

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

S. EX. HAIDAR PACHA, PRÉSIDENT (1880-1885)

Conseil d'administration

Raphaël Suarès (adm. 1880-1909), v.-pdt ; Ch. Beyerlé ¹ (1880-1908), Isaac Aghion (1880-1883), de la maison Is. Aghion fils & Cie ² ; Émile Aïdé (1880-1889), de la maison Aïdé frères ; N. Anslyn (1880-1886), agent et consul général des Pays-Bas ; Edward Dicey (1880-1889), propriétaire ³ ; Émile Huard (1880-1886), ancien directeur de la Société générale à Paris ; Édouard Kleinmann (1880-1887), directeur des agences du Crédit lyonnais en Égypte ; H. Wild (1880-1881), directeur de la Banque franco-égyptienne ; A.-M. Ralli (1880-1883), de la maison Ant.-M. Ralli ; Constantin Salvago (1880-1883), de la maison M.-C. Salvago & fils ; A. Sinadino (1880-1884), dir. Banque générale d'Égypte au Caire ; Félix Suarès (1880-1906), de la maison Suarès-Nahman & Cie.

Égypte

(*Le Capitaliste*, 4 février 1880)

Un télégramme du CAIRE, 2 février, porte que le conseil des ministres aurait approuvé le projet de décret autorisant la Société générale, le Crédit lyonnais et la Banque d'escompte, représentés par M. Huard, à constituer un Crédit foncier égyptien.

Pour le service des correspondances,
A. Boscowitz.

Crédit foncier égyptien

(*Le Journal des finances*, 14 février 1880)

Une dépêche du Caire a annoncé que le conseil des ministres a approuvé le projet de décret autorisant la fondation d'un Crédit foncier égyptien.

Le groupe qui a obtenu cette concession est composé, d'une part, de la Société générale, du Crédit Lyonnais et de la Banque d'escompte [Soubeyran] ; d'autre part, de la Banque ottomane*, de MM. J. Beer Dicey, de l'Anglo-Egyptian Bank et de plusieurs maisons importantes de Londres.

¹ Charles Beyerlé : administrateur de la Banque générale d'Égypte (créée en 1881, liquidée en 1888), des Eaux du Caire, de la Société d'études pour l'irrigation de la Basse-Égypte...

² Aghion : commerçants et banquiers juifs d'origine italienne établis à Alexandrie.

³ Edward Dicey : directeur du Daily News, puis de l'Observer. Fort investi dans les affaires égyptiennes et du Soudan, on le retrouve plus tard au conseil de la New Africa Cy et de la New Egyptian Cy.

Égypte
(*Le Capitaliste*, 18 février 1880)

Le khédiva a signé le décret autorisant l'établissement du Crédit foncier égyptien.

La Société générale, compagnon de route de banques en Égypte
in Hubert Bonin,
Histoire de la Société générale : 1864-1890, la naissance d'une banque moderne

[373] Quand la situation financière égyptienne est relativement assainie a v a n t même l'insertion de l'Égypte dans le champ impérial britannique au début des années 1880 —, la Société générale participe à la création du Crédit foncier égyptien, où son ancien directeur, Huard, paraît avoir [374] joué un rôle éminent ⁴. Elle en est l'un des co-fondateurs éminents ⁵, avec 9,375 % du capital :

État égyptien et un groupe d'investisseurs égyptiens	30.000 parts
Société générale	7.500
Paribas	7.500
Banque d'escompte de Paris	7.500
Crédit lyonnais	7.500
des fondateurs	6.000
un groupe anglais	14.000
des clients des banques parisiennes	30.000

Cela explique, de façon désormais classique, le rôle qu'elle joue dans l'émission d'obligations de 1882, aux côtés des mêmes partenaires, le montant recueilli servant notamment à rembourser l'avance durable et ample que ces derniers ont consentie à leur filleule ⁶. [...]

Crédit foncier égyptien.— Décret.
(*Le Capitaliste*, 3 mars 1880)

Nous, khédiva d'Égypte,

⁴ Procès-verbal du conseil d'administration de la Société générale, 10 février 1880. Apparemment, « c'est dans une grande mesure grâce à M. Huard qu'a pu être fondé le Crédit foncier égyptien, entreprise du plus grand avenir, croyons-nous, et dans laquelle une large part a été réservée à la Société générale », rapport annuel de la Société générale pour l'année 1879, 20 mars 1880. Emile Huard, semble-t-il, a été envoyé en mission en Égypte pour examiner les modalités de mise en œuvre du projet, procès-verbal du conseil d'administration de la Société générale, 20 février 1880.

⁵ Procès-verbal du conseil d'administration de la Société générale, 10 février 1880.

⁶ Procès-verbal du conseil d'administration de la Société générale, 25 avril 1882. 60.000 obligations de 425 francs sont émises: le Comptoir d'escompte de Paris, la Société générale, Paribas, le Crédit lyonnais, la Banque d'escompte et ses amis cofondateurs constituent le syndicat d'émission.

Sur la proposition de notre ministre des finances, et l'avis conforme de notre conseil des ministres ;

Vu l'acte préliminaire d'association passé entre : 1° la Société générale ; 2° le Crédit lyonnais ; 3° la Banque d'escompte de Paris, à l'effet d'obtenir l'autorisation nécessaire pour la formation d'une Société anonyme dite « Crédit foncier égyptien » ;

Vu les statuts de ladite Société anonyme, présentés au nom des sociétés susnommées par MM. Émile Huard et Kleinmann, leurs fondés de pouvoirs ;

Vu l'article 46 du code de commerce ;

Décrétons :

Art. 1^{er}

Les Sociétés susnommées (la Société générale, le Crédit lyonnais et la Banque d'escompte de Paris) sont autorisées à leurs risques et périls, sans que le gouvernement puisse en aucun cas encourir aucune responsabilité par suite de cette autorisation, à fonder en Égypte une société anonyme dite « Crédit foncier égyptien », à charge par elles de se conformer aux lois et usages du pays et aux statuts dont un exemplaire revêtu des signatures de MM. Émile Huard et Kleinmann, leurs fondés de pouvoirs, est annexé au présent décret.

Art. 2.

La présente autorisation ne constitue au profit de ladite Société anonyme du Crédit foncier égyptien, ni privilège, ni monopole, de quelque nature que ce soit.

Art. 3.

Notre ministre des finances est chargé de l'exécution du présent décret.

Caire, le 16 février 1880,

Signé : MEHEMET THEWFIK

Par le khédivé :

Le président du conseil des ministres,

ministre des finances, p. i.,

Signé : RIAZ.

Crédit foncier égyptien
(*Le Capitaliste*, 10 mars 1880)

Quelques renseignements complémentaires sur cette création.

Le capital sera de 40 millions, divisé en 80.000 actions, dont 12.500 ont été souscrites par la Société générale, 12.500 par la Banque d'escompte, 12.500 par le Crédit lyonnais, 10.000 par le groupe Cattai, Suarès, etc., 2.500 par le groupe Aidé, Zogheb, etc.; 30.000 sont réservées à la clientèle des trois institutions de crédit.

2.000 parts de fondateurs sont en outre créées : 500 au profit de la Société générale, 500 au profit de la Banque d'escompte, 500 au profit du Crédit lyonnais, 500 au profit des groupes sus-nommés.

Des obligations avec ou sans lots seront émises par la suite.

CREDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Journal des finances*, 3 juillet 1880)

Nous avons signalé, dans nos dernières revues, l'admission à la cote officielle des actions du Crédit foncier égyptien, auxquelles le public a fait le bon accueil qu'elles méritaient.

Dès les premières transactions, le cours de 600 fr. était acquis, et dépassé, et il n'est pas douteux que la plus-value ainsi acquise tout d'abord, ne se développe à mesure que la valeur sera mieux connue et que le public se sera rendu un compte exact de l'influence que doivent exercer sur les destinées du Crédit foncier égyptien les puissances financières qui ont présidé à sa formation.

Les opérations déjà réalisées sont là pour donner la mesure des résultats qu'il est permis d'attendre du plus prochain avenir. La fondation du Crédit foncier égyptien remonte seulement au mois de mars dernier. Et, dès à présent, malgré les difficultés inévitables de toute période d'organisation, le montant des prêts réalisés, en voie de réalisation ou à l'étude, dépasse 22 millions. Un pareil chiffre indique la vaste étendue de la sphère dans laquelle la nouvelle société est appelée à se mouvoir, quel champ d'action son activité a devant elle, quels services fructueux pour ses actionnaires elle pourra rendre, en Égypte, à la propriété foncière qui est la véritable richesse de ce pays.

Le Crédit foncier égyptien a pour objet déterminé par l'article 1^{er} de ses statuts :

« 1° De prêter sur hypothèque aux propriétaires d'immeubles en Égypte des sommes remboursables, soit à long terme par annuités, soit à court terme, avec ou sans amortissement;

2° De créer et de négocier des obligations foncières ou lettres de gages remboursables au pair ou avec primes, avec ou sans lots, avec ou sans intérêts servis, soit à des époques périodiques, soit capitalisées jusqu'à une certaine date, et remboursables avec le capital, pour une valeur qui ne peut dépasser le montant des engagements des emprunteurs. L'intérêt des obligations à lots ne devra pas être inférieur à 3 % en dehors des lots.

La Société est encore autorisée à faire en Égypte des prêts aux associations syndicales dépendant du gouvernement, munies d'une autorisation spéciale ; aux associations syndicales indépendantes du gouvernement, ainsi qu'aux hospices et établissements publics, le tout avec ou sans affectation hypothécaire.

Elle est encore autorisée à faire l'acquisition de créances hypothécaires, à ouvrir des crédits en comptes courants soit par hypothèque, soit par nantissement, et à escompter des valeurs garanties par nantissements.

La Société peut traiter avec des compagnies d'assurances représentées ou établies dans le pays pour faciliter la libération des emprunteurs. »

Pour remplir ce vaste programme, la société, indépendamment des obligations qu'elle est autorisée à émettre, possède son capital de 40 millions, représenté par 80.000 actions de 500 fr., sur lesquelles il n'a été versé que 125 fr.

Les 375 fr. non appelés constituent, pour les obligataires, une garantie considérable, et même surabondante, car leurs titres ont déjà pour gage les propriétés hypothéquées par les emprunteurs en garantie des sommes qui leur sont avancées dans les conditions de prudence et de sécurité dont les statuts font à la société une loi qu'elle n'est pas disposée à enfreindre.

Les capitaux égyptiens viennent, au surplus, de prouver eux-mêmes la confiance que leur inspire l'institution nouvelle et les avantages qu'ils trouvent à s'employer dans les obligations par elle créées en représentation de ses prêts.

Le Crédit foncier égyptien avait émis, les 11 et 12 juin, sur les seules places du Caire et d'Alexandrie, 20.000 obligations de 500 fr. 5 %, remboursables en 50 ans et offertes en souscription au prix de 450 fr.

Il en a été souscrit 328.852 pour 20.000 offertes au public. Cet empressement est du meilleur augure pour les émissions ultérieures que rendra nécessaires le développement certain et rapide des opérations de prêts traitées par la société.

La Société générale, le Crédit lyonnais, la Banque d'escompte de Paris, qui comptent parmi les principaux fondateurs du Crédit foncier égyptien, n'auront, nous en sommes convaincus, qu'à se louer de leur initiative.

Avec leur patronage et le crédit qui s'y attache, avec les moyens d'action dont il dispose et la sévérité de ses statuts, la prospérité de cet établissement est certainement assurée.

Elle l'est d'autant plus que ses destinées sont confiées à un conseil d'administration qui compte dans son sein, à côté des plus hautes personnalités financières de l'Égypte, les représentants de nos principales sociétés de crédit et des grandes maisons de banque, familiarisés avec les affaires, les lois et les mœurs de l'Égypte.

Voici la composition de ce conseil constitué en vertu de l'article 15 des statuts :

MM.

S. E. Haïdar-Pacha, ancien ministre des finances ;

R[aphaël] Suarès, de la maison Delort et Suarès ;

Ch. Beyerlé ;

J.-N. Anslyn, agent et consul général des Pays-Bas ;

Is[aac] Aghion, de la maison Is. Aghion figlio et Cie ;

E. Aïdé, de la maison Aïdé frères ;

Ed. Dicey,

E[mile] Huard,

Ed. Kleinmann, directeur des agences du Crédit Lyonnais en Égypte ;

Th. Ralli, de la maison Ant. M. Ralli ;

Constantin Salvago, de la maison M.-C. Salvago et fils ;

Ambroise Sinadino, de la maison Sinadino Ralli et Cie ;

F[élix] Suarès, de la maison Suarès Nahman et Cie ;

H. Wild, directeur de l'agence de la Banque franco-égyptienne.

Les censeurs nommés pour le premier exercice, en conformité de l'article 25 des statuts, sont MM. Roger de Sédières ⁷ et Adolphe Lévy.

Crédit foncier égyptien
(*Le Capitaliste*, 18 août 1880)

Depuis le 11 août présent mois, les actions du Crédit foncier égyptien ne doivent plus être reçues dans les livraisons qu'en titres définitifs.

Avis de la chambre syndicale
(*Le Capitaliste*, 29 septembre 1880)

À partir du 25 septembre, les obligations foncières 5 % 1880, émises par le Crédit foncier égyptien, seront admises aux négociations de la Bourse, au comptant.

20.000 obligations de 505 fr. ou 20 liv. st., émises à 449.45 ou liv. st. 17.16, entièrement libérées, et au porteur (n° 1 à 20.000), remboursables en or à 505 fr. par tirages au sort semestriels, au plus tard en 50 ans, à partir du 1^{er} octobre 1880.

⁷ Roger de Sédières (1844-1918) : ancien représentant du Crédit foncier de France à Alexandrie (1878). Lors de son mariage en 1885, il est présenté comme attaché à la Banque d'escompte, créée par le baron de Soubeyran, ancien sous-gouverneur du Crédit foncier. Peut-être même le représente-t-il déjà en 1880 ? On trouve plus tard un Sédières vice-président des Mines de houille d'Ahun (1888-1911) et commissaire de la Société minière du Kanguet (Tunisie)(1901). Nécrologie de Roger de Sédières : *Le Gaulois*, 12 juin 1918.

Intérêt annuel : 25 fr, 25, payables par moitié, les 1^{er} avril et 1^{er} octobre,
Intérêt annuel : 25 fr. 25 payables par moitié, les 1^{er} avril et 1^{er} octobre 1880.
Jouissance courante : 1^{er} octobre 1880.

Crédit foncier égyptien
(*Le Capitaliste*, 5 janvier 1881)

On annonce que les maisons L. Cohen, de Londres, et Stern, ont conclu avec le Crédit foncier égyptien, l'achat des 20.000 obligations nouvelles 5 %, que cette Société vient de créer.

Crédit foncier franco-canadien
(*Le Capitaliste*, 12 janvier 1881)

Administrateurs français
M. Huard, administrateur du Crédit foncier égyptien.

J. Oppenheim ⁸, administrateur du Crédit foncier égyptien (1881-1891).

BANQUE FRANCO-ÉGYPTIENNE
Assemblée générale du 30 mars 1881
(*Le Capitaliste*, 11 mai 1881)

.....
La prospérité générale des affaires industrielles et commerciales en Égypte a permis à notre succursale de trouver, dans un champ d'activité nouveau, de nouvelles sources de produits.

C'est ainsi qu'elle s'est intéressée dans la formation du Crédit foncier égyptien

BANQUE DE PARIS ET DES PAYS-BAS
Assemblée générale ordinaire du 7 mai 1881
(*Le Temps*, 12 mai 1881)
(*Le Capitaliste*, 18 mai 1881)

Notre établissement a participé à diverses affaires, dont plusieurs, n'appartenant au dernier exercice que par la date de leur création, apporteront leur contingent de bénéfices à l'année en cours. Il nous suffira de citer ... le Crédit foncier égyptien...

⁸ Il y a de nombreux Oppenheim, dans divers pays, entre lesquels il est difficile de se repérer. Samir Saul signale que Charles Beyerlé, vice-président et administrateur du Crédit foncier égyptien, était l'agent particulier en Égypte des « banquiers Oppenheim ». Jacques Oppenheim fut l'un des fondateurs en 1893 de la Société du domaine de Ghesireh (hôtel et casino au Caire).

BANQUE D'ESCOMPTE DE PARIS
SOCIÉTÉ ANONYME AU CAPITAL DE CENT MILLIONS
Place Ventadour

Assemblée générale du 21 mai 1881
(*Le Capitaliste*, 1^{er} juin 1881)

.....
La société ... a pris une grande part à la constitution du Crédit foncier égyptien, qui sera le point de départ d'autres affaires importantes en Égypte.
.....

Avis de la Chambre syndicale des agents de change
(*Le Capitaliste*, 21 décembre 1881)

Par suite de l'émission à 502 fr. 50 de 80.000 actions nouvelles de la Société du Crédit foncier égyptien, sur lesquelles 40.000 sont offertes de préférence aux actionnaires actuels, à raison de une action nouvelle pour deux anciennes, et dont la souscription est ouverte jusqu'au 15 janvier prochain inclus,

La chambre syndicale a décidé ce qui suit :

Pendant toute la durée de la souscription, il y aura, au comptant, deux cotes distinctes, affectées :

L'une aux actions estampillées du droit à la souscription,

Et l'autre aux actions non estampillées.

À terme, toutes les négociations et les livraisons en liquidation du 15 janvier prochain seront effectuées en actions estampillées ou n'ayant plus aucun droit à la souscription.

Crédit foncier égyptien
(*Le Capitaliste*, 8 février 1882)

L'assemblée générale annuelle des actionnaires du Crédit foncier égyptien, qui a eu lieu au Caire le 31 janvier dernier, a donné son approbation aux comptes de l'exercice clos le 31 octobre dernier.

Elle a voté, en outre, la distribution d'un dividende supplémentaire de 3 fr. 10 sur cet exercice ; ce dividende, qui appartient seulement aux actions anciennes, sera mis en paiement à partir du 15 février prochain.

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
POUR FAVORISER LE DÉVELOPPEMENT DU COMMERCE
ET DE L'INDUSTRIE EN FRANCE
Assemblée générale du 25 mars 1882.
(*Le Capitaliste*, 12 avril 1882)

L'établissement a participé à l'émission des actions du Crédit foncier égyptien et de la Banque générale d'Égypte.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Capitaliste*, 17 mai 1882)

Cette société a été créée en février 1880 par un certain nombre de banquiers français et levantins pour faire des prêts hypothécaires en Égypte. Constituée d'abord au capital de 40 millions, dont le quart seulement versé, son capital, en présence des difficultés rencontrées dans le placement de ses obligations, a été porté par les fondateurs à 80 millions (30 novembre 1881), divisé en 160.000 actions de 500 francs, et libérées chacune de 125 fr. seulement.

Après avoir tenté, par deux fois différentes, l'émission à Paris et à Londres, de deux séries de 20.000 obligations de 500 fr. rapportant 25 francs, après avoir constaté l'accueil très froid fait par le public anglais aussi bien que par le marché de Paris aux titres qu'elle proposait, la société, pressée par les exigences de sa situation, a dû déposer entre les mains de M. Cahen d'Anvers et Cie une portion importante des obligations qu'elle avait créées pour obtenir sur cette garantie une avance de plusieurs millions.

Mais après avoir épuisé les combinaisons, force lui est aujourd'hui d'aborder le marché de Paris, le seul où elle puisse espérer, grâce à ses protecteurs, une honorable défaite.

Donc, le Crédit foncier égyptien met en souscription publique 60.000 obligations 5 %.

Il faut bien que, suivant le proverbe, nécessité n'ait pas de loi pour qu'on ait choisi le moment où l'état révolutionnaire est en permanence en Égypte, où l'hostilité contre les réformes importées de France et d'Angleterre se révèle avec tant de violence, l'heure où les convulsions politiques menacent de renverser l'apparence d'organisation qu'on avait tenté d'y installer ; l'heure enfin où la guerre civile est sur le point d'éclater, pour offrir tranquillement à l'épargne française des obligations foncières 5 % du Crédit égyptien. On doit supposer que le public négligera de profiter de l'occasion, et qu'il préférera attendre, s'il y a lieu, des temps plus propices.

Mais, ce n'est là, au demeurant, qu'une maladresse commise sous l'empire de la nécessité qui ne saurait porter une grave atteinte au Crédit foncier égyptien.

Peut-être y aurait-il quelques critiques plus graves à adresser à l'institution elle-même, aux conditions de sa création dans un pays où les mœurs, les habitudes sont profondément étrangères et même hostiles à cette organisation du crédit, à son mode de fonctionnement, à la sécurité de ses opérations.

L'organisation et le bon fonctionnement d'un établissement de crédit foncier exigent que l'obligation foncière, la lettre de gage, qui est son seul instrument de crédit, le titre avec lequel il doit battre monnaie pour satisfaire aux demandes des emprunteurs, jouisse d'une garantie absolue, indiscutable, minutieusement établie, contrôlée sans cesse avec un soin jaloux et toujours en harmonie avec la solidité des prêts consentis, et la régularité du paiement des annuités destinées à les amortir.

Il faut que le public soit convaincu que ces obligations sont de tout repos, qu'elles représentent une véritable valeur foncière d'un revenu certain pour qu'il accepte ce placement.

[Comparaison des statuts avec ceux du Crédit foncier de France]

C'est ce qui a été admirablement compris, et religieusement exécuté dans l'organisation du Crédit foncier de France où toutes les conditions nécessaires pour inspirer la confiance dans les obligations émises sont remplies.

Nous les résumons en mettant en regard les dispositions adoptées dans les statuts et la pratique du Crédit foncier égyptien. Nous ne pouvons mieux faire ressortir tout ce

qu'il y a d'aléatoire dans les opérations de ce dernier établissement que par la comparaison de ses dispositions statutaires élastiques, périlleuses, avec la rigueur et la rectitude nettement délimitées du Crédit foncier de France.

Le Crédit foncier de France n'accepte pour gage de ses prêts de quelque nature qu'ils soient, à long terme ou à court terme, que des propriétés d'un revenu durable et certain. On comprend que ceci a pour but d'assurer le paiement de l'annuité par l'emprunteur.

Le Crédit foncier égyptien, qui peut faire des prêts à court terme et qui en fait chaque jour, n'est astreint à cette condition que pour les prêts à long terme. Voilà déjà une porte ouverte aux avances aventureuses, aux opérations risquées. (Art. 43 des statuts).

Le Crédit foncier égyptien est en outre autorisé par ses statuts, et il y sera certainement conduit dans la pratique, à faire des prêts aux associations syndicales égyptiennes, indépendantes ou non du gouvernement, avec ou sans affectation hypothécaire !

Que devient dans ces cas la garantie des porteurs d'obligations, et où cette clause statutaire, sous la pression d'un gouvernement tel que celui d'un khédivé, peut-elle conduire l'administration du Crédit foncier égyptien ? Sans doute cette dernière peut se refuser à entrer dans cette voie sans de bonnes garanties, mais qui répondra qu'elle ne le fera pas en courant de gros risques, qu'elle ne sera pas moralement contrainte à le faire. C'est un grave danger qu'il faut craindre pour l'avenir.

Poursuivons notre comparaison. En France, le montant du prêt ne peut dépasser la moitié de la valeur de l'immeuble hypothéqué. Il est au plus du tiers de la valeur pour les vignes, les bois et autres propriétés dont le revenu provient de plantations. Pour le Crédit foncier égyptien, cette dernière restriction n'existe pas ; et il faut noter que sur 30 millions de francs de prêts consentis par lui depuis l'origine, il y a 25 millions de prêts ruraux, dont la plus forte proportion est comprise dans la catégorie pour laquelle les statuts du Crédit foncier de France se montre avec raison si sévères. Comment seront payées les annuités quand les récoltes seront mauvaises ? Comment seront réalisés les gages ?

De plus, le Crédit foncier égyptien peut prêter jusqu'à 60 % de la valeur de l'immeuble, tandis qu'en France on ne peut dépasser 50 %.

Il est une autre clause strictement observée au Crédit foncier de France dans toutes les opérations, et à laquelle les statuts ne permettent pas de déroger : c'est que, dans aucun cas, l'annuité au service de laquelle l'emprunteur s'engage, ne peut être supérieure au revenu total de la propriété. On apprécie tout ce qu'il y a de sagesse et de prévoyance dans cette prescription qui est la base même sur laquelle les porteurs d'obligations édifient avec raison toute leur sécurité.

Désireux de s'attirer la confiance publique, le Crédit foncier égyptien n'a pas manqué d'insérer dans l'article 45 de ses statuts une clause analogue, mais en l'appliquant seulement aux prêts à longs termes. Ainsi, pour les prêts à court terme, la prescription n'est pas statutaire. Toutefois, ce qu'il y a de plus dangereux et de plus grave, c'est que l'article suivant (art. 46) détruit complètement cette demi-mesure salubre de l'article 45.

En effet, il est ainsi conçu :

Art. 46. Toutefois, le conseil d'administration pourra, dans des cas exceptionnels, déroger à cette règle (règle énoncée dans l'article 45.)

Donc, le Crédit foncier égyptien peut faire des prêts à long terme, pour lesquels l'annuité à payer par l'emprunteur peut être supérieure au revenu net de la propriété. Il ne saurait être inscrit rien de plus dangereux pour l'avenir d'un Crédit foncier que cette latitude laissée au conseil d'administration, car, il ne pourra pas se défendre d'en user, et il en usera. C'était venir à son aide, c'était l'obliger que de le lui interdire. Mais les fondateurs ne l'ont pas fait, car ils ont craint de manquer d'affaires, et ils ont voulu,

tout en prenant le prétexte de la fondation d'un Crédit foncier égyptien, fonder un établissement de crédit qui pût embrasser des opérations de toute nature. Aussi voit-on à chaque ligne se refléter dans les statuts cette préoccupation, qui était dans leur esprit. Nous avons assez dit pour l'établir.

Ne ressort-il pas clairement de la comparaison précédente que, alors qu'il eût fallu se montrer plus sévère, plus rigide qu'en France pour l'établissement d'un Crédit foncier en Égypte, les fondateurs ont laissé une plus grande facilité pour les opérations aléatoires, qu'ils ont, avec ou sans arrière-pensée, donné les moyens au Crédit foncier égyptien de faire une foule d'opérations, où peuvent être compromis et englouti non seulement le capital-actions dont nous n'avons pas à nous préoccuper, sinon comme garantie des obligataires, mais aussi le produit de l'émission des obligations elles-mêmes. Et par cette seule raison que ces opérations sont possibles, il faut craindre qu'elles ne soient faites, car, un conseil d'administration est toujours forcé de faire des opérations fructueuses; il faut bien gagner chaque année un dividende. Or, qu'une concurrence anglaise s'établisse, comme il est probable si les affaires de cette nature sont lucratives, et les prêts hypothécaires n'étant plus assez rémunérateurs, le Crédit foncier égyptien sera tenté de courir les aventures ; personne ne peut garantir que, le pouvant, il ne le fera pas.

[Pas de monopole]

Et il faut observer que le gouvernement égyptien n'a octroyé, en autorisant la création du Crédit foncier égyptien, aucun monopole de fait ni de droit, il n'a fait aucune faveur, et un autre établissement rival peut s'élever demain en face de celui-ci.

Donc, encore une fois, il n'y a pas de sécurité, dans le présent ni dans l'avenir, pour les opérations, d'après la constitution même du Crédit foncier égyptien. Nous n'avons pas à discuter les garanties morales que présente ou non le conseil d'administration. Cela doit être écarté de toute appréciation basée sur les faits, alors surtout que l'honorabilité et l'intelligence des administrateurs sont, comme dans l'espèce, absolument indiscutables.

[Des emprunteurs peu scrupuleux]

Nous n'examinerons pas davantage, car nous réservons cette étude, si la législation égyptienne permet d'exercer facilement les garanties que peut conférer l'hypothèque, et si ces garanties sont effectives. Nous dirons seulement que les coutumes judiciaires du pays, ses habitudes commerciales, permettent d'affirmer qu'il s'en faut de beaucoup que les emprunteurs prennent au sérieux, comme en France et dans d'autres pays d'Europe, le paiement des intérêts des dettes contractées et des annuités dues par eux. Il y aurait, beaucoup à dire sur ce point.

Contentons-nous de citer à ce propos un témoignage qui ne sera pas révoqué en doute, puisqu'il émane du compte rendu de l'assemblée générale des actionnaires du Crédit foncier égyptien. Il montre que les emprunteurs égyptiens mettent peu d'empressement à effectuer les versements de leur annuités.

Au 31 octobre 1881, le Crédit foncier égyptien avait eu à encaisser pour les prêts consentis par lui à cette date, deux semestres d'annuités, savoir ;

	Piast. égypt.	Soit environ fr.
Au 31 décembre 1880	1.775.008	456.000
Au 30 juin 1881	3.990.120	1.025.000
formant un total de	5.765.128	1.481.000

Or, il n'avait été encaissé au 31 octobre 1881, c'est-à-dire quatre mois après la date de la dernière échéance, que 3,640,901 piast. ég. Il restait donc à recouvrer quatre mois après la dernière échéance, 2,124.000 piast. ég., soit plus du tiers du total des indemnités à recevoir.

Conclusion : les emprunteurs ne « s'habituent que difficilement aux échéances fixes de leurs annuités, » pour user d'un euphémisme que nous fournit le rapport lui-même du Crédit foncier égyptien. Quelle garantie pour les porteurs d'obligations ! Que vaut dès lors cette affirmation du prospectus d'émission que « les semestrialités sont payées ponctuellement par les emprunteurs » ! Que sera-ce quand les récoltes seront mauvaises, et comment seront payées les annuités des 25 millions de francs de prêts ruraux? Que le lecteur en soit juge.

C'est qu'il ne suffit pas de l'institution des Tribunaux mixtes et de la législation qu'ils ont essayé d'introduire et d'appliquer pour faire d'un pays oriental tel que l'Égypte une terre où puisse être implanté avec sécurité pour les prêteurs un Crédit foncier. C'est un mécanisme financier délicat, et il faut des conditions spéciales pour son fonctionnement régulier. Or, ces conditions essentielles, l'Égypte ne les réunit pas, pour le moment du moins ; il eût fallu y suppléer par une organisation sévère, solidement établie. Nous avons vu qu'il n'en a rien été.

Il est vrai qu'on a pu, malgré les conventions internationales, rendre le Crédit foncier égyptien, établissement local et non européen, justiciable des tribunaux mixtes, mais la sanction de cette jurisprudence fera défaut tant que le cadi refusera de remettre le titre de propriété qu'il a, seul, qualité pour délivrer.

On n'a pas encore oublié, en France, les tribulations du Crédit foncier colonial, et les moyens employés, en Tunisie, à propos du domaine de l'Enfida.

En résumé, le Crédit foncier égyptien est une société sérieuse, honnête, dirigée par des hommes honorables dont les noms sont une garantie, mais son objet même renferme un aléa qu'augmentent, aujourd'hui, les événements politiques ; et l'on ne peut que regretter de voir les premiers établissements de crédit de Paris s'exposer, par l'émission des obligations offertes au public, à un de ces demi-succès qui valent pour elles un échec auquel elles ne sont pas habituées.

[Opération blanche]
(*Le Capitaliste*, 17 mai 1882)

L'émission que fait le Comptoir d'escompte des obligations du Crédit foncier égyptien n'a aucune influence sur son cours par cette raison qu'on ne croit pas au succès de cette tentative. Ce sera une affaire blanche pour le Comptoir d'escompte et qui ne rapportera rien non plus, selon toute probabilité, aux quatre autres sociétés prêtant leur concours au Crédit foncier égyptien. Ces établissements sont la Banque d'escompte, la Banque de Paris et des Pays-Bas, le Crédit lyonnais et la Société générale.

BANQUE D'ESCOMPTE DE PARIS
Société anonyme au capital de cent millions
(*Le Capitaliste*, 7 juin 1882)

Elle a pris une grande part ... à la souscription du Crédit foncier égyptien...

Dans toutes ces opérations, la Banque d'escompte de Paris a marché de concert avec le Comptoir d'escompte, la Banque de Paris et des Pays-Bas, le Crédit mobilier italien, la

Société Générale, la Société de Dépôts et Comptes courants [Donon], le Crédit industriel et commercial, MM. A. et M. Heine, MM. Samuel Montagu. and C°, Louis Cohn and sons de Londres; la Banque de Bruxelles: et MM. O'Shea et C° de Madrid, la Banque de Metz et MM. A Sée et fils de Colmar.

.....
La situation actuelle des principales institutions dont la création est due en partie à son initiative donne une consécration à la ligne de conduite suivie par l'administration de la société depuis trois ans. Le rapport entre à cet égard dans des détails qui font ressortir la situation prospère de la Banque hypothécaire de France, du Crédit foncier égyptien, de la Société des immeubles de France, de la Foncière-transports, de la Foncière-vie, de la Foncière austro-hongroise, des deux Fondiaria incendie et vie, de la Caisse mutuelle de reports. Ces différentes sociétés ont donné, dès leurs débuts, et malgré les difficultés inhérentes à la période d'organisation, des résultats toujours satisfaisants, et parfois exceptionnels, que le temps et un travail incessant ne pourront que développer.

[Emprunt domanial égyptien]
(*Le Capitaliste*, 10 janvier 1883)

Une récente dépêche d'Alexandrie vient d'appeler l'attention sur les titres de l'emprunt domanial égyptien. Le gouvernement anglais a donné son adhésion à la vente aux enchères publiques des biens domaniaux pour leur produit être affecté au remboursement de l'emprunt domanial.

Les acquéreurs desdits biens auront à payer 40 % comptant. Les 60 % restant seront avancés par le Crédit foncier égyptien, qui fera une émission d'obligations en représentation de cette avance. L'affaire peut être avantageuse pour toutes les parties : pour les acquéreurs, pour le Crédit foncier égyptien qui percevra un droit, pour le gouvernement égyptien qui économisera les 200.000 livres constituant le déficit à sa charge sur l'annuité de l'emprunt domanial.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Capitaliste*, 21 février 1883)

Le bilan arrêté à la fin de l'exercice social de 1882, c'est-à-dire au 31 octobre, a été communiqué à l'assemblée générale de janvier 1883.

Ce bilan donne les résultats suivants. La société a obtenu les ressources dont voici le détail :

	Millions de fr.
Les actionnaires ont versé	20
Les obligataires ont fourni	20,17
Elle a en compte de dépôts	0.05
Total	<u>40,22</u>

Ces ressources ont été employées de la façon suivante :

	Millions de fr.
En immeubles et mobilier	0,27
En prêts hypothécaires	38,26
En prêts sur nantissement	0,44
Caisse et débits divers	1,25
Total	<u>40,22</u>

Le mouvement des divers comptes résultant de la comparaison du bilan de 1881 et 1882, présente les particularités suivantes :

À l'actif :

Les comptes courants débiteurs ont, augmenté d'environ 57 millions de piastres turques.

Les prêts hypothécaires, de 45 millions de piastres.

Par contre, l'encaisse a diminué de 1 million de piastres, les valeurs diverses, de 7 millions de piastres, et les prêts sur nantissement, de 250.000 piastres environ.

Quelques débiteurs se sont acquittés, mais les semestres d'annuités échus s'élèvent de 5_ millions de piastres. L'accroissement des intérêts et commissions acquis en fin d'exercice est de 1.200.000 piastres en chiffres ronds.

Au passif : le compte de banque et correspondants a diminué de 18 millions de piastres, et les dépôts en comptes courants de 500.000 piastres environ.

Les prêts hypothécaires différés sont de 600.000 piastres inférieurs à ceux qui étaient également différés au 31 octobre 1881.

Par contre, les obligations foncières en circulation se sont accrues de 57 millions de piastres. En somme, le compte profits et pertes, qui était de 3 millions 1/2-piastres en 1881, est cette fois de 6 millions.

Ces divers mouvements accusent une grande activité ; on doit la signaler attendu les circonstances traversées par le pays où elle s'exerce au moment surtout où il est question de faire du Crédit foncier égyptien une institution contrôlée par le gouvernement khédivial.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Capitaliste*, 28 février 1883)

Les actions du Crédit foncier égyptien sont bien tenues à 585. La situation de crédit foncier d'État en Égypte va donner à cet établissement une influence prépondérante dans les régions où son champ d'opérations est appelé à s'étendre. Ses obligations sont favorisées de demandes qui en ont élevé les cours. Elles tendent à revenir à leur prix d'émission, 425.

(*Le Capitaliste*, 11 avril 1883)

L'Égypte unifiée 6 % s'inscrit en nouveau progrès à 388.12. La situation semble aussi s'éclaircir de ce côté. La convention relative à la liquidation des domaines égyptiens a

été signée, dit-on, entre le représentant du gouvernement égyptien et le vice-président du Crédit foncier égyptien et le représentant de la maison Rothschild

Crédit foncier égyptien
(*La Cote de la Bourse et de la banque*, 16 avril 1883)

On lit dans le *Times* du 15 courant: Nous apprenons que M. Suarez, vice-président du Crédit foncier égyptien, récemment arrivé à Paris, se dispose à revenir en Égypte. Il a signé, comme délégué de cet établissement de crédit, le traité intervenu avec la commission des terres du domaine. On se souvient que le projet primitif de ne vendre ces terres qu'aux fellahs ou paysans avait soulevé de fortes objections; nous apprenons que le traité ne contient aucune restriction en ce qui concerne la condition des acquéreurs. Les ventes commenceront dans environ six semaines et leur produit sera immédiatement appliqué au rachat des titres de l'emprunt du domaine ou à l'amortissement au pair par la voie du tirage au sort de ce mêmes titres.

(*Le Capitaliste*, 18 avril 1883)

Des explications ont été fournies au sujet de l'aliénation des biens domaniaux d'Égypte : elles portent que cette aliénation n'aura lieu que successivement, dans un délai de 20 à 25 années. Quant au concours à donner aux acquéreurs de ces biens par le Crédit foncier égyptien, il pourra atteindre 60 % du prix de vente, avec réduction de 1 % sur le taux ordinaire des prêts de cet établissement. Les actions de celui-ci sont bien tenues aux environs de 610.

(*Le Capitaliste*, 2 mai 1883)

La Banque de Paris et des Pays-Bas, après s'être, élevée de 1052 à 1055, revient à 1,045. Sa situation spéciale explique sa bonne tenue, en dehors de projets d'affermage des chemins de fer italiens, et de sa participation dans les opérations ultérieures du Crédit foncier égyptien. Notons, en passant, que ce dernier s'écarte peu du cours de 600 fr. Les obligations se négocient aux environs de 420.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Capitaliste*, 16 mai 1883)

Le Crédit foncier égyptien a occupé l'attention du « Capitaliste », qui lui a consacré deux études (17 mai 1882 et 21 février 1883).

Dans la première, étudiant la constitution de cet établissement, nous avons paru un peu surpris de voir se créer un mécanisme financier basé sur l'hypothèque avant qu'un régime hypothécaire eût pu être fondé et organisé avec une certaine régularité. Nous constatons, néanmoins, que la nouvelle institution se présentait comme une société sérieuse dirigée par des administrateurs recommandables.

Dans notre seconde étude, bornée à dresser une situation de chiffres, nous relevons les indices d'une certaine activité.

En somme, il s'agissait du bilan présenté à l'assemblée générale de janvier 1883 et ce bilan retraçait une situation qui n'était point défavorable.

Du résumé qui précède il ressort que nous avons toujours pressenti la nécessité d'une série de transformations successives, pouvant donner aux capitaux appelés une garantie équivalente à celle qui est donnée, chez nous, par la longue pratique et les perfectionnements de notre législation hypothécaire.

Ces pronostics semblent s'être réalisés récemment.

Diverses combinaisons et divers bruits de fusion avaient été mis en avant ; mais la dernière assemblée générale extraordinaire, tenue le 5 avril, à Alexandrie, fixe la nature des combinaisons adoptées.

L'institution est, désormais, une institution d'État ; par ce fait, tout en restant dans son domaine foncier, elle acquiert des droits à se créer un champ d'opérations plus vaste, plus sûr et par suite plus rémunérateur.

D'une part, il semble résulter des explications fournies à l'assemblée générale extraordinaire que le Crédit foncier égyptien pourrait bien avoir le rôle d'une banque d'État et que le contrôle officiel, tel qu'il sera pratiqué, pourrait bien n'être qu'une forme nouvelle de l'ancien contrôle financier, plus efficace, parce qu'il fournira moins de prétextes à froissements et à compétitions et, aussi, parce que les intérêts seront connexes, au lieu d'être en antagonisme.

D'autre part, il était certain que le premier client d'un Crédit foncier égyptien était naturellement indiqué : c'était le gouvernement lui-même.

Mais ce gouvernement avait déjà aliéné la plus grande partie de ses domaines à la maison Rothschild ; il était, dès lors, naturel d'éteindre cette dette ou, au besoin, de se subroger simplement aux droits du précédent prêteur.

Cette subrogation offrait quelques difficultés d'exécution au point de vue de la réunion des capitaux nécessaires.

Il eut fallu emprunter pour rembourser, et ce genre d'opération est quelquefois critiquable, au point de vue de la certitude de la garantie.

La mise en vente des domaines de l'État tranche toute difficulté, et les acquéreurs trouveront au Crédit foncier égyptien un concours à la fois pratique et sérieux.

En outre, les obligations qui pourront être créées, pour prêter aux acquéreurs, auront une garantie plus complète, parce que, les acquéreurs payant une partie et empruntant pour solder le reste, il ne sera pas nécessaire d'émettre un capital-obligations égal à celui qui grève actuellement les domaines de l'État, à supposer, bien entendu, que la mise en vente produise seulement de quoi payer le créancier.

Le raisonnement acquiert plus de valeur encore si l'on admet que la vente produise un chiffre supérieur à la somme à rembourser.

Dans ces conditions, on peut prévoir, pour le Crédit foncier égyptien, un avenir d'une sécurité plus appréciable que par le passé.

BANQUE DE PARIS ET DES PAYS-BAS
Assemblée générale ordinaire du 2 mai 1883
(*Gil Blas*, 8 mai 1883)

.....
Pendant le cours de l'année, notre établissement a présenté au public, conjointement avec les principales sociétés de crédit, ... les obligations 5 % du Crédit foncier égyptien, qui ont été bien accueillies malgré les circonstances si graves qui se produisaient en Égypte au moment de la souscription. L'événement a justifié notre confiance dans cette société, dont cette crise même a mis en relief la sage et prudente administration et qui,

aujourd'hui, devenue institution d'État, est en mesure de donner son appui, reconnu indispensable, à l'importante opération de la réalisation des biens domaniaux d'Égypte.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Capitaliste*, 5 juin 1883)

Le Crédit foncier égyptien passe de 545 à 555, après avoir été compensé à 560. Il subit la conséquence des quelques tiraillements d'administration intérieure signalés en Égypte, tiraillements qui ne sauraient tarder à prendre fin, et qui, dans aucun cas, ne sauraient préjudicier à l'exécution régulière des contrats avec les particuliers.

L'obligation est bien tenue à 419, cours où elle représente du 6 %.

ALLEMAGNE
(*Le Capitaliste*, 20 février 1884)

Les numéros de 1 à 125,000 des obligations 5 pour cent du Crédit foncier égyptien sont admis actuellement à la Bourse de Francfort.

Égypte
(*Le Capitaliste*, 19 mars 1884)

Le rapport du conseil d'administration du Crédit foncier égyptien qui a été lu le 31 janvier, lors de l'assemblée générale, accuse, pour l'exercice 1883, un bénéfice net de 6.089.973 liv. égypt., ce qui laissera une somme disponible de 1.460.973 liv. égypt. après le payement statutaire de 6 % sur le capital.

10 % de cette somme seront portés à la réserve,
5 % seront attribués au conseil d'administration et
15 % aux parts de fondateurs.

Une somme de 925.880 liv. égypt. a été employée à payer un dividende supplémentaire de 1 fr. 50 sur les actions ordinaires, et une autre de 96.881 liv. égypt. a été portée en nouveau compte.

Les actionnaires recevront ainsi 9 fr. par action et les fondateurs 28 fr.

(*Le Capitaliste*, 25 mars 1885)

Le Crédit foncier égyptien a été très mouvementé cette semaine. La conclusion des arrangements entre l'Angleterre et les pays d'Europe, au sujet des finances égyptiennes, doit être très favorable à cette société arrêtée, on peut le dire, dès sa création dans le développement de ses opérations par le bouleversement politique et financier de l'Égypte.

S. EX. CHÉRIF PACHA, PRÉSIDENT (1885-1887)

(Le Capitaliste, 29 avril 1885)

Le Crédit foncier égyptien se trouve dans la même situation d'attente en Égypte que la Banque ottomane en Turquie. L'engouement qui s'était produit un moment dans le monde des banquiers pour les affaires étrangères, le marché français ne restant plus pour eux un champ assez productif, cet engouement commence à se modérer singulièrement avec les complications de la politique internationale.

(Le Capitaliste, 17 février 1886)

Le Crédit foncier égyptien a monté de 520 à 527,50 sur la nouvelle que cet établissement allait émettre sur les marchés allemands 100.000 obligations à lots.

(Le Capitaliste, 24 mars 1886)

Le Crédit foncier égyptien sous le patronage de la Banque de Paris fait sa première émission d'obligations à lots sur les marchés étrangers.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(Le Capitaliste, 31 mars 1886)

Nous avons laissé le Crédit foncier égyptien au moment où une assemblée générale venait d'étendre la sphère d'action de la société, en lui donnant à peu près le rôle d'une banque d'État ; nous terminions notre exposé par les lignes suivantes :

« Dans ces conditions, on peut prévoir, pour le Crédit foncier égyptien, un avenir d'une sécurité plus appréciable que par le passé. »

Il est donc intéressant de jeter un coup d'œil en arrière, de voir, tout d'abord, comment se sont comportés les comptes profits et pertes annuels ; ensuite, comment se sont développés les prêts et, enfin, comment se sont effectués les remboursements dont on peut prendre la mesure sur le chiffre des immeubles acquis par suite d'expropriations.

Voici, tout d'abord, un tableau dans lequel nous groupons les dépenses générales, le bénéfice net et leur total qui forme le bénéfice brut, le tout en millions de piastres turques, en faisant remarquer que, d'après les comptes de la Société, 3 piastres 8575 représentent 1 fr.

	Dépenses générales	Bénéfice net	Bénéfice brut total
Octobre 1881	5,81	3,41	9,22
Octobre 1882	7,76	6	13,76
Octobre 1883	14,18	6,09	20,27
Octobre 1884	17,28	4,65	21,93
Octobre 1885	16,6	4,4	21,24

Les dépenses générales contiennent aussi bien les frais généraux d'administration que l'intérêt des obligations en circulation. En 1883, elles croissent subitement du double et, néanmoins, c'est à peine si le bénéfice net enregistre une augmentation ; elles croissent encore l'année suivante, mais, par contre, le bénéfice net accuse un chiffre inférieur. Enfin, en 1885, à côté d'une décroissance des dépenses générales on ne remarque pas une augmentation des bénéfices nets.

On peut considérer comme certain que les dépenses relatives aux obligations en circulation ont été une charge pour la société, mais peut-on affirmer que la contrepartie de cette charge, celle qui produit des bénéfices, c'est-à-dire les intérêts payés par les emprunteurs hypothécaires, sont rentrés régulièrement ?

Pour éclairer ce côté de la question, il suffit de juxtaposer les intérêts perçus et les intérêts payés ; c'est ce qui fait l'objet du tableau suivant :

	Intérêts perçus	Intérêts payés	Différence
Octobre 1881	6,99	3,84	3,15
Octobre 1882	10,35	4,85	5,5
Octobre 1883	13,63	11,06	2,57
Octobre 1884	16,93	12,95	3,98
Octobre 1885	16,65	12,94	3,71

Comme on le voit, les intérêts perçus et provenant des emprunteurs, comparés aux intérêts payés pour les obligations foncières en circulation, n'ont pas suivi une marche proportionnelle ; ces derniers n'ont cessé d'augmenter pour se maintenir à peu près au même chiffre dans les deux dernières années, tandis que les premiers, c'est-à-dire ceux qui constituent les recettes, ont déchu, surtout dans ces deux dernières années, dans d'assez fortes proportions.

