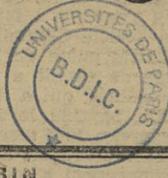


# Le Pour et le Contre

cco 807  
DEPOT  
LEGAL  
L'INTÉRIEUR

ABONNEMENT  
Six mois ..... 250 fr.  
Le numéro : 12 fr.  
Chèque postal : 172-90 Paris

JOURNAL FINANCIER  
PARAISANT LE VENDREDI



178, rue Montmartre — Paris (9<sup>e</sup>)  
Téléph. : GUT. 17-63  
Bureau à Lyon : 3, rue Président-Carnot  
Téléph. : FRAN 14-91

VENDREDI 12 JUILLET 1946

DIRECTEUR-RÉDACTEUR EN CHEF : J. DE SAINT-ALBIN  
Secrétaire général de rédaction : M. BOUTTIER

SOIXANTE-TROISIÈME ANNÉE. — N° 28

## SOMMAIRE

Le mouvement des Bons du Trésor en avril.  
LA REQUISITION DES VALEURS ÉTRANGÈRES ET LES MODALITÉS DE SON RÉGLEMENT.

### REVUE DE LA SEMAINE.

- Mines d'or et valeurs sud-africaines.
- A Londres.
- A New-York.
- Chronique de Bruxelles.
- Chronique du Centre : Hauts Fourneaux de Chasse. — Aciéries de Saint-Etienne. — Entrepôts Frigorifiques Lyonnais. — Établissements J. Vianney.
- Echange des actions des Compagnies d'assurances nationalisées contre des parts bénéficiaires.
- VALEURS COLONIALES : Phosphates de l'Océanie. — Minière et Métallurgique de l'Indochine.
- Canal de Suez.
- Royal Dutch et Shell.
- Société Financière Française et Coloniale.
- Société Lyonnaise des Eaux.
- Établissements Kuhlmann.
- LA REVALORISATION DU DOLLAR CANADIEN.
- Emprunts norvégiens.
- Emprunts danois.
- Valeurs néerlandaises.
- Emprunts fédéraux brésiliens.
- VIE DES SOCIÉTÉS :
- Paternelle. — Union. — Crédit Foncier Colonial. — Banque Franco-Chinoise. — Banque Courtois. — Société Foncière du Sud de Madagascar.
- Chemin de Fer du Congo Supérieur aux Grands Lacs. — Chemins de Fer Économiques du Nord. — Tramways de Nice et du Littoral.
- Forces Motrices du Centre. — Union Houillère et Électrique. — Eau de la Banlieue de Paris.
- Société Chimique de la Grande Paroisse. — Celluloïd Petitcollin. — Établissements Antoine Chiriac. — Cîrages Français. — Usines de Libercourt. — Silbert et Ripert. — Verreries à Bouteilles du Nord. — Verreries de Vallerysthal.
- Automobiles Peugeot. — Outillage R.B.V. — Camions Bernard. — Consortium Général d'Optique. — Gaveau et Cie. — Couesnon.
- Compagnie Commerciale de l'Afrique Équatoriale Française. — Entreprises Africaines.
- Poliét et Chausson. — Chauv et Ciments Hydrauliques du Nord. — Société Méridionale de Transport de Force.
- Grands Moulins de Stasbourg. — Brasseries Centrale du Nord de la France. — Café Biard. — Bars de France. — Hôtels Réunis.
- Cartonneries de Kayserberg. — Affiches Gaillard. — Industrielle Rémoise du Linoléum (Sarlin). — Vandrand et Capéran.
- Valeurs et souffrance : Kahn Lang Manuel.
- Bibliographie : La victoire de l'or, par R. Sedillot.
- ECHOS ET NOUVELLES : Nomination de directeurs généraux provisoires de Sociétés d'assurances nationalisées. — La nationalisation de l'électricité.
- Au Bulletin des Annonces légales.
- Décisions et avis.
- Droits de souscription et d'attribution.
- A Genève.
- A Montréal.
- TIRAGES : Liste des tirages publiés au Journal Officiel.
- Coupons.
- BILANS : Banque de France. — Crédit Lyonnais. — Crédit Industriel et Commercial. — Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie.
- ANNONCES : Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie. — Alsthom. — Automobiles Peugeot. — Établissements Japy. — Compagnie Industrielle et Minière du Nord et des Alpes. — Astral-Celluco. — Produits Chimiques des Terres Rares. — Compagnie Continentale Simmons. — Conserveries de Bordeaux. — Canal de Suez.

## La réquisition des valeurs étrangères et les modalités de son règlement

Les modalités suivant lesquelles l'Etat réglerait aux propriétaires de valeurs étrangères réquisitionnées le montant de leurs titres avaient fait l'objet, au cours des derniers mois, de nombreux commentaires de presse. Deux points prétaient à discussion : en premier lieu, sur quelle base le montant de l'indemnité serait-il établi et, d'autre part, de quelle manière l'Etat verserait-il la somme ainsi déterminée aux intéressés ?

L'incertitude qui régnait à ce sujet était imputable au manque de précision des diverses déclarations faites par les personnalités officielles sollicitées de donner leur opinion. Cependant, M. Philip, alors ministre des Finances, avait indiqué que l'indemnité serait calculée sur la base de la « valeur en devises » des titres, c'est-à-dire de leur valeur à l'étranger et que le cours en Bourse de Paris des titres cotés sur notre place ne serait, en aucun cas, pris en considération.

Le premier point se trouvait ainsi éclairci et d'une manière favorable pour les détenteurs de titres étrangers. On sait, en effet, que les cours, en Bourse de Paris, étaient sensiblement inférieurs à la parité en francs des cotations sur les places étrangères, au taux officiel du change. Cette disparité, quelque peu corrigée dans certains cas aujourd'hui, subsiste cependant dans une large mesure. Le choix des cotations à prendre pour base de calcul importait donc au premier chef.

Quant au second point, la monnaie de paiement, l'ancien ministre des Finances n'avait pas pris nettement position. Les porteurs seraient-ils remboursés en espèces, en numéraire, ou en Bons du Trésor plus ou moins facilement négociables ? Aucune précision n'avait été apportée à ce sujet.

Les deux questions viennent d'être tranchées par le nouveau ministre des Finances, M. Robert Schuman. Celui-ci a, en effet, décidé que les valeurs étrangères réquisitionnées seront payées sur la base de la contre-valeur en francs des cotations sur les places étrangères d'émission. Quant au paiement, il sera effectué par virement au compte en banque des intéressés.

Cette décision, communiquée à la presse le 7 juillet dernier, est donc de nature à calmer certaines inquiétudes des porteurs de valeurs étrangères. Cependant, le paiement n'étant pas fait en espèces, mais par virement à un compte bancaire, on peut se demander si les intéressés conserveront la libre et entière disponibilité des avoirs ainsi constitués et si ceux-ci ne seront pas momentanément immobilisés par un blocage quelconque ou assujettis à un certain mode de emploi des fonds. Cette hypothèse paraît cependant devoir être écartée, le Ministre ayant déclaré qu'il entendait respecter intégralement les engagements pris à l'occasion du vote de la loi du 26 décembre 1945 à l'égard des détenteurs d'avoirs régulièrement déclarés, ce qui signifie, semble-t-il, que ces derniers doivent pouvoir disposer librement de l'indemnité qui leur sera versée.

Notons que les dispositions qui précèdent visent les valeurs régulièrement déclarées et que le communiqué des Finances prévoit un renforcement de la répression des infractions à la réglementation des changes et spécialement de celles concernant les titres étrangers. Il rappelle les résultats obtenus au cours des dernières semaines par l'action répressive entreprise contre les fraudeurs, faisant vraisemblablement allusion aux nombreuses arrestations opérées pour trafic d'or.

Ce communiqué parle de la « prochaine » réquisition des valeurs étrangères. L'opération paraît donc imminente. Sur quels titres portera-t-elle ?

Il est bien évident que ce n'est pas de gaieté de cœur que les pouvoirs publics se résolvent à liquider un patrimoine aussi important et efficace que le portefeuille de valeurs étrangères détenu par l'Épargne. L'Etat se prive ainsi, pour l'avenir, d'un montant important de devises et de rentrées d'impôts considérables ; d'autre part, l'opération risque d'amoinrir le rôle de la Bourse française des valeurs et, de toute manière, de faire perdre à la France un moyen d'action et une part de son influence sur les marchés internationaux. Les Pouvoirs Publics le savent bien et sont déterminés à limiter les réalisations de titres au montant de devises qui nous est strictement indispensable et dont le versement ne peut être différé.

Or, le créancier qui se montre actuellement le moins accommodant est l'Angleterre, moins par mauvaise volonté d'ailleurs que par besoin. On sait, en effet, que la situation du Royaume-Uni est difficile. De créancier avant la guerre, il est devenu débiteur, ayant liquidé une importante fraction de son patrimoine en devises et s'étant largement endetté vis-à-vis de ses dominions. On sait également que l'Angleterre a sollicité des États-Unis un prêt de 3.750 millions de dollars sur lequel les gouvernements se sont mis d'accord depuis plusieurs mois, mais qui n'a pas encore été ratifié par le Sénat américain. Aussi l'Angleterre, qui a elle-même besoin de crédits, se voit-elle obligée de faire rentrer ses propres créances et ne peut-elle se permettre de consentir de larges facilités à ses débiteurs.

C'est ce qui explique les conditions sévères qu'elle nous a imposées au début de mai pour le remboursement de nos dettes à son égard. Celles-ci résultent des accords financiers des 27 mars 1945 et 2 mai 1946. Sans entrer dans le détail des opérations prévues par ces accords, disons qu'elles se sont traduites, pour nous, par une dette arriérée d'environ 100 millions de livres. Celle-ci doit obligatoirement être ramenée à £ 55 millions le 31 mars 1947, £ 30 millions le 31 mars 1948, et totalement remboursée le 31 mars 1949. D'autre part, non seulement il nous faut apurer le passé, mais encore régler intégralement nos dettes courantes, lesquelles représenteront probablement, à la fin de 1946, une cinquantaine de millions de livres.

Les remboursements à effectuer au titre de l'arriéré devaient, aux termes des accords, s'effectuer par cession de valeurs mobilières libellées en sterling rachetées au cours moyen pratiqué au Stock Exchange à la date de publication de l'ordre de réquisition par le gouvernement français.

On voit que ces modalités sont celles mêmes du communiqué des Finances. Il semble donc bien que ce soient d'abord et seulement, pour le moment, les titres libellés en livres qui soient visés.

Leur importance suffira-t-elle à couvrir le montant de notre dette ? L'évaluation du portefeuille français libellé en sterling et déclaré atteindrait 40 millions de £ suivant les uns et dépasserait 100 millions de £ suivant les autres. Il apparaît donc que l'on puisse, dès à présent, envisager sa liquidation totale pour le seul paiement de l'arriéré. Il restera à régler la dette courante. Il est vrai qu'il faut tenir compte de la réquisition des avoirs liquides en £ possédés par des

ressortissants français, c'est-à-dire des soldes créditeurs des titulaires de comptes dans des banques anglaises ou des titulaires de comptes en devises sterling dans les banques françaises. Aux termes d'un avis publié récemment au *Journal Officiel*, ces avoirs doivent être cédés à l'Office des Changes. On n'a encore aucune indication sur leur importance.

Du point de vue des porteurs de valeurs réquisitionnées, l'opération projetée, bien qu'elle paraîsse devoir s'effectuer dans des conditions relativement favorables, reste extrêmement désagréable et suscite une amertume compréhensible. Il est pour le moins curieux de constater qu'un hebdomadaire anglais, le *Statist*, se fait l'avocat des épargnants français et expose les réactions françaises en présence des exigences britanniques. Il souligne que ce sont les porteurs de valeurs mobilières qui doivent supporter en premier lieu la charge du prêt anglais et note la déception des capitalistes français qui n'ont pas hésité à offrir leur aide aux pays de la zone sterling lorsque ceux-ci ont eu besoin de fonds pour leur expansion économique.

Le journal remarque que cette mesure va à l'encontre des principes de solidarité et de coopération tant pronés à l'heure actuelle et que le transfert des titres aux organismes chargés de les recueillir ne sera vraisemblablement pas facile, les porteurs n'y apportant aucune bonne volonté. En conclusion, il note que le « mécontentement des porteurs est de toute façon symptomatique de l'impopularité dont cette procédure exceptionnelle jouit parmi les épargnants français ». On ne saurait mieux dire.

## REVUE DE LA SEMAINE

Pour la Bourse, l'événement dominant de la semaine est la décision officielle que nous relatons ci-dessus, fixant le mode de règlement des valeurs étrangères en instance de réquisition. Sans faire tout à fait siennes les promesses de M. Plevin d'indemniser comptant et en numéraire, M. R. Schuman a déclaré que le règlement s'en ferait en créditant les comptes des porteurs dans les divers établissements où leurs titres se trouvent en dépôt. Entre ces deux propositions, il y a une nuance qui répond à la préoccupation légitime de se voir de plus près la fraude ; mais le fait essentiel est qu'un dédommagement non moins légitime en fonds disponibles est assuré aux porteurs.

La Bourse éprouvait à ce sujet des doutes. Elle ne s'en est pas encore, à proprement parler, libérée, tant les exactions dont elle a été victime l'ont laissée en faible état de réceptivité aux nouvelles favorables. Il lui faudra sans doute encore du temps et surtout une première constatation matérielle pour se faire une conviction qui la décide à opérer franchement des rectifications de cours en conséquence. Sur le moment, cette décision a bien agi comme un coup de fouet sur le marché des valeurs étrangères, mais elle s'est trouvée à l'épreuve du scepticisme qu'une longue incertitude sur leur sort a fatalement créé et c'est en définitive sans emballement que les disparités avec les places d'origine se sont atténuées cette semaine. Rajustement ralenti, mais non suspendu et qui est logiquement appelé à se poursuivre. C'est un considérable effort que met à la charge du Trésor ce règlement qu'on ne saurait évidemment prévoir massif. Mais la réquisition du portefeuille étranger est elle-même un sacrifice trop radical pour être opérée d'emblée ; elle fournira sans doute plus d'une charrette.

Très fermes, au contraire tout au long de cette semaine, ont été les dispositions du marché à l'égard des valeurs industrielles françaises. On a sujet d'en être frappé à propos des valeurs métallurgiques qui ne se sont pas autrement affectées à la Bourse de l'échec de la Conférence du charbon où la France n'a pu obtenir le relèvement des expéditions de la Ruhr, dont elle éprouve

### Mouvement des Bons du Trésor en avril

Au cours du mois d'avril, les remboursements de bons du Trésor ont atteint 50 milliards 681 millions (c. 54.217 en mars) et les souscriptions 51.482 millions (c. 50.254). L'excédent des souscriptions n'a donc été que de 801.617.360 fr., contre 5.037.634.920 fr. en mars.

FP 188

pourtant le plus pressant besoin. De même, les préoccupations relatives au problème des salaires et à la menace encourue pour l'équilibre des exploitations ont été tenues, cette semaine, à l'arrière-plan, mais c'est de toute manière à brève échéance que la Bourse sera fixée sur la nouvelle situation faite à notre économie industrielle.

On conçoit d'autant mieux l'intérêt qui s'est éveillé sur ces entrefaites en faveur des valeurs coloniales et plus particulièrement des valeurs indo-chinoises dont tout le groupe était resté jusqu'ici très à l'écart de la revalorisation de la cote. Une appréciation plus saine des rapports politiques actuels de la France avec l'Union indo-chinoise a recréé dans ce groupe, attardé comme l'est également encore celui des valeurs étrangères, une animation nouvelle.

Plus généralement, et abstraction faite des influences occasionnelles du jour, la Bourse suppose les valeurs en fonction des actifs industriels et de l'abri monétaire que peuvent y trouver ses disponibilités. Néanmoins, la tension des prix est aujourd'hui un phénomène mondial propre en soi déjà à l'entraîner à la hausse. Pour avoir été longtemps contenue, cette pression n'en est que plus vive. Ou s'en aperçoit aux Etats-Unis où le retour temporaire à la liberté des prix a fait aussitôt enregistrer une vigoureuse hausse des céréales, des matières textiles et des métaux communs. Par la voie de son gouvernement, qui le tient étroitement contrôlé, le marché anglais n'a pu que l'entériner pour son propre compte.

#### ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

Pour la semaine du 27 juin au 4 juillet, le montant des billets de la Banque de France en circulation est en augmentation importante à 7.525 millions. Cette augmentation n'était que de 3.923 millions pour la semaine précédente. Les avances provisoires à l'Etat se sont gonflées de leur côté de 3.450 millions. Les avances à trente jours sur effets publics ont également progressé de 1.143 millions. Les avances sur titres ont peu varié. Par contre, les effets escomptés ont diminué de 1.566 millions, les comptes courants de près de 3 milliards (2.857) et le compte courant du Trésor, qui est exsangue d'ailleurs, de 24 millions. Les divers sont en augmentation de 387 millions à l'actif et de 292 au passif.

Tandis que se poursuit le placement de l'emprunt 3 0/0 à lots dont nous avons indiqué les conditions la semaine dernière, le Crédit National abandonne près de 3.400 la totalité du terrain récemment gagné. L'assemblée du 28 juin a laissé au Conseil le soin de fixer la date de paiement du dividende de l'exercice 1945, maintenu à 40 fr.

Le Crédit Foncier, après sa brillante progression, de 5.390 à 5.850, se calme près de 5.800. Fermé aussi à 2.075, du droit à la répartition d'actions gratuites. C'est, rappelons-le, l'assemblée extraordinaire du 30 avril 1940 qui a décidé cette incorporation de réserves au capital, se traduisant par la distribution d'une action gratuite, jouissance du début de l'exercice 1940, pour trois actions anciennes.

L'action de la Banque de l'Algérie, établissement nationalisé par la loi du 17 mai 1946, n'est plus cotée. A ce titre ont été déjà payés, pour l'exercice 1945, deux acomptes, l'un de 243 fr. brut en juillet 1945, l'autre, de 287 fr. brut en janvier 1946. La date de clôture de cet exercice 1945 ayant été reportée au 31 mars 1946, une répartition complémentaire paraît devoir être faite pour ce cinquième trimestre. La Banque de l'Afrique Occidentale, échangée pour la dernière fois à 2.300, se négocie à 2.850. La Banque de la Martinique, qui était offerte à 6.950, la semaine dernière, n'a pas été négociée encore. Brillante reprise, à 8.550, ex-coupon, contre 7.960, de la Banque de l'Indochine, dont nous avons souvent souligné l'excessive dépréciation.

Aux assemblées du Crédit Lyonnais, du Comptoir d'Escompte et de la Banque Nationale de Crédit, tenues ces jours-ci pour l'approbation des comptes du dernier exercice écoulé sous le régime de la liberté, les Conseils ont été amenés à souligner la perte, plus ou moins grande selon les cas, mais toujours importante, que faisaient supporter aux actionnaires les conditions d'indemnisation qui leur ont été appliquées par la loi. Une révision de ces conditions s'impose pour que cette nationalisation, conformément aux promesses faites, n'aboutisse pas à une spoliation.

La promesse de part du Crédit Lyonnais, en dépit de cette espérance, se réplie de 1.790 à 1.770. C'est, rappelons-le, à l'action, non à la promesse de part que sera payé, le 15 juillet, le dividende voté par l'assemblée du 28 juin. La promesse de part du Comptoir d'Escompte tombe de 1.780 à 1.720. Au cours de la discussion qui a suivi la lecture du rapport présenté par l'ancien Conseil à l'assemblée du 27 juin, le président a rappelé que la valeur nominale de ces parts serait, aux termes de la législation en vigueur, de 2.253 francs et que leur intérêt garanti serait de 67 fr. 50, soumis à un impôt de 10 0/0. Quant au dividende de 61 fr. 39, qui vient d'être voté, il a été payé le 5 juillet aux actions à raison de 42 fr. 97 au nominatif et de 29 fr. 12 au

porteur. Les actions, on le sait, ne sont plus négociables, à la différence des parts créées à la fondation de la Société. Ces dernières valaient récemment environ 830, à la veille de leur coupon. Leur sort n'a pas été réglé par la loi de nationalisation; le Conseil s'emploie à faire combler cette lacune. La Société Générale, promesse de part, ne s'écarte guère de 1.850. La Banque Nationale de Crédit a tenu, lundi, sa dernière assemblée, qui a fixé le dividende à 30 fr. brut, payable le 16 août. Le bénéfice de l'exercice 1945 ressort à 8.920.821 fr.; il s'y ajoute un report antérieur de 23.540.435 fr. Le président a souligné, non sans une légitime fierté, la place que l'établissement avait prise en sa courte existence, malgré les circonstances délicates dans lesquelles elle avait succédé à la B.N.C., dans le groupe des établissements de dépôts. C'est d'ailleurs ce succès qui lui a valu d'être au nombre des établissements nationalisés. La promesse de part clôture à 950, venant de 958.

Le Crédit Commercial de France se redresse de 1.320 à 1.360, ce qui n'est pas un cours téméraire.

Fermé du Crédit Industriel et Commercial près de 875.

Le Crédit de l'Ouest a fini par trouver preneur à 1.475 l'action de 1.000 fr., ex-droit à la répartition d'actions gratuites, mais a été ensuite offert à 1.400; ce droit n'a pas fait l'objet de transactions. La Bordelaise de Crédit s'immobilise un peu au-dessous de 900, la Nancéenne près de 450.

Le Crédit du Nord reste ferme non loin de 475.

La Banque de Paris rebondit de 1.145 à 1.235 et s'avancerait plus loin encore si le spectre de la nationalisation s'éloignait pour elle. Il en serait de même pour la Banque de l'Union Parisienne, en légère reprise à 770, contre 750.

L'Union Européenne dépasse un peu 1.500. Son dividende de 50 fr. brut sera mis en paiement le 1<sup>er</sup> septembre à raison de 35 fr. net au nominatif et 24 fr. 72 au porteur. Le Conseil rappelle que, à la suite de la fusion réalisée, les actions Banque des Pays du Nord doivent être échangées à raison de 10 contre 7 Union Européenne.

La Société Financière Française et Coloniale gagne quelques francs à 740; le coupon de droit se retrouve près de 250. C'est le 10 août que sera close la période de souscription aux actions nouvelles. Au delà, le Conseil ne pourra accueillir que les souscriptions émanant d'actionnaires justifiant de façon indiscutable d'un empêchement résultant de l'état de guerre. Le Crédit Foncier Colonial fait un pas en avant à 500. On trouvera plus loin un aperçu des résultats de l'exercice 1945 qui permettront la répartition d'un dividende de 5 0/0, soit 7 fr. 50.

La Compagnie de Financement Industriel est ramenée à 3.350 l'action de capital et 2.650 la jouissance. Ces cours ne paraissent pas surestimer la valeur des titres en portefeuille. L'Hydro-Energie, après de légers progrès, se tient à 950. L'assemblée du 9 juillet a approuvé les comptes de l'exercice 1945, brièvement analysés dans notre numéro du 28 juin. Le dividende a été fixé à 50 fr. par action ancienne et 21 fr. 951 par action nouvelle; paiement du solde le 22 juillet. En prévision de la nationalisation de l'électricité, le Conseil a développé ses participations dans d'autres branches de l'activité économique. L'Union des Mines se redresse de 510 à 563. Sofinest se raffermit près de 340. Son portefeuille est composé, dans l'ensemble, de belles valeurs, surtout de valeurs minières et métallurgiques de l'Est de la France, mais il a été constitué au prix fort.

La Société Nouvelle du Comptoir Lyonnais abandonne quelque terrain à 540 l'action et 1.995 la part, venant de 549 et 2.095. Marret-Bonin est irrégulier à 360 l'action ordinaire et 335 l'action de priorité. L'exercice 1945, dont les comptes seront présentés le 16 juillet aux actionnaires se soldent sans profit ni perte après affectation de 12.917.839 fr. à la provision pour renouvellement des stocks et amortissement de la perte antérieure de 539.910 fr.

Au groupe français de l'Afrique du Nord, la Compagnie Algérienne consolide près de 1.500 sa précédente reprise. Le Crédit Foncier d'Algérie, qui a détaché aussi un coupon au début de juillet, se réplie de 1.135 à 1.100.

Vive reprise du Crédit Foncier de l'Indochine à 835 contre 750 l'action, 5.730 contre 5.375 la part. Le Crédit Mobilier Indochinois, qui était offert à 250 il y a huit jours, s'est échangé à 243. Abstraction faite de la situation politique en Indochine, le titre est attrayant. On en peut dire autant de l'Immobilier de l'Indochine aux environs de 700.

La Société Générale Foncière est soutenue un peu au-dessus de 300. L'Immobilier Marseillaise s'avance de 7.950 à 8.500 l'action de capital, de 7.165 à 8.000 la jouissance. Les immeubles de la Société, qui figurent au bilan pour 79 millions et demi seulement, ont subi d'importants dommages de guerre: le dernier bilan les évaluant à 130 millions, dont plus de 52 millions devant rester sans doute à sa charge ont été

imputés aux comptes de profits et pertes des deux derniers exercices. Ainsi s'explique qu'une perte globale de 24.699.825 fr. figure au bilan au 30 septembre 1945. Depuis cette date, les travaux de reconstruction ont été activement poussés; ils ont été financés par des crédits en banque et un emprunt obligataire de 120 millions. L'Omnium Immobilier Tunisien, dont le dividende de 31 fr. 677 net a été détaché le 5 juillet, s'élance de 3.705 à 4.375. La Société possède un beau domaine.

La Banque des Règlements Internationaux, offerte à 14.000 la semaine dernière, n'a pas trouvé preneur.

La Banque Ottomane, qui participait à la défaveur des valeurs libellées en livres, se redresse de 2.805 à 3.015. Au lendemain du détachement, le 10 juillet, de ses dividendes arriérés, l'action du Crédit Foncier Egyptien clôture à 10.400, venant de 12.250. La Land Bank s'avance timidement à 3.575 la petite coupure.

Le Crédit Foncier Canadien prend sa part de l'allégresse des valeurs canadiennes, à 18.600 contre 17.800.

Offert la semaine dernière à 3.750, le Crédit Foncier de Santa-Fé s'élève à 3.880. La Banque Française du Rio de la Plata est soutenue près de 6.025.

#### ASSURANCES

On trouvera plus loin une note sur les conditions dans lesquelles sont maintenant négociables, aux lieux et places des actions des Compagnies nationalisées les promesses de parts destinées à indemniser les actionnaires.

Parmi les Compagnies non nationalisées: la Prévoyance-Vie, qui a réalisé, en 1945, un bénéfice net de 1.109.058 fr. contre 1 million 66.023 fr. et maintiendra son dividende à 4 fr. 25, reste résistante un peu au-dessus de 200. La Prévoyance-Accidents s'immobilise près de 345 le capital et 285 la jouissance. Le dividende doit être maintenu à 20 fr. et 15 fr. par l'assemblée du 20 juillet pour l'exercice 1945 au cours duquel a été réalisé un bénéfice de 9.678.947 francs contre 10.310.850 fr. La Prévoyance-Incendie se replie de 210 à 200. L'exercice 1945 se solda par une perte, amortie par prélèvement sur les réserves.

La Paternelle-Incendie bondit de 855 à 999. La Paternelle-Vie, qui était demandée à 915 il y a huit jours, a trouvé preneur à 1.055. Toutes deux sont stimulées par un projet d'incorporation de réserves au capital.

L'Europe s'élance de 1.180 à 1.400. Le bénéfice net de l'exercice 1945 ressort à 4.257.529 fr. et le bénéfice disponible à 6.066.286 fr. A l'assemblée du 24 juillet, le Conseil proposera d'élever le dividende de 28 fr. à 48 fr. net, d'affecter 2 millions à la réserve pour éventualités et de reporter à nouveau 1.820.533 fr.

La Foncière Transport passé de 1.016 à 1.040. L'assemblée est convoquée pour le 26 juillet. Le Conseil proposera de fixer le dividende à 55 fr. par action libérée (contre 66 fr. 50 par action ancienne et 54 fr. par action nouvelle l'an dernier) et à 42 fr. 50, contre 47 fr. 75 par action libérée de moitié.

#### CHEMINS DE FER ET TRANSPORTS EN COMMUN

Au groupe des actions des anciens réseaux, le Nord capital ne fait que se maintenir près de 1.570, mais la jouissance s'avance de 1.250 à 1.300. L'Est ne s'écarte guère de 360, le Lyon de 760.

Les Chemins de Fer Economiques du Nord sont toujours délaissés. On trouvera plus loin l'essentiel des résultats du dernier exercice. Le Chemin de Fer de l'Est de Lyon s'avance à 411 la privilégiée; l'ordinaire a valu en dernier lieu 422. Le bénéfice de l'exercice 1945 s'élève à 526.585 fr. Il permet la distribution, le 15 juin, d'un dividende de 30 fr. à toutes les actions, tant privilégiées qu'ordinaires, désormais unifiées.

Le Métropolitain gagne quelques francs à 1.180 l'action de capital et 790 la jouissance. Les recettes de mai ont été de 269.191.000 francs contre 240.000.663 fr. en 1945, ce qui porte à 1.334.771.000 fr. contre 992.237.765 francs seulement en 1945 les recettes des cinq premiers mois. On s'attend à une forte augmentation des tarifs. Mais de ce supplément de recettes les pouvoirs concédants seront les premiers à profiter.

Les Omnibus sont agités: la capital se rétablit finalement à 609 tandis que la jouissance se retrouve tout près de 370. L'assemblée du 9 juillet a approuvé les comptes de l'exercice 1945 se soldant par un bénéfice net de 7.978.501 fr. Les dividendes ont été fixés à 48 fr. et 33 fr. respectivement. La T. C. R. P. perd une vingtaine de francs à 430.

A l'approche de leur assemblée, les Tramways de Nice et du Littoral, actions privilégiées, gagnent quelques francs à 390.

A la suite de la fixation de la nouvelle parité du dollar canadien, et aussi de la décision du ministre des Finances relative aux conditions d'indemnisation des porteurs de valeurs soumises à la réquisition, le

Canadian Pacific a eu un marché très animé et s'est avancé de 1.650 à 1.835 la coupure de 20.

Le Chemin de Fer de Santa-Fé est passé de 3.470 à 3.725, le Buenos-Ayres de 2.250 à 2.500, le Rosario à Puerto-Belgrano, de 581 à 630. Ces trois Compagnies sont de nationalité française.

Brillante allure des Tramways de Shanghai, à 1.720, contre 1.615. Les Tramways de l'Indochine ont détaché le droit à la cession, au pair de 400 fr. d'actions de leur filiale l'Omnium Electrique, Industriel et Commercial. L'action ex-droit n'a pas été négociée encore; le droit est demandé à 80 sans contre-partie.

#### CANAL, PORTS ET NAVIGATION

L'assemblée générale des actionnaires du Suez tenue le 9 juillet n'a apporté aucun élément qu'on ne connût déjà. Nous en donnons plus loin un compte rendu. Le Conseil espère bien que, d'une façon ou d'une autre, le jugement rendu le 20 mai sera infirmé. A la suite de l'assemblée, il y a eu une amélioration générale des cours: l'action de capital s'avance à 47.770 contre 46.195, la jouissance s'élance à 38.500 venant de 37.100, la part de fondateur gagne plus de 2.000 fr. à 38.300, la part civile est également en progrès à 14.500 au lieu de 13.800. L'obligation 3 0/0 2<sup>e</sup> série améliore elle aussi sa position à 13.000 contre 12.500.

Les docks et magasins généraux ont dans l'ensemble peu varié. Les Docks et Entrepôts de Marseille sont cependant un peu plus faibles à 2.200 l'action ordinaire; la jouissance est au contraire en progrès à 1.520 contre 1.450. Aux Magasins Généraux de Paris, l'action ordinaire varie peu aux environs de 4.800; la jouissance, par contre, de 3.515 s'élance à 3.940. On annonce que la perte d'exploitation du Parc de Bercy, pour l'exercice 1945, est de 378.153 fr. Cette perte est ramenée à 345.818 fr. par application d'un bénéfice sur vente de titres et à 288.146 fr. par déduction du reliquat bénéficiaire antérieur. Le montant de la réévaluation de 28.769.002 a été porté à une réserve spéciale. L'action, insensible à ces nouvelles, ne s'écarte guère de son cours précédent à 3.035.

Les Ports Marocains à 2.595 sont de nouveau voisins de leurs plus hauts cours après leur défaillance de la semaine passée. En plus du dividende indiqué dans notre numéro du 28 juin, les actions ont reçu, le 1<sup>er</sup> juillet, 10 fr. à titre de remboursement de capital.

La fermeté a encore prédominé au compartiment des valeurs de navigation. L'action des Chargeurs Réunis est en nouveau progrès à 3.675 venant de 3.450, la part également à 5.400 après 4.725. Delmas Vieljeux franchit à nouveau allègrement le cours de 3.000 pour s'établir à 3.300. Les Messageries Maritimes continuent leur progression, à un rythme ralenti toutefois, à 675 contre 660. Les Transports Maritimes à Vapeur, après leur avance spectaculaire de la semaine précédente, reprennent haleine à 5.450. Comme nous le laissons entendre dans notre dernier numéro, il se confirme que le Conseil proposera à une assemblée extraordinaire, convoquée avant l'ordinaire qui se tient généralement en octobre, de porter le capital de 52 millions 1/2 à 157 millions 1/2 par l'incorporation d'une partie de la réserve de réévaluation. Il sera ainsi réparti deux actions gratuites pour une actuelle. La Transatlantique, elle aussi, se met en mouvement et progresse à 319 contre 285 l'action, à 228 contre 192 la part. C'est au printemps de 1947 que sera assuré régulièrement le service hebdomadaire de voyageurs New-York-Le Havre avec l'« Ile-de-France », le « de Grasse » et l'ancien paquebot allemand « Europa » rebaptisé « Liberté ». Les paquebots « de Grasse » et « Liberté » pourraient être mis en service dès novembre 1946. On annonce que, pour l'exercice 1945, le dividende de la Cie Nationale de Navigation sera maintenu à 3 fr. par action.

La Fluviale de Transport et Remorquage a détaché, le 1<sup>er</sup> juillet, un coupon de 97 fr. brut (net 93.766 au nom. et au porteur déposé ou non à la C.C.D.V.T.) Elle est en forte hausse à 3.540 venant de 2.800. Chalandage et Remorquage d'Indochine est demandé à 730. Les Messageries Fluviales de Cochinchine s'effritent à 1.080 après 1.100.

Les Transports en Afrique, après leur recul sensible de la semaine précédente, sont fermes à 771 l'action et 6.200 la part.

#### ELECTRICITÉ, GAZ ET EAUX

Au groupe de l'électricité, la tendance s'est améliorée au cours de cette semaine. Presque partout, d'assez notables progrès ont été réalisés.

Parmi les producteurs de la région parisienne, l'Union d'Electricité s'avance finalement de 616 à 658. L'Electricité de Paris passe de 695 à 710 l'action; la part a valu jeudi 21.000. L'Electricité de la Seine, sa filiale, s'affermi à 630 l'action; la part s'élance de 5.995 à 6.500.

La Compagnie Parisienne de Distribution d'Electricité gagne une trentaine de francs à 1.465. Le Nord-Lumière se redresse de 940 à 975; l'Ouest-Lumière, de 950 à 980.

**L'Air Comprimé**, qui a détaché le 5 juillet un coupon de 35 fr. 22 net, tombe de 7.300 à 6.815. Après avoir exploité l'un des six secteurs de distribution, confiés depuis lors à la C.P.D.E., la Société consacre son activité à l'exploitation d'une concession d'électricité et à la gestion d'un portefeuille de valeurs d'électricité. **Eclairage et Force par l'Electricité à Paris** hésite près de 550. La Société a exploité, elle aussi, à ses origines, un secteur parisien. Elle exploite maintenant encore une usine hydroélectrique dans les Hautes-Pyrénées. Mais l'essentiel de ses ressources est tiré des revenus de son portefeuille-titres. **Edison**, qui est aussi un omnium d'entreprises électriques, est demandée à 1.700 l'action, qui ne valait que 1.595 il y a huit jours; la part atteint 2.780, venant de 2.650.

**L'Energie Electrique du Littoral Méditerranéen** fait un pas en avant à 1.200, les **Forces Motrices de la Truyère** à 2.845. **L'Energie Electrique du Sud-Ouest**, venant de 1.380, dépasse un peu 1.400. La **Pyréenne d'Energie Electrique**, qui a dû, faute de quorum, reporter à une date ultérieure l'assemblée convoquée pour le 5 juillet, est irrégulière: l'action se replie de 1.825 à 1.775, mais la part progresse de 2.090 à 2.275. La **Compagnie d'Electricité Industrielle** attend sereinement, un peu au-dessus de 210, son assemblée.

La **Compagnie Centrale d'Energie Electrique**, action de capital ancienne, s'avance de 676 à 770, ex-coupon de 18 fr. 60 net: la nouvelle, dont le dividende net, payable aussi le 5 juillet, ressort à 29 fr. 80, est vainement demandée à 700; la jouissance passe de 305 à 385, après détachement de son coupon de 1 fr. 80 net. Les **Forces Motrices de la Vienne** progressent de 746 à 805.

Se conformant à l'ambiance, **L'Energie Industrielle** gagne du terrain à 1.483, contre 1.425, après l'assemblée du 10 juillet qui a approuvé les comptes de l'exercice 1945, brièvement analysés dans notre numéro du 4 juillet. Le dividende a été fixé à 35 fr. brut (7 fr. brut par action de 100 fr.); il sera mis en paiement le 22 juillet. Les **Forces Motrices du Rhône**, venant de 1.445, atteignent 1.520. L'assemblée du 5 juillet a approuvé les comptes de l'exercice 1945, se soldant par un bénéfice net de 65.628.632 fr. et a fixé le dividende à 75 fr. net au nominatif, dont le solde sera payé le 16 juillet. Le **Gaz de Lyon** a réalisé en 1945 un bénéfice net de 29.864.386 fr., qui a permis à l'assemblée du 6 juillet de voter un dividende de 20 fr., payable le 26 juillet, gagne une vingtaine de francs à 507.

La **Lyonnaise des Eaux**, qui doit trouver dans la gestion de ses services non nationalisés et sans doute dans leur développement, une source d'activité future, se redresse à 1.395 le capital et 1.115 la jouissance. On trouvera plus loin le compte rendu de la récente assemblée.

Les **Usines à Gaz du Nord et de l'Est** s'élevaient de 632 à 695. Le dividende a été fixé à 68 fr. 50 net par l'assemblée du 9 juillet. La **Française d'Eclairage et de Chauffage par le Gaz** regagne quelques francs à 730. L'assemblée du 9 juillet a approuvé les comptes de l'exercice 1945, se soldant par une perte totale de 38.849.320 fr., dont 489.652 fr. seulement incombent à 1945. Cette perte a été amortie par le jeu du fonds de prévoyance.

L'action de capital de la **Compagnie Générale des Eaux**, ex-coupon de 14 fr net détaché mercredi, passe de 1.500 à 1.555; la jouissance progresse aussi de 970 à 1.070; son coupon est, pour les titres au porteur, entièrement absorbé par l'impôt. Le prix de vente de l'eau, à Paris, est élevé à 3 fr. 90 à partir du 1<sup>er</sup> juillet. Les **Eaux de la Banlieue**, sur la situation de laquelle on trouvera plus loin quelques indications, suivent le mouvement à 726 et 510. Les **Eaux et Ozone** restent abordables un peu au-dessous de 500.

Au groupe de la télégraphie sans fil, l'action de la Société mère, la **Compagnie Générale de Télégraphie Sans Fil** s'attarde un peu au-dessus de 1.750. **Radio-France** est résistante à 1.220 l'action de capital, mais la jouissance passe de 610 à 680. L'action **Radio-Orient** fait un bond de 13.125 à 15.950; la part, malgré une avance de 3.150 à 3.490, reste au-dessous de sa parité par rapport à l'action.

## PRODUITS CHIMIQUES

Après un temps de flottement, le groupe des produits chimiques a retrouvé dans l'ensemble d'assez fermes dispositions. La reprise, dans les diverses branches de cette industrie, n'est freinée que par les difficultés d'approvisionnement en matières premières.

Reprise de 250 fr. pour **Saint-Gobain** à 3.570 et de 140 fr. pour **Kuhlmann** à 2.050. Ce sont deux des valeurs favorites de la cote, dont le taux de capitalisation, aux temps heureux où l'on s'en souciait plus qu'aujourd'hui, a toujours été très faible.

Fermeté un peu au-dessus de 800 de **l'Algérienne de Produits Chimiques**, affaire saine et solide. **L'Union Française et les Compagnies Régionales Réunies de Fabriques d'Engrais** s'effrite à 325. Le 25 juillet, assemblées ordinaire et extraordinaire. A celle-ci, le Conseil demandera l'autorisation

de doubler le capital actuel de 63.562.500 fr. par l'émission au pair de 635.625 actions de 100 fr.

**Lumière** perd une fraction à 360. L'exercice 1945, dont les comptes seront présentés à l'assemblée du 25 juillet, a été meilleur que le précédent. Celui-ci avait laissé une perte de 5.348.099 fr., ramenée à 3.530.620 francs par application du report bénéficiaire antérieur. **Dautreville-Lebas**, qui avait déjà beaucoup monté au cours des semaines précédentes, s'avance encore de 690 à 660. Ce titre a presque triplé depuis le début de l'année.

**Tassement des Matières Colorantes et Produits Chimiques de Saint-Denis** à 2.400. Leur participation **Françolor**, qui représente avec 233 millions près de la moitié de l'actif total (436 millions) a encore été improductive en 1945 et aucune décision n'était encore intervenue, à la fin de l'année dernière, en ce qui concerne le statut futur de cette Société. Quant à la Société des **Produits Chimiques et Matières Colorantes de Mulhouse**, à laquelle les **Matières Colorantes de Saint-Denis** sont également intéressées, elle est rentrée en possession de ses biens et a pu reprendre une certaine activité. Pour la période de guerre, elle fait état d'un solde débiteur de 7 millions en chiffres ronds.

Les **Établissements Georget Fils** consolident aux environs de 3.050 une partie de leur récente avance. Faute de quorum, l'assemblée extraordinaire appelée à statuer sur l'augmentation du capital a été reportée du 6 au 30 juillet. **Lory** (ex **Française de Peintures et Vernis**), supporte de nouvelles réalisations à 8.500, sans terminer d'ailleurs au plus bas. L'assemblée du 27 juin a approuvé les comptes de 1945 se soldant, après déduction des amortissements et affectation de 6 millions à la provision pour renouvellement des stocks, par un bénéfice net de 1.230.417 fr. Le coupon n° 28, dont le montant sera de 52 fr. 50 net pour les actions nominatives et de 44 fr. 65 net pour les actions au porteur, sera payable à partir du 15 juillet.

Le **Fly Tox** est d'abord recherché à 1.525 contre 1.450, puis ramené à 1.450. A l'assemblée du 23 juillet seront soumis les comptes de l'exercice 1945 qui a laissé un bénéfice de l'ordre de 2 millions, au lieu d'une perte de 1.112.636 fr. en 1944 (cette dernière avait été ramenée à 514.024 fr. par application du report créditeur précédent). Le montant de l'impôt de solidarité pourra être acquitté grâce à ce bénéfice, dont le solde sera reporté à nouveau.

La **Carbonique Française**, au nominal de 100 fr., qui a été cotée, au plus bas, 710 cette année, vient de s'enlever jusqu'à 1.130. Cette entreprise, dont les usines sont dans la région parisienne et le Nord, a soldé son exercice 1945 sans bénéfice ni perte. Elle avait eu à faire état, pour 1944, d'un déficit de 966.123 fr. La réévaluation du bilan dégagera une réserve d'une quarantaine de millions. Le Conseil demandera à une assemblée extraordinaire, convoquée pour le 31 juillet à l'issue de l'ordinaire, l'autorisation d'élever le capital de 17 1/2 à 80 millions par incorporation de réserves ou de toute autre façon.

Marché animé sur **l'Air Liquide**, une des plus belles affaires françaises: 1.526 contre 1.501 l'action, 15.810 contre 16.200 la part. Ex-droits, **Péchiney** se maintient vers 2.000, ainsi que **Seichimé (Exploitations et Intérêts Chimiques)** vers 1.100. Les droits eux-mêmes à l'importante augmentation de capital que réalise actuellement cette nouvelle filiale de Péchiney, faiblissent, à la veille de la clôture de la souscription: le droit Péchiney s'inscrit à 51 contre 66 la semaine dernière et 90 il y a quinze jours; le droit Seichimé est offert à 840. La **Soudure Autogène**, filiale de l'Air Liquide, glisse de 1.160 à 1.120 l'action A, 780 à 750 l'action B: ce sont des titres de qualité. L'assemblée extraordinaire du 4 juillet a rendu définitive l'augmentation du capital, qui vient d'être porté de 47.368.100 fr. à 92 millions 368.100 fr.

Fermeté justifiée d'**Ugine** un peu au-dessus de 1.500. Marché actif sur les promesses d'actions admises à la Bourse le 8 juillet. Ces titres, tout récemment émis à 630, s'échangent à 1.365. La Société vient d'être autorisée à ouvrir à Grenoble un établissement industriel destiné à la fabrication de poudres métalliques.

**L'Oxydrique Française** se raffermi à 1.170 contre 1.051. Un dividende de 5 fr. sera proposé pour l'exercice 1944-1945 à l'assemblée du 25 juillet. Il sera mis en paiement en même temps que les 2 francs restant dus à titre de dividende arriéré. Mais on se doute qu'en raison de l'accumulation des taxes de transmission, le montant net du coupon sera minime. L'action de 125 fr. **Procédés Raoul Pictet**, dont le marché manquait d'animation, se réveille à 515. A une assemblée extraordinaire convoquée pour le 26 juillet à la suite de l'ordinaire, le Conseil proposera d'augmenter le capital (4.300.000 fr. actuellement) par incorporation d'une partie de la réserve spéciale de réévaluation.

Le groupe des explosifs tient peu de place à la cote, mais les titres qui le composent sont de qualité. La **Dynamite Centrale**, que l'on peut considérer comme le chef de file,

s'avance sans effort de 3.025 à 3.195. Les **Explosifs et Produits Chimiques (Barbier)** se redressent de 1.315 à 1.374 l'action de jouissance, la part s'élève de 3.495 à 3.845 avant d'être offerte à 3.675. Réunis le 4 juillet, les actionnaires ont affecté le bénéfice net de 1945, soit 6.106.095 fr., à l'amortissement du solde débiteur reporté qui a été ainsi réduit à 2.249.976 fr. L'impôt de solidarité étant acquitté par remise d'actions, le capital se trouve porté de 20 millions à 21.052.400 fr. Les résultats du premier semestre de l'exercice en cours ont été meilleurs que ceux de 1945. La réévaluation de certaines parties de l'actif a dégagé une réserve de 17.647.600 fr. Le Conseil espère, après entente avec l'Office des Changes, encaisser, cette année, les dividendes arriérés des actions **Explosifs and Chemical Products**. Celles-ci, cotées en Coulisse, sont fermes à 2.225.

Les **Salines de Djibouti** gardent la vedette. Le 9 juillet, veille de l'ouverture des opérations de doublement de leur capital (45 à 90 millions), elles défendaient vaillamment les abords de 3.000. Le 10, ex-droit, elles ont été demandées en vain à 1.700 puis 1.775. Quant au droit de souscription, demandé à l'ouverture à 1.450, il s'est négocié, jeudi, à 1.480. C'est jusqu'au 10 août que se poursuivra l'émission en cours, au prix de 250 fr. l'une, de 450.000 actions nouvelles de 100 fr. réservées titre pour titre aux actionnaires et portant jouissance du 1<sup>er</sup> janvier 1946. Nous avons exposé, dans notre numéro du 1<sup>er</sup> mars, les attrayantes perspectives de cette affaire dont les actions, depuis lors, ont enregistré une plus-value de 50 0/0. Il faudrait, maintenant, consolider le terrain aussi rapidement que possible.

Les **Tales de Luzenac** à 9.750 ne sont pas loin de leur plus haut niveau.

Parmi les valeurs de phosphate, **Gafsa**, titre très classé, s'enlève de 4.560 à 4.950. Les **Tunisiens** regagnent, sans plus attendre, vers 800 la cinquantaine de francs perdue la semaine dernière à la suite de réalisations consécutives à l'augmentation du capital en cours. Le droit de souscription s'est lui aussi raffermi à 400, dernier cours (il a cessé d'être négociable mercredi) contre 360.

Les **Phosphates de l'Océanie** gardent belle allure à 6.810 l'action ancienne de 100 fr. remboursée de moitié et 6.360 la nouvelle. Nous publions plus loin une étude sur cette riche entreprise, qui va doubler son capital par répartition d'actions gratuites et qui vient de mettre en paiement aux conditions ci-après le solde des dividendes afférents aux trois derniers exercices:

Solde net du dividende (10-7-45)			
Catégories d'actions	Act. nomin.	Act. déposées à la C.O.D.V.T.	
N° 1 à 250.000	Ex. 1942	2 75	2 65
	Ex. 1943	2 75	2 25
	Ex. 1944	3 75	2 85
N° 250.001 à 375.000	Ex. 1942	2 75	2 65
	Ex. 1943	3 625	6 825
	Ex. 1944	5 50	4 60

Rappels qu'un acompte de 60 fr. a été payé en mai, pour ces trois exercices (20 fr. par exercice) aux actions anciennes comme aux actions nouvelles.

Le réveil des valeurs étrangères ne vaut encore à la **Norvégienne de l'Azote** qu'une tenue irrégulière à 6.500 contre 6.575 l'ordinaire, 6.800 contre 6.655 la privilégiée.

## MÉTALLURGIE

La hausse des valeurs métallurgiques, après un temps d'arrêt la semaine dernière, a repris son allure, sans provoquer encore un essoufflement que justifierait l'étendue des programmes qui vont devoir rénover les installations: **Schneider** s'est prestement rétabli à 4.800 contre 4.075; la Société, qui n'a pas modifié son capital depuis 1924 (elle a toutefois émis pour 500 millions d'obligations cette année), convoque une assemblée extraordinaire pour le 25 juillet, en même temps que son assemblée annuelle, en vue d'augmenter son capital et de rouvrir une marge d'autorisation d'emprunt de 500 millions. Le nominal des actions doit être porté de 400 à 500 fr.; en outre, 250.000 actions nouvelles seront créées pour être réparties gratuitement à raison d'une pour chaque action ancienne, par incorporation d'une partie des réserves. Les comptes de l'exercice 1944-1945 portent, rappelons-le, sur une période d'une durée exceptionnelle de vingt mois. Les **Acieries de la Marine**, qui n'ont pas la même agilité, sont plus fermes à 950. **Micheville** rebondit de 3.750 à 3.955, tandis que **Châtillon-Commentry** regagne de son côté une centaine de francs à 2.240. L'assemblée du 5 juillet a approuvé les comptes de l'exercice 1945 et décidé d'amortir le solde débiteur total de 211.912.551 fr. par prélèvement sur la réserve spéciale de réévaluation, ainsi ramenée à 430.049.093 fr. Insistant à son tour sur l'insuffisance des approvisionnements en combustible, le Conseil a signalé que **Neuves-Maisons** n'a pu, qu'en décembre 1945, rallumer un premier haut-fourneau sur les sept qu'elle possède et remettre en marche l'aciérie **Thomas**; à **Isbergues**, seul un haut-fourneau a été à feu pendant toute l'année, à une cadence de 55 0/0 de 1938; à **Montluçon**, la production d'acier a atteint 92 0/0 de la même année de référence. Les **Tréfileries** ont pu, malgré les difficultés d'approvisionnement, réaliser de substantiels progrès.

Sur un marché particulièrement actif, **Denain-Anzin** s'enlève de 3.495 à 3.840, aiguillonnée par l'espoir de l'incorporation au capital d'une partie de l'importante plus-value qu'a dégagée la réévaluation du bilan; toutefois, à la dernière assemblée, le président a déclaré que cette décision restait subordonnée à l'allègement de la taxe de 16 0/0 qui frappe cette opération. **Longwy**, pour laquelle l'exercice 1945 a été un lourd exercice, glisse à nouveau de 1.375 à 1.327, cependant que les **Forges et Acieries du Nord et de l'Est** se redressent de 1.695 à 1.750; au cours du mois prochain, la Société va remettre à feu un deuxième haut fourneau à son usine de Louvroil, ce qui portera à quatre les unités en service (2 à Louvroil, 2 à Valenciennes).

**Pompey** côtoie le cours de 1.060 contre 1.020; à l'assemblée annuelle convoquée pour le 31 juillet, à laquelle le Conseil proposera un dividende de 5 0/0 prélevé sur les réserves, sera demandée l'autorisation d'émettre une nouvelle tranche d'obligations; au bilan réévalué au 31 décembre 1945 apparaît une réserve de réévaluation de 524.631.063 fr.

**Pont-à-Mousson**, dont la réévaluation du bilan fait apparaître dans les comptes une réserve spéciale de 2.305.227.879 fr., s'avance encore à 6.600 après détachement du droit de souscription qui se traite également à 6.600, contre 11.500 l'action entière il y a huit jours. De 1.460, **Senelle-Maubeuge** s'élève à 1.610. **Carnaud et Forges de Bagny**, dont l'assemblée extraordinaire du 5 juillet a ratifié l'attribution du droit de souscription à 8.108 actions, au profit d'un groupe nouveau, et l'apport en nature fait par la Metal Box, chemine de 9.400 à 9.500. A 2.995 contre 2.730, le **Saut-du-Tarn** participe tout naturellement à la hausse en attendant l'assemblée annuelle qui se verra soumettre le 26 juillet un bilan réévalué — et bénéficiaire — pour l'exercice 1945; on sait qu'une perte de 5.191.609 fr. avait soldé l'exercice 1944 et que le dernier dividende remonte à l'exercice 1943 pour lequel il avait atteint les 8 0/0 statutaires revenant aux actions privilégiées. Le bénéfice net ressort pour 1945 à 5.633.779 fr., permettant d'amortir le déficit reporté de 4.682.381 fr. et de répartir 40 fr. aux actions privilégiées qui après paiement seront assimilées aux actions ordinaires; la réserve de réévaluation atteint 103 millions. Ce regain d'animation fait progresser à Lille l'action des **Fonderies et Laminiers de Biache-Saint-Vaast** à 2.810; à l'assemblée extraordinaire qui a été reportée au 25 juillet, le Conseil demandera l'autorisation de porter le capital en une ou plusieurs fois de 20 à 80 millions.

Au groupe de la construction de matériel électrique, la **Générale d'Electricité** n'a pas de mal à s'avancer, dans cette ambiance, de 4.515 à 4.800, ayant en perspective une incorporation de réserves qui se traduira le 1<sup>er</sup> octobre par la remise d'une action gratuite, titre pour titre. Reprise légère à 715 contre 705 de la **Thomson** que son activité industrielle pourrait logiquement porter à des appréciations plus élevées. Hausse également légitime de **l'Aisthom** à 820 contre 765, cette firme étant aujourd'hui largement pourvue de commandes. **L'Electro-Mécanique** se contente de se raffermir à 1.640 contre 1.623.

Les **Chantiers et Ateliers de Saint-Nazaire (Penhoët)** enregistrent en hausse à 2.675 contre 2.300 l'annonce qu'une assemblée extraordinaire se verra proposer le 24 juillet d'augmenter le capital actuel de 140 millions en une ou plusieurs fois; mais on prévoit que cette assemblée devra être reportée en septembre.

L'avance a moins de nervosité au groupe qui était déjà très soutenu de la construction du matériel roulant. La **Française de Matériel de Chemin de Fer** s'est rétablie au cours de 3.100. Le **Franco-Belge** gagne sans effort le cours de 19.800 après 18.000. Les **Ateliers de Constructions du Nord de la France** sont fermement tenus, l'action à 2.745, la part à 2.515; réunie le 3 juillet, leur assemblée extraordinaire a décidé l'échange des 17.000 vingtièmes de parts contre 17.000 actions nouvelles de 250 fr. nominal, entraînant une augmentation de capital de 4.250.000 fr. L'assemblée des porteurs de parts, prévue pour le même jour pour ratifier cette transformation, a été reportée à une date ultérieure. Les **Constructions de Locomotives (Batignolles-Châtillon)**, dont l'exploitation s'est vigoureusement redressée au cours de l'exercice 1945, regagnent sans effort une centaine de francs à 2.499. A 3.290 s'avance **Brissonneau et Lotz**, contre 3.200; à l'assemblée extraordinaire du 26 juillet appelée à vérifier la récente augmentation du capital, le Conseil demandera l'autorisation de le porter à 48 millions et d'émettre un emprunt obligataire. On sait que, convoquée pour le même jour, l'assemblée annuelle doit voter la répartition d'un dividende de 50 fr. pour l'exercice 1945.

En mai, la production de nos fabricants d'automobiles a encore nettement augmenté, mais il s'agit d'une amélioration toute relative: 6.150 camions et autres véhicules contre une moyenne mensuelle de 3.730 en 1938, mais seulement 2.336 voitures de tourisme au lieu de 15.200. L'ambiance n'en entraîne pas moins **Citroën**, dont les actions B et N s'inscrivent à 3.680, contre 3.350; plus calmes, les parts demeurent à 590 et 620. On sait qu'à l'assemblée du 25 juillet,

seront proposés des dividendes de 72 fr. 50 par action N, 30 fr. par action B, 20 fr. par action A, 21 fr. 50 par part 1<sup>er</sup> rang, et 2 fr. 97 par part 2<sup>e</sup> rang; en fait, la majeure partie des profits est portée au fonds de renouvellement des stocks, affectation du reste rationnelle, car son accroissement traduit beaucoup moins un développement de l'activité industrielle au cours de l'exercice que la hausse constante des matières premières utilisées. Déduction faite de 350 millions ainsi réservés, le bénéfice net ressort à 49.511.476 fr., alors que le précédent exercice (de 18 mois) avait laissé une perte de 217.725.677 fr., amortie sur divers fonds de prévoyance. Peugeot suit le mouvement à 1.800 contre 1.700, après son assemblée du 10 juillet que nous résumons plus loin.

Ford, dont les actionnaires se sont vu présenter sous un jour encourageant les perspectives de l'exercice en cours, est très ferme à 810; l'assemblée annuelle, tenue le 4 juillet, a ratifié les comptes de l'exercice 1945, qui se soldent sans bénéfice ni perte après affectation de 18 millions à une provision pour dommages de guerre; le regroupement des moyens de production de l'usine de Poissy a été achevé au début de 1945, cependant qu'un matériel nouveau a été commandé en Amérique; le Conseil estime que l'usine de Poissy aura, dans un proche avenir, une puissance de production en rapport avec les besoins. Quelques demandes raniment soudain Chenard et Walcker à 370 contre 285, cours, il est vrai, ancien. L'exercice 1945 a laissé un bénéfice de 1.421.390 fr., absorbé par le règlement de l'impôt de solidarité, alors qu'une perte de 312.356 fr. avait soldé l'exercice 1944; l'activité commerciale s'est développée depuis la clôture de l'exercice et fait espérer pour 1946 des résultats plus satisfaisants. L'action C des Automobiles Delahaye, qui était offerte à 550, s'inscrit à 555; l'assemblée du 4 juillet a approuvé le bilan réévalué partiellement au 31 décembre 1945, se soldant sans bénéfice ni perte, et voté le dividende annoncé de 7 fr. par action de capital et de 4 fr. par action de jouissance, prélevé sur les réserves. Saurer reste inscrite, faute d'échanges, à 4.050; à son assemblée du 25 juillet, serait proposé un dividende d'une centaine de francs, alors que rien n'avait été réparti depuis le dividende de 30 fr. de 1943.

A 796 se maintiennent les Magnétos R. B. en attendant leur assemblée extraordinaire reportée du 27 juin. S.A.T.A.M., dont l'activité industrielle participe au rétablissement progressif de la circulation routière, s'ébranle à 678 contre 650.

Lourdeur cependant de l'action ancienne des Applications Mécaniques à 7.720 contre 7.775; l'exploitation est redevenue bénéficiaire en 1935, mais il subsiste 35 millions de déficit antérieur. Japy Frères, dont l'assemblée extraordinaire est appelée à autoriser l'augmentation de capital, notamment par l'incorporation de réserves après réévaluation, reste en vue à 634.

Fermeté de l'action des Etablissements Guitel et Etienne à 605 et de la part à 11.800; le dividende prévu de 6 fr. brut a été voté le 5 juillet en même temps que l'approbation des comptes de l'exercice 1945; il sera payé le 15 juillet. Le Conseil a souligné la progression du chiffre d'affaires, passé pour les six premiers mois de l'exercice en cours à 37 millions contre 14 millions, pour la même période en 1945; le carnet de commandes permet d'espérer une nouvelle augmentation pour les six derniers mois de l'exercice en cours. Rateau, auquel l'exercice 1945 a laissé des bénéfices relativement satisfaisants, se contente d'évoluer auprès de 1.570. Quelques offres font fléchir l'action Liotard Frères, de 2.140 à 2.075, après l'assemblée du 5 juillet qui, en approuvant les comptes de 1945, a voté la répartition d'un dividende de 16 fr. brut, payable le 1<sup>er</sup> septembre. L'assemblée extraordinaire du même jour a décidé de porter le capital de 8 à 12 millions, par prélèvement de 4 millions sur la réserve spéciale de réévaluation et distribution gratuite d'une action nouvelle pour deux anciennes. La Société, qui avait abordé la fabrication des gazogènes, s'oriente maintenant vers la fabrication de nouveaux modèles de radiateurs et de réservoirs destinés à l'équipement de camions dont les premières séries commencent à sortir; elle développe cependant sa branche des appareils de chauffage et de cuisine. Progrès nerveux à 1.794 contre 1.660 des Usines de Pied-Selle, car un dividende sera proposé à l'assemblée du 30 juillet, alors que l'exercice 1944 avait laissé une perte de 1.665.256 fr.

Les Acieries du Chili, assimilées aux belles valeurs à change, gardent à juste titre une clientèle fidèle, la part surtout à 9.100, tandis que l'action se tasse de 38.000 à 37.100.