Naturellement, ces variations ont influé sur la marche de la société et nous allons voir que, précisément en 1883, au moment même où l'on soulignait le développement du Crédit foncier égyptien comme banque d'État, on sentait que les garanties hypothécaires n'offraient pas toute la sécurité désirable ; aussi voyons-nous apparaître dans les comptes des provisions pour risques de prêts et, simultanément, les sources de recettes inscrites sous la rubrique « intérêts des reports et placements de fonds » prennent une importance telle qu'elles dépassent à elles seules presque du double l'écart entre les intérêts perçus et les intérêts payés.

Ceci s'est produit au cours de l'exercice 1883, époque à laquelle une décision judiciaire tranchait une question longuement controversée, à savoir, si, oui ou non, les

litiges pouvant survenir à l'occasion du fonctionnement du Crédit foncier égyptien seraient jugés par les tribunaux indigènes ou par ceux de la réforme ; un arrêt de la cour d'appel d'Alexandrie a donné gain de cause à la Société en admettant la compétence des tribunaux de la réforme.

Cet arrêt tranche-t-il définitivement la question ? C'est ce que des documents diplomatiques seuls seraient capables d'établir.

Quoi qu'il en soit, les provisions pour risques de prêts commencent à apparaître aux bilans de 1883 et, presque aussitôt, on ouvre un compte « immeubles acquis à la suite d'expropriations ». Nous mettons ci-dessous, à côté l'une de l'autre, les sommes que nous extrayons des bilans de la Société :

	Provisions pour risques	Immeubles acquis
Octobre 1883	0,85	—
Octobre 1884	1,9	18,39
Octobre 1885	1,2	23,87

Pour compléter les indications de ce tableau, il est nécessaire de comparer entre elles les différentes sources de recettes qui composent les produits bruts :

	Intérêts et commissions	Reports et placements de fonds	Total
Octobre 1881	8,23	0,99	9,22
Octobre 1882	11,84	1,92	13,76
Octobre 1883	15,42	4,85	20,27
Octobre 1884	18,97	2,36	21,93
Octobre 1885	19,4	1,84	21,24

Les explications données par les rapports sont très sommaires ; on peut conclure cependant, d'après les énonciations relatives à l'exercice 1885, que, depuis un peu plus de deux ans, le conseil a ralenti l'activité des prêts à cause des risques courus et des retards apportés au paiement des semestres.

Voici, à ce dernier point de vue, la comparaison des prêts hypothécaires avec le chiffre des obligations en circulation.

	Prêts hypothécaires	Obligations en circul.
Octobre 1881	112,78	77,64
Octobre 1882	147,18	134,17
Octobre 1883	196,99	197,78
Octobre 1884	204,47	196,83

Octobre 1885	198,86	195,7
--------------	--------	-------

On voit, par ce tableau, qu'à côté d'un certain développement des prêts, il y a un certain ralentissement dans la circulation des obligations foncières ; l'excédent est toujours actif, sauf en 1883 ; mais son écart avec le passif est loin de présenter l'importance des comptes de banque et correspondants.

On va voir, par les comparaisons suivantes, combien ce genre de comptes a développé son importance :

Comptes de banque et correspondants

	Actif	Passif
Octobre 1881	1,01	19,11
Octobre 1882	58,6	0,35
Octobre 1883	66,64	0,23
Octobre 1884	27,53	0,61
Octobre 1885	29,77	1,03

Les gros chiffres et les variations brusques de ces comptes ne sont nullement commentés dans les rapports ; cependant, ils jouent dans l'actif un rôle des plus importants et eussent mérité, à ce titre, quelques lignes d'explications.

Il est clair que cette rubrique représente des créances au profit de la société ; or, suivant la valeur réelle de ces créances, l'actif se balançant par un excédent sur le passif, peut être plus ou moins modifié.

Pour terminer cette étude, il est bon d'indiquer que le Crédit foncier égyptien est actuellement propriétaire de 2.850 hectares en Égypte et d'un groupe de maisons situées à Alexandrie.

C'est cet avoir immobilier que le bilan enregistre pour près de 24 millions de piastres turques, c'est-à-dire un peu plus de 6 millions de francs.

Parmi les propriétés rurales, il en est deux fort importantes représentant ensemble plus de la moitié des six millions de francs ; cette mention est d'autant plus importante que les censeurs terminent leurs explications par la phrase suivante :

« C'est surtout en Égypte, dans un pays dont l'équilibre économique repose tout entier sur la question agricole et suit les chances d'une bonne ou d'une mauvaise récolte, qu'une société comme la vôtre doit se régler en quelque sorte sur les fluctuations de la fortune publique et, dans les moments de crise, savoir se réserver pour des temps meilleurs. »

En approuvant cette ligne de conduite, nous terminerons à notre tour comme nous terminions notre étude précédente :

« Dans ces conditions, on peut prévoir pour le Crédit foncier égyptien un avenir d'une sécurité plus appréciable que par le passé. »

L'obligation du Créait Foncier Egyptien ne paraît pas avoir atteint le cours auquel elle a droit. Le présent article a pour but de justifier cette opinion.

L'obligation du Crédit foncier égyptien se négocie à des prix variant entre 425 et 430» Le titre est remboursable à 500 fr., et rapporte 25fr. Les coupons semestriels échoient en avril et en octobre. En réalité, le revenu net ressort à 25 25 par an, soit 12 62 1/2 par échéance.

L'acheteur à 430 place donc son argent à environ 6 %. Le taux est plus élevé, si l'on tient compte de la valeur de la prime de remboursement.

Etant ainsi donnée la juste faveur dont jouissent les valeurs égyptiennes, on doit s'attendre à une hausse marquée sur les obligations du Crédit foncier égyptien. Voyez les obligations des Chemins Egyptiens elles ne rapportent net par an, à cause de l'impôt, que 23 75 et on les négocie couramment à 485.

Voyez l'Unifiée. En raison du revenu de 19 fr. qu'elle donne, on la cote, après un vif mouvement de reprise, à 365. À parité, l'obligation du Crédit foncier devrait figurer à la cote au prix de 480.

Une marge possible de 50 fr. sur un titre de négociation courante mérite bien un instant d'attention.

Y aurait-il entre les trois valeurs citées de sensibles nuances, quant à la sécurité ? L'obligation du. Crédit foncier ferait-elle courir à son propriétaire des risques dont seraient exempts les porteurs d'obligations des Chemins égyptiens ou des titres de la Dette Unifiée ?

Il est permis de donner, sans aucune hésitation, à ces questions, une réponse tout à fait rassurante pour les obligataires du Crédit foncier.

Le capital-actions est de 80 millions de francs, et il n'existe en circulation d'obligations de cette Société que pour une somme d'un peu plus de 50 millions, inférieure à 51 millions.

Les prêts fonciers sont consentis avec une prudence qui affranchit le Crédit foncier de tout risque sérieux. On peut donc dire que les obligations foncières sont dotées de trois garanties parfaites, par le capital-actions, par l'inscription hypothécaire et par l'excédent de moitié de la valeur des terres et immeubles hypothéqués.

Nul n'ignore que le régime légal hypothécaire de l'Égypte est très perfectionné. On sait aussi que la terre, abondamment pourvue d'ouvriers pour la cultiver, produit dans des proportions qui ont rendu légendaire sa fertilité.

Du compte rendu de l'assemblée générale des actionnaires du Crédit foncier égyptien, pour l'approbation des comptes de l'exercice 1885, il résulte que les créances sociales sont placées à l'abri de tout risque par des provisions ou parla qualité même des gages possédés.

Les commissaires-censeurs déclarent que le conseil d'administration apporte la plus grande rigueur dans l'examen et le choix des propositions qui lui sont soumises. Cela n'a pas empêché de répartir aux actionnaires un dividende de 6 % sur les sommes par eux versées.

Tous ces détails, qui seront ultérieurement complétés, démontrent amplement la bonne qualité de l'obligation du Crédit foncier égyptien 5 %.

On peut donc se livrer à des calculs de parités, et avoir confiance dans un résultat conforme à leurs indications.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Capitaliste*, 13 octobre 1886)

Si un Crédit foncier a sa raison d'être, c'est bien en Égypte, où tout est pour la terre et par la terre.

Les immenses dépenses faites en ce pays, soit pour l'armée, soit pour satisfaire les caprices grandioses des derniers khédives, ont constitué une dette importante, qui jouit aujourd'hui d'un crédit égal à celui des premiers fonds d'État européens.

Pourquoi cette faveur accordée par les meilleurs esprits à un fonds oriental ?

Est-ce parce que ces provinces sont occupées par les Anglais ?

Est-ce parce que les finances sont gérées par une commission européenne ?

Pas du tout.

La faveur très méritée qui s'attache au crédit de l'Égypte vient de ce que les intérêts sont largement assurés par les produits du sol.

L'Égypte n'est pas considérée comme un État ordinaire, mais comme une ferme dont les récoltes abondantes et certaines donnent au cultivateur le moyen de payer son tribut.

Les terres, autrefois, appartenaient aux khédives et à quelques pachas ; mais, comme partout, l'évolution moderne s'accomplit. La grande propriété se morcelle, les travaux d'irrigation ont étendu la terre cultivable, car on sait que là où le Nil dépose son limon, le sable devient fertile.

Le fellah, de simple cultivateur, commence à devenir propriétaire.

À ce nouvel état de la propriété, il fallait une institution foncière. C'est ce qui a été compris par les principaux propriétaires de l'Égypte, qui se sont adressés à quelques établissements financiers de Paris et ont créé un Crédit foncier sur le modèle de celui de France.

Le Crédit foncier égyptien est donc dû à l'initiative française, tout comme le canal de Suez.

Les Anglais, qui semblent les maîtres de l'Égypte, sont forcés de reconnaître que l'œuvre de civilisation de la France, sur les bords du Nil, aura été plus utile que la leur.

Ils profitent les premiers de tous les progrès accomplis et le Crédit foncier, institution française, est apprécié par eux comme une force dont ils se serviront ainsi qu'ils se servent du canal de Suez créé par le grand Français avec les capitaux de la France.

Le Crédit foncier égyptien est jeune encore, il date de six ans à peine.

Il a eu pour fondateurs :

Le Comptoir d'Escompte de Paris ;

La Banque de Paris et des Pays-Bas ;

Le Crédit lyonnais ;

La Société générale ;

et la Banque d'escompte de Paris.

Il est administré par un conseil composé de seize membres, pris parmi les plus grandes notabilités financières de l'Égypte, ainsi que divers hauts fonctionnaires européens du gouvernement égyptien.

Son capital est représenté par 160.000 actions de 500 fr., libérées du quart, mais en titres au porteur.

Les prêts en Égypte se font presque en entier sur la propriété rurale, sur la terre cultivable et cultivée —donc pas d'aléas car la terre dans ce pays produit toujours, tandis que dans les villes, les maisons restent souvent sans locataires.

Les prêts sont donc parfaitement garantis et les annuités qui rentrent très bien donnent aux revenus du Crédit foncier égyptien une sécurité absolue.

Le Foncier égyptien étant de création récente et ayant dû subir un temps d'arrêt par suite des derniers événements politiques, n'a donné jusqu'ici que 6 % du capital versé sur les actions.

Mais le calme absolu qui règne aujourd'hui dans le pays a déjà produit ses effets bienfaisants, et il est certain qu'avec la progression des affaires, on va réaliser chaque année la lente augmentation de dividende qui a lieu pour toutes les institutions analogues dans les autres pays.

Ceux qui ont suivi la marche du Crédit foncier de France depuis sa fondation (1852) savent qu'il en a été de même pour notre grande et respectable institution nationale, la première et la plus importante dans son genre qu'il y ait au monde. En effet, voici quels ont été les dividendes du Crédit foncier de France :

Ex.	Dividende (fr.)	Ex.	Dividende (fr.)
1853	17 50	1869	72.50
1854	17 50	1870	12.50
1855	17 50	1871	32.50
1850	17 50	1872	35 00
1857	20 00	1873	35 00
1858	22 50	1874	30.25
1859	25 00	1875	36.25
1800	30 00	1870	23.50
1861	37.50	1877	12.50
1852	40 00	1878	35 00
1853	45 00	1879	37.50
1854	47 50	18.80	42 50
1855	52 50	1881	50 00
1856	57 50	1882	55 00
1857	62 50	1883	60 00
1868	67.50	1884	60 00

Il en sera de même avec le temps, pour le Crédit foncier égyptien.

Le Crédit foncier égyptien a émis 125.000 obligations de 500 fr. 5 % cotées actuellement à la Bourse de Paris à 450 ; récemment, imitant en cela le Crédit foncier de France, il a émis à l'étranger des obligations à primes.

Ces obligations ont douze tirages par an avec des lots importants et sont remboursables à 250 fr.

Le 15 de chaque mois, le porteur d'une obligation à la chance de gagner un lot de 100.000 francs.

Ces obligations valent 230 fr. sur le marché en banque et rapportent un intérêt annuel, net d'impôt, de 7 fr. 50 payable le 1^{er} mai.

Voici, d'ailleurs, le tableau des tirages, concernant les obligations primées.

Du 15 mai 1886 au 15 avril 1896 :

12 lots de 100.000 fr. 1.200.000

300 lots de 1.000 fr. 300.000

Ensemble par an :

312 obligations remboursées par. 1.500.000

Du 15 mai 1896 au 15 avril 1906 :

4 lots de 100.000 fr. 400.000

8 lots de 50.000 fr. 400.000

300 lots de 1.000 fr. 300.000

Ensemble par an :
312 obligations remboursées par 1.100.000
Du 15 mai 1906 au 1906 au 15 avril 1936 :
2 lots de 100.000 fr. 200.000
10 lots de 50.000 fr. 500.000
300 lots de 1.000 fr. 300.000

Soit ensemble par an :
312 obligations remboursées par 1.000.000

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Capitaliste*, 17 novembre 1886)

Le Crédit foncier égyptien est à 530. La hausse est lente ; mais elle doit être plus sûre ici que partout ailleurs. Car il s'agit d'un établissement de prêts fonciers dont les opérations sont indéfinies et les bénéfices assurés d'avance par le paiement des annuités des emprunteurs.

Voici ce que dit sur cet établissement la circulaire du Crédit lyonnais datée d'Alexandrie :

« Crédit foncier égyptien. — La situation financière dans l'intérieur du pays ne s'est pas modifiée beaucoup depuis nos derniers avis.

On peut cependant constater un peu d'amélioration dans l'état des rentrées et un peu plus de facilité dans la réalisation des terres.

La Société conserve une attitude prudente et plutôt réservée jusqu'à ce que les affaires aient repris une allure entièrement normale. »

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Capitaliste*, 8 décembre 1886)

Le Crédit foncier égyptien se tient à. 525.

Une dépêche annonce qu'au mois de novembre 38,000 liv. st. ont été encaissées sur les arriérés dus à cette société.

On écrit du Caire qu'un décret du khédivé prescrit la vente aux enchères des propriétés libres, bâties ou non bâties, appartenant à l'État. Nous avons déjà fait pressentir cette éventualité dont le Crédit foncier égyptien devra tirer profit.

S. EX. BLUM PACHA, PRÉSIDENT (1887-1890)

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Capitaliste*, 9 mars 1887)

Le rapport des administrateurs du Crédit foncier égyptien et les observations des censeurs, présentés à l'assemblée générale annuelle du 29 janvier de l'année courante, ont été commentés de diverses façon par certains journaux de finance, sans que,

néanmoins, les conclusions de ces commentaires soient venus contredire les pronostics que nous avons portés nous-mêmes lorsque nous nous sommes occupés de l'exercice précédent.

Nous disions, à cette époque, que l'avenir promettait plus de sécurité dans le fonctionnement du Crédit foncier égyptien.

La situation générale du crédit, certaines conditions économiques du loyer de l'argent donnent un certain intérêt à l'étude de la gestion de l'institution qui nous occupe, en ce qui concerne l'année 1886.

Cette étude apparaîtra plus claire, en comparant les années entre elles et en continuant les procédés d'investigation que nous avons employés précédemment.

Les résultats de toute exploitation se mesurent toujours exactement par la comparaison des dépenses générales, du bénéfice net et du bénéfice brut. Voici cette comparaison pour les quatre dernières années (en millions de piastres turques) :

	Dépenses générales	Bénéfice net	Bénéfice net total
Octobre 1883	14.18 v.	6.09 v.	20.27 v.
Octobre 1884	17.28 v.	4.65 v.	21.93 v.
Octobre 1885	16.60 v.	4.64 v.	21.25 v.
Octobre 1886	16.01 v.	4.67 v.	20.68 v.

En comparant l'année 1880 aux précédentes, on remarque une diminution dans les dépenses générales et dans le bénéfice brut et une augmentation dans le bénéfice net.

Il est donc manifeste que c'est principalement par des économies ou des réductions de chapitres qu'on est parvenu à accuser un total bénéficiaire un peu plus élevé.

En effet, il y a une légère réduction dans les intérêts et primes des obligations foncières en circulation ; disons tout de suite que la société ayant constaté le bas prix du loyer de l'argent, en a profité pour faire une nouvelle émission d'obligations, non indispensable puisqu'on avait encore des disponibilités suffisantes, mais utile en ce sens qu'on veut faire un arbitrage entre les anciens types d'obligations émises dans des conditions plus onéreuses et le nouveau type des obligations dont les charges sont plus légères.

En second lieu, on a réduit d'environ moitié la provision pour risques de prêts dont nous nous occuperons tout à l'heure.

Quant à la réduction du bénéfice brut, elle tient principalement au même motif qui a fait créer une nouvelle série d'obligations, c'est-à-dire au bas prix de l'argent, lequel a rendu moins rémunérateurs les reports et placements de fonds.

Dégageons maintenant des chiffres généraux ceux qui concernent le fonctionnement hypothécaire.

Le tableau suivant, permettant de comparer les intérêts perçus, par la société, de ses emprunteurs, avec les intérêts payés par la société à ses prêteurs, mettra en lumière le côté purement foncier qui caractérise le fonctionnement général du Crédit foncier égyptien (en millions de piastres turques) :

	Intérêts perçus	Intérêts payés	Différence
Octobre 1883	13.63 v.	11.06 v.	2.57 v.

Octobre 1884	10.93 v.	12.95 v.	3.98 v.
Octobre 1885	16.65 v.	12.94 v.	3.71 v.
Octobre 1886	16.33 v.	12.93 v.	3.45 v.

Il résulte de ce tableau que, depuis deux ans, les intérêts payés par l'emprunteur au Crédit foncier égyptien sont en diminution.

Le rapport fait, d'ailleurs, observer justement que la régularité des perceptions est intimement liée aux résultats de l'agriculture et que ce n'est pas sur une seule année qu'il faut baser les calculs, mais sur ce qu'on appelle une campagne agricole, comprenant ce que proverbialement on exprime par la « période des vaches maigres. » L'équilibre est toujours atteint si l'on gère soigneusement les réserves et les provisions.

Remarquons toutefois que les intérêts payés par la société ont diminué, mais non pas dans la même proportion que les intérêts perçus ; d'où, par conséquent, une réduction de ce qu'on doit appeler le bénéfice net normal et qui résulte de la différence entre les deux sortes d'intérêts.

Cela étant, il est certain que les services sociaux sont assurés et que les aléas ne sont point à craindre ; en est-il de même en considérant la réduction du chapitre des provisions pour risques ?

Pour résoudre cette question, il est utile de rapprocher les provisions annuellement inscrites et les domaines ou immeubles annuellement acquis.

Le tableau suivant donne ce rapprochement pour les quatre dernières années (en millions de piastres turques) :

	Provisions pour risques	Immeubles acquis
Octobre 1883	0.85 v.	—
Octobre 1884	1.90 v.	18.39 v.
Octobre 1885	1.20 v.	23.87 v.
Octobre 1886	0.55 v.	35.16 v.

L'augmentation du compte immeubles, qui était de 5 millions 1/2 de piastres t. en 1885, atteint 12 millions environ en 1886.

Il semble que les provisions pour risques doivent, logiquement, suivre une marche inverse de celle de l'acquisition des immeubles, parce que, suivant la nature des prêts annuels, on peut dire que plus le domaine social s'augmente, mieux on peut organiser la compensation des risques courus.

En conséquence, pour évaluer si la provision réduite de 1886 est ou non insuffisante, il faudrait pouvoir connaître et la nature exacte des prêts nouveaux, et la statistique des semestres arriérés.

En s'en référant au détail du bilan, on trouve que le chiffre des expropriations en souffrance n'est pas tel qu'il doive inspirer des inquiétudes sérieuses ; il est néanmoins supérieur à celui de l'année précédente dans la proportion de 1 à 2, et il eût été bon que, sur ce point particulier, les rapports de la société fussent plus explicites en 1886.

Quoi qu'il en soit, nous nous contenterons de faire ressortir la différence qui existe entre la balance des comptes débiteurs et créanciers en 1885 et 1886 (en millions de piastres turques) :

	1885	1886
Comptes créditeurs	9.53 v.	8.31 v.
Comptes débiteurs	5.27 v.	7.09 v.
Différence	4.26 v.	1.22 v.

Comme on le voit, le solde de 1886 comporte un aléa bien moins considérable que celui de 1885 :

Les rapports et inventaires de 1886 ne détaillent pas, comme ils l'ont fait en 1885, la provision pour risques des prêts englobée dans le total des comptes créditeurs.

Voici comment cette provision se trouvait détaillée dans les comptes de 1885 :

Le total des comptes créditeurs était alors, comme nous l'avons inscrit plus haut (en millions de P. T.) 9,53 v.

Dont : chapitres divers 7,22 v.

et provisions pour risques 2,21 v.

Total 9,53

D'autre part, voici comment se justifiait le solde provisions de 2,31 millions de P. T.

Provisions en 1883	0,85 v.
Provisions en 1884	1,90 v.
Provisions en 1885	1,20 v.
Bénéfice sur réalisations	0,12 v.
Total	4,07 v.
Perte	1,76 v.
Net au 31 octobre 1885	2,31 v.

Le détail que nous venons de reproduire n'existe pas dans les comptes de 1886; seulement si nous prenons les comptes créditeurs portés au bilan du 31 octobre 1886 pour p. turques 8 millions 31 v. ; nous avons :

Chapitres divers	7,53 v.
Provisions	0,78 v.
Total	8,31 v.

Il suit de là que si, au 31 octobre 1885, la provision créditrice se soldait par P.T. 2 millions 31, et si, au 31 octobre 1886, elle ne solde plus que par 0 millions 78, bien qu'elle ait été dotée pour cette même année de P. T. 0 millions 55, il faut établir de la façon suivante le chiffre des pertes en 1886 correspondant à celui accusé pour 1885 :

Solde provision, octobre 1885	2,31 v.
-------------------------------	---------

Dotation pour 1886	0,55 v.
Total	<u>2,86 v.</u>
Solde provisions bilan 1886	0,78 v.
Donc, pertes prélevées	2,08 v.

Ce chiffre, mis en comparaison avec le total des immeubles acquis dans la même période, qui dépasse P. T. 35 millions et qui, en outre, doit être réparti sur quatre années, n'offre pas réellement des proportions critiquables.

En conséquence, les observations faites sur la réduction du chiffre provisionnel de 1886, en tant qu'on voudrait en faire une cause plus ou moins arbitraire de la légère augmentation du bénéfice net, ne paraissent pas avoir de portée.

Voyons, maintenant, ce qui concerne les placements de fonds :

Nous avons dit que les intérêts perçus par la société avaient diminué en 1886 et, dans les chiffres que nous avons donnés, nous n'avons pas compris les commissions des prêts hypothécaires.

Pour se rendre compte du rôle joué par les placements de fonds dans le total des recettes brutes, il faut grouper dans une colonne les intérêts de toute nature, les commissions, le produit des expropriations et, dans une colonne particulière, le produit des reports et placements de fonds ; c'est ce que nous faisons dans le tableau suivant (en millions de piastres turques) :

	Intérêts, dividendes, commissions	Reports et placement de fonds	Total
Octobre 1883	15.42 v.	4.85 v.	20.77 v.
Octobre 1884	18.97 v.	2.96 v.	21.93 v.
Octobre 1885	19.40 v.	1.84 v.	21.24 v.
Octobre 1886	19.80 v.	0.88 v.	20.68 v.

On voit que les intérêts, commissions, etc., augmentent régulièrement, tandis que les reports et placements de fonds diminuent.

Il faut ajouter que l'augmentation des intérêts, commissions, etc., pour 1886, provient principalement du produit des immeubles expropriés, lequel a doublé d'une année à l'autre.

Il ne nous reste plus maintenant qu'à résumer brièvement la situation des prêts hypothécaires et celle de la circulation des obligations.

	Prêts hypothécaires	Obligations en circulation
Octobre 1883	196.99 v.	197.78 v.
Octobre 1884	204.47 v.	196.83 v.
Octobre 1885	198.86 v.	195.70 v.

Octobre 1886	194.59 v.	214.76 v.
--------------	-----------	-----------

La diminution des prêts provient des remboursements, soit par extinction, soit par acquisition d'immeubles ; celle des obligations est due principalement à la création des nouvelles obligations pour plus de P. T. 20 millions et qui composent presque entièrement les disponibilités.

Annuaire de la Compagnie des agents de change, 1888, p. 611 :

Crédit foncier égyptien

Conseil d'administration : S. E. Blum-Pacha président ; MM. Raphaël Suarès, vice-président ; Ch. Beyerlé, administrateur-délégué ; Ém. Aidé, Cattai, E. Dicey, S. E. Ahmed-Pacha Nachaat, J. Oppenheim, Pestel, Félix Suarès, Mahmoud-Pacha Hamdv.

Censeurs. — MM. A. Lévy, Gay Lussac.

Sous-directeurs. — M. L. Coron, L. Garnier.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN (*Le Capitaliste*, 14 mars 1888)

À l'assemblée du Crédit foncier égyptien qui s'est tenue au Caire, samedi dernier, 10 mars courant, un groupe important d'actionnaires français a protesté, par son représentant, contre la réduction du dividende et l'exagération des frais généraux.

Cette protestation est renfermée dans la note suivante lue à l'assemblée, et dont l'insertion au procès-verbal a été demandée :

Le bilan que nous avons sous les yeux présente des bénéfices quelque peu supérieurs à ceux de l'année précédente.

Le compte « Immeubles acquis par suite d'expropriation » s'élevait déjà, à cette époque, à 9 millions 115.523 fr. 75.

Le conseil, non seulement n'a manifesté, dans son rapport de l'année dernière, aucune crainte relativement à ce domaine, mais il a dit à ce sujet : « Nous n'avons à signaler de ce chef aucun nouveau mécompte » et cependant la situation des terres en Égypte, loin d'empirer, s'est au contraire beaucoup améliorée depuis.

En outre, suivant les renseignements qu'un de vos administrateurs égyptiens a fournis à Paris récemment aux principaux actionnaires, il n'y a plus beaucoup de terres à exproprier.

Le Foncier paraît donc être au bout de ses expropriations, si toutefois le renseignement donné est exact.

L'administration des domaines d'Égypte a vendu cette année une quantité assez importante de terres.

Les quelques ventes de terres effectuées ces derniers temps, par le Foncier égyptien lui-même, en sont le témoignage le plus frappant.

Proclamer le peu de valeur possible des immeubles acquis serait faire naître des doutes sur tout le reste des prêts.

Il doit donc paraître tout au moins surprenant que, juste au moment où la situation agricole en Égypte devient plus favorable, au lieu de maintenir le dividende, qui est le baromètre du crédit de l'établissement, au même chiffre que les exercices précédents (les bénéfices étaient même en légère augmentation), on vienne au contraire en proposer la réduction, ce qui ne peut qu'ébranler d'une façon regrettable le crédit de l'institution.

Rien ne paraît justifier cette proposition, et il est au moins singulier que le conseil viennois, d'une façon si soudaine et si inattendue, jeter l'alarme dans l'esprit de ses actionnaires et de ses obligataires.

Le propre de tout Foncier est d'amortir à longue échéance les pertes résultant de la réalisation de son gage.

Les raisons que le conseil donne dans son rapport à cet effet ne parviendront certainement pas à convaincre le public en Europe, qui possède toutes les actions du Foncier, et seront considérées comme insuffisantes.

Est-ce l'augmentation d'environ 3 millions de francs qui a induit le conseil à vouloir prélever au compte de profits quatre cent mille francs pour les ajouter à la réserve normale, qu'il faut tous les ans ajouter dans le compte « Provision pour risques » ?

L'argument serait peu acceptable.

Nous ne pourrions donc attribuer à cette proposition du conseil qu'un mobile autre que celui qu'il allègue dans son rapport.

Nous avons entendu parler d'un groupe d'acheteurs tout disposés, paraît-il, à devenir acquéreurs des terres du Foncier, si on voulait bien leur en faire la cession, avec très grosse perte.

Serait-ce dans le but de préparer le terrain pour repasser ce domaine à ces acheteurs ?

Nous engageons le conseil à examiner attentivement la situation qui lui serait faite s'il prêtait attention à des combinaisons de cette nature.

Il est bien entendu que pour les intérêts des nombreux actionnaires français que j'ai l'honneur de représenter, je ne puis en aucune façon m'associer à cette manière de voir.

Nous sommes donc pour le maintien du *statu quo*, et nous devons déclarer que d'après l'examen des comptes, le conseil d'administration aurait pu proposer pour l'exercice 1887 la distribution d'un dividende de 7 fr. 50, au lieu de la distribution de 5 fr. seulement.

Nous ne croyons pas devoir protester contre la distribution de 5 fr. au lieu de 7 fr. 50, autrement que par cette seule observation que nous désirons voir mentionnée au procès-verbal.

Nous nous expliquons difficilement que le conseil, dans une pensée de prudence, ait cru devoir constituer de nouvelles réserves au point de vue de la réalisation successive des domaines faisant partie du portefeuille du Crédit foncier égyptien.

Le conseil d'administration, fidèle observateur des statuts, n'a évidemment jamais prêté au delà de 60 % de l'estimation des terres.

Les cotons se vendent aujourd'hui approximativement aux mêmes prix, qu'en 1880 et 1881. Il y a des chances sérieuses pour que la dépréciation qui existe sur les terres en Égypte, en comparant les prix qui existaient en 1880 et 1881 et les prix actuels, ne dépasse pas l'écart; de 40 % prévu par les statuts.

Tout en ne blâmant pas les exagérations de prudence du conseil, nous croyons devoir indiquer que le conseil, respectant les statuts au point de vue de l'estimation des terres, les mécomptes sur la vente des domaines devraient être de très peu d'importance.

Avant de terminer, nous désirons signaler au conseil un fait qui ne peut que surprendre les actionnaires du Foncier. Nous voyons dans les frais généraux des frais assez importants et qui n'ont aucune justification.

Le Foncier égyptien porte une somme de 24.000 francs dans ses frais annuels pour appointements qu'il alloue à deux de ses administrateurs, MM. E. Didé [?] et A. Pestel, soi-disant pour le représenter l'un à Alexandrie et l'autre à Paris. Les fonctions de cette représentation sont si nulles qu'une rémunération quelconque n'a vraiment pas de raison d'être.

Nous comprenons parfaitement que dans les débuts de la création du Foncier, il y avait un intérêt d'avoir un représentant rétribué à Paris, tel que l'était M. Em. Huard.

À cette époque, il y avait en effet une foule de démarches à faire et le concours de M. Em. Huard a été d'une utilité incontestable pour le Foncier.

Mais, une fois les démarches de début terminées, toute rétribution devenait une charge inutile et M. Em. Huard, ne voulant plus recevoir une rémunération qui n'avait pas de raison d'être, a résigné ses fonctions, tout en assurant le Foncier qu'il continuerait à prêter son concours gratuitement toutes les fois que son collègue, M. Rodocanachi, le lui demanderait pour le Foncier.

Depuis la retraite de M. Em. Huard, M. Rodocanachi, administrateur également du Foncier, beaucoup plus ancien que M. Pestel, connaissant admirablement bien les affaires égyptiennes, et se trouvant dans les meilleurs rapports avec le monde financier de Paris, a été chargé, toujours par le Foncier, de faire le service occasionné par le chiffre peu important des affaires du Foncier à Paris, charge qu'il a acceptée, du reste, sans rémunération aucune.

M. Rodocanachi ne s'est nullement refusé à continuer à rendre ce même service au Foncier, toujours gratuitement. Seulement ne pouvant approuver ces libéralités inutiles consenties par le conseil, il vient de donner sa démission d'administrateur.

Je veux donc, interpellant le Foncier, demander pour quelle raison il donne des appointements à M. Pestel, à Paris, du moment qu'il peut les éviter.

Il n'y aurait du reste, maintenant que le Foncier n'a plus d'administrateur à Paris se chargeant de son service gratuitement, qu'à charger un établissement de crédit quelconque de ce service, sans qu'il y n'ait aucun besoin de payer un administrateur.

Il pourrait certainement s'éviter aussi les appointements du représentant d'Alexandrie avec la même facilité.

Je sais bien que le conseil répondra peut-être qu'une commission a été nommée par lui-même pour étudier les économies qu'il y a lieu de faire dans l'administration de la société et dont elle a très grand besoin du reste.

Cette réponse n'est cependant pas de nature à satisfaire les actionnaires que j'ai l'honneur de représenter, car l'étude de cette commission ne pourra jamais faire considérer nécessaire une dépense qui ne peut être taxée que comme libéralité de faveur.

Je prie donc le conseil de vouloir bien me dire ce qu'il en est sur cette question, afin que les actionnaires soient assurés que des largesses aussi inutiles que préjudiciables à leurs intérêts ne se renouvelleront plus à l'avenir. Je prie en outre le conseil de vouloir bien insérer dans le procès-verbal, ainsi que dans le compte rendu de l'assemblée de ce jour, les déclarations que je viens de faire.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Capitaliste*, 27 juin 1888)

Nous avons inséré récemment *in extenso* une protestation d'un groupe important d'actionnaires français.

Parmi plusieurs critiques de détail concernant la gestion intérieure, nous trouvons cette observation qu'au lieu de ne distribuer que 5 fr. de dividende, le conseil d'administration aurait pu en distribuer 7 fr. 50.

En outre, deux observations principales ressortent de la susdite protestation ; l'une suggérant des économies dans les dépenses, l'autre attirant l'attention sur les capitaux immobilisés par suite de la réalisation des gages fonciers.

Nous avons d'avance envisagé ces diverses questions dans notre étude de l'exercice précédent et l'examen approfondi que nous avons fait à cette époque nous dispense d'entrer actuellement dans de nouveaux détails.

D'ailleurs, les chiffres parleront d'eux-mêmes et il nous suffira d'appliquer à ceux de l'exercice 1887 notre méthode habituelle de comparaison pour mettre en relief la situation actuelle.

Tout d'abord, nous comparons les dépenses générales, le bénéfice net et le bénéfice total, dans lesquels se résume le fonctionnement de toute l'exploitation (en millions de piastres turques) :

	Dépenses générales	Bénéfice net	Bénéfice total
Octobre 1884	17,28	4,65	21,93
Octobre 1885	16,6	4,64	21,25
Octobre 1886	16,01	4,67	20,68
Octobre 1887	15,72	5,39	21,11

De cette comparaison résulte déjà une réduction dans les dépenses, une augmentation dans le bénéfice net, et, au surplus, un bénéfice total supérieur à celui de l'année 1886, bien que légèrement inférieur à celui de l'année 1885.

Cette constatation a sans doute inspiré les critiques dirigées contre la réduction du dividende, car le relèvement du bénéfice brut marque un temps d'arrêt très net dans la décroissance qu'on avait constatée depuis 1884.

Nous pouvons maintenant prendre les chapitres relatifs au fonctionnement foncier et voir comment se sont comportés les intérêts perçus et les intérêts payés (en millions de piastres turques) :

	Intérêts perçus	Intérêts payés	Différence
Octobre 1884	16,93	12,95	3,98
Octobre 1885	16,65	12,94	3,71
Octobre 1886	16,38	12,93	3,45
Octobre 1887	16,66	13,09	3,57

L'année précédente, nous disions : « Depuis deux ans, les intérêts payés par l'emprunteur au Crédit foncier égyptien sont en diminution. »

Cette année, au contraire, il y a un relèvement très net dans les intérêts versés par les emprunteurs, alors qu'au contraire l'élévation de ceux payés par le Crédit foncier égyptien n'a progressé que dans des proportions beaucoup moindres.

L'année précédente, nous disions que, « la société, ayant constaté le bas prix du loyer de l'argent, en avait profité pour faire une nouvelle émission d'obligations. »

L'opportunité de cette émission semblerait justifiée par les résultats, puisque la différence entre les deux sortes d'intérêts, différence qui constitue une portion du bénéfice social, enregistre une augmentation.

À ce propos, nous disions aussi précédemment : « Il est certain que les services sociaux sont assurés et que les aléas ne sont point à craindre. »

Nous ne serons pas aussi affirmatifs cette année, car, en comparant les intérêts exigés des emprunteurs avec le produit des immeubles acquis par suite d'expropriation,

nous trouvons de telles disproportions que nous ne pouvons nous empêcher de prévoir que, un trop grand nombre d'expropriations finiront par peser lourdement sur les immobilisations de la société.

Au bilan arrêté le 31 octobre 1887, nous trouvons que les prêts hypothécaires à différents termes, déduction faite des semestres échus, ont absorbé 195 millions 1/2 de piastres turques; au compte profits et pertes, nous trouvons que les intérêts et commissions de ces prêts ont donné 18 millions 1/2 de piastres turques ; ou, si l'on aime mieux calculer en francs, les prêts seraient 50 millions 7/10 et leurs produits : 4 millions 8/10, ce qui représente 9.45 %.

D'autre part, en faisant le même calcul sur 12 millions 1/2 de francs environ d'immeubles acquis par expropriation, et sur leur produit : 306.681 fr., on trouve que le rendement direct est seulement de 2,46 %.

Cette énorme disproportion explique, la quantité d'immeubles expropriés.

Elle fait craindre en même temps que le taux des prêts ne soit trop élevé par rapport au rendement des immeubles pour que le Crédit foncier égyptien puisse rendre de réels services et développer ses opérations. Mais d'un autre côté, l'abaissement de ce taux rendrait les bénéfices problématiques, la Société servant à ses propres prêteurs, c'est-à-dire aux obligataires qui lui fournissent les fonds nécessaires à ses opérations, un intérêt annuel supérieur à 6 %.

Avant de tirer nos conclusions, nous devons continuer l'examen des différents chapitres.

Nous arrivons au service des provisions pour risques ; nous les mettons en présence de la valeur des immeubles acquis (en millions de piastres turques) :

	Provisions pour risques	Immeubles acquis
Octobre 1884	1,9	18,39
Octobre 1885	1,2	23,87
Octobre 1886	0,55	35,16
Octobre 1887	—	47,89

Comme on le voit, la provision pour risques a disparu en 1887 et cependant il y a une augmentation de 12 millions de piastres turques dans la valeur des immeubles acquis ; une augmentation de pareille somme s'était manifestée entre les années 1885 et 1886.

Le rapport sur l'exercice 1887 se montre préoccupé de l'augmentation du domaine social, mais, pas plus que l'année passée, il ne donne d'éclaircissements notamment sur la nature exacte des prêts et sur la statistique des semestres arriérés.

Pour suppléer aux explications absentes, nous établirons la différence entre les balances des comptes débiteurs et créanciers (en millions de piastres turques) :

	1885	1886	1887
Comptes créditeurs	9,53	8,31	7,47
Comptes débiteurs	5,27	7,09	7,01
Différence	4,26	1,22	0,46

La décroissance des aléas apparaît ici nettement et sans doute si elle justifie l'absence de provisions pour risques en 1887, elle explique moins la réduction du dividende.

En réalité, la décroissance des aléas semble être plutôt inscrite en comptabilité que correspondante à la situation matérielle.

En effet, si les comptes débiteurs et créanciers paraissent s'équilibrer en 1887, c'est qu'ils ne comprennent pas, ce qui est régulier d'ailleurs, certains comptes, tant actifs que passifs, comportant eux-mêmes, des aléas ; on peut même considérer comme un autre aléa la valeur des immeubles acquis.

Dès lors, la réduction du dividende équivaldrait purement et simplement à une réserve pour risques implicitement faite.

Il nous reste maintenant à examiner rapidement le chapitre des recettes où se trouvent enregistrés les placements de fonds.

Nous allons, comme précédemment, diviser en deux parties les produits bruts et les répartir dans le tableau suivant (en millions de piastres turques) :

	Intérêts, Dividendes, commissions	Reports et placements de fonds	Total
Octobre 1884	18,97	2,96	21,93
Octobre 1885	19,4	1,84	21,24
Octobre 1886	19,8	0,88	20,68
Octobre 1887	20,08	1,03	21,11

Les intérêts, commissions et dividendes comprennent le produit des immeubles expropriés ;

L'année passée, ce dernier produit seul s'était chiffré par P. T. 1.186.000 et cette année-ci par P. T. 1.182.000.

Nous avons, plus haut, établi le rendement à 2.46 % ; on voit que, d'une année à l'autre les capitaux ont augmenté et le revenu a diminué.

Quant au rôle des intérêts et reports et placements de fonds il n'est pas beaucoup plus considérable que l'année passée.

Pour terminer, nous résumerons brièvement la situation des prêts hypothécaires, mis en regard des obligations en circulation (en millions de piastres turques) :

	Prêts hypothécaires	Obligations en circulation
Octobre 1884	204,47	196,83
Octobre 1885	198,86	195,7
Octobre 1886	194,59	214,76
Octobre 1887	195,59	215,62

Dans le chiffre des prêts, il y a environ 8 millions d'hypothèques inscrites sous la double rubrique « par suite de vente d'immeubles » et « par tiers acquéreurs d'immeubles » ; ces derniers représentent plus de 5 millions.

Quant aux obligations, si les sommes totales n'offrent pas une grande augmentation sur celles de 1886, il n'en est pas de même de leur répartition.

Alors qu'en 1886, les obligations foncières 5 % représentaient plus de 194 millions de piastres turques, le même type de titres n'est plus inscrit en 1887 que pour 175 millions.

En revanche, les obligations 3 % dites à lots, qui figuraient en 1886 pour 20 millions, sont inscrites en 1887 pour 40 millions.

Ainsi se justifie ce que nous disions l'année passée en parlant de la nouvelle émission et en indiquant qu'on voulait « faire un arbitrage entre les anciens types d'obligations émises dans des conditions plus onéreuses et le nouveau type des obligations dont les charges sont plus légères. »

*
* * *

Un coup d'œil donné au bilan démontre que les immobilisations absorbent plus des trois quarts du capital versé et que les disponibilités sont d'un tiers inférieures à celles de l'année précédente.

On peut, au surplus, résumer la situation des deux années de la façon suivante (en millions de piastres turques) :

	1886	1887
Capitaux engagés :		
Actions (capital versé)	20	20
Obligations 5 %	50,4	45,4
Obligations 3 %	5,2	10,4
Totaux	75,6	75,8
Emploi :		
Prêts divers	50,4	50,7
Annuités en retard	5,8	5,5
Immeubles acquis par expropriations	9,1	12,4
Disponibilités	10,3	7,2
Totaux	75,6	75,8

D'après l'expérience du passé, on peut se rendre compte que les annuités en retard se transforment en immeubles expropriés, avec une légère démajoration.

On peut donc considérer qu'à bref délai, les 12,4 millions d'immeubles acquis s'élèveront à environ 16 millions.

D'autre part, si nous considérons les disponibilités en remarquant que les prêts sur nantissement peuvent être considérés comme tels, nous aurons la comparaison suivante (en millions de francs) :

Disponibilités

	1886	1887
Caisse et banque	8,6	4,8
Prêts sur nantissement	2,5	3
Totaux	<u>11,1</u>	<u>7,8</u>

Il y a donc une infériorité en 1887 et le Crédit foncier égyptien a évidemment des mesures sérieuses à prendre pour équilibrer son fonctionnement.

Il ne peut pas continuer à prêter à 9 1/2 % alors que l'impôt moyen prélevé en Égypte est d'environ 7 à 8 % par feddan (44 ares), alors que l'impôt foncier et l'impôt sur les dattiers est plus élevé ; alors que, récemment, il a été question de porter à 100 piastres turques par feddan l'impôt sur la culture des tabacs ; car alors il se mettrait dans l'alternative ou de ruiner l'Égypte ou de se ruiner lui-même.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Journal des finances*, 9 mai 1889)

L'assemblée générale ordinaire des actionnaires de cette société a eu lieu, au Caire, le 31 janvier dernier.

Le rapport du conseil d'administration et celui des censeurs, dont il a été donné lecture, constatent que les produits de l'exercice clos le 31 octobre 1888 ont été à peu près les mêmes que pour l'exercice précédent, et cela, malgré la charge annuelle de 13.878 livres égyptiennes, relative à l'emprunt à lots, qui, pour la première fois, figure en totalité dans les comptes de la société.

Durant l'exercice 1887-88, il a été réalisé 130 prêts hypothécaires pour une somme de 6.490.781 fr., ce qui a porté à 1.938 le nombre et à 80.899.754 fr. le montant des prêts réalisés depuis la fondation du Crédit foncier égyptien. Mais, par suite de l'amortissement, des remboursements anticipés et des expropriations, le montant des sommes dues au 31 octobre 1888, avec garantie hypothécaire, se trouve réduit à 51.195.539 fr., savoir : prêts à long terme 47.141.516 fr., prêts à court terme 2.173.791 francs, prêts par suite de ventes d'immeubles 1.042.868 fr., tiers acquéreurs d'immeubles 837.363 fr.

Pendant l'exercice précédent, il n'avait été réalisé que 133 prêts pour une somme de 4.994.845 fr.

Le montant des annuités à recouvrer, tant pour l'arriéré que pour l'exercice courant, se sont élevées à 10.828.940 fr., sur lesquelles il a été encaissé 4.877.978 fr. Il restait dû au 31 octobre dernier 5.950.962 fr. et au 31 janvier 1889 3.047.425 fr. seulement, au lieu de 3.183.192 fr. au 31 janvier 1888.

Le solde des immeubles acquis atteignait, à la fin de l'exercice, 13.816.401 fr., représentés par 8.194 hectares 12 ares de terrains et par un groupe de maisons à Alexandrie. Ces acquisitions dépassent de 1 million.399,125 fr. celles de l'année précédente et portent entièrement sur les terrains, qui ont augmenté de 2.391 hectares. Les loyers à encaisser ont passé de 465.727 fr. à 657.818 francs et sur cette somme il ne restait à payer, au 31 janvier 1889, que 94.994 fr. au lieu de 208.081 fr. au 31 janvier 1888.

Au 31 octobre 1888, le montant des obligations 5 % en circulation s'élevait à 48 millions 60.976 fr., au lieu de 45.449.270 fr. au 31 octobre précédent et celui des obligations 3 % à lots à 7.774.133 fr., au lieu de 10.448.130 fr. D'une année à l'autre, les prêts sur nantissements ont diminué de 3.074.708 fr. à 2.065.695 fr. Ces prêts sont

garantis par des titres de tout repos, avec une marge sur les cours suffisante pour couvrir les risques de baisse.

La réserve statutaire qui, comme on sait, est constituée par le prélèvement de 10 % sur les bénéfices, après attribution de 6 % d'intérêt au capital versé, atteint 73.472 fr.

La provision pour l'amortissement des obligations s'élève à 894.512 fr., au lieu de 674.164 fr. à la fin de l'année précédente, et s'applique, 523.513 fr. aux obligations 5 % et 370.998 fr. aux obligations à lots.

Les frais généraux de l'exercice ont atteint 425.670 fr.; ils sont inférieurs de 34.674 francs à ceux de l'exercice précédent. Les bénéfices nets se chiffrent par une somme de 1.107.072 fr. Au 31 octobre 1887, les bénéfices s'élevaient à 1.399.125 fr. mais, ainsi que nous l'avons dit plus haut, les charges du dernier exercice ont été augmentées de plus de 360.000 fr., représentant l'intérêt à servir aux obligations 3 % en circulation. Le conseil d'administration a proposé d'employer, comme les années précédentes, 800.000 fr. à la distribution d'un dividende de 4 % au capital versé, soit 5 fr. par action, et de porter le solde, soit 307.072 fr., au compte de provision pour risques des prêts, ce qui en élèvera le montant à 495.091 fr.

Le conseil d'administration a annoncé que tous les procès de contestation et de revendication relative à une affaire de terrains ont été terminés au grand avantage de la société. Le partage du litige a été effectué et le Crédit foncier égyptien a pris possession de la part qui lui a été attribuée, ce qui a beaucoup amélioré son prix de revient. La société est en pourparlers pour la vente d'un gros lot de terrains et on a lieu d'espérer que cette vente sera réalisée à bref délai.

L'assemblée, à l'unanimité, a approuvé les comptes, fixé à 5 fr. par action le dividende de l'exercice 1887-88 et autorisé le report du solde des bénéfices au compte de provision pour risques des prêts. En outre, les administrateurs sortants, S. E. Blum Pacha et MM. Raphaël Suarès et M. Cattauï ont été réélus pour cinq ans et M. Mahmoud Bey Riaz a été nommé administrateur pour deux ans, en remplacement de M. Th. Rodocanachi. Les censeurs, MM. Gay-Lussac⁹ et A. Levi, ont également été réélus.

M.S. Rolo > adm. Crédit foncier égyptien (1889-1914).

Maurice Bretschneider > adm. Crédit foncier égyptien (1889-1909).

RAPHAËL SUARÈS, PRÉSIDENT (1890-1909)

(Paris-Capital, 18 mars 1891)

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

Établi en vertu du firman de S. A. le Khédive, en date du 16 février 1880

SOCIÉTÉ ANONYME AU CAPITAL DE 80.000.000 FR.

OU 3.200.000 LIVRES STERLING

CONVERSION DES OBLIGATIONS 5 %

ÉMISSION

de

⁹ Jules Gay-Lussac (circa 1848-1920) : petit-fils du chimiste. Ingénieur, contrôleur de la Daira-Sanieh (domaine privé du souverain égyptien géré par ses créanciers).

140.000 obligations foncières 4 %
DE FRANCS 505 OU £ 20 AU PORTEUR

Intérêts semestriels nets d'impôts 10 fr. 10 ou 8 schellings, payables en OR les
1^{er} avril et 1^{er} octobre de chaque année à Paris, à Lyon et en Égypte.

Titres remboursables en OR à Fr. 505 ou £ 20,
par voie de tirages au sort semestriels
au plus tard en 75 années à partir du 1^{er} octobre 1891
Le premier remboursement pour les Titres
actuellement émis aura lieu le 1^{er} avril 1892.

Le présent emprunt est destiné à rembourser les obligations foncières 5 %

PRIX D'ÉMISSION : Fr. 465

(Jouissance du 1^{er} avril 1891.)

PAYABLES COMME SUIT :

En souscrivant Fr.	50
À la répartition (du 1 ^{er} au 5 avril)	150
Du 1 ^{er} mai 1891	150
Du 1 ^{er} au 5 juin 1891	115
	Fr. 465

Les souscripteurs auront à toute époque, à partir de la répartition, la faculté
d'anticiper les versements restant à effectuer, sous bonification d'intérêts au taux de
3 % l'an. Ceux qui useront de cette faculté d'anticipation au moment de la répartition
ne paieront que 463 fr. 90 par obligation.

À ce cours, le placement ressort à 4,35 % net d'impôts, sans tenir compte de la
prime résultant du remboursement à 505 fr.

CONVERSION DES TITRES 5 %

On peut également souscrire en titres 5 %

Ces souscriptions sont irréductibles.

Les titres 5 %, remboursables à 505 francs,

Sont reçus en paiement, à 507 fr. 50 (coupon du 1^{er} avril 1891 détaché), ce qui
réduit, pour les porteurs de titres 5 %, le prix net de souscription à 481 fr. 40.
Tout solde de décompte de conversion inférieur à 483 fr. 90 sera payé en espèces.

La souscription sera ouverte le 24 mars 1891

À PARIS

À la BANQUE D'ESCOMPTE DE PARIS, place Ventadour,

Au CRÉDIT LYONNAIS:

À la SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ;

À la SOCIÉTÉ GÉNÉRALE DU CRÉDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL

À la SOCIÉTÉ MARSEILLAISE, 50, rue de la Chaussée-d'Antin.

Dans les DÉPARTEMENTS, aux agences des établissements mentionnés ci-dessus.

En Alsace-Lorraine, chez M. Aug. Manheimer, à Colmar;

En Suisse, à la Banque fédérale et ses comptoirs ;

À Londres, aux agences du Crédit lyonnais et de la Société générale ;

Au Caire, au Crédit, foncier égyptien ;

À Constantinople, à la Banque de Constantinople.

À Bruxelles, Genève, Alexandrie et Constantinople, aux agences du Crédit lyonnais.

On peut souscrire dès à présent par correspondance et adresser les demandes de
conversion en y joignant les titres 5 % à convertir.

Les versements en retard seront passibles d'un intérêt au taux de 5 % l'an, qui courra du premier jour fixé pour l'échéance de chaque terme et les obligations pourront être vendues sans mise en demeure, un mois après l'échéance du terme dû, pour le compte et aux risques et périls des intéressés.

Si la souscription dépasse le nombre des titres offerts au public, il sera procédé à une réduction proportionnelle, à l'exception des titres affectés à la conversion, ainsi qu'il est dit plus haut.

EXTRAIT DES STATUTS

Art. 61. — Les obligations foncières ne peuvent dépasser le montant des engagements des emprunteurs hypothécaires.

Art. 41. — Le montant du prêt ne peut dépasser 60 % de la valeur de l'immeuble.

Les fonds provenant des obligations sont uniquement destinés à faire des prêts hypothécaires conformément aux statuts.
Les obligations foncières ont en outre comme garantie le capital de la Société qui est de 80 millions de francs.

La cote officielle sera demandée à
PARIS, LONDRES, BRUXELLES ET GENÈVE
DÉCLARATION FAITE AU TIMBRE

Crédit foncier égyptien (*Paris-Capital*, 25 mars 1891)

L'émission des 140.000 obligations 4 % du Crédit foncier égyptien s'annonce comme un succès.

D'ailleurs, ces titres qui rapportent 4,35 %, sont pour longtemps à l'abri d'une conversion, et ils donnent, en cas de réalisation, la certitude d'une plus-value. Ces obligations réunissent ainsi tous les avantages que l'on doit rechercher dans une valeur de portefeuille. Les titres 5 % qu'il s'agit de convertir sont au-dessus du pair.

Le Crédit foncier égyptien est en pleine prospérité et fonctionne dans d'excellentes conditions de sécurité et de régularité.

Les nouvelles obligations 4 % émises à 465 fr. ont les mêmes chances de plus-value qu'ont eues des titres comme les obligations de la Banque hypothécaire de Suède 4 %, émises en 1879 à 456,25 et qui ont aujourd'hui dépassé 500 fr.

Obligations du Crédit foncier égyptien (*Paris-Capital*, 1^{er} avril 1891)

La conversion des obligations du Crédit foncier égyptien a obtenu le succès attendu ; ce n'est pas un de ces succès d'estime dont certaines banques se contenteraient, c'est un succès réel, profitant, devant apporter un contingent appréciable de bénéfices à la Banque d'escompte pour l'exercice en cours.

L'établissement de crédit de la place Ventadour offrait au public 140.000 obligations du Crédit foncier égyptien. On lui en a demandé plus de 200.000.

C'est une réponse topique aux propagateurs de fausses ou de mauvaises nouvelles, qui prétendaient voir déjà dans le « run » de la Société de dépôts et de comptes courants, une source de nouveaux et inextricables embarras pour le marché de Paris.

La Banque d'escompte a bien fait de tenter la démonstration contraire. De toutes parts, les adhésions et les encouragements lui sont venus.

Le public s'est franchement rallié à elle.

Sa participation activé à la souscription du Crédit foncier égyptien que lui offrait la Banque d'escompte, est une sorte de manifestation concordante. Le public a répondu à l'appel de la Banque d'escompte, non seulement parce que l'affaire qu'on lui proposait était foncièrement bonne, mais encore parce qu'il était d'avis, avec la Banque d'escompte elle-même, que l'incident de la Société de dépôts et de comptes courants [Donon], si fâcheux qu'il fût en lui-même, ne pouvait avoir ni répercussion, ni influence dirimante sur notre marché.

La Banque d'escompte de Paris
(*Paris-Capital*, 3 février 1892)

La *Petite Cote* annonce que le dividende du Crédit foncier égyptien pour l'exercice 1891 s'élève à 6 fr., contre 5 fr. pour l'ex. précédent.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Journal des finances*, 25 février 1892)

L'assemblée générale du Crédit foncier égyptien s'est tenue au Caire, le 30 janvier. Le dividende a été fixé à 6 fr., au lieu de 5 fr. l'année dernière.

CRÉDIT MOBILIER
ASSEMBLEE GÉNÉRALE DU 14 JUIN 1892.
(*Paris-Capital*, 15 juin 1892)

Le rapport annonce ... que le conseil propose de s'adjoindre M. A. Pestel, administrateur du Crédit foncier égyptien.

.....
M. Pestel, administrateur du Crédit foncier égyptien, a été réélu nouvel administrateur.

Annuaire de la Compagnie des agents de change, 1893, p. 653 :

Crédit foncier égyptien

Conseil d'administration : R. Suarès, président ; Ch. Beyerlé, vice-président et administrateur délégué ; Mahmoud-Pacha Hamdy, Kahil Pacha, Félix Suarès, M. Cattai, E. Gattai, S. Rolo, A. Pestel, M. Bretschneider, J. Barois, G. de Martino, A. Barbier.

Censeurs. — MM. A. M. Pietri, A. Lévi, Gay Lussac.

W. Pelizaeus, de la maison de commerce W. Pelizaeus et Cie : administrateur du Crédit foncier égyptien (1893-1915), de la Société agricole et industrielle d'Égypte et de la National Bank of Egypt (Banque nationale d'Égypte)...

Crédit foncier égyptien
(*Paris-Capital*, 8 février 1893)

L'assemblée générale des actionnaires du Crédit foncier égyptien, tenue le 31 janvier, a approuvé les comptes de l'exercice 1891-92 et fixé le dividende à 5 fr. nets par action libérée de 125 fr., contre 6 fr. pour l'exercice précédent, dividende payable à partir du 20 février courant.

BANQUE D'ESCOMPTE DE PARIS
[Arrestation de MM. Soubeyran et Émile Clerc]
(*Paris-Capital*, 14 février 1894)

.....
Il suffisait depuis plusieurs années de lire l'inventaire de la Banque d'escompte pour apprécier la situation, aggravée encore par l'ouverture imprudente de *certaines gros comptes débiteurs* qui ne rentraient jamais.

Hélas ! les actionnaires qui ont le droit de lire et de copier les inventaires n'allaient pas plus lire celui de la Banque d'escompte que celui de toute autre société.

Nous sommes les seuls qui allions chaque année lire et copier.

.....

ACTIF

Portefeuille de titres dont environ la totalité est en reports, en nantissements, formant le gage de certains créanciers 46.000.000

On remarque dans ce portefeuille :

6.000 actions Crédit foncier égyptien.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Paris-Capital*, 28 février 1894)

Le gouvernement égyptien, ruiné par les déprédations successives de plusieurs vice-rois — dont l'un avait dû faire d'autant plus grand qu'il avait été élevé à la qualité de khédivé par le Padischah — acculé par les circonstances, s'est vu obligé, pour revenir à meilleure fortune, de confier la gérance de ses biens, quelle qu'en fût la nature, aux puissances européennes, Il s'est mis en quelque sorte sous leur tutelle au point de vue financier. À l'origine, toutes avaient une autorité égale. On sait à la suite de quels événements, l'Angleterre, empiétant sur les droits de la communauté, a donné à sa puissance politique et militaire sur les bords du Nil plus d'extension qu'il ne fallait. Quoi qu'il en soit, financièrement parlant, l'Égypte ne s'appartient pas, elle s'est livrée, ne pouvant faire autrement, aux grandes puissances européennes.

Or, le rôle prépondérant que ces puissances jouent en Égypte, près le gouvernement, les sociétés de crédit de notre place se le sont attribué en quelque sorte vis-à-vis du Crédit foncier égyptien, à la naissance duquel elles ont présidé, qu'elles ont

constamment couvert de leur patronage, et qu'elles continuent de protéger, surtout depuis que la Banque générale d'Égypte, intermédiaire onéreux, supprimée pour cause d'économie, n'est plus là pour les représenter toutes ensemble, en bloc, au Caire et à Alexandrie.

Malgré la notoriété et le savoir-faire de ses nombreux parrains, le Crédit foncier égyptien fait de tristes affaires dans un pays où il jouit d'un monopole de fait, où les titres de la Daïra, représentant les biens domaniaux de l'État, se négocient, même après une conversion de 5 % en 4 %, avec une prime de plus de 6 %, et les titres domaniaux du khédivé Ismaël, après une conversion de 5 % en 4 1/4, avec une prime de plus de 5 %.

Et cependant, que valent les actions du Crédit foncier égyptien ? 455 fr., ou net, 80 fr. pour 125 fr. versés. Et que rapportent-elles ? 5 francs, c'est-à-dire qu'elles se capitalisent à 6,25 %. Elles sont donc beaucoup moins prisées que les obligations Daïra capitalisées à 3,77 % et les obligations dites domaniales capitalisées à 4,04 %.

Le dividende de 5 fr. est, d'ailleurs immuable depuis 1886-87, depuis six exercices consécutifs. Et même pour l'exercice 1892-93, il paraissait si peu acquis que le conseil d'administration n'en a proposé la distribution à l'assemblée générale du 31 janvier dernier qu'avec toutes sortes de restrictions.

Décidez qu'il y aura un dividende ou qu'il n'y en aura pas, disait-il aux actionnaires, c'est votre affaire. Et les actionnaires décidé avec entrain qu'un titre valant 80 francs méritait un dividende de 5 fr. pour le moins,

Quoi qu'il en soit, le défaut capital de ce crédit foncier, c'est de tourner à la société immobilière.

Le Crédit foncier égyptien prête sur hypothèques, mais il achète à l'occasion, de gré ou de force, terres et immeubles, et ce n'est pas le meilleur de son affaire. Il a un capital versé de 771.500 liv. égypt. (20 millions de francs), et ses propriétés lui ont coûté 287.703 liv. égypt; c'est-à-dire que plus de 37 % du capital versé se trouvent immobilisés.

Dans un pays où l'intérêt normal de l'argent varie encore de 8 % à 12 %, le Crédit foncier ne retire de ce placement de 287.703 liv. égypt. qu'un maigre revenu de 5.236 liv. égypt., soit 1,81 %.

Enfin, plus les années se suivent, plus il perd sur ces propriétés qui lui rapportent si peu. En 1891-1892, il perd 17.408 liv. égypt., en 1892-1893, 26.291 liv. égypt. Du train dont il y. va, et pour peu. que la proportion se continue d'exercice en exercice, il aura vite mangé le sec et le vert, son capital versé et ses chétives réserves.

L'action du Crédit foncier égyptien est peut-être considérée au Caire comme un placement de père de famille. ; à Paris, ce n'est plus la même chose. Différence de latitude et diversité d'appréciation.

LES INVENTAIRES
Banque d'escompte de Paris
(*Paris-Capital*, 21 mars 1894)

.....
La situation s'est empirée [depuis le 31 décembre 1892] par ce fait que, malgré nos avertissements, on n'a que faiblement diminué des frais généraux excessifs, on a continué à payer des taux d'emprunt onéreux, des courtages insensés, et on a jeté à l'eau, pour gagner du temps, certaines valeurs industrielles assez sérieuses (Dombrowa, Pavage, Gaz de Lisbonne, Crédit foncier égyptien, etc.)
.....

BANQUE INTERNATIONALE DE PARIS
(*Le Temps*, 10 juin 1895)

En 1891, la banque a participé à l'émission ... des obligations du Crédit foncier égyptien....

C. Adda : administrateur du Crédit foncier égyptien (1897-1924).

Annuaire de la Compagnie des agents de change, 1898, p. 741 :

Crédit foncier égyptien

Conseil d'administration : R. Suarès, président ; Ch. Beyerlé, vice-président et administrateur délégué ; Félix Suarès, M. Cattai, E. Cattai, S. Rolo, A. Pestel, M. Bretschneider, J. Barois, Pelizaeus. baron de Lassus, C. Adda.

Censeurs. — MM. Gay Lussac, Boinet Bey.

Crédit foncier égyptien
(*Paris-Capital*, 19 janvier 1898)

Nous croyons savoir qu'il sera proposé à l'assemblée générale annuelle, qui est convoquée au Caire pour le 31 courant, la distribution, pour l'exercice 1896-97, d'un dividende de 6 fr.

PETITE REVUE FINANCIÈRE
Crédit foncier égyptien
(*Le Journal des débats*, 11 février 1899)

L'assemblée générale ordinaire des actionnaires a eu lieu au Caire le 31 janvier dernier.

Après avoir entendu la lecture des rapports, elle a approuvé les comptes de l'exercice 1897-98 et a fixé le dividende y afférent à 7 fr. nets par action, payables à partir du 20 février.

Lhuillier-Lheureux (Ferdinand), viticulteur à L'Ile-Bouchard (Indre-et-Loire), banquier à Paris : administrateur du Crédit foncier égyptien (1900-1925).

Sir Elwin PALMER (National Bank of Egypt) : administrateur du Crédit foncier égyptien (1900-1905).

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Paris-Capital*, 20 février 1901)

L'assemblée générale ordinaire des actionnaires du Crédit foncier égyptien a eu lieu au Caire le 31 janvier dernier.

Il ressort des comptes présentés à cette réunion que pour l'exercice clos au 31 octobre 1900, les recettes totales ont atteint 8.760.921 fr. contre 8.098.551 fr. en 1899. Les dépenses ont été de 7.229.893 fr. contre 6.698.901 l'année précédente,

Le bénéfice net s'est élevé à 1.531.027 fr. ; il était, en 1899, de 1.399.750 fr.; c'est donc une augmentation de 131.277 fr.

L'assemblée a approuvé, dans toutes leurs parties, les comptes de l'exercice 1899-1900 et voté la répartition suivante du bénéfice y afférent (fr.) :

Réserve de prévoyance pour parer aux risques de prêts	102.456 28
Réserve statutaire	22.857 13
Au conseil d'administration	11.428 57
Aux parts de fondateur (17 fr. par part)	24.000 00
Aux actions, 8 fr. 50 par titre	1.360.000 00
Solde à reporter à nouveau	285 70
Total	<u>1.531.027 68</u>

Le dividende a donc été fixé à 8 fr. 50 par action, en augmentation de 50 centimes sur le précédent, et à 17 fr. par part de fondateur contre 9 fr. l'an dernier. Ces dividendes seront mis en paiement, à partir du 20 février.

Le développement des affaires du Crédit foncier égyptien ne se ralentit pas ; les produits totaux de l'exercice sont supérieurs à ceux de l'année précédents de 662.370 fr., augmentation qui provient presque tout entière des prêts hypothécaires. La société a dû, pour faire face aux nouvelles demandes de prêts, émettre de nouveau des obligations 4 %, dont 14.050 ont été placées dans le courant de l'exercice.

NÉCROLOGIE

Édouard Kleinmann

(*Le Journal des débats*, 21 octobre 1901)

M. Édouard Kleinmann, chevalier de la Légion d'honneur, administrateur du Crédit lyonnais, est décédé à Paris, le 19 octobre, à l'âge de soixante-neuf ans. Ses obsèques auront lieu le mardi 22 octobre. On se réunira à midi à la maison mortuaire, 12, rue Magellan.

Comte René de Matharel (Société générale) : administrateur du Crédit foncier égyptien (1902-1918).

MARIAGE

Charles Beyerlé

Éveline Dahan
(*Le Journal des débats*, 13 décembre 1902)

Charles Beyerlé, fils de l'administrateur du Crédit foncier égyptien et de M^{me} Beyerlé, épousera prochainement, au Caire, M^{lle} Éveline Dahan, fille de feu Dahan Bey, conseiller du khédivé Ismaïl, et belle-sœur de M. de Caters, le romancier bien connu.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Paris-Capital*, 28 janvier 1903)

Société anonyme au capital de fr. 80.000.000

60.000 Oblig. Foncières 3 1/2 % de Fr. 500
JOUISSANCE 1^{er} OCTOBRE 1903
Remboursables en OR à fr. 515
PAR TIRAGES SEMESTRIELS À PARTIR DU 1^{er} FÉVRIER 1903

Intérêt : Fr. 17,50 (Nets d'impôts)
payable en OR, 1^{er} avril et 1^{er} octobre
Prix d'émission : fr. 500
Payable en souscrivant fr. 100
Et le solde
Soit à la répartition du 6 au 12 février.)
Soit du 6 au 12 février Fr. 200
400
Et du 25 au 31 mars 200
Avec intérêt à 3 1/2 % sur le dernier versement, à partir du 6 février fr. 500

CONVERSION

Les porteurs d'Obligations 4 % auront le droit jusqu'au 31 janvier, d'échanger leurs obligations jouissance octobre 1902. TITRE POUR TITRE CONTRE DES OBLIGATIONS 3 1/2 %, même jouissance, au prix de fr. 500. Ils recevront, en outre, une soulte de Fr. 5, plus fr. 1,25 correspondant à la réduction de l'intérêt pour le semestre en cours, soit en tout une somme de fr. 6,25 qui sera payée en espèces.

LE PRIX DE L'OBLIGATION NOUVELLE RESSORTIRA AINSI À FR. 483,05

Le produit de la présente émission est destiné, à concurrence de deux tiers minimum, au remboursement de partie des obligations 4 % restant en circulation.

On souscrit le 31 Janvier 1903

ET, DÈS AUJOURD'HUI, PAR CORRESPONDANCE

À PARIS : BANQUE DE PARIS & DES PAYS-BAS;

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE.

Dans leurs agences et succursales des départements et de l'Étranger.

Louis Dorizon (Société générale) : administrateur du Crédit foncier égyptien (1903-1906).

Joseph-Henri Thors (Banque de Paris et des Pays-Bas) : administrateur du Crédit foncier égyptien (1903).

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Capitaliste*, 23 mars 1904)

Les produits de l'exercice 1902-1903 ont permis une nouvelle augmentation du dividende. Celui-ci a été fixé à 12 fr. contre 10 fr. 50 en 1901-1902 et 9 fr. 50 en 1900-1901.

Les résultats des deux derniers exercices ont été les suivants :

	1901-1902	1902-1903
Produits		
Intérêts des prêts	10.880.065	12 063.060 37
Produits divers	214.783	656.605 99
Total des produits	11.094.848	12.721.666 36
Dépenses		
Charges des obligations	7.861.058	9.047.167 67
Impôts du timbre	554.959	720.173 15
Frais généraux	543.982	616.326 16
Total des dépenses	8.959.999	10.383.666 98
Bénéfice net	2.134.849	2.337.999 38

La répartition du bénéfice net a été effectuée ainsi :

Prélèvement pour parer aux risques des prêts	249.135	76.599 66
Réserve statutaire	68.571	113.799 94
Tantième au conseil	34.286	56.899 92
Parts de fondation	102.857	170. 699 86
Dividende aux actions	1.680.000	1.920.000 00
Total égal au bénéfice net	2.134.819	2.337.999 88

L'exercice 1902-1903 a donc présenté, par rapport à celui qui l'avait précédé, un accroissement de bénéfices de 203.150 fr. 44. Ainsi se poursuit d'une façon régulière la progression que l'on constate depuis plusieurs années dans les profits réalisés par la société. Cette progression est mise en évidence dans le tableau suivant (fr.) :

Exercices	Produits totaux	Dépenses totales	Bénéfices nets
1895-1896	6.215.206	5.030.994	1.184.212
1893-1897	6.713.242	5.457.713	1.255.529

1897-1898	7.469.920	6.167.745	1 302.175
1898-1899	8.098.551	6.698.801	1.399.750
1899-1900	8.760.921	7.229.894	1.531.028
1900-1901	9.862.029	7.998.545	1.863.484
1901-1902	11.094.848	3.959.999	2.134.849
1902-1903	12.721.666	10.383.657	2.337.999

L'augmentation des produits totaux est accompagnée par un accroissement à peu près parallèle des dépenses totales. En effet, le rapport de celles-ci aux recettes encaissées se maintient aux environs de 80 %. Cette constatation est intéressante à faire car elle prouve, d'une part, que l'exploitation du Crédit foncier égyptien est bien organisée ; d'autre part, que la société fait bénéficier totalement ses emprunteurs de l'amélioration de son crédit. Grâce à la confiance que lui accordent, à juste titre, les capitaux de placement, le Crédit foncier égyptien a pu, ces dernières années alléger ses charges fixes par la conversion de ses anciens emprunts et se procurer des capitaux à meilleur marché par l'émission d'obligations 3 1/2 %. Ce n'est donc pas dans une plus-value du rendement moyen de ses opérations qu'il cherche l'accroissement de ses bénéfices, mais plutôt dans l'extension de ces opérations.

Le mouvement annuel des prêts hypothécaires consentis par la société démontre d'ailleurs combien cette extension a été rapide (en mille francs) :

Au 31 oct.	Prêts hypothécaires consentis dans l'exercice	Remboursements	Solde des prêts	Prêts hypothécaires nets au 31 octobre
1896	20.624	11.951	8.673	82.488
1897	29.869	16.457	13.412	95.900
1898	29.993	16.148	13.845	109.745
1899	25.288	16.663	8 625	118.351
1900	27.182	17.595	9.587	127.939
1901	43.517	21.613	21.904	149.843
1902	43.100	25.742	17.358	167.201
1903	54.265	31.604	22.661	189.863

Ainsi pendant la période comprenant les huit dernières années, le développement des opérations de ladite Société n'a pas été moindre de 170 %. C'est surtout depuis 1900 que cette progression s'est accentuée.

En ajoutant au solde des capitaux dus, sur prêts hypothécaires, au 31 octobre, soit, exactement 189.862.779 fr. 42, les prêts sur réalisation à l'état d'actes conditionnels et les sommes dues par des tiers acquéreurs de terres mises en expropriation, on arrive à un total de prêts fonciers s'élevant à la clôture du dernier exercice à 190.711.373 francs 58.

À ce chiffre, il faudrait encore ajouter le montant des annuités arriérées que les emprunteurs n'ont pu payer à leur échéance.

À la clôture des trois derniers exercices les sommes restant ainsi à encaisser s'élevaient à :

1900-1901	8.241.257
1901-1902	8.522.819
1902-1903	8.128.644

Mais il est à remarquer qu'une partie de cet arriéré rentre généralement dans le cours du premier trimestre du nouvel exercice. Lors de la dernière assemblée, notamment, le montant des annuités en retard était déjà réduit à 4.616.279 fr., soit de près de moitié, et dans cette somme, les semestres d'intérêts échus antérieurement à l'exercice, qui seuls, constituent un véritable arriéré dont la rentrée est aléatoire, figuraient pour 964.387 fr.

Voici maintenant la comparaison des deux derniers bilans :

	1902	1903
ACTIF		
Immeuble et mobilier	232.525	236.892
Caisse et effets	502.347	671.205
Comptes de banque et correspondants	6.941.534	19.723.329
Prêts hypothécaires et sur nantissements	179.035.311	201.576.508
Débiteurs divers	8.203.853	9.760.812
Total de l'actif	196.915.569	231.968.748
PASSIF		
Capital social versé	20.000.000	20.000.000
Réserve statutaire	249.230	329.241
Provision pour amortissement des obligations	4.639.270	5.580.118
Obligations en circulation	157.741.757	183.501.637
Comptes de banque et correspondants	78.225	2.823
Créditeurs divers	12.072.238	20.216.928
Profits et pertes	2.134.849	2.337.999
Total du passif	195.915.569	231.968.746

Le fonds de roulement dont disposait la société aux deux dates considérées s'établissait par suite de la façon suivante :

Disponibilités (caisse, correspondants, débiteurs)	17.647.734	30.155.346
Exigibilités (correspondants, créditeurs, bénéfices à répartir)	14.285.312	22.367.351

Excédent disponible	3.362.422	7.787.995
---------------------	-----------	-----------

On voit que la situation de trésorerie a été améliorée au cours du dernier exercice par l'accroissement des emprunts en obligations.

À ce sujet, le rapport administratif signale que la conversion des obligations 4 % en obligations 3 1/2 % a été terminée l'an dernier avec succès.

Les dernières obligations 4 % encore en circulation ont été appelées au remboursement depuis le 1^{er} octobre 1903. À cet effet et afin d'avoir aussi les fonds nécessaires pour faire face aux demandes de prêts, la société a émis pendant l'exercice 183.890 obligations 3 1/2 % ; elle a placé également 76.210 obligations à lots.

La valeur nominale des obligations foncières en circulation était au 31 octobre dernier de fr. 234.382.814 98

En déduisant le montant des primes à amortir qui s'élève à 50.881.177 47

On a le solde porté au bilan, soit 183.501.637 51

Cette somme se décompose comme suit :

Obligations 3 1/2 %	114.592.237 51
Obligations 3 % à lots	68.909.400 00
Total égal	<u>183.501.637 51</u>

En résumé, l'excellente situation du Crédit foncier égyptien, que nous constatons déjà l'an dernier, s'est encore consolidée au cours de l'exercice 1903 et les actions et obligations de cette société méritent la faveur dont elles jouissent près des capitalistes.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
SOCIÉTÉ ANONYME AU CAPITAL DE 80 MILLIONS
(*Le Capitaliste*, 16 juin 1904)

Le conseil d'administration du Crédit foncier égyptien, usant des pouvoirs qui lui ont été conférés par l'assemblée générale extraordinaire tenue au Caire le 15 janvier 1904, a décidé de procéder à l'émission de 40.000 actions de 500 francs chacune.

La souscription est réservée à MM. les actionnaires au prix de 932 francs, jouissance 1^{er} novembre 1903 (375 francs non versés), à concurrence de 20.000 actions, conformément à l'article 4 des statuts, soit une proportion de UNE Action nouvelle pour HUIT Actions anciennes, sans attribution de fraction. Ce prix comporté une prime de 125 francs et 7 francs correspondant aux sept mois du coupon couru au 31 mai 1904, sur la base du dividende de l'exercice 1903.

Le droit de préférence pour la seconde moitié, soit 20.000 actions, est réservé, au même prix, aux porteurs des parts de fondateur.

Le versement de Fr. 257 est exigible immédiatement.

Les souscriptions seront admises sur présentation des actions du 20 au 25 juin inclusivement :

Au CAIRE : SIÈGE SOCIAL.

À PARIS :

Société Générale ;

Banque de Paris et des Pays-Bas ;

Créait Lyonnais ;
Comptoir national d'escompte de Paris;
Crédit industriel et commercial.
Dans les agences et succursales de ces établissements.
À BRUXELLES
Banque de Paris et des Pays-Bas ;
Société française de banque et de dépôts.
À ANVERS : Société française de banque et de dépôts.
À GENÈVE : Banque de Paris et des Pays-Bas.
Les parts de fondateur devront être déposées pour l'exercice du droit de
souscription :
Au CAIRE : SIÈGE SOCIAL.
À BRUXELLES
À GENÈVE...
Banque de Paris et des Pays-Bas.
À BRUXELLES
À ANVERS...
Société française de banque et de dépôts.

Crédit foncier égyptien
(*Le Journal des finances*, 29 avril 1905)

Cette société préparerait une importante opération avec la Daïra Sanieh. Elle rachèterait à cette dernière les annuités qui lui sont dues en paiement de terrains.

Pour se procurer les fonds nécessaires, le Crédit foncier égyptien émettrait des obligations 3 % pour 130 millions et augmenterait aussi son capital, afin de le laisser en rapport avec le chiffre des obligations, par la création de 100.000 actions nouvelles qui seraient offertes à fr. 725.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
Société anonyme égyptienne au capital de 200 millions de francs ¹⁰
SIÈGE SOCIAL : AU CAIRE
(*Le Recueil des assemblées générales*, 10 mars 1906)

CONSEIL D'ADMINISTRATION

MM. R[aphaël] Suarès, président ; C[harles] Beyerlé, vice-président et administrateur délégué ; F[élix] Suarès, M. Cattai, S[imon] Rolo, J[ulien] Barois, M[aurice] Bretschneider ¹¹, W. Pelizaeus, C. Adda, F[erdinand] Lhuilier-Lheureux, E. Cattai,

¹⁰ Divisé en 400.000 actions de 500 francs libérées de 125 francs, au porteur, dont 100.000 actions nouvelles, jouissance du 1^{er} novembre 1905, émises à 810 francs, conformément à la convention conclue par le Crédit foncier égyptien avec la Société égyptienne de la Daïra-Sanieh, dont il est parlé au début du rapport du conseil d'administration.

Le Crédit foncier égyptien a été constitué en 1880 au capital de 40 millions de francs (80.000 actions de 500 fr. émises au pair). Le capital a été d'abord doublé en 1881, par la création de 80.000 autres actions émises à 502 fr. 50, puis porté à 100 millions, en 1904, par l'émission de 40.000 actions de 500 francs, émises à 632 francs.

Les actions se négocient au comptant et à terme.

Cours du 5 mars 1906 : actions, 793 francs.

¹¹ Maurice Bretschneider : administrateur-directeur de la Cie immobilière d'Égypte, administrateur de la Société agricole et industrielle d'Égypte (*Recueil financier belge*, 1906).

L[ouis] Dorizon [Société générale], J[oseph] H[enri] Thors [BPPB], A[uguste] Pestel, comte R[ené] de Matharel [Société générale].

Censeurs nommés par les actionnaires : MM. [Jules] Gay-Lussac, Boinet bey.

Assemblée générale ordinaire du 31 janvier 1900
RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Messieurs,

Nous avons l'honneur de vous présenter, en exécution des articles 21 et 36 des statuts, notre rapport annuel sur la situation des affaires sociales.

Avant d'aborder l'examen des divers chapitres du bilan clos le 31 octobre 1905, nous tenons à vous entretenir de l'acquisition des créances de la Daïra Sanieh, que nous avons faite dans le courant de l'exercice et de l'augmentation du capital social qui en a été la conséquence.

Vous connaissez, déjà l'opération que nous avons conclue avec la Société égyptienne de la Daïra Sanieh. Nous vous avons soumis la convention passée à cet effet, à l'assemblée générale extraordinaire du 8 juillet 1905 et vous l'avez approuvée.

Nous nous bornerons donc à vous rappeler, en quelques mots, l'économie de cette opération que nous avons pu terminer dans des conditions avantageuses.

La Daïra Sanieh nous a cédé, aux taux de 5 et 5 1/2 %, les annuités qui lui étaient dues par les acquéreurs de ses terres.

Elle s'est engagée à nous prendre, en paiement partiel de cette cession, 200.000 de nos actions, jouissance 1^{er} novembre 1905, au prix de 810 francs, c'est-à-dire avec une prime de 310 francs par titre, et elle nous a aidé à nous procurer de l'argent à bon marché pour régler le solde de notre achat s'élevant à 6 millions de livres environ.

Nous avons pu nous entendre avec un syndicat financier de Paris, qui nous a garanti la totalité des sommes à payer, au moyen d'émissions d'obligations 3 % de 500 francs, dont le prix de revient, tous frais et impôts compris, ne dépasse pas le taux de 4 %.

Nous avons, en compensation de ces avantages, abandonné à la Daïra une partie de la prime qu'elle nous payait par la prise de nos actions à 810 francs, et nous avons pu, en outre, mettre dans le compte de réserve extraordinaire, que vous avez créé l'année dernière, une somme d'environ 20.700.010 francs.

Nous avons donc, par notre acquisition de créances, aux conditions que nous venons d'indiquer, porté à l'actif de nos prêts hypothécaires un total de huit millions de livres à 5 et 5 1/2 % contre une charge de six millions au taux de 4 %.

Les 8 millions de livres, capital des créances acquises, représentent les prix auxquels les terres ont été vendues par la Daïra-Sanieh, sous déduction des versements qui ont été demandés aux acquéreurs, et qui nous ont permis de conclure l'affaire avec la marge exigée par nos statuts.

La hausse sur les terres s'étant produite surtout après les ventes effectuées par la Daïra, nous avons, au point de vue de la garantie, un gage de tout premier ordre.

Comme vous le savez, l'augmentation du capital social s'imposait à raison de notre convention avec la Daïra-Sanieh.

Le capital de la société que vous avez doublé par la décision prise à l'assemblée générale du 8 juillet dernier, est aujourd'hui de deux cents millions de francs.

Les 200.000 actions nouvelles, libérées de 125 francs ayant été émises avec jouissance du 1^{er} novembre 1905, n'ont, par conséquent, aucun droit aux bénéfices de l'exercice qui vient de s'écouler.

Pour l'exécution de la convention Daïra, nous avons procédé aussi à une émission d'obligations 3 % de 500 francs dont votre conseil a décidé la création.

Cette émission a été faite par les soins du Syndicat de garantie dont nous venons de vous parler, et nous avons

été très heureux de constater que ce nouveau type d'obligations que nous mettions pour la première fois sur le marché de Paris a été très favorablement accueilli par le public.

L'affaire Daïra, bien qu'elle ait été définitivement conclue dès le mois de juillet dernier, ne joue aucun rôle dans l'exercice que nous venons de clôturer.

Ramenée valeur 1^{er} novembre 1905, elle a la même jouissance que les 200.000 actions nouvelles et ses effets ne se feront sentir, par conséquent, qu'à partir de l'exercice 1906 qui commence.

Indépendamment des avantages que nous venons de rappeler, d'autres considérations encore commandaient la conclusion de l'affaire.

La Daïra Sanieh, par la vente totale de son domaine, moyennant paiements par annuités, laissait une situation hypothécaire qui devait naturellement amener la création d'une société similaire à la nôtre, société qui aurait débuté avec un ensemble de prêts de 8 millions de livres, jouissant de garanties indiscutables.

À la tête de l'affaire il y avait, vous le savez, des éléments financiers puissants qui pouvaient ouvrir les marchés d'Europe à la nouvelle Société, lui procurer de l'argent aux conditions les plus avantageuses, et lui permettre ainsi d'augmenter facilement le chiffre de ses prêts.

C'était une concurrence certaine et sérieuse avec laquelle le Crédit foncier aurait eu à compter.

En concluant cette importante opération, nous avons empêché une pareille société de se créer à côté de nous, et en dehors du bénéfice assuré que nous donnons, les annuités représentant les créances acquises, nous avons attiré une clientèle considérable parmi la population aisée de la Haute-Égypte, et créé ainsi une source de profits futurs qui ne feront qu'accroître encore la prospérité de notre institution.

Et maintenant, Messieurs, nous allons vous rendre compte de la situation au 31 octobre 1905.

Prêts hypothécaires.

Les prêts réalisés dans l'année se sont élevés au nombre de 1.096 pour Liv. ég. 4.409.237 724 ou fr. 114.302.997

Le paiement des annuités et les remboursements anticipés ont atteint la somme de 1 813.501 247 ou fr. 47.012.346 00

Le capital-prêts est ainsi augmenté de 2 595.730 477 ou fr. 67.290.641 00

L'augmentation de l'exercice précédent n'avait été que de 1 431.257 482

ou fr. 37.103 239 97

La réalisation des 1.096 prêts de l'année porte le montant des prêts réalisés depuis l'origine à Liv. ég. 23.963.583 099 ou fr. 621.220.559 92

Sur ce montant, il a été recouvré par l'effet de l'amortissement des prêts, par remboursements anticipés et par expropriations, un total de 12.612.632 425 ou fr. 326.903 899 55

Le solde des capitaux dus au 31 octobre 1905 est donc de Liv. ég. 11.350.950.674 ou fr. 294.256.660 37

En ajoutant :

1° Les prêts en réalisation à l'état d'actes conditionnels 45.504 983 ou fr. 1.179.049 59

2° Le solde dû par des tiers acquéreurs de terres mises en expropriation 10.710.530 ou fr. 277.654 69

On arrive au chiffre de liv. ég. 11.407.166 187 ou fr. 295.713 964 65 pour les sommes dues avec garantie hypothécaire.

Paiement des annuités : Le montant des annuités arriérées dues au 31 octobre 1904 était de Liv. ég. 288.873 739 ou fr. 7.359.008 14

Les annuités échéant dans l'année se sont élevées à 749.897 697 o u fr .
19.439.992 12

Le total des annuités à recouvrer a été donc de liv. ég. 1.033.771 436
ou fr. 26.799.000 26

Il a été encaissé à valoir 735.946. 196 ou fr. 19.078.320 02

Le solde dû au 31 octobre 1905 était ainsi de Liv. ég. 297.825 240 ou fr. 7.720.680 24

Cet arriéré est réduit aujourd'hui 31 janvier 1906 à liv. ég. 162.098 084 ou fr. 4.202.153 83 et dans cette somme, les annuités échues antérieurement à l'exercice, qui seules constituent un véritable arriéré, figurent pour L. E. 30.480 448 ou fr. 790.160 77.

Le tableau suivant donne, par échéances, le détail des annuités arriérées qui restaient dues au 31 octobre 1905.

.....

Versements différés sur prêts hypothécaires : Le compte se compose des sommes retenues lors de la réalisation de divers prêts, à payer après régularisation complète de la situation de chaque emprunteur.

Ces sommes s'élèvent à liv. ég 25.045 384 ou fr. 649.264 65.

Obligations foncières ¹²

Nous avons vendu dans le courant de l'exercice 98.125 obligations 3 1/2 % de 500 francs et 76.878 obligations 3 % à lots de 250 francs, émission 1903.

Ces obligations à lots font partie de la seconde série de 400.000 titres dont nous vous avons parlé l'année dernière. Les ventes ayant été effectuées au dessus du pair, le compte de cette nouvelle série, ouvert pour parer éventuellement aux risques des tirages qui peuvent nous être défavorables, est créditeur au :31 octobre 1905 de liv. ég. 82.341.645 ou fr. 2.134.585 75.

Nous avons placé aussi 2-85.000 obligations 3 % sans lots de 500 francs, remboursables au pair. Le produit de cette émission, comme nous vous le disons au commencement de notre rapport, a été versé à la Daïra Sanieh en règlement partiel de sa cession de créances.

La valeur nominale. des obligations qui sont en circulation est de Liv. ég.
18.345.763 50 ou fr. 475.580.870 00

En déduisant le montant des primes à amortir, soit 3.156.178 445 o u f r .
81.819.272 73

On arrive au solde porté sur la situation au 31 octobre 1905 L. 15.189.585.665
ou fr. 393.767.597 27

Ce solde, se. décompose ainsi :

Net de 421.508 oblig. 3 1/2 % liv. ég. 6.696.365 301 ou fr. 173.593.397 30

Net. de 341.495 oblig. à lots émission 1886 2 765.365 621 o u f r .
71.713.949 99

Net de 122.546 oblig. à lots émission 1903 1.181 802 987 o u f r .
30.636.500 00

Net de 285.000 oblig. 3 % sans lots 4.545.051 156 ou fr. 117..823.749 98

Liv. ég. 15 189.585 065 ou fr. 393.767.597 27

Provisions pour l'amortissement des obligations : Les sommes mises en provision ont pour but. de maintenir un taux uniforme de revient pendant la durée de chaque emprunt, Elles s'élèvent au 31 oct. 1905 à. liv. ég. 209.630 042 ou fr. 6.989.761 30

¹² Les obligations 3 1/2 % et les obligations 3 % sont inscrites à la Cote officielle, au comptant.
Cours du 5 mars 1906 : obligations 3 1/2 %. 503 francs ; :3 %. 431 fr. 25.

Intérêts, lots et dividendes à payer: Le compte comprend le montant des coupons d'obligations, actions et parts de fondation non encore présentés à l'encaissement, ainsi que le net des lots des obligations 3 %, le capital des titres sortis avec lots étant porté au chapitre suivant.

Il se décompose comme suit :

Intérêts des obligations Liv. ég.	39.932 393	ou fr.	1.035.188 42
Dividendes des actions	391 112	10.139 00	
Dividendes des parts de fondation	29 935	776 02	
Lots des obligations 3%	11.071 025	287.000 00	
Liv. ég.	<u>51 424 405</u>	ou fr.	<u>1 833.103 44</u>

Obligations à rembourser : Le nombre des obligations à rembourser au 31 octobre 1905 est de 1.721.

En voici le détail :

1.139 obl. à lots émiss. 1886.liv. ég.	10.984 231	ou fr.	284.750
40 obl. à lots émiss. 1903	771 500	20.000	
445 obl. 3 1/2 % 8.840 426	220.175		
55 obl. 4 % solde de l'emprunt	1.072 500	27.803	
2 obl. 5 % solde de l'emprunt	39 000	1.011	
Liv. ég.	<u>21.707 657</u>	ou fr.	<u>562.739</u>

Réserves.

Détail des sommes mises en réserve jusqu'au 31 octobre 1905 :

Réserve statutaire : Les sommes en réserve représentent avec les intérêts qui s'y réfèrent les prélèvements faits sur les bénéfices de divers exercices. Elles sont employées en titres de la Dette Privilégiée d'Égypte et s'élèvent à Liv. ég. 24.787 692 ou fr. 642.584 30

Réserve spéciale pour accélérer l'amortissement de la prime sur obligations ; Le montant de cette réserve représente le solde du compte de l'emprunt 3 % à lots, émission 1886, entièrement émis depuis l'année dernière. Cette réserve s'élève à L. ég. 370.51.9 785 ou fr. 9.604 919 89

Réserve extraordinaire : cette réserve provient des augmentations du capital social votées les 15 janvier 1904 et 8 juillet 1905, savoir :

Net de la prime versée par les souscripteurs des 40.000 actions créées en 1904, tous frais de l'émission déduits Liv. égypt. 170.773 067 ou fr. 4.427.039 97

Net de la prime des 200.000 actions créées en 1905, tous frais de l'émission déduits et après prélèvement affecté au règlement de l'affaire Daïra Sanieh 800.000 000
20.738.820 49

Ensemble Liv. ég. 970.773 007 ou fr. 25.165.860 46

Compte de prévoyance pour parer aux risques des prêts : ce compte a été constitué par prélèvements sur les bénéfices de divers exercices.

Le solde du compte est de Liv. ég. 35.012 715 ou fr. 907.653 02

Toutes les réserves qui précèdent s'élèvent ensemble à la somme de Liv. ég. 1.401.083 259 ou fr. 36.321.017 73

Ajoutées aux provisions pour l'amortissement des obligations, indiquées au chapitre précédent, soit 209.630 042 6 989.761 30

Elles donnent un total de Liv. ég. 1.670 713 301 ou fr. 43.310.779 03

Immeubles acquis par expropriation.

Ce compte est liquidé depuis cinq ans et il continue à rester fermé.

Caisse et comptes de banque

Le solde en caisse est de Liv. ég. 18.211 664 ou fr. 472.110 54
Les fonds chez les banquiers et correspondants s'élèvent à 678.340 181
17.584.969 05
Total Liv. ég. 696.551 845 ou fr. 18.057.079 59

Effets et valeurs diverses.

Le portefeuille comprend :
1° L. Nles 25 620 — de la Dette Privilégiée d'Égypte achetées avec les fonds de la réserve statutaire 24.852 611 ou fr. 644.267 29
2° 135 obligations Metropolitan and Cairo Helouan Railway 12.099 737 3 1 3 . 6 6 7 84
3° Divers effets de courte durée 8.589 175 222.66170
Ensemble Liv.ég. 45.541 528 ou fr. 1.180 596 83

Immeuble social et mobilier.

L'immeuble social nouvellement construit pour les bureaux de la Société est édifié sur un terrain de 2.700 mètres carrés qu'il occupe presque en entier.
Il figure au bilan pour L.E. 19.350 378 ou fr. 1.279.335 78
La valeur seule du terrain est supérieure à cette somme.
Le mobilier s'élève à L.E. 3.878 679 ou fr. 100.549 29
Il s'amortit chaque année par un dixième du solde.