#### MINES MÉTALLIQUES

En relevant officiellement les prix des métaux communs, les Etats-Unis, et subsidiairement l'Angleterre, ont ratifié une forte hausse des prix de revient qui déjà pour les livraisons de juin avaient motivé un relèvement des cours du cuivre à 14 3/8 cents le lb sur les achats notamment passés au Chili à destination des pays scandinaves, et la France et aussi de l'Angleterre. L'accroissement du coût de la main-d'œuvre engagée à tout prix pendant la guerre en est

essentiellement l'origine et son ordre de grandeur fait espérer le cours de 15 cents à bon nombre d'exploitations pour le moment tenues en veilleuse.

Cette orientation précise à la hausse des métaux a maintenu très fermes cette semaine les valeurs intéressées. A New-York, Anaconda s'est encore avancée de \$ 48 1/2 à \$ 48 5/8, Kennecott de \$ 58 1/4 à \$ 58 5/8.

Participant aussi à la hausse générale des valeurs étrangères, la Roan Antelope s'est animée à Paris à 298 contre 280.

A Bruxelles, l'Union Minière du Haut-Katanga est également sortie de son indécision à 14.800 contre 14.250. Son assemblée, tenue à Bruxelles le 8 juillet, ne s'est vue présenter aucun des deux bilans de 1944 et 1945, le Conseil n'ayant pu chiffrer encore avec exactitude le montant des impôts dont seront passibles les résultats; mais à titre d'acompte sur l'exercice 1944 et en attendant la communication des comptes aux actionnaires avant la fin de l'année, le Conseil procédera aux répartitions suivantes: 1<sup>o</sup> redevances au comité spécial du Katanga; 2<sup>o</sup> dividende de 125 fr. net par part sociale, payable le 15 juillet contre le coupon n<sup>o</sup> 9; 3<sup>o</sup> tantièmes du Conseil; 4<sup>o</sup> dotation du fonds du personnel, soit au total 206.282.654 fr.

Le Rio Tinto sur lequel ses importants intérêts dans la N'Changa — qui peuvent se chiffrer par environ 2 actions N'Changa par action Rio Tinto — attirent l'attention, progresse encore de 6.000 à 6.325. Tharsis presse l'allure à 675 contre 628. Huclva s'agitte même autour de 60.

Penarroya reste cantonnée à 1.100, mais Aouli, à laquelle la Société est de près intéressée, regimpe allègrement de 5.175 à 5.250; le dividende annoncé de 30 fr. brut a été voté par l'assemblée du 4 juillet, en même temps que l'approbation des comptes de 1945; les circonstances n'ayant pas encore permis de reprendre, en 1945, l'exploitation du filon d'Aouli, seul le gisement de Mibladen a fourni le tonnage produit, soit 2.710 t. de minerai marchand à 74 0/0 de plomb. L'assemblée extraordinaire qui a suivi a décidé de porter le capital de 37 1/2 à 50 millions par l'incorporation de 12 millions 500.000 fr. prélevés sur les réserves et la création de 25.000 actions nouvelles B de 500 fr., qui seront réparties gratuitement, à raison d'une action nouvelle pour trois anciennes, vraisemblablement vers le mois d'octobre prochain. Elle a en outre autorisé le Conseil à porter éventuellement le capital de 50 à 150 millions.

Légère avance de Ouasta-Mesloul de 4.985 à 5.000 en attendant l'assemblée, reportée au 17 juillet. Huaron, dont l'exploitation au Pérou a retrouvé des conditions satisfaisantes, parvient à 5.900 contre 5.600. La Minière et Métallurgique de l'Indochine, sujette aux soubresauts, passe de 1.325 à 1.500 après son assemblée du 5 juillet qui a approuvé les comptes de l'exercice 1944, faisant ressortir un bénéfice de 2.630.536 fr., qu'elle a affecté au fonds complémentaire pour renouvellement du matériel d'exploitation sinistré; l'activité sociale a été très réduite pendant cet exercice à la suite de la mise hors de service de la fonderie de Quang-Yen par des bombardements. Le président a assigné aux réserves de minerais une durée d'exploitation de quinze à vingt ans sur la base de la capacité de production à la Société.

Tassement de l'action Bou-Arfa de 1.320 à 1.309, insensible à l'annonce d'un relèvement des prix de cession du bioxyde de manganèse qui vient d'être autorisé.

Les Etains et Wolfram du Tonkin se retrouvent un peu moins hésitants à 683, cours auquel le titre pourrait retenir l'attention; le droit de souscription à l'augmentation de capital en cours se retrouve aux abords de 50. Leur assemblée extraordinaire qui avait été reportée au 10 juillet a donné au Conseil l'autorisation de principe d'augmenter le capital actuel de 36 millions pour le porter à 75 millions par souscriptions d'actions en numéraire; elle a en outre approuvé la transformation éventuelle du capital en piastres indochinoises et le transfert du siège social. Une envolée emporte soudain Kinta à 3.400 contre 2.850 l'action de capital et à 3.450 contre 2.850 l'action de jouissance. Un bilan pour l'exercice 1940, dont les éléments comptables ont pu être enfin réunis, sera présenté à l'assemblée du 22 juillet. Dans la mesure du possible, le Conseil s'efforce de reconstituer les écritures des exercices ultérieurs dont précisément toutes les pièces comptables ont été détruites et d'établir en un seul bilan la situation du 1<sup>er</sup> janvier 1941 au 1<sup>er</sup> octobre 1945, ce qui fera l'objet d'une autorisation spéciale demandée à l'assemblée ordinaire. Celle-ci sera suivie d'une assemblée extraordinaire qui se verra proposer de porter le capital de 7 millions à 26.200.000 fr. par la création d'actions O de 100 fr. — offertes à 120 fr. et à raison de 3 pour 1 action ancienne — et au pair à raison de 3 pour 7 actions anciennes. Ces ressources ont pour objet le paiement de l'impôt de solidarité et la remise en état des exploitations.

Avance aisée, au coin des omnium minières de l'Association Minière de 1.575 à 1.650, tandis que l'Omnium Nord Africain s'anime à 4.785 contre 4.400 l'action et à 404.900 la part contre 360.000.

L'action Ouenza s'enlève à 4.900 contre 4.495, tandis que la part, nettement plus attrayante, est demandée à 22.200, après 21.490. On ne va pas tarder à connaître les comptes des exercices 1942, 1943 et 1944 que suivront bientôt ceux de 1945; les résultats se seraient déjà ressentis du retour progressif de l'exploitation à une cadence normale d'activité. Fermeté à 4.325 de l'Africaine de Mines et Transports dont l'assemblée du 10 juillet a approuvé les comptes de l'exercice 1945 se soldant par une perte de 106.817 fr. Mokta el Hadid, dont le marché vient de s'ouvrir à l'introduction des 5.216 actions créées pour le règlement de l'impôt de solidarité, progresse aussi de 18.895 à 19.350 l'action de capital, de même que celle de Djebel Djerissa à 4.400 contre 4.125; le marché de cette dernière vient également d'assimiler 19.095 actions nouvelles créées pour le même objet.

Le marché de la Centrale de Mines et de Métallurgie, dont l'assemblée vient d'être reportée au 24 juillet, reste étroit autour de 820 l'action et 3.150 la part. L'action Equatoriale de Mines gagne une trentaine de francs à 1.450 et la part ancienne une centaine à 9.450. Réunis le 4 juillet, les actionnaires ont approuvé les comptes de l'exercice 1945 et décidé la répartition d'une somme de 2.600.000 fr. à titre de solde de remboursement du capital précédemment réduit. Il sera donc versé, à partir du 16 juillet, 13 fr. net par action nominative et 10 fr. 15 net par action au porteur (coupon 14) déposée ou non à la C.C.D.V.T. La hausse des cours du diamant a nettement favorisé les résultats de l'exercice 1945 et l'exercice 1946 bénéficie de cette même circonstance; toutefois, depuis quelques mois, le prix de revient de l'or et des diamants est en accroissement constant et le recrutement de la main-d'œuvre particulièrement difficile; cette situation va faire prendre à la Société des mesures en vue d'acquiescer du matériel mécanique propre à suppléer au manque de main-d'œuvre.

#### CHARBONNAGES

Les charbonnages se sont, en général, améliorés, quelques-uns d'une manière sensible. Béthune est en progrès à 1.990, venant de 1.880. Ahun a beau avoir échappé à la nationalisation; il est offert à 245. Aniche, en hausse notable à 1.675 contre 1.616. L'Escarpelle, qui a détaché, le 1<sup>er</sup> juillet, un coupon brut de 20 fr. (net: au nom. 14 fr., au porteur, néant), dépasse très largement le cours de 2.000 à 2.221, venant de 1.985. Blanzay gagne plus de 100 fr. à 1.980. Dourges est mieux à 1.730, après 1.683.

Carmaux s'améliore à 1.240, contre 1.200. Le 1<sup>er</sup> juillet, il a détaché un dividende brut de 17 fr. 50, net: au nom., 12 fr. 25, au porteur néant pour l'action de capital et pour l'action de jouissance un dividende brut de 7 fr., net au nominatif 4 fr. 90, au porteur néant. Les Charbonnages du Midi sont légèrement plus faibles à 245. Lors de l'assemblée du 13 juin, dont nous avons rendu compte, le président a estimé à 266 fr. 32 par action la valeur de l'indemnité prévue par la loi de nationalisation, alors que, d'après l'expertise faite, la part des actionnaires dans l'actif réel de la Société s'établissait à 3.000 fr. par titre. Les Charbonnages des Bouches-du-Rhône sont fermes à 405. L'assemblée du 5 juillet, après avoir approuvé les comptes de l'exercice 1945, dont nous avons donné l'essentiel le 28 juin, a voté le dividende annoncé de 35 francs brut par action, payable à partir du 15 juillet, à raison de net: 24 fr. 50 par action nominative, 13 fr. 57 au porteur déposée à la C.C.D.V.T., et 11 fr. 11 non déposée. La production a été de 531.574 tonnes contre 418.366 tonnes. Dans l'une des divisions, un essai de méthodes et de machines américaines a été fait qui rendrait possible une augmentation du rendement. L'indemnité de dépossession se présentera à peine le 1/10 de la valeur d'estimation actuelle. La Société Industrielle et Minière reste sans grand changement à 840. Dénommée autrefois Houillères de Dombrowa, elle a cédé en 1942 à la Bœmische Union Bank de Prague les biens et les droits qu'elle possédait en Pologne et a dû orienter ses efforts vers des activités nouvelles en communauté d'intérêts, notamment avec Huta Bankowa placée dans le même cas. L'exercice au 30 juin 1945 accuse un bénéfice de 940.000 fr. sur portefeuille et opérations financières.

L'Omnium Industriel, Immobilier et Commercial, filiale d'Albi, gagne quelques points à 855. Les comptes de 1945 font état des bénéfices du domaine du Maroc, qui n'avaient pu être comptabilisés depuis octobre 1942, pour un montant de 4.330.975 fr. Compte tenu des revenus du portefeuille et divers, le bénéfice brut de l'exercice s'élève à 5.963.767 fr., contre 3.236.165 fr. en 1944. Déduction faite de tous frais et charges et de l'affectation de 1.217.145 francs, contre 462.256 fr. à l'amortissement du portefeuille, le bénéfice net ressort à 3.750.922 fr., faisant avec le report antérieur un solde disponible de 3.924.239 fr., contre 2.266.316 fr. Il sera proposé à l'assemblée du 19 juillet la répartition d'un dividende brut de 18 fr., contre 12 fr. par action. La plus-value dégagée par la réévaluation de certains postes de l'actif a été portée au bilan à fin décembre dernier à une réserve spéciale pour un montant de 9.311.038 fr.

Les Charbonnages du Tonkin font preuve de bonnes dispositions à 2.792, venant de 2.600. Dong-Trieu, également à 380 après 265 l'action; la part est sans changement à 6.125.

Czeladz, qui, il y a huit jours, avait atteint 1.300, venant de 945, n'a pas persisté et est revenu sagement à 1.150.

#### VALEURS DE PÉTROLE

La Française des Carburants, qui a détaché, le 1<sup>er</sup> juillet, un coupon brut de 25 fr., net: 18 fr. 03 au nom., 14 fr. 95 à la C.C.D.V.T., revient à 1.345 après 1.365. La Française de Pétroles a tenu le rôle de vedette encore cette semaine. Elle termine à 3.474, venant de 3.140. Lille-Bonnières est en progrès important à 2.425, contre 2.020. La Standard Française des Pétroles est en notable progrès à 2.845, après 2.680. Le Conseil présentera à l'assemblée du 30 juillet des comptes faisant état pour 1945 d'un bénéfice disponible de 5.933.086 fr., compte tenu du solde reporté des pertes de l'exercice précédent, et proposera le report à nouveau de ce bénéfice, après dotation de la réserve légale. Le bilan fait apparaître une plus-value de réévaluation de l'ordre de 2 milliards 352 millions. La raffinerie de Pont-Jérôme, qui était arrêtée depuis juin 1940, a été partiellement remise en route en février 1946. L'activité de la Société atteint environ 50 0/0 de celle d'avant guerre. Primagaz, débarrassé de positions spéculatives, progresse à nouveau de 4.200 à 4.335, à l'annonce d'une distribution d'actions gratuites. L'assemblée extraordinaire du 5 juillet a décidé, en effet, de porter le capital de 18 à 36 millions, par prélèvement sur la réserve spéciale de réévaluation et distribution gratuite (une ancienne pour une nouvelle) de 120.000 actions de 150 fr., catégorie A, aux actionnaires actuels, sans distinction de catégorie. L'assemblée ordinaire avait approuvé les comptes de l'exercice 1945 que nous avons donnés le 28 juin. La Compagnie a demandé le relèvement du prix de vente resté le même depuis 1943. Elle espère obtenir le prix de 38 fr. par kilo. On compte que la reprise de distribution du Primagaz ira s'accroissant au cours de l'année 1946.

La Canadian a été la vedette du groupe pétrolier étranger, passant de 580 à 675. La Mexican n'a suivi que de loin, progressant cependant de 232 à 259. La Shell a gagné 200 fr. à 1.800. Nous donnons plus loin les comptes du groupe Royal Dutch-Shell que le manque de place nous avait empêchés au dernier moment de faire passer la semaine dernière.

#### CAOUTCHOUCS ET VALEURS COLONIALES

La tendance s'est améliorée, dans le groupe des plantations indochinoises de caoutchouc, stimulé par l'espoir que les négociations enfin engagées à Paris avec le Viet-Nam contribueraient à dissiper les nuages qui couvrent encore l'horizon politique.

A l'approche de l'assemblée du 20 juillet qui doit affecter aux comptes de prévoyance les bénéfices de l'exercice 1944, les Caoutchoucs de l'Indochine passent de 2.030 à 2.140 l'action; la part bondit de 13.350 à 18.225. Le Cambodge s'avance de 1.725 à 1.760 l'action, de 600 à 624 la part. L'action Plantations des Terres Rouges est seulement résistante près de 1.350, la part près de 470. La production des Plantations d'Indochine est passée de 86 tonnes en mai à 171.000 t. en juin. Elle atteint 279 tonnes pour le premier semestre, au cours duquel ont repris les saignées. Aux plantations indochinoises du Cambodge, la production a été le mois dernier de 440 t., ce qui porte à 1.447 tonnes la production des six premiers mois. L'assemblée extraordinaire, appelée à modifier l'article 18 des statuts, est reportée du 28 juin au 31 juillet. Les Caoutchoucs du Mékong sont irréguliers à 1.610 contre 1.550 l'action, 12.200 contre 12.500 la part.

L'Indochinoise des Plantations d'Hévées gagne quelques francs à 970 contre 942; la part, toujours en arrière par rapport à l'action, s'avance de 965 à 1.025.

L'action Indochinoise de Cultures Tropicales gagne une vingtaine de francs à 599 et la part 470 fr. à 6.100, après l'assemblée du 5 juillet qui a approuvé les comptes de l'exercice 1944, dont nous avons publié un aperçu le 28 juin. Le disponible de 7 millions 890.381 fr. a été porté à une provision pour dommages de guerre. Les plantations n'ont d'ailleurs pas, rappelons-le, subi de dommages importants. Depuis le début de 1946, les effectifs se reconstituent. Les saignées ont été reprises en main à Budop, en mai à Xacat, et l'on évalue à 500 tonnes la production probable de 1946. Les Plantations Indochinoises de Thé se maintiennent au cours rond de 400, qu'elles méritent de dépasser.

Parmi les manufacturières de caoutchouc, Michelin s'avance, vers 11.600, en attendant la réalisation des décisions de l'assemblée du 24 mars, relatives au remaniement du capital. Dunlop progresse de 2.660 à 2.850. Hutchinson passe de 12.900 à 13.650. N'ayant pas réuni le quorum, l'assemblée du 8 juillet a été reportée au 29 juillet. Les Etablis-

**Sements Bogner-Burnet**, qui valaient 2.975 il y a huit jours, ont été offerts à 2.700. Cependant, alors que l'exercice 1944 avait laissé, sans amortissements, une perte de 1.266.755 fr., l'exercice 1945 se solde par un bénéfice de 2.034.112 fr. qui permettra de payer non seulement aux actions B qui ont droit à un intérêt cumulatif de 5 0/0 non réglé pour 1944, l'intérêt cumulatif de 5 0/0 pour chacun des deux exercices mais 12 fr. 10 brut (net 8 fr. 47 et 3 fr. 53) aux actions A. Une réserve de réévaluation de 24.401.380 fr. apparaît au bilan. Assemblée le 23 juillet.

**Les Plantations Réunies de l'Ouest-Africain** sont irrégulières : l'action est résistante à 360, mais la part de fondateur est refoulée de 5.400 à 5.050, la part bénéficiaire de 5.150 à 5.000. L'exercice 1945 se solde par un bénéfice net de 3.107.715 fr., contre 2.903.570 fr. L'assemblée du 19 juillet se verra proposer le maintien du dividende à 6 0/0. L'Agricole du Gabon ne s'écarte guère de 740. L'assemblée du 3 juillet a approuvé les comptes des exercices 1940, 1941 et 1942, brièvement analysés dans notre numéro du 10 mai. Les actions de 100 fr. teinte verte des **Cultures Tropicales en Afrique**, qui se négociaient à 385, sont demandées à 330, ex-droit à l'augmentation de capital actuellement en cours ; ce droit vaut 45 francs.

**La Compagnie Générale du Maroc** est ferme près de 7.350. **La Compagnie Générale des Colonies** gagne une centaine de francs à 2.500. Toutes deux sont intéressées à des affaires qui sont loin d'être arrivées à leur plein développement. **La Compagnie Marocaine**, qui exploite en outre un très beau domaine agricole, s'avance de 4.225 à 4.375.

**L'Union Commerciale Indochinoise et Africaine**, qui émet un emprunt 4 1/4 0/0 de 32 millions, amortissable en trente ans, se redresse de 580 à 628. **La Compagnie Commerciale de l'A.E.F. (Brandon)**, qui consacra aux amortissements les bénéfices des exercices 1941 à 1944, s'élevant à 2 millions 836.900 fr., se tient un peu au-dessus de 900.

**L'Est-Asiatique Plantage**, coupure de 4, revient de 15.200 à 15.000 ex-coupon. Les coupons n° 8 à 13, d'ensemble 153,75 couronnes danoises, ont été détachés mercredi à la cote, nets d'impôts danois.

#### ALIMENTATION ET INDUSTRIE HOTELIERE

Lors d'une séance de la Commission Economique, la C. G. T. a exprimé le vœu que soient nationalisées les raffineries de sucre, du moins les plus « concentrées ». Ces exigences, qui ne sont pas nouvelles, n'ont pas exercé d'influence marquée sur le cours des valeurs visées.

**La Say** se retrouve à 1.220, près des cours très dépréciés auxquels elle se tient depuis longtemps. **Lebaudy-Sommier** perd seulement une centaine de francs à 3.400. **Nassandres** gagne même quelque terrain à 1.090 comme la **Raffinerie François**, dont l'assemblée extraordinaire est reportée du 8 au 29 juillet, à 360.

**Les Sucreries Brésiliennes**, stimulées par le bruit qu'une incorporation des réserves au capital serait à l'étude, effleurent 10.700.

**La Brasserie Quilmès** passe de 29.000 à 29.700. L'assemblée du 9 juillet a approuvé les comptes de l'exercice 1944-1945, brièvement analysés dans notre numéro du 28 juin. Le dividende a été fixé à 1.000 fr. brut, soit net 700 fr. au nominatif; les actions au porteur ayant à supporter en plus les taxes de transmission qui s'élèvent à 547 fr. recevront 153 fr. net seulement; le dividende sera payé à une date que fixera le Conseil, selon les possibilités de transferts. **La Brasserie Motte-Cordonnier** s'affermira à 3.800 (coupon attaché). L'assemblée du 9 juillet a fixé le dividende à 36 fr. payable le 10 juillet, 25 fr. 20 net au nominatif et 11 fr. 80 net au porteur. **Les Malteries Franco-Belges et Moulins de Prouvy**, qui distribueront pour l'exercice 1945 un dividende de 45 fr. par action ancienne ou par action nouvelle entièrement libérée et de 26 fr. 25 par action libérée du quart, clôturent à 5.700.

**Les Moulins du Maghreb** abandonnent une trentaine de francs à 741. Du 16 juillet au 17 août, la Société portera son capital de 26.250.000 fr. à 52.500.000 fr. par création de 262.500 actions de 100 fr. dont 196.875 seront réservées, à 190 fr., aux actionnaires à raison de trois nouvelles pour quatre anciennes.

**Mumm et Cie** garde belle allure à 2.585 l'action et 3.325 la part. L'assemblée du 8 juillet a approuvé les comptes qui lui étaient soumis, a voté pour l'exercice 1945 un dividende de 36 fr. 525 aux actions et de 20 fr. aux parts et laissé au Conseil le soin de fixer sa date de paiement, ainsi que celle du dividende de 11 fr. 375 revenant aux actions pour l'exercice 1943.

Introduite à la cote des courtiers, en juillet 1944, au cours de 750 fr., l'action de 500 fr. de **Selected American Products (Poupe)** s'avance de 1.995 à 2.140. Le Conseil de cette affaire française, spécialisée dans la fabrication du jus de fruit, proposera à l'assemblée extraordinaire convoquée pour le 18 juillet de porter le capital de 11.999.925 fr. à 22.999.850 fr. par l'émission

de 25.263 actions nouvelles de 475 fr. nominal, qui pourraient être souscrites, titre pour titre, à 700 fr. En outre, le Conseil demandera l'autorisation de porter éventuellement, en une ou plusieurs fois, le capital jusqu'à 50 millions.

Sur un marché animé, la **Rocheffortaise de Produits Alimentaires** passe de 15.100 à 16.500. Du 15 juillet au 14 septembre, la Société va porter son capital de 6.910.000 fr. à 13.820.000 fr. par la création, au prix de 600 fr., de 69.100 actions nouvelles; elle élèvera ultérieurement à 20.730.000 fr. par la création d'actions gratuites. **Goulet-Turpin**, dont le dividende a été maintenu à 5 fr., a valu en dernier lieu 1.050. **Le Café Biard** abandonne une centaine de francs à 2.105. Les actionnaires ont fixé le dividende à 50 fr., payables le 15 juillet et décidé d'incorporer au capital 9.212.500 fr. de réserves par élévation de la valeur nominale, de 375 à 500 francs.

**Liebig**, action ordinaire, s'échange à 8.550 l'unité et 8.050 la coupure de 4. Les coupons 125 et 126, de 8 sh. au total, ont été détachés à la cote le 5 juillet.

#### INDUSTRIES TEXTILES

On annonce que la mission mandatée par les filateurs français pour effectuer des achats de coton en Egypte a conclu des accords portant sur la livraison à la France de 60.000 balles. L'activité de l'industrie textile dans le Nord atteint un pourcentage élevé de l'activité d'avant guerre : 68 0/0 pour la filature de la laine peignée, 84 0/0 pour la filature de la laine cardée, 72 0/0 pour la filature du coton.

**Le Blan** se distingue à 3.900, venant de 3.549. **Dollfus-Mieg** est dans ses plus hauts cours à 28.000 après 27.525. **La Cotonnaire de Saint-Quentin** franchit à nouveau le cours de 4.000 à 4.100. **Allart-Rousseau** fait preuve de fermeté à 4.620, venant de 4.475. **L'Industrie Textile** est en progrès à 1.425, après 1.301. Les **Etablissements Charles Tiberghien** progressent d'une centaine de francs à 1.745 ; le résultat bénéficiaire de l'exercice 1945, que nous avons annoncé sans en préciser le montant, est de 4.331.086 fr. et permettra l'amortissement de la perte de l'exercice précédent de 2.887.320 fr., le solde étant affecté à la réserve légale et à la réserve des actionnaires. Un dividende brut de 50 fr. sera proposé à l'assemblée du 27 juillet, prélevé à raison de 30 fr. sur les primes d'émission et de 20 fr. sur la réserve des actionnaires. Une assemblée extraordinaire sera appelée, le même jour, à autoriser une augmentation de capital par incorporation de réserves. Les **Etablissements Teisserenc et Harlachol** progressent de nouveau à 2.390. Le droit est également plus ferme à 1.110. Les **Soieries Ducharme** s'écartent peu de leur cours précédent à 2.550. L'assemblée du 10 juillet a approuvé les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 1945, se soldant (après amortissements et provision) par un bénéfice net de 245.435 fr. Le dividende, fixé à 30 fr. brut par action (coupon n° 23) et à 24 fr. 75876 par dixième de part (coupon n° 16) sera mis en paiement à partir du 1er août. Au cours de l'exercice 1944-45, les affaires ont été limitées par la pénurie des matières premières. Celles-ci sont maintenant attribuées un peu plus largement et les affaires commencent à prendre un nouvel essor. La Société est dès maintenant assurée de réaliser un chiffre d'affaires important à l'exportation et les demandes restent considérables; les prix de vente étant libres, on peut envisager pour l'exercice en cours un accroissement sensible des bénéfices. La Société s'est acquittée de l'impôt de solidarité par versement en espèces et en titres de l'emprunt de Libération. Le bilan réévalué donne une plus-value de 25.972.071 fr. Les **Filatures de Shappe de Lyon** gagnent 1.000 fr. à 22.300. **Blanchiment, Teinture et Impression (Thiery)** continuent à rétrograder à 1.800. **Gillet-Thaon** gagne le cours de 580, venant de 565. **Saint-Frères** en progrès à 2.495, après 2.390. **Les Tapis et Couvertures** retrouvent à 4.740 les cours qu'ils avaient perdus il y a quinze jours.

**La Cotonnaire du Niger**, qui était offerte à 710, trouve preneur à 700.

#### MATÉRIAUX DE CONSTRUCTION ET ENTREPRISES

L'action **Poliet et Chausson** s'avance de 3.015 à 3.100, mais la part se replie de 58.500 à 57.000. On trouvera plus loin un aperçu des comptes du dernier exercice. Les **Docks Fouquet** progressent tout près de 800. Alors que l'exercice 1944 s'était soldé par une perte de 1.379.771 fr., l'exercice 1945 permet la répartition d'un dividende de 25 fr. au nominatif et de 21 fr. 15 ou 19 fr. net au porteur. Le **Matériel de Construction**, dont le dividende de 4 fr. 347 net est payable depuis le 9 juillet, est recherché près de 1.160.

**Origny-Sainte-Benoite**, 13.225 l'action et 46.500 la part. Les bénéfices bruts de l'exercice 1945, s'élevant à 15.875.825 fr., ont permis d'amortir la perte de l'exercice antérieur, soit 9.415.958 fr., et d'apporter aux amortissements 6.459.867 fr. **Pavin de Lafarge** en reprise à 13.500 et 4.000. **La Nord-Africaine des Ciments Lafarge**, malgré l'augmentation de son dividende, faiblit à 5.095. Le 25 juillet doit se tenir sur

deuxième convocation l'assemblée appelée, d'une part, à élever le capital de 10 à 50 millions par incorporation de la réserve de réévaluation; d'autre part, à autoriser un emprunt de 60 millions.

**Fèvre et Cie** s'avance de 1.365 à 1.425. Au 30 juillet sont reportées les assemblées qui n'ont pu délibérer valablement cette semaine. L'assemblée ordinaire est appelée à fixer le dividende de l'exercice 1945 et à affecter à une réserve spéciale la plus-value de réévaluation. L'assemblée extraordinaire doit vérifier la récente élévation du capital à 85 millions, autoriser une augmentation de 1.250.000 fr. pour règlement de l'impôt de solidarité, puis l'utilisation de la réserve de réévaluation qui serait incorporée au capital par élévation de la valeur nominale des actions, des actions nouvelles étant, en compensation, créées au profit de la gérance. Les **Carrières de l'Ouest** hésitent à 895 l'action et 335 la part. Les comptes de l'exercice de onze mois clos le 31 décembre, qui seront soumis à l'assemblée du 31 juillet, se soldent encore par une perte, mais par une perte moins élevée que la précédente, qui avait atteint 7.018.585 fr.

**La Société Chimique et Routière de la Gironde**, dont le dividende de 20 fr. brut sera payé le 15 juillet à raison de 14 fr. net au nominatif et 13 fr. 765 net au porteur, s'avance de 645 à 694, en attendant mieux sans doute. A l'heure où nous paraissions se tenir l'assemblée de vérification de la récente augmentation de capital qui a permis à la Société de mettre ses disponibilités en harmonie avec le développement de son activité.

#### VALEURS DIVERSES

Au groupe des grands magasins, l'action des **Galerias Lafayette** se maintient près de 250 ; la part, toujours agitée, est passée de 173.000 à 191.000 après des cours plus élevés. **Le Printemps** se redresse près de 700. Les **Trois Quartiers**, qui étaient offerts à 495, se sont relevés à 513. Leur filiale **Madeliros** convoqué pour le 26 juillet une assemblée appelée à porter le capital de 3 millions 1/2 à 10 millions 1/2 par incorporation de réserves et à autoriser le Conseil à l'élever ultérieurement à 25 millions par souscription en numéraire. Les **Nouvelles Galeries Réunies** gagnent une cinquantaine de francs à 1.830 l'action de capital en attendant que commence, le 25 juillet, la délivrance des 124.500 actions gratuites (une pour cinq), créées par l'assemblée du 31 mai 1946.

**Revillon** rebondit à 6.284. **Chapal** se redresse de 4.950 à 5.125 l'action ancienne, de 4.900 à 5.000 la nouvelle. L'assemblée qui vient de se tenir a approuvé les comptes de l'exercice 1945 dont nous avons publié déjà un aperçu et voté les dividendes de 50 fr. par action non amortie et de 30 fr. par action amortie, payables le 1er août. L'assemblée extraordinaire appelée à autoriser l'élévation du capital, n'a pas réuni le quorum.

**Gaveau et Cie**, qui paiera le 15 juillet son dividende fixé à 25 fr. 12 pour l'action ancienne et à 19 fr. pour l'action nouvelle, s'avance à 1.295 et 1.270. **L'Orfèvrerie Christoffe**, dont le dividende vient d'être fixé à 16 fr. net, s'élance de 1.350 à 1.655.