Prêts sur nantissement

Les prêts sur nantissement, tous de courte durée, s'élèvent au 31 octobre 1905 à Liv.ég. 39.841 258 ou fr. 1.032.825 87

Divers débiteurs et créanciers

Comptes débiteurs : Débours divers et frais de poursuites à rembourser par les emprunteurs. Liv. ég. 2.308 546 ou fr. 59.845 65
Frais d'actes, renouvellement d'inscriptions, etc., à retenir aux emprunteurs sur leurs premiers versements 6.022 486 156.124 07
Commissions sur prêts amortissables par cinquièmes 10.225 671 265.085 44
Divers 14.994 651 388.714 22
Total Liv. ég. 33 5 1 354 ou fr. 869.769 38

Comptes créditeurs: Ouverture provisoire du semestre du 31 décembre 1905 payable par anticipation L. ég. 9.744 993 ou fr. 252.624 57
Versements reçus sur annuités non échues 34.456 636 893.237 48
Fonds destinés au remboursement des prêts 22.276 773 577.492 50
Parts de fondation, reliquat disponible 0 078 2 02
Compte de l'Emprunt 3 % à lots, émission 1903 82.341 616 2.184.585 77
Divers 58.689 613 1.521.441 68
Total 207.509 739 5.379.384 02

Intérêts acquis mais non échus.

Le compte comprend les intérêts acquis à l'exercice compris dans le semestre du 31 décembre 1905 de nos prêts hypothécaires.
Ces intérêts s'élèvent à liv. ég. 514.883 875 ou fr. 13.347.605 32

Intérêts dus mais non échus.

La presque totalité de ces intérêts représente la portion courue des coupons échéant en 1900 de nos obligations foncières.

Ils s'élèvent à liv.ég. 172.403.491 ou fr. 4.469.306 31

Créances Daïra Sanieh.

Le compte est débiteur de Liv. ég. 8.038.913 551 ou fr. 208.396.981 24

Cette somme représente le capital des créances acquises à la Daïra Sanieh et dont le transport au nom du Crédit foncier est en cours de règlement.

Société égyptienne de la Daïra Sanieh.

Solde au 31 octobre 1905 revenant à la Daïra-Sanieh sur sa cession de créances.L. 1.671.230.082 ou fr. 43.324.175 81

Ce solde, dont, le paiement peut être retardé jusqu'en juillet 1907 est compris dans la garantie du syndicat qui s'est engagé à nous procurer les fonds nécessaires à notre achat de créances.

Profits et pertes.

Le montant des produits comprenant les intérêts des prêts hypothécaires, des prêts sur nantissement, des comptes courants de banque, etc., s'élève à Liv. ég. 679.594 999 ou fr. 17 617.493 35

La charge de nos obligations foncières et les frais généraux de l'année, portent les dépenses à Liv. ég. 533.765 013 ou fr. 13.837.070 97

Les bénéfices acquis à l'exercice sont donc de Liv. ég. 145.829 986 ou fr. 3.780.427 38

Les bénéfices de l'année dernière étaient de Liv. ég. 109.613 835 ou fr. 2.841.577 67

Ils sont, par conséquent, en augmentation de 36.216 151 938.849 71

Du montant des bénéfices de l'année s'élevant à la somme ci-dessus de Liv.ég 145.829 936 ou fr. 3.780.427 38

Il faut prélever tout d'abord l'intérêt statutaire de 6 % revenant aux 200.000 actions sur le capital versé, soit 57.862 500 1.500.000 00

Il resterait Liv. ég. 87.967 486 ou fr. 2.280.427 38

Cette somme est à répartir comme suit, conformément aux statuts :

10 % à la réserve statutaire Liv. ég. 8.796 749 ou fr. 228.042 74

5 % au conseil d'administration 4.398 374 114.02137

15 % aux parts de fondation 13.195 123 342.064 10

70 % aux actionnaires.

Dé ces 70 %, nous vous proposons de prélever la somme nécessaire pour donner 7,50 à chaque action à titre de dividende, soit 57.862 500 1.500.000 00

Et d'affecter le reste au compte de prévoyance destiné à parer aux risques des prêts, soit 3.714 740 96.299 17

Total 87.967 486 ou fr. 2.280.427J58

Par cette répartition, les actions toucheraient 15 francs et les parts de fondation 171 francs.

Le reliquat disponible revenant, aux parts, qui était de 0 liv. égypt. 078 ou 2 fr. 02, s'élèverait à la somme de 2 liv. ég. 551 ou 66 fr. 12.

Renouvellement du Conseil et nomination des censeurs.

Nous avons eu la douleur de perdre un de nos administrateurs, Sir Elwin Palmer, gouverneur de la National Bank of Egypt.

Entré au conseil d'administration en 1901, sir Elwin Palmer par sa connaissance approfondie des affaires, nous avait apporté un concours actif et efficace.

Vous vous associerez, Messieurs, aux regrets unanimes que cette perte douloureuse nous fait éprouver.

Le décès de cet administrateur étant tout récent, nous n'avons pas encore pu nous occuper de son remplacement.

Vous avez à procéder, comme tous les ans, au renouvellement statutaire du conseil.

Les membres sortants cette année sont:

MM. W. Pelizæus, J. Barois, F. Soares.

Nous vous rappelons que tout administrateur sortant est rééligible.

Vous avez aussi, Messieurs, à nommer deux censeurs pour l'exercice 1906.

Observations des censeurs.

Messieurs,

Nous avons constaté, après vérification, l'exactitude et la régularité des écritures de votre comptabilité sociale pour l'exercice du 1^{er} novembre 1904/31 octobre 1905.

Le compte Profits et Pertes se solde par un bénéfice net de 145.829 liv. ég. et 986 millièmes, résultat qui est entièrement indépendant de votre affaire Daïra Sanieh, ramenée valeur 1^{er} novembre 1905.

Cette importante opération hypothécaire, ainsi que l'extension considérable des prêts ordinaires réalisés au cours de l'exercice, ont naturellement donné lieu à une augmentation notable de vos obligations en circulation ; il convient en même temps d'observer que le produit principal des prêts reste toujours largement supérieur aux charges de ces titres.

L'exercice se présente en clôture avec un chiffre remarquable de Réserves : elles s'élèvent à la somme de 1.401.083 liv. ég. et 259 millièmes, sans y comprendre les provisions pour l'amortissement des obligations ni le compte pour parer aux risques du tirage des obligations à lots 1903.

Signé : GAY-LUSSAC, BOINET BEY.

Le Caire, le 31 janvier 1906.

.....

Boghos Pacha Nubar (administrateur des chemins de fer et National Bank of Egypt) : adm. du Crédit foncier égyptien (1906-1920).

Hon. S. Peel : adm. Crédit foncier égyptien (1906-1911).

Arthur Spitzer (Société générale) : adm. Crédit foncier égyptien (1906-1915).

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN (*Le Capitaliste*, 9 août 1906)

Les résultats du dernier exercice du Crédit foncier égyptien sont en nouveau et sensible progrès sur ceux de l'exercice antérieur. Les bénéfices nets, qui, en 1903-1904, avaient été de 2.841.577 fr., ont atteint 3.780.427 fr. 38 en 1904-1905. Grâce à cette plus-value de 938.850 fr. 33 dans le chiffre des produits réalisés, le dividende qui, déjà, l'an dernier, avait été porté de 12 à 12 fr. 50, a pu, cette année encore, être augmenté et fixé, conformément aux propositions du conseil d'administration, à 15 fr. par action. De même, la part de fondateur a vu son dividende augmenté de 122 francs à 171 fr.

Voici comment se comparent les comptes de profits et pertes de ces deux exercices :

	1903-1904	1904-1905
PRODUITS		
Intérêts des prêts	13.995.673 36	16.776.248 14
Produits divers	541.629 78	841.250 21
Total des produits	<u>14.537.303 14</u>	<u>17.617.498 35</u>
CHARGES		
Charge des obligations	10.237.402 14	12.125.032 68
Impôts du timbre	777.372 46	868.289 49
Frais généraux	680.951 49	843.748 80
Total des charges	<u>11.605.726 09</u>	<u>13.837.070 97</u>
Bénéfices nets	2.841.577 05	3.780.427 38
Montant de la prime de 7 fr. sur les 40.000 actions émises en 1904	280.000 00	—
Bénéfice disponible	3.121.577 05	3.780.427 38

La répartition de ces sommes a été effectuée de la façon suivante :

Réserve statutaire	162.157 69	228.042 74
Réserve pour parer aux risques des prêts	135.103 96	96.299 17
Dividende aux actions	2.500.000 00	3.000.000 00
Dividende aux parts de fondateur	243.236 55	312.064 10
Tantièmes au conseil	81.078 85	114.02137
Total égal	<u>3.121.577 05</u>	<u>3.780.427 38</u>

Avant d'entrer dans l'examen détaillé de la situation du Crédit foncier égyptien il faut, tout d'abord, signaler l'importante opération que cet établissement a conclu, au cours de l'exercice, avec la Daïra-Sanieh et dont la réalisation l'a obligé à doubler son capital.

On sait que la Société de la Daïra Sanieh avait été fondée, en 1898, en vue d'acheter les propriétés du khédivé pour les revendre ensuite en détail. L'année dernière, tous ces terrains étaient cédés et la Daïra-Sanieh avait en portefeuille des créances sur ses acquéreurs représentant une somme d'environ 208 millions de francs. Ce sont ces créances portant intérêt au taux de 5 et 1/2 % que la Daïra-Sanieh a rétrocédées au Crédit foncier égyptien moyennant le versement espèces d'une somme de 6.353.000 liv. st. et la remise de 200.000 actions de 500 fr. libérées de 1/4 et comptées sur la base d'un taux d'émission de 810 fr.

Le rapport administratif expose, dans les termes que voici, les avantages qui, pour la société, résultent de cette opération :

« La Daïra-Sanieh, par la vente totale de son domaine moyennant paiements par annuités, laissait une situation hypothécaire qui devait naturellement amener la création d'une société similaire à la nôtre, société qui aurait débuté avec un ensemble de prêts de huit millions de livres, jouissant de garanties indiscutables.

À la tête de l'affaire il y avait, vous le savez, des éléments financiers puissants qui pouvaient ouvrir les marchés d'Europe à la nouvelle société, lui procurer de l'argent aux conditions les plus avantageuses et lui permettre ainsi d'augmenter facilement le chiffre de ses prêts.

C'était une concurrence certaine et sérieuse avec laquelle le Crédit foncier aurait eu à compter.

En concluant cette importante opération, nous avons empêché une pareille société de se créer à côté de nous, et en dehors du bénéfice assuré que nous donnent les annuités représentant les créances acquises, nous avons attiré une clientèle considérable parmi la population aisée de la Haute-Égypte, et créé ainsi une source de profits futurs qui ne feront qu'accroître encore la prospérité de notre institution. »

Pour se procurer les ressources que cette opération nécessitait, une assemblée extraordinaire, tenue le 8 juillet 1905, autorisa l'augmentation du capital de 100 à 200 millions de francs par la création de 200.000 actions nouvelles de 500 fr.

Le conseil a, en outre, émis 285.000 obligations 3 % sans lots dont le produit a été versé à la Daïra-Sanieh en règlement partiel de sa cession de créances.

Le bénéfice que le Crédit foncier égyptien va retirer de cette opération consiste dans l'écart existant entre le taux d'intérêt des créances qui, comme nous l'avons dit précédemment, varie de 5 à 5 1/2 % et celui des obligations émises, dont la charge ne dépasse pas 4 % environ.

Ceci dit, si l'on compare les résultats du dernier exercice dans lesquels l'opération de la Daïra-Sanieh n'entre pas en ligne de compte, à ceux des exercices précédents, on constate que le développement du Crédit foncier égyptien suit une marche ascendante concomitante avec l'accroissement que subit la valeur de la propriété immobilière par suite de la prospérité économique de l'Égypte.

Voici quel a été, depuis dix ans, le mouvement des prêts hypothécaires :

Ex. au 31 oct.	Prêts hypothécaires consentis dans l'exercice	Remboursements	Solde des prêts	Prêts hypothécaires nets au 31 octobre.
1896	20624	11951	8673	82488
1897	29869	16457	13412	95900
1898	29993	16148	13845	109745
1899	25288	16663	8625	118351
1900	27182	17595	9587	127939
1901	43517	21613	21904	149843
1902	43100	25742	17358	167201
1903	54265	31604	22661	189863
1904	69472	32369	37103	226966
1905	114303	47012	67290	294257

La progression des prêts est, comme on voit, considérable, surtout à partir de 1900, puisque pour cette période de cinq ans, elle représente un accroissement de 322 %. Si, au solde des capitaux dus sur prêts hypothécaires au 31 octobre 1905, soit exactement 294.256.660 fr. 37, on ajoute les prêts en réalisation à l'état d'actes conditionnels et le solde dû par des tiers acquéreurs de terres mises en expropriation, on arrive pour les sommes dues avec garanties hypothécaires à un total de 295.713.964 fr. 65.

À ce chiffre, il faudrait, en outre, ajouter le montant des annuités arriérées ; les sommes à encaisser de ce chef s'élevaient, à la clôture des cinq derniers exercices à (fr.) :

Ex.	
1900-01	8241257
1901-02	8522819
1902-03	8128644
1903-04	7359008
1904-05	7720680

On constate pour les deux derniers exercices une assez sensible amélioration qui dénote une meilleure qualité des emprunteurs. Au surplus, il convient de remarquer qu'une partie de ces arriérés rentre généralement au cours du premier trimestre du nouvel exercice ; le rapport administratif constate qu'au 31 janvier 1906 cet arriéré se trouvait déjà réduit à 4.202.153 fr. 83, somme dans laquelle les annuités échues antérieurement à l'exercice et qui, seules, constituent un véritable arriéré, ne figurent que pour 790.160 fr. 67.

L'augmentation des produits et des bénéfices nets a suivi une progression parallèle à celle des prêts hypothécaires ainsi qu'on peut le voir par le tableau ci-après dans lequel nous avons résumé les résultats obtenus pendant la même période.

Exercices	Produits totaux	Dépenses totales	Bénéfices nets	Dividendes
1896-97	6713242	5457713	1255529	6 00
1897-98	7469920	6167745	1302175	7 00
1898-99	8098551	6698801	1399750	8 00
1899-00	8760921	7229894	1531028	8 50
1900-01	9862029	7998545	1833484	9 50
1901-02	11094848	8959989	2.134 849	10 50
1902-03	12721666	10383667	2337999	12 00
1903-04	14537303	11695726	2841577	12 50
1901-05	17617498	13837071	3780427	15 00

À l'accroissement des produits correspond une augmentation proportionnelle des dépenses telle que le rapport des unes aux autres, c'est-à-dire le coefficient d'exploitation, ne varie guère entre 78 et 80 %. Cette stabilité démontre la bonne organisation de cet établissement de crédit et justifie la confiance dont il jouit auprès des capitaux de placement.

Au point de vue financier, voici comment s'établit la comparaison des deux derniers bilans (fr.) :

	1903-04	1904-05
ACTIF		
Actions	75.000.000 00	150.000.000 00
Immeubles et mobilier	1.056.690 36	1.379.885 07
Caisse, effets et valeurs	1.256.006 69	1.652.707 37
Comptes de banque, correspondants	16.081.366 42	17.584.969 05
Prêts hypothécaires	235.927.139 46	303.434.644 89
Prêts sur nantissements	4.555.731 01	1.032.825 87
Créance Daira-Sahieh	—	208.396.981 21
Débiteurs divers	11.619.198 42	14.217.374 70
Total de l'actif	<u>345.499.132 36</u>	<u>697.699.388 19</u>
PASSIF		
Capital social	100.000.000 00	200.000.000 00
Réserves	15.263.210 04	36.321.017 73
Provision pour amortissement des obligations	6.439.224 26	6.989.761 30
Obligations en circulation	212.085.423 96	393.767.597 27
Comptes de banque, correspondants	1.142 78	64.137 34
Société égyptienne Daïra	—	43.324.175 81
Débiteurs divers	8.588.554 27	13.452.271 36
Profits et pertes	3.121.577 05	3.780.427 38
Total du passif	<u>345.499.132 36</u>	<u>697.699.388 19</u>

Les différences notables qui caractérisent ces deux bilans proviennent surtout de l'opération conclue avec la Daïra-Sanieh. Les créances acquises à cette société figurent à l'actif pour 208.396.981 fr. 24. Elles ont comme contre-partie au passif :

- 1° Les 25 millions versés sur l'augmentation du capital ;
- 2° Les 20.738.820 fr. représentant, après prélèvements affectés au règlement de la Daïra-Sanieh, le reliquat de la prime de 200.000 actions nouvelles porté à la réserve extraordinaire ;

3° Les 117.823.750 fr. produits par l'émission des 285.000 obligations 3 % émises en 1905 ;

Et 4° enfin, les 43.324.175 fr. 81 à payer à la Société Daïra.

Au 31 octobre les réserves s'élevaient, y compris le fonds de prévision pour l'amortissement des obligations, à 43.310.779 fr. représentant environ 86 % du capital versé. Quant au fonds de roulement dont disposait la société, il s'établit comme suit :

Disponibilités (caisse, correspondants, débiteurs)	33.455.051
Exigibilités (correspondants, créditeurs, bénéfice à répartir)	16.972.394
Fonds de roulement	16.482.657

La trésorerie sociale ainsi largement assurée s'alimente, en outre, des sommes laissées momentanément disponibles par les placements d'obligations et les remboursements anticipés.

Au cours du dernier exercice et en plus des obligations 3 % émises en vue du règlement partiel de l'opération Daïra-Sanieh, le Crédit foncier égyptien a placé 98.125 obligations 3 1/2 % de 500 fr. et 76.878 obligations 3 % à lots de 250 fr. De sorte que la valeur nominale des obligations s'élevait, au 31 décembre 1905, à 475.586.870 00

En déduisant le montant des primes à amortir, soit 81.819.272 73

On arrive au solde porté au bilan 393.767.597 27

Ce solde se décompose comme suit :

421.508 obligations 3 1/2 % 178.593.397 30

341.495 obligations à lots 1886 71.713.949 99

122.546 obligations à lots 1903 30.636.500 00

235.000 obligations à lots 3% 1905 117.823.749 98

Egalité 393.767.597 27

En résumé, la prospérité du Crédit foncier égyptien s'affirme de plus en plus. Le développement économique du pays aidant, la situation, déjà très brillante, va devenir meilleure encore par suite du nouveau champ d'activité qu'a créé pour cet établissement la reprise des affaires de la Daïra-Sanieh.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN (*Le Journal des finances*, 23 mars 1907)

Le dividende a été ainsi fixé à 17 fr. par action et 400 fr. par part de fondateur, payable depuis le 20 février. Il avait été de 10 et 17 fr. respectivement pour l'exercice précédent.

Il faut remarquer que la société a eu à rémunérer 400.000 actions cette année, au lieu de 200.000 l'année dernière. Le capital avait été doublé, en vue de racheter les créances de la Daïra-Sanieh.

Les prêts réalisés en 1905-06 ont été de 120.741.865 fr., contre 114.302.987 fr. précédemment, et l'excédent des prêts nouveaux sur les remboursements ressort à 78.711.114 fr., contre 67.290.541 fr. pour 1904-05.

Cet excédent est ramené à 65.893.789 fr. par les remboursements se référant aux créances de la Daïra-Sanieh.

En présence des nombreuses et importantes demandes de prêts qui étaient faites et qui devaient avoir pour conséquence de fortes émissions d'obligations, le conseil a cru opportun d'appeler le deuxième quart du capital, qui a été versé à raison de 62 fr. 50 le 10 septembre 1906, et de 62 fr. 50 le 2 janvier 1907.

V. — Le solde des capitaux dus a passé de 295 millions 713.964 fr. au 31 octobre 1905 à 541.663.720 fr. au 31 octobre 1906. L'augmentation provient principalement du transfert à la société des créances de la Daïra-Sanieh.

Les paiements arriérés se sont élevés de 7.720.680 fr. à 13.418.088 fr.

- Dernier cours : 735.

Les actionnaires se sont réunis le 31 janvier en assemblée ordinaire.

I. — Les produits de l'exercice 1905-06 (le 1^{er} novembre-31 octobre) se sont élevés à 30.491.211 fr. 20, contre 17.617.498 fr. 85 en 1904-05.

Leur augmentation importante provient, en partie, de l'accroissement des affaires de la Société, et particulièrement de l'acquisition des créances de la Daïra-Sanieh, qui n'a commencé à avoir son effet qu'à partir du 1^{er} novembre 1905.

II. — Les charges ont été de 21.900.967 fr. 08. contre 13.837.070 fr. 97 en 1904-05, de sorte que les bénéfices nets sont ressortis à 8.590.244 fr. 12, au lieu de 3 millions 780.427 fr. 38.

III. — Voici la répartition comparée de ces deux sommes :

1904-05	1905-06	
228.042 74	534.024 40	Réserve statutaire.
96.299 17	—	Réserve de prévoyance.
3000000	6800000	Dividende des actions.
342.064 10	801.036 60	Dividende des parts.
114.021 37	267.012 20	Tantièmes au conseil.
—	188.170 92	Report à nouveau.
3.780.427 38	878.101.244 12	Total

Le divid. a été fixé à 17 fr. par action et 400 fr. par part de fondateur, payable depuis le 20 février. Il avait été de 15 et 17 fr. respectivement p. l'ex. précédent.

Il faut remarquer que la société a eu à rémunérer 400.000 action cette année, au lieu de 200.000 l'année dernière. Le capital avait été doublé en vue de racheter les créances de la Daïra-Sanieh.

IV. — Les prêts réalisés en 1905-1906 ont été de 129.741.865 fr., contre 114.302.987 fr. précédemment et l'excédent des prêts nouveaux sur les remboursements ressort à 78.711.114 fr., contre 67.290.641 fr. pour 1904-1905.

Cet excédent est ramené à 65.893.789 fr. par les remboursements se référant aux créances de la Daïra-Sanieh.

En présence des nombreuses et importantes demandes de prêts qui étaient faites et qui devaient avoir pour conséquence de fortes émissions d'obligations, le conseil a cru opportun d'appeler le deuxième quart du capital, qui a été versé à raison de 62 fr. 50 le 1^{er} septembre 1906, et de 62 fr. 50 le 2 janvier 1907.

V. — Le solde des capitaux dus a passé de 295 millions 713.964 fr. au 31 octobre 1903 à 541.663.720 fr. au 31 octobre 1906. L'augmentation provient principalement du transfert à la société des créances de la Daïra-Sanieh.

Les paiements arriérés se sont élevés de 7.720.680 fr. à 13.418.083 fr.

Dernier cours : 733.

(*Le Capitaliste*, 19 septembre 1907)

On a prétendu que la Daïra-Sanieh déclarerait en octobre un dividende de 16 sh. par action et qu'elle répartirait les actions du Crédit foncier égyptien qu'elle possède en grand nombre.

Or, en ce qui concerne le dividende, il faut attendre que le Crédit foncier ait fixé le sien, ce qui n'aura lieu qu'en février prochain. Quant à la répartition d'actions du Crédit foncier, il est, semble-t-il, prématuré d'en parler actuellement, bien que l'éventualité en ait été envisagée par le conseil.

Émission de 100.000 obligations foncières 3 % de 500 francs au porteur
(*Le Temps*, 30 septembre 1907)

Le Crédit foncier égyptien reste à 693 après 700. Nous avons annoncé hier que cette société émettrait publiquement, le 8 octobre prochain, par l'intermédiaire de la Banque de Paris et des Pays-Bas, du Comptoir national d'escompte de Paris et de la Société générale, 100.000 obligations foncières 3 % de 500 francs au porteur au prix de 390 francs, payables 100 francs en souscrivant et 290 francs à la répartition, du 14 au 17 octobre.

Ces obligations sont productives d'un intérêt semestriel de 7 fr. 50 payables en or les 1^{er} janvier et 1^{er} juillet de chaque année à Paris, à Londres, à Bruxelles et à Genève, et naturellement en Égypte.

Le Crédit foncier égyptien prend à sa charge les impôts français présents et futurs, et les impôts futurs qui pourraient être établis en Égypte.

Ces obligations sont remboursables en or, au pair de 500 francs, au plus tard en soixante-treize ans depuis le 1^{er} janvier 1906, par voie de tirages semestriels, les 1^{er} mai et 1^{er} novembre de chaque année.

Mais le Crédit foncier égyptien s'interdit de convertir les titres de la présente émission avant le 1^{er} janvier 1917.

Ajoutons, d'après le prospectus, que toutes les obligations émises par le Crédit foncier égyptien jouissent de garanties égales en conformité de l'article 61 des statuts.

Cette émission fait partie d'une série de 500.000 obligations dont la création a été autorisée par décision du conseil d'administration du 16 juin 1905.

Cette création avait pour objet le règlement à due concurrence, du prix des créances hypothécaires cédées au Crédit foncier égyptien par la Société égyptienne de la Daïra-Sanieh.

Le prospectus d'émission auquel nous empruntons ces renseignements contient, conformément à la loi, une notice qui a été publiée au *Bulletin annexe* du *Journal officiel* du 16 septembre 1907.

Ladite notice fournit les renseignements exigés par la loi sur la constitution financière du Crédit foncier égyptien, et notamment sur les garanties affectées aux obligations et qui résultent des articles 44 et 61 des statuts. L'article 41 prescrit que le montant du prêt ne peut dépasser 60 % de la valeur de l'immeuble donné en gage. L'article 64 stipule que les obligations foncières ne peuvent dépasser le montant des engagements des emprunteurs hypothécaires, de telle sorte que les annuités dues par ceux-ci soient toujours au moins égales aux annuités qu'exige le service des obligations.

Enfin, la notice donne le dernier bilan de la société arrêté au 31 octobre 1906. Nous voyons dans ce bilan que les disponibilités formées par l'encaisse et les comptes débiteurs de banque et des correspondants atteignent 13.778.000 francs.

Les réserves statutaire et extraordinaire, sans compter le fonds de prévoyance pour risques des prêts, s'élèvent 26.067.096 francs.

Enfin, l'excédent de l'actif sur le passif ressort à 8.590.244 fr. 12.

ASSEMBLÉES D'ACTIONNAIRES
Crédit foncier égyptien
(*Gil Blas*, 4 octobre 1907)

Les titres du Crédit foncier égyptien, dont l'émission aura lieu le mardi 8 octobre courant par l'intermédiaire de la Banque de Paris et des Pays-Bas, du Comptoir national d'escompte et de la Société Générale, sont en tous points semblables aux obligations 3 % déjà cotées à Paris, et jouissent, en conformité de l'art. 64 des statuts, des mêmes garanties.

Le placement de ces titres, émis à 390 francs, payables 100 francs en souscrivant, et 290 francs à la répartition, du 14 au 17 octobre, ressort à près de 4 %, sans compter l'importante plus-value de 110 francs par suite du remboursement à 500 fr. ; les coupons sont payables les 1^{er} janvier et 1^{er} juillet de chaque année, en or, nets de tous impôts, le Crédit foncier égyptien prenant à sa charge les impôts français auxquels ils sont soumis, et les impôts français et égyptiens qui pourraient les frapper dans l'avenir.

Ces obligations, dont l'intérêt semestriel est de 7 fr. 50 ou sh. 5,11 d. 1/2, étant émises avec jouissance du 1^{er} juillet 1907, offrent l'avantage de faire bénéficier les souscripteurs d'une fraction de coupon courue, correspondant à 4 fr. 37.

(*Le Capitaliste*, 17 octobre 1907)

Nous disions, il y a huit jours, que l'émission des obligations du Crédit foncier égyptien, faite avec le concours de la Société générale et du Comptoir national d'escompte, avait obtenu un plein succès. La souscription aux 100.000 obligations a été, en effet, couverte près de quatre fois par un grand nombre de souscripteurs. On trouvera plus loin, aux Informations, l'avis officiel de répartition.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Capitaliste*, 12 décembre 1907)

Le développement des opérations du Crédit foncier égyptien qui, déjà depuis plusieurs années, était très satisfaisant, s'est accentué au cours du dernier exercice. Les bénéfices nets sont passés de 3.780.427 fr. 38 en 1904-1905 à 8.590.244 fr. 12 en 1905-1906.

Grâce à cette plus-value considérable et malgré l'augmentation du capital à rémunérer, le dividende qui, l'an dernier, avait été porté de 12 fr.50 à 15 fr., a pu, cette année encore, être élevé à 17 francs pour chacune des 400.000 actions tant anciennes que nouvelles, tandis que celui de l'exercice précédent ne s'appliquait qu'à 200.000 actions.

La répartition attribuée aux parts de fondateur a marqué, par suite du petit nombre de ces titres, une progression autrement considérable ; elle a été fixée à 400 fr. contre 171 fr. l'an dernier.

Voici le détail des comptes de profits et pertes de ces deux derniers exercices :

	1904-1905	1905-1906
PRODUITS		
Intérêts des prêts	16.776.248 14	30.226.345 94
Produits divers	841.250 21	264.865 26
Total des produits	<u>17.617.498 35</u>	<u>30.491.21120</u>
CHARGES		
Charges des obligations	12.125.032 68	18.647.317 77
Impôts de timbre	868.289 49	1.410.722 46
Intérêts sur le solde de la Daïra-Sanieh		769.689 77
Frais généraux	843.748 80	1.073 237 08
Total des charges	<u>13.837.070 97</u>	<u>21.900.967 08</u>
Bénéfices nets	3.780.427 38	8.590.244 12

La répartition de ces bénéfices disponibles a été effectuée de la façon suivante :

Réserve statutaire	228.042 74	534.024 40
Réserve pour parer aux risques des prêts	96.299 17	—
Dividende aux actions	3.000.000 00	6.800.000 00
Dividende aux parts de fondateur	342.064 10	801.036 60
Tantièmes au conseil	114.021 37	267.012 20
Report à nouveau	—	118.170 92
Total égal	<u>3.780.427 38</u>	<u>8.590.244 12</u>

Dans notre étude de l'an dernier, nous avons fait remarquer les avantages qui, pour la société, résultaient de l'opération conclue avec la Société égyptienne de la Daïra-Sanieh, en vue de la cession de ses créances hypothécaires. Les brillants résultats du dernier exercice justifient nos prévisions. Le rapport du conseil d'administration s'étend longuement sur la réalisation de cette opération.

À la suite des remboursements anticipés s'élevant à 22.422.328 fr 66 effectués par les acquéreurs de propriétés Daïra, le chiffre des créances s'est établi à 186.100.030 fr. 38. Le conseil observe, dans son rapport, que ces créances sont d'une sécurité absolue. La Daïra a exigé, en effet, de ses acheteurs une marge de 30 %. Or, comme les propriétés vendues ont au moins doublé de valeur, il en résulte que les sommes avancées par le Crédit foncier égyptien ne représentent plus que 35 % environ de la valeur des propriétés hypothéquées.

Comme prix d'achat des créances cédées, la Daïra devait recevoir :

1° En espèces une somme de 160.574.854 18

dont il faut déduire les amortissements effectués par anticipations 22.422.328 66
Soit 138.152.525 52

Cette somme a été presque entièrement réglée au moyen de l'émission des obligations 3 % faite en 1905 et il ne reste plus dû que 19.744.229 francs 52.

2° 200.000 actions nouvelles libérées de 125 fr. formant un chiffre de 25 millions de francs.

En déduisant du montant des créances Daïra cédées et transférées, soit
186.100.030 38

les versements effectués par le Crédit foncier sous forme d'espèces et de titres
163.152.525 52

La différence 22.947.504 86

constitue le bénéfice réalisé par le Crédit foncier sur cette opération.

Sur cette somme, 20.738.820 fr. 49 ont été portés à un compte de réserve extraordinaire.

Le solde de 2.208.684 fr. 38 a servi à ramener, valeur au 1^{er} novembre 1905, l'ensemble de l'affaire Daïra, à régler la charge des obligations 3 %, enfin à couvrir les frais de mutation et ceux afférents à la création des 200.000 actions nouvelles.

La période de prospérité dans laquelle est entrée l'Égypte a eu une heureuse influence sur les résultats sociaux. Le tableau suivant, relevant depuis dix ans le mouvement des prêts hypothécaires opérés par le Crédit foncier, démontre la progression constante de l'entreprise (En milliers de francs) :

Ex. au 31 oct.	Prêts hypothécaires consentis dans l'ex.	Rembour- sements	Solde des prêts	Prêts hypo- thécaires nets au 31 oct.
1897	29869	16457	13412	95900
1898	29993	16148	13845	109745
1899	25288	16663	8625	118351
1900	27182	17595	9587	127939
1901	43517	21613	21904	149843
1902	43100	25742	17358	167201
1903	54265	31604	22661	189863
1904	69472	32369	37103	226966
1905	114303	47012	67290	294257
1906	129742	51031	78711	538453

La progression des prêts est, comme on le voit, considérable ; elle représente pour cette période de dix années un accroissement de 561 %.

Si, au solde des capitaux dus sur prêts au 31 octobre 1906, soit exactement 538.453.400 fr. 90, on ajoute les prêts en réalisation à l'état d'actes conditionnels et le solde dû par des tiers acquéreurs de terres mises en expropriation, on arrive pour les sommes dues avec garantie hypothécaire à un total de 541.663.720 fr. 70.

À ce chiffre, il faudrait en outre ajouter le montant des annuités arriérées ; les sommes à encaisser de ce chef s'élevaient à la clôture des cinq derniers exercices à :

1901-1902	8522819
1902-1903	8128644
1903-1904	7359008
1904-1905	7720680
1905-1906	13413084

Il convient de remarquer qu'une partie de ces arriérés rentre généralement au cours du premier trimestre du nouvel exercice ; le rapport administratif constate qu'au 31 janvier 1906, cet arriéré se trouvait déjà réduit à 5.673.590 fr. et dans cette somme les annuités échues antérieurement à l'exercice, qui seules constituent un véritable arriéré, figurent pour 528.670 fr.

L'augmentation des produits et des bénéfices nets a suivi une progression parallèle à celle des prêts hypothécaires, ainsi qu'on peut le voir par le tableau ci-après dans lequel nous avons résumé les résultats obtenus pendant la même période.

Ex.	Produits totaux	Dépenses totales	Bénéfices nets	Dividendes
1897-1898	7469920	6167745	1302175	7 00
1898-1899	8098551	6698801	1399750	8 00
1899-1900	8760921	7229894	1531028	8 50
1900-1901	9862029	7998545	1863484	9 50
1901-1902	11094848	8959999	2134849	10 50
1902-1903	12721666	10383667	2337999	12 00
1903-1904	14537303	11695726	2841577	12 50
1904-1905	17617498	13837071	3780427	15 00
1905-1906	30491211	21900967	8590244	17 00

À l'accroissement des produits correspond une augmentation proportionnelle des dépenses telle que le rapport des unes aux autres, c'est-à-dire le coefficient d'exploitation, n'a guère varié entre 78 et 80 % jusqu'en 1904-1905. Ce coefficient s'est considérablement amélioré en 1905-1906 ; toutefois, il y a lieu de remarquer que cet exercice est peut-être quelque peu exceptionnel.

Au point de vue financier, voici comment s'établit la comparaison des deux derniers bilans :

	1904-1905	1905-1906
ACTIF		

Actions	150.000.000 00	125.000.000 00
Versements en retard sur appel de fonds des actions	—	686.375 00
Immeubles et mobilier	1.379.885 07	1.385.70133
Caisse, effets et valeurs	1.652.707 37	1.603.070 54
Comptes de banque, correspondants	17.584.969 05	13.364.527 71
Prêts hypothécaires	303.434.644 89	555.076.804 45
Prêts sur nantissements	1.032.825 87	989.644 33
Créance Daïra-Sanieh	208.396.981 24	—
Débiteurs divers	14.217.374 70	20.352.637 85
Total de l'actif	<u>697.699.388 19</u>	<u>718.458.761 21</u>
PASSIF		
Capital social	200.000.000 00	200.000.000 00
Réserves et comptes de prévoyance	36.321.017 73	36.675.968 35
Provision pour amortissement des obligations	6.989.76130	7.886.001 83
Obligations en circulation	393.767.597 27	425.868.092 62
Comptes de banque, correspondants	64.137 34	16.462 11
Société Daïra	43.324.175 81	20.536.306 86
Créditeurs divers	13.452 27136	18.885.685 33
Profits et pertes	3.780.427 38	8.590.244 12
Total du passif	<u>697.699.388 19</u>	<u>718.458.761 21</u>

Au 31 octobre les réserves s'élevaient, y compris le fonds de provision pour l'amortissement des obligations, à 44.561.970 fr., représentant environ 60 % du capital versé. Quant au fonds de roulement dont disposait la société, il s'établit comme suit :

Disponibilités (caisse, correspondants, débiteurs)	36006611
Exigibilités (correspondants, créditeurs, bénéfice à répartir)	25702147
Fonds de roulement	10304464

La trésorerie sociale, assurée ainsi largement, s'alimente en outre des sommes laissées momentanément disponibles par les placements d'obligations et les remboursements anticipés.

Au cours du dernier exercice, le Crédit foncier égyptien a placé 29.361 obligations 3 1/2 % de 500 fr. et 85 082 obligations 3 % à lots de 250 fr. ; ces obligations à lots font partie de la seconde série de 400.000 titres créée en 1903.

Dans ces derniers mois, l'action Crédit foncier égyptien a eu à subir l'influence de la crise boursière qui s'est déclarée sur les marchés du Caire et d'Alexandrie et ses cours

ont rétrogradé dans une assez large mesure. Il semble que l'on doive considérer cette dépression comme toute passagère. La situation intrinsèque de l'établissement, la prudence de sa gestion, et d'autre part les assises solides de la prospérité économique en Égypte, permettent d'envisager une reprise des affaires dès que la crise de spéculation boursière des marchés égyptiens se sera dissipée. Aussi, la dépression actuelle de l'action Crédit foncier égyptien devrait-elle être mise à profit pour faire entrer cet excellent titre en portefeuille à des conditions réellement avantageuses.

(*Le Capitaliste*, 30 janvier 1908)

Le Crédit foncier égyptien est bien tenu à 716.

L'assemblée générale ordinaire aura lieu le 31 janvier courant. Le gouvernement égyptien a décidé de mettre à la disposition de la société une somme de 2 millions de livres égyptiennes dans le but de remédier à la situation embarrassée dans laquelle se trouve la propriété foncière.

Pour réaliser cette opération, le gouvernement remettrait au Crédit foncier égyptien 2 millions de livres sterling en Consolidés anglais comptés au cours de 95. De son côté, le Crédit foncier se reconnaîtrait débiteur d'une somme égale qu'il s'engagerait à rembourser en douze années et pour laquelle il paierait un intérêt de 4 %.

Cette somme de deux millions de livres serait mise à la disposition des propriétaires fonciers, dont les demandes d'emprunt au Crédit foncier ne peuvent être accueillies maintenant faute d'argent.

Aux termes de ce projet, auquel il ne manque plus pour devenir définitif que la signature de sir Gorst, dont l'arrivée au Caire est imminente, les titres seront placés dans les établissements financiers d'Europe pour être vendus graduellement à l'effet d'en éviter la dépréciation. La garantie du gouvernement consisterait dans les 23 millions de prêts hypothécaires, qui forment aujourd'hui l'actif du Crédit foncier.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Capitaliste*, 6 février 1908)

L'assemblée générale ordinaire des actionnaires a eu lieu, au Caire, au 31 janvier dernier.

Elle a approuvé, tels qu'ils lui étaient présentés, les comptes de l'exercice clos au 31 octobre dernier et fixé le dividende y afférent à 24 fr. par action, contre 17 fr. pour l'exercice précédent. Ce dividende sera mis en paiement à partir du 20 février courant.

L'exercice en cours promet d'être aussi fructueux. En dehors de ses opérations courantes, la société vient, en effet, ainsi que nous l'avons annoncé, de prêter son concours à une intéressante opération financière. Le gouvernement égyptien avait employé autrefois une partie de ses réserves en Consolidés anglais qui lui reviennent à 95 % [*sic*] environ, alors que le cours actuel est de 87. D'autre part, les propriétaires fonciers ont en ce moment de grands besoins d'argent qu'à lui seul, le Crédit foncier égyptien ne peut satisfaire. Pour concilier ces deux intérêts, le Crédit foncier a proposé au gouvernement égyptien de lui vendre ses Consolidés anglais progressivement au cours du jour sur toutes les places européennes.

Par contre, il s'engage à lui verser, pendant douze ans, 4 % d'intérêt de la somme produite par ces ventes (environ 50 millions de francs), plus 1 % d'amortissement pour combler la perte réalisée sur lesdites ventes.

Le produit réalisé étant placé à 7 ou 8 %, l'écart de 2 à 3 % d'intérêt entre les deux annuités constituera le bénéfice du Crédit foncier pendant douze ans.

NOMINATION
(*Gil Blas*, 15 février 1908)

Miriel¹³, directeur de la Dette inscrite au ministère des finances, vient d'accepter de remplir les fonctions de directeur général du Crédit foncier d'Égypte.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Capitaliste*, 20 février 1908)

Le Crédit foncier égyptien s'est alourdi à 697, sur le bruit que la Daïra Sanieh distribuerait les 120.000 actions qu'elle avait reçues en paiement de ses propriétés. Les fonctions de directeur général de cet établissement viennent d'être confiées à M. [Émile] Miriel, ancien directeur de la Dette inscrite au ministère des finances.

Nous avons donné dans le *Capitaliste* du 6 courant un compte courant succinct de l'assemblée générale annuelle tenue le 31 janvier.

Ajoutons, pour compléter nos renseignements, que les bénéfices de l'exercice clos au 31 octobre 1907 ont été de 432.726 liv. ég. ou 11.217.802 fr., contre 8.590.000 fr. en 1905-1906. Sur ces bénéfices, il a été prélevé une somme de 210.290 liv. ou 5.750.000 fr. pour servir un intérêt de 6 % aux 400.000 actions libérées de 250 fr. à raison d'un an d'intérêt sur 187 fr. 50 et de dix mois d'intérêt sur 62 fr. 50, appelés le 2 janvier 1907.

Le solde, soit 210.290 liv. ég. ou 5.467.802 fr., a été réparti de la façon suivante : 10 % à la réserve, 5 % au conseil, 15 % aux parts de fondateur et 70 % aux actionnaires. La part revenant aux actions s'établit à 147.644 liv. ég. ou 3.827.461 fr. auxquels il faut ajouter le report précédent, soit 188.170 fr. Le dividende, fixé à 9 fr. 625, a absorbé 385.000 fr. Il est resté comme report à nouveau 165.632 fr. La répartition totale est donc de 24 fr. au lieu de 17 fr. en 1905-1906 et de 15 fr. en 1904-1905.

Pendant l'exercice écoulé, le Crédit foncier a réalisé 1.033 prêts pour une somme de 5 201.735 livres égyptiennes ou 134.847.332 fr., ce qui porte le montant des prêts réalisés depuis l'origine à 41.044.779 liv. ég. ou 1.064.025.396 fr. Comme il a été recouvré sur ce capital, soit par l'effet de l'amortissement des prêts, soit par remboursements anticipés, 467.663.395 fr., le solde des capitaux dus au 31 octobre 1907 était de 596.362.000 francs. En y ajoutant les prêts en cours de réalisation et le solde dû par des tiers, acquéreurs de terres mises en expropriation, on obtient un total de 597.659 374 fr., supérieur de plus de 100 millions de francs au montant des obligations en circulation, qui ont, par ailleurs, pour gage supplémentaire la partie non appelée du capital social, soit 100 millions de francs.

En ce qui concerne la Société égyptienne de la Daïra-Sanieh, elle figure encore dans les comptes comme créancière de 15.444.807 fr., mais cette somme serait, paraît-il, aujourd'hui, entièrement réglée.

¹³ Émile Miriel (1873-1931) : il succède à la présidence, en 1914, à Joseph Caillaux. Voir encadré ci-dessous.

SEMAINE FINANCIÈRE (*Le Temps*, 23 mars 1908)

Le Crédit foncier égyptien avait depuis quelques semaines baissé d'une centaine de francs, en tenant compte des 24 francs de dividende payés le 20 février dernier sur ses actions pour l'exercice 1907.

Au cours de 640 francs environ, il semblait que le tassement produit par les ventes ne pouvait guère plus s'accroître, qu'il était parachevé. Et maintenant, les actionnaires du Crédit foncier égyptien qui sont restés fidèles à leur placement peuvent se demander dans quelle mesure la baisse dont il a été affecté est justifiée. À cet égard, les considérations suivantes peuvent être pour eux de quelque utilité.

On se rappelle les causes et les circonstances de la crise en Égypte, qui, en somme, n'a été qu'un incident de la crise financière mondiale.

Depuis longtemps une spéculation sur les terrains urbains avait été entreprise, au Caire et à Alexandrie notamment. Cette spéculation avait été fondée sur la constatation d'un manque de locaux disponibles en présence de l'afflux extraordinaire d'étrangers. On s'était laissé entraîner à payer des prix tout à fait déraisonnables pour des terrains *intra* et *extramuros* destinés à la construction d'hôtels et de maisons de rapport. Ces opérations immobilières n'ayant pas été faites au comptant, il était à prévoir qu'à la moindre alerte venue du dehors, toutes les combinaisons spéculatives hâtivement échafaudées menaceraient de s'écrouler. C'est ce qui est arrivé : les spéculateurs engagés s'éclipsèrent aussi rapidement qu'ils étaient survenus.

Les vendeurs non payés en furent pour de courtes illusions et la reprise de leurs terrains. L'argent se resserra de toutes parts. Les valeurs de Bourse qui avaient beaucoup monté par entraînement, baissèrent de toute leur hausse sous l'influence des besoins urgents de disponibilités.

C'est ainsi que les actions du Crédit foncier égyptien, de la Banque nationale, de la Banque de l'agriculture, bien que ces établissements ne fussent nullement atteints dans leurs forces vives, subirent la loi des crises de spéculation.

Le Crédit foncier égyptien, en effet, assure-t-on à très bonne source, n'a nullement souffert, pour ce qui est de la sécurité et de la solidité de son portefeuille, des prêts consentis. Ces prêts ont été effectués dans les conditions d'une évaluation très prudente, qui mettent la société à l'abri de tous mécomptes.

La propriété agricole en Égypte n'a pas, comme la propriété urbaine, subi d'entraînement spéculatif. Le fellah n'a cessé, suivant ses habitudes, d'acheter de nouvelles terres irriguées, non pour les revendre avec bénéfice, mais pour les cultiver. La baisse momentanée du coton a été seulement l'effet de réalisations opérées précipitamment par des propriétaires n'ayant pu se procurer d'argent dans les sociétés de crédit hypothécaire, empêchées elles-mêmes d'omettre des obligations à un moment où le taux des capitaux rendait de nouvelles émissions trop onéreuses.

C'est d'ailleurs cette circonstance qui a été l'origine des considérations désobligeantes et tendancieuses que la spéculation à la baisse a fait valoir pour presser sur le cours des actions du Crédit foncier égyptien.

On a commencé, en effet, par prétendre que le Crédit foncier avait besoin d'argent. Sous cette forme, l'allégation était infondée. Ce n'est pas la société qui a besoin d'argent, c'est sa clientèle habituelle d'emprunteurs ce qui n'est pas la même chose. Le Crédit foncier égyptien n'a pas d'échéance à payer. Il n'a au contraire que des annuités à recevoir et n'a pas de domaine immobilier. Puis, quand bien même il ne ferait pas de nouvelles opérations de prêts, il n'en toucherait pas moins la rente considérable de son portefeuille, rente suffisante pour assurer un dividende minimum de 24 francs à ses actionnaires.

Il avait été question, comme nous l'avons rapporté naguère, d'une combinaison financière avec le gouvernement égyptien, qui aurait cédé, moyennant certaines conditions avantageuses pour lui, 2 millions de livres en Consolidés anglais que le Crédit foncier égyptien aurait réalisés sur les marchés européens pour subvenir aux demandes de prêts de sa clientèle.

Le gouvernement égyptien n'ayant pas voulu finalement souscrire à cette combinaison pourtant fort ingénieuse et très profitable à tous les intérêts sans excepter les siens; puisqu'elle lui aurait permis de regagner la perte qu'il subit aujourd'hui sur la cote de ses Consolidés, la spéculation n'a pas manqué de tirer parti de l'incident pour déterminer un nouveau fléchissement des cours des actions du Crédit foncier égyptien.