Les **Etablissements Adt** se retrouvent tout près de 1.500. A une assemblée extraordinaire convoquée pour le 23 juillet, il sera proposé de modifier le pair des 14.600 actions de 500 fr. qui composent le capital actuel de 7.300.000 fr. **Fernand Floquet**, qui soumettra, le 25 juillet, à ses actionnaires un bilan réévalué, est calme à 1.050. **Henry Hamelle**, très recherché, est demandé sans contre partie à 11.600 l'action et 4.400 la part. Le 27 juillet, à l'issue de l'assemblée ordinaire qui est appelée à statuer sur les comptes des exercices 1942 à 1944 doit se tenir une assemblée extraordinaire à laquelle le Conseil proposera de porter le capital de 7 millions 1/2 à 22 millions 1/2.

**Le Rotin** est ramené de 1.700 à 1.500. L'assemblée des porteurs de parts a été reportée du 10 juillet au 31 juillet. **Lincrusta Walton**, dont le dividende vient d'être fixé à 9 0/0, gagne quelques francs à 444.

#### MINES D'OR ET VALEURS SUD-AFRICAINES

Le prix de l'or sur le marché libre, qui n'influence pas les cours des mines d'or, vient de reculer brusquement à Bombay vers 93-100 roupies (de 1 1/2 sh.) par tola de 11 gr. 52, alors qu'il se tenait, depuis trois mois, au-dessus de ce niveau et avait même atteint 110 roupies. Ces prix correspondent à £ 20 environ par once (de 31 gr.), soit environ 300.000 francs le kilo au cours officiel du change de 480 fr. par livre, au lieu du cours officiel de 131.900 fr.

La réaction du métal jaune est attribuée à la décision de la Banque du Mexique de vendre à \$ 40,53 l'once, soit environ £ 10, son encaisse-or évaluée, fin avril, à \$ 254 millions, soit 7.260.000 onces.

Le Mexique fournit à peu près 2 0/0 de la production mondiale d'or, d'environ 30 millions d'onces par an, représentant approximativement un milliard de dollars. La Banque du Mexique achète régulièrement cet or sur la base de \$ 35 l'once, et, à ce prix, en prend aussi au Trésor des Etats-Unis, qu'elle revend avec bénéfice une fois monnayée.

Les mines d'or de l'Afrique du Sud ont été calmes à Londres et à Johannesburg, un peu

au-dessous, en général, des cours du début du mois.

A Paris, elles ont été galvanisées, lundi, comme la plupart des valeurs étrangères, par l'annonce officielle que le prix auquel elles seraient acquises par l'Etat, par réquisition, serait établi sur la base des cours de Londres, et que les porteurs seraient crédités en banque. Elles ont été irrégulières ensuite, mais terminent cependant en avance notable. Elles restent encore à 40 0/0, en moyenne, au-dessous des cours de Londres.

Les valeurs de diamant sont bien tenues. L'augmentation des dépenses d'exploitation des mines est compensée par un renchérissement des prix de gros, bien moindre cependant que la hausse des prix de détail. Celle-ci est très accentuée aux Etats-Unis pour les diamants de joaillerie qui coûtent trois à quatre fois plus qu'avant la guerre. Cependant, l'importation de ces pierres est interdite en Angleterre où les trois quarts des contingents de pierres brutes attribuées à l'industrie de la taillerie doivent être exportées. Aussi, à Londres, le marché des pierres d'occasion prend-il de plus en plus d'importance. Les demandes de pierres pour l'Extrême-Orient contribuent à raréfier la marchandise.

Les diamants industriels, qui ont représenté 22 0/0 des ventes en 1944 et 17 0/0 en 1945, sont recherchés aussi. Les prix, stabilisés pendant la guerre au niveau de 1939, paraissent susceptibles de doubler presque.

Les offres sont très insuffisantes, malgré la liquidation, le 2 juin, du stock de guerre en Angleterre. Aussi, la remise en activité des mines Premier et Jagersfontein est-elle activement poussée.

Les valeurs rhodésiennes de cuivre ont consolidé leurs progrès.

Les déclarations faites sur l'avenir du cuivre, à l'assemblée du 8 juillet, de l'Union Minière du Haut-Katanga, par le président de celle-ci, sont très favorables.

La production mondiale, passée à 2.500.000 tonnes par an pendant la guerre, est retombée à 2.100.000 t. en 1945. Les Etats-Unis, qui avaient grossi leur production annuelle, de 600.000 t. entre 1936 et 1939 à un million de tonnes de 1942 à 1944, grâce surtout aux subsides accordés aux mines pauvres, n'ont fourni que 700.000 t. en 1945, malgré le maintien de certains de ceux-ci.

Leurs réserves minières seront épuisées dans quinze ou vingt ans. Or, leur consommation annuelle est actuellement de 1.200.000 t.

La demande mondiale dépasse nettement l'offre, de sorte que les cours du métal rouge, stabilisés à 11,75 cents par livre pendant la guerre, ont été portés à 14,60 cents au début de juin, et sont susceptibles d'être élevés encore.

L'assemblée extraordinaire de **N'Changa Copper** a approuvé l'augmentation du capital à £ 7.500.000 par la création de 2.150.000 actions de £ 1.

**Victoria Falls and Transvaal Power** distribue un dividende final de 15 0/0, outre l'acompte de 4 0/0.

Les recettes totales de **Mozambique**, en 1945, sont de 11.149.271 escudos, les dépenses de 1.722.583 escudos.

#### RENDEMENT MENSUEL DES MINES D'OR.

Groupe Central Mining :	Rendement mensuel des mines d'or.	
	Juin	Mai
	£	£
Blyvooruitzicht	131.188	114.056
City Deep	44.857	47.117
Cons. Main Reef	26.614	27.138
Crown Mines	118.617	120.250
Durban Roodepoort	57.011	56.311
East Rand	80.289	75.052
Geldenhuis D.	10.332	10.660
Glynns Lydenb.	4.029	4.034
Modder B	20.181	20.000
Modder East	52.947	54.924
New Modder	4.972	3.194
Nourse Mine	12.493	12.254
Rose Deep	8.624	8.057
Transvaal Gold	872	808
Groupe Anglo-American Corporation :		
Brakpan	30.189	31.190
Daggfontein	229.460	230.077
East Daggfontein	88.341	88.435
South Afr. Land	50.304	51.634
Springs	33.999	37.440
West Springs	19.552	20.142
Western Reefs	50.376	45.294
Groupe Johannesburg Consolidated :		
East Champ d'Or	10.007	10.062
Government Areas	60.588	60.225
Langlaagte Est. (en liquid.)	4.505	2.082
New State Areas	60.224	65.041
Randfontein	54.259	54.184
Witwatersrand	8.031	8.016
Groupe Goldfields :		
Robinson Deep	12.038	14.403
Simmer and Jack	34.333	37.333
Sub Nigel	164.057	182.138
Venterspost	45.129	45.781
Vlakfontein	23.022	24.005
Vogelstruisbult	45.103	48.826
Luipaards Vlei	33.534	32.700
Groupe General Mining :		
West Rand Cons.	127.299	125.359
Groupe Union Corporation :		
East Geduld	235.681	243.777
Geduld	64.788	71.240
Grootvlei	179.621	194.885
Marievale	39.503	44.337
Van Dyk	30.683	32.231
Groupe Anglo Transvaal :		
Rand Leases	75.034	84.278

#### A LONDRES

Le marché de Londres se tient dans l'expectative en attendant la fin de la discussion relative à l'emprunt britannique aux Etats-Unis, qui vient de commencer à la Chambre des Représentants de Washington.

Toutefois, le marché paraît bien orienté. Les prix des marchandises sont, en effet, mainte-

nant supérieurs de 50 0/0 environ à ceux d'avant-guerre, et leur demande, dans la plupart des cas, dépasse l'offre, de sorte que les marges bénéficiaires des entreprises sont substantielles. D'autre part, la situation économique du pays s'améliore. Le Chancelier de l'Echiquier, Hugh Dalton, dans un discours prononcé à Liverpool, a déclaré que le déficit de la balance du commerce serait finalement moindre que les évaluations primitives et que les dépenses publiques seraient inférieures aux prévisions.

L'émission des Saving Bonds 2 1/2 0/0 a été un succès, puisque les souscriptions ont été en moyenne de £ 40 millions par semaine. La clôture, le 9 juillet, de cette émission a favorisé le raffermissement des fonds d'Etat britanniques.

Les Big Five annoncent les mêmes dividendes inférieurs que l'an dernier.

National Provincial Bank le maintient à 7 1/2 0/0 est une autre des Big Five, la Lloyds Bank à 6 0/0 pour les actions A et 2 1/2 0/0 pour les actions B, la Barclays Bank à 5 0/0 pour les actions A, 7 0/0 pour les actions B et C, la Westminster Bank à 9 0/0.

Les valeurs de chemins de fer argentines ont été en effervescence, dans l'espoir que la mission britannique qui est partie pour Buenos-Ayres pourrait aménager une collaboration des capitaux anglais et argentins. Les plus-values, déjà importantes de ces titres, ont été majorées dans une forte proportion. Depuis la fin d'avril, les hausses dans ce compartiment sont de 50 0/0 à 80 0/0.

Les valeurs canadiennes ont été demandées à la suite de la valorisation du dollar canadien. Mais, pour beaucoup d'entre elles, cette hausse, à Londres, a été neutralisée par leur baisse à Montréal en raison de la diminution de la marge bénéficiaire qui peut en résulter pour diverses entreprises, notamment pour les affaires de papier.

L'amélioration de la situation politique et économique en Extrême-Orient a attiré l'attention sur les valeurs de Malaisie, qui ont progressé sensiblement.

Une somme de 55 millions de livres va être consacrée au développement économique de la Nigérie.

Le bénéfice d'exploitation de Rolls-Royce, en 1945, a été de £ 571.827, contre £ 581.262 en 1944. Le bénéfice net de £ 589.801, contre £ 589.602. Le dividende reste de 20 0/0.

D'après les déclarations faites le 3 juillet, à l'assemblée de la Brazilian Traction, dont l'action se traite vers £ 28, la Société entre maintenant dans une période de reconstruction et de développement au cours de laquelle les immobilisations seront plus importantes que pendant les cinq dernières années. L'augmentation des recettes brutes est neutralisée actuellement par le considérable accroissement des frais d'exploitation. Les salaires ont augmenté de 60 0/0 en 1945 par rapport à 1944, majoration qui n'a été compensée que pour moitié par l'élévation des tarifs de mai 1945. Une nouvelle majoration de salaires de 20 0/0 va être effectuée le 1<sup>er</sup> janvier 1947, sous condition d'une élévation de tarifs de 7 1/2 0/0.

Les mines Platino distribuent un dividende de 35 cents payable le 25 juillet.

Anglo-Iranian a été raffermi par l'augmentation de la production.

Le liquidateur de la Mexican Corporation a commencé à répartir des certificats d'actions Freemills.

	3 juillet	10 juillet
Consolidé 2 1/2 0/0.....	97 ./.	96 7/8
War Loan 2 1/2 0/0.....	100 9/16	100 3/4
Dawes.....	11 1/2	11 3/4
Young.....	9 1/4	9 ./.
Green Western.....	56 5/8	56 1/2
Cable and Wireless.....	107 ./.	110 ./.
Brazilian Traction.....	27 13/16	28 5/8
Canadian Pacific.....	24 1/8	24 5/8
Hydro-Electric Securities.....	7 7/8	7 3/4
Woolworth.....	97	93 3/4
Imperial Chemical.....	43 7 3/4	43 4 3/4
Lautaro Nitrate A.....	28 0	27 6 ./.
Unilever.....	56 9	57 3
United Molasses.....	57 0	56 6 1/2
Wickers.....	27 0	26 3
British Celanese.....	37 6	37 0 3/4
Courtaulds.....	57 4 3/4	57 10 3/4
British Amer. Tobacco.....	6 15/32	6 7/16
Imperial Tobacco.....	7 15/16	7 7/8
Anglo Iranian.....	5 11 3/2	5 7/32
Burmah.....	3 19 3/2	3 19 3/2
Shell.....	4 21 3/2	4 11/16
Venezuela Oil.....	3 3/4	3 3/4
Anglo American.....	6 9 1/6	6 9 1/6
Blyvooruitzicht.....	10 1/4	10 1/4
Crown Mines.....	6 3 8	6 1/8
Libanon.....	28 3/4	27 9
New Central Witwaters.....	23 3/4	22 3
Band Mines.....	7 3/8	7 3/8
Wentersport.....	2 13 3/2	2 7 1/6
Western Reef.....	2 3 8	2 1 4
West Springs.....	1 3 1/6	1 3 1/6
West Witwatersrand.....	8 1 4	8 7/16
De Beers.....	21 3 4	21 1/16
— préf.....	21 1 4	21 5/8
Rhokana.....	9 7 8	9 7 8
Elo Tinto.....	17 1/4	17 ./.
Anglo-Dutch.....	20 6 1/2	20 6
Rubber Trust.....	27 3	27 6
Sensah Rubber.....	17 0	17 0

A NEW-YORK

Le marché de New-York n'ose pas prendre d'initiative avant que soit établi un nouveau régime des prix. Pour le moment, ceux-ci restent libres et continuent à s'élever. Depuis le début du mois, le renchérissement des marchandises a dépassé 10 0/0. La hausse paraît être beaucoup plus importante pour les loyers, qui ont toujours été très coûteux aux Etats-Unis, et le sont d'autant plus actuellement qu'il y a pénurie de logements, parce que l'industrie du bâtiment a presque chômé ces dernières années. Mais Wall Street refuse d'adapter les cours des titres aux prix des marchandises, estimant que la situation actuelle n'est que transitoire et qu'un nouveau régime de contrôle des prix va être établi.

Cependant, le conflit entre le Président Truman et le Sénat persiste.

Le régime que celui-ci vient d'élaborer, par 40 voix contre 26, tempère encore seulement le contrôle des prix, en excluant ceux de la viande, de la volaille et des œufs, et le Pré-

sident Truman peut lui opposer encore son veto, ce qui prolongerait l'ère actuelle d'incertitude.

La situation technique du marché de New-York reste très favorable.

Le montant des titres en report ressortait, à la fin de juin, comme à la fin de mai, à 732 millions de dollars, alors que les titres inscrits à la cote de Wall Street, au nombre de 1.686 millions, se totalisent au 30 juin par 81 milliards de dollars.

Les dividendes du premier trimestre s'élèvent à \$ 904 millions, soit 7,7 0/0 de plus que pendant le trimestre correspondant de 1945.

L'accroissement est de 23 0/0 pour les chemins de fer. Pendant le premier semestre de 1946, les émissions d'obligations se sont totalisées par \$ 2.275 millions, contre \$ 1.737 millions pendant le premier semestre de 1945, les émissions d'actions par \$ 797 millions, chiffre record depuis 1929, contre \$ 275 millions.

La superficie cultivée en coton est de 19 1/2 millions d'acres, en augmentation de 10 0/0, inférieure toutefois aux prévisions.

Le bénéfice net de la National City Bank, pendant le premier trimestre, est de \$ 9,5 millions. Pendant le premier semestre, General Motors, à cause des grèves, n'a produit que 165.000 voitures et 33.000 camions, contre 1.296.000 voitures et 226.000 camions pendant le premier semestre de 1941.

	3 juillet	10 juillet
Allied Chemical.....	204 ./.	205 1 2
American Can.....	100 3 8	100 1 8
American Smelting.....	68 3 4	68 1 8
American Telgr. and Telephone.....	198 5 8	199 3 4
Anacosta.....	48 1 2	48 5 8
Atchinson Topeka.....	117 ./.	117 1 2
Baldwin Locom.....	32 1/2	32 ./.
Bethlehem Steel.....	111 ./.	113 ./.
Celanese Corporation.....	70 5 8	70 3 4
Chrysler.....	127 1 4	127 ./.
Dome Mines.....	24 3 8	23 5 8
Du Pont de Nemours.....	218 ./.	218 ./.
Gllette.....	89 ./.	87 3 4
General Electric.....	47 ./.	46 3 4
General Motors.....	70 3 4	70 1 2
International Nickel.....	39 ./.	38 3 4
Kennecott.....	58 1 4	58 5 8
Montgomery Ward.....	92 1 2	91 3 4
National Steel.....	100 3 8	100 3 8
Paramount.....	72 1 4	72 1 2
Patino Mines.....	19 1 4	19 ./.
Pensylvania.....	41 1 8	40 1 2
ullmann.....	62 1 8	62 1 2
Radio Corporation.....	15 ./.	14 3 4
Republic Steel.....	38 1/2	39 ./.
Standard Oil.....	42 ./.	42 ./.
Standard Oil of Calif.....	55 1/4	55 1/2
— N-Jersey.....	78 ./.	78 5 8
Union Pacific.....	151 3 4	153 1 2
United Steel.....	91 ./.	93 ./.
Western Union Tel.....	37 ./.	36 1 4
Westinghouse.....	38 5 8	38 5 8

Chronique de Bruxelles

Bruxelles, le 8 juillet 1946.

Le Gouvernement se heurte à de grosses difficultés chaque jour croissantes et il semble que sa politique de dictature commence à lasser tout le monde, même les syndicats. La Belgique entière réclame la liberté du commerce et des importations. Mais les ministres et les fonctionnaires, craignant de perdre leur fromage, s'y opposent et même renforcent le dirigisme. On raconte à ce sujet des histoires effarantes, dont la plupart sont vraies.

Nos crédits aux Etats-Unis et au Canada vont bientôt être épuisés. Il faudra alors obtenir de nouveaux crédits, ce qui est assez problématique, ou payer avec des marchandises ou avec de l'or. Pour payer en marchandises, il faudrait que les usines marchent à plein collier; or elles se sont mises au ralenti, la baisse de 10 % imposée mangeant leur bénéfice; personne ne veut travailler sans bénéfice.

Les souscriptions aux augmentations de capital et aux émissions d'obligations deviennent laborieuses et l'argent se dérobe, fatigué d'être brimé du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre.

L'impôt sur le capital, qui est en cours de perception, oblige beaucoup de personnes à opérer de grosses réalisations. Certains, surtout les propriétaires de terres et d'immeubles, vont y laisser deux ou trois années de revenus, parce que les propriétés sont taxées à leur valeur vénale actuelle et que les revenus ne sont pas montés avec cette valeur vénale. Ainsi un hectare de terre de labour vaut 200.000 fr., mais le propriétaire ne peut le louer au fermier que 1.400 fr.

Brazilian Traction, 1.500. Les dividendes de 1940 à 1945 peuvent être encaissés dès maintenant. La société dément le bruit que le Brésil aurait l'intention de nationaliser cette entreprise. Union Minière du Haut Katanga, 14.200. Il paraît que cette société aurait découvert un nouveau gisement de 50 millions de tonnes de minerai de cuivre d'une teneur de 7 à 8 %. En attendant la présentation du bilan de 1944, un acompte de 125 fr. net sera payé le 15 juillet. La production de cuivre de 1945 s'est élevée à 160.200 fr., celle de 1946, gênée par la sécheresse, sera environ de 140.000 tonnes.

Coloniale Belge (Kilobola), 252. L'exercice 1940 laisse un bénéfice de 88.000 fr. reporté. Electricité du Nord de la Belgique, 2.560 et 9.100. L'exercice 1945 est en amélioration sensible et les dividendes sont fixés à 94,20 et 393,80 net. Electricité du Bassin de Charleroi, 1.420 et 1.135. Distribue 38,65 et 34,45. Crédit Foncier Africain, 1.390. Pour 1944 réparti 23,24, pour 1945 24,90. L'activité de la société s'accroît. Congomane, 194 ex-coupon. Le bénéfice de 1945 est de 816.000 fr. et il est distribué 39,63 aux privilégiés et 6,80 aux parts sociales. Petite affaire sans grand intérêt, Ateliers de Construction de Jambes-Namur, 1.395, reprend vigoureusement; a exécuté de grands travaux pour les chemins de fer et l'Etat, et a de nombreuses commandes en carnet. Le bénéfice passe de 311.000 à 1.134.000. Dividende 34 fr. net. Crédit Hypothécaire d'Afrique : de 1940 à 1945, bénéfice total, 4.597.000 francs. Les six dividendes réunis forment un total de 83 fr. 83 net. La grande pros-

périté du Congo a permis à la plupart des débiteurs de rembourser leurs emprunts. C'est pourquoi la société a de grandes disponibilités. Union Minière du Haut-Katanga, 14.200.

Voici les cours des grands magasins, rare groupe de valeurs qui résistent à la baisse : Galeries Anspach, 1.585; Grand Bazar St-Lambert, 1.090; Grands Magasins de la Bourse, 2.070; L'Innovation, 2.790 et 29.850; Grande Maison de Blanc, 1.855.

	3 juillet	10 juillet
Banque Nationale de Belgique.....	8150	8150
Société Générale de Belgique.....	7400	7525
Brufina.....	1215	1285
Financ. et Industr. d'Ougrée.....	447 50	450
Cookerill.....	3750	3800
Forges de Clabecq.....	137000	141500
Forges de la Providence.....	21950	22350
Espérance Longdois.....	10400	10625
Ougrée-Marihaye.....	1455	1550
Sacré-Madame.....	7300	7250
Electrobel.....	2590	2710
Electrosid.....	1710	1750
Geomines.....	2210	2300
Kilometro.....	797 50	807 50
Miniere Grands Lacs.....	8190	8290
Union Min Haut-Katanga.....	14250	14800
Congo Grands Lacs.....	1500	1500
Vieille-Montagne.....	3320	3338
Financière des Caoutchoucs.....	427 50	440
Soie Tubize privil.....	244 of	257 50
Viscose.....	1700 of	1660
Belge de l'Azote.....	188	1900
Pétrolina.....	887 50	905
Sidro.....	810	845
Sofina.....	25700	26850
Wagons-Lits privil.....	440	440
Bonne-Espérance.....	380	3770
Houillères Unies Charleroi.....	852 50	905
Ressaix Leval.....	4870	4800

Chronique du Centre

Hauts Fourneaux de Chasse. — L'exercice 1945 se solde par un bénéfice net de 6 millions 715.100 fr. L'assemblée du 28 juin a voté un dividende de 120 fr. brut, soit 84 fr. net au nominatif et 15 fr. 80 net au porteur.

Echange des actions des Compagnies d'Assurances nationalisées contre des parts bénéficiaires

Aux termes de la loi du 25 avril 1946, que nous avons analysée dans notre numéro du 3 mai, il est délivré aux actionnaires des Compagnies d'assurances nationalisées, en échange de leurs actions, une part bénéficiaire, titre pour titre. Cette part bénéficiaire, qui est obligatoirement nominative, doit recevoir, à partir du 1<sup>er</sup> juillet 1946, une répartition fixée chaque année par le conseil d'administration, sans qu'elle puisse être inférieure au dividende distribué pour l'année 1944 ou à la somme obtenue en appliquant à la valeur de rachat le taux d'intérêt de 3 0/0, ce minimum étant considéré comme une charge d'exploitation et garanti par l'Etat. La répartition annuelle est soumise à l'impôt au taux frappant les emprunts émis postérieurement au 15 avril 1941, c'est-à-dire 10 0/0. En outre, les parts sont remboursables en cinquante ans, par tirage au sort, à une valeur égale au cours moyen des actions pendant la période du

1<sup>er</sup> septembre 1944 au 28 février 1945 ou au cours du 4 juin 1945, lorsque ce dernier est supérieur au cours moyen en question.

La Compagnie des Agents de Change vient de décider qu'à partir du 1<sup>er</sup> juillet, les actions des Compagnies d'assurances nationalisées cessaient d'être négociables et que, dès cette même date, des négociations pouvaient intervenir sur les parts bénéficiaires. En attendant la création des certificats nominatifs, les négociations s'effectuèrent sous forme de promesses de parts.

Nous donnons ci-dessous la valeur de remboursement des parts de diverses Compagnies telle qu'elle est communiquée par la Compagnie des Agents de Change. En regard, nous portons le dernier cours coté des actions, ainsi que les cours extrêmes pendant le premier semestre 1944, époque où les cours n'étaient pas influencés par la menace d'une nationalisation.

Actions	Valeur de remboursement de la part	Cours extrêmes 1 <sup>er</sup> semestre 1944	
		Dernier cours au 28/6/46	Plus haut Plus bas
Roche-la-Mollère.....	965	965	4150
Rue Impériale.....	4400	4150	4150
O.T.L. capital.....	495	600	600
— jouiss.....	665	304	304
Bourbonnais.....	680	2715	2715
Gaz du Sud-Est.....	980	1640	1640
El. de la Grogne.....	217	1945	1945
Franche-Comté.....	415	520	520
Carb. Zénith.....	1585	470	470
As. St-Etienne.....	770	5750	5750
H. F. de Chasse.....	3725	2000	2000
Terrot.....	4000	1975	1975
Rochebelle.....	1400	7200	7200
Bouble.....	520	2420	2420

VALEURS	Actions	Valeur de remboursement de la part	Cours extrêmes 1 <sup>er</sup> semestre 1944	
			Dernier cours au 28/6/46	Plus haut Plus bas
Aigle Accidents.....	100 f., t. p.(1)	192	117	230
—	100 f., 25 f. p.	79	45	89
Aigle Capitalisation.....	1.000 f., 250 f. p.	634	392	855
— Incendie.....	100 f., t. p.	402	295of	702
—	100 f., 25 f. p.	280	140	348
Aigle Vie.....	125 f., t. p.	716	450	1.070
—	125 f., 25 f. p.	397	200	590
Assurances Générales Accidents.....	200 f., t. p.	727	465	918
Assurances Générales Incendie.....	200 f., t. p.	1.050	612	1.520
Assurances Générales Vie.....	100 f., t. p.	2.154	1.500	2.690
Nationale Crédit.....	500 f., t. p.	570	300	690
Nationale Incendie.....	250 f., 62,50 p.	902	535	1.285
Nationale Risques divers.....	500 f., t. p.	1.212	805	1.395
Phénix Accidents.....	250 f., 62,50 p.	1.230	765	1.800
Phénix Incendie.....	500 f., t. p.	2.639	1.500	2.355
Phénix Vie.....	120 f., t. p.	1.115	710	1.500
Cie Gle Réassurances.....	168 f., 2/3, t. p.	1.275	815	1.755
— Réassurances Vie.....	100 f., 25 f. p.	69	40of	106
Soleil Accidents.....	100 f., t. p.	193	120	127
—	100 f., 25 f. p.	87	53	120
Soleil Capitalisation.....	1.000 f., 250 f. p.	659	408	820
Soleil Incendie.....	100 f., t. p.	399	235	570
—	100 f., 25 f. p.	231	147	424
Soleil Vie.....	100 f., 50 f. p.	267	166	340
—	100 f., 25 f. p.	203	115	257
Union Incendie.....	200 f., t. p.	870	544	1.138
Union Vie.....	100 f., t. p.	603	465	890
Urbaine et la Seine Accidents.....	125 f., t. p.	239	179	396
Urbaine Capitalisation.....	242 f., t. p.	949	605	2.500
—	100 f., (2) t. p.	949	570	.....
Urbaine Incendie.....	100 f., t. p.	544	390	750
Urbaine Vie.....	100 f., t. p.	437	276	530
Urbaine Complémentaire.....	100 f., t. p.	182	132of	202

(1) t. p. signifie entièrement libérée; 25 f. p. signifie libérée de 25 fr.  
(2) Actions nouvelles.

On constate, à la lecture de ce tableau, que, si les derniers cours cotés des actions sont notablement en dessous de la valeur de remboursement, celle-ci est, à quatre ou cinq exceptions près, sensiblement inférieure aux cours les plus bas cotés pendant le premier semestre 1944. Or, il ne faut pas oublier que depuis 1944, le franc s'est déprécié dans des proportions importantes et qu'en outre, la valeur actuelle de parts remboursables en cinquante ans, par voie de tirage au sort, est loin de correspondre à la valeur de remboursement, sans

11 Juillet 1946

BOURSE de PARIS

PARQUET

Table of stock prices for various French companies and bonds, including Rentes Françaises, Empr. à l'Étranger, and Fonds Garantis.

Table for 'Nouvelle-Calédonie' and 'COL. ET PROTECT.' listing prices for various colonial territories.

Table for 'CREDIT FONCIER' listing various types of bonds and their prices.

Table for 'CREDIT NATIONAL' listing various types of bonds and their prices.

Table for 'SEINE ET PARIS' listing various types of bonds and their prices.

Table for 'FONDS GARANTIS' listing various types of guaranteed funds and their prices.

Table for 'BANQUES' listing various banks and their stock prices.

Table for 'DOCKS, EAUX' listing various water and dock companies and their stock prices.

Table for 'ÉLECTRICITÉ' listing various electricity companies and their stock prices.

Table for 'CANALUX' listing canal companies and their stock prices.

Table for 'CHEMINS DE FER, TRAMWAYS' listing railway and tramway companies and their stock prices.

Table for 'FILATURES' listing textile spinning companies and their stock prices.

Table for 'GAZ' listing gas companies and their stock prices.

Table for 'FORGES, FONDER.' listing ironworks and foundry companies and their stock prices.

Table for 'Gaz' listing various gas companies and their stock prices.

Table for 'Forges, Fonder.' listing various ironworks and foundry companies and their stock prices.

Table for 'Gaz' listing various gas companies and their stock prices.

Table for 'Forges, Fonder.' listing various ironworks and foundry companies and their stock prices.

Table for 'Gaz' listing various gas companies and their stock prices.

LE POUR ET LE CONTRE

Main table containing various market listings, including sections for 'ALIM. HOTELS, etc.', 'PÉTROLES, PHOSPH. PR CHIM. SALINES', 'CARRIÈRES, CIMENT', 'CACUTCHOUS', 'GRANDS-MAGASINS', 'OBLIGAT. FRANÇAISES', 'ASSUR. BANQUES', 'CANAL', and 'MINES MÉTALLIQUES'. Each section lists numerous items with their respective prices and dates.

LE POUR ET LE CONTRE

Table with multiple columns listing various financial instruments, companies, and their values. Includes sections like 'CHEMINS DE FER, TRAMWAYS', 'DOCKS, EAUX', 'ELECTRICITE', 'Lorraine d'Elec', 'Gaz', 'Filatures', 'Forges, Fonderies', 'Mines Metalliques', 'Petr., Phosph., Pr. Ch.', 'Houilleres', 'Grandes Magasins', 'Imprimerie, Librairies', 'Ports', 'Transports', 'Aliment, Hotels, etc.', and 'Fonds d'Etats Etrangers'.

LE POUR ET LE CONTRE

Main financial table with columns for various securities, interest rates, and prices. Includes sections for 'VALUEURS FRANÇAISES', 'COLONIALES', and 'VALEURS ÉTRANGÈRES'.

Table of exchange rates and prices for various international locations and currencies, including 'COURTIERS', 'VALEURS FRANÇAISES', and 'VALEURS ÉTRANGÈRES'.

Table of exchange rates and prices for various international locations and currencies, including 'VALEURS FRANÇAISES', 'VALEURS ÉTRANGÈRES', and 'VALEURS DIVERSES'.

# Valeurs Coloniales

## PHOSPHATES DE L'OCEANIE

L'Afrique du Nord n'est pas le seul de nos territoires d'outre-mer qui possède de riches gisements de phosphates et les colonies françaises d'Océanie fournissent des gisements sensiblement plus riches, puisque leur teneur est de 25 % supérieure à celle des phosphates nord-africains.

Le domaine de la Compagnie française des Phosphates de l'Océanie, principal producteur, est situé dans une des îles de l'archipel des Touamotou, à 200 kilomètres au nord de Tahiti. Il comprend des concessions de guano et de phosphates, des carrières et des minières exploitées à ciel ouvert.

Les installations de surface comportent un port d'embarquement équipé d'un matériel moderne de levage pour le chargement des bateaux, un réseau de voies ferrées reliant les gisements au port, une centrale électrique, des ateliers de concassage et de séchage, des magasins de stockage et des immeubles divers (hôpital, dispensaire, cité ouvrière...).

Avant guerre, les expéditions de la Société atteignaient un tonnage annuel de 150.000 tonnes. Elles étaient effectuées, dans tout l'Extrême-Orient (Chine, Japon, Australie, Nouvelle-Zélande).

L'interruption des communications entre le siège d'exploitation et la métropole a été totale pendant toute la guerre et c'est depuis quelques jours seulement qu'on connaît les résultats des derniers exercices sociaux. La comparaison des divers postes du compte Profits et Pertes s'établit comme suit (en millions de francs) :

	1939	1942	1943	1944
<b>Débit :</b>				
Dépenses d'exploit.	14.195,5	17.725,9	21.674,9	35.732,2
Bénéfice net	20.730,5	21.264,1	20.726,6	32.165,3
Divers	321,4			
	35.247,4	38.990,0	42.401,5	67.893,0
<b>Credit :</b>				
Produit brut d'exploit.	33.253,7	38.557,4	42.320,0	59.485,8
Produits du portefeuille	106,5			
Intérêts et agios	516,2	432,6	81,5	8.412,2
Divers	1.370,3			
	35.247,4	38.990,0	42.401,5	67.893,0

Ces chiffres indiquent que les circonstances exceptionnelles, nées de la guerre, n'ont en aucune manière ralenti l'activité de cette affaire et que les profits ont enregistré une forte progression au cours du dernier exercice comptable.

L'assemblée qui vient de se tenir le 27 juin dernier a approuvé les comptes des exercices 1942, 1943 et 1944 et voté les dividendes suivants : 35 % pour 1942, 35 % pour 1943, 45 % pour 1944. Des acomptes de 66 fr. net au nominatif et 45 fr. au porteur ont été mis en paiement à fin mai dernier.

L'assemblée extraordinaire a, le même jour, décidé de doubler le capital. Celui-ci, qui s'élevait à 37.500.000 fr. (dont 12.500.000 amortis), a donc porté à 75 millions par incorporation d'une somme de 37.500.000 fr. prélevée sur les réserves et création de 375.000 actions de 100 fr. attribuées gratuitement aux anciens actionnaires, titre pour titre.

Le cours des actions « Phosphates de l'Océanie » s'inscrit actuellement à 6.800 fr. après avoir touché 7.000 fr. au début de l'année. La capitalisation boursière de l'affaire ressort ainsi à 5.100 millions de fr., chiffre qui, à première vue, paraît très élevé.

Mais, en l'occurrence, il faut faire intervenir deux ordres de considérations qui tendent à montrer ce que la situation comporte d'exceptionnel.

En premier lieu, une politique de gestion extrêmement prudente a toujours prélevé, sur les profits, une très large part pour les réserves et provisions diverses, qui dépassent ainsi 42 millions, somme supérieure au capital. D'ailleurs, au dernier bilan publié, l'actif disponible groupe une centaine de millions en face de 30 millions seulement d'exigibilités.

D'autre part, les perspectives d'exploitation sont encourageantes, car, au cours de l'exercice 1945, les expéditions de phosphates auraient dépassé 250.000 tonnes — soit près du double des chiffres d'avant guerre. Les principaux clients de la Société ont été l'Australie et la Nouvelle-Zélande, pays qui recevaient, avant les hostilités, les phosphates de l'île Nouru. Or les installations de cette possession anglaise ont été complètement détruites par les bombardements et sont, pour le moment, hors d'état de produire. La disparition de ce concurrent a conféré à la Compagnie française un monopole de fait qui explique le développement de ses exportations en 1945. Il est même à penser que, seule, la pénurie de fret l'empêche de les accroître dans une proportion plus importante. Les prix de revient à la tonne étaient, avant la guerre, relativement réduits (de l'ordre de 100 fr.) et leur progression a dû être limitée, alors que les prix de vente ont été, sensiblement relevés. Notons que la Société pratique ses ventes aux cours mondiaux et qu'elle les facture en devises appréciées, ce qui lui fournit d'importantes ressources de change. Enfin, étant donné que l'Océanie fait partie de la zone dans laquelle le franc n'a pas été dévalué, les profits réalisés en francs C.F.P. doivent, pour se traduire en francs métropolitains, être multipliés par 2,40.

Ces considérations expliquent l'intérêt que porte actuellement la Bourse à ce titre d'avenir.

Compte tenu des nombreux facteurs favorables à la Société et aux actionnaires, les cours actuels en font encore un titre abordable.

## MINIERE ET METALLURGIQUE DE L'INDOCHINE

Lorsque nous avons passé en revue les principales sociétés minières coloniales, les renseignements que l'on possédait sur cette affaire étaient encore très restreints et les documents comptables trop anciens. Il est maintenant possible de combler cette lacune. Les comptes de l'exercice 1944 ayant été arrêtés et devant être présentés prochainement aux actionnaires, nous sommes, en effet, en mesure de fournir quelques indications intéressantes et actuelles sur cette société.

Celle-ci exploite en Indochine un domaine minier qui s'étend sur une superficie de 150 kilomètres carrés environ et qui est situé au nord-est de Hanoï, dans les provinces de Tuyen-Quang et de Bac-Kan. Les gisements contiennent de la calamine, hydrosilicate de zinc titrant de 18 à 30 % de métal et, par conséquent, à haute teneur. Les terres calaminaires sont extraites de carrières à ciel ouvert ; elles sont transportées, au moyen de câbles collecteurs, au centre de traitement du minerai, à Banthi, où sont installés les ateliers de lavage, de triage et de calcination. Le minerai préparé est transformé et fondu dans l'usine de Quang-Yen, située à 400 kilomètres des mines et dont l'équipement comporte trois fours de fusion et un four de raffinage. La carbonisation est effectuée au bois que l'on trouve en abondance dans la région. Une centrale hydro-électrique de 200 CV et une centrale à vapeur fournissent le courant nécessaire aux installations. La Société possède également, pour le transport des minerais, une ligne de chemin de fer de 34 kilomètres et une flottille pour l'acheminement par voie d'eau.

En raison de leur situation géographique au cœur du Tonkin, partie de l'Indochine la plus affectée par les événements de guerre et par les troubles qui suivirent la capitulation du Japon, les installations de cette société ont sérieusement souffert. A la suite d'un bombardement, en octobre 1943, les exploitations ont dû être arrêtées. Les mines, qui n'avaient pas subi de dégâts pendant l'occupation japonaise, ont été, par la suite, saccagées par les pirates. Les magasins, les maisons d'habitation et les ateliers ont été en partie détruits. La fonderie de Quang-Yen a subi également des dommages assez importants.

Depuis que le calme, d'ailleurs encore bien relatif, est revenu dans ces régions, la Société a activement poussé la remise en état des installations et la réfection des fours. Mais on prévoit que la remise en marche exigera un certain délai, car la pénurie de fret ralentit très sensiblement l'arrivée des machines et du matériel nécessaires. D'ailleurs, l'insécurité qui règne encore dans le pays incite à la prudence. D'autre part, la Société va se trouver contrainte d'effectuer la relève de la totalité de son personnel européen très affecté par les conditions de vie qu'il a connues au cours des dernières années.

En 1943, dernière année d'exploitation, il avait été extrait des mines 11.500 tonnes de minerai à teneur moyenne de 40 %, chiffre correspondant à peu près à la production des années normales ; la production de zinc marchand s'était établie à 4.100 tonnes. Les livraisons de métal s'étaient développées au cours de la guerre, passant de 4.500 tonnes, en 1938, à 6.200 tonnes en 1941 et 6.400 tonnes en 1942. En 1943, elles avaient été ramenées à 3.500 tonnes. A cette époque, les stocks représentaient 1.600 tonnes.

L'évolution du compte de Profits et Pertes (en milliers de francs) traduit l'accroissement d'activité enregistré au cours des premières années de guerre et l'arrêt brusque de l'exploitation à la fin de 1943.

	1939	1942	1943	1944
<b>Débit :</b>				
Pertes accidentelles		5,5	9,9	
Amortissements	2.800,0	2.797,8	1.349,0	1.569,6
Provisions		22.465,1	22.591,5	6.028,2
Bénéfice net	2.972,8	25.004,2		2.630,5
	5.772,8	51.272,6	23.950,4	10.228,3
<b>Credit :</b>				
Bénéfice d'exploit.	5.448,5	50.704,7	23.209,6	9.051,5
Intérêts et agios	32,3	227,9	256,5	
Produits du portefeuille		340,0	484,3	588,6
Prime sur production de minerai	238,7			
Divers	53,3			588,2
	5.772,8	51.272,6	23.950,4	10.228,3

Après affectations aux provisions, l'exercice 1943 s'était soldé sans bénéfice ni perte. Cependant, un dividende de 36 fr. brut par action avait été réparti par prélèvement sur les réserves. Quant au solde bénéficiaire de 1944, le Conseil proposera de l'affecter aux provisions.

Voici quels ont été les cours extrêmes des actions au cours des dernières années et les répartitions effectuées :

	Cours extrêmes	Répartitions
1938.....	457- 272	44
1940.....	893- 604	80 (16 mois)
1942.....	3.285-1.390	60
1944.....	2.050-1.365	—
1945.....	1.750-1.000	—

Le capital a été doublé en 1943. De 16 millions, il a été porté à 32 millions par l'incorporation, au fonds social, de 16 millions prélevés sur les réserves et la création de 64.000 actions de 250 fr. attribuées gratuitement aux actionnaires, titre pour titre. Il est actuellement divisé en 128.000 actions de 250 fr. entièrement libérées. Ces titres cotent environ 1.500 fr., ce qui fait ressortir la capitalisation boursière de l'affaire à 192 millions.

Il est à noter que, pendant les cinq années qui ont précédé la guerre, de larges distributions avaient été effectuées aux actionnaires, aucun versement n'étant fait aux réserves et la totalité des bénéfices étant répartie. C'est ainsi que, de 1937 à 1941, 15 millions furent distribués aux actionnaires (il n'existe pas de parts de fondateurs). Après 1941, la loi limitant les dividendes, les bénéfices nets furent portés en réserve et, en raison de leur importance (26 millions de francs pour l'exercice 1942) permirent le doublement du capital de 1943 et furent distribués sous forme d'actions gratuites, ce qui n'empêcha pas la société de répartir un dividende brut de 30 fr. au titre de l'exercice 1943.

Il n'en faudrait pas conclure que cette politique de largesses à l'égard des actionnaires traduisait quelque imprévoyance des dirigeants de l'affaire. De très importantes provisions ont, en effet, été constituées, surtout depuis la guerre et divers postes, créés au fur et à mesure que les risques se précisaient (provisions pour éventualités diverses, fonds de renouvellement du matériel, fonds complémentaires pour reconstitution des installations sinistrées, provisions exceptionnelles) se sont vu affecter, de 1939 à 1944, près de 65 millions de francs. De leur côté, les amortissements ont été régulièrement poursuivis et, au dernier bilan, les immobilisations ne figurent plus que pour 9 millions, contre 49 à fin 1938. Quant à la situation de trésorerie, elle présente suffisamment d'aisance pour que la Société ait décidé de régler en espèces sa part de l'impôt de solidarité qui s'élevait à près de 8 millions. Les autres postes du bilan reflètent une situation financière très saine et traduisent, pour cette Société, arrêtée par la guerre alors qu'elle était en plein développement, des possibilités de redressement rapide. C'est cette considération qui motive l'optimisme de la Bourse à l'égard des actions *Minière et Métallurgique de l'Indochine*, dont les cours veulent, semble-t-il, négliger les difficultés actuelles de la Société et les dommages qu'elle a subis.

## CANAL DE SUEZ

L'assemblée générale des actionnaires a eu lieu le 9 juillet, sous la présidence du marquis de Vogüé. Elle avait à se prononcer sur les comptes des trois exercices 1943, 1944 et 1945, dont nous avons donné l'essentiel dans notre numéro du 21 juin. Les hostilités avec le Japon n'ayant pris fin qu'au mois de mai 1945, on peut considérer toute cette période comme une période de guerre, au cours de laquelle la Compagnie a continué pratiquement à être dirigée par le Comité Consultatif de Londres. Ce n'est qu'au début de cette année qu'elle a retrouvé son organisation normale du temps de paix.

Les installations du Canal, fort heureusement, n'ont pas eu à souffrir des événements de guerre. Toutes les écluses ont pu être relevées et l'on a pu revenir dès fin 1945 au tirant d'eau maximum autorisé avant guerre, soit 34 pieds.

Au cours de ces trois années, le trafic s'est graduellement relevé. Le fond de la dépression avait été atteint en 1942, quand le trafic était tombé au cinquième du volume qu'il avait atteint en moyenne pendant la période 1933-1937. Il s'est relevé successivement :

En 1943 à 11.274.000 tonnes, soit 34 % de l'ancien niveau ;

En 1944 à 18.125.000 tonnes, soit 55 % de l'ancien niveau ;

En 1945 à 25.065.000 tonnes, soit 76 % de l'ancien niveau.

La navigation anglaise reste au premier rang. Le tonnage sous pavillon américain s'est placé au deuxième rang en 1945, comptant pour 22 %, alors qu'avant guerre sa part oscillait entre 1 et 2 %.

Pour l'avenir, le trafic ne saurait continuer à se développer au même rythme que pendant l'année 1945. De fait, au cours du premier trimestre 1946 il n'a fait que conserver le volume atteint pendant le dernier trimestre de 1945. Son développement dépend des tendances de l'économie mondiale qui restent incertaines. On peut espérer cependant que 1946 marquera un progrès sur 1945.

La situation financière est dominée par la question, pendante depuis longtemps, de la monnaie de paiement des obligations. On sait que le Tribunal mixte du Caire a condamné la Compagnie, le 20 mai dernier, à payer pour la période antérieure au 22 juin 1940, sur la base du franc Poincaré et, après cette date, sur la base du prix de l'or au marché du Caire, alors que la Compagnie avait proposé d'adopter au maximum le cours officiel de l'or à Londres. Contre ce jugement la Compagnie a interjeté appel. Nous avons donné le 28 juin les motifs invoqués par elle.

D'autre part, un projet de loi est en instance devant la Chambre des députés du Caire rappelant que les clauses-or sont radicalement nulles dans les contrats internationaux et permettent à la Compagnie de se libérer de ses obligations sur la base de 3 P. T. 8575 par franc.

La question en est là. La Compagnie espère fermement que, soit par le vote du projet de loi, soit par arrêt de la Cour d'Appel Mixte, elle sera

délivrée de la menace que fait peser sur ses finances l'arrêt du 20 mai. Elle pourra alors procéder, avant le 1<sup>er</sup> janvier prochain, aux tirages pour l'amortissement des actions de capital ajourné depuis six ans et distribuer sous forme d'acompte de dividende au titre de l'exercice 1946 le complément des sommes mises en réserve.

Jusqu'à là, la Compagnie ne peut que s'en tenir, comme nous l'avons indiqué le 21 juin, au paiement de l'intérêt statutaire arriéré des actions de capital.

Dans son allocution, le marquis de Vogüé a marqué en termes sobres, mais nets, combien était surprenante la thèse adoptée par le Tribunal mixte de première instance. Il a également mis en lumière les charges qui pouvaient en résulter pour la Compagnie en cas d'exécution. Elles pourraient la contraindre à envisager un relèvement de ses tarifs, ce qui serait aussi contraire à la politique suivie jusqu'ici qu'à l'amélioration des relations internationales. D'ailleurs, un relèvement des tarifs n'atteindrait probablement pas le résultat cherché, car il pourrait provoquer un détournement du trafic.

Il a conclu sur des paroles d'espoir, tout en regrettant que la patience des actionnaires ne puisse recevoir encore la récompense qu'elle mérite.

L'assemblée a approuvé les comptes et les propositions telles qu'elles figurent dans notre numéro du 21 juin, c'est-à-dire paiement de l'intérêt statutaire aux actions de capital pour la période du 1<sup>er</sup> juillet 1940 au 1<sup>er</sup> juillet 1946, et affectation du surplus des bénéfices au fonds d'assurance et d'imprévu. Plus loin, on pourra lire les extraits du rapport que nous venons de résumer à grands traits.

## Royal Dutch et Shell

On vient de publier le rapport de la Royal Dutch et de la Shell qui forment, comme l'on sait, un même groupe. Ces rapports se complètent l'un l'autre.

### ROYAL DUTCH

D'après les comptes qui seront présentés à l'assemblée du 16 juillet à Amsterdam, le bénéfice brut de 1945 s'élevait à 38.918.755 fl., au lieu de 32.759.327 fl. pour 1944. Déduction faite des frais généraux, le solde bénéficiaire est de 38.099.490 pour 1945 contre 32.154.009 en 1944. Cette dernière somme avait été affectée intégralement à la réserve légale. Il est proposé maintenant de répartir au titre de l'exercice 1944, comme nous l'avons annoncé le 7 juin, un dividende de 5 % en espèces et de 20 % en actions de bonus, ce paiement s'effectuant par prélèvement sur la réserve générale qui sera ramenée de 169.793.355 fl. à 40 millions de florins. Pour 1945, le dividende sera de 6 % en espèces. La société préfère ne pas distribuer une somme supérieure en raison des incertitudes relatives aux charges fiscales bien que les résultats atteints en 1945 l'eussent permis. Pendant la guerre, les assemblées générales d'actionnaires tenues à Curaçao en 1941, 1942, 1943 et 1944 avaient décidé de ne pas payer de dividende et de conserver les dividendes reçus des filiales.

Pour une production mondiale en 1945 de 372.003.000 tonnes, la production totale du groupe Royal Dutch-Shell a été de 29.586.000 tonnes, assez voisine par conséquent de celle de 1938, qui s'était élevée à 29.924.000 tonnes. L'élimination virtuelle de la production des Indes Néerlandaises qui, de 5.407.000 t. en 1938, est tombée en 1945 à 17.000 tonnes, a pu être compensée par une augmentation dans les autres zones de production.

Pendant la guerre, le travail de prospection aux Pays-Bas a été poursuivi. On a pu constater qu'une nappe pétrolière dont l'exploitation peut avoir un intérêt commercial, existe dans la province de Doenthe sur la frontière germano-hollandaise. Il n'est pas encore possible de donner l'état exact des diverses exploitations aux Indes Néerlandaises. Aux Etats-Unis, le groupe Shell a produit, de 1942 jusqu'à juillet 1944, 13 % de la production totale américaine d'essence d'avions. Malgré les besoins de la guerre, la Shell a mené son travail de prospection si activement que les réserves à la fin de l'année 1945 sont les mêmes qu'au commencement.

Au Canada, se poursuit un troisième forage. Au Mexique, les difficultés qui existent depuis longtemps ne paraissent pas près d'être résolues. Au Venezuela, le groupe a poursuivi sa prospection et la production a augmenté d'un tiers en 1945 et a atteint environ 147.900 tonnes par jour. Depuis juin 1945, a commencé l'exploitation régulière des champs de Casabe, en Colombie, qui donnent environ 1.200 tonnes par jour. En 1945, ont également débuté les préparatifs pour une campagne de forages profonds à Cuba que l'on espère exécuter en 1946 et 1947. A la Trinidad, la production reste à un niveau satisfaisant.

En Irak, les travaux d'agrandissement du pipe-line de l'Irak Petroleum allant des champs Kirkuk à la Méditerranée seront probablement achevés avant la fin de 1948. La capacité de ce pipeline sera alors de 12 millions de tonnes par an. En Egypte, la production des champs pétroliers s'est élevée en 1945 à 1.341.000 tonnes. Sur la presqu'île de Sinaï, des opérations de prospection sont poursuivies activement. Un forage au sud de Suez, où la Société participe pour 50 %, donne bon espoir pour 1946.

Les organismes de vente ont beaucoup souffert de la guerre, en Allemagne notamment.

Ils commencent à être réorganisés. En Extrême-Orient, on est aussi en train de remettre sur pied les organismes de distribution dans les pays comme les Indes Néerlandaises, la Chine, Malacca, les Philippines, l'Indochine et le Siam.

La raffinerie de Pernis, près de Rotterdam, qui avait en grande partie été détruite, a été réouverte en avril 1946. Sa capacité de production est de 400 tonnes par jour contre 2.000 avant la guerre.

Nous donnons pour terminer la production du groupe Royal Dutch-Shell (en 1945) comparée à la production de 1938, en tonnes.

	1938	1945
Venezuela	11.310.000	14.270.000
Trinité	387.000	759.000
Argentine	544.000	608.000
Colombie	226.000	240.000
Mexique	954.000	986.000
Etats-Unis	7.680.000	17.000
Indes Néerlandaises	5.407.000	12.000
Bornéo	914.000	1.341.000
Egypte	226.000	1.066.000
Irak	978.000	1.402.000
Roumanie	1.515.000	6.000
Pays-Bas	9.000	9.000
Allemagne	9.000	9.000
Total	29.924.000	29.586.000

### SHELL

Les comptes qui seront soumis à l'assemblée du 10 juillet font ressortir un bénéfice net pour 1945 de £ 2.205.224 contre £ 1.944.922 en 1944. Un dividende intérimaire de 6 d. par action net d'impôt-ordinaire a déjà été payé en février. Un dividende final de 9 d. par action ordinaire, net d'impôt-ordinaire, est maintenant proposé (faisant au total pour l'année 1 sh. 3 d.) payable le 11 juillet. Le rapport décrit comme très satisfaisante la situation des réserves et surplus qui s'élevaient globalement à £ 10.162.542 sans entrer dans le détail.

Le rapport donne des renseignements sur la marche de la société qui sur bien des points sont substantiellement les mêmes que ceux donnés ci-contre pour la Royal-Dutch, Shell et Royal-Dutch n'étant qu'un même groupe. Notons cependant que la Shell déclare qu'en Autriche, en Hongrie, en Roumanie, les Russes directement ou indirectement contrôlent complètement non seulement la production mais encore la distribution, ce qui n'empêche pas la compagnie d'agir énergiquement avec l'aide du gouvernement anglais, pour recouvrer ses biens. En Italie elle n'agit que comme agent de l'U.N.R.R.A. Les expéditions sur la Grèce ont repris.

Les dégâts causés par la guerre en Europe et en Extrême-Orient, ont été sévères. La flotte de bateaux-citernes, qui comptait avant la guerre, 1.524.000 tonnes a perdu à peu près 45 % de son tonnage. La Compagnie a commandé de nouveaux bateaux qui ramèneront à 2 % seulement la perte du tonnage. Les dépenses de reconstruction de la flotte et de remise en état des champs pétrolifères et des centres de distribution sont financées uniquement sur les ressources propres de la société. Mais bien entendu elle réclame des indemnités appropriées aux dégâts.

Le rapport étudie assez longuement la question de savoir quelle importance doit prendre l'industrie du raffinage en Grande-Bretagne. Il conclut que le raffinage dans les pays de consommation, par opposition aux pays de production, est une erreur économique et que les raffineries anglaises, dont la capacité de traitement est de 2 millions de tonnes par an environ, doivent se borner à la fabrication de produits de qualité supérieure. Aller au-delà serait déraisonnable et entraînerait du gaspillage.

## Société Financière Française et Coloniale

Ainsi que nous l'avons brièvement annoncé déjà, l'assemblée tenue le 21 juin a approuvé les comptes de l'exercice 1945, qui se soldent par un bénéfice net de 10.022.328 fr., contre 6.520.241 fr., et a élevé les dividendes de 10 fr. à 14 fr., payables depuis le 24 juin, à raison de 11 fr. 56 au nominatif et de 7 fr. 18 net au porteur. Ce dividende s'applique à 413.812 actions, au lieu de 393.124 seulement l'an dernier, 20.688 actions ayant été créées, au moyen d'un prélèvement de 2.586.000 fr., sur la réserve appartenant en propre aux actionnaires pour le règlement de l'impôt de solidarité.

Voici les résultats comparés des deux derniers exercices :

	COMPTE DE PROFITS ET PERTES	
	1944	1945
Recettes :		
Intérêts et comm.	4.178.053 95	3.794.901 78
Prod. net du portef.-tit.	10.947.782 59	10.931.253 27
Produits divers	26.532.46	5.069.767 79
	15.152.369	19.795.922 84
A déduire :		
Frais généraux	5.852.383 02	6.399.545 09
Intérêts	543.278 98	607.296 71
Amort. portef. et imm.	236.465 75	266.752 75
Provisions	2.000.000	2.500.000
	8.632.127 75	9.773.594 55
Bén. nets de l'exercice	6.520.241 25	10.022.328 29
Report antérieur	3.845.739 87	4.784.149 15
Total disponible	10.365.981 12	14.806.477 43
RÉPARTITION		
Reserve légale	326.012 06	501.116 41
Dividende	3.931.240	5.793.368
Tantèmes	324.579 91	641.762 18
Bés. app. aux actionn.	1.000.000	1.500.000
Report à nouveau	4.784.149 15	6.370.230 85
	10.365.981 12	14.806.477 43

Le bilan au 31 décembre 1945 se présente ainsi :

ACTIF	
Caisse, Trésor public, Bques d'émiss.	36.160.835 11
Banquiers et correspondants	411.081 35
Portefeuille-effets	84.304.580 10
Coupons	1.166 90
Comptes courants	13.295.334 30
Avances garanties	60.465 88
Avance et débiteurs divers	13.463.162 02
Titres	61.669.215 73
Comptes d'ordre et divers	483.800 03
Immeuble et mobilier	2.584.525 10
	222.434.766 58
PASSIF	
Comptes de chèques	8.129.627 45
Comptes courants	79.085.561 90
Banquiers et correspondants	50.000
Créditeurs divers	23.259.308 35
Dividendes à payer	1.983.950 99
Comptes à échéance fixe	27.250.000
Comptes d'ordre et divers	2.123.521 45
Réserves	16.605.219
Capital	49.140.500
Résultats	14.806.477 44
	222.434.766 58

La reprise des communications avec l'Indochine a permis d'incorporer cette année au bilan les résultats réalisés en 1944 et 1945 par l'agence de Saïgon : ils ont contribué pour 3.868.864 fr. au bénéfice total de 10.022.328 fr.

Nous avons reproduit dans le numéro du 28 juin la partie du rapport du Conseil qui traite de la politique coloniale de la France.

En ce qui concerne l'Indochine, le rapport rappelle le coup de force japonais du 9 mars 1945, qui détruisit l'armature française en Indochine, les opérations militaires qui rétablirent, dès le début de cette année, la paix dans la région sud, la prolongation des troubles, au contraire, dans le Tonkin et le Nord-Annam, l'accord du 7 janvier 1946 avec le Gouvernement de Pnom-Penh, fixant un nouveau *modus vivendi* entre la France et le Royaume du Cambodge, l'accord signé le 10 mars entre le Viet-Minh et le Gouvernement français, reconnaissant l'Etat libre du Viet-Nam au sein de la Fédération Indochinoise et de l'Union Française, enfin les négociations menées avec le Gouvernement de Tchoum-King qui ont abouti à l'accord du 28 février réglant les questions pendantes entre les Gouvernements français et chinois.

Voici la conclusion de cette partie du rapport relative à l'Indochine.

Ainsi donc, grâce au succès des opérations militaires qui ont permis à la souveraineté française de s'affirmer progressivement et grâce aux accords diplomatiques que nous venons d'énumérer, les derniers mois ont marqué une amélioration très sensible de la situation en Indochine.

Il s'en faut pour autant que les appréhensions aient été écartées pour l'avenir. Les négociations préliminaires engagées à Dalat entre le Gouvernement français et les représentants du Viet-Nam, n'ont pas abouti à des résultats positifs.

Il est à peine besoin d'insister sur l'importance de celles qui vont se dérouler maintenant à Paris. Mais quel que soit le statut politique futur qui prévaudra dans les territoires vietnamiens, un certain nombre de conditions impératives touchant au droit des personnes, au respect de la propriété, aux empiétements de la fiscalité doivent être remplies pour que nos affaires puissent continuer à y poursuivre leur activité.

Pour le moment, la pacification est loin d'être complète. Même dans les régions qui ont été reprises en main par l'Autorité française, la circulation ne peut s'effectuer que par convois organisés et protégés. Dans de nombreuses provinces, les Français, évincés de leurs exploitations, n'ont pu encore y retourner.

Partout ailleurs, nous avons pu reprendre le contrôle de nos entreprises. Si les dommages subis ont été importants, si le pillage a été presque systématique, du moins les destructions proprement dites du matériel, à l'exception de celles dues aux bombardements, sont demeurées assez rares. Néanmoins, la mise en route ne pourra être que progressive et notamment d'assez grosses difficultés de main-d'œuvre sont à redouter pour le démarrage des exploitations agricoles dans le Sud.

En outre, la hausse des prix et des salaires, consécutive à une inflation monétaire massive, que la présence d'effectifs militaires considérables suffit à expliquer, ne paraît pas endigée. Il est donc dans la majorité des cas impossible de déterminer sur quelles bases pourront s'équilibrer les comptes d'exploitation lorsque la reprise d'activité aura été effective...

Nous ne pouvons suivre pas à pas le Conseil dans l'exposé qu'il fait de la situation actuelle des affaires, auxquelles la Société est intéressée. Nous en avons d'ailleurs, dans le numéro du 28 juin, incorporé l'essentiel dans notre Revue de la Semaine, en ce qui concerne les actions cotées. Nous nous bornerons aujourd'hui à donner la liste des entreprises qui vivent sous le patronage de la Société Financière Française et Coloniale :

### INDOCHINE

Sucreries et Raffineries de l'Indochine. — Indochinoise de Cultures Tropicales. — Plantations Indochinoises de Thé. — Papeteries de l'Indochine. — Société Indochinoise de Pyrotechnie. — Coloniale d'Eclairage et d'Energie. — Chalandage et Remorquage de l'Indochine. — Phosphates du Tonkin. — Indochinoise de Charbonnages et Mines Métalliques. — Verrières d'Extrême-Orient. — Tramways du Tonkin. — Etablissements J. Delignon.

### AUTRES COLONIES ET MÉTROPOLÉ

Plantes à Parfums de Madagascar. — Société Malgache de Culture. — Société Générale des Graphites. — Minerais de la Grande Ile. — Salines de Djibouti. — Société Financière Transafricaine, elle-même intéressée à la Compagnie Forestière Sangha-Oubangui, aux Sociétés Lesieur-Africaine, à la Compagnie Générale Transsaharienne, à la Compagnie Minière et Métallur-

gique, aux Autolysats Français, à la Compagnie Nord-Africaine de Papeterie, à la Société des Domaines Algériens, aux Sociétés Agricoles et Viticoles des Ait-Yazzemet. — Caoutchouc Industriel. — Vautheret, Gros et Laforge. — Soieries Ducharme. — Impression Nouveauté sur Stoffes. — Moteurs et Automobiles Lorraines. — Participations Coloniales et Financières. — Société Française et Coloniale de Gestion. — Société Immobilière Foncière et Hôtelière (Hôtel de Bandol).