Ce n'est pas tout. Le président du Crédit foncier, M. Suarès, sans doute dans le dessein très légitime de presser quelque peu sur la décision du gouvernement égyptien au sujet de la combinaison susrelatée, ayant confié au correspondant d'un journal anglais son opinion peu favorable sur les conséquences qu'aurait pour l'agriculture ce refus d'y concourir, de nouvelles ventes à découvert d'actions du Crédit foncier furent opérées par une spéculation avisée.

Il n'est pas jusqu'au dividende de 24 francs fixé par le conseil d'administration qu'on n'ait voulu interpréter dans un sens défavorable au crédit de la société. Le dividende de 1906 avait été de 17 francs.

Le porter brusquement de ce chiffre à 24 francs, avait-on dit, n'était-ce pas de la dernière imprudence ? Il est vrai qu'on se gardait bien de faire remarquer qu'en 1907, les actions du Crédit foncier avaient été libérées d'un nouveau quart à l'aide d'un versement de 125 francs par titre, et que les 7 francs d'augmentation du dividende n'étaient que la représentation de l'intérêt de ce second quart versé.

Enfin, on fit grand bruit de la résolution de la société de la Daïra ayant consisté à répartir ses actionnaires 55.000 actions du Crédit foncier égyptien sur les 150.000 qui lui restaient à la suite de l'opération de cession de ses créances hypothécaires consentie au mois de juillet 1905. Cette répartition ne fut, d'ailleurs, qu'une coïncidence : elle ne fut pas décidée avec l'arrière-pensée d'infliger une baisse aux actions du Crédit foncier égyptien. Les actionnaires de la Daïra réclamaient depuis longtemps cette répartition qui devait leur donner, grâce à un marché plus large, des facilités éventuelles de réalisation de leur capital. D'ailleurs, aussitôt que le conseil de la société égyptienne de la Daïra Sanieh s'aperçut du mauvais effet de cette répartition, il décida, nous l'avons annoncé, d'ajourner la remise aux ayants droit du solde des actions du Crédit foncier égyptien.

En résumé, la valeur intrinsèque des actions de cette société n'a été nullement atteinte par la crise égyptienne et par les incidents survenus au cours de cette crise et qu'on s'est plu à grossir pour déprécier le crédit de cette société.

L'acquisition faite en 1905 par le Crédit foncier égyptien des créances hypothécaires de la Daïra Sanieh a été notamment des plus avantageuses pour lui, car elle fut opérée à une époque normale, au cours de laquelle la valeur des terres fut évaluée à un prix modéré et les prêts furent consentis sur des estimations très raisonnables. Aussi le Crédit foncier compte-t-il réserver jusqu'à nouvel ordre ses prêts principalement aux acquéreurs des terres de la Daïra Sanieh qui voudraient convertir le paiement de leurs annuités en prêts à long terme. Il fonde cette préférence précisément sur les conditions avantageuses auxquelles les acquéreurs les ont obtenues et qui lui permettent des évaluations prudentes pour le calcul de la quotité de ses avances.

Au surplus, depuis quelques semaines, la situation du marché des capitaux en Europe et surtout en France s'est bien améliorée. Il devient possible pour les sociétés qui font appel aux capitaux du public par application de leur objet même, et par conséquent pour les sociétés de crédit hypothécaire, de se procurer aujourd'hui les fonds dont leur clientèle d'emprunteurs a besoin. Il se pourrait donc que le Crédit

foncier égyptien étudiait avec ses banquiers correspondants français les conditions dans lesquelles il conviendrait qu'il fût une nouvelle émission d'obligations.

Son capital-actions est de 200 millions et ses engagements en obligations de 570 millions y compris la prime de remboursement. Le rapport du capital de garantie à la dette sociale du Crédit foncier égyptien constitue une sécurité des plus sérieuses dans la catégorie des banques hypothécaires. Il ne faut pas oublier qu'à cet égard, la présence à la tête de cet établissement au Caire de M. Miriel, ancien directeur de la Dette inscrite au ministère français des finances, peut donner aux actionnaires toute confiance.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Capitaliste*, 7 mai 1908)

Le Crédit foncier égyptien regagne les cours de 657 et 659. Le nouveau directeur de cet établissement, M. de Miriel, qui représente en Égypte le groupe des actionnaires français, a fait parvenir en Europe un rapport sur la situation financière de l'Égypte en général et du Crédit foncier en particulier. Son rapport est favorable. Parlant de la crise actuelle, l'auteur en tire d'intéressants pronostics et fait ressortir que cette crise est due en grande partie aux besoins pressants d'argent provoqués par la mise en valeur du sol égyptien.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Capitaliste*, 23 juillet 1908)

Le Crédit foncier égyptien progresse à 710. On dit que le conseil d'administration vient de décider de distribuer le mois prochain un acompte de 10 fr. par action, à valoir sur le dividende de l'exercice en cours. Jusqu'à ce jour la répartition se payait toujours en une seule fois à l'issue de l'assemblée générale.

D'autre part, des pourparlers ont été engagés entre cette société et sir Ernest Cassel au sujet d'accords à intervenir avec la banque nouvelle [Mortgage Bank of Egypt] créée par ce financier anglais.

NÉCROLOGIE
(*La Correspondance d'Orient*, 1^{er} janvier 1909)

M. Beyerlé, vice-président et administrateur délégué du Crédit foncier égyptien, vient de mourir au Caire.

NOMINATION
CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Temps*, 11 janvier 1909)

On télégraphie du Caire que M. Miriel, nommé l'an dernier directeur général de cet établissement, à la demande du gouvernement français, en raison de nombreux intérêts français dans cette affaire, vient d'être nommé administrateur délégué en remplacement de M. Beyerlé, décédé.

A.-E. Spitzer (directeur de l'agence du Caire du Comptoir national d'escompte de Paris) : adm. Crédit foncier égyptien (1909-1914).

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Capitaliste*, 14 janvier 1909)

Le Crédit foncier égyptien s'est raffermi à 708. L'amélioration de la situation économique en Égypte se poursuit de plus en plus. La propriété foncière tend à reprendre la valeur qu'elle avait perdue. Chaque jour ont lieu de nouvelles acquisitions de terrains et de constructions. Parmi les principaux acheteurs, il convient de citer le khédivé qui, récemment, s'est rendu acquéreur d'immeubles en plein centre du Caire pour la somme de 300.000 liv. ég.

.....

(*La Correspondance d'Orient*, 15 mars 1909)

Le conseil d'administration de la Société égyptienne de la Daira Sanieh a décidé de distribuer à ses actionnaires les actions du Crédit foncier égyptien que la société possédait. Cette distribution, à titre de dividende complémentaire, se fait sur les bases suivantes : 1 action du Crédit foncier pour 3 actions ordinaires Daira contre remise du coupon n° 7 et de 13 actions Crédit foncier pour 5 parts de fondateur Daira contre remise du coupon n° 6.

23 avril 1909 : décès du président Raphaël Suarès.

Égypte
(*La Correspondance d'Orient*, 1^{er} juin 1909)

Nous apprenons avec plaisir que le successeur du regretté Raphaël Suarès, au Crédit foncier, sera M. Louis Escoffier, directeur des succursales du Crédit Lyonnais en Égypte.

(*La Correspondance d'Orient*, 15 août 1909)

Il est question de M. Caillaux pour la présidence du conseil du Crédit foncier égyptien.

JOSEPH CAILLAUX, PRÉSIDENT (1909-1913)

Né le 30 mars 1863 au Mans (Sarthe).

Adjoint à l'Inspection général des finances.
Député (1898-1919), sénateur 1925 à 1944 (de la Sarthe),
ministre des Finances (juin 1899-juin 1902, octobre 1906-juillet 1909, mars-juin 1911),
président du Conseil, ministre de l'Intérieur et des Cultes (juin 1911-janvier 1912), ministre des Finances (décembre 1913-mars 1914, avril-octobre 1925),
Vice-Président du Conseil et ministre des Finances (juin-juillet 1926),
ministre des Finances (1^{er} -6 juin 1935).

Mort le 21 novembre 1944 à Mamers (Sarthe).

(La Correspondance d'Orient, 15 septembre 1909)

M. Caillaux, ancien ministre des Finances de France, prend la présidence du Crédit foncier égyptien.

Questions orientales
Égypte
par Paul Deschanel,
député, membre de l'Académie française
(La Correspondance d'Orient, 15 décembre 1909)

Les fonds d'État, — soit les titres des divers emprunts qui forment la dette publique — n'ont pas subi de dépréciation, ce qui prouve la confiance inspirée par le contrôle international. Quant aux entreprises françaises — celles dont l'épargne française a fourni la totalité ou la plus grande partie du capital —, elles ont été, dans l'ensemble, assez peu touchées par la crise.

La principale d'entre elles, le Crédit foncier égyptien, avait appelé à sa tête, l'an passé, en qualité de directeur général, M. Miriel, inspecteur des finances, devenu depuis administrateur délégué de cet établissement. Grâce à la prudence et à la capacité de son chef, cette institution a traversé cette période critique sans que son crédit en soit ébranlé.

Depuis la nomination de M. [Émile] Miriel à la tête du Crédit foncier égyptien, l'élément français a encore été renforcé par l'entrée dans le conseil d'administration de M. Escoffier, directeur du Crédit lyonnais à Alexandrie.

.....

NOTES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Le conseil d'administration du Crédit foncier égyptien a décidé de s'intéresser aux constructions d'immeubles en consentant aux propriétaires les avances nécessaires pour ces constructions ; les prêts en question, devant d'ailleurs être entourés de certaines garanties spéciales de contrôle.

Crédit foncier égyptien
(*Le Journal des finances*, 19 février 1910)

La stagnation du dividende et des bénéfices. — L'avenir est peu encourageant. —
L'action est à vendre.

LES résultats obtenus par le Crédit foncier égyptien durant l'exercice 1908-1909 (1^{er} novembre-31 octobre) et exposés à l'assemblée générale annuelle qui s'est tenue le 31 janvier dernier, ont causé, parmi les actionnaires, un vif désappointement.

Il était notoire que la crise dont souffrait l'Égypte depuis 1907 avait perdu beaucoup de son acuité et qu'une reprise générale des affaires se manifestait déjà depuis près d'un an. La preuve en a été fournie par les statistiques officielles du commerce ; pendant l'année 1909, les exportations ont présenté, par rapport à 1908, une augmentation de 4 millions 760.566 livres égyptiennes. On s'est trouvé en présence d'une balance de 4.261.193 livres, favorable au pays, alors que l'année précédente s'était clôturée, à ce point de vue, par un déficit de 3.406.676 livres égyptiennes. D'autre part, la situation monétaire ne laissait plus rien à désirer. On eut, à maintes reprises, l'occasion de constater la grande abondance de l'argent.

Il paraissait donc probable que le Crédit foncier égyptien allait accuser des bénéfices notablement supérieurs à ceux de 1907-1908. On ne mettait pas en doute que le dividende serait augmenté. Il était même question de 28 francs au lieu de 25 francs précédemment.

Or, il s'est trouvé, au contraire, que les bénéfices nets sont demeurés presque stationnaires; ils ont atteint 12.157.000 francs au lieu de 12 millions 125.000 francs en 1907-1908, ne présentant ainsi qu'une plus-value insignifiante de 32.000 francs, alors que, précédemment, en pleine crise, on avait constaté une augmentation de 907.000 francs.

Il a donc fallu fixer le dividende simplement au même chiffre que l'an dernier, soit à 25 francs par action.

C'est la première fois, depuis 1894-1895, que l'on n'assiste pas à un accroissement de la répartition.

Voici, quelles sont, à notre avis, les causes de cette stagnation :

1° D'abord, l'activité sociale s'est considérablement ralentie. Témoin, la diminution considérable du montant des prêts hypothécaires consentis pendant les derniers exercices :

Ex.	1.000 fr.
1907	134.947
1908	101.446
1909	84.984

De 1907-1908 à 1908-909, la réduction n'est donc pas moindre de 37 %.

2° Par contre, le total des annuités en retard suit une courbe ascensionnelle des plus rapides.

Ex.	1.000 fr.
-----	-----------

1907	15.977
1908	24.732
1909	31.893

Il a fallu rouvrir le compte « Immeubles acquis par suite d'expropriation » qui était fermé depuis 1899.

Circonstance aggravante : sur les 60.382.214 fr. d'annuités qui venaient à échéance en 1908-1909, 14.885.000 francs, c'est-à-dire plus de 23 %, n'ont pas été réglées.

Le mal fait donc des progrès sensibles.

3° Le rapport du conseil d'administration attribue surtout le ralentissement des prêts à une sélection beaucoup plus sévère opérée parmi eux.

Mais cette explication est, en partie, contredite par d'autres passages du rapport dans lesquels il est déclaré que le conseil d'administration a décidé de consentir des avances sur construction d'immeubles de rapport et qu'il a accueilli avec bienveillance, dans le but de venir en aide à la petite propriété, des demandes de prêts de faible importance, ce qui a occasionné un sérieux surcroît de travail au personnel de la société.

4° Assurément, notre ancien ministre des Finances, M. Caillaux, aujourd'hui président du Crédit foncier égyptien, est un homme d'une très haute valeur. On peut tenir d'avance pour absolument certain que, sous son administration, l'établissement ne courra aucun risque.

Mais réalisera-t-il de gros bénéfices ?

La chose apparaît comme quelque peu douteuse, étant donné que M. Caillaux a manifesté très nettement l'intention de réviser d'une façon fort sévère les ouvertures de crédit. Il est donc à craindre que la sphère des opérations soit plutôt rétrécie qu'élargie.

5° Il faut compter avec la concurrence de plus en plus âpre des autres sociétés de crédit foncier fonctionnant en Égypte : la Land Bank of Egypt, la Mortgage Company, la Caisse hypothécaire d'Égypte et l'Agricultural Bank. Cette dernière a maintenant à sa tête un homme doué de beaucoup d'initiative et d'énergie, M. Westropp, qui semble résolu à lui imprimer une vive impulsion, tout en l'empêchant de tomber dans les errements dispendieux qu'elle a suivis dans le passé.

6° Il se mène actuellement, dans la presse indigène égyptienne une vive campagne en faveur de la réduction des intérêts des prêts fonciers. Ces articles trouvent beaucoup d'écho dans l'opinion publique, et il n'y aurait pas lieu d'être étonné si les diverses sociétés de crédit foncier se voyaient obligées de tenir compte, dans une certaine mesure, de ces desiderata, ce qui aurait naturellement, pour effet, de réduire leur marge bénéficiaire.

7° Enfin — nous ne saurions trop prier nos lecteurs de faire attention à ce point que l'on oublie malheureusement trop —, l'Égypte est aujourd'hui un pays absolument saturé. Sur les 33.607 kilomètres carrés qui constituent sa surface cultivable, 11 millions 272.000 habitants sont entassés; soit une densité de plus de 300 par kilomètre carré, densité notablement supérieure à celle même de la Belgique qui, dans ses 29.456 kilomètres carrés, ne renferme que 7.317.000 habitants.

Il paraît à peu près impossible que la surface des terres cultivées puisse être augmentée sensiblement et que la population continue à s'accroître dans des proportions appréciables.

Aussi, l'avenir des sociétés foncières en Égypte apparaît-il, par la force même des choses, comme très limité, à la différence de ce qui se passe dans les pays neufs, comme la République Argentine, par exemple, où il y a encore plus de 800:000 kilomètres carrés d'excellentes terres, à mettre en valeur et où la population pourra atteindre un jour 100 millions d'habitants au lieu des 6 millions qu'elle compte présentement.

Il convient d'ajouter que la culture de beaucoup dominante dans le Delta, celle du coton, pourrait bien faire éprouver dans l'avenir aux Égyptiens quelques désillusions. Il faudra, en effet, compter avec la concurrence du Congo, du Mexique et du Brésil. Les prix de vente pourront donc ne plus être aussi rémunérateurs que par le passé.

Les actions du Crédit foncier égyptien, qui sont au nombre de 400.000 et dont le pair nominal est de 500 francs, s'inscrivent présentement à 774 francs. Mais, comme elles ne sont libérées que de 250 francs; elles ne coûtent, en réalité, que 524 francs. Relativement au dividende de 25 francs qui se paie net, leur rendement est de 4,77 %.

On dit déjà que le dividende pour 1909-1910 restera fixé au même chiffre.

Quant aux exercices ultérieurs, les divers faits et chiffres qui viennent de défiler sous les yeux de nos lecteurs tendent à démontrer qu'il n'y a pas lieu de tabler sur des augmentations appréciables dans les répartitions.

Dans ces conditions, nous croyons pouvoir conseiller aux porteurs d'actions du Crédit foncier égyptien la réalisation de leurs titres.

NOMINATIONS

(*Le Temps*, 9 mai 1910)

(*Le Capitaliste*, 12 mai 1910)

On a dit que le conseil d'administration du Crédit foncier égyptien a décidé de créer un poste de secrétaire général et d'y appeler M. Claudio-Jannet, inspecteur des finances français.

Crédit foncier égyptien

(*La Correspondance d'Orient*, 15 juillet 1910)

Le rapport du conseil d'administration du Crédit foncier égyptien à l'assemblée générale du 30 janvier 1909, constate lui aussi la mauvaise situation du marché : « Les bonnes dispositions, y lit-on, qui nous avaient été témoignées au mois d'octobre 1907 par les établissements de crédit, se sont manifestées de nouveau au cours de l'exercice 1908 dans des conditions particulièrement opportunes pour l'Égypte. Une tension momentanée du crédit avait, en effet, contribué à provoquer un resserrement sensible des affaires. La solution ne pouvait être attendue que de l'intervention d'un établissement hypothécaire. Le succès avec lequel fut immédiatement placée à Paris, au mois de mai 1908, notre nouvelle émission de cent millions de francs, a exercé une heureuse influence sur la situation générale et provoqué l'afflux d'autres capitaux dans le pays. Cette émission nous a permis, en outre, d'accueillir dans d'excellentes conditions, des demandes de prêts gagées par des terres de premier ordre ».

Le Crédit foncier a fait en 1908, 395 prêts pour un total de 101.446.110 fr. 25. L'amortissement des prêts et les remboursements anticipés de l'année s'étant élevés à 69.187.615 fr. 37, l'excédent des prêts nouveaux a été de 32.258.494 fr. 88. Les 395 prêts réalisés au cours de l'exercice 1908 portent à 12.910 le nombre et à 1.165.471.506 fr. 85 le montant des prêts hypothécaires réalisés depuis la fondation de la société. Sur ce capital, le Crédit foncier a recouvré par l'effet de l'amortissement régulier des prêts et par remboursements anticipés depuis l'origine de ses opérations 586.851.010 fr. 60. En conséquence, le solde des capitaux restant des au 31 octobre 1908, est de 628.020.496 fr. 25. Si l'on ajoute à ce chiffre les prêts en réalisation et à l'état d'actes conventionnels, pour 98.871 fr. 74, et le solde dû par des tiers acquéreurs

de terres mises en expropriation, soit 572.221 fr. 26, on arrive à un total de 629.291.689 fr. 25 pour les sommes dues avec garantie hypothécaire.

À la fin de 1908, a été fondée par Sir Ernest Cassel, la Mortgage Bank of Egypt. Cette banque, au capital initial de £ 1.000.000, fera le même genre d'opérations que le Crédit foncier égyptien.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Capitaliste*, 8 juin 1911)

Le Crédit foncier égyptien se retrouve à 782. Le bruit a couru que cet établissement se proposait d'émettre en novembre prochain 400.000 obligations 3 %. À ce propos, M. [Émile] Miriel, administrateur délégué de la société, a fait, à notre confrère la *Bourse égyptienne*, les déclarations suivantes :

Telle que la nouvelle est présentée, elle n'est pas exacte, car il ne s'agit pas d'une émission de 400.000 titres, mais simplement d'une série de nouvelles obligations qui ne seront pas mises d'un coup en circulation, mais simplement au fur et à mesure des besoins de trésorerie.

De même qu'en 1886 et en 1903, cette série ne sera mise en circulation que conformément aux demandes du public et des besoins du Crédit foncier, mais l'épuisement de cette série pourra être très long, puisque l'épuisement de la série 1886 (numéros 1 à 400.000) a pris dix-sept ans et celui de la série 1903 (400.000 à 800.000) a nécessité sept ans, le dernier paquet de 50.000 titres ayant été donné, à la fin de 1910, à un syndicat dont faisaient partie le Lyonnais, le Comptoir, la Banque de Paris, etc.

La troisième série (800.000 à 1.200.000) va être préparée ; peut-être une portion sera-t-elle lancée vers la fin de l'année, mais aucune décision n'a été encore prise avant que le besoin s'en fasse sentir, le Crédit foncier n'ayant nulle nécessité d'emprunts de fortes sommes et de les immobiliser.

Sucreries d'Égypte*
(*Le Capitaliste*, 23 novembre 1911)

.....
le conseil d'administration vient de se compléter par la nomination de M. Miriel, administrateur délégué du Crédit foncier égyptien.

Les capitaux français en Égypte
(*La Correspondance d'Orient*, 15 avril 1912)

... Le Crédit foncier égyptien détiendrait 690 millions de notre épargne, et les autres établissements de crédit foncier — Land Bank, Caisse hypothécaire d'Égypte, Crédit foncier d'Orient, Union foncière d'Égypte, Société d'Héliopolis, etc. —, près de 200 millions... (M. Germain Martin, professeur d'économie politique à la Faculté de droit de Dijon.)

NOMINATIONS
Crédit foncier égyptien
(*Le Capitaliste*, 2 mai 1912)

M. Claudius Janet [*sic* : *Pierre Claudio-Jannet*], secrétaire général, a été nommé directeur, M. Vincenot ¹⁴, est nommé secrétaire général. Ces deux hauts fonctionnaires sont l'un et l'autre inspecteurs des finances en France,

Le conseil d'administration a confirmé les pouvoirs de M. Miriel en qualité d'administrateur délégué.

LÉGION D'HONNEUR
Ministère des finances
(*Gil Blas*, 1^{er} janvier 1913)

Officier

Miriel (*Émile-René-Gilbert*), directeur honoraire à l'administration des finances, administrateur délégué du Crédit foncier égyptien.

BANQUES EGYPTIENNES
(*La Correspondance d'Orient*, 1^{er} avril 1913)

Les bénéfices du Crédit foncier égyptien ont augmenté de 2 millions ; mais comme les charges ont augmenté aussi, tout en laissant un bénéfice net supérieur à celui de 1911, le dividende restera à 26 francs, soit, au cours actuels, environ 4,90 %. L'obligation 4 % se capitalise à 4,10 environ et l'obligation 3 1/2 à 4.

M. Caillaux et le *Figaro*
(*Le Temps*, 16 janvier 1914)

M. Calmette, directeur du *Figaro*, publie ce matin le récit suivant des circonstances qui amenèrent le remplacement, dès le retour de M. Caillaux au ministère des finances, de M. Luquet comme directeur général du mouvement des fonds [parce qu'il avait demandé, sur ordre, la révocation d'Arthur Spitzer comme administrateur de la SG].

.....
le ministre des finances de la République française, le président du Crédit foncier argentin, le président du Crédit foncier égyptien était convaincu. La cause de M. [Arthur] Spitzer était gagnée : le collaborateur le plus consciencieux, le fonctionnaire le plus rigide et le plus fidèle était sacrifié.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Cote de la Bourse et de la banque*, 27 février 1914)

¹⁴ Marcel Vincenot (1884-1975) : successeur de Miriel à la présidence en 1932. Voir encadré ci-dessous.

L'assemblée générale ordinaire du Crédit foncier égyptien, qui s'est tenue le 17 février dernier, au Caire, a approuvé les comptes qui lui étaient présentés.

Ces comptes, que nous avons examinés dans notre numéro du 30 janvier, faisaient ressortir un bénéfice net de 15.108.674 fr. 76 et un bénéfice à répartir de 14.019.886 fr. 68, au lieu de 14.016.135 fr. 43 en 1912.

Le dividende a été maintenu à son chiffre antérieur de 26 fr. par action. Le dividende est payable depuis le 20 courant.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Journal des finances*, 28 février 1914)

Pour son dernier exercice, clôturé le 31 octobre 1913, le Crédit foncier égyptien a obtenu des résultats moins satisfaisants que précédemment. Les bénéfices n'ont atteint que 15.109.000 francs contre 15.728.000 fr., soit une diminution sensible de 619.000 fr.

Cette diminution est due au ralentissement des opérations de prêts de l'établissement qui s'explique par la lenteur avec laquelle s'accroît la superficie cultivée en Égypte.

En outre, les nombreux établissements de crédit foncier qui opèrent dans le pays s'y font une concurrence sérieuse et le resserrement monétaire enfin qui s'est manifesté en 1913 par suite des événements d'Orient n'a pu qu'inciter ces établissements à restreindre leurs opérations.

On doit constater cependant que le Crédit foncier égyptien conserve le premier rang des entreprises similaires. Sa situation reste d'ailleurs extrêmement satisfaisante et les comptes de prévoyance sont très largement dotés (3.105.000 francs pour le dernier exercice).

Le dividende ayant été maintenu à 26 fr., l'action donne à son cours actuel un revenu rémunérateur de 5,20 %.

R.S. Rolo (adm. National Bank of Egypt) : administrateur Crédit foncier égyptien (1914).

Annuaire Desfossés, 1914, p. 259-260 :

Crédit foncier égyptien

Conseil d'administration : Joseph Caillaux, S. Rolo, Miriel, M. de Cattau Pacha, E. Cattau, A. Pestel, C. de Rocca Serra, Pelizaens, C. Adda, Lhuillier-Lheureux, R. de Matharel, Thors, J. de Menasce, A. Spitzer, Boghos Pacha Nubar, Escoffier, A.E. Spitzer.

Émile-René-Gilbert MIRIEL,
président (1913-1931)

Né le 12 novembre 1872 à Brest.

Fils d'Émile Marie Louis Miriel, notaire et de Mme, née Boelle.

Docteur en droit ; commis stagiaire à l'administration centrale des Finances (1892) ; commis ordinaire (1894) ; adjoint à l'Inspection générale des Finances (1898) ; inspecteur des Finances (1900) ; adjoint au chef de service de l'inspection générale (1904) ;

Chef de cabinet de Pierre Merlou, sous-secrétaire d'État (février 1905), puis ministre (juin 1905) des Finances.

Directeur du personnel et du matériel au ministère des finances (mars 1906).

Directeur de la dette inscrite (juillet 1907).

Directeur général (février 1908), administrateur délégué (janvier 1909), puis président du Crédit foncier égyptien.

Administrateur des Sucrieries d'Égypte (1911) et de la Cie universelle du canal de Suez (1928).

Chevalier (29 juillet 1905), puis officier (31 déc. 1912) et commandeur (1930) de la Légion d'honneur.

Décédé à Marseille le 30 novembre 1931.

M. CAILLAUX ET LE CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Temps*, 21 mars 1914)

Une dépêche du Caire annonce que le conseil d'administration du Crédit foncier égyptien a nommé M. [Émile] Miriel président, en remplacement de M. Caillaux, nommé président honoraire.

Commission d'enquête parlementaire
(*Gil Blas*, 26 mars 1914)

M. Caillaux. — La présidence du Crédit d'Argentine m'avait été offerte, en 1906. On voulait un homme en dehors des sociétés de crédit. J'ai refusé.

En ce qui touche la présidence du Crédit foncier égyptien, on voulait un Français.

Je n'ai plus cette présidence, et je ne la reprendrai plus.

Rien de tout cela, je ne le dois aux sociétés de crédit ; j'ai eu toujours une complète indépendance. Je n'ai jamais été conduit que par des considérations de bien public.

.....

M. CALMETTE CONTRE M. CAILLAUX
La dernière mésaventure
(*Gil Blas*, 3 avril 1914)

Décidément, le *Figaro* et son aimable directeur n'ont pas de chance. Tous les jours, notre confrère lance contre le ministre des finances une accusation nouvelle, et il se trouve, par un malheureux hasard, que tous les jours, cette histoire est inexacte. On sait que le *Figaro* avait successivement accusé M. Caillaux d'avoir vendu les tours de Notre-Dame, converti le Panthéon en maison de jeux et la Banque de France en mont-de-piété. Hier, M. Calmette, plus modeste, lui reprochait seulement d'avoir autorisé la cotation des obligations à lots du Crédit foncier égyptien — ce qui, paraît-il, est un acte affreusement répréhensible.

Nous n'avons pas l'intention de discuter ici la question de savoir si les obligations du Crédit foncier égyptien tombent ou non sous le coup de la loi de 1836 (elles seraient d'ailleurs en bonne et nombreuse compagnie) ; mais ce que nous savons et ce que notre confrère pouvait savoir aussi bien que nous, en consultant l'Annuaire des Valeurs inscrites à la Cote du Syndicat des banquiers en valeurs, c'est que les obligations à lots du Crédit foncier égyptien sont cotées au marché en Banque, les unes depuis 1890, les autres depuis 1904, c'est-à-dire de longues années avant que M. Caillaux n'ait appartenu au conseil d'administration du Crédit foncier égyptien.

NOMINATION

[Yves Rioche, sous-directeur du Crédit foncier égyptien]
(*Le Journal des finances*, 12 juin 1914)

Rioche, chancelier du consulat du Caire, est placé dans le cadre de la disponibilité.

DÉPOSITION DE M. CAILLAUX À LA COUR D'ASSISES (*Gil Blas*, 22 juillet 1914)

.....
Je suis inspecteur des finances comme mon père était ingénieur des ponts et chaussées. De même que mon père, en quittant le ministère des travaux publics, est devenu président de la Compagnie P.-L.-M. sans que personne, dans le parti conservateur auquel il appartenait, songeât jamais à le lui reprocher, de même quand j'ai quitté pour la seconde fois le ministère des finances après la chute du cabinet Clemenceau [juillet 1909], j'ai pris la présidence du conseil d'administration du Crédit foncier argentin et du Crédit foncier égyptien et j'ai vécu de mon métier de financier.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN (*Le Journal des finances*, 6 mars 1915)

L'assemblée générale s'est tenue au Caire le 18 février. Le bénéfice net de l'exercice 1913-1914 est de 564.335 liv. eg. contre 540.817 précédemment. Cependant il a été décidé de ne répartir cette année aux actions, que l'intérêt statutaire de 6 %, c'est-à-dire 15 fr. par titre, dont la moitié a déjà été payée. Le solde sera versé ultérieurement. Les parts n'ont donc aucun dividende à toucher, alors qu'elles avaient reçu l'an dernier 601 fr. 50. Le surplus des bénéfices est employé pour diverses provisions d'amortissement ou d'intérêts sur annuités arriérées.

Crédit foncier argentin
(*Le Temps*, 14 juillet 1915)

Ajoutons que M. [Arthur] Spitzer a également donné sa démission d'administrateur du Crédit foncier égyptien.

Paul Boyer (du Comptoir national d'escompte de Paris) : administrateur du Crédit foncier égyptien (1915), président de la Banque de l'Afrique occidentale (1919-1929), etc.

Annuaire Desfossés, 1917, p. 259-260 :

Crédit foncier égyptien

Conseil d'administration : Joseph Caillaux, S. Rolo, Miriel, M. de Cattai Pacha, A. Pestel, C. de Rocca Serra, Pelizaens, C. Adda, Lhuillier-Lheureux, R. de Matharel, Thors, J. de Menasce, Boghos Pacha Nubar, Escoffier.

Égypte
Crédit foncier égyptien
(*Le Journal des finances*, 24 février 1917)

Les comptes de l'exercice clos le 31 octobre 1916 font ressortir un bénéfice brut de 1.695.192 livres égyptiennes contre L. E. 1 million 641.540 pour 1914-15, auquel il convient de défalquer L. E. 1.262.650 de charges et frais généraux ; le bénéfice net se chiffre ainsi par L. E. 452.542, au lieu de L. E. 373.347 précédemment.

Égypte
(*La Correspondance d'Orient*, 25 avril 1917)

La situation économique du pays est donc des plus prospères : témoin le paiement des arriérés effectué au. Crédit foncier et dans les autres banques hypothécaires et la souscription de l'Égypte à l'emprunt de guerre britannique, pour plus de quatre millions de livres d'or nouveau.

Comte Charles de Sérionne, agent supérieur du Canal de Suez : administrateur du Crédit foncier égyptien (1917) en remplacement de Joseph Caillaux.

Égypte
À la Commission de la Dette publique égyptienne
(*JORF*, 8 août 1917)
(*La Correspondance d'Orient*, 25 août 1917)

À une question écrite adressée par un député [Louis Marin] au ministre des Affaires étrangères de France, au sujet du remplacement du délégué français à la Commission financière de la dette égyptienne, M. Aynard, qui avait quitté l'Égypte lors de la mobilisation et qui, depuis, est tombé au champ d'honneur —, le ministre a répondu que M. Claudio Jannet, directeur général du Crédit foncier franco-égyptien [confusion entre le CFE et le Crédit franco-égyptien], avait été nommé commissaire-directeur intérimaire de la caisse de la dette publique égyptienne pour suppléer M. Aynard dans ses fonctions.

Cette situation, ajoute le ministre, a duré jusqu'au moment où le gouvernement égyptien, ne pouvant plus ignorer la mort glorieuse de M. Aynard, les fonctions de commissaire intérimaire conférées à M. Claudio Jannet ont pris fin de plein droit. Avec l'assentiment du gouvernement de la République, M. Claudio Jannet a alors été maintenu dans les fonctions de commissaire directeur de la dette publique égyptienne, avec les mêmes attributions et pouvoirs que précédemment, par décret du 7 avril 1937. Consulté officieusement sur l'opportunité de remplacer M. Claudio Jannet par un fonctionnaire qui remplirait à titre définitif les fonctions de commissaire directeur de la dette publique égyptienne, le gouvernement anglo-égyptien a fait savoir qu'en raison des opérations financières particulièrement importantes qui doivent être faites en Égypte et de l'éventualité d'une modification à apporter dans le statut de la dette égyptienne, il lui paraissait désirable de maintenir à titre provisoire M. Claudio Jannet, dont il apprécie la compétence particulière, dans les fonctions de commissaire directeur de la dette publique égyptienne. Le gouvernement de la République s'est rangé à cette manière de voir.

Les Syriens dans l'armée française
(*La Correspondance d'Orient*, 25 février 1918)

Nous, apprenons, par le *Journal du Caire* (15 janvier), que le M. Ibrahim Labra (fils de M. Habib Habra, ancien inspecteur en chef du Crédit foncier égyptien), médecin aide-major dans l'armée française et actuellement évacué à l'hôpital d'Hyères, en France, vient de recevoir la médaille des épidémies, à titre de récompense pour le dévouement qu'il a montré alors qu'il était attaché à l'hôpital militaire de Florina où il soignait les maladies contagieuses.

BILANS ET ASSEMBLEES GENERALES
Crédit foncier égyptien
(*Le Journal des finances*, 30 mars 1918)

Grâce à une récolte de coton plus rémunératrice par suite de l'élévation du prix de vente de ce produit ainsi que des céréales et autres produits agricoles, la situation économique de l'Égypte a continué, l'an dernier, à s'améliorer sensiblement. Cet état de choses a eu naturellement sa répercussion sur les résultats obtenus en 1917 par le Crédit foncier égyptien. Il ressort, en effet, des comptes qui ont été soumis aux actionnaires dans une assemblée annuelle tenue le 5 février dernier, que les produits bruts de l'exercice écoulé se sont élevés à 51.512.590 fr. au lieu de 50.426.238 fr. en 1916 et que les bénéfices nets ont été de 13.963.109 francs, contre 11.213.033 fr. précédemment.

	1915-16	1916-17
CHARGES		
Intérêts, primes et lots en circulation	28 789.771	28792382
Impôts	2358452	2456616
Dépenses d'administration	1504096	1723484
Provisions	6480881	4406999
Totaux	<u>39213700</u>	<u>37379481</u>
PRODUITS		
Intérêts des prêts hypothécaires	46812091	45410778
Indemnités sur remboursement anticipé des prêts	98738	467115
Intérêts et produits divers	3485406	6464697
Totaux	<u>50426238</u>	<u>51342590</u>
Rappel des charges	39213200	37379481
Bénéfices nets	11213038	13963109

Les intérêts encaissés sur les prêts hypothécaires ont été moins élevés que précédemment, par suite de la réduction des créances en raison de remboursements effectués en cours d'exercice, comme nous aurons occasion de le constater plus loin.

Les intérêts et produits qui constituent la troisième source des revenus de l'établissement ont également progressé d'une manière très sensible qui a plus que compensé le recul des intérêts des prêts.

Au débit, les intérêts primes et lots ont à peine varié. Il en a été de même des impôts. Les dépenses d'administration ont été un peu plus élevées. Par contre, les provisions ont été moins largement dotées ; il leur a été alloué 2 millions de moins que précédemment.

En présence de cet accroissement, le conseil d'administration a proposé à la réunion des actionnaires de majorer le dividende, comme il apparaît par la répartition suivante, qui a été adoptée et que nous comparons à la précédente :

RÉPARTITION

	31 oct. 1916	31 oct. 1917
Réserve statutaire	521304	796311
Dividende actions	9539857	11400351
Dividende parts	780398	1191466
Tantièmes au conseil d'administration	200652	398156
Report à nouveau actions	165850	333675
Report à nouveau parts	2002	—

Totaux	11269963	14128959
égaux aux soldes disponibles comprenant :		
le bénéfice de l'exercice	11213038	13963109
et le report antérieur	50925	165850
Soit ensemble	11269963	14128959

Le dividende a été fixé à 310 piastres égyptiennes par action et à 2.305 piastres égyptiennes par dixième de part, contre respectivement 92 piastres et 1.505 piastres pour l'année précédente. Il a exigé un décaissement de 12.600.817 francs au total. Chaque action a eu droit à 27 fr. 50 net et chaque dixième de part à 63 fr. 33 net.

Henri Guernaut (Société générale) : administrateur du Crédit foncier égyptien (1918-1925).

Mario Lascaris (adm. délégué de la Banque d'Athènes, filiale de la Banque de l'union parisienne) : 1919 : administrateur du Crédit foncier égyptien.

Annuaire Desfossés, 1920, p. 228-229 :

Crédit foncier égyptien

Conseil d'administration : C. Jannet, R. Rolo, Miriel, A. Pestel, C. de Rocca Serra, C. Adda, Lhuillier-Lheureux, Thors, Boghos Pacha Nubar, Escoffier, P. Boyer, C. de Sérionne, H. Guernaut, M. Lascaris.

Henri Naus Bey, administrateur directeur général de la Société générale des sucreries et de la raffinerie d'Égypte : administrateur du Crédit foncier égyptien (1920).

Edgar Suarès > administrateur du Crédit foncier égyptien (1920-1924).

NÉCROLOGIE

Jules Gay-Lussac

[ancien censeur du Crédit foncier égyptien]

(*Le Figaro*, 17 mars 1920)

(*Le Journal des débats*, 18 mars 1920)

M. Jules Gay-Lussac, ancien ingénieur et contrôleur de la Daïra-Sanieh (Égypte), vient de mourir en son château de Landais (Haute-Vienne), à l'âge de soixante-douze ans. Il était le petit-fils de Gay-Lussac, l'illustre savant, membre de l'Académie des sciences, pair de France. Il laisse une veuve et trois enfants.

Crédit foncier égyptien

(*Le Journal des finances*, 10 avril 1920)

Le CREDIT FONCIER ÉGYPTIEN est une admirable affaire. Son bilan est exprimé en francs et en L. E., dont le pair est de 25,71 et le cours actuel de 61 fr.

Un fonds de réserve de prévoyance de 81 millions de francs, un fonds de réserve pour amortissement de 22 millions de francs ; soit, au total, 103 millions, chiffre supérieur au capital (100 millions de francs de capital appelé sur 200 millions). Il y a, d'autre part, 165 millions d'actif liquide ou réalisable pour 50 millions d'engagements seulement.

Le CREDIT FONCIER ÉGYPTIEN, en présence des nombreux remboursements anticipés de prêts hypothécaires en Égypte, dus, comme chez nous, à la prospérité de l'agriculture pendant la guerre, a dû chercher un autre emploi de ses disponibilités. Il a consenti au Trésor français, en novembre 1919, une avance de L. E. 4 millions à 5,75 %, remboursable en 5 ans.

Il est incontestable que la liquidation actuelle de l'actif et sa conversion en fonds français donnerait un bénéfice très important du seul fait de la prime du change égyptien ; mais pour expliquer le cours actuel, il suffit de considérer le montant du dernier dividende payé (1918-1919), soit £ 1 4 sh. 5 d., et de consulter en même temps la cote des changes.

Combien de temps durera la prime formidable de la monnaie sterling sur notre franc ? Cela est difficile à dire, mais il est certain que ces hauts cours ne se maintiendront pas et, dans un an ou deux, que des valeurs comme le CREDIT FONCIER ÉGYPTIEN baisseront, à moins d'augmentation considérable du dividende assez peu probable. Dans la période actuelle, les cours peuvent et doivent encore monter, mais il faudra savoir choisir le moment de vendre.

Nous donnons ci-dessous le bilan du dernier exercice. (en fr.) :

ACTIF	
Actions, montant non appelé	100000000
Prêts hypothécaires	483729234
Prêts hypothécaires en réalisation	12948167
Tiers adjudicataires d'immeubles	16371972
Immeubles acquis par suite d'expropriation	5284015
Acquéreurs d'immeubles	92547
Annuités, semestres et intérêts échus	33300391
Intérêts acquis, mais non échus	29430977
Immeuble social	1279336
Valeurs diverses	309231852
Comptes de banque et correspond.	35954666
Espèces en caisse	86978
Divers	2052109
Total	<u>1029753204</u>

PASSIF	
Capital	200000000
Obligations en circulation	637214389
Obligations à rembourser	26610107
Provision pour l'amortissement des obligations	22820396
Réserves et provisions	85917306
Versements différés sur prêts hypothécaires	112854
Annuités, semestres et acomptes reçus par anticipation	2529991
Intérêts dus mais non échus	210291906
Divers	25508923
Profits et pertes	18747252
Total	<u>1029753205</u>

Les obligations du CREDIT FONCIER ÉGYPTIEN offrent certaines particularités de paiement très intéressantes. Il a été en effet stipulé au moment de leur émission que leurs coupons pourraient être payés, nets d'impôts, indifféremment à Paris, à Londres et en Égypte.

Les obligations 4 % au pair de 505 fr. (en £ 20) produisent un intérêt semestriel de 10 fr. 10 ou 8 shillings payables en or à Paris, à Londres et en Égypte. Leur remboursement peut s'effectuer en monnaie anglaise ou française.

Les obligations 3 1/2 % au pair de 500 francs et remboursables en monnaie française à 515, bénéficient d'une facilité de paiement, encore plus étendue. L'intérêt semestriel de 8 fr. 75 est payable en or les 1^{er} avril et 1^{er} octobre à Paris, à Londres, à Bruxelles, à Genève et en Égypte. Les porteurs français peuvent donc, pour l'encaissement de leurs coupons, tirer profit du change suisse, bien plus favorable que le change anglais ou égyptien.

Les obligations 3 % au pair de 500 produisent un intérêt semestriel de 7 fr. 50 ou shillings : 5,11 h payables en or les 1^{er} janvier et 1^{er} juillet dans les mêmes conditions que le titre précédent. En outre, cette valeur jouit d'une mesure de faveur spéciale : Le CREDIT FONCIER ÉGYPTIEN a formellement stipulé que les échéances du 3 % seraient payées, nettes d'impôts présents et futurs et d'impôts égyptiens futurs. Il est à noter qu'il n'a été pris, au sujet des coupons du 3 1/2 % et du 4 % actuellement payés, nets d'impôts, aucun engagement de cette nature pour l'avenir.

NÉCROLOGIE
Joseph-Henri Thors
(*Le Journal des débats*, 17 juin 1920)

Nous avons le regret d'apprendre la mort de M. J.-H. Thors, officier de la Légion-d'honneur, qui a succombé ce matin, à cinq heures, en son hôtel, 5, rue Montchanin, à l'âge de quatre-vingt-deux ans, à la suite d'une très courte maladie. La mort récente et

inattendue de sa sœur, M^{me} Adolphe Sichel, lui avait causé une émotion profonde qui certainement a contribué à hâter sa fin.

M. J.-H. Thors était une physionomie très parisienne et des plus en vue du monde financier, où il occupait une situation considérable : il était administrateur de la banque de Paris et des Pays-Bas dont il avait été un des fondateurs, et à la prospérité de laquelle il consacra passionnément sa vie, jusqu'à ses tout derniers jours.

M. Thors était encore président du Crédit foncier franco-canadien, administrateur du Crédit foncier égyptien, président de la Banque espagnole de crédit, président de la Banque française et italienne.

M. Thors avait épousé M^{lle} de Guymil. Il laisse deux nièces, M^{mes} M. Lemoine et Paul Aubé, filles de son beau-frère, M. Adolphe Sichel. Nous offrons à M^{me} Thors et à sa famille l'hommage de notre sympathie.

La date des obsèques n'est pas encore fixée.

Gaston Griolet (Banque de Paris et des Pays-Bas) : administrateur du Crédit foncier égyptien en remplacement de J.-H. Thors.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*La Cote de la Bourse et de la banque*, 16 mars 1921)

Le Crédit foncier égyptien, dont l'assemblée s'est tenue le 19 janvier, a réalisé pendant l'exercice échu le 31 octobre 1920 un bénéfice de 724.074 livres égyptiennes contre 723.175 l'année précédente. En francs, ces résultats donnent un chiffre de bénéfices nets atteignant 18.770.567 06 contre 18.747.243 fr. en 1919, et le solde distribuable, augmenté des reports antérieurs, s'élève à 19.024.848 fr.

Voici quelle a été la répartition adoptée pour l'exercice 1920 (fr.) :

Dividende aux actions	13.480.233 30
Dividende aux parts	1.915.748 54
Réserve statutaire	1.277.056 71
Tantièmes au conseil	638.528 34
Prov. pour dividende aux actions	1.555.411 55
Report à nouveau :	
Pour compte des actions	156.104 40
Pour compte des parts	1.765 12
Total	<u>19.024.847 96</u>

Le rapport du conseil d'administration constate qu'au cours du dernier exercice, les réalisations de prêts qui avaient sensiblement fléchi depuis 1914 se sont relevées au point de se rapprocher de la moyenne d'avant-guerre. D'importantes transactions foncières ou immobilières effectuées à de hauts prix ont en effet nécessité de nouveaux appels au crédit. Si le total des remboursements l'emporte néanmoins encore sur celui des réalisations — bien que les expropriations aient pris fin —, c'est que les

remboursements anticipés ont atteint en 1919-1920 le chiffre record de : L. E. 2.543.457. Tandis que de nombreux emprunteurs profitaient ainsi de la prospérité du pays pour alléger leur dette hypothécaire, les arriérés étaient ramenés au 31 octobre 1920 à L. E. 1.125.932, le compte des tiers-adjudicataires réduit à L. E. 199.167 et la réalisation du domaine conduite à bonne fin. La situation hypothécaire de la Société a achevé de s'assainir en même temps qu'un courant d'affaires normal tendait à se rétablir.

L'enrichissement dont témoigne la concordance de ces divers indices a été principalement provoqué par la hausse des prix du coton qui, de 15 à 20 talaris avant la guerre, a suivi une courbe croissante dont le sommet a été atteint en février 1920 lorsqu'on a coté le cours sensationnel de 195 talaris. La baisse n'a pas tardé à se produire, d'abord relativement lente puis extrêmement rapide dès que s'est offerte la nouvelle récolte. L'Égypte a, en effet, subi le contre coup des violentes oscillations de prix et des crises qui ont alors affecté les divers états constituant sa clientèle d'acheteurs. En novembre 1920, le coton a enregistré le cours de 33 talaris. Les exportations au 3 décembre 1920, ne s'élevaient qu'à 724.550 talaris contre 1.933.161 l'année précédente à pareille date.

Si cette brusque régression a pu se produire, entraînant un ralentissement inévitable des encaissements, mais sans amener de défaillance, c'est précisément en raison de la résistance que les bénéfices réalisés au cours des dernières années ont permis de lui opposer.