Cette énumération, qui n'est point limitative, donne une idée à la fois de l'importance du portefeuille — qui figure au bilan pour 71 millions 669.215 fr., évalué soit au prix de revient du titre, soit même à une valeur inférieure à ce prix de revient — et de la volonté de division des risques que traduit sa composition. De cette répartition géographique, la Société s'est d'ailleurs trouvée bien pendant les derniers exercices, tout particulièrement pendant le dernier, au cours duquel s'est accentuée l'amélioration déjà constatée dans les affaires malgaches et métropolitaines, tandis que les affaires indochinoises n'apportaient pas leur contingent habituel aux bénéfices.

En vue du règlement de l'impôt de solidarité, la Société a porté son capital de 49.140.500 fr. à 51.726.500 fr., par la création de 20.688 actions de 125 fr. qui ont été, comme nous l'indiquons plus haut, libérées par prélèvement sur les réserves. Depuis la clôture de l'exercice, elle l'a aussi élevé à 77.589.750 fr., en émettant, au prix de 175 fr., 206.906 actions de 125 fr. En augmentant le volume de ses ressources propres, la Société Financière Française et Coloniale se donne les moyens dont elle a besoin pour continuer à financer le développement de ses filiales, éventuellement pour participer à la création des affaires qui verront le jour au fur et à mesure que la vie économique reprendra son rythme normal dans une atmosphère politique rassérénée. Ce sont des perspectives que n'escomptent pas de trop loin les cours actuels voisins de 750.

## Société Lyonnaise des Eaux et d'Eclairage

L'assemblée ordinaire, tenue le 15 juin, a approuvé les comptes de l'exercice 1945, qui s'établissent ainsi :

	1944	1945
Prod. exploit. ind.	14.934.838 60	11.250.875 20
— portefeuille	18.000.457 84	12.557.190 40
— intérêts et divers	10.043.921 62	39.632.770 32
Total des produits	42.879.218 06	63.440.835 92
A déduire :		
Frais généraux	21.615.104 15	30.210.761
Service des emprunts	16.043.163 94	21.740.403 10
Fonds d'amortissement	48.003.474 60	48.000.000
Prov. pr renouv. du stock	14.802.200	14.802.200
	85.661.742 69	114.753.364 10
Déficit	42.682.524 63	51.512.528 18

Il est à noter que, dans les produits divers de l'exercice 1945, sont incorporés 14.802.200 montant des sommes prélevées sur la provision pour renouvellement du stock devenu impossible par suite de leur déblocage, une provision de même montant figurant en contre-partie au passif.

L'assemblée a décidé d'amortir le solde déficitaire total des deux exercices de 93.811.043,60 par un prélèvement correspondant sur la réserve spéciale de réévaluation du domaine privé, qui figurait pour 3.073.092.414 fr. 66, et qui se trouve ainsi ramené à 2.979.280.471 fr. 06. D'autre part, pour tenir lieu de dividende, une somme de 35.088.712 fr. a été prélevée sur le compte « Prime d'émission des actions » qui figurait au bilan pour 441.214.559 fr. 33 en vue d'une répartition de 12 fr. 50 brut à toutes les actions O sans distinction de catégorie et de 1 fr. 25 par action P.

Le nouveau déficit de l'exercice 1945 accuse, par rapport à celui de l'exercice précédent, une progression de 8.813.112 fr. 76. C'est la conséquence du déséquilibre existant depuis plusieurs années déjà, et qui va s'aggravant, entre les charges croissantes auxquelles la Société est tenue de satisfaire et les tarifs de vente maintenus par les pouvoirs publics à un niveau inférieur à celui qui ressortirait normalement de l'application des index pondérés. Les prix, fait remarquer le rapport du Conseil, ont continué leur ascension, malgré les affirmations répétées de blocage, charbon 116 %, tarifs de transport 70 % ; l'indice gazier est passé de 196,9 pour le premier semestre à 329 pour le second ; les prix de détail ont fait, de janvier à décembre 1945, un bond de 60 %, les salaires ont augmenté de 30 %. Cependant ce n'est qu'à partir de fin juillet que la Compagnie a pu obtenir une compensation très insuffisante de ses charges, le relèvement des tarifs étant calculé suivant des méthodes qu'elle a déjà souvent dénoncées. Les tarifications prévues par les contrats ne sont pas appliquées. Enfin, l'exploitation subit des charges exceptionnelles résultant de la guerre, des circonstances économiques et des conditions spéciales prévalant dans certaines villes sinistrées. La Compagnie est donc fondée à demander des indemnités pour charges extracontractuelles, conformément à la jurisprudence constante du Conseil d'Etat. Des instances nécessaires ont été introduites concluant à l'octroi de sommes importantes se chiffrant par plusieurs centaines de millions.

Le président parlant de l'incidence de la loi de nationalisation sur l'avenir de la Lyonnaise des Eaux a déclaré que la Société, amputée de ses exploitations de gaz et d'électricité dans la métropole, doit conserver la propriété de ses exploitations d'eau en France et de ses filiales

au Maroc et à l'étranger. Il estime que l'ordre de grandeur de l'actif, qui restera à la Société, représente environ le tiers de celui qu'elle a géré jusqu'ici. Le Conseil a l'intention de faire un gros effort de reconstruction et de développement avec les moyens réduits dont il disposera.

## Établissements Kuhlmann

Cette société a fait approuver par ses actionnaires, le 28 juin, le bilan et le compte de profits et pertes de l'exercice 1945. Nous comparons ci-dessous ce dernier à celui de 1944.

	Compte de Profits et Pertes	
	1944	1945
<b>Crédit</b>		
Bénéfices financiers	32.255.884 65	89.757.279 20
Reprise sur prov. Renouv. stock départ	33.500.000	—
Report antérieur	31.410.852 82	5.312.452 82
	97.166.737 47	95.069.732 08
<b>Débit</b>		
Perte d'exploitation	45.944.951 55	70.313.465 45
Prov. pour rappel d'impôts	19.810.933 10	—
Charges financières	—	20.832.687 82
Solde disponible	31.410.852 82	3.923.578 81
Total égal	97.166.737 47	95.069.732 08

L'an dernier, l'importance du solde bénéficiaire reporté de 1943 (31.410.852 fr.) avait permis à Kuhlmann d'assurer à son capital une rémunération de 5 % (20 fr. brut par action), mais, amputé de 26.098.400 fr., du fait de cette répartition, le solde disponible avait été réduit à 5.312.452 fr.

En 1945, la perte d'exploitation, qui avait déjà atteint 45.944.951 fr. en 1944, a été portée à 70.313.465 fr., et si l'exercice n'a pas été, comme le précédent, grevé par une charge de 19.810.933 fr. pour rappel d'impôts, il a, par contre, supporté le poids d'engagements nouveaux contractés par la société :

1° Emprunt de 250 millions à 3 1/2 % amortissable en 35 ans ;  
2° Crédit d'acceptation obtenu du Crédit National pour un montant maximum de 400 millions.

De ce double fait, les charges financières de 1945 figurent pour 20.832.687 fr. au débit du compte de profits et pertes, qui a laissé ainsi un solde débiteur de 1.388.874 fr., malgré le bénéfice exceptionnel qu'a valu à la société la réévaluation de ses devises étrangères à la suite de la dévaluation du franc, opération qui explique le grossissement des bénéfices financiers (89 millions 757.279 fr. contre 32.255.884 fr.).

L'Assemblée a décidé de l'amortir par un prélèvement sur le report antérieur de 5.312.452 fr., et de reporter à nouveau le solde restant disponible, soit 3.923.578 fr.

L'année 1945, en effet, a été marquée pour Kuhlmann par la remise en possession de toutes ses usines. Des deux qui manquaient à l'appel, l'une, celle de Dieuze, en Lorraine, a subi de graves dommages à la fin des hostilités, mais se relève progressivement de ses ruines, et l'autre, celle de Paimbœuf, si elle a été amputée de matériels importants, parce qu'elle était située dans la poche de St-Nazaire, peut maintenant commencer un démarrage partiel.

La renaissance de l'activité commerciale de la société s'est nettement affirmée au cours du second semestre de l'exercice, comme le montre le tableau ci-après :

### Tonnages expédiés (base 100 en 1938)

	Produits chimiques proprement dits	Superphosphate engrais composés et autres insecticides	Textiles artificiels
Premier semestre 1945.	25,4	35,01	73,67
Deuxième sem. 1945....	47,8	57,69	97,75
Année 1945	37,6	45,27	96,62

La reprise, étant donné l'importance des besoins, aurait été plus rapide si, comme toute l'industrie française, Kuhlmann ne se heurtait pas constamment à l'insuffisance de ses approvisionnements en matières premières : charbon, coke, pyrites, phosphates, soude, minerais divers restent étroitement contingentés et répartis par les organismes officiels.

Pour la même raison, la société, en ce qui concerne la remise en état de son appareillage et ses travaux neufs, a dû se borner à parer au plus pressé.

Cependant, dit le rapport, il est urgent que les constructions nouvelles reprennent un rythme accru. Une industrie qui ne se renouvelle pas constamment est vouée à la déchéance et le retard accumulé des six dernières années est énorme. Il ne nous est d'ailleurs pas particulier. L'industrie française tout entière en est au même stade. Pour notre part, ce problème est l'objet de toutes nos préoccupations.

En vue de disposer des larges moyens financiers que la solution de ce problème rendra nécessaires (les dépenses à prévoir encore pour achever la réparation des dommages de guerre représentent à elles seules, sur la base de la valeur de 1944, une centaine de millions) le Conseil s'est fait autoriser par l'assemblée extraordinaire du 26 février 1946 à doubler en le portant éventuellement à 1.098 millions le capital qui a été élevé, par décision de l'assemblée extraordinaire précitée, de 521.968.000 fr. à 549 millions de francs par incorporation au fonds social et transformation directe en actions d'une somme de 27.032.000 fr. prélevée sur la « Provision pour réévaluation et stock au départ ». Le président, interrogé sur les intentions de la société en ce qui concerne cette augmentation du capital, a déclaré que celle-ci serait réalisée vraisemblablement avant la fin de l'année.

Questionné aussi au sujet de la réévaluation du bilan, il a répondu que le Conseil n'avait pas estimé devoir procéder à cette opération. Enfin, à propos de la Société Francolor, dans laquelle Kuhlmann possède une participation figurant au bilan pour 488 millions, pour le moment improductive, il a rappelé les différents jugements récemment rendus tant par le Tribunal de Commerce que par le Tribunal Civil, ainsi que l'arrêt pris par le Ministère des Finances.

Dans son allocution, sans dissimuler les difficultés que connaît encore l'industrie française, il a exprimé sa confiance dans l'avenir :

« Du point de vue des résultats financiers, la situation peut se résumer de la façon suivante : il est hors de doute que le déficit d'exploitation de l'exercice 1945 est dû pour la plus grande part à la faiblesse du taux de marche des fabrications pour cet exercice. La preuve en est donnée par les résultats des premiers mois de 1946, pour lesquels l'activité, nous venons de le dire, se rapproche de la moyenne. Mais des facteurs imprévus se présentent périodiquement, devant lesquels nous sommes impuissants, et qui tendent chaque fois à détruire l'équilibre précédemment acquis. C'est ainsi que, le 1<sup>er</sup> mars, le gouvernement, dans un but d'assainissement financier parfaitement louable, décidait brusquement de supprimer aux Houillères l'indemnité compensatrice qui jusque-là comblait leurs pertes. Il a corrélativement doublé le prix du combustible. Cette seule hausse correspond pour nous à un accroissement annuel de l'ordre de 150 millions qui, jusqu'à présent, n'a pas été couvert dans les prix de vente. Il en est de même de la hausse de l'énergie électrique consécutive à la hausse du charbon intervenue à partir du 1<sup>er</sup> avril. Depuis le 1<sup>er</sup> avril également, le prix de l'acide sulfurique a été relevé en compensation partielle de la hausse massive des pyrites, consécutive à la dévaluation du franc, mais le prix du superphosphate est resté jusqu'à présent inchangé.

#### LES RAISONS D'AVOIR CONFIANCE

Ces quelques exemples, entre bien d'autres, vous montreront qu'il faut quelque ténacité, et aussi une belle confiance dans l'avenir, pour assurer la marche du navire dans des conditions aussi mouvantes. Aussi bien cette confiance, qui est actuellement nôtre, repose-t-elle d'abord sur les progrès notables réalisés depuis un an dans bien des domaines, et en particulier dans celui des transports où la S.N.C.F. a réalisé des prodiges. Et aussi sur la certitude qu'un grand potentiel d'énergie existe encore dans notre pays, si gravement blessé, mais ardent à renaitre. Il se manifestera, nous n'en doutons pas, dès que les conditions économiques à peu près stabilisées permettront aux chefs d'industrie d'exercer leur responsabilité dans le calme, dans l'ordre et avec la possibilité de faire des prévisions valables au delà de quelques semaines. Ce jour-là, avec le concours de collaborateurs qui n'ont cessé de nous prodiguer les marques de leur valeur professionnelle, de leur dynamisme, et de leur dynamisme, on pourra marcher à coup sûr vers l'étape tant désirée qui marquera le redressement définitif de l'économie de la France.

Paroles d'espoir qui inciteront à la patience les actionnaires de Kuhlmann, momentanément privés de rémunération.

## LA REVALORISATION DU DOLLAR CANADIEN

Le dollar canadien a été inopinément revalorisé le 6 juillet, et rehaussé au pair du dollar des Etats-Unis. Celui-ci valait jusqu'ici 1,11 dollar canadien.

Le dollar canadien avait longtemps été identique au dollar américain. Il avait été dévalué en même temps que lui de 40,94 % le 19 juin 1935, l'once d'or étant renchérie de 20,67 à 35 dollars. Il s'était détaché de la monnaie américaine au début de la guerre, et avait été dévalué de 10 % en même temps que la livre sterling l'était de 13,5 %.

La livre valait jusqu'ici 4,45 dollars canadiens et seulement 4,02 dollars américains. Désormais, elle vaudra aussi 4,02 dollars canadiens.

Le bruit de ce redressement du dollar canadien avait déjà couru à la fin de l'an dernier, à cause de la brillante situation de la balance des paiements extérieurs du Dominion.

Les exportations avaient, en effet, pendant la guerre, largement dépassé ses importations. Elles avaient atteint \$ 3.440 millions en 1944 contre \$ 1.759 millions d'importations, \$ 3.218 millions en 1945 contre 1.586 millions d'importations. Pendant les quatre premiers mois de cette année, l'excédent des exportations est encore le quart de celui de 1945. Le Canada disposait aussi, l'an dernier, d'un milliard et demi de dollars américains au lieu de 400 millions au début de la guerre. Il a ainsi pu ouvrir de larges crédits aux pays étrangers, notamment \$ 1.250 millions à la Grande-Bretagne, et plus de \$ 600 millions à d'autres pays, dont la France.

D'autre part, ses prix ont beaucoup moins renchéri que ceux des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne. Le coût de la vie ne dépasse déjà de 20 % celui de l'avant guerre au lieu de 33 % environ aux Etats-Unis et 50 % en Grande-Bretagne.

Le dollar canadien était donc sous-évalué sur le marché des changes. La vive hausse déjà de 10 % que vient de déchaîner aux Etats-Unis le retour à la liberté des prix, a encore accentué sa sous-évaluation. La décision du gouvernement d'Ottawa qui escompte la consolidation de la hausse aux Etats-Unis, est donc rationnelle.

Le ministre des Finances, M. Isley, a annoncé à la Chambre des Communes, que, pour prévenir la propagation de l'inflation des prix aux

Etats-Unis, il avait hésité entre plusieurs solutions :

- 1° Augmentation des subventions à l'importation.
- 2° Diminution des marges bénéficiaires des importateurs.
- 3° Elevation du pouvoir d'achat du dollar canadien.
- 4° Contrôle des prix.

Il a conjugué ces deux dernières solutions.

La hausse du dollar aura évidemment pour conséquence d'élever de 10 % les prix des produits exportés par le Canada, et de réduire de 10 % les prix des produits importés. Mais les exportations consistent, pour 80 %, en matières premières et produits alimentaires dont le monde ne peut actuellement se passer. Il est donc vraisemblable que beaucoup de produits, comme le blé, se vendront au même prix en dollars à l'étranger qui les paiera plus cher. Par contre, certaines industries et mines subiront une diminution de leur marge bénéficiaire, et quelques-unes devront peut-être cesser de travailler. Celle du papier sera moins lucrative. Les profits des nombreuses mines d'or vont se réduire puisque le prix de l'or va reculer de \$ 38,50 à \$ 35 l'once.

Le Canada est le principal producteur d'or du monde après l'Afrique du Sud, avec un rendement actuel d'environ 3 millions d'onces par an contre 12 millions en Afrique du Sud.

Toutes les avances à l'étranger en dollars canadiens vont se trouver valorisées, la dette de la Grande-Bretagne et de la France va être alourdie. Enfin, au point de vue politique et économique, l'alignement des deux dollars est de nature à solidariser davantage le Canada et les Etats-Unis, et à l'éloigner de la Grande-Bretagne.

Le bruit a couru au Canada que les Etats-Unis pourraient majorer de 10 % leur prix d'achat de l'or pour restituer au dollar américain un cours supérieur à celui du dollar canadien. Mais, malgré la hausse des prix des marchandises aux Etats-Unis, le secrétaire du Trésor a démenti cette rumeur, d'autant que toute modification de la parité du dollar par rapport à l'or exigerait l'approbation du Congrès américain.

## EMPRUNTS NORVÉGIENS

Nous avons précédemment indiqué (1) les mesures prises par le gouvernement norvégien pour le service des emprunts émis en France et négociables à la Bourse de Paris. Les coupons et les obligations remboursables des emprunts du Royaume de Norvège 3 1/2 % or 1895-1898, 3 1/2 % or 1902, 4 % or 1900, 3 1/2 % or 1905-1907, 3 1/2 % or différé 1909 de la Banque Hypothécaire, 3 1/2 % or 1909 de la Banque des Propriétés Agricoles et Habitations Ouvrières, 3 % or 1907 de la Ville d'Oslo peuvent être présentés à l'encaissement à la suite de la conclusion d'un accord de paiement franco-norvégien.

Conformément à l'avis de l'Office des Changes, le transfert du produit de l'encaissement des coupons échus s'effectue sur la base du change de 25,96 francs français pour une couronne. Par contre, en ce qui concerne les obligations amorties par tirage ou appelées au remboursement général, l'encaissement n'est actuellement possible qu'en couronnes norvégiennes bloquées non transférables. Le produit du remboursement peut être, toutefois, avec l'accord préalable de l'Office des Changes, soit employé en titres similaires susceptibles d'être exportés de Norvège en France, soit utilisé en Norvège avec le consentement de la Banque de Norvège.

L'Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs Mobilières rappelle à cette occasion qu'une divergence de vues s'est élevée entre les débiteurs et les créanciers au sujet de la clause or dont sont assortis ces emprunts. Elle laisse, en conséquence, aux porteurs intéressés, le soin d'apprécier l'opportunité d'encaisser leurs coupons ou leurs titres sur les bases qui leur sont offertes actuellement.

## Emprunts du Royaume de Danemark et de la Banque Hypothécaire du Royaume de Danemark

Le gouvernement danois et la Banque hypothécaire du Royaume de Danemark ont constitué en France, des provisions destinées au paiement, à présentation, des coupons échus et des obligations remboursables de leurs emprunts cotés à Paris et comportant une équivalence en livres sterling.

Royaume de Danemark : Emprunt 3 1/2 0/0 or 1900, 3 1/2 0/0 or 1901. Emprunt 3 1/2 0/0 or 1909. Banque Hypothécaire du Royaume de Danemark : Emprunt 2<sup>e</sup> série 4 0/0 1908, Emprunt 3<sup>e</sup> série 4 0/0 1912.

Les règlements s'effectuent jusqu'à l'échéance de la prescription, sur la base de la contre-valeur, en francs, au cours officiel du change du jour du paiement, du montant exigible en livres sterling.

Cette procédure ne règle pas la question de la clause « or », dont sont assortis les emprunts 3 1/2 % or 1900, 3 1/2 % or 1901, 3 1/2 % or 1909 du Royaume de Danemark.

L'Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs Mobilières laisse, en conséquence, aux porteurs de ces derniers emprunts, le soin d'apprécier l'opportunité d'encaisser leurs cou-

(1) Voir *Le Pour et le Contre* du 22 février 1946, p. 48 et 49.

pons et leurs obligations remboursables sur les bases qui leur sont actuellement offertes.

Par contre, en ce qui concerne les emprunts 4 % 1908 et 4 % 1912, de la Banque Hypothécaire du Royaume de Danemark, l'Association Nationale recommande aux porteurs d'encaisser sur ces bases les coupons et les obligations remboursables.

## VALEURS NÉERLANDAISES

L'Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs Mobilières rappelle que le gouvernement néerlandais a fixé au 1<sup>er</sup> août 1946 l'échéance du délai imparti aux propriétaires de valeurs néerlandaises dépossédés de leurs titres pour la présentation de leurs requêtes au Bureau central pour l'enregistrement des titres, à Amsterdam.

L'Association Nationale (1) invite, en conséquence, les propriétaires français dépossédés à faire le nécessaire à cet effet, aussitôt que possible. Elle adressera aux intéressés, sur leur demande, les formules de déclaration qu'ils auront à établir en double exemplaire et à lui retourner en vue de la transmission à Amsterdam.

## EMPRUNTS FÉDÉRAUX BRÉSILIENS

En exécution de l'accord franco-brésilien du 8 mars 1946, le ministère des Finances vient de faire connaître à l'Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs mobilières que le prix de rachat des obligations des emprunts fédéraux, désignés ci-après, était fixé respectivement aux montants suivants :

5 0/0 or 1909 (Port de Pernambuco).....	Fr. 2.500
4 0/0 or 1910 .....	2.500
4 0/0 or 1911 .....	2.500
5 0/0 or 1916 (Chemin de fer de Goyaz).....	2.500
5 0/0 or 1922 (Chemin de fer Victoria à Minas ; Curralinho-Diamantina) .....	2.500
5 0/0 1908-1909 (Chemin de fer Itapura-Corumbá).....	500

Ce prix de rachat s'applique aux obligations négociées à la Bourse de Paris, sous la rubrique « Jouissance courante ». Il est net de toute retenue pour commissions et frais, mais sujet à la déduction de l'impôt français sur la prime de remboursement en ce qui concerne l'emprunt 5 % 1908-1909 (Chemin de fer Itapura-Corumbá).

Les porteurs n'ont aucune formalité à remplir jusqu'à la publication, par les soins de l'Association Nationale, d'une information indiquant la date à laquelle commenceront les opérations de règlement.

Un avis ultérieur indiquera le prix de rachat des autres emprunts visés, par l'accord franco-brésilien.

## LA VIE DES SOCIÉTÉS

**Paternelle.** — Voici quelques indications sur les propositions qui seront faites aux assemblées du 26 juillet :

**Paternelle-Incendie-Accidents.** — Elevation du capital de 50 à 100 millions par incorporation de la réserve de réévaluation et distribution d'actions gratuites.

**Paternelle Vie.** — Augmentation du capital de 15 à 25 millions par élévation de la valeur nominale des actions de 150 à 250 fr. ; et à 100 millions par création de 300.000 actions de 250 francs à délivrer gratuitement aux actionnaires ; autorisation de porter le capital à 200 millions. Dividende : 21 fr. net.

**Union.** — Les actionnaires du groupe de l'Union ont tenu leurs assemblées le 28 juin. L'Union-Vie a réalisé un bénéfice net de 28 millions 823.871 fr. et distribué un dividende de 14 fr. 96. L'Union Incendie, Accidents et Risques divers fait ressortir un bénéfice de 38 millions 789.257 fr., permettant la répartition d'un dividende de 23 fr. 06.

**Banque Franco-Chinoise pour le Commerce et l'Industrie.** — Le bénéfice net de l'exercice 1944 ressort à 5.074.999 fr. L'assemblée du 25 juillet doit fixer le dividende à 5 0/0 et reporter à nouveau 2.424.999 fr.

**Credit Industriel d'Alsace et de Lorraine.** — L'assemblée du 29 juin a approuvé les comptes de 1945 qui se soldent par un bénéfice net de 6.189.945 fr., contre 4.011.364 fr. Le dividende a été maintenu à 10 fr. brut (7 fr. net) pour les actions libérées de 125 fr., à 28 fr. 75 brut (net 20 fr. 125 au nominatif et 17 fr. 48 au porteur) pour les actions libérées.

Une assemblée extraordinaire, tenue le même jour, a autorisé le Conseil à porter le capital de 75 à 100 millions, par incorporation de réserves ; il serait ainsi remis une action gratuite à chaque porteur de trois actions anciennes.

**Banque Courtois.** — L'exercice 1945 se solda par un bénéfice net de 925.650 fr. L'assemblée du 3 juin a fixé le dividende à 5 0/0, soit 50 fr. Cette répartition permet de renforcer de 279.368 fr. le report antérieur de 884.005 fr.

**Société Foncière du Sud de Madagascar.** — L'assemblée ordinaire du 5 juillet a approuvé les comptes de l'exercice 1945 se soldant par un bénéfice net de 164.832 fr., qui a permis de ramener à 768.143 fr. les pertes antérieures. L'assemblée extraordinaire a autorisé le Conseil à élever le capital de 10 à 20 millions, les actionnaires renonçant, pour une tranche de 4 millions et au profit de la Société Malgache de Cultures, à leur droit de préférence irréductible.

**Chemins de fer du Congo Supérieur aux Grands Lacs Africains.** — Le Conseil rappelle que, en raison des restrictions de change, le coupon 87 des actions de capital (de 15 fr. b.), le coupon 41 des actions de jouissance (de 5 fr. b.), le montant des actions de capital

amorties, annoncés pour le 1<sup>er</sup> juillet, sont payables seulement à Bruxelles. Le coupon 86 est sans valeur ; le coupon 88, représentant le dividende de 1945, susceptible d'utilisation ultérieure, doit rester attaché au titre.

**Chemins de Fer Economiques du Nord.** — Le solde créditeur de l'exercice 1945, soit 1 million 916.631 fr. permettra à l'assemblée du 18 juillet de répartir les dividendes suivants : 13 fr. 86 net aux actions de priorité nominatives ; 14 fr. 38 aux ordinaires ; 3 fr. 99 aux jouissances ; 137 fr. 02 aux parts.

La réduction du capital par rachats d'actions proposée à l'assemblée extraordinaire du 18 juillet, ramènera le capital de 19.200.000 fr. à 15.884.500 fr.

**Tramways de Nice et du Littoral.** — Les recettes d'exploitation se sont élevées, en 1945, à 93.689.404 fr., contre 51.974.033 fr., et l'ensemble des recettes à 101.773.475 fr. contre 56 millions 21.587 fr. Après affectation de 2 millions 713.179 fr., contre 1.902.391 fr. aux amortissements, le bénéfice net atteint 2.819.643 fr. contre 2.273.133 fr. Il s'y ajoute une reprise de 2.278.233 fr. sur le compte provisions et amortissements divers, une recette par régularisation d'exercices clos qui portent à 5.404.485 fr. le solde créditeur global. Le Conseil proposera de répartir 160 fr. (dont 120 fr. déjà payés) aux actions privilégiées dont l'intérêt est cumulatif, et 9 fr. aux actions ordinaires.

**Forces Motrices du Centre.** — Calculé après 3.050.678 fr. d'amortissements, le bénéfice net de l'exercice 1945 ressort à 9.581.776 fr. Le dividende a été fixé à 25 fr. brut par l'assemblée du 20 juin. Les bénéfices de l'exercice 1944, s'élevant à 15.211.089 fr., avaient été entièrement affectés aux amortissements.

**Union Houillère et Electrique.** — L'assemblée du 28 juin a approuvé les comptes de l'exercice 1945, qui se soldent par un bénéfice net de 8.677.430 fr., contre 7.059.422 fr. Le dividende a été élevé de 6 à 8 fr.

**Eaux de la Banlieue de Paris.** — Alors que l'exercice 1944 avait laissé un bénéfice d'exploitation de 1.059.049 fr. permettant de couvrir les frais généraux et d'affecter 1 million 502.123 fr. aux amortissements, l'exploitation s'est soldée, en 1945, par un déficit de 1.979.114 fr. et, malgré la reprise de la provision pour renouvellement du stock de départ, soit 341.062 fr., l'exercice se solda, après 2.300.000 fr. d'amortissements, par une perte de 4.657.212 fr.

Le nombre des abonnés, tombé à 43.497 en 1944, du fait des événements de guerre, s'est relevé en 1945 à 44.014. Le volume des ventes a dépassé tous les records, mais le prix de vente est resté fixé toute l'année à un niveau ne tenant pas compte de la hausse du prix de revient.

**Société Chimique de la Grande-Parioisse.** — L'assemblée du 9 juillet a décidé le report à nouveau du solde disponible, soit 7.458.410 fr., de l'exercice clos le 31 août 1945. Le rapport du Conseil signale que, grâce à une atténuation des difficultés d'approvisionnement en combustible et en énergie, les fabrications ont pu reprendre, à l'usine de Waziers, leur allure normale et que l'usine Grand-Quevilly, remise en marche en février dernier, utilise de nouveau à plein sa capacité de production de gaz à l'eau. A Saint-Hilaire, la Société a poursuivi activement l'installation d'une nouvelle usine de distillation de schistes bitumineux (1.000 t. par jour). Le premier four de 500 tonnes vient d'être mis en route.

Cette Société, richement apparentée (Saint-Gobain, Air Liquide), a un capital de 106 millions 380.000 fr. Ses actions, au nominal de 500 francs, oscillent actuellement au Parquet entre 5.500 et 5.800.

**Compagnie du Cellulose Petitcollin-Oyonnixe.** — En 1945, cette entreprise, au capital de 3 millions (30.000 actions de 100 fr.) a obtenu un bénéfice d'exploitation de 1 million 786.422 fr. Son portefeuille-titres, porté au bilan pour 16.105.000 fr., a produit 304.889 fr. Compte tenu de 3.254.200 fr. provenant d'une « reprise de valeur de portefeuille » et d'une location d'immeubles (48.150 fr.) et d'un recouvrement de créances précédemment amorties (442.059 fr.), le compte de profits et pertes fait état d'un crédit global de 5.835.715 fr., qui ont été intégralement affectés à la provision pour renouvellement du stock.

Aussi est-ce par un prélèvement sur les réserves qu'a pu être payé le 5 juillet, à raison de net 35 fr. par action nominative et 1 fr. 25 par action au porteur, le dividende de 50 fr. voté par l'assemblée du 27 juin.

D'après le rapport du Conseil, la reconstruction de l'usine d'Etain ne sera pas achevée avant l'automne et le taux moyen de productivité, pour l'ensemble des usines de la Société, n'atteint encore qu'à peine 30 0/0 de celui de 1938, en raison de la rarefaction et même de la disparition totale de certaines matières premières. C'est ainsi que la fabrication de la galalite est arrêtée, faute de caséine, que l'insuffisance des attributions de cambre ne permet pas de donner à la fabrication du celluloid tout le développement désirable et que le défaut de solvants freine également la production de collodions nitrocellulosiques.

L'absence de la trésorerie permet au Conseil d'acquiescer en espèces les 6 millions dus par la Société au titre de l'impôt de solidarité.

Après réévaluation, l'actif représente une valeur globale de 136 millions, en regard desquels ne figurent au passif que moins de 5 millions d'exigibilités.

**Etablissements Antoine Chiris.** — Réunis le 29 juin, les actionnaires ont approuvé les comptes de 1945, se soldant par un bénéfice de 4.585.574 fr., et voté le dividende annoncé de 30 fr. Le report à nouveau, cette répartition faite, atteint 2.390.501 fr. L'activité industrielle de l'affaire est allée « crescendo » au cours du dernier exercice. Les ventes ont progressé tant dans la métropole qu'en Afrique du Nord. Elles ont repris à l'exportation, en particulier dans les pays anglo-saxons.

**Société Générale des Cirages Français.** — Les comptes de 1945 ont été approuvés par l'assemblée du 27 juin, qui a voté un dividende de 20 fr. par action ancienne et nouvelle (16 fr. net). Ce dividende est payable depuis le 1<sup>er</sup> juillet. Son montant est prélevé sur les bénéfices, en ce qui concerne les actions anciennes, et sur les « primes d'émission » en ce qui concerne les nouvelles.

(1) 22, boul. de Courcelles.

D'après le rapport du Conseil, la Société Métallurgique d'Hennebont et des Dunes, filiale des Cirages Français, a repris une certaine activité à la fin de l'exercice 1945 et, d'ici peu, la production de son usine des Dunes serait susceptible d'atteindre un tonnage intéressant. Les résultats, à l'étranger, des Cirages Français, autre participation de la Société, s'améliorent.

**Usines de Libercourt.** — Le bénéfice de l'exercice 1945 ressort à 1.140.560 fr., après amortissement de la perte antérieure s'élevant à 1.212.948 fr. Le Conseil a fait voter par l'assemblée du 18 juin la répartition d'un dividende de 29 fr. 50.

**Silbert et Ripert.** — L'assemblée du 15 juin a décidé de payer, le 30 juin, un dividende de 25 fr. brut, soit 17 fr. 50 net au nominatif, 13 fr. 50 et 11 fr. 20 net au porteur.

**Verreries à Bouteilles du Nord.** — Cette Société a retrouvé de l'activité au cours de l'exercice 1945, qui lui a laissé un bénéfice d'exploitation de 9.295.530 fr., au lieu d'une perte de 950.511 fr. Après affectation d'une somme de 7.427.000 fr. à la Provision pour renouvellement du stock de départ, subsistait un bénéfice net, grâce auquel a pu être amortie la perte antérieurement reportée.

Après réévaluation, les immobilisations sont passées, à l'actif, de 5 1/2 à 64 1/2 millions. En regard figurent, au passif, 47.700.364 fr. d'amortissements et une réserve spéciale de réévaluation de 14.961.385 fr.

Cette Société a pris une participation de 22 millions dans une entreprise ayant pour objet la fabrication de bouteilles champenoises à Vauxrot. En corrélation avec cet investissement, le Conseil s'est fait autoriser à émettre un emprunt de 20 millions.

**Verreries de Vallersy et Portieux.** — L'exercice clos le 30 mai 1945 se solde, après affectation de 8 millions 1/2 aux comptes de prévoyance, par un bénéfice net de 9.132.949 fr., comprenant les résultats obtenus par l'usine de Vallersy depuis 1940. Un dividende de 100 fr. sera réparti.

**Automobiles Peugeot.** — L'assemblée du 10 juillet a approuvé les comptes de l'exercice 1945 se soldant par une perte de 50.780.815 fr., qui, avec le déficit de 1944 de 184.397.230 fr., porte le total du solde déficitaire à 235 millions 178.045 fr., ramené à 30.929.022 fr. par application de 204.249.022 fr. de provisions.

Exercice de dure remise en route, car la production des pièces détachées a été reprise en avril et celle des véhicules complets en septembre. Le chiffre d'affaires de l'exercice, non compris les ventes de véhicules provenant des surplus américains, s'est élevé à environ 813 millions, dont 556 dans le dernier trimestre de l'année. Il atteignait, avant la guerre, 1.300 millions, ce qui, sur la base du coefficient de hausse autorisée, donnerait une valeur actuelle de production de 5 milliards par an. Le Conseil s'est élevé contre une limitation des prix de vente qui, de très loin, ne tient pas assez compte de l'incidence sur les prix de revient de l'insuffisance de la production.

« La question, dit le rapport, limitée jusqu'à fin 1945 aux seuls poids lourds pour lesquels les cadences ont rejoint, au début de 1946, celles d'avant-guerre, va prendre une acuité plus grande encore avec les voitures particulières dont la fabrication vient seulement d'être reprise et pour lesquelles, pendant très longtemps encore, les chiffres de production d'avant guerre ne sauraient être atteints. » La limitation du prix des voitures particulières en France empêche de vendre à l'étranger, à un prix rémunérateur, les concessionnaires de ces pays n'admettant pas de payer plus cher qu'en France, ce qui fait que la liberté théorique des prix à l'exportation ne peut pratiquement pas jouer. Au cours de son allocution, le président a signalé que la production, bien que freinée par le manque d'approvisionnement et l'absence de machines pillées par les Allemands, s'accroissait régulièrement. La Société se trouve très en retard par rapport aux autres constructeurs, car elle est la seule à avoir subi des dégâts et des pillages aussi considérables, mais le Ministère de la Production Industrielle lui a promis des efforts pour combler les vides de son matériel.

**Outils R. E. V.** — Les comptes de l'exercice 1945, qui viennent d'être approuvés par l'assemblée du 28 juin, se soldent sans bénéfice ni perte, alors que les exercices 1944 à 1944 avaient fait ressortir un bénéfice global de 5.257.703 fr.; un dividende de 24 fr. a été voté correspondant à l'intérêt statutaire pour les exercices 1940 à 1943. La réévaluation du bilan a fait dégager une plus-value de 27 millions 130.184 fr., portée à une réserve spéciale.

**Camions Bernard.** — Comme précédemment les comptes de 1945 se soldent sans profit ni perte et un dividende de 7 0/0, égal à celui de 1944, sera de même prélevé sur le report bénéficiaire antérieur; d'autre part, une augmentation de capital, portée de 5 à 10 millions, a été votée le 5 juillet par les actionnaires.

**Consortium Général d'Optique.** — Le bénéfice de l'exercice 1945 ressort à 1.435.113 fr., au lieu d'une perte de 404.745 fr. pour 1944. Ces résultats sont arrêtés après affectation de 404.745 fr. contre 1.319.599 fr. aux amortissements. Un dividende de 35 fr. pour les actions et de 10 fr. 82 pour les parts a été voté par l'assemblée du 4 juillet.

Le chiffre d'affaires du premier semestre de 1946 est en augmentation marquée.

**Gaveau et Cie.** — Les comptes de l'exercice 1945 ont été approuvés par l'assemblée du 5 juillet. Ils se soldent par un bénéfice net de 1.407.161 fr., calculé après affectation de 739.215 fr. aux amortissements et de 3 millions 396.771 fr. à la provision pour renouvellement du stock de départ. Le dividende a été fixé à 25 fr. 12 pour les actions anciennes et à 19 fr. pour les nouvelles; paiement le 15 juillet.

Au bilan, partiellement réévalué, apparaît de ce chef une réserve de 40.213.162 fr.

**Couesnon.** — La Manufacture Générale d'Instruments de Musique (Couesnon) a soldé son exercice 1944-1945, après amortissements, par une perte de 326.106 fr., ramenée à 216.013 francs par application du solde bénéficiaire antérieur.

**Compagnie Commerciale de l'Afrique Equatoriale Française (Brandou).** — Les actionnaires sont appelés, le 24 juillet, à statuer sur les comptes des exercices 1941-1944, se sol-

dant par des bénéfices respectifs de 555.939 fr., 895.012 fr., 528.467 fr. et 857.485 fr., tous consacrés aux amortissements.

Le solde bénéficiaire antérieur à 1941 figure toujours au bilan pour 1.416.433 fr.

**Entreprises Africaines.** — Les actionnaires ont décidé de porter le capital de 10.526.300 fr. — montant auquel il a été élevé pour le paiement de l'impôt de solidarité — à 20 millions par incorporation de la réserve spéciale et création de 94.737 actions de 100 fr., attribuées gratuitement aux actionnaires dans la proportion de neuf pour 10; ils ont décidé aussi de transférer le siège à Libreville et autorisé l'élévation du capital, en une ou plusieurs fois, à 50 millions de francs africains.

**Etablissements Poliet et Chausson.** — Les bénéfices d'exploitation sont passés de 56 millions 632.689 fr. à 120.474.794 fr., les produits des participations de 529.401 à 298.646 fr., les produits divers de 5.774.387 fr. à 8.733.938 fr. Après reprise de 45.342.048 fr. sur la réserve de réévaluation et de 5.367.141 fr. sur la provision pour assurances et risques en cours, le total des produits atteint 180.216.570 fr., contre 62.936.481 fr. Après déduction des charges, affectation de 47.284.081 fr. contre 31 millions 940.532 fr. aux amortissements et provisions et extension du déficit antérieur de 23 millions 401.189 fr., l'exercice 1945 se solde sans profits ni pertes.

**Ciments et Chaux Hydrauliques du Nord (Hauburdin).** — L'exercice se solde par un bénéfice net de 461.529 fr., élevé à 2.161.026 fr. par addition des bénéfices réalisés de 1933 à 1943, mais l'exercice 1944 s'est soldé par une perte de 2.677.568 fr.

**Tuileries de la Méditerranée.** — L'assemblée, tenue le 31 mai, a fixé le dividende à 36 fr. brut, payable le 1<sup>er</sup> juillet. Elle a autorisé le Conseil à emprunter 30 millions.

**Société Méridionale de Transport de Force.** — L'exercice 1945 s'est soldé par une perte de 3.110.331 fr., qui a été amortie par un prélèvement sur le report antérieur, ainsi ramené à 135.350 fr.

**Solidité Français.** — L'assemblée du 1<sup>er</sup> juillet a approuvé les comptes de l'exercice 1945 se soldant par un bénéfice net de 3.117.837 fr. Elle a voté un dividende de 60 fr. brut (net 42 fr. 67 au nominatif et 40 fr. 48 net au porteur) par action ancienne et de 68 fr. 57 brut (48 fr. ou 47 fr. 78) net par part.

**Grands Moulins de Strasbourg.** — L'assemblée du 1<sup>er</sup> juillet a reporté à nouveau les bénéfices des exercices 1939 à 1945, s'élevant à 540.519 francs.

**Brasserie Centrale du Nord de la France.** — L'exercice 1945 se solde par un bénéfice net de 415.101 fr. ne comportant aucun dividende.

**Café Biard.** — Les actionnaires ont tenu, le 5 juillet, une assemblée ordinaire et une assemblée extraordinaire.

A titre ordinaire, ils ont approuvé les comptes de l'exercice 1945, se soldant par un bénéfice net de 9.129.056 fr. et un bénéfice disponible de 14.305.272 fr., fixé le dividende à 50 fr., payable le 15 juillet; 35 fr. au nominatif, 28 fr. 75 ou 26 fr. au porteur, et affecté 9 millions 212.500 fr. à une réserve.

A titre extraordinaire, ils ont décidé d'incorporer au capital 9.212.500 fr. de réserves, ce qui se traduira par l'élévation de la valeur nominale de chaque action de 375 fr. à 500 fr.

**Bars de France.** — L'assemblée du 18 juin a approuvé les comptes de l'exercice 1945 se soldant, après 653.213 fr. d'amortissements, par un bénéfice net de 389.398 fr. Les dividendes ont été fixés à 48 fr. 90 pour l'action et à 40 fr. 25 pour la part.

**Hôtels Réunis.** — L'exercice 1945 se solde par un bénéfice de 6.604.616 fr., au lieu d'une perte de 2.468.499 fr. en 1944. L'assemblée du 28 juin a voté la répartition de l'intérêt statutaire de 200 fr. aux actions et un remboursement conditionnel. Rappelons que la Société exploite notamment l'Hôtel Scribe et l'Hôtel Carlton, qui tous deux ont été exploités sous le régime de la réquisition pendant tout l'exercice. Il est envisagé d'élever le capital de 6.930.000 à 20.790.000 fr. par incorporation de la réserve de réévaluation et distribution d'actions gratuites et de créer des parts qui seront attribuées à raison d'une part à chacune des 20.790 actions constituant le nouveau capital.

**Cartonnerie de Kayserberg (Weibel).** — L'exercice 1945 se solde par un bénéfice de 6.280.000 fr., qui permet d'amortir la perte antérieure et de répartir un dividende de 12 fr.

La réévaluation du bilan faisant ressortir une réserve de 107 millions, l'assemblée extraordinaire tenue le 13 juin a décidé de prélever sur elle une somme de 61.248.000 fr., permettant de porter le capital de 15.312.000 fr. à 76.560.000 fr., la valeur nominale des actions étant portée de 100 fr. à 500 fr.

**Affiches Gaillard.** — Après amortissement du déficit antérieur de 1.300.000 fr. et affectation de 2.200.000 fr. aux comptes de prévoyance, le bénéfice net de l'exercice 1945 ressort à 360.000 fr. Il permet la distribution d'un dividende de 30 fr.

**Industrie Rémoise du Linoléum Sarlino.** — Le bénéfice net de l'exercice 1945 s'élève, après 18.994.700 fr. d'amortissements, à 341.440 francs. Report antérieur compris, le bénéfice disponible ressort à 1.543.510 fr. Il sera reporté à nouveau.

Une réserve de réévaluation de 86.426.789 fr. apparaît au bilan.

**Vandrand et Capéran.** — L'assemblée du 25 juin a approuvé les comptes de l'exercice se soldant par un bénéfice net de 242.942 fr., qui a permis de fixer le dividende à 30 fr.

### Valeurs en Souffrance

#### Etablissements Kahn Lang Manuel

Un unique dividende hypothécaire de 225 fr. est mis en paiement depuis le 1<sup>er</sup> juin aux obligations 6 1/2 0/0 1923 par les soins du syndic pour les titres produits à la faillite, par les soins de la Société Civile, 19, rue Poissonnière, pour les autres.

### Bibliographie

*La Victoire de l'Or*, par M. René Sédillot (1).

M. René Sédillot vient de consacrer à « La Victoire de l'Or » un petit livre, fort bien présenté, dont le fonds est aussi solide que la forme en est piquante et la lecture agréable. Il a su traiter les problèmes les plus ardu d'un ton aisé et spirituel qui les rend attrayants. Rien ne lui a échappé. Il n'a pas craint de remonter fort haut dans l'histoire — on pourrait presque dire dans la préhistoire — pour mieux éclairer son sujet. L'étymologie, la psychologie, la philosophie sont tour à tour mises à contribution. Et même les statistiques, bien que l'auteur n'y ajoute point une foi aveugle. Il est curieux de noter, en passant, que du vi<sup>e</sup> au xv<sup>e</sup> siècle, on a produit dans le monde entier 200 tonnes d'or seulement (ce qui fait une moyenne annuelle de 0 t. 2), alors qu'au xx<sup>e</sup> siècle, au cours de la seule année 1941, on a extrait 1.250 tonnes du précieux métal. Cela mesure bien l'écart qui sépare les économies en vigueur à ces époques si différentes. L'auteur, après avoir décrit les offensives diverses menées contre l'or par les philosophes, les économistes et en dernier lieu par l'Allemagne hitlérienne, en montre la vanité et l'échec final.

Le dernier chapitre s'intitule : la Revanche de l'or et se termine sur une analyse des accords de Bretton Wood, qui ont fait au métal jaune une situation prépondérante, le prenant comme commun dénominateur, et envisageant avec faveur le cas où autorisés monétaires achèteraient et vendraient de l'or sans restriction. Liés par ces accords, les Etats n'ont plus la liberté, dont ils jouissaient, auparavant, de s'évader du système de l'or. Aucune parité ne peut être modifiée sans consultation préalable du Fonds international.

A la fin du volume reparaissent les deux personnages qui en avaient fait le début : Chrysophe et Chrysophile. L'ironie légère de leurs propos, leur scepticisme aimable n'infirmant pas les conclusions des chapitres plus graves en faveur du :

Fabuleux métal que mûrit Cipango.

### ÉCHOS ET NOUVELLES

#### La nationalisation de l'électricité.

Un décret publié à l'« Officiel » du 25 juin transfère à Electricité de France les installations de production d'électricité de plusieurs entreprises dont l'objet principal n'est pas la production ou la distribution du courant : Péchiney, Ugine, Universelle d'Acétylène, Union Houillère et Electricque, Bozel-Maëtra, Keller-Léleux, Produits Azotés, etc.

#### Nominations de directeurs généraux provisoires de Sociétés nationalisées d'assurances.

Le « Journal Officiel » du 25 juin publie deux nouveaux arrêtés, en date du 17 juin, nommant les directeurs généraux de la Mutualité Générale Française Vie et de la Mutualité Générale Française Accidents.

### BULLETIN DES ANNONCES LEGALES OBLIGATOIRES

Publications faites dans le numéro du 8 juillet

- Pont-à-Mousson.** — Attribution gratuite de 250.000 actions A nouvelles de 700 fr. : une pour une de 700 fr. ou pour quatre de 175 fr. (coupon 12).
- Rocheffortaise de Produits Alimentaires.** — Emission à 600 fr. de 69.100 actions de 100 fr. (une pour une, coupon 43). Attribution gratuite de 69.100 actions de 100 fr. (une pour chaque action ancienne, coupon 44).
- Etabl. Eliska.** — Notice en vue de l'introduction à la Cote des Courtiers.
- Nouvelles Galeries Réunies.** — Attribution gratuite de 124.500 actions (une pour cinq actions de capital ou de jouissance).
- Economie Moderne.** — Emission à 130 fr. de 46.000 actions de 100 fr. (deux pour une).
- Moulins du Maghreb.** — Emission à 190 fr. de 262.500 actions de 100 fr. : 525 actions pour 520 certificats d'actions d'origine; 3 actions nouvelles pour 4 anciennes (coupon 16).
- Salines de Djibouti.** — Emission à 250 fr. de 450.000 actions de 100 fr. : une pour une (coupon 25).
- Electricité de France.** — Introduction des obligations 3 3/4 0/0 1945 Electricité de France, 4 0/0 1946 Union d'Electricité.
- Mines de Bazailles.** — Introduction des obligations 4 0/0 1945.
- Ateliers et Chantiers de France.** — Introduction des obl. 4 0/0 1945.
- Union Commerciale Indochinoise et Africaine.** — Placement d'un emprunt 4 1/4 0/0 de 32 millions.
- Maison Oida.** — Introduction des obl. 4 0/0 1945 et 1946.

### DECISIONS ET AVIS DE LA CHAMBRE SYNDICALE DES AGENTS DE CHANGE

- ADMISSIONS :**
- Cie Centrale des Emeries et tous Abrasifs.** — 3.000 obl. de 5.000 fr. 4 0/0 nov. 1945, émises à 4.885 fr. admises à la cote le 28 juin.
  - Fournier Ostertag Le Boulenger.** — 4.000 obl. de 2.000 fr. 4 0/0, émises à 1.950 fr., admises à la cote le 3 juillet.
  - Nantaise d'Electricité.** — 10.000 obl. de 5.000 fr. 3 3/4 0/0, émises à 4.865 fr., admises à la cote le 2 juillet.
  - Crédit Foncier de France. Communales 3 0/0 1946.** — 2.400.000 obl. de 5.000 fr. 3 0/0, émises à 4.975 fr., seront admises à la cote le 22 juillet.
  - Le Matériel Electrique S. W.** — 10.000 obl. de 5.000 fr. 4 0/0 émises à 4.975 fr., admises à la cote le 3 juillet.
  - Etabl. Fournier-Ferrier.** — 8.000 obl. de 5.000 fr. 4 0/0, émises à 4.885 fr., admises à la cote le 4 juillet.
  - Filatures et Fiteries de France.** — 2.800 act. nouv. de 500 fr., libérées et au porteur, n<sup>os</sup> 58.001 à 60.800 (impôt de solidarité), admises à la cote le 5 juillet.
  - Société Française de Magasins Modernes.** — 21.051 act. nouv. de 100 fr., libérées et au porteur, n<sup>os</sup> 400.001 à 421.051 (impôt de solidarité), admises à la cote le 5 juillet.

(1) André Martel, éditeur.

**Le Ripolin.** — 2.631 act. nouv. de jouissance au porteur, n<sup>os</sup> 50.001 à 52.631 et 63 parts nouv. de fondateur au porteur, n<sup>os</sup> 1.261 à 1.263 (impôt de solidarité), admises à la cote le 5 juillet.

**Société du Djebel-Djerissa.** — 19.095 act. nouv. de 100 fr. lib. et au porteur, n<sup>os</sup> 495.001 à 514.095, admises sous la même rubrique que les actions de capital n<sup>os</sup> 132.001 à 495.000.

6.930 act. nouv. et jouissance au porteur, n<sup>os</sup> 514.095 à 521.025, admises à la cote sous la même rubrique que les 132.000 act. de jouissance anc., le 8 juillet.

**Sté des Sucreries Coloniales, Souck Colonial, Agricole, Commerciale et Industrielle.** — 180.000 act. nouv. de 100 fr., n<sup>os</sup> 54.000 déjà admises à la « Cote à titre spécial », seront inscrites parmi les « Valeurs d'alimentation », sous une rubrique distincte des act. anc., le 5 juillet.

**Mokta-el-Hadid.** — 5.212 act. nouv. de capital de 500 fr., lib. et au porteur, n<sup>os</sup> 140.001 à 145.212 et 2.084 act. de jouissance nouv. au porteur (impôt de solidarité), admises à la cote le 8 juillet.

#### ATTRIBUTIONS. — EMISSIONS :

**Hauts Fourneaux et Fonderies de Pont-à-Mousson.** Attribution gratuite de 250.000 act. A nouv. de 700 fr. (prélèvement sur réserves), à raison de 1 act. nouv. pour 1 act. anc. de 700 fr. ou 4 act. anc. de 175 fr.

**Salines de Djibouti, de Sfax et de Madagascar.** — Emission à 250 fr. de 450.000 act. nouv. de 100 fr., jousiss. janv. 1946, du 10 juillet au 10 août, à raison de 1 act. nouv. pour 1 act. anc. (coup. n<sup>o</sup> 25).

**Compagnie Française des Tramways (Indochine).** — La Société cède au pair à ses actionnaires, jusqu'au 30 septembre, 16.250 act. de 400 fr. ent. lib. et nominatives de la Société Omnium Electrique Industriel et Commercial, à raison de 1 action « Omnium » pour 1 act. A de capital ou de jouissance ou 4 act. B « Tramways ». Les actions A capital n<sup>os</sup> 3.001 à 15.000 et les act. A jouissances n<sup>os</sup> 1 à 3.000 seules admises à la cote se négocieront ex-droit (ex-coupon 84 ou 48), à partir du 4 juillet. Négociation des droits du 4 juillet au 29 septembre sous la rubrique Cote à titre spécial.

#### DIVERS :

**Sté Parisienne pour l'Industrie Electrique.** — Depuis le 5 juillet les act. 1 à 400.000 et 400.001 à 800.000 se négocieront sous une seule et même rubrique.

### DECISIONS ET AVIS DE LA CHAMBRE DES COURTIER EN VALEURS

#### ADMISSIONS :

- Union Commerciale Agricole.** — 29.750 act. nouv. de 160 fr., n<sup>os</sup> 60.251 à 90.000, admises à la cote le 1<sup>er</sup> juillet.
- Immobilière de l'Indochine.** — 69.000 act. de 100 fr., admises à la première partie de la cote le 1<sup>er</sup> juillet.
- La Pile Hydra.** — 55.000 act. nouv. de 100 fr., n<sup>os</sup> 110.001 à 165.000, admises à la cote le 1<sup>er</sup> juillet.
- Roubaisienne d'Eclairage par le Gaz et l'Electricité.** — 1.000 act. nouv. de 250 fr., n<sup>os</sup> 20.001 à 21.000, admises à la cote le 1<sup>er</sup> juillet.
- Oubanghi Oriental.** — 200.000 act. nouv. de 100 fr., n<sup>os</sup> 200.001 à 400.000, admises à la cote le 1<sup>er</sup> juillet.
- Brasserie de la Comète.** — 36.000 act. nouv. de 500 fr., n<sup>os</sup> 54.001 à 90.000, admises à la cote le 1<sup>er</sup> juillet.
- Bertrand Frères.** — 2.000 obl. de 5.000 fr. 4 1/4 0/0, admises à la cote le 1<sup>er</sup> juillet.
- Aux Galeries Barbès.** — 11.600 act. nouv. de 500 francs, n<sup>os</sup> 12.321 à 24.000, admises à la Cote le 1<sup>er</sup> juillet.
- Etablissements Eliska et Maille Réunis (L.S.K.M.).** — Act. anc. de 200 fr., n<sup>os</sup> 1 à 375.000, act. nouv. de 200 fr., n<sup>os</sup> 1 à 75.000, act. nouv. de 200 fr. lib. de moitié, n<sup>os</sup> 37.501 à 75.000, admises à la cote le 10 juillet.
- Ports Marocains de Mehoudia, Port-Lyautey et Rabat-Salé.** — Remb. des obl. 5 0/0 1919 qui ne sont plus négociables depuis le 1<sup>er</sup> juillet.
- Chemins de Fer Nogaïtas.** — Remb. des obl. 5 0/0 qui ne sont plus négociables depuis le 1<sup>er</sup> juillet.
- Chemins de Fer du Sud-Ouest.** — Remb. des obl. 4 0/0 1900-1908-1909 qui ne sont plus négociables depuis le 1<sup>er</sup> juillet.
- Mines de Béthune.** — Remb. des obl. 4 0/0 1912 qui ne sont plus négociables depuis le 1<sup>er</sup> juillet.
- Sté Commerciale, Industrielle et Agricole du Haut-Ogooué.** — Echange des 2.000 parts bénéficiaires contre des titres nouveaux.

### DROITS DE SOUSCRIPTION

PARQUET	Cote négociation	Cote
Tramways Indochine, c. 84 ou 48	24 Sept.	80 dm
Als-Const. Méc., c. 20, 1 <sup>er</sup> 1 à 1.100 fr.	11 Juil.	1550
Selchimé, c. 1, 4 <sup>er</sup> 1 à 700 fr.	12 Juil.	840 of
Générale de Fonderie, c. 10, 1 <sup>er</sup> 1 à 800 fr.	25 Juil.	2400
Elains Wolf, T. nkin, c. 25, 1 <sup>er</sup> 6 à 300 fr.	25 Juil.	48
Penarroya, c. 65, 1 <sup>er</sup> 3 à 275 fr.	11 Juil.	260
Alais, Froges, Camargue, c. 49	12 Juil.	51
Salines Djibouti, c. 25, 1 <sup>er</sup> 1 à 250 fr.	5 Aout	1480
Pathé-Cinéma (Soc. Nouv.) 3 p 2 à 1100 fr.	26 Juil.	690

#### COURTIERS

Labinal, 1 <sup>er</sup> 1 à 125 fr.	17 Juil.	30
Comptoir Linier, c. 9, 1 <sup>er</sup> 2 à 225 fr.	20 Juil.	44 of
1 <sup>er</sup> 10, 1 <sup>er</sup> 1 à 100 fr.	29 Juil.	12
Mocopia, 1 <sup>er</sup> 2 à 225 fr.	31 Juil.	120
1 <sup>er</sup> 3, 6 <sup>er</sup> 5 parts	31 Juil.	300
L'Alfa, c. 2, 1 <sup>er</sup> 4 à 550 fr.	31 Juil.	84
Cultures Trop. Afr., 1 <sup>er</sup> 2 à 115 fr. C.F.A.	7 Aout	45

#### DROITS D'ATTRIBUTION

Parquet... Foncière Transport 245 d.; Urbaine et Seine 30; Crédit Foncier 2.070; Centrale d'En. El. cap. 112 d.; Soie sp. 8; 1.175 d.; c. 15; 1.045; Pontgibaud 3.640; Pont-à-Mousson 6.600; Tréf. du Havre 400 d.; Aubry (vert) 1.150; Debray 1.000 d.; Auer 250 d.

**Courtières.** — Huiles de Pétrole 430; Albi action 67; P.I.C.A. 121; Uniprix 360; Plantations Réunies Ouest-Africain 60; Commission Ardoisières d'Angers 65 d.; Comète 3.900; Ind. et Commerc. des Tubes c. 26; 1.960; c. 27; 450 d.

#### A GENÈVE

	3 juillet	10 juillet
Crédit Suisse	732	730
Sté Banque Suisse	682	

A MONTRÉAL

Table with 3 columns: Item name, 8 juillet, 10 juillet. Includes Aluminum, British Colum. Power A., Canadian Celanese, etc.

TIRAGES FINANCIERS

LISTES DES TIRAGES PUBLIÉS AU JOURNAL OFFICIEL :

20 juin. — Union Electrique de l'Ouest 4 1/2 0/0 1941 (t. 3 mai et r.). — Sté Alsacienne Filatures et Tissages de Jute 6 0/0 1920, 6 1/2 0/0 1927 (t. 3 mai et r.). — Hauts Fourneaux de Saules 4 1/2 0/0 1951 (t. 23 mai et r.).

21 juin. — Orosdi-Back 4,50 0/0 (t. 13 mai et r.). — Fusion des Gaz 4 1/2 0/0 1930 (t. 14 mai et r.). — Marles 4 0/0 1909 (t. 23 mai et r.). — Docks-Entrepôts du Havre 3 0/0 (t. 6 mai et r.). — Félix Potin 4 0/0 1944 (t. 13 juin et r.).

22 juin. — Afrique Equatoriale 5 1/2 0/0 1936 et Afrique Occidentale 5 1/2 0/0 1936 (t. 11 juin et r.).

23 juin. — Ville de Paris, Municipal 1873 (r.). — Emprunt Marocain 6 0/0 1937 (t. 15 mai et r.). — S. N. C. F. 3 1/2 0/0 1943 (t. 7 mai et r.). — Union Hydroélectrique 5 0/0 1931 (t. 6 mai et r.). — Union Pyrénéenne Electrique 4 0/0 1942 (t. 13 mai et r.). — Services Contractuels des Messageries Maritimes 4 0/0 1941 (séries A et B), 3 1/2 0/0 1943. — Forges et Acieries du Nord et de l'Est 4 0/0 1942 (t. 15 avril et r.). — Emprunt Algérien 5 0/0 1934 (t. 1er avril).

24 juin. — Senelle-Maubuge 4 1/2 0/0 1930 (t. juin et r.).

25 juin. — Ville de Paris, Municipal 1904 (r.). — Métropolitain 1910 (r.). — Bitteroise de Force et Lumière 5 0/0 1911 (t. 31 mai et r.).