Les disponibilités que la société s'est ménagées lui permettent de continuer à l'agriculture égyptienne toute l'aide temporaire dont elle pourra avoir besoin en ces circonstances délicates. Voici comment peuvent se comparer les comptes de Profits et pertes des deux derniers exercices :

	1919	1920
CHARGES		
Intérêts, primes, lots des oblig.	29121738	29126521
Impôts ou gouvern. français	2502026	1651599
Dépenses d'administration	1962469	2297136
Total	<u>33586233</u>	<u>33075256</u>
PRODUITS		
Intérêt des prêts hypothécaires	35058039	32918404
Indemnités sur remboursement anticipés de prêts	1017324	1120399
Intérêts des fonds et placements	15950586	18393523
Intérêts et produits divers	1603703	3234255
	<u>53629652</u>	<u>55656581</u>
à déduire :		
Prov. p. pertes s. am. arriérés	1296176	3810758
Total	52333476	51845823

Rappel des charges	33586233	33075256
Bénéfices nets	18747243	18770567

Le rapport fait remarquer que les lois françaises relatives aux impôts sur les valeurs mobilières, et notamment celle du 25 juin 1920, se traduisent pratiquement par le doublement de ces impôts. Cette charge n'a joué que pour une partie de l'exercice, mais sera sensiblement plus lourde l'an prochain. La perspective de majoration d'impôt, jointe au caractère exceptionnel de nombreuses et importantes recettes réalisées durant le dernier exercice, fait que le conseil a engagé les actionnaires à maintenir à 130 piastres turques le chiffre des dividendes des actions. Le compte spécial de la provision pour le dividende des actions a reçu une nouvelle dotation de 60.000 L. E., ce qui en porte le solde à L. E. 209.341.

BILAN au 31 octobre 1920

ACTIF	
Actions	100.000.000 00
Prêts hypothécaires :	
À long terme	447.113.024 34
À court terme	9.486.621 88
Par ventes d'immeubles	12.466.651 69
Par ouvertures de crédit	3.429.378 51
Prêts en réalisation	255.513 41
Adjudic. d'immeubles	5.163.131 15
Expropriations	722.472 1 4
Annuités et intérêts échus :	
Échéances antérieures	10.093.359 60
Échéances de l'exercice	19.094.777 59
Intérêts non échus	28.324.852 44
Immeuble social	1.279.335 78
Valeurs diverses	360.864.083 57
Effets à recevoir	1.908.202 46
Banques et correspondants	7.619.252 50
Espèces en caisse	50.384 68
Divers	3.440.126 89
	<u>1.011.401.168 65</u>
PASSIF	
Capital	200.000.000 00

Obligations	634.142.067 902
Obligations à rembourser	15.288.253 51
Prov. d'amortissement obligations	23.854.108 26
Réserve statutaire	14.090.037 72
Réserve extraordinaire	25.165.860 45
Prov. pour réduction prime oblig.	14.890.902 92
Prov. et rés. divers	34.990.210 50
Prov. pour dividende des actions	3.871.523 00
Versem. différés sur prêts	367.217 47
Effets à payer	137.7:45 68
Annuités reçues par anticip	1.360.098 75
Intérêts non échus	10.868.549 66
Divers	13.604.035 75
Profits et Pertes	18.770.567 06
	<u>1.011.401.168 65</u>

Le bilan que la Société a fourni, comme à son habitude très détaillé, fait apparaître clairement la situation forte du Crédit foncier égyptien.

En remplacement de M. J.-H. Thors, décédé au mois de juin dernier, l'assemblée a élu administrateur M. Griolet, président de la Banque de Paris et des Pays-Bas ; elle a ratifié les désignations de MM. Henri Naus Bey et Edgard Suares. En outre, M. L. Escofier, administrateur sortant, a été réélu.

INFORMATIONS FINANCIÈRES (*Le Temps*, 23 avril 1921)

MM. Raphaël-Georges Lévy*, sénateur, et Miriel, ancien inspecteur des finances, président du conseil d'administration du Crédit foncier égyptien, sont nommés membres de la commission chargée d'étudier la réforme du régime de l'abonnement des valeurs mobilières étrangères.

NÉCROLOGIE Charles de Rocca-Serra (*Le Temps*, 22 juin 1921)

Nous apprenons avec regret le décès survenu au Caire de M. Charles de Rocca-Serra, conseiller sultanien de la présidence du conseil des ministres et vice-président du Crédit foncier égyptien.

Crédit foncier égyptien
(*Le Journal des finances*, 13 janvier 1922)

Les bénéfices nets au 31 octobre 1921 du Crédit foncier égyptien se sont élevés à 17.889.722 francs contre 1.8.770.567 fr. en 1919-20. Le dividende proposé à l'assemblée du 19 janvier sera de 136 piastres contre 130 l'an dernier. Les parts recevront 3.440 piastres contre 3.695.

Il n'y a qu'une anomalie apparente dans l'augmentation du dividende des actions, malgré le recul des bénéfices. En effet, la portion des bénéfices revenant statutairement aux actions, eût permis, l'an dernier, une répartition de 144 piastres (soit pour 40.000 actions, 14 millions 939.000 fr. au change moyen de 23 fr. 92 adopté par la société. Pour 1920-21, la somme attribuée aux actions est de 14.322.798 fr. Elle correspond sur les mêmes bases à une répartition de 138 piastres. La différence entre le dividende statutairement possible et celui mis en paiement s'explique par le fait que la Société prélève sur le montant distribuable aux actions, la dotation de la « Provision pour dividende ». Il a été réservé ainsi 60.000 livres égyptiennes l'an dernier.

Malgré l'augmentation du dividende, les porteurs français ne toucheront guère qu'un franc de plus que l'an dernier, par suite de l'aggravation des impôts qui les frappent.

Ajoutons qu'il est question d'annuler les parts de fondateur au moyen d'un échange contre des actions ordinaires. Mais nous pouvons dire que si la question a été envisagée, elle n'aurait lieu qu'à une date très lointaine.

L'action Crédit foncier égyptien termine sans variation sensible à 1.075.

Crédit foncier égyptien
(*Le Journal des finances*, 3 février 1922)

Avant que l'on ne connaisse le nouveau statut que le gouvernement anglais vient de proposer à l'Égypte, le Crédit foncier égyptien s'est tassé à 1087, inquiet par la persistance de la tension politique qui peut se répercuter sur les résultats d'exploitation ; déjà, les bénéfices nets de 1921 n'ont été que de 17.889.913 francs contre 22.581.325 francs en 1920. Nous avons dit que l'assemblée du 19 janvier avait fixé les dividendes à 136 piastres par action, contre 130 précédemment et à 3.440 piastres par part contre 3.695.

1922 : démission de Pierre Claudio-Jannet, administrateur depuis 1914.

Crédit foncier égyptien
(*Le Journal des finances*, 22 avril 1922)

Le Crédit foncier égyptien reste vers 1.080 : on a officiellement démenti le bruit d'après lequel un accord serait intervenu entre les administrateurs français et égyptiens de la société en vue du rachat des parts de fondateur.

Annuaire Desfossés, 1923, p. 261-262 :

Crédit foncier égyptien
Conseil d'administration : E. Miriel, R. Rolo, C. Adda, Lhuilier-Lheureux, Escoffier, P. Boyer, C. de Sérionne, H. Guernaut, M. Lascaris, G-. Griolet, K. Naus bey, E. Suarès.

CREDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Journal des finances*, 20 janvier 1923)

L'exercice 1921-1922. dont les comptes ont été présentés à l'assembler: du 1^{er} janvier se solde par un bénéfice net de 17.581.063 francs. contre 17.889.7J2 fr.. l'an dernier. Le conseil d'administration a proposé aux. actions ; 136 piastres turques comme l'an. dernier ; aux parts 3.350 piastres turques contre 3.140.

Les valeurs en vedette
Cairo Héliopolis Railway and Héliopolis Oases
(groupe Empain)
(*Le Journal des finances*, 20 janvier 1923)

.....
À la fin de 1921, la Société ne possédait encore, en dehors des villas et propriétés qui lui avaient été apportées en 1920 par la filiale la Société des Travaux publics et privés, que 497 logements dont une grande partie de construction récente ou en construction. Ce chiffre a dû s'accroître en 1922 grâce à la poursuite de l'exécution du programme de travaux neufs résultant de la convention passée avec le gouvernement égyptien, aux termes de laquelle celui-ci garantissait un prêt de 500.000 livres égyptiennes que le Crédit foncier égyptien consentait à faire au Cairo Héliopolis, à charge pour celui-ci de fournir de son côté 200.000 livres et de réserver à l'État une part de 10 % sur les futures ventes de terrains.

NÉCROLOGIE
Louis Escoffier
(*Le Journal des débats*, 29 juin 1923)

Nous apprenons la mort de M. Louis Escoffier, administrateur du Crédit Lyonnais, chevalier de la Légion d'honneur, décédé a Paris.

Brincard (baron Louis)(ép. Marie-Thérèse Germain, fille d'Henri)(Crédit lyonnais) : administrateur du Crédit foncier égyptien (1923), en remplacement d'Escoffier.

Crédit foncier égyptien
(*Le Journal des finances*, 1^{er} février 1924)

L'assemblée du 17 janvier a approuvé les comptes de l'exercice 1922-1923 se soldant par un bénéfice brut de 699.971 livres égyptiennes et fixé le dividende à 140 piastres, impôts à déduire.

Sir Bertram Hornsby, directeur général de la National Bank of Egypt et, plus tard, administrateur de la Banque des pays d'Europe centrale (BPEC) > administrateur du Crédit foncier égyptien (1924).

Mohamed Talaat Bey Hard, administrateur délégué de la Banque Misr > administrateur du Crédit foncier égyptien (1924).

Crédit foncier égyptien
(*Le Journal des finances*, 31 mai 1924)

L'assemblée extraordinaire, tenue au Caire, a modifié les articles 1 et 73 des statuts, étendant la faculté d'accorder des prêts hypothécaires ou autres aux provinces, municipalités et sociétés concessionnaires des services publics.

NÉCROLOGIE
F[erdinand] Lhuilier Lheureux
(*Le Matin*, 25 septembre 1925)

On annonce la mort de M. F. Lhuilier Lheureux, administrateur du Crédit foncier égyptien, décédé à Paris le 18 septembre. Selon la volonté du défunt, l'inhumation a eu lieu à l'Ile-Bouchard, dans la plus stricte intimité.

Joseph Simon (Société générale) : administrateur du Crédit foncier égyptien (1925).

(*L'Europe nouvelle*, 12 décembre 1925)

Les résultats du Crédit foncier égyptien seront pour l'exercice 1924-25 du même ordre que ceux de l'exercice précédent, qui s'était traduit par un bénéfice de 700.000 livres égyptiennes.

LÉGION D'HONNEUR
Ministère des finances.
(*Le Journal officiel de la République française*, 18 janvier 1926)
(*Le Journal des finances*, 19 janvier 1926)

Chevaliers

Vincenot (Marie-Marcel), directeur général administrateur du Crédit foncier égyptien ; 20 ans de services civils et militaires et de pratique professionnelle, dont 4 ans 7 mois de mobilisation. Titres exceptionnels : après avoir fait preuve, alors qu'il était

au service de l'État, de brillantes qualités d'intelligence, s'est consacré avec un dévouement absolu au Crédit foncier d'Égypte à la défense des intérêts français dans ce pays. S'est acquis rapidement une situation prépondérante et une autorité indiscutée.

Crédit foncier égyptien
(*Le Journal des finances*, 22 janvier 1926)

L'assemblée des actionnaires du 15 janvier a approuvé les comptes de l'exercice au 31 octobre 1925 et voté les dividendes de 140 piastres par action et de 3.500 piastres par part. Mais la déduction pour impôt sera plus importante. Elle s'élèvera, en ce qui concerne les actions, à 48 piastres ; le dividende sera ainsi payé à raison de 18 shil. 10p.

La composition du portefeuille a été modifiée par le remploi de la seconde échéance d'un million qu'a payée la France sur le prêt de 4 millions de liv. égypt. consenti par la société en 1919. Le bénéfice réalisé sur le rachat des obligations a. compensé la dépréciation des valeurs françaises.

CREDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Cote de la Bourse et de la banque*, 13 février 1926)

Les résultats de l'exercice au 31 octobre 1925 du Crédit foncier égyptien sont à peu de chose près du même ordre de grandeur que les précédents. Comme nous l'avons déjà annoncé, les bénéfices bruts ressortent à L. E. 2.022 808 contre 2.032 296 l'an dernier. Déduction faite des impôts, dépenses d'administration, intérêts, primes, etc., le bénéfice net s'établit à L. E. 700.690 ou 18.164.359 francs au lieu de L E.700.630 ou 18.162.996 francs.

Voici comment se présente l'exposé du compte de profits et pertes que nous rapprochons du précédent (en liv. égypt.) :

	1923-24	1924-25
CHARGES		
Intérêt, primes et lots des obligations en circulation	1.087.242 539	1.078.023 015
Impôts au gouvernement français	151.234 988	152.402 729
Dépenses d'administration	93.180 537	91.692 105
Total des charges	<u>1.331.658 064</u>	<u>1.322.117 879</u>
PRODUITS		
Intérêts des prêts hypothécaires	1.248.260 231	1.206.439 589
Indemnité sur remboursements anticipés des prêts	8124671	11.699 636
Intérêts des fonds en banque et des placements en valeurs diverses	741.135 998	755.155 009
Intérêts et produits divers	34.774 732	49513784

	<u>2.032.295 632</u>	<u>2.022.808 018</u>
Rappel des charges	1.331.658 064	1.322.117 879
Bénéfice net	<u>700.637 568</u>	<u>700.690 139</u>

Dans ces conditions, l'assemblée, sur la proposition du conseil, a maintenu le dividende à 140 piastres pour les actions et à £ E. 35 pour les parts. Il a été mis en paiement à la date du 1^{er} février, sous déduction des impôts français, soit à raison de £ 0.18.10 net d'impôts au cours du change sur Londres, contre remise du coupon 52 pour les actions. Les parts de fondateur recevront chacune £ 35.17.6 contre remise du coupon 28 et le 1/10^e de part £ 3.11.9, sous déduction de l'impôt sur le revenu des valeurs étrangères non abonnées, au cours du change sur Londres.

*
* * *

L'activité de la société a subi des fortunes diverses. Elle connut, durant une vingtaine d'années, d'assez rudes difficultés. Mais 1903 marqua pour elle le début d'une ère de prospérité qui dura jusqu'en 1908, époque à laquelle se produisit une crise générale en Égypte dont la société subit les répercussions ; non pas que les résultats s'inscrivirent en moins-value, mais parce que, en raison des besoins de capitaux de la culture, les annuités en retard s'accrurent dans une proportion assez grave en même temps que les expropriations furent plus nombreuses, d'où il suivit que la société dut garder une assez forte quantité de propriétés pour son compte.

Le même fait se reproduisit après qu'une amélioration se fut produite au début des hostilités, mais après 1916, les annuités en retard diminuèrent brusquement et les bénéfices nets progressèrent dans une assez forte proportion pour évoluer depuis autour du chiffre de 17 à 19 millions de francs or par année. Voici, du reste, un tableau qui donnera une idée de ce que fut l'activité sociale de la Société au cours de ces dernières années :

Ex. au 31 oct.	Bénéf. bruts	Bénéf. nets	Prélèv. de prévoyance	Sommes distribuées	Divid. par act.
	(en 1.000 francs-or)				(piastres)
1915	49035	16159	6840	9254	77 15
1916	50426	17694	7002	10581	92 00
1917	51343	18370	3103	12599	110 00
1918	52529	19508	2517	14886	120 00
1919	53630	20043	3867	16034	130 00
1920	51846	18771	1277	16034	130 00
1921	53125	17890	1189	16701	136 00
1922	52737	17581	1158	16418	136 00
1923	52604	18146	1215	16946	140 00
1924	52684	18163	1216	16947	140 00

1925	52438	18164	1216	16342	140 00
------	-------	-------	------	-------	--------

On remarque, d'après ce tableau, combien la stabilité des résultats est remarquable.

*
* * *

Le rapport du conseil d'administration présenté à l'assemblée du 15 janvier dernier expose que la récolte du coton de la campagne 1924 a produit plus de 7 millions de cantars, qui se sont vendus sans difficulté à des prix satisfaisants avant varié, pour le Sakellaridis, de 42 à 70 talaris le cantar, et pour l'Achmouni, de 30 à 38. Les bénéfices ainsi réalisés étant venus s'ajouter à ceux d'une série déjà longue d'années privilégiées ont maintenu et accentué l'impression de prospérité qui se dégageait du dernier rapport, Le taux de capitalisation des titres de la Dette égyptienne et des valeurs de premier ordre s'est abaissé légèrement au-dessous de 5 %. Les transactions sur les terres de culture conservées jalousement par ceux qui les détiennent sont demeurées rares et peu importantes. L'activité s'est concentrée sur les immeubles urbains. Des capitaux considérables provenant en grande partie d'économies ou de gains disponibles ont été engagés dans des constructions qui font en ce moment de la plupart des villes d'Égypte, notamment du Caire et d'Alexandrie de vastes chantiers.

La récolte du coton de 1925 se présente toutefois dans des conditions moins favorables. L'extension de l'acréage a porté à 8 millions de cantars environ contre 7 millions l'an dernier la consistance de la récolte. Le développement parallèle de la production américaine a entraîné une baisse des prix qui a ramené le cours du Sakellaridis de 50 talaris en septembre à 35 au 30 novembre et celui de l'Achmouni de 32 à 27.

Les finances gouvernementales ont bénéficié, cette année encore, de plus-values importantes. En regard d'un budget de 36 millions de livres, le fonds de réserve général où s'accumulent les excédents annuels s'élevait au 31 mars 1925 à L. E. 25.557.175. Il a permis d'élaborer un programme économique intéressant qui doit améliorer les moyens de communication et de transport, ainsi que les conditions d'irrigation et de drainage en répondant à un vœu depuis longtemps formulé.

Le bilan au 31 octobre 1925, que nous comparons avec le précédent, s'établit comme suit (en liv. égypt.) :

	1924	1925
ACTIF		
Actions: montant non appelé (250 fr. par action)	3.857.500 00	.3.857.500 00
Prêts hypothécaire	17.455.620 426	16.855.369 236
Tiers adjudicataires d'immeubles	107.503 642	113.685 686
Immeubles acquis par suite d'expropriat	12.903 662	6.706 093
Annuités, semestres et intérêts échus :		
Echéances antérieures à l'exercice	258.199 852	236.126 207
Echéances de l'exercice	952.403 558	872.283 040

Intérêts acquis mais non échus	1.179.893 017	1.178.784 660
Immeuble social et dépendances	77.350 378	77.350 378
Valeurs diverses	14 173.837 682	14.537.201 632
Effets à recevoir	1.585 768	167735
Comptes de banques et correspondants	—	166.437 211
Espèces en caisse 2.848 756 3.096 869		
Divers	103.732 291	104.231 840
	<u>38.183.379 032</u>	<u>38.008.940 587</u>
PASSIF		
Capital social	7.715.000 00	7.715.000 00
Obligations en circulation moins prime à amortir	23.465.584 94	23.330.837 827
Obligations à remboursée, intérêts et dividendes à payer	294.126 149	275.426 239
Provision pour l'amortissement des obligations	1.062.489 939	1.092.310 905
Réserve statutaire	875.379 345	805.547 596
Réserve extraordinaire	970.773 067	970.773 067
Provision pour servir éventuellement à la réduction de la prime sur obligations	574.416 580	574.416 580
Provision et réserve pour risques divers	1.344.726 816	1.332.269 011
Provision pour le dividende des actions	244.902 870	254.698 985
Effets à payer	2978437	—
Provisions et versements sur prêts en cours de réalisation	—	4.720 249
Comptes de banque et correspondant	17.610 959	—
Annuités, semestres et acomptes reçus par anticipation	36.408 258	31.426 478
Intérêts dus mais non échus	367.514 863	355.874 664
Divers	511.340 087	554.939 847
	37.482.741 464	37.308.250 4 48
Solde du compte profits et pertes	700.637 568	700.690 139
	<u>38.183.379 032</u>	<u>38.608.940 587</u>

Le solde du compte Prêts hypothécaires marque un recul sur l'an dernier. La diminution est de L. E. 598.584. Les réalisations sont passées de L. E. 1.170.562 à 1.321.806. Mais les remboursements se sont élevés à L. L. 1.920.390 contre L. E. 1.615.163 en 1924.

Le solde du compte Annuités, semestres et intérêts échus était, au 31 octobre 1924, de L.E. 4.210.603. En y ajoutant les échéances de l'exercice, 2.038.882, on obtient une prise en charge globale de 3 millions 249.485 liv. ég.

Au 31 octobre 1925, la Société avait encaissé L. E. 1.108.409.

Le montant des arriérés était ainsi ramené à L. E. 1.108.409 en amélioration de L. E. 102.194 sur le chiffre correspondant de l'an dernier, lequel accusait déjà une diminution de L. E. 116.159 sur le précédent.

Le compte Tiers-Adjudicataires d'immeubles ressort à L. E. 113.685.

Quant au compte Immeubles acquis par suite d'expropriations, il présentait au 31 octobre 1925 un solde négligeable de L. E. 6.706. La situation hypothécaire envisagée au point de vue des rapports avec les emprunteurs demeure, on le voit, entièrement satisfaisante.

La composition du portefeuille a subi, pendant l'exercice diverses modifications provenant du remploi que la Société a eu à faire du million de livres égyptiennes que le Trésor français lui a remboursé le 1^{er} avril 1925 ainsi que de ses autres fonds disponibles.

Les valeurs anglaises sont passées de L. E. 4 millions 732.760 à L. E. 5.192.171, en augmentation de L. E. 459.411. Les valeurs égyptiennes ont progressé de L. E. 2.433.558 (L. E. 8.149.363 en 1925 contre L. E. 5.175.805 en 1924), les achats de l'exercice ayant porté sur 51.413 obligations du Crédit foncier égyptien, sur 7.914 obligations de la Compagnie du Canal de Suez, sur £ 231.360 de Dette Egyptienne 3 1/2 % et sur £ 471.960 de Dette égyptienne 4 %. Les valeurs françaises ont été réduites de L. E. 3.725.273 à L. E. 1.195.667. Ce dernier solde a été ramené en décembre 1925 au chiffre de L. E. 4.000.000, qui représente le dernier terme du prêt de L. E. 4.000.000 échéant en 1926

Le bénéfice réalisé sur les rachats d'obligations a permis à la Société de liquider ses valeurs françaises dépréciées et de présenter un bilan dont toutes les activités sont libellées en livres égyptiennes ou en livres sterling.

La question des impôts demeure pour la société un problème délicat dont les données se modifient constamment. Le droit de transmission, qui se calcule sur le cours moyen des titres a été successivement élevé de 0,25 à 0,30 % par la loi du 29 mars 1914, à 0,50 % par celle du 25 juin 1920, à 0,60 %, par celle du 30 juillet 1923, à 0,72 % par celle du 22 mars 1924 et à 0,84 % par celle du 17 juillet 1925. La taxe sur le revenu, qui avait été élevée de 4 à 5 % par la loi du 30 décembre 1916, a été portée à 10 % par celle du 25 juin 1920 et à 12 % par celle du 22 mars 1924.

Si la Société a pu supporter de pareilles augmentations d'impôts sans fléchir sous leur lourde charge, c'est grâce à la diminution de quotité imposable que la sortie de France des titres et sa politique de rachats d'obligations lui ont permis d'obtenir.

Postérieurement à la clôture de l'exercice, la loi du 4 décembre 1925 a établi une contribution exceptionnelle de 50 % des sommes payées en 1925 au titre du droit de transmission et de la taxe sur le revenu, en décidant que les sociétés auraient à faire l'avance de cette contribution, mais que, nonobstant toute stipulation contraire, elles auraient la faculté de la réclamer aux porteurs.

Les obligations Crédit foncier égyptien circulant en France deviennent donc assimilables à cet égard à celles des actions de la société circulant de même en France. Pour déférer aux prescriptions de la loi française en évitant d'en faire indûment supporter le poids aux porteurs égyptiens, la société se propose de renforcer les moyens de contrôle susceptibles de déjouer les fraudes qui pourraient compromettre la récupération de l'impôt.

M. J. Simon a été nommé administrateur.

Le Crédit foncier égyptien faisait un saut de 2.882 à 4.030 sur la publication des comptes qui seront soumis à l'assemblée générale et font ressortir les bénéfices nets à 18.814.300 fr. contre 18.164.358 francs en 1925. La répartition suivante est proposée : 6.000.000 de francs, soit 6 %, aux 400.000 actions ; sur le surplus : 1.281.436 fr. à la réserve statutaire ; 640.718 francs au conseil d'administration ; 1.922.154 francs aux parts de fondateur ; 8.970.052 fr. aux actions. Il est reporté à nouveau 294.893 francs, en tenant compte du solde non distribué l'an dernier. Les dividendes à répartir sous déduction des impôts correspondants s'élèvent à piastres tarif 145 aux actions et P. T. 3.750 aux parts de fondateur, contre P. T. 140 et P. T. 3.400 respectivement pour l'exercice précédent. Augmentation qui confirment ce nous avons fait prévoir.

INFORMATIONS FINANCIÈRES

[Création de la banque « Misr » (France)]

(*Le Temps*, 24 juillet 1927)

www.entreprises-coloniales.fr/proche-orient/Banque_Misr-Paris.pdf

Parmi les membres du conseil d'administration figurent des Français connus, tels que MM. P. Claudio Jannet, ancien administrateur général du Crédit foncier égyptien, et ancien commissaire français de la caisse de la dette égyptienne...

ART ET CURIOSITÉ

Une exposition d'art français au Caire

(*Le Temps*, 19 janvier 1928)

Le comité d'honneur comprend ... Émile Miriel, président du Crédit foncier égyptien, vice-président de la Société des Amis de l'art au Caire...

OBLIGATIONS CREDIT FONCIER ÉGYPTIEN

(*Le Journal des débats*, 22 février 1928)

Le remboursement des obligations du Crédit foncier égyptien 3 % à lots, emprunts 1886 et 1903, est effectué par tirages qui ont lieu au Caire le 1^{er} mars de chaque année.

Ces obligations, qui sont au nominal de francs-or 250, sont cotées actuellement à la Bourse du Caire ; celles de l'Emprunt 1886 : francs-or 700 environ, et celles de l'Emprunt 1903 francs-or 430 environ.

En cas d'amortissement, mes porteurs ne sont remboursés que du nominal soit francs-or 250, ce qui leur occasionnera une perte de francs-or 450. environ pour les premières, et de francs-or 180 pour les secondes.

Les porteurs desdites obligations sont informés qu'ils peuvent s'assurer contre les risques du remboursement au pair en s'adressant à la Banque Misr (France)*, 103, rue des Petits-Champs et 24, place Vendôme (1^{er}), qui est une filiale de la Banque Misr du Caire.

Crédit foncier égyptien

(Le Journal des finances, 11 janvier 1929)

L'action du Crédit foncier égyptien est à 5.275, bien impressionnée par la publication des comptes de l'exercice 1928 qui accusent un bénéfice de 777.525 livres égyptiennes, contre 751.745 livres égyptiennes en 1927 Le conseil proposera de porter le dividende à 155 piastres par action, contre 150 et 4.100 piastres par part, contre 3.900.

L'Exposition française du Caire
(La Correspondance d'Orient, février 1929)

.....
Un comité a enfin été formé en Égypte, dont M. [Émile] Miriel, président du conseil d'administration du Crédit foncier égyptien a été choisi comme président.

CONSEIL D'ADMINISTRATION EN 1930

M. Émile MIRIEL, président et administrateur délégué. Ancien inspecteur des finances. Administrateur des Sucreries et raffinerie d'Égypte (1911) et de la Compagnie universelle du Canal maritime de Suez (1928).

MM.

Robert S. ROLO, administrateur de la National Bank of Egypt.

Paul BOYER, président du Comptoir national d'escompte de Paris.

Comte Ch. de SERIONNE, agent supérieur honoraire de la Compagnie universelle du Canal maritime de Suez.

Mario LASCARIS, administrateur délégué de la Banque d'Athènes.

Gaston GRIOLET, président de la Banque de Paris et des Pays-Bas.

Henri NAUS BEY, administrateur-directeur général de la Société générale des sucreries et de la raffinerie d'Égypte.

Marcel VINCENOT, directeur général. Ancien inspecteur des finances.

Baron Georges BRINCARD, président du Crédit lyonnais.

Sir Bertram HORNSBY, gouverneur de la National Bank of Egypt.

M. TALAAT HARB BEY, vice-président et administrateur délégué de la Banque Misr.

Joseph SIMON, vice-président de la Société générale.

S. Ex. ADLY PACHA YEGHEN. Ancien président du conseil des ministres. Administrateur de la National Bank of Egypt.

CENSEURS

Henri BOINET, secrétaire général de la Société générale des sucreries et de la raffinerie d'Égypte.

L. LEFRÈRE, directeur du Crédit Lyonnais (agence du Caire).

DIRECTION :

Émile MIRIEL, président et administrateur délégué.

Marcel VINCENOT, administrateur-directeur général.

Émile MINOST ¹⁵, secrétaire général. Ancien inspecteur des finances.

Y. RIOCHE, sous-directeur. Ancien vice-consul de France.

¹⁵ Émile Minost (1893-1975) : futur président de la Banque de l'Indochine (1893-1975) : www.entreprises-coloniales.fr/inde-indochine/Bq_Indoch._1945-1966.pdf

FONDÉS DE POUVOIRS :

- S. AVIGDOR, chef du service de l'expertise.
- F. KITRILACHI, chef du service du contentieux.
- Z. SIDAROUSS, chef caissier.
- A. FOURNEAU, chef de la comptabilité générale.
- G. BITTAR, chef du secrétariat.
- A. SAVARIA, caissier des titres.
- J. GALANON, chef du bureau des prêts.
- R. HABIB, sous-chef du bureau des prêts.

PERSONNEL

Le Crédit foncier égyptien compte environ 175 employés dont : 92 Égyptiens, 27 Français, 25 Italiens, 13 Hellènes, 12 Britanniques et quelques Espagnols, Russes, Roumains et Yougoslaves.

Une caisse de prévoyance, alimentée pour un tiers par les versements des employés et pour deux tiers par des versements de l'établissement s'élève à L. E. 144.239 et assure à ceux que l'âge et les infirmités obligent à quitter le service un pécule que viennent majorer des allocations spéciales.

Un fonds de secours permet de subvenir aux dépenses de maladie et de distribuer des allocations en cas de naissance.

Crédit foncier égyptien (*Le Journal des finances*, 24 janvier 1930)

Le Crédit foncier égyptien passe de 4.150 à 4.190, après l'assemblée du 15 courant qui a voté le dividende, comme annoncé ici-même, de 160 piastres contre 155 pour l'action, et de 4.200 piastres contre 4.100 pour la part. Ces dividendes seront payables le 1^{er} février, à raison de liv. st. 1.4.8 net pour l'action et de liv. st. 43.1.7 brut pour la part, cette dernière répartition étant assujettie à l'impôt de 25 %.

Le Wafd et l'Europe (*Le Journal des débats*, 8 mars 1930)

La Patrie et les journaux du Caire rapportent sous ce titre les circonstances dans lesquelles le vice-président du Wafd, Hamad El Bassel pacha, offrit un dîner en l'honneur de M. E. de Nalèche, directeur du *Journal des débats*, bien que son passage au Caire ait été trop court pour que ce dernier ai pu y assister.

L'homme d'État tenait à témoigner à son grand ami de France, écrit la *Patrie*, sa reconnaissance pour les services rendus à la cause aux temps héroïques de Sand pacha Zagloul, en 1919. On comptait parmi les convives : S. E. Wacyf Boutros pacha Ghaly ; MM. Henri Gaillard, ministre de France ; [É\[mile\] Miriel, président du conseil d'administration du Crédit foncier d'Égypte](#) ; [Vincenot, directeur](#) ; de Benoist, agent supérieur de la Compagnie du Canal ; H. Naus, directeur de la Société des Sucrieries* ; Chérif Sabri bey et Gaston Berthey, correspondant du *Journal des débats* au Caire.

Le vice-président du Wafd rappela son premier voyage à Paris et ses premiers démêlés avec la langue française. Mais au dessert, démontrant les progrès réalisés par lui sous ce dernier rapport, il prononça dans cette langue même une charmante improvisation, proclamant l'amitié qui le liait à M. E. de Nalèche, auquel il adressait de

loin son plus cordial salut. Et, par la voix de M. Gaillard, tous les assistants se joignirent à lui.

Égypte
La situation de l'agriculture
(*La Correspondance d'Orient*, mai 1930)

Nous empruntons à une étude récente de M. Avigdor, chef du service de l'inspection du Crédit foncier égyptien, des renseignements intéressants sur la situation de l'agriculture qui est, on le sait, à peu près la seule industrie de l'Égypte. La superficie cultivée scientifiquement atteint plus de 5 millions de feddans, soit 2.300.000 hectares. Grâce à l'organisation rationnelle, les eaux du Nil suffisent à l'irrigation, même en période de crue faible. La superficie totale des cultures atteint près de 8 millions et demie de feddans, 3.600.000 hectares.

La période de guerre a été pour l'Égypte une ère de prospérité presque invraisemblable. On a vu se combiner, en effet, d'une part la hausse énorme du coton et des produits agricoles, et d'autre part des récoltes exceptionnellement favorables. La valeur de la récolte du coton a passé de 33 millions de livres égyptiennes en 1913 à 42 millions en 1916, 52, millions en 1917 et 107 millions en 1918. Un bond de 4 à 15 milliards de francs.

Grâce à cet afflux d'argent, les paysans se sont libérés de leurs dettes et ont acheté des terres. Plus de 60.000 hectares ont été cédés, rien que par les principales banques hypothécaires, les quatre sociétés foncières et les domaines de l'État. D'autre part, le régime des cultures s'est amélioré et on est arrivé à tirer de la terre jusqu'à deux ou trois récoltes par an.

La culture du coton s'est particulièrement développée. Elle occupe seulement de 20 à 30 % de la zone cultivée, mais elle donne de 40 à 50 % de la valeur de la production agricole. Le coton rapporte de 40 à 50 millions de livres, tandis que les cultures alimentaires, maïs, riz et sorgho, qui occupent une superficie double, donnent seulement de 25 à 30 millions de livres, le tiers de la production. Le coton représente à lui seul 93 % des exportations d'Égypte avec quelques 7 milliards de francs.

Il y a même un manque d'équilibre. L'étude de M. Avigdor signale l'insuffisance de la production du pays pour entretenir une population qui augmente sans cesse. De 1897 à 1927, la population a passé de 9 millions à 14 millions d'âmes. L'insuffisance de la production est due seulement à l'intensification de la culture du coton.

Des mesures sont prises pour développer la zone cultivable par les travaux d'irrigation dans la Haute-Égypte et le Delta. On espère gagner ainsi près d'un million d'hectares. On se préoccupe d'améliorer la culture du blé et du maïs, de développer les plantes textiles et oléagineuses, le lin, l'arachide, la sésame, d'accroître les plantations d'arbres fruitiers, orangers, citronniers, figuiers, vignes, et de développer la culture maraîchère. L'Égypte, qui exporte déjà des tomates, pourrait également produire des artichauts, des haricots et des petits pois.

Un élément particulièrement favorable est l'abondance de la main-d'oeuvre. Contrairement à ce qui se passe dans les pays d'Europe, le rapport entre la population urbaine et la population rurale se maintient à la proportion de 1 à 6. Faute d'industries de nature à provoquer l'exode des ouvriers ruraux, la population des campagnes augmente, c'est la terre qui réclame sans cesse plus de bras.

Conseil d'administration : Miriel, pdt ; R. Rolo, J. Simon, Naus Bey, Adly Yeghen-Pacha, Vincenot, P. Boyer, C. de Sérionne. Hornsby, M. Talaat Harb-Bey, M. Lascaris, G. Griolet, G. Brincard.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN (*Le Journal des débats*, 17 janvier 1931)

L'assemblée ordinaire qui s'est tenue le 14 janvier au Caire a approuvé les comptes de l'exercice au 31 octobre 1930, qui se soldent par un bénéfice de 807.994 livres égyptiennes, contre 791.412 pour l'exercice précédent.

Le dividende des actions a été maintenu à 160 piastres. La répartition aux parts a été portée de 4.200 à 4.300 piastres.

Il n'est pas inutile de reproduire ce passage du rapport concernant la tenue des titres égyptiens* en général :

« La dépréciation des titres égyptiens s'est encore accentuée, frappant surtout les valeurs à revenus variable, ainsi que dans la plupart des autres pays. Le relevé que nous produisons en annexe vs permettra de constater d'une année à l'autre des écarts de cours qui, à égalité de dividende, correspondant à des taux de capitalisation fort différente. Quant aux titres à revenus fixes, une distinction est à faire entre les obligations, qui, pour les titres bien classés, n'ont guère varié, et les fonds d'État qui, au contraire, ont continué de fléchir. C'est ainsi que du 31 octobre 1930 à la veille du détachement du coupon, la dette unifiée 4 % est passée de 81 1/2 à 74 1/8, tandis que la dette privilégiée 3 1/2 % tombait de 68 1/2 à 60 1/6, alors que la dette unifiée avait atteint, en 1928, le cours de 91 1/2.

Le total de la dette égyptienne (emprunt garanti 3 %, dette privilégiée 3 1/2 % et dette unifiée 4 %) ne dépasse guère L.E. 90.000.000, n'ayant pas augmenté depuis quarante ans ; garantie par l'impôt foncier et un fonds de réserve spécial, elle constitue une première hypothèque sur les terres d'Égypte, et le service de cette dette confié à une commission internationale ne représente qu'une charge annuelle de L.E. 3.548.000 sur un budget de L.E. 38.062.000, alors qu'en 1880, le service de la dette n'absorbait pas moins de 66 % du revenu de l'Égypte. Dans ces conditions, on doit conclure que l'indifférence actuelle des capitalistes étrangers à l'égard des titres de cette qualité, qu'ils recherchaient autrefois à des cours bien supérieurs, ne peut s'expliquer que par le malaise universel auquel a dû s'ajouter l'écho des discussions qui ont divisé et divisent encore les partis politiques égyptiens. »

ÉTUDES FINANCIERES Crédit foncier égyptien (*Le Temps*, 26 janvier 1931)

Les actions du Crédit foncier égyptien ont été relativement peu touchées par la baisse. Cotées au plus haut 4.225 dans les débuts de l'an dernier, elles ne valaient toutefois que 3.335 au commencement de janvier courant, après avoir touché 3.210 au plus bas. Mais les voici en reprise suivie jusqu'à 3.680. Elles ont été stimulées par la publication des résultats de l'exercice clos le 31 octobre 1930.

Comme le montre le tableau ci-dessous, les bénéfices nets déclarés pour l'année sociale écoulée sont en nouveaux progrès.

Au 31 oct	Bénéf. brut	Bénéf. net	Montant distribué	Divid. par act.	Divid. par part
	(En 1.000 livres égypt.)			(En piastres)	
1926	1.959	726	679	145	3.750
1927	1.744	752	704	150	3.900
1928	1.744	778	729	155	4.100
1929	1.726	791	752	160	4.200
1930	1.706	808	755	160	4.300

La diminution des bénéfices bruts, alors que les bénéfices nets sont en augmentation, peut surprendre.

Elle s'explique d'abord par la stagnation des opérations de prêts hypothécaires. On sait que le Crédit foncier égyptien applique en Égypte un système de prêts à long et à court terme — ruraux, municipaux et urbains — analogue à celui du Crédit foncier de France. Ses prêts ruraux sont de beaucoup les plus importants, mais ils tendent à décroître en raison de l'impulsion donnée par le gouvernement à l'institution des biens « wakfs », biens qui ne peuvent être ni hypothéqués ni vendus et qui permettent l'accession des cultivateurs à la petite propriété. La baisse considérable du coton, principale culture de l'Égypte, n'a pas entraîné, au cours de l'exercice écoulé, une augmentation du nombre des prêts ruraux ; les nouveaux prêts de cette catégorie, ainsi que les prêts urbains, ont été inférieurs à ceux réalisés pendant l'exercice précédent. Mais les remboursements de prêts ont aussi diminué ; et, de plus, les arriérés dus à la société si sont notablement enflés. C'est là un signe de resserrement monétaire et de gêne. Il fallu même, durant l'exercice 1930, rouvrir un compte « Immeubles acquis par suite d'expropriation » qui a été débité du prix de revient de 12 immeubles donnés en gage dont 3 ont été revendus. Le tableau ci-après montre l'évolution des prêts et remboursements (en 1.000 livres égyptiennes) :

Au 31 oct.	Prêts consentis dans l'exercice	Remboursem. à la société	Arriérés dus à la société
1926	1.919	1.914	1.270
1927	2.076	1.846	1.346
1928	2.178	1.974	1.372
1929	2.734	2.366	1.301
1930	2.627	2.322	1.486

L'augmentation des bénéfices nets ne provient donc pas d'une extension des opérations hypothécaires. Elle ne résulte pas davantage d'un accroissement des produits du portefeuille-titres que la société a remanié à différentes reprises ; depuis 1925, il ne comprend plus que des valeurs or indiscutables, des titres libellés en livres égyptiennes ou en livres sterling.

Ce portefeuille comprend deux compartiments distincts, en premier lieu les titres de la « Réserve statutaire », constituée par des prélèvements sur la part de bénéfice revenant exclusivement aux actionnaires, les produits de cette réserve peuvent donner

lieu éventuellement à la distribution de bonifications aux actions. Il leur a été ainsi attribué 20.000 livres égyptiennes en 1929 et 11.460 livres égyptiennes en 1930. En second lieu, le portefeuille comprend les autres valeurs appartenant à la société et qui, constituant ainsi un élément normal de l'actif, sont la propriété tant des actionnaires que des porteurs de parts.

Les titres, appartenant aux deux compartiments du portefeuille ont subi une notable dépréciation par suite de la mauvaise tenue de la Bourse du Caire depuis tantôt deux ans. La moins-value de certains d'entre eux a même nécessité, en 1930, la constitution d'une « Provision pour dépréciation des valeurs » qui a été créditée de 108.000 livres égyptiennes et dont le conseil a trouvé le principal élément dans des bénéfices précédemment réalisés sur des ventes de titres.

De la sorte, le portefeuille continue d'avoir actuellement une valeur de réalisation supérieure à sa valeur comptable, car les titres qui, fin octobre dernier, accusaient une plus-value boursière ont été maintenus, suivant l'usage, à leur prix de revient, c'est-à-dire à un cours inférieur.

Le portefeuille-titres comporte une annexe de nature très particulière les obligations rachetées par la société au moyen de prélèvements sur les bénéfices annuels. Ces rachats viennent accélérer l'amortissement normal des cinq emprunts 3 %, 3 1/2 % et 4 % émis de 1886 à 1907.

Mais, tandis que les obligations amorties disparaissent, entraînant ainsi une réduction progressive de la dette obligataire inscrite au passif des bilans, les obligations rachetées sont conservées en portefeuille comme si elles étaient toujours en circulation ; la société leur sert leur intérêt normal et constitue même une provision pour leur amortissement. Les deux provisions pour « amortissement des obligations en circulation » ou « amortissement des obligations rachetées » ont pour objet d'assurer la valorisation des obligations dont la valeur de remboursement est supérieure à la valeur d'émission.

Le tableau ci-dessous met en évidence la diminution de la valeur d'inventaire du portefeuille, le fléchissement, de ses produits, l'accroissement graduel de l'annexe du portefeuille qualifiée « obligations rachetées » et consécutivement l'augmentation, par étapes, des profits que la société tire de cette source (En 1.000 livres égyptiennes) :

Au 31 oct.	Portefeuille		Obligations rachetées	
	Montant	Revenu	Nominal	Int., primes
1926	10.428	523	6.049	203
1927	9.807	500	6.576	220
1928	9.488	480	7.065	237
1929	8.580	441	7.524	256
1930	7.858	394	7.521	255

Les « intérêts et primes sur obligations rachetées » ne sont pas portés directement en dépense au compte de profits et pertes car la société, évidemment, ne décaisse ni n'encaisse rien. Ils sont inscrits en déduction du service intérêt et amortissement des obligations en circulation. Autant dire que d'abord, le bénéfice net se trouve indirectement augmenté d'autant ; ensuite les comptes « obligations rachetées » et « intérêts et primes des obligations rachetées » sont des réserves occultes enfin ces réserves sont appelées à grossir encore si, par prélèvement sur les bénéfices annuels, le conseil procède à de nouveaux rachats d'obligations.

Il est encore une autre cause interne d'augmentation des bénéfices nets l'amortissement de la dette obligataire. C'est à cet amortissement qu'est dû le paradoxal accroissement du bénéfice net de 1930, alors que le bénéfice brut déclinait.

L'amortissement en question s'effectue mathématiquement en conformité de tableaux ; il est régularisé par le jeu de la provision citée plus haut, dite pour « amortissement des obligations en circulation et de son annexe, la provision pour « amortissement, des obligations rachetées » qui est un compte d'ordre ; il a été constitué en outre, en 1929, une « provision pour le service des lots » alors qu'une « provision pour la réduction de la prime des obligations » s'est trouvée supprimée depuis l'an dernier, l'objet de cette dernière provision étant atteint.

Par suite de la disparition de celle-ci consécutivement à l'amortissement de la prime des obligations 3 1/2 %, la diminution des charges financières de la société l'a emporté, dans les comptes de 1930, sur le fléchissement des produits totaux. Finalement, le profit net s'est ainsi accru de 16.581 livres égyptiennes par rapport à 1923.

Le tableau ci-dessous montre le mécanisme de l'amortissement des obligations et du jeu des primes à amortir et des diverses provisions régulatrices de l'amortissement, sources indirectes de bénéfices supplémentaires. On comprend que plus la société amortira sa dette obligataire et plus elle réalisera d'économies sur ses charges financières ; les réserves, constituées par des prélèvements sur les bénéfices annuels et qui sont productives d'intérêt viennent remplacer dans la trésorerie les sommes dont la société se trouve privée par suite du remboursement progressif de ses obligations

Au 31 octobre	Nominal des obligations en circulation	Obligations en circulation et rachetées	
		Primes à amortir	Provisions pour amortissement plus provision pour service des lots
(En 1.000 livres égyptiennes)			
1926	21.652	3.850	1.122
1927	20.856	3.808	2.855
1928	20.180	3.754	2.847
1929	19.361	3.703	4.053
1930	18.961	3.650	4.005

Aux sommes indiquées, de 1926 à 1929 inclus, s'ajoutaient 1.115.000 livres égyptiennes, 218.000 livres égyptiennes, et 397.000 livres égyptiennes au titre de la provision pour réduction de la prime sur obligations, disparue à compter de 1930.

Le Crédit foncier égyptien est donc une manière de tontine qui, du rachat et de l'amortissement de ses propres obligations, tire des bénéfices internes venant s'ajouter aux profits externes fournis par les prêts hypothécaires et par le portefeuille-titres.

La situation financière de la société est très forte. Fin octobre dernier, à côté du capital effectivement appelé de 3.857.500 livres égyptiennes (50 millions de francs or) représenté par 400.000 actions de 500 francs or libérées seulement de moitié et à côté d'une dette obligataire, nette de 16.654.485 liv. ég., on trouvait 6.767.993 liv. ég. de réserves statutaires, extraordinaires et de provisions diverses. S'ajoutaient en outre 6.177.105 livres égyptiennes représentant la contre-valeur des obligations rachetées ainsi qu'une provision de 1.345.420 liv, ég. pour l'amortissement de ces mêmes obligations. L'ensemble des prêts hypothécaires tous de première garantie puisque tous

garantis par des hypothèques de premier rang à concurrence de 60 % de la valeur du gage, représentaient 17.967.065 liv. ég., soit beaucoup plus que la dette obligataire dont ils sont proprement la contre-valeur active. Il est superflu d'indiquer que la trésorerie était aisée.

L'action Crédit foncier égyptien aura à recevoir, le 2 février, un dividende net d'impôt de 1 livre sterling 6 sh. 3 pence, soit 162 francs environ ; elle offre ainsi un rendement net de 4.1/2 %. qui doit retenir l'attention parce qu'il est bien garanti et extensible. Il aurait pu être augmenté pour 1930 dans une proportion analogue à celle enregistrée par la part, dont le dividende a été porté de 4.200 à 4.300 piastres, si la fructification de la réserve appartenant aux actionnaires n'avait été affectée en partie à la provision pour risques divers.

Les parts n'ont pas droit aux réserves ni à leurs produits, mais seulement à 15 % des superbénéfices nets contre 70 % aux actions, 10 % à la réserve statutaire et 5 % au conseil après que les actions ont reçu un premier dividende de 6 %. Elles auront à recevoir, le 2 février, sous déduction de l'impôt frappant le revenu des valeurs étrangères, un coupon de 44 liv. st. 2 sh. 1 d., soit 4 liv. st. 8 sh. 2 d. brut ou 547 francs environ par dixième de part. Le dixième cote actuellement 9,350 francs; son revenu brut ressort ainsi à 5,80 %.

ASSEMBLÉES GÉNÉRALES
CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Temps*, 2 février 1931)

Nous avons consacré dimanche dernier une étude à cet établissement et analysé les comptes de l'exercice 1929-1930 qui ont été approuvés par l'assemblée générale des actionnaires tenue le 14 janvier.

Après la lecture du rapport du conseil, M. Miriel, président du conseil d'administration, a fait aux actionnaires l'intéressante communication suivante :

« Le rapport dont vous avez entendu la lecture commentait notre bilan arrêté au 31 octobre, vous êtes certainement désireux de connaître la façon dont nos recouvrements se sont comportés depuis cette date. Je vous dirai donc que du 1^{er} novembre dernier au 8 janvier, nos encaissements sur annuités ont atteint 77 % du chiffre correspondant de l'an passé, ce qui est assez satisfaisant.

Mais vous savez qu'il s'agit d'une période favorable comprenant les emprunteurs qui acquittent régulièrement à l'échéance l'annuité du 31 décembre, et je dois faire toutes réserves sur les conséquences que pourrait entraîner la baisse prolongée du prix du coton.

Le coton se vend mal, mais il se vend et s'exporte, et il est permis de penser que bien des pays sont plus durement frappés que l'Égypte.

Sa population, presque exclusivement agricole, limite singulièrement le risque du chômage et nous pouvons, semble-t-il, faire état de sérieux éléments de résistance.

Quinze années consécutives de prospérité ont permis d'épargner sous des formes diverses, en rachetant à l'Europe d'excellents titres, en développant considérablement au Caire et à Alexandrie le capital immobilier, enfin en réduisant sensiblement les dettes privées. Une étude, publiée l'an dernier, estimait à 30 ou 32 millions de livres la dette hypothécaire rurale en regard d'une évaluation de l'ensemble des terres à 500 ou 600 millions.

La prudence des établissements bancaires leur a permis de supporter sans dommage apparent la baisse, du coton et des titres et les chiffres de leurs dépôts sont généralement supérieurs à ceux de l'an dernier.

Les finances publiques ont connu une ère de plus-values dont témoignent les 40 millions de livres de la réserve générale. L'immobilisation partielle de cette réserve n'empêche pas le Trésor de disposer d'un fonds de roulement qui doit suffire pour parer au fléchissement des recettes budgétaires (qu'on dit être de 8 % pour le premier semestre de l'exercice en cours) si l'action gouvernementale s'exerce, comme l'assurance en a été donnée, dans le sens des économies sévères qui s'imposent à l'État comme aux particuliers.

Les exagérations qui avaient été commises depuis la guerre, alors que le coton atteignait des cours anormaux, ont fait leur temps.

Le Crédit foncier égyptien, qui doit à ses cinquante années d'existence une expérience acquise au prix de bien des leçons, s'est constamment efforcé de songer aux mauvais jours. Une fois de plus et en répétant nos conseils habituels de mesure et de prudence dans le recours au crédit, nous nous efforcerons d'aider nos emprunteurs à franchir une passe difficile.

Nous la ferons avec la conviction que, par sa main-d'œuvre, son soleil et son Nil qui lui ont toujours valu une fertilité exceptionnelle, l'Égypte bénéficie d'un véritable privilège lui rendant moins malaisée qu'à d'autres pays son adaptation aux nécessités présentes pourvu que lui soit assurée, au point de vue de l'orientation de ses efforts, une direction gouvernementale méthodique et judicieuse, dont nous n'avons pas de raison de douter. »

Constitution d'une banque de crédit agricole en Égypte (*Le Temps*, 4 juin 1931)

Notre correspondant du Caire annonce la constitution, sous les auspices du gouvernement égyptien et des principales banques établies en Égypte, d'un institut de crédit agricole au capital initial d'un million de livres égyptiennes dont 500.000 livres égyptiennes émises, en souscription publique.

La Banque nationale d'Égypte a souscrit 200.000 livres égypt.; la banque Misr, 100.000 liv. égypt.; le Crédit foncier égyptien, 100.000 livres égyptiennes également.

.....

LA BAISSÉ DU COTON ET LES ÉTABLISSEMENTS ÉGYPTIENS (*Le Journal des finances*, 14 août 1931)

La baisse des prix du coton intéresse fortement la Land Bank of Egypt et le Crédit foncier égyptien en raison de la crise profonde qu'elle doit nécessairement provoquer dans l'agriculture égyptienne.

Pendant la campagne 1929-1930, le gouvernement du Caire avait essayé de réduire les effets de baisse par des achats d'interventions ; il s'est trouvé ainsi détenteur, au 31 août, d'un stock de 3 millions de kantars. La nouvelle campagne s'annonçant aussi abondante que la précédente, il a dû renoncer à poursuivre son effort.

Les établissements hypothécaires égyptiens n'en ont pas moins indirectement profité pendant la plus grande partie de leur exercice — celui de la Land Bank se termine le 30 septembre et celui du Crédit foncier égyptien le 31 octobre — de l'aide apportée par le gouvernement à l'agriculture.

Or, on perçoit, néanmoins, dans les bilans des traces de la crise cotonnière qui s'amorçait et était loin d'atteindre l'acuité actuelle.

Dans le bilan de la Land Bank, les immeubles acquis par expropriation passent de 50.646 L. E. à 162.158 du 30 septembre 1929 au 30 septembre 1930, et le Crédit foncier égyptien a été forcé de réinscrire ce poste au bilan du 31 octobre dernier (avec 47.966 L. E.) alors qu'il ne figurait pas au bilan précédent.

Les intérêts arriérés sont également en légère augmentation ici et là.

On sait que ces deux chapitres, et particulièrement le premier, sont les chapitres dangereux des bilans des établissements hypothécaires. Certes, la situation de la Land Bank, et surtout celle du Crédit foncier égyptien est forte ; toutefois, l'affaissement des prix du coton peut appeler des mesures de prudence recommandées par les enseignements du passé — auxquelles les actionnaires pourraient ne pas rester indifférents.

NÉCROLOGIE

Mort de M. Miriel

(*Le Journal des débats*, 27 novembre 1931)

Nous apprenons avec le plus douloureux regret la mort de M. Émile Miriel, survenue presque subitement. dans une clinique de Marseille, au moment où il allait s'embarquer pour rejoindre le haut poste qu'il occupait en Egypte.

Président du Crédit foncier égyptien, M. Miriel, par sa fonction, par la manière dont il s'en acquittait, tenait en Égypte un rôle extrêmement important dans les nombreuses questions financières et économiques auxquelles il s'était consacré, il avait exercé l'influence la plus utile. En ces jours difficiles où il n'est pas un pays qui ne soit affecté de la crise mondiale, on pouvait attendre beaucoup de sa compétence, de son activité, de son dévouement. Sa mort, qui touche douloureusement ses nombreux amis, affectera aussi tous ceux qui souhaitent aujourd'hui à la tête des affaires de notre pays des hommes de bon sens et de bon conseil.

M. Émile Miriel, qui était né le 12 novembre 1873, avait eu une brillante carrière : docteur en droit, il était devenu en 1900 inspecteur finances ; après avoir été, en 1905, chef de cabinet du ministre des finances, il avait été chargé au même ministère de la direction du personnel et du matériel ; puis il était devenu en 1907 directeur de la dette inscrite. M. Miriel fut nommé en 1908 directeur honoraire au ministère des finances et entra au Crédit foncier égyptien. Il était aussi membre du conseil d'administration de la Compagnie du canal de Suez et commandeur de la Légion d'honneur.

Le souvenir d'Émile Miriel

par Maurice Pernot

(*Le Journal des débats*, 26 décembre 1931)

Les amis français d'Émile Miriel — il en comptait beaucoup parmi les lecteurs de ce journal — ne nous pardonneraient pas de l'avoir laissé partir sans rappeler ici l'œuvre accomplie par cet homme de bien et ce bon Français ; ses amis d'Égypte, c'est-à-dire tous les Égyptiens, ne s'étonneraient pas moins de notre silence. Mais comment résumer dans un article de journal quelque vingt-cinq ans d'activité heureuse et féconde ? Retenons, du moins, les traits essentiels de cette figure, l'un des exemplaires modernes les plus accomplis du Français vivant et travaillant à l'étranger.

Dès son entrée au Crédit foncier égyptien, en 1908, Miriel a, pour ainsi dire, fixé sa vie en concevant le plan de l'action vaste et multiple que sa situation et son talent lui permettraient de développer.

Dans ce pays essentiellement agricole, l'institut qu'il était appelé à conduire devait jouer un rôle capital. Rôle financier et économique favoriser, par une bonne distribution du crédit, le développement de la moyenne et de la petite propriété, arracher le cultivateur à la tyrannie déprimante des usuriers ; mais aussi rôle social : relever la condition du fellah, qui constitue la force et la richesse de l'Égypte, donner à la vie du paysan l'aisance relative et la dignité dont elle avait manqué si longtemps. Habile financier, fin connaisseur d'hommes, esprit lucide et cœur généreux, Miriel entreprit cette tâche avec ardeur, il la poursuivit avec méthode et avec succès.

Tel, fut bientôt le rayonnement de son œuvre, que, le jour où il parut opportun d'organiser le crédit foncier en Syrie*, c'est au directeur du Crédit égyptien qu'on fit d'abord appel. Miriel se rendit à Beyrouth, à Damas, à Alep ; il mesura d'un coup d'œil les possibilités agricoles et économiques du pays syrien et résuma son enquête en quelques directives claires et précises, comme l'expérience seule peut les marquer.

Si l'on veut expliquer l'action de Miriel et sa réussite, il ne faut pas tout rapporter à sa magnifique intelligence, il faut encore tenir compte de la confiance qu'il inspirait.

Les Égyptiens eurent bientôt reconnu en lui, non seulement un conseiller d'une compétence singulière, mais aussi un ami d'une fidélité et d'un dévouement à toute épreuve. Au Caire, il était vraiment tout à tous. Le roi Fouad prenait ses avis ; les ministres et les hommes politiques, sans distinction de parti, avaient recours à ses lumières ; les chefs d'entreprise, les dirigeants d'œuvres sociales ou charitables sollicitaient son concours. Mieux que personne, Miriel avait compris l'opportunité d'associer étroitement à l'effort européen pour la mise en valeur des ressources du pays l'élément indigène, soit sous la forme du capital, soit dans l'administration des entreprises. En même temps qu'il préparait quelques-uns de ses collaborateurs immédiats à recueillir sa succession et à continuer son œuvre, il se préoccupait de parfaire l'éducation des Égyptiens, de les former aux grandes affaires et de leur rendre accessibles et familières les méthodes qu'il pratiquait.

De l'Égypte, rien ne lui était étranger, rien ne le laissait indifférent. Son intérêt et ses soins s'étendaient à l'histoire antique et moderne de ce pays merveilleux, à l'archéologie, à la littérature, à l'art d'autrefois et à celui d'aujourd'hui. Membre actif et toujours écouté du Conseil supérieur économique, Miriel avait également sa place dans ce Comité des beaux-arts qui, sous le haut patronage du roi, s'applique à perpétuer en Égypte le goût et le culte de la beauté. Le Musée d'art moderne, récemment créé au Caire, est en partie son œuvre, et la société des « Amis de l'art » a été fondée sous ses auspices.

On n'a oublié, ni en France, ni en Égypte, le zèle avec lequel il organisa, en mars 1929, cette Exposition française du Caire, qui devait révéler aux Égyptiens, avec les plus belles créations de notre industrie de luxe, la perfection de l'estampe et du livre français.

Pour permettre aux Égyptiens de développer leur culture nationale, Miriel ne concevait pas de moyen plus efficace que l'expansion de la langue et de la culture françaises en Égypte. Aussi mit-il constamment au service de nos œuvres d'instruction son talent, son influence, son temps et ses ressources, Il ne distinguait point entre organisations religieuses et établissements laïques : le Lycée français trouva en lui un auxiliaire aussi dévoué que l'avaient trouvé nos Frères des Ecoles chrétiennes ou nos Filles de la Charité.

Grâce à lui, chaque année, de nombreux élèves sortant des institutions françaises allaient occuper dans les administrations, dans les banques, dans les industries et les maisons de commerce, des situations qui leur permettraient de répandre autour d'eux les méthodes et l'esprit dont ils étaient nourris. Peu d'hommes, en ces derniers temps, ont contribué autant que celui-ci à maintenir et à élargir l'influence de nos idées et le prestige de notre nom.

Devenu président d'un des plus importants établissements de l'Égypte, administrateur de la Compagnie du canal de Suez, Miriel voyait croître, avec sa position, ses facultés d'action et ses responsabilités. Lorsque ses amis, inquiets de le voir se dépenser avec une prodigalité si généreuse, l'invitaient à ménager ses forces, il répondait par un sourire dont l'insouciance voilait une certaine mélancolie. Au mois de mars de cette année, les médecins exigèrent qu'il quittât l'Égypte plus tôt qu'il n'en avait coutume, pour aller prendre en France le repos et les soins dont il avait besoin. Il partit à regret ; il partit pour ne plus revenir. La mort l'a surpris au moment où, impatient de rejoindre son poste, il allait s'embarquer à Marseille pour Alexandrie. L'oeuvre survit à l'homme. Le souvenir d'Émile Miriel demeurera longtemps dans la mémoire des deux pays qu'il a si ardemment, si brillamment servis. Sur cette terre d'Égypte, où chaque colonie étrangère a conservé l'usage de désigner, pour la conduire, un « député de la nation », notre compatriote, par l'ampleur de ses vues, par l'envergure de son action, par l'estime et la confiance universelles qu'il inspirait, a vraiment fait figure de député de l'Europe entière.

(Le Journal des débats, 26 décembre 1931)

Un service religieux a été célébré, au Caire, à la mémoire de M. Miriel, président du Crédit foncier égyptien. Le roi Fouad s'était fait représenter. Le président du conseil égyptien, la plupart des ministres et un grand nombre de personnalités étrangères et françaises ont assisté à cette cérémonie qui avait attiré une foule considérable.

Marie *Marcel* VINCENOT, président

Né le 3 avril 1884 à Nancy (Meurthe-et-Moselle).

Fils de Marie Joseph Alfred Vincenot, inspecteur des Forêts, et de Marie-Nelly Bedin.

Marié à Thérèse Mallez, fille d'un inspecteur des Ponts et Chaussées. Dont Jacques (1915), PDG de la Banque Sudameris (1973).

Polytechnicien.

Inspecteur des finances (1908-1912).

Secrétaire général (1912), directeur (1921), administrateur-directeur général (1923, président (1932) du Crédit foncier égyptien.

Administrateur de la Nationale-Vie (1935).

Président administrateur délégué de la Cie d'assurances Al-Chark (ca 1942-).

Chevalier (1926), puis officier (1950) de la Légion d'honneur.

Décédé le 28 décembre 1975 à Paris XVI^e.

NOMINATIONS

Crédit foncier égyptien

(*Le Temps*, 10 janvier 1932)

On mande du Caire qu'en remplacement de M. Miriel, décédé, M. Vincenot, directeur général, administrateur du Crédit foncier égyptien, a été appelé aux fonctions de président de cet établissement.

D'autre part, M. Robert Rolo a été nommé vice-président et M. Émile Minost, qui était déjà secrétaire général de l'établissement, remplace M. Vincenot dans les fonctions de directeur général-administrateur.

Crédit foncier égyptien

(*Le Journal des finances*, 15 janvier 1932)

Malgré les appréhensions que peut susciter le resserrement de sa trésorerie, du fait des expropriations d'immeubles auxquelles il a dû procéder, par suite de la défaillance de ses débiteurs, le CREDIT FONCIER ÉGYPTIEN s'associe au mouvement de reprise général, passant de 1.570 à 1.575. On annonce que deux groupes d'actionnaires se sont réunis au Caire pour examiner la situation. Le premier aurait décidé de demander au conseil d'exproprier pour 3 millions de livres de terrains, dont les propriétaires sont en retard dans leurs paiements. Le second aurait l'intention de demander, à l'assemblée générale qui se tient le 14 janvier : 1° quelles mesures le conseil a prises et compte prendre pour défendre les intérêts de la société contre la dévaluation de la livre égyptienne : 2° si le Conseil, en payant en papier les obligations, sous réserve des droits au porteur, a, de son côté, fait des réserves auprès de la National Bank of Egypt.

CREDIT FONCIER ÉGYPTIEN.

(*Le Journal des finances*, 16 janvier 1932)

L'assemblée des actionnaires, qui a approuvé les comptes de l'exercice 1931, a fourni au nouveau président et au conseil d'administration l'occasion d'une large analyse de la position de l'affaire, et d'une vue d'ensemble sur la situation générale de l'Égypte.

À ce double titre, le rapport vaut qu'on s'y arrête.

L'Angleterre ayant abandonné l'étalon-or, le gouvernement égyptien a décidé de maintenir provisoirement la liaison de fait qui solidarisait la livre égyptienne et la livre sterling. La livre égyptienne suivit donc exactement le sort de la monnaie anglaise sous le régime que définit le décret de 1914 sur le cours forcé des billets de la National Bank.

Le gouvernement a résolu de régler les coupons de la dette publique sur la base de la monnaie égyptienne ; le Crédit foncier ayant emprunté en francs et en livres sterling, avec stipulation-or, a statutairement investi les fonds de ses emprunts en prêts hypothécaires remboursables en espèces légales égyptiennes, soit normalement en or. Le Crédit foncier racheta une partie de ses obligations et s'efforça de couvrir ses engagements par l'achat de titres de Suez et de la Dette égyptienne, dont les libellés sont analogues à ceux de ses propres obligations. Le conseil a maintenu pour le service de ses obligations une parité de 3,8575. Le procès engagé par les obligataires suit son cours normal, le Crédit foncier est détenteur de Liv. ég. 8 millions de la Dette égyptienne et suit de très près le procès intenté par les porteurs de la Dette représentés par des commissaires.

M. Vincenot a déclaré que, depuis la clôture du bilan, le Crédit foncier a effectué des placements-refuges, acquérant pour Liv. égypt., 1 million, en parts égales, de Dette égyptienne, d'obligations Suez, de monnaies-or et de ses propres obligations.

Une provision de 230.000 livres, égyptiennes a été constituée.

ÉTUDES FINANCIERES
Crédit foncier égyptien
(*Le Temps*, 22 février 1932)

« Le bilan au 31 octobre 1931 que nous vous présentons déclarait le conseil à l'assemblée du 14 janvier écoulé, ne porte que bien peu la trace des événements d'ordre monétaire survenus depuis le 21 septembre 1931 (date de la proclamation du cours forcé en Angleterre). Il est surtout le reflet d'une période qui, de novembre 1930 à septembre 1931, a été caractérisée en Égypte par une dépression générale, due à la faiblesse des cours du coton. De cette dépression, le Crédit foncier égyptien n'a pas très gravement souffert. »

On s'en convaincra aisément par l'examen du tableau ci-dessous des résultats obtenus pendant les cinq derniers exercices

Au 31 oct.	Bénéf. brut	Bénéf. net	Montant distribué	Divid. par act.	Divid. par part
	(Milliers de livres égypt.)			(Piastres, tarif)	
1927	1.744	752	704	150	3.200
1928	1.744	778	729	155	4.100
1929	1.726	791	752	160	4.200
1930	1.708	808	755	160	4.300

1931 (a)	1.686	795	554	120	2.500
----------	-------	-----	-----	-----	-------

(a) La livre égyptienne a suivi le sort de la livre sterling, Les résultats de 1931 sont donc en valeur or inférieurs à des exercices précédents.

L'activité du Crédit foncier égyptien s'est naturellement ressentie de la crise qu'a subie, en Égypte, la culture du coton qui, on le sait, est la principale des ressources de ce pays. Des emprunteurs se trouvèrent dans une situation difficile. Aussi, les arriérés dus à la société ont-ils grossi comme le montre le tableau ci-après. Des poursuites ont été parfois nécessaires et elles ont entraîné une augmentation du compte « tiers adjudicataires », passé de 173.661 liv. ég. à 258.538 livres égyptiennes d'un exercice à l'autre, cependant que le compte « immeubles acquis par expropriation » s'élevait de 47.966 liv. ég. à 281.850 livres égyptiennes.

Le conseil s'attendait à une plus forte progression du compte « tiers adjudicataires » ; mais l'abstention relative des acheteurs a entraîné des renvois sur baisse. Et, répondant aux vœux du gouvernement égyptien, la société a, autant que possible, usé, l'été dernier, de renvois en l'état pour donner aux débiteurs le temps d'attendre la nouvelle récolte. Elle a acquis elle-même quelques gages.

Si l'on note qu'en 1913, les immeubles acquis par expropriation se chiffraient à 408.000 liv. ég. et qu'ils atteignirent 1.340.000 liv. ég. en 1916, il apparaît que le chiffre de 281.850 liv. ég. enregistré par ce compte à la fin de l'exercice écoulé n'a rien d'alarmant.

Par ailleurs, le fait que l'accroissement, l'an dernier, des annuités arriérées ne représentait que 446.298 liv. ég. fin octobre dernier contre 184.718 un an auparavant, montre que la société a pu ménager ses débiteurs.

Ses prêts hypothécaires se sont trouvés diminués par l'adjudication des gages expropriés et par quelques remboursements anticipés volontaires. D'autre part, le ralentissement des constructions a réduit les demandes de prêts sur immeubles urbains qui constituaient depuis plusieurs années un élément important de l'accroissement des opérations hypothécaires. Enfin, dès le début de l'exercice écoulé, le Crédit foncier égyptien a dû redoubler de prudence dans la fixation de ses avances.

Le tableau ci-dessous montre l'évolution des prêts et des remboursements (en 1.000 livres égyptiennes) :

Au 31 oct.	Prêts consentis pendant l'exercice		Remboursements faits à la société pendant l'exercice	Arriérés dus à la société en fin d'exercice	
	Nombre	Montant			
1927	392		2.076	1.846	1.346
1928	401		2.178	1.974	1.372
1929	387		2.734	2.360	1.301
1930	386		2.628	2.322	1.486
1931	305		1.863	2.467	1.932

Fin octobre écoulé, le nombre des prêts en cours ressortait à 4.703 dont 4.061 prêts ruraux, 547 prêts urbains et 95 prêts mixtes ; ils représentaient globalement 24.742.183 liv. ég., sur lesquelles restaient dues 17.362.296 liv. ég. Les prêts ruraux constituaient le montant le plus important ; c'est sur eux qu'a porté principalement la diminution constatée l'an dernier.

La dépréciation de la livre qui est résultée de celle de la livre sterling et la crise cotonnière ont placé l'Égypte et le Crédit foncier égyptien dans une situation nouvelle.

La crise agricole a entraîné une baisse du prix des terrains et diminué la marge de sécurité que présentaient les prêts consentis par la société.

Mais celle-ci ne prête que sur première hypothèque et le montant de ses prêts ne peut dépasser 60 % de la valeur des immeubles donnés en gage. De plus, en aucun cas, l'annuité d'un prêt à long terme ne doit être supérieure au revenu net de la propriété. Et cette annuité est payable en monnaie d'or. Le non-paiement de deux semestres rend exigible la totalité de la dette. Les débiteurs ont la faculté de se libérer par anticipation, mais sous préavis de six mois et contre paiement d'une indemnité.

À la dernière assemblée, le conseil pouvait donc déclarer : « La prudence avec laquelle nous avons consenti nos prêts et les allègements qu'a provoqués leur amortissement normal, nous laissent des apaisements.

Il n'est pas douteux cependant, ajoutait le conseil, que des expropriations forcées devront avoir lieu et que, par suite de la carence des acheteurs à la barre, nous devons, dans certains cas, nous porter nous-mêmes acquéreurs. Mais nous pensons que la valeur des gages nous permettra, sauf quelques cas exceptionnels, de rentrer dans nos créances. La qualité des terres qui composent notre domaine nous permet d'envisager sa revente sans appréhension. »

Pour parer aux conséquences de la crise agricole, le gouvernement égyptien a d'ailleurs pris diverses mesures. En particulier, il est venu en aide à certains débiteurs menacés d'expropriation en acceptant de payer pour leur compte, par l'intermédiaire de la Banque du crédit agricole, une annuité arriérée. En outre, il se propose de favoriser l'activité de la Société foncière d'Égypte afin de permettre à cette entreprise d'acheter à la barre les gages qui ne trouveraient pas d'autres preneurs que les créanciers hypothécaires.

On comprend qu'en raison de la crise agricole et monétaire, le Crédit foncier égyptien ait considérablement réduit son activité ; il hésitait à consentir de nouveaux prêts estimant qu'il ne pouvait accroître par de nouvelles immobilisations en livres à long terme les incertitudes de sa position.

Toutefois, pour maintenir le rôle de la société dans l'économie égyptienne, le conseil a pensé que la seule solution possible était d'équilibrer de nouveaux prêts en livres égyptiennes par de nouveaux engagements, également en livres égyptiennes, à réaliser suivant un rythme parallèle à ces prêts. Ces opérations ont été amorcées au moyen d'une émission d'obligations 6 % de 200.000 livres égyptiennes qui a été prise ferme par la Banque nationale d'Égypte. Elle permettra

de consentir des prêts à 8 %.

En outre, le Crédit foncier égyptien a participé, en accord avec les établissements bancaires et sociétés travaillant en Égypte, à la souscription de la moitié du capital du Crédit agricole fondé sous les auspices du gouvernement égyptien qui a souscrit l'autre moitié, soit 1 million de livres égyptiennes. La part du Crédit foncier égyptien dans cette affaire est de 100.000 liv. ég.

Les prêts hypothécaires et les indemnités sur remboursements anticipés des prêts ne constituent qu'une partie — la plus importante il est vrai — des produits de la société. Elle possède également un portefeuille-titres qui se compose de trois parties : l'une formée par les titres appartenant à la réserve statutaire, la deuxième constituée par les titres appartenant en propre à la société. La troisième est représentée par les obligations foncières émises par le Crédit foncier égyptien et rachetées par lui indépendamment de l'amortissement normal de ces obligations.

Le tableau ci-après met en évidence l'évolution du portefeuille-titres depuis cinq ans (En 1.000 livres égyptiennes) :

Au 31 oct.	Portefeuille (réserve statutaire et titres en propre)	Revenu du portefeuille	Obligations rachetées (nominal)
1927	9.807	500	6.576
1928	9.488	480	7.065
1939	8.580	441	7.524
1930	7.858	394	7.521
1931	7.115	348	7.517

La réserve statutaire est constituée par des prélèvements sur la part de bénéfices qui revient exclusivement aux actionnaires. Certaines provisions, constituées naguère par le conseil au moyen de prélèvements sur la part bénéficiaire revenant aux actions, n'ont plus été dotées en 1929; et, depuis, le conseil a décidé de payer directement aux actionnaires une partie des intérêts qu'il servait à ces provisions.

Fin octobre 1931, les titres de la réserve statutaire représentaient 1.362.288 liv. st. ; savoir, 228.684 livres égyptiennes de War-Loan 5 % 1929-1947, 816.967 livres égyptiennes de titres de l'emprunt égyptien 3 1/2 % privilégié, et 216.637 livres égyptiennes de titres de l'emprunt égyptien 4 % unifié.

Les titres appartenant en propre à la société étaient inventoriés pour 5.853.173 livres égyptiennes. Ils comprenaient des War-Loan anglais 5 % 1919-1947, des titres de la Dette privilégiée et de la Dette unifiée égyptienne des titres Tribut d'Égypte 3 1/2 %, des obligations 3 % et 5 % Canal de Suez, des obligations 5 % Land Bank of Egypt, 25.000 actions Crédit agricole d'Égypte et des valeurs diverses représentant 25.161 livres égyptiennes. Fin octobre 1931, ce portefeuille était en régression de 742.206 livres égyptiennes par rapport à l'exercice précédent, une vente de War-Loan ayant été effectuée peu de temps avant la clôture de l'exercice.

Tenant compte de la chute de la livre sterling, le gouvernement égyptien avait décidé de régler les coupons de sa Dette privilégiée et unifiée sur la base de la monnaie égyptienne. Que devait faire le Crédit foncier égyptien ?

Ayant emprunté en francs et) en livres avec stipulation or pour ses obligations sans lots, il a statutairement investi les fonds de, ses emprunts en des prêts hypothécaires en Égypte, fonds qui sont remboursables en espèces légales égyptiennes, c'est-à-dire normalement en or.

Les obligations qu'il a rachetées l'ont couvert, pour la part de dette qu'elles représentent, contre le paiement en or des intérêts qui devra être fait aux obligataires, si les tribunaux égyptiens actuellement saisis de la question décident que le service de la Dette égyptienne unifiée et privilégiée devra être effectué en or et non en livres égyptiennes dépréciées.

Pour se couvrir plus complètement contre ce risque de paiement en or, le Crédit foncier égyptien a acheté des obligations Suez et des titres de la Dette égyptienne dont le libellé se rapprochait le plus de celui de ses propres obligations.

L'équilibre ainsi établi entre les engagements et les créances n'en sera pas moins rompu si le service des obligations doit être effectué en or.

Aussi, le conseil a-t-il décidé de maintenir pour le service des obligations la parité de 385 piastres 75 pour 100 francs. Cette parité est celle de la prise en charge en écritures de la dette obligataire de la société.

Fin octobre 1931, la valeur nominale des obligations que le Crédit foncier égyptien avait encore en circulation s'élevait à 18.622.815 livres égyptiennes (obligations à lots 3 % 1886, 1903, 1911 et obligations sans lots 3 %, 3 1/2 %, 4 % 1908, 1911 et 1913).

À supposer que la société soit contrainte d'effectuer en or, et sans compensation du côté de ses emprunteurs, le service de sa dette obligataire dont le montant net est de 16.369.418 livres égyptiennes or, que se passerait-il ?

Il résulterait un supplément de charges d'environ 40 % (en comptant la livre papier à 88 francs contre 124 francs or). Par conséquent, sur la base des 732,650 livres égyptiennes qui, en 1931, ont représenté la charge, obligataire nette de la société, ce serait pour elle un décaissement supplémentaire égal aux deux cinquièmes environ de cette charge. Ce décaissement aurait représenté 293.060 livres égyptiennes environ pour l'exercice écoulé.

Le bénéfice à répartir entre les actions et les parts aurait-il été très différent de celui jugé distribuable pour l'exercice écoulé ? Non, car le bénéfice à répartir sur le projet de 1931, soit 565.183 livres égyptiennes, s'entend après déduction d'une provision de 230.000 livres égyptiennes qui approche la charge supplémentaire de 293.060 livres égyptiennes indiquée ci-dessus.

On ne peut perdre de vue, en outre, que si le Crédit foncier égyptien se trouve contraint d'assurer en or le service de sa dette, ce sera après que le gouvernement égyptien aura été lui-même obligé de faire en or le service de ses emprunts privilégié et unifié. Or, la société possède en portefeuille des titres égyptiens.

À supposer en outre que la livre égyptienne papier reste en valeur or inférieure de 30 % ou davantage à la livre égyptienne : or, on peut penser que la hausse des prix qui, normalement, devra se manifester en Égypte, valorisera les terrains, y compris les immeubles acquis par expropriation et qui constituent le domaine de la société.

Il n'est pas déraisonnable de dire encore que la dépréciation de la monnaie égyptienne incitera les débiteurs hypothécaires à se libérer. Le Crédit foncier égyptien verrait donc comme au lendemain de la guerre refluer vers sa caisse des fonds considérables.

On doit même indiquer à ce propos que les obligations rachetées par le Crédit foncier égyptien ne constituent pas un emploi des prélèvements effectués sur les bénéfices annuels. Ces rachats constituent des emplois de fonds, qui sont nés, précisément, d'un afflux de remboursements après la fin des hostilités de 1914-1918.

En conclusion, sans préjuger les décisions que prendront le gouvernement et les tribunaux égyptiens au sujet du service des emprunts obligataires de la société libellés en or et du règlement en livres sterling ou napoléons d'or des prêts consentis par elle, on est contraint de constater que le conseil s'est attaché à atténuer les conséquences de la chute de la livre sterling.

« Sans cet événement, déclare en substance le conseil dans son dernier rapport, il eût convenu tout au plus de diminuer légèrement le dividende. »

Celui de l'action a été ramené de 160 à 120 piastres et celui de la part réduit de 4.300 à 2.500 piastres ; leur paiement n'a exigé que 554.000 liv. ég. sur un bénéfice net déclaré de 795.000 liv. ég. La modération du montant réparti prémunit les porteurs d'actions et de parts contre les conséquences d'un éventuel règlement en or de la dette obligataire.

Jacques Marie *Charles* ROGER-MACHART
secrétaire général, puis administrateur

Né le 15 décembre 1902 à Rambouillet.
Fils de Camille Roger (mpf, 1916) et de Jeanne Machart, fille d'Alphonse Machart, inspecteur général des finances.

Héritier d'un château à Saint-Clémentin (Deux-Sèvres).

Marié à Jehanne de Lagarde. Dont :

— Michel (Le Caire, 14 novembre 1933)

— Monique (Le Caire, 28 janvier 1935)

— et Colette (Le Caire, 12 février 1937)

Inspecteur des finances (1928).

Chef adjoint du cabinet de Grinda, ministre du travail (déc. 1930).

Secrétaire général du Crédit foncier égyptien (4 novembre 1932)

Préfet des Deux-Sèvres (1941). À l'origine de la chute du réseau Renard, de Poitiers, organisation gaulliste montée dès 1940 par un avoué, célèbre pour avoir dénoncé sur-le-champ l'antisémitisme du régime de Vichy :

« C'est au cours d'un des sondages, ordonné par le directeur des Postes de Niort, que fut découvert [en 1942] un paquet-poste contenant des documents dactylographiés témoignant d'une activité clandestine à Poitiers. Le directeur des Postes en informa le préfet des Deux-Sèvres, MACHART, lequel informa le préfet régional BOURGAIN. Fallait-il donner suite à cette affaire ? » (Roger Picard et Gaston Racault, *La Vienne pendant la Seconde Guerre mondiale*, CRDP, novembre 1979, p. 349)

Remis à la disposition du ministre secrétaire d'État à l'Économie nationale et aux Finances (JOEF, 28 février 1943).

Administrateur directeur général du Crédit foncier égyptien (ca 1945)

Gérant de la Société immobilière du centre d'équipement de Rueil (février 1957).

Secrétaire général de Cofimer (1957).

www.entreprises-coloniales.fr/empire/Cofimer.pdf

Censeur du Crédit foncier de France (avril 1959)

Administrateur de la Société d'investissements mobiliers (juin 1959).

Décédé le 11 novembre 1989 à Paris.

LE RÉGIME HYPOTHÉCAIRE EN ÉGYPTE
(*Le Journal des finances*, 9 décembre 1932)

Nous avons fait allusion il y a huit jours (voir « À travers les groupes ») à l'intervention du gouvernement égyptien pour obtenir des établissements hypothécaires un allègement des charges qui pèsent sur les débiteurs.

Le *Times* a publié à ce sujet l'information suivante, provenant de son correspondant du Caire, et que reproduit notre confrère *l'Information* :

À la suite de négociations engagées entre le gouvernement du Caire, le Crédit foncier égyptien, la Banque hypothécaire d'Égypte et la Land Bank of Egypt, il a été convenu que le Trésor égyptien rembourserait pour le compte des défaillants les prêts hypothécaires irrécouvrables.

De leur côté, les banques ont accepté de proroger pour 30 ans la durée des hypothèques et de ramener de 9 % à 5 % le taux des prêts.

Le gouvernement égyptien compte se procurer les fonds nécessaires aux remboursements prévus par l'émission de trois millions de livres égyptiennes de bons du Trésor qui seront remis aux banques intéressées.

On doute que cette émission soit suffisante, car les arriérés dus sont supérieurs à trois millions et, dans ce chiffre, ne sont pas compris les prêts dont le remboursement est exigible cette année.

Nous avons essayé de discerner quelles pouvaient être les conséquences de cette convention pour les établissements intéressés. Nous avons d'autant moins de peine à reconnaître que son trop sommaire exposé ne nous a pas permis d'y parvenir, que, renseignements pris aux meilleurs sources, on nous a répondu que notre embarras était partagé.

Le Crédit foncier égyptien, qui, par la distribution de ses titres et la composition de son conseil d'administration, a des attaches fortement françaises, paraît désigné, quelque rancune qu'il ressente à l'égard de ses obligataires, pour préciser — comme dit l'autre — la « position de la question ».

L'ACCORD ENTRE L'ÉGYPTE ET LES ÉTABLISSEMENTS FONCIERS (*Le Journal des finances*, 30 décembre 1932)

L'Agence économique et financière vient de publier le détail de l'arrangement intervenu entre le gouvernement égyptien, d'une part, et le Crédit foncier égyptien, la Mortgage Co of Egypt et la Land Bank of Egypt, d'autre part, pour le règlement des dettes des débiteurs fonciers de ces organismes hypothécaires.

Nous extrayons de ce document ses dispositions essentielles :

1° Durée des prêts et des annuités. — Les prêts actuels sont consolidés et prorogés après incorporation de toutes les sommes dues par les débiteurs, soit : a) solde du capital non encore échu ; b) annuités échues non payées ; c) intérêts dus sur annuités non payées. Les nouvelles annuités comprendront : a) le solde du capital non encore échu, lequel sera payable en 30 annuités pour les débiteurs du Crédit foncier égyptien et de la Mortgage Co et en 35 pour ceux de la Land Bank ; b) les annuités arriérées et les intérêts y afférents, qui, après consolidation, seront également payables en 30 ou 35 annuités, selon l'établissement considéré ;

2° Les intérêts. — Le Crédit foncier égyptien réduit son taux d'intérêt maximum à 6 1/2 %, pendant sept ans (avec faculté de le relever à 7 % après cette date) ; la Mortgage à 6 1/2 %, pour toute la durée des prêts ; la Land Bank à 6 1/2 % pour 10 ans et à 7 % pour les 25 années restantes.

Les intérêts dus sur les annuités arriérées (incorporées au capital et remboursables dans les périodes sus indiquées) sont fixés pour les trois établissements à 5 % pour les deux tiers 6 % pour le tiers restant. Les intérêts moratoires sont ramenés de 9 %, à 5 % pour la Land Bank et la Mortgage, à 6 % pour le Foncier.

Part du gouvernement. — Le gouvernement remboursera aux établissements, au moyen de la remise de Bons du Trésor, qu'ils pourront négocier ou escompter, les annuités arriérées jusqu'à fin 1932.

Les arriérés restant dus sont les suivants :

Crédit foncier égyptien, 4.200.000 L. E. ; Mortgage Co, 720.000 L. E. ; Land Bank, 1 million 452.000 L. E. Au total 6.372.000 L. E.

Dispositions diverses.— Elles ont trait au recouvrement des annuités : au partage des sommes recouvrées, entre l'État et les banques ; aux conditions que devront remplir les débiteurs hypothécaires pour bénéficier des accords, dans le cas d'insuffisance du gage, etc., etc.

L'émission de Bons du Trésor par le gouvernement égyptien devra être naturellement égal au montant des arriérés (6.372.000 L. E.) ; on prévoit que le taux sera de 4 ou 4 1/2 %.

Annuaire Desfossés, 1933, p. 236 :

Crédit foncier égyptien

Conseil d'administration : Vincenot, pdt ; R. Rolo, v.-pdt. ; J. Simon, Naus Bey, Adly Yeghen-Pacha, P. Boyer, C. de Sérionne. Hornsby, M. Talaat Harb-Pacha, M. Lascaris, G. Brincard, Moreau ¹⁶, E. Minost, D. G.

Notes et réflexion

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

(*Le Journal des finances*, 20 janvier 1933, p. 44)

Le Crédit foncier égyptien (voir *À travers les groupes*) n'a jamais cessé d'être en parfait équilibre : le procès du paiement en or de ses obligations est le même que celui des obligations de l'État égyptien. Or, le rapport lu à l'assemblée générale du 17 nous apprend que, continuant sa politique prudente, il a racheté 60.000 de ses obligations et acquis 723.000 livres égyptiennes d'obligations Suez et de la Dette égyptienne. Ce que le Crédit foncier égyptien perdra d'un côté, il le retrouvera de l'autre.

La promulgation de la loi qui sanctionnera l'accord relatif aux annuités arriérées entre le gouvernement égyptien et trois sociétés hypothécaires — Crédit foncier égyptien, Land Bank et Mortgage — assurera, sous certaines réserves d'allongement des délais de paiement et de diminution de taux, la rentrée dans la caisse sociale de quelque 4.200.000 livres pour le Crédit foncier égyptien.

Sans doute, la créance comportait-elle peu d'aléas. Les avantages se réduisent pour la société à trouver un surplus de possibilités de trésorerie dont elle n'a point un besoin particulier, lorsque lui seront remis les bons du Trésor égyptien.

À travers les groupes

(*Le Journal des finances*, 20 janvier 1933, p. 47)

L'activité du marché des actions Crédit foncier égyptien est restreinte et l'arbitrage du Caire et d'Alexandrie ne lui apporte qu'un élément assez modeste.

La courbe des cours suit nettement la tendance générale des vedettes du terme, compte tenu des cours du sterling : orientée vers la hausse en décembre, s'effritant plutôt jusqu'à ces derniers jours, puis reprenant nettement mercredi, sans que quelques acheteurs de primes puissent trouver de contre-partie. En vérité, il ne semble pas que les événements propres à la vie sociale, pourtant assez marqués depuis quelque temps, et plutôt favorables, aient une influence particulière.

Est-ce parce que l'on dit, on ne sait trop pour quelles fins, dans certains milieux anglais, que le Crédit foncier égyptien ne vaut guère plus que le prix actuel ?

CREDIT FONCIER ÉGYPTIEN

¹⁶ Émile Moreau (1868-1950) : inspecteur ds finances, directeur de la Banque de l'Algérie (1906), gouverneur de la Banque de France (1926), président de la Banque de Paris et des Pays-Bas (1930-1940).

(*Le Temps*, 2 juin 1933)

La 1^{re} chambre du tribunal de la Seine a rendu, hier, son jugement dans le procès intenté par les porteurs d'obligations 3 %, 3 1/2 % et 4 %, qui réclamaient le paiement des coupons et le service des titres en or. Le tribunal, après plaidoiries de M^{es} Montel et Pierre Massé, a admis la thèse des obligataires.

Crédit foncier égyptien
(*La Correspondance d'Orient*, septembre 1933)

Le gouvernement égyptien aurait l'intention de déclarer un moratoire des dettes rurales, pour venir en aide aux agriculteurs. À ce sujet, on a fait observer de source autorisée que ce projet ne toucherait pas les établissements hypothécaires égyptiens. En effet, en vertu de l'accord intervenu en mars dernier entre le gouvernement égyptien et ces établissements (Crédit foncier égyptien, Land Bank of Egypt et Mortgage Bank), les créances et intérêts en retard ont été consolidés et prorogés. Le gouvernement égyptien a, d'ailleurs, pris à sa charge les deux tiers des versements en retard (3.500.000 livres environ).

Aucun versement n'est dû aux établissements hypothécaires avant le 1^{er} janvier 1934. Le moratoire envisagé pour le mois de novembre ne les affecterait donc pas. Mais il est possible qu'il ne s'agisse là que d'un ballon d'essai qui préparerait, si la mesure est bien accueillie, un moratoire plus étendu.

CREDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Temps*, 24 janvier 1934)

L'assemblée générale des actionnaires, tenue au Caire le 22 janvier, a approuvé les comptes de l'exercice au 31 octobre, que nous avons précédemment analysés. Elle a voté le maintien du dividende à 120 piastres par action.

Le rapport du conseil analyse la situation résultant de l'accord avec le gouvernement relatif aux dettes hypothécaires. L'annuité payable par les débiteurs a été ramenée à 1.211.377 livres égyptiennes ; elle est ainsi réduite d'un quart. La créance moyenne du Crédit foncier s'établit à 30 livres égyptiennes par féddan ; elle est donc supportable, même actuellement, pour les débiteurs. Les récoltes de coton, de céréales et de riz rapporteront à l'économie égyptienne 6 millions et demi de livres égyptiennes, donc plus que l'an dernier. La situation budgétaire du pays est satisfaisante. La balance commerciale est équilibrée.

Le conseil rappelle ensuite que le Crédit foncier a interjeté appel dans les deux procès relatifs au service des obligations, pendants devant les tribunaux du Caire, ainsi que du jugement rendu à Paris. Le conseil garde confiance dans l'issue équitable du conflit complexe où le Crédit foncier fut engagé par les événements. Il a continué sa politique d'atténuation du risque monétaire en rachetant, au cours des deux derniers exercices, 1 million 705.000 livres égyptiennes d'obligations (valeur nominale).

M. Vincenot, président, répondant à des questions d'actionnaires, a déclaré que les encaissements effectués depuis le début de l'année se montaient à 579.000 livres égyptiennes, dont 30.000 livres égyptiennes environ pour le compte du gouvernement. Ce chiffre est satisfaisant, étant donné la tentation de s'abstenir que peuvent avoir les débiteurs, dans l'espoir d'une nouvelle intervention gouvernementale, ou dans l'attente d'une hausse du coton pour vendre leur récolte.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Journal des finances*, 9 février 1934)

L'action et la part du Crédit foncier égyptien ont compté, pendant les années qui suivirent la guerre, parmi les grandes « valeurs à change » dans lesquelles les capitalistes voyaient un refuge contre les risques de dépréciation de la monnaie nationale ; pendant les mois mémorables de 1926 qui précédèrent l'arrivée de M. Poincaré au pouvoir, l'action valut jusque 8.600, la part 265.000.

Deux ans après, en 1929, l'action valait encore 5.000 francs, la part près de 28.000 francs.

Mais les événements qui se sont précipités depuis le début de la crise ont profondément affecté la situation du Crédit foncier égyptien dont l'action est tombée au plus bas en 1931 à 1.085 et la part à 28.000.

Cette baisse était la conséquence de deux causes principales : 1° la gravité de la crise en Egypte qui eut pour effet de réduire le pouvoir d'achat des agriculteurs au point de les rendre incapables de faire face à leurs engagements ;

2° la dépréciation de la livre sterling qui risquait d'entraîner, pour le Crédit foncier égyptien, un déséquilibre entre ses engagements en francs et ses recettes en monnaie égyptienne dépréciée.

Toutefois, depuis quelques mois, sous l'influence surtout du regain de faveur des valeurs « internationales », les titres du Crédit foncier égyptien ont vivement repris ; on cote actuellement 2.320 sur l'action, soit une hausse de plus de 100 % par rapport aux plus bas cours cotés en 1931.

Ce mouvement peut-il se poursuivre ? En d'autres termes, cette valeur peut-elle retrouver, malgré les circonstances qui ont marqué les trois dernières années, une partie de la vogue qu'elle a connue jadis sur le marché de Paris ? Telles sont les questions qu'il faut nous poser.

*
* * *

Le Crédit foncier égyptien vient, certes, de donner une preuve de sa solidité financière en maintenant le dividende à 120 piastres par action pour l'exercice 1932-33, bien que le bénéfice disponible ait fléchi de 517.000 livres égypt. à 436.000 livres égyptiennes. Cette décision a été rendue possible grâce à un prélèvement de 80.000 livres égyptiennes sur la « provision pour stabilisation des dividendes », qui s'élève encore à 186.502 livres égyptiennes après ce prélèvement.

Le dividende ainsi annoncé assurera, sur la base des cours actuels, un rendement de 3,6 pour 100 net ; ce taux, relativement modeste, témoigne d'une certaine confiance du marché dans les perspectives de l'affaire.