26 juin. — Ville de Paris, Municipal 1876 (r.). — Olida 4 1/2 0/0 1941 (t. 3 juin et r.). — Eta-blissements Nicolas 5 0/0 1929 (23 mai et r.). — Régions Sinistrées 5 1/2 0/0 1928 (série E) (31 mai et r.). — Electricité de France 5 0/0, 6 0/0 1920, 5 1/2 0/0 1925, 6 1/2 0/0 1921 (t. 29 avril). — Châtillon-Commentry 4 1/2 0/0 1930 (t. 20 mai et r.). — Hauts Fourneaux de la Chiers 5 0/0 1919 (franco-belges) (t. 9 mai et r.). — Ateliers et Chantiers de la Loire 5 0/0 1941 (t. 5 juin et r.). — Cie Générale de Tramways 4 0/0 1906, 1908, 1911, 1917 (t. 31 mai et r.). — Chemins de Fer et Tramways du Var et du Gard 4 0/0 1901, 1907, 1908, 1912 (t. 31 mai). — Cie des Baux de la Banlieue de Paris 4 1/2 0/0 1931 (t. 13 mai et r.). — Baux et Electricité de l'Ouest-Africain 6 0/0 1919 (t. 13 juin et r.). — Electricité de France 4 1/2 0/0 1930 (t. et r.). — Lafarge et du Teit 4 1/2 0/0 (t. 27 mai et r.).

27 juin. — Thomson-Houston 4 0/0 1899, 1906, 1913 (t. le 22 mai et r.). — Chemins de Fer Economiques 3 0/0 (1er et 2e séries) (t. 2 mai et r.). — Groupement des Industriels Sinistrés 4 1/2 0/0 1932 (t. 6 juin et r.). — Philips 4 0/0 1945 (t. 14 juin). — Michelin 4 1/2 0/0 1930 (t. 29 mai et r.).

28 juin. — Loterie Nationale 17e tranche (t. 26 juin). — Métropolitain 5 0/0 1933 (t. 20 mai et r.). — Emprunt Marocain 4 0/0 1931 (t. 14 février et r.).

29 juin. — Engrais de Roubaix 3,75 0/0 1945 (t. 14 juin). — Eta-blissements Merlin et Gérin 4 1/2 0/0 1931 (t. 15 juin et r.). — Le Pyrex 4 1/2 0/0 1944 (r.). — Houillères du Nord et du Pas-de-Calais 4 0/0 1931 (t. 24 juin et r.). — Cie Gle de Radiologie 4 1/2 0/0 1943 (r.). — Ville de Paris Municipal 1898 (t. 5 juin et r.).

30 juin. — S. N. C. F. Est 5 0/0 1921, Lyon 3 0/0 1921, Midi 4 0/0 1921, Orléans 3 0/0 et 5 0/0 1921, Départementale Midi 6 0/0 (t. 16 avril et r.).

1er et 2 juillet. — Chemin de fer de Tanger à Fez 4 0/0 1930 (9e et 10e séries) (t. 10 mai et r.). — Gouvernement Tunisien 3 0/0 1892 (t. 31 mai). — Ville de Paris, Municipal 5 0/0 1910 (t. 20 juin). — Sté Métallurgique de Pont-à-Vendin 5 0/0 1914 (t. 16 mai et r.).

3 juillet. — Galeries Lafayette 4 1/4 1942 (t. 14 juin et r.). — Sinistrés de l'Aisne et du Pas-de-Calais 5 0/0 1929, 4 0/0 1931 (t. 3 juin et r.). — Crédit National 3,50 0/0 1942, 3 0/0 1945 (t. 1er juin). — Moteurs Baudouin 6 0/0 1930-1933 (t. 13 juin et r.). — Filatures Fremaux 5 0/0 1930 (t. 17 avril et r.). — Electricité et Eaux de Madagascar 6 0/0 1928 et 1929 (t. 11 juin et r.).

4 juillet. — Delaunay-Belleville 4 0/0 1929 (t. 5 juin et r.). — Panama (rappel).

5 juillet. — Loterie Nationale 18e tranche (t. le 3 juillet). — Cie Gle de Réassurances 6 0/0 1928 (t. 23 juin et r.).

Coupons

Table with 3 columns: Date, Nomin. C.C.D.V.T., Port. Includes 1/7 Rte 3 0/0 perp.c.17 et 1/10 chaq., 16/7 Rente 3/0 amort., 15/7 Cse Aut. Tab. am., etc.

FONDS D'ETAT ETRANGERS

Table with 2 columns: Item name, fr. b. pr.s.coup. Includes 1/1-1/7 \*Belge 2 1/2 0/0 1901., 1/5 \* — 3 0/0 2e série., 1/6 \* — 3 1/2 1942, certif., etc.

Table with 2 columns: Item name, fr. b. pr.s.coup. Includes 1/1-1/7 \*Congo Belge 4 0/0 1896-98., 2/5 \* — 4 0/0 1905., 15/6 \*Norvège 3 1/2 1904-05., etc.

VILLES — DEPARTEMENTS

Table with 2 columns: Item name, fr.belges 20. Includes 1/7 Agen 1927, c. 37., 1/6 \*Anvers 2 0/0 1903., 1/5 \* — 4 0/0 1917., 1/7 Bergerac 4 0/0 1932., etc.

ASSURANCES

Table with 2 columns: Item name, fr.belges 20. Includes 6/7 Abeille (Inceudie) ex. 1945., 6/7 — (Grêle) ex. 1945., 5/7 Aigle, mixtes, 6 0/0., etc.

BANQUES — SOCIETES DE CREDIT

Table with 2 columns: Item name, fr.belges 27,75. Includes 1/7 Bque Ciale Maroc, anc., c. 5., 1/7 — nouv., c. 5., 9/4 \* — du Congo Belge, c. 37., etc.

CHEMINS DE FER

Table with 2 columns: Item name, fr.belges 27,75. Includes 1/7 Alsace-Lorraine 4 0/0 1921., 1/7 Beaulieu 3 0/0., 1/7 Centr. Ch. Fer et Ent., 4 1/4 44., etc.

CHARBONNAGES — METALLURGIE — MINES

Table with 2 columns: Item name, fr.belges 27,75. Includes 1/7 Alais (Fond. Forges) 4 1/4 1943., 13/6 Aniche (Mines), c. 46., 15/6 Anzin (Mines d'I.), 4 0/0 1942., etc.

Table with 2 columns: Item name, fr.belges 20. Includes 1/7 Carnaud (Et. J.-J. Forg. B.-Indre, c. 76., 40 40., 13/6 Chantagnac (Mines), c. 80., 1/6 Champignac Navals de la Clotat, etc.

Table with 2 columns: Item name, fr.belges 20. Includes 1/7 Arcachon (et Electr.) 4 0/0., 17/6 Sclair. p. Gaz et Electr., c. 69., 1/7 Fusion des Gaz 4 1/2 1930., etc.

Table with 2 columns: Item name, fr.belges 27,75. Includes 1/7 Bateau à Vap. s. Lac d'An-necy 5 0/0 1935., 1/7 Chargeurs Réunis 4 0/0 1942., 17/6 Mess. Fl. Cochinchine, c. 54., etc.

EUX

Table with 2 columns: Item name, fr.belges 27,75. Includes 1/7 Applicat. Hydraul. 3 3/4 1945., 1/7 Bourboule (Mn. de la), c. 11., etc.

ELECTRICITE

Table with 2 columns: Item name, fr.belges 27,75. Includes 1/7 Accumulat. Monoplaques, c. 3., 1/7 Adour (Cale Therm.) 1 0/0, c.25., 31/7 — 5 0/0 1931., etc.

Table with 2 columns: Item name, fr.belges 27,75. Includes 1/7 Nationale du Rhône 4 0/0 41., 1/7 Nord-Ouest (Sté El.) 4 0/0 42., 18/6/45-1/3 Omn. Rég. d'El., c. 28-29., etc.

Table with 2 columns: Item name, fr.belges 27,75. Includes 1/7 Arcachon (et Electr.) 4 0/0., 17/6 Sclair. p. Gaz et Electr., c. 69., 1/7 Fusion des Gaz 4 1/2 1930., etc.

TRANSPORTS DIVERS

Table with 2 columns: Item name, fr.belges 27,75. Includes 1/7 Bateau à Vap. s. Lac d'An-necy 5 0/0 1935., 1/7 Chargeurs Réunis 4 0/0 1942., 17/6 Mess. Fl. Cochinchine, c. 54., etc.

VALEURS DIVERSES

Table with 2 columns: Item name, fr.belges 27,75. Includes 15/6 Agricole de Blad-Touaria, c. 9., 1/6 — du Tarif, c. 1., 1/7 Air Liquide, c. 11., etc.

(\* Impôt à déduire pour les valeurs étrangères.

30/6 Docks de Blois 6 0/0 1928.....	15	15	>
15/7 5 0/0 1930.....	25	25	>
17 Docks Entrep. Havre 3 0/0.....	5 25	5 25	>
17 Marseille 3 0/0.....	5 20	5 20	>
17-10/8 Docks de Nevers, estamp. de certif. souscr.....	1 nouv. p.1 anc.	15 549	>
17 Rémou 4 0/0 1943.....	100	100	>
14/6 Droguerie (Gén. de), c. 2.....	280	>	>
17 Cale Sud-Est 4 1/4 43	21 25	21 25	>
30/6 Economats du Centre 4 0/0 1946	100	100	>
30/6 1937	7	6 75	>
17 Economie Moderne 5 1/2 1930	12 10	12 10	>
20/6 Emmanuel Lang (Les Fils) 5 0/0 1930.....	20	18 20	>
30/6 Enseig. Secondaire 4 0/0.....	20	20	>
15/7 Entrep. Mod. Pantin 4 0/0 45	100	100	>
15/6 Entreprises Gles Trav.Pub.c.27	24 50	19 21	>
17 au Maroc, c. 9.....	45 269	43 60	>
17 Etoile du Midi 5 0/0 32, c. 29	15	15	>
2/7-2/8 c. 32 sousc.....	1 nouv. p.2 anc.	>	>
2/7-2/8 c. 27 sousc.....	5 nouv. p.2 p.	>	>
15 6 Exploit. Cinéma 6 0/0.....	>	26 45	>
21/6-20/7 Expl. Int. Ch. Mét. sousc.	4 nouv. p.1 anc.	>	>
18/6 Fabriques Françaises, c. 26.....	24 50	20 68	>
18/6 c. 20	28 75	24 593	>
18/6 Faïences et Réf. Feignies,c.19	7	7	>
17 Fermes Fes Tunisie 5 1/2 1929	13 70	13	>
17 Filature Demangeville 4 1/2, A de 500 fr.....	11 25	11 25	>
17 et Tiss. Savanac, c. 31	17 50	11 92	>
15/7 Fils de N. Gles, c. 7.....	21	18 90	>
15/6 Fils de J. Weitz 3 0/0 ex 6 0/0 32	15	15	>
17 3 0/0 1917-18.....	7 50	7 50	>
17 3 0/0 1919.....	7 50	7 50	>
17 Fleury et Michon (Et.), 4 0/0 45	100	99 85	>
17 Foncière Méditerranée, c. 24	20	13 16	>
17-3/8 Forestières de l'Indénie sousc., c. 2 ou 6.....	1 nouv. p.1 anc.	>	>
22/5 Forêt du Flamand, c. 69.....	58 10	39 90	>
30/6 Fournier (Et. A.) 6 0/0 1931.....	>	2 87	>
17 Foies d'Entrep. Gles, c. 17	35	32 375	>
15/6 France Pétroles 4 1/2 1939.....	>	1492 26	>
15/7 Greis Signaux Westinghouse 4 1/4 1943.....	42 50	42 50	>
22/5 Galeries Toulousaines, c. 70	25	17 80	>
1/6 Gangeoise Bonneterie Soie, c.5	21	18 80	>

Bilans

BANQUE DE FRANCE

Situation du 27 juin au 4 juillet 1946 (en millions de francs)

<b>ACTIF</b>			
Encaisse-or.....	94.816		
Comptes cour. postaux.....	8.391	+	1.412
Effets esc. sur France.....	44.638	-	1.506
Effets négociables achetés en France.....	24.998	+	16
Avances sur titres.....	4.052	+	168
Avances à 30 jours maximum sur effets publics n'excédant pas 2 ans.....	2.893	+	1143
Bons du Trésor négoc. ....	85.000		
Bons de la Caisse Autonome Prêts sans int. à l'Etat.....	5.000		
Avances provisoires à l'Etat.....	16.850	+	3.450
Divers.....	10.080	+	387
<b>PASSIF</b>			
Billets au porteur en circulation.....	638.706	+	7.525
Compte courant du Trésor.....	29	-	24
Compte courant de la Caisse Autonome.....	790	+	33
Comptes courants et comptes de dép. de fonds.....	40.686	-	2.857
Divers.....	4.048	+	292

Taux des opérations : escompte 1 5/8 0/0; avances sur titres 2 7/8 0/0; avances à 30 jours, 1 5/8 0/0.

CREDIT LYONNAIS

Capital : un milliard  
Réserves : un milliard  
Situation au 30 avril 1946

<b>ACTIF</b>			
Caisse, Trésor public, Banques d'émission.....	5.949.602.436	59	
Banques et correspondants.....	3.619.838.162	39	
Portefeuille effets.....	68.934.630.026	85	
Coupons.....	1.130.119.030	38	
Comptes courants.....	10.588.821.821	82	
Avances garanties.....	534.607.976	16	
Avances et débiteurs divers.....	4.128.919.636	34	
Débiteurs par acceptations.....	2.199.867.856	84	
Titres.....	675.543.364	21	
Comptes d'ordre et divers.....	800.084.627	48	
Immeubles et mobilier.....	35.000.000	>	
	98.607.084.989	06	
<b>PASSIF</b>			
Comptes de chèques.....	44.708.913.052	60	
Comptes courants.....	36.641.573.987	37	
Banques et correspondants.....	2.037.351.071	90	
Comptes exigibles après encaissement.....	801.266.986	63	
Créditeurs divers.....	7.757.953.462	36	
Acceptations à payer.....	2.199.867.856	84	
Bons et comptes à échéance fixe.....	378.291.497	20	
Comptes d'ordre et divers.....	1.981.009.465	91	
Réserves.....	1.000.000.000	>	
Capital.....	1.000.000.000	>	
Report à nouveau.....	50.857.608	25	
	98.607.084.989	06	

HORS BILAN

Engagements par cautions et avals.....	2.907.004.627	71
Effets escomptés circulant sous notre endos.....	5.208.703.816	43
Ouvertures de crédits confirmés.....	3.255.631.423	35

CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL

Au 30 avril 1946, la situation présente, à 15.549 millions, une augmentation de 232 millions sur la précédente.

Au Passif, l'ensemble des Dépôts à vue et à échéance s'élève à 14.463 millions contre 14.274 millions; les Acceptations à payer passent de 261 à 333 millions.

A l'Actif, le total des postes « Caisse, Trésor public, Banques d'émission, Banques et Correspondants, Portefeuille-Effets, Coupons » est en augmentation de 304 millions; les Comptes courants débiteurs reviennent de 1.517 millions à 1.475 millions et les Avances garanties augmentent de 17 millions.

BANQUE NATIONALE POUR LE COMMERCE ET L'INDUSTRIE

16, boulevard des Italiens, Paris  
Reg. Comm. Seine 251.983 B

Situation au 30 avril

La situation au 30 avril 1946 se totalise à 50 milliards 306 millions de francs, contre 48 milliards 705 millions de francs au 31 mars.

Au Passif, les dépôts de la clientèle s'inscrivent à 41 milliards 19 millions de francs, en augmentation de 289 millions de francs sur le mois précédent. De leur côté, les « Créditeurs divers » passent de 3 milliards 400 millions à 3 milliards 726 millions de francs.

A l'Actif, les « Comptes courants et Avances garanties » figurent à 9 milliards 508 millions contre 8 milliards 352 millions de francs. Les disponibilités réparties dans les quatre postes « Caisse », « Trésors publics », « Banques d'émission », « Banques et Correspondants » et « Portefeuille-Effets » s'élèvent à 34 milliards 490 millions contre 33 milliards 967 millions de francs au 31 mars.

AVIS, INSERTIONS ET RECLAMES

BANQUE NATIONALE POUR LE COMMERCE ET L'INDUSTRIE

L'Assemblée générale tenue le 8 juillet sous la présidence de M. Guiraud a approuvé les comptes de l'exercice 1945 et décidé la répartition d'un dividende de 30 fr. brut par action.

SOCIETE ALS-THOM

Les actionnaires et les détenteurs de droits de souscription cédés par la Société Alsacienne de Constructions Mécaniques ont à exercer d'urgence leur droit de préférence dans l'augmentation de capital en cours, soit à titre irréductible (une action nouvelle pour une ancienne), soit à titre réductible.

Priz d'émission : 510 fr., dont 273 fr. payables à la souscription, le solde sur appels du Conseil.

S. A. DES AUTOMOBILES PEUGEOT

Capital : 250.000 millions  
Siège social : 68 à 104, quai de Passy

L'Assemblée ordinaire des Automobiles Peugeot, tenue le 10 juillet sous la présidence de M. Jean-Pierre Peugeot, a approuvé les comptes de l'exercice 1945 qui se soldent par une perte de 50.780.815 fr. La perte totale ressort à 235 millions 173.045 fr. et a été amortie à concurrence de 204.243.022 fr. par prélèvement sur diverses provisions. Elle se trouve ainsi ramenée à 30 millions 929.022 francs.

ETABLISSEMENTS JAPY FRERES

Les actionnaires ont approuvé, le 29 juin, les comptes de l'exercice 1945 se soldant par un bénéfice net de 20.552.961 fr., après affectation de 58.100.000 fr. (contre 16.100.000 fr. en 1944) au fonds de renouvellement des stocks. Augmenté du report antérieur (1.500.446 fr.), le solde disponible a permis de fixer le dividende à 10 % et de reporter à nouveau 9.203.228 fr.

L'exercice 1945 s'est caractérisé par un accroissement progressif de l'activité sociale. Sur le plan financier, un emprunt obligatoire de 40 millions a été réalisé et l'impôt de solidarité sera réglé en espèces et en rentes. La réévaluation du bilan a dégagé une plus-value de 249.570.032 fr., qui figure à une réserve spéciale.

Le dividende de 15 fr. par action, sera mis en paiement le 15 juillet, sous déduction des impôts, aux caisses de la Banque Worms et Cie, 45, bd Haussmann, à Paris.

COMPAGNIE INDUSTRIELLE ET MINIERE DU NORD ET DES ALPES

Réunis le 23 juin, les actionnaires ont approuvé les comptes de l'exercice 1945 se soldant, comme le précédent, sans bénéfices ni pertes, mais après 2.050.425 fr. de provision pour renouvellement des stocks et 492.488 fr. (contre 682.368 fr. en 1944) d'amortissements.

L'actif immobilier et industriel de Veynes a été cédé par voie d'apports à la Société des Ciments de Veynes. Au bilan apparaît ainsi une plus-value sur réalisation d'actif de 4 millions 582.273 fr. à réinvestir dans les travaux de modernisation des usines.

La Compagnie poursuit son programme industriel par la construction d'une deuxième usine à Saint-Anjand-les-Eaux, appelée à remplacer celle de Saint-Ouen, partiellement expropriée par la Ville de Paris.

PEINTURES ASTRAL CELLUCO

L'Assemblée du 27 juin a approuvé les comptes de l'exercice 1945 se soldant par un bénéfice de 17.957.725 fr. (contre 15.972.709 fr. en 1944), après affectation de 2.499.543 fr. aux amortissements (contre 467.940 fr.) et de 24 millions 300.000 fr. à la provision pour renouvellement du stock (contre 5.600.000 fr.). Avec

l'apurement des comptes des succursales d'Afrique du Nord, le solde à répartir atteignait 26.415.425 fr.

Les actionnaires ont voté un dividende de 25 fr. brut par action, qui est mis en paiement, depuis le 1er juillet, aux caisses de M.M. Worms et Cie, 45, bd Haussmann, à Paris, et du Crédit du Nord, à raison de net : 17 fr. 50 au nominatif, et 12 fr. 43 au porteur (coupon n° 15).

L'usine de Montataire, qui remplacera l'usine sinistrée de Dugny, pourra être achevée au début de 1947. La Société belge construit également une usine.

L'impôt de solidarité a été acquitté en espèces.

PRODUITS CHIMIQUES DES TERRES RARES

L'Assemblée tenue le 23 juin a approuvé les comptes de l'exercice 1945 se soldant, après amortissements et provisions, par une perte de 225.194 fr. qui est reportée à nouveau.

Le Conseil envisage de transférer les activités de la Société dans une ou des usines dont la situation répondrait mieux à l'évolution de l'industrie des terres rares. Il mentionne l'importance que prend le département des Etudes et Recherches, tant en chimie minérale qu'en chimie organique.

La réévaluation du bilan ne sera pas effectuée.

COMPAGNIE CONTINENTALE SIMMONS

L'Assemblée s'est tenue le 23 juin. Malgré les difficultés rencontrées dans les fabrications, la Société a réalisé en 1945 un bénéfice de 2.181.683 fr. Après amortissement de la perte de l'exercice 1944, le dividende a été fixé à 10 %.

CONSERVIERIES DE BORDEAUX

L'Assemblée du 24 juin a approuvé les comptes de l'exercice 1945 se soldant, après amortissements, par un bénéfice net de 6.404.197 fr., et voté un dividende de 16 fr. 37 brut par action ancienne. L'usine de conserves de légumes a été modernisée. Il a, en outre, été décidé d'installer une usine pour le traitement des fruits au cœur même du verger algérien.

Après l'augmentation du capital, la Société a procédé à une réévaluation partielle de son actif immobilisé.

Le dividende sera payable le 15 juillet (coupon n° 26), chez M.M. Worms et Cie, Vernes et Cie, Union des Mines, Crédit Commercial de France.

CANAL DE SUEZ

Assemblée Générale du 9 juillet 1946

Extrait du Rapport du Conseil d'administration  
Le rapport entier est envoyé à toute personne qui le demande à la Compagnie, 1, rue d'Astorg, à Paris.

Depuis le début de la présente année, la Compagnie a retrouvé à peu près exactement son organisation du temps de paix. Le rétablissement satisfaisant des communications entre la France et l'Egypte permet, en effet, au Conseil et à la Direction Générale d'être rapidement informés et de prendre toutes les décisions qui s'imposent.

Nous avons eu à plusieurs reprises, tant avec le Gouvernement actuel de l'Egypte qu'avec le Gouvernement précédent, des échanges de vues au sujet des divers problèmes que pose l'exploitation en territoire égyptien de la grande voie de commerce international constituée par le Canal de Suez. Ces conversations se poursuivent en vue de préciser les demandes formulées de part et d'autre.

Nous avons le plus grand désir de resserrer encore notre collaboration avec le Gouvernement égyptien et nous pensons qu'à cet effet les accords que nous avons conclus avec lui en 1936-1937 devront être revus et légèrement modifiés aussitôt qu'un règlement satisfaisant de la question de la monnaie de paiement de nos obligations aura enfin remplacé notre Compagnie dans une situation financière plus normale et plus claire.

Nous formulons, au mois de décembre dernier, le vœu qu'avant l'Assemblée Générale de 1946 une solution équitable et définitive fut apportée à la question, depuis trop longtemps pendante, de la monnaie de paiement de nos obligations. Cette solution n'est malheureusement pas encore intervenue à l'heure actuelle et les comptes que nous vous présentons sont, cette fois encore, privés du caractère définitif que nous espérons bien leur voir cette année.

Cependant, deux faits nouveaux, extrêmement importants l'un et l'autre, sont intervenus à cet égard depuis six mois.

Le 1er février 1946 venait à expiration l'effet de la proclamation N° 113 par laquelle le Gouvernement égyptien avait, en janvier 1941, autorisé la Compagnie à payer sur la base de 3 Pt. 8575 par franc-ore les coupons échus ou à échoir de ses obligations et à suspendre, à dater du 30 juin 1940, l'amortissement de celles-ci. A l'expiration du délai d'application de cette proclamation, le Gouvernement égyptien a jugé qu'il appartenait au pouvoir exécutif de prendre ses responsabilités sur un sujet qui touche à l'ordre public, et que le pouvoir législatif ne pouvait, lui non plus, se désintéresser d'une question qui concerne directement le régime monétaire de l'Egypte.

Le Gouvernement égyptien a élaboré, au début du mois d'avril dernier, un projet de loi fortement motivé qui confirme le décret-loi du 2 mai 1935 et rappelle que les clauses or sont radicalement nulles dans les contrats internationaux. Le projet précise que cette nullité est générale et s'applique nonobstant tout jugement contraire; ce texte permettrait à la Compagnie du Canal de Suez de se libérer de ses obligations dans l'avenir sur la base de 3 Pt. 8575 par franc. Pour les échéances écoulées entre 1935 et le vote de la loi, le même projet, faisant état des doutes qui ont plané sur la question depuis onze ans, stipule que l'intérêt sur la base du prix officiel de l'or sur le marché de Londres à la date de chaque échéance.

Ce projet de loi était en instance devant la Chambre des Députés lorsque le tribunal mixte du Canal de Suez, le 20 mai dernier, son jugement dans le procès par lequel divers obligataires réclamaient à la Compagnie le service de leurs obligations sur la base du cours commercial de l'or sur le marché égyptien à la date du paiement.

Devant le Tribunal du Canal de Suez, la Compagnie a soutenu que la prétention des demandeurs était inadmissible, du fait que le prix commercial sur les marchés égyptiens ne représente ni une base certaine, ni un cours de caractère véritablement international. Elle a indiqué que si l'autorité judiciaire s'attachait à l'unité, maintes fois évoquée dans le passé, de la monnaie applicable à la Compagnie du Canal de Suez, aussi bien pour ses dé-

pensés que pour ses recettes, elle pourrait s'arrêter au taux de 6 Pt. 3 par franc-ore qui correspond au niveau auquel le Gouvernement égyptien a fixé le franc-ore pour le plafond des droits de transit du Canal depuis l'année 1935. Mais la Compagnie a conclu, en définitive, que la base la plus logique à laquelle pourrait s'arrêter le pouvoir judiciaire était celle du cours officiel de l'or à Londres, à la date de chaque échéance; elle s'appuyait dans cette affirmation, tant sur le caractère public et international de ce cours de l'or, que sur les accords internationaux de Bretton Woods par lesquels l'Egypte admet le rattachement sur cette base de sa monnaie à l'or.

Le Tribunal du Canal de Suez, dans son jugement du 20 mai, a bien suivi la Compagnie en adoptant la date de chaque échéance, et non la date du paiement pour la prise en considération du cours de l'or; mais il n'a pas admis la thèse de la Compagnie pour la question essentielle du choix du cours de l'or; il a jugé que nous devions nous acquiescer, pour la période antérieure au 22 juin 1940, sur la base du franc-ore traduit en piastres égyptiennes par l'intermédiaire du prix du « franc Poincaré » et, pour la période postérieure au 22 juin 1940, sur la base du prix de l'or sur le marché du Canal de Suez.

Pour la première période, le jugement ne serait applicable que jusqu'au 1er octobre 1935, date où le « franc Poincaré » a cessé d'exister; il conduirait d'ailleurs à des chiffres à peu de chose près égaux à ceux que donne la base du cours de Londres. Pour la période 1940-1946, au contraire, et dans la mesure très incomplète où l'on peut se référer à des cours commerciaux très imprécis et variant avec la forme de l'or négocié, le jugement conduirait à des coupons sensiblement plus élevés que la base de Londres, surtout pour les dernières échéances de 1944, 1945 et 1946.

Nous avons fait appel de ce jugement devant la Cour d'appel mixte d'Alexandrie; nous considérons en effet que, d'une part, dans la forme où il a été rendu, il n'est pas pratiquement applicable, que, d'autre part, il n'a en rien diminué la valeur des arguments mis en avant par nous pour demander, au maximum, l'application du cours officiel de Londres.

Telle est la situation en présence de laquelle s'est trouvé votre Conseil d'administration au moment où il allait arrêter pour vous les présentes, les comptes des exercices 1943 à 1945. Convaincus de la solidité de la position que nous avions prise devant les tribunaux égyptiens, nous avons arrêté ces comptes, comme ceux des trois exercices antérieurs, en mettant de côté les sommes nécessaires pour le service de l'intérêt et de l'amortissement de notre dette obligatoire sur la base du cours de l'or sur le marché de Londres à la date de chaque échéance.

Les résultats de ces comptes permettaient de résorber les déficits des exercices antérieurs, et les excédents de l'exercice 1945, nettement plus favorable que les précédents permettaient de faire face à la charge de l'intérêt statutaire dû aux actions de capital au titre des cinq années 1941 à 1945. Aussi avons-nous mis en paiement, dès le 1er juillet dernier, tout l'intérêt statutaire arriéré dû aux actions de capital, sur la base du franc tarif égyptien, en même temps que nous mettions en réserve, comme nous l'avons toujours fait pour les obligations, la charge supplémentaire qui résulterait du paiement sur la base du cours de l'or à Londres.

Nous espérons encore, il y a quelques mois, pouvoir vous proposer aujourd'hui de décider une distribution en faveur de l'ensemble du capital qui n'a touché aucun dividende depuis 1940. Les résultats des exercices 1944 et 1945 auraient permis une semblable distribution, si le risque auquel nous expose le jugement rendu au Canal de Suez le 20 mai dernier, ne nous contraignait à réserver pour le moment, l'intégralité de ces excédents. Nous vous proposons de les porter au fonds d'assurance et d'imprévu qui, après réévaluation, s'élèvera au 31 décembre 1945 à 3.195.290.339 fr. 04...

Les comptes que nous vous proposons d'approuver font ressortir des résultats que l'on pourrait considérer comme favorables, n'était la menace que fait planer sur notre situation financière le jugement du 20 mai dernier. Sur la base de ce jugement, les provisions réalisées sur les excédents des exercices 1943-1945 devraient même être complétées par une nouvelle dotation à provenir sur les résultats de 1946. La distribution d'un dividende devrait être ajournée. Peut-être serions-nous amenés, contrairement à notre politique traditionnelle de réduction du droit de transit, à étudier une élévation de celui-ci au-dessus de son niveau actuel de 8 shillings par tonne.

Mais nous avons le ferme espoir que, soit par le vote du projet de loi actuellement en instance devant le Parlement égyptien, soit du fait d'un arrêt de la Cour d'Appel mixte qui serait inspiré d'une plus juste compréhension du caractère de la monnaie égyptienne, nous serons, à la fin de l'année en cours, délivrés de cette menace. Nous pourrions alors procéder, avant le 1er janvier prochain, aux tirages pour l'amortissement des actions de capital qui ont été ajournés depuis six ans.

Nous pourrions également distribuer, sous forme d'acompte de dividende au titre de l'exercice 1945, le complément des sommes mises en réserve.

**LES BONS**  
DE LA  
**LIBÉRATION**

A  
**INTÉRÊT PROGRESSIF**

sont exempts  
de tous impôts  
sur le revenu

Imprimerie Dubois et Bauer  
Le Gérant : J. de SAINT-ALBIN.  
34, rue Laffitte, Paris (9<sup>e</sup>).

**MERCREDI**

VOUS POUVEZ GAGNER  
**10 MILLIONS**

AU TIRAGE  
DE LA  
**LOTÉRIE NATIONALE**