Mais celles-ci restent conditionnées, comme pendant les années précédentes, par deux problèmes qui n'ont pas encore été définitivement solutionnés : celui des dettes hypothécaires et celui de la monnaie de paiement pour le service de la dette obligataire.

*
* * *

Un accord de principe a été conclu, à la fin de 1932, entre le gouvernement égyptien et les principales banques foncières (Crédit foncier égyptien, Land Bank of Egypt.

Mortgage Bank) sur les mesures à prendre pour soulager les débiteurs hypothécaires atteints par la crise.

Les grandes lignes de l'accord étaient les suivantes ;

1° Consolidation et prorogation des prêts actuels en y incorporant toutes les sommes dues par les débiteurs ;

2° Répartition des nouvelles annuités sur trente années ;

3° Réduction des intérêts, le Crédit foncier égyptien ayant notamment accepté de réduire le taux maximum à 6 1/2 % pour une période de cinq ans ;

4° Prise en charge des annuités arriérées jusqu'à fin 1932, par le gouvernement, qui les rembourse aux établissements fonciers au moyen de bons du trésor émis à cet effet

*
* *

L'accord a eu pour premier effet de suspendre les recouvrements, au moins pour les prêts ruraux, en 1933, la première annuité étant prévue pour le 1^{er} janvier 1934. Les répercussions sur les résultats de l'exercice au 31 octobre 1933 ont été les suivantes (en 1.000 livres égypt.) :

	1929-30	1930-31	1931-32	1932-33
PRODUITS				
Intérêts des prêts	1258	1287	1219	1066
Indemnités sur remboursement	9	16	11	9
Intérêts des fonds et placements	394	347	345	400
Produits divers	47	35	52	46
	<u>1708</u>	<u>1685</u>	<u>1627</u>	<u>1520</u>
CHARGES				
Charges obligat	747	733	704	669
Frais généraux et impôts	153	157	176	185
Provisions	—	230	230	230
Disponible	808	565	517	436
	<u>1708</u>	<u>1685</u>	<u>1627</u>	<u>1520</u>

La diminution des intérêts encaissés a été de 154.000 livres égyptiennes ; mais elle a été en partie compensée par l'augmentation des « intérêts et fonds de placement », résultant elle-même surtout des revenus des Bons du Trésor remis au Crédit foncier par le gouvernement en remboursement des annuités arriérées.

En outre, la charge obligatoire a encore été réduite à la suite de nouveaux rachats d'obligations.

Dans ces conditions, le bénéfice net n'est inférieur que de 81.000 livres égyptiennes à celui de 1931-32.

*

* *

Mais l'accord a eu pour effet de liquider les arriérés. D'où d'importantes modifications au bilan :

Bilans au 31 octobre (en 1.000 liv. égypt.)

	1932	1933
ACTIF		
Actionnaires	3.857	3857
Prêts hypothécaires	16233	16318
Tiers adjudicataires	238	151
Immeubles expropriés	134	191
Annuités arriérées	2114	182
Intérêts acquis	1262	1042
Valeurs diverses	7369	9156
Effets, banques	430	356
Caisse	8	9
Immeuble	88	88
Divers	348	66
Comptes d'ordre	8611	11685
	<u>40692</u>	<u>43101</u>
PASSIF		
Capital	7115	7715
Obligations	15424	14667
Réserves et provisions	7127	7357
Exigible	698	718
Divers	600	523
Profits et pertes	517	436
Comptes d'ordre	8611	11685
	<u>40692</u>	<u>43101</u>

Au 31 octobre 1933, les annuités arriérées n'étaient plus que de 182.000 livres égyptiennes, contre 2.114.000 livres égyptiennes l'année précédente à même époque. D'autre part, l'accord ayant mis fin aux procédures, le compte de « tiers adjudicataires » — sommes dues sur les immeubles expropriés adjugés à des tiers — s'est partiellement résorbé, passant de 238.000 livres à 151.000 livres. Le poste « immeubles expropriés » est, par contre, en légère augmentation, à 191.000 livres égyptiennes, mais le rapport précise qu'à la date de l'assemblée — 22 janvier 1934 — il avait été, du fait de quelques ventes, ramené à 176.498 livres égyptiennes.

L'accord signé à la fin de l'an dernier a donc « liquidé le passé ». Il reste à se demander dans quelle mesure il assure l'avenir. On ne pourra se prononcer, à cet égard, que quand on saura dans quelles conditions se sont opérés les recouvrements à partir du 1^{er} janvier 1934.

Ceux-ci dépendront, avant tout, et en dernière analyse, de la situation économique de l'Égypte, et, tout particulièrement, de la récolte et des prix de vente du coton qui est une des principales ressources de la population rurale, de la vallée du Nil. Les évaluations de la récolte sont favorables, et en forte augmentation sur celles de l'année précédente ; il est donc à prévoir que, malgré les prix de vente très bas, le pouvoir d'achat de l'agriculture sera supérieur.

Il n'en reste pas moins possible que la Société soit amenée à consentir de nouveaux sacrifices. Le dernier rapport n'exclut pas cette éventualité, mais fait appel, en tout état de cause, à la collaboration du gouvernement.

*
* * *

Cette entente entre les pouvoirs publics égyptiens et le Crédit foncier est indispensable pour, celui-ci à un autre point de vue : la question dit règlement de la dette obligataire.

Le Crédit foncier égyptien a émis, avant la guerre, en francs, un certain nombre d'emprunts des types 3 %, 3 1/2 et 4 %, les uns à lots, les autres sans lots. Dès l'abandon de l'étalon-or, par l'Angleterre, qui a entraîné un fléchissement de la livre égyptienne parallèle à celui de la livre sterling, des comités de porteurs d'obligations se sont constitués pour réclamer le paiement sur la base de l'or, conformément aux stipulations des prospectus d'émission. La Société a été condamnée dans toutes les instances engagées : le 16 février 1933, en ce qui concerne les obligations à lots, et le 5 mai, pour les obligations avec lots, par le tribunal mixte du Caire ; le 31 mai, par le Tribunal civil de la Seine. Elle a fait appel, et l'affaire doit revenir, devant la cour mixte d'appel, le 15 février prochain.

À la même date, ce tribunal aura également à se prononcer sur l'appel intenté par le gouvernement égyptien contre le jugement du tribunal mixte du Caire qui l'a condamné, le 21 janvier 1933, à effectuer le service de sa dette sur la base de l'or.

Les deux procès sont donc liés ; ils le sont d'autant plus étroitement, pour le Crédit foncier égyptien, que son portefeuille est composé, en dehors d'un paquet d'obligations Suez — dont le service est assuré en francs-or — par des obligations et des Bons du Trésor du gouvernement égyptien. L'importance de ce portefeuille s'est accrue à la suite du remboursement des annuités arriérées effectué l'an dernier par le gouvernement égyptien en Bons du Trésor : son évaluation est passée, au bilan, de 7.369.000 livres égyptiennes au 31 octobre 1932 à 9.156.000 livres égyptiennes au 31 octobre 1933.

Or, le gouvernement égyptien a manifesté à diverses reprises, plus ou moins officieusement, son intention de n'assurer le service de ses emprunts qu'en livres-papier, quelle que soit la décision des tribunaux. Peut-être convient-il de ne pas exagérer l'importance de ces « manifestations » : elles n'en sont pas moins inquiétantes pour les actionnaires du Crédit foncier égyptien, qui se trouve ainsi menacé d'avoir à effectuer le service de sa dette sur la base de l'or, alors qu'il n'encaisserait que des coupons en livres-papier sur les titres d'emprunts de l'État égyptien qu'il possède en portefeuille.

Cette situation apparaît tellement injuste qu'elle sera probablement évitée : mais comme il est douteux que l'État égyptien consente à payer ou même puisse payer sur la base de l'or, il faudra qu'une transaction intervienne.

C'est dans ce sens que l'on semble s'orienter, et le dernier rapport exprime l'espoir que les sacrifices consentis par le Crédit foncier égyptien pour seconder l'économie du pays inciteront le gouvernement à collaborer avec la Société pour mettre sur pied une solution « équitable » de la question de la dette obligataire.

De toutes façons, la provision de 230 000 livres égyptiennes qui a été constituée par la Société au cours de chacune des trois dernières années, sur ses bénéfices, paraît suffisante pour couvrir le surcroît des charges que nécessiterait le service en or de la dette, d'autant plus que 1.705.000 livres égyptiennes d'obligations ont été rachetées au cours des deux dernières années.

Quelle que soit la solution qui intervienne dans cette question de la dette, elle ne paraît donc pas pouvoir constituer un facteur de baisse pour les titres de la Société.

Cette question de la Dette mise à part, les perspectives de l'établissement restent essentiellement dépendantes : 1° de sa bonne entente avec le gouvernement égyptien ; 2° du relèvement du pouvoir d'achat des agriculteurs égyptiens, conditionné lui-même surtout par les cours du coton.

C'est pourquoi la spéculation adopte vis-à-vis des titres du Crédit foncier égyptien la même attitude que vis-à-vis des valeurs de matières premières.

LAND BANK OF EGYPT, Le Caire
DETTE ÉGYPTIENNE. — CÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN. — LAND BANK OF EGYPT.
(*Le Temps*, 11 mai 1935)

Le Caire. — Les affaires concernant les obligations du Crédit foncier égyptien et la Land Bank of Egypt ont été renvoyées au 14 novembre, comme celle de la dette égyptienne. En ce qui concerne cette dernière instance, le procureur a demandé un délai de quelques semaines pour déposer ses conclusions sur la validité du décret gouvernemental relatif à l'abrogation de la clause or. L'avocat du gouvernement égyptien a déclaré que ce décret ne faisait que préciser celui de 1914 établissant le cours forcé. La position ne se trouve donc pas modifiée et il est disposé à plaider. Les avocats des commissaires français et italien de la Caisse de la Dette publique ont répondu que le gouvernement égyptien n'avait pas invoqué jusqu'ici le cours forcé et qu'il venait d'introduire au dernier moment un élément nouveau dans l'affaire. Quant aux avocats des obligataires, ils ont insisté énergiquement pour plaider avant vacation, une quinzaine étant suffisante, selon eux, pour l'échange de notes additionnelles sur la validité du décret.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
LAND BANK OF EGYPT
(*Le Journal des débats*, 20 février 1936)

Le Journal des débats a annoncé hier que la Cour d'appel mixte d'Alexandrie venait de rendre son arrêt dans les procès relatifs à ces deux sociétés. Après l'arrêt qu'elle a rendu dans l'affaire de la Dette égyptienne (voir notre *Actualité* du 18 février), le sens de celui d'hier ne pouvait être douteux. Pour le Crédit foncier égyptien comme pour la Land Bank of Egypt, la cour d'Alexandrie a jugé que le service de leurs obligations était payable sur la base de la monnaie papier. Ce qui signifie que le Crédit foncier et la Land Bank sont invités à renier leurs engagements, de la même manière que le gouvernement égyptien renie les siens.

Des juridictions diverses — tribunal civil mixte à Alexandrie et tribunal civil de la Seine, en France — avaient condamné le Foncier Égyptien à payer les intérêts et le remboursement de ses obligations à lots à la parité de l'or. Ce sont ces jugements que la cour vient d'infirmes. Il fallait s'y attendre. Le Crédit foncier égyptien a acquis 9 millions de livres de la Dette égyptienne. Ayant encaissé en monnaie-papier ses coupons

de la Dette égyptienne, si la société avait été condamnée à effectuer en or le service de ses obligations, les réserves actuelles, soit 5,5 millions de livres ég., ne pourraient suffire à équilibrer son bilan. La cour d'Alexandrie a préféré dégager la société, au prix d'une rupture de contrat.

En ce qui touche la Land Bank, les coupons de ses obligations 3.1/2 devaient, on le sait, être payés à Genève, Londres, en Égypte, ou à Paris à la parité du franc-or. Nulle hésitation possible il y avait option de change. La société s'y est refusée. La cour d'Alexandrie lui donne raison, après que le tribunal lui avait donné tort.

L'Égypte s'engage dans une voie grosse de périls pour la sécurité des droits des étrangers que les juridictions locales ne protègent plus.

Égypte

La dette égyptienne et le Crédit foncier devant les Tribunaux mixtes.
(*La Correspondance d'Orient*, mars 1936)

La cour d'appel mixte a rendu le 15 février un arrêt déclarant l'incompétence des tribunaux mixtes dans le procès de la Dette et mettant le quart des frais à la charge de M^e Polak et les trois autres quarts à la charge des Commissaires français et italien de la Dette

Voici le dispositif de l'arrêt :

Statuant publiquement et contradictoirement, toute conclusion plus ample ou contraire écartée; reçoit l'appel en la forme, déclare recevable l'intervention du sieur Lisbona. Déclare les tribunaux mixtes sans pouvoirs de juridiction pour connaître de la demande originaire du sieur Polak, de celle des Commissaires français et italien de la Dette et de celle des intervenants; infirme en conséquence le jugement dont appel.

Condamne les commissaires français et italien de la Caisse ès qualités aux trois-quarts des dépens des deux degrés, à l'exception des frais nécessités par l'intervention des sieurs Salvatore Iscaki ès-qualités et Joseph Fakkak, lesquels resteront à charge de ces intervenants. Condamne le demandeur originaire Polak, l'intervenant Mugnier et l'intervenant Pottineri Valli au quart restant des mêmes dépens.

Dit qu'il y a lieu de comprendre dans ces dépens les honoraires de l'avocat du gouvernement égyptien, taxés à L. E. 360, et ceux de l'avocat de l'intervenant Lisbona, taxés à L. E. 100.

*
* *

La Cour d'appel mixte a rendu son arrêt dans l'affaire des obligations du Crédit foncier. L'arrêt déclare que le paiement doit être effectué en papier et non pas en or.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*Le Journal des finances*, 6 mars 1936, p. 187-)

La Cour d'appel d'Alexandrie, dans un arrêt rendu le 16 février dernier, a infirmé le jugement du tribunal de première instance qui, dans le procès des obligations du Crédit foncier égyptien, avait accordé gain de cause aux obligataires : se prononçant sur le fond, elle a jugé que le paiement des coupons et des titres amortis devait se faire sur la base de la livre et non sur la base de l'or.

La nouvelle a été accueillie en Bourse par une très vive hausse des actions et des parts de la société : les cours de l'action sont passés en une seule séance (le 17 février) de 2.530 à 2.750 ; ceux de la part se sont avancés le même jour de 41.200 à 43.500. Les progrès ont été consolidés depuis sur l'action — qui termine à 2.815 ; ils ont été considérablement élargis sur la part qui a atteint samedi dernier, 29 février, le cours de 56.000, supérieur de près de 30 % à celui qui était pratiqué à la fin de 1935.

À la suite de ce mouvement, les derniers dividendes encaissés par les actionnaires et porteurs de parts se capitalisent à des taux extrêmement bas.

La répartition de l'action, votée au titre de l'exercice 1934-35, par l'assemblée du 30 janvier dernier et payée au début de février, a été de 110 piastres-tarif¹⁷ au brut et de 84 p.-t. au net, soit, en monnaie française, environ 64 fr. : le rendement du titre est de 2,37 % net sur la base du cours qui vient d'être atteint.

Celui de la part est encore plus faible : bien que son dividende ait été fortement augmenté par rapport à l'année précédente — à la suite d'un nouvel « aménagement » des affectations aux réserves au sujet duquel le rapport ne fournit que des renseignements assez vagues —, elle n'a reçu que 1.740 p.-t. brut, soit, pour le porteur français, moins de 1.000 francs net : son rendement est inférieur à 1,8 % net.

*
* *

Sur quelle anticipation des conséquences de l'arrêt de la Cour d'Alexandrie s'appuie la hausse de l'action et de la part ?

Il est assez facile de reconstituer le raisonnement.

On remarque que la société, en prévision d'une décision contraire des tribunaux, avait effectué sur ses bénéfices des prélèvements provisionnels de 230.000 livres égyptiennes pendant les exercices 1930-31, 1931-32 et 1932-33, puis de 270.000 livres égyptiennes pour les exercices 1933-34 et 1934-35.

On en conclut :

1° que la provision ainsi constituée — et qui devait s'élever à 1.230.000 livres égyptiennes à la fin du dernier exercice — va devenir disponible ;

2° que, libérés de ces dotations devenues sans utilité, les bénéfices du prochain exercice — à les supposer égaux, par ailleurs, de ceux de 1934-35 — devraient permettre de répartir des dividendes supérieurs de 30 à 35 piastres pour l'action, de 1.260 pour la part, à ceux de l'exercice précédent.

La provision à distribuer devrait permettre une répartition exceptionnelle de L.E. 2,43 environ par action et de L.E. 92 par part : si l'on déduit cette répartition des cours pratiqués, ceux-ci se trouvent ramenés à 2.630 francs pour l'action et à 50.000 pour la part.

En admettant maintenant comme possible, pour les prochains exercices, un dividende brut de 140 piastres par action (soit environ 83 francs nets) et de 3.000 piastres pour la part (1.680 francs nets), on s'aperçoit que ces répartitions se capitaliseraient à 3 % net pour l'action, 3,3 % pour la part, sur la base des cours actuels diminués, comme indiqué ci-dessus, de la répartition exceptionnelle escomptée : d'après ces calculs, ce serait encore la part qui, malgré sa hausse sensationnelle de ces dernières semaines, serait la moins chère.

Tel paraît être le raisonnement — si tant est qu'on puisse parler de raison en matière boursière — des acheteurs aux hauts cours actuellement pratiqués.

Est-il besoin de signaler ce que ces anticipations purement mathématiques ont de théorique ? Pour que ces prévisions se justifient, il faudrait que rien, ni dans sa situation financière, ni dans l'incertitude de l'évolution économique ou politique du pays, n'incite

¹⁷ Il y a 100 piastres-tarif dans une livre égyptienne.

la société à donner une autre affectation aux provisions qu'elle a constituées pour le service de sa dette ; il faudrait surtout que le cadeau qui vient d'être fait par le tribunal d'Alexandrie au Crédit foncier égyptien lui eût été octroyé sans aucune contre-partie.

Tous ces calculs un peu faciles doivent être révisés à la lumière des faits. Il n'est pas inutile, pour le faire, de jeter un coup d'œil rétrospectif sur les comptes de la société pendant les derniers exercices.

*
* * *

Voici comment se comparent les résultats du Crédit foncier égyptien pour les trois derniers exercices (en 1.000 livres égypt.) :

	1932-33	1933-34	1934-35
PRODUITS			
Intérêts des prêts	1.065	1.029	1.030
Indemn. sur rembours. anticipés	9	7	8
Intérêts des fonds et placements	400	411	406
Produits divers	46	25	21
	<u>1.520</u>	<u>1.472</u>	<u>1.465</u>
DÉPENSES			
Charges obligataires	669	639	615
Frais génér. et impôts	186	188	197
Provision	230	270	270
Disponible	436	375	383
	<u>1.520</u>	<u>1.472</u>	<u>1.465</u>
Montant total réparti	611	462	475

On remarque que, pour chacun des trois derniers exercices, les sommes réparties ont été supérieures au bénéfice disponible, tel qu'il s'établissait au compte de profits et pertes, après déduction de la provision constituée par prudence en prévision de l'éventualité d'une issue défavorable du procès des obligataires ; tandis que le poste « provisions et réserves pour risques divers », auquel celle-ci était portée, augmentait, la provision pour dividendes diminuait au contraire des prélèvements effectués pour parfaire les répartitions (en 1.000 livres égypt.) :

BILANS AU 31 OCTOBRE

	1934	1935
ACTIF		
Actionnaire	3.857	3.857

Prêts hypothécaires	15.926	15.324
Tiers adjudicataires	87	58
Immeubles expropriés	152	115
Annuités arriérées	676	1.176
Intérêts acquis	1.031	1.042
Valeurs diverses	8.053	8.705
Effets, banques	127	277
Caisse	5	9
Immeuble	88	88
Compte d'ordre	11.837	11.981
Divers	81	132
	<u>42.920</u>	<u>42.784</u>
PASSIF		
Capital	7.715	7.715
Obligations	14.143	13.609
Réserve	2.615	2.629
Provision dividendes	186	107
Prov. risques divers	2.671	2.948
Prov. amort, des oblig. et lots	2.137	2.053
Exigible	709	651
Divers	532	683
Profits et pertes	375	383
Compte d'ordre	11.837	11.981
	<u>42.920</u>	<u>42.764</u>

Les autres réserves n'étant pas pléthoriques, il est douteux que la société se résolve, cette année, à distribuer intégralement la provision devenue sans emploi ; il est vraisemblable qu'elle jugera plus sage d'en affecter au moins une partie, soit pour reconstituer la provision pour dividendes, soit pour couvrir les risques que comportent les arriérés, héritage de la crise.

À cet égard, un accord conclu en 1933 avec le gouvernement égyptien — et qui comportait en contre-partie une première réduction du taux des prêts — avait permis une liquidation assez radicale du passé : d'une année à l'autre, l'arriéré avait diminué de 2.113.601 liv. égypt. à 182.114 liv. égypt. ; mais, ainsi qu'on le voit ci-dessus, il a tendance à se reformer, passant à 676.541 liv. égypt. en 1934 et 1.175.652 liv. égypt. en 1935.

Il y a là un symptôme persistant des difficultés que rencontre, dans les circonstances actuelles, l'activité d'un établissement hypothécaire dans un pays comme l'Égypte.

La diminution, d'année en année, du montant des prêts consentis et des intérêts encaissés en est un autre : et cette nouvelle régression est d'autant plus frappante

qu'elle s'est confirmée au cours de l'année passée qui a cependant été caractérisée, en Égypte, par une importante amélioration des conditions économiques.

À ce sujet, le rapport du Crédit foncier égyptien fournit les précisions suivantes :

La récolte cotonnière a été de l'ordre de 8 millions et demi de kantars (au lieu de 7 millions et demi l'année précédente) et, avec la hausse des prix, le produit en a été supérieur de 2 millions de livres environ à celui de 1933-1934. Le riz a donné un accroissement de recettes d'environ 1 million de livres ; pour le maïs, les résultats ont été également en amélioration ; quant aux cultures d'hiver — blé, fèves, orge — elles ont donné un supplément de recettes de 2 millions de livres environ.

Maigre cette importante augmentation du pouvoir d'achat de la population égyptienne, essentiellement agricole, les recouvrements du Crédit foncier égyptien n'ont pas été supérieurs à ceux de la campagne antérieure. « C'est un résultat assez décevant », reconnaît le rapport.

*
* * *

On peut, il est vrai, prétendre que l'incertitude dans laquelle se trouvait la Société au sujet de la monnaie de paiement de ses dettes a été, dans une large mesure, à l'origine des restrictions apportées à la conclusion de nouveaux prêts. Libéré de l'aléa monétaire, l'établissement devrait pouvoir, désormais, développer ses opérations et bénéficier plus directement de la reprise économique qui semble se confirmer en Égypte.

Mais quelle que soit l'importance de cette extension de l'activité du Crédit foncier égyptien, les répercussions sur les résultats risquent d'en être pendant assez longtemps largement compensées par celles des nouvelles réductions de taux que la société devra consentir.

Il est en effet certain que la réduction de la charge obligataire n'ira pas sans contrepartie : l'arrêt de la Cour d'Alexandrie entraîne la mise en vigueur d'un accord conclu l'an dernier entre la société et le gouvernement. Celui-ci, entendant faire bénéficier l'ensemble du pays des économies réalisées sur le dos des prêteurs hypothécaires, a obtenu, en effet, du Crédit foncier égyptien, dans le cas d'une issue favorable du procès, une nouvelle réduction à 5 3/4 % — contre 6 1/2 % chiffre fixé pour les cinq premières années du précédent accord conclu en 1932. — du taux maximum d'intérêt de ses prêts. En outre, d'autres concessions ont été accordées par l'établissement, en ce qui concerne notamment les conditions de prêts sur les terrains « ayant de lourdes charges à supporter », le taux des intérêts arriérés, etc.

Au moment de la signature de cet accord, en avril dernier, on évaluait à 180.000 L. E. la diminution de recettes qui en résulterait pour la société.

En résumé, les perspectives prochaines sont les suivantes : d'une part, diminution de 270.000 livres égyptiennes des charges, augmentation progressive vraisemblable du volume des opérations ; d'autre part, diminution de 180.000 livres égyptiennes des revenus par suite de la réduction du taux des prêts.

En somme, le mieux qu'on puisse espérer est, semble-t-il, une augmentation d'une centaine de milliers de livres égyptiennes des sommes disponibles pour l'exercice en cours. Même en déduisant des cours actuels la répartition éventuelle des provisions constituées pendant le procès — répartition qui, nous l'avons vu, est bien loin d'être certaine —, le rendement des actions et des parts serait encore très inférieur à 3 % net.

Aussi, compte tenu des risques que comporte la situation politique actuelle de l'Égypte, peut-on penser que la hausse récente des titres du Crédit foncier égyptien anticipe assez généreusement sur l'avenir.

Ambassades
(*Le Journal des débats*, 3 septembre 1936)

À l'occasion du passage à Paris de la délégation égyptienne présidée par S. Ex. Nahas Pacha..., S. Ex. Fakhry Pacha, ministre d'Égypte à Paris a offert, hier soir, en l'Hôtel de la légation, un dîner auquel assistaient :

... Marcel Vincenot, président du Crédit foncier égyptien...

Annuaire Desfossés, 1937, p. 254-255 :

Crédit foncier égyptien

Conseil d'administration : Vincenot, pdt ; R. Rolo, v.-pdt ; P. Boyer, comte C. de Sérionne, M. Lascaris, H. Naus bey, baron G. Brincard, Talaat Harb Pacha, J. Simon, E. Moreau, Aly Maher Pacha, M. Mahmoud Khalil Bey, E. Minost, dg

Censeurs : MM. L. Lefrère, R.A. Harari.

Ambassades
Le Caire
(*Le Journal des débats*, 17 janvier 1937)

À l'occasion du passage au Caire du président du conseil municipal de Paris et de M^{me} Raymond Laurent, le ministre de France et M^{me} de Witasse ont donné en leur honneur, en l'hôtel de la légation, un déjeuner auquel assistaient notamment : Wacif Boutros pacha Ghali, ministre des affaires étrangères ; le gouverneur du Caire, le sous-gouverneur, le lewa Russell pacha, chef de la police, et Mrs. Russell pacha Saddik bey, directeur du tourisme, et M^{me} Saddik bey ; M. Vincenot, président du Crédit foncier égyptien, et M^{me} Vincenot ; M. Garreau, conseiller d'ambassade, et M^{me} Garreau ; M. Laherrère, premier député de la nation, etc.

ÉTUDES FINANCIÈRES
Crédit foncier égyptien
(*Le Temps*, 15 mars 1937)

L'histoire du Crédit foncier égyptien se confond avec l'histoire économique et financière de l'Égypte elle-même, en raison de ses liens étroits avec l'agriculture qui est la principale richesse du pays.

Les débuts de cette entreprise, fondée en 1880 par plusieurs établissements de crédit français, furent assez durs, car il fallut de longs efforts pour adapter aux mœurs de l'Égypte les pratiques courantes du crédit moderne et en faire admettre les avantages par les bénéficiaires eux-mêmes.

Près de vingt-cinq ans furent nécessaires au Crédit foncier égyptien pour donner à ses opérations un réel essor sans se départir de la prudence qu'imposaient les modifications considérables que faisaient constamment subir à la fortune nationale les fluctuations du sucre et du coton, ses deux éléments principaux.

Toujours est-il que le Crédit foncier égyptien a largement contribué à la prospérité du pays en l'aidant à surmonter les crises et à développer ses richesses.

Au début de ses opérations le loyer de l'argent à court terme atteignait souvent 4 % par mois. À cette pratique courante de l'usure, il substitua des pratiques infiniment plus

favorables aux emprunteurs, puisque les prêts étaient consentis à 6 % l'an avec un amortissement s'étendant de 5 à 25 ans.

L'agriculture trouva ainsi des facilités nouvelles de développement adaptées aux conditions créées par la culture du coton et le régime des irrigations.

Le morcellement de domaines considérables fut, d'autre part, aisé, car les prêts du Crédit foncier égyptien donnaient aux fellahs les moyens d'exploitation nécessaires et qui leur faisaient défaut, tout en maintenant par ailleurs la valeur des terres.

Dans le domaine urbain, l'œuvre du Crédit foncier égyptien n'est pas moins considérable : son étroite collaboration avec les groupements capitalistes a permis de construire les immeubles qui ont fait du Caire et d'Alexandrie de grandes villes modernes.

Le gouvernement lui-même a trouvé auprès de l'établissement l'appui nécessaire pour dénouer, après guerre, la crise du logement et édifier hôpitaux et écoles.

Le système de prêts appliqué est analogue à celui du Crédit foncier de France, mais les prêts ruraux ont toujours été et sont encore de beaucoup les plus importants.

On peut diviser l'histoire du Crédit foncier égyptien en quatre périodes successives, toutes marquées d'ailleurs par des difficultés que la société sut vaincre habilement.

Dès après sa constitution, l'établissement eut à souffrir d'une extrême agitation politique qui aboutit à la révolte d'Arabi pacha, de l'épidémie de choléra de 1883 et des ravages du ver rose dans les plantations de coton. Vers 1900, on achevait seulement la liquidation des domaines acquis de débiteurs défaillants.

Vint la crise de 1907-1908 qui affecta spécialement l'Égypte, interrompant une prospérité durant laquelle le montant des prêts avait considérablement progressé, tandis que le pourcentage des annuités arriérées était tombé à 3,92 %.

La situation était de nouveau florissante quand survint la Grande Guerre. Il fallut procéder à de nouvelles expropriations et la proportion des arriérés s'éleva à 12,14 %. Il se produisit alors un phénomène assez curieux. La hausse des denrées agricoles produites par l'Égypte enrichit le pays, mais raréfia progressivement les demandes de prêts au Crédit foncier égyptien.

Ce phénomène se poursuivit après guerre ; un montant élevé de prêts fut même remboursé par anticipation et les opérations hypothécaires marquèrent un réel temps d'arrêt de 1923 à 1927.

Enfin vint la crise de 1929-1936 qui posa de nouveaux problèmes, d'ailleurs tout à fait inédits, étant donnée la solidarité qui unit la livre égyptienne et la livre sterling.

Au point de vue de l'exploitation, voici quels ont été les résultats obtenus au cours de ces dernières années

Exercices	Bénéf. bruts	Bénéf. nets	Divid. ttx	Divid. act.	Divid. parts
	(en 1.000 £ égyptiennes)			(en piastres)	
1928-1929	1.726	791	752	160	4.200
1932-1938	1.520	435 (1)	537 (3)	120	1.550
1933-1934	1.472	375 (2)	521 (3)	110	1.090
1934-1935	1.464	383 (2)	469 (3)	110	1.740
1935-1936	1.297	546	1.456 (4)	115 (5)	9.150

(1) Après provision de £ 230.000.

(2) Après provision de £ 270.000.

(3) Par prélèvement sur les réserves.

- (4) Par prélèvement sur provision pour risques devenus sans objet (voir ci-après).
 (5) Plus 160 piastres prélevées sur- la provision pour risques.

Sans reproduire l'intégralité du bilan, le tableau ci-dessous permet de suivre la marche des principaux postes traduisant l'activité sociale (en 1.000 £ égyptiennes) :

Exercices	Prêts hypothécaires en cours	Obligations en circulation	Immeubles acquis par expropriation	Annuités et intérêts échus
1928-1929	17.662	17.033	48	1.301
1932-1933	16.313	16.543	191	182
1933-1934	15.926	14.143	151	676
1934-1935	15.324	13.609	115	1.176
1935-1936	15.223	12.423	188	876

Deux faits principaux ont dominé l'exercice qui a pris fin le 31 octobre 1936. D'une part la solution, définitive et à l'avantage de la société, du procès avec les obligataires demandant le paiement des arrérages et le service de l'amortissement en or.

D'autre part, les nouvelles conventions intervenues avec l'État égyptien.

Sur ces deux questions, nous ne saurions mieux faire que reproduire les déclarations mêmes du conseil d'administration dans son rapport à l'assemblée annuelle des actionnaires le 14 janvier dernier.

Le conseil s'exprimait donc ainsi :

« Il y a un an, messieurs, notre rapport à la précédente assemblée générale se terminait sur une angoissante interrogation nous attendions l'issue de nos procès devant la cour d'appel mixte.

Gain de cause nous fut entièrement donné.

Il est vrai que quelques semaines après, un arrêt contraire était rendu par la cour d'appel de Paris, arrêt fondé sur la loi française et ne tenant pas compte de la loi égyptienne. Mais il est évident que c'est à la décision basée sur la loi et l'ordre public égyptien qu'une société égyptienne exerçant en Égypte est tenue de se conformer.

Commenter les arrêts rendus sur le terrain du droit serait déplacé de notre part : des revues qualifiées l'ont fait et vous pourrez y trouver l'analyse approbative de la solution donnée par la cour mixte.

Nous plaçant sur le plan des conséquences de fait, il nous suffira de constater que le Crédit foncier égyptien ayant obtenu qu'un même traitement monétaire fût appliqué aux divers contrats qui meublent son actif et son passif, a simplement maintenu intact son bilan ; qu'au présentateur français de ses coupons d'obligations libellés en francs, il procure, en monnaie française, quatre fois le montant nominal desdits coupons ; et qu'ainsi dans l'universel désordre monétaire qui, parti des banques d'émission, a bouleversé tous les contrats privés et toutes les prévisions, nous avons le sentiment d'être parvenus, en ce qui nous concerne, à une solution équitable. Solution équitable, parce qu'elle aura permis, sans ruiner personne, de répartir entre actionnaires et obligataires les méfaits de la crise tout en rendant possibles en faveur des débiteurs hypothécaires les mesures qu'appelait la situation agricole. »

Ce document poursuit ainsi son exposé quant à la nouvelle convention avec l'État :

« Le fait saillant de cet exercice aura été la mise en jeu, que permettait l'issue de nos procès, de l'accord hypothécaire négocié avec le gouvernement et sanctionné par la loi n° 48 de 1936. Nous voudrions tenter de vous décrire les effets de cet accord. Notons

d'abord qu'il a ramené de 6,25 à 5,06 % le taux moyen des créances rurales qui s'y trouvent incluses.

Veillez bien rapprocher ce taux de deux autres éléments :

1° La durée restant à courir sur les prêts prolongés à 30 ans ;

2° Le montant de la créance moyenne par feddan ¹⁸ hypothéqué, soit 32 livres égyptiennes environ, et vous comprendrez aussitôt combien le poids des créances du Crédit foncier égyptien pèse discrètement sur l'économie rurale égyptienne.

Quant au chemin parcouru depuis 1930, il apparaîtra si nous disons qu'un million de livres de prêts en cours impliquait en 1930 une annuité de 112.000 livres, tandis que le même volume de crédit dans notre bilan de 1936 n'exige plus qu'une annuité de 63.800 livres inférieure de 43 % à la précédente.

La plupart de nos créances (la moyenne générale de livres égyptiennes 32 par feddan sur des gages que vous savez sélectionnés en fait foi) ne dépassent pas 50 à 60 % de la valeur actuelle des gages.

Beaucoup néanmoins du fait de la crise, et aussi, il faut le dire, parce que les débiteurs ont largement usé de l'indulgence du premier créancier, atteignent la proportion de 70 à 75 %, quelques-unes même 80, 90 %. Ce sont les débiteurs obérés. Mais alors, c'est pour les situations de ce genre que le jeu du taux spécial de 1 1/2 % et la suppression partielle de l'amortissement (deux termes essentiels de l'accord) interviennent largement. Il en résulte que l'annuité exigée, même dans les cas graves, ne dépasse pas 4 % de la valeur du gage modérément estimée.

Nous pouvons affirmer que ce taux ne peut être dépassé¹⁹ que dans des cas exceptionnels où l'incurie des débiteurs a, tout à la fois, augmenté les charges d'arriérés et abîmé le rendement de la terre. »

D'autre part le Crédit foncier égyptien use toujours plus de persuasion que de ses droits stricts vis-à-vis des débiteurs en retard sur leurs annuités.

En effet, pendant tout l'exercice dernier, alors que d'autres créanciers expropriaient 29.750 feddans, les expropriations du Crédit foncier égyptien n'ont atteint que 5.670 feddans, un sixième du total, et pourtant ses créances correspondent à plus de 40 % de tout l'endettement rural.

Du point de vue de l'activité propre pendant l'exercice écoulé, l'établissement a enregistré un accroissement brut des capitaux placés sous hypothèque de 1.183.000 livres égyptiennes. Il faut en déduire les amortissements et remboursements anticipés, mais en tenant compte des annuités échues et non réglées, le total des placements hypothécaires en cours au 31 octobre 1936 ressort à 16.100.000 livres égyptiennes.

D'autre part, la société a annoncé en juin dernier le remboursement de ses obligations 4 %.

L'ensemble de l'opération porte sur 3 millions de livres égyptiennes environ.

Quant au dividende de l'année et à la répartition supplémentaire qui l'accompagne, le conseil s'est exprimé ainsi dans son rapport :

« Pendant cinq ans, à cause du risque monétaire et à cause aussi de la crise, nous avons accru nos provisions d'une façon anormale. Pour partie, ce fut à l'aide de prélèvements sur des bénéfices qu'hypothéquait un procès grave. Le total de ces prélèvements s'est élevé à 1.230.000 livres égyptiennes. La mise en jeu de l'accord (à cause de son point de départ au 1^{er} janvier 1935 et des sacrifices spéciaux qu'il prévoyait) et la liquidation de certains frais entraînés par nos procès ont fait prélever sur cette somme 210.000 livres égyptiennes.

Quant au surplus des accroissements de provisions enregistré depuis cinq ans, nous estimons qu'il répond pour partie à un accroissement de nos risques. Si, en effet, la crise s'efface en Égypte, ses répercussions cependant ne sont pas entièrement

¹⁸ 1 feddan = 42 ares.

¹⁹ Encore n'atteint-il jamais 4,60 %.

liquidées ; d'ailleurs, nous demeurons solidaires d'un monde encore bien agité. D'autre part, la prolongation à 30 ans de la durée de nos prêts et la consolidation d'une partie de nos créances échues (annuité 1934) ont accru incontestablement nos risques. Mais pour valable que soit cette argumentation, elle ne saurait s'appliquer qu'à une partie de l'accroissement constaté des provisions.

Il nous a paru opportun, en puisant dans ce qui vous fut retenu, d'assurer une distribution supplémentaire et exceptionnelle de 160 piastres par action, ce qui entraîne des attributions parallèles aux divers bénéficiaires prévus par les statuts parts de fondateur, réserve statutaire, conseil. La majeure partie de ce dont vous fûtes privés pendant cinq ans vous est ainsi rendue dans une proportion que nous jugeons raisonnable. »

En conséquence les actions ont reçu un dividende total de 275 piastres et les parts se sont vu adjuger 9.150 piastres pour le dernier exercice.

La situation financière demeure très forte. En dehors des obligations inscrites au passif pour 12.422.729 livres égyptiennes (en regard de 15 millions 223.234 livres égyptiennes de prêts) mais dont la charge est ramenée de 614.668 livres égyptiennes à 577.140 livres égyptiennes du fait des titres rachetés, la dette à court terme n'est que de 1.507.471 livres égyptiennes.

Or la société possède un portefeuille inventorié 7.217.587 livres égyptiennes, ayant rapporté 423.924 livres égyptiennes en 1935-1936 contre 405.907 précédemment, et représenté par des rentes égyptiennes et des obligations Suez. Elle possède en outre 2.867.082 livres égyptiennes de disponibilités diverses.

Pour en terminer, signalons que le bénéfice net du dernier exercice représente plus de 7 % du montant du capital nominal (car il reste à appeler 3.857.000 livres égyptiennes aux actions). Compte tenu de la totalité des sommes investies (montant nominal des actions et des obligations restant en circulation), le revenu net ressort encore à plus de 2 %, mais cela s'entend tous frais généraux, charges, amortissements et service des obligations déduits.

Ce taux de rentabilité à l'issue de la plus forte crise économique qu'ait jamais connue l'histoire économique mondiale ne laisse pas que d'être réconfortant, étant donné par ailleurs le standing de l'établissement.

Aussi bien le conseil pouvait-il déclarer dans son dernier rapport :

« D'une affaire saine et équilibrée comme le Crédit foncier égyptien œuvrant dans une économie agricole saine et qu'il veut seconder, il semble qu'on puisse pour l'avenir espérer mieux. »

La question hypothécaire en Égypte (*Le Journal des finances*, 19 mars 1937)

On croyait la question hypothécaire réglée, en Égypte, par l'accord intervenu en mars 1936.

Il paraît qu'il n'en est rien et que le gouvernement égyptien, sous la pression des fellahs, se propose de demander de nouveaux sacrifices aux créanciers hypothécaires.

Le bruit avait même couru que ce revirement inattendu pouvait remettre en question la reprise prévue des répartitions de la Land Bank of Egypt : il vient d'être démenti par la décision du Conseil de cet établissement d'utiliser la réserve disponible pour distribuer cette année un dividende, « la situation paraissant suffisamment éclaircie ».

Malgré cette nouvelle rassurante, il semble bien cependant que les rumeurs qui circulent depuis quelques temps au sujet d'une nouvelle réforme du régime hypothécaire, ne sont pas absolument sans fondement.

D'après notre confrère égyptien, « La Semaine financière et politique », une réunion se serait tenue récemment au ministère des Finances d'Égypte, à laquelle étaient représentés les établissements hypothécaires. Le Ministre des Finances y aurait présenté une note exposant « le minimum de ce que le gouvernement est en droit d'exiger des établissements hypothécaires ».

Cette note concluait à la nécessité de consentir aux débiteurs les nouvelles concessions suivantes :

1° En ce qui concerne les dettes de premier rang, réduction de 1 1/2 % sur tous les arriérés et abattement de 10 à 20 % suivant les cas, sur le capital ;

2° En ce qui concerne les dettes de second rang, réduction de 2 % sur les arriérés et abattement de 15 à 25 % sur le capital lorsque les arriérés sont accumulés pendant cinq années

Le Ministre aurait appuyé la note de l'affirmation que le gouvernement n'hésiterait pas en cas de refus des créanciers, « à prendre exemple sur d'autres pays de l'Europe Orientale où ces questions furent réglées par des lois ».

Les choses en sont là. Une nouvelle réunion a dû avoir lieu prochainement, pour tenter la réalisation d'un accord amiable, qui, dans l'hypothèse la plus favorable, paraît bien devoir comporter de nouveaux sacrifices pour les établissements hypothécaires.

Le nouveau règlement des dettes hypothécaires égyptiennes
Discours de S. E. Hamad pacha el Bassel
(*Le Journal des débats*, 31 mars 1937)

S. Exc. Hamad pacha el Bassel a offert un déjeuner au Caire, au Club Mohamed Ali, à l'occasion du nouvel accord sur les dettes hypothécaires.

Y ont pris part LL. Exc. Makram Ebeid pacha, ministre des finances ; le Dr. Ahmed Maher, président de la Chambre ; Abdel Wahat pacha, ancien ministre des finances ; Aboul Kheir pacha, sous-secrétaire d'État aux finances ; Fouad bey Soultan, administrateur-directeur général de la Banque Misr ; Allam bey, sous-directeur du Crédit agricole ; MM. Marcel Laforge, attaché à la légation de France ; Marcel Vincenot, président du conseil d'administration du Crédit foncier égyptien ; M. Émile Minost, directeur général du Crédit foncier égyptien ; Youssef bey Nahas et M. Gaston Berthey, correspondant du *Journal des débats*.

Au dessert, S. Exc. Hamad pacha El Bassel a prononcé l'allocution suivante qui a été traduite en français par Youssef bey Nahas :

« Excellences, Messieurs,

Je vous remercie infiniment d'avoir bien voulu répondre à mon invitation.

Poussé par un sincère sentiment de gratitude que, j'en suis convaincu, partagent tous mes compatriotes qui sont en rapport avec les établissements hypothécaires, je veux rendre ici un double hommage.

Je rends donc ce double hommage aux personnalités égyptiennes et étrangères qui ont collaboré à cette sélection, en présence de mon cher président et président de la Chambre des députés, S. Exc. Ahmed Maher, qui représente tous les Égyptiens, et je regrette que le ministre de France, retenu ailleurs, n'ait pu honorer de sa présence ce déjeuner d'amitié, mais le secrétaire de la légation ici présent se rendra compte personnellement en quelle estime nous tenons les bons Français si dévoués et si sincères envers l'Égypte et combien l'Égypte sait apprécier les intentions de ses nobles amis et hôtes étrangers qui savent se mêler si utilement à sa vie et à son activité.

Tout d'abord, permettez-moi d'exprimer à S. Exc. le ministre des finances, Makram Ebeid pacha, notre reconnaissance et notre admiration. Il a fourni un effort gigantesque pour trouver et il a réussi une heureuse solution que, de part et d'autre, ont accepté

d'enthousiasme créanciers et débiteurs, parce qu'en leur apportant la tranquillité, elle va leur permettre de donner libre cours à leur activité productive. Mais je ne veux pas oublier, à cette occasion, l'effort appréciable qu'a déployé en son temps l'ancien ministre des finances, S. Exc. Ahmed Abdel Wahab pacha, qui a droit aussi à nos remerciements.

Mais nous devons également rendre hommage aux directeurs des banques hypothécaires qui ont témoigné leur amitié envers le débiteur égyptien et qui, par leur esprit de clairvoyance et de sagesse, ont apporté au ministre des finances une aide efficace qui contribua largement à mettre sur pied l'accord attendu.

Si, Messieurs, c'est pour nous un devoir agréable d'exprimer notre reconnaissance, au ministre des finances d'aujourd'hui et à celui d'hier ainsi qu'aux établissements financiers égyptiens, nous avons le devoir plus grand encore d'exprimer notre gratitude à MM. Vincenot et Minost qui, bien qu'étrangers, ont prouvé cependant leur attachement à l'Égypte et leur dévouement à l'intérêt général de ce pays. »

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

Société Anonyme Égyptienne

AU CAPITAL DE 200.000.000 DE FRANCS

(Livres Égyptiennes : 7.715.000) dont moitié versés



FONDÉ EN 1880

*La Société a pour objet de prêter sur hypothèques
aux propriétaires d'immeubles ruraux et urbains*

AU 31 OCTOBRE 1936

Capital Versé	Lstg.	3.857.500
Réserves	„	5.456.038
Obligations en circulation	„	14.014.570
Actif hypothécaire	„	16.886.912

Prêts hypothécaires réalisés depuis la fondation de la Société Leg. 101.436.572.

CONSEIL D'ADMINISTRATION.

MM. VINCENOT (M.), Président.	S.E. M. TALAAT HARB Pacha.
ROLO (R.), Vice-Président.	MM. SIMON (J.).
BOYER (P.)	MOREAU (E.).
SERIONNE (Comte Ch. de).	MINOST (E.), Directeur général.
LASCARIS (M.)	S.E. ALY MAHER Pacha.
NAUS Bey (H.)	S.E. MAHMOUD KHALIL Bey.
BRINCARD (Baron G.).	

M. ROGER-MACHART (Ch.)
Secrétaire général.

M. RIOCHE (Y.).
Sous-Directeur.

CENSEURS :

M. LEFRERE (L.)

M. HARARI (R. A.).

NÉCROLOGIE
Henri Naus
(*Le Temps*, 24 septembre 1938)

Nous apprenons le décès, survenu subitement le 22 septembre à Bruxelles, hôtel Astoria, de M. Henri Naus Bey, administrateur directeur général de la Société générale des sucreries et de la raffinerie d'Égypte [et administrateur depuis 1920 du Crédit foncier égyptien], commandeur de la Légion d'honneur.

POUR LES TCHÈQUES CHASSÉS DE LEURS FOYERS
(*Le Temps*, 18 octobre 1938)

M. Marcel Vincenot à Versailles 500 fr.

Crédit foncier égyptien
(*Le Journal des débats*, 24 décembre 1938)

Les comptes de l'exercice au 31 octobre 1938 se soldent par un bénéfice net de 587.000 livres égyptiennes, supérieur d'environ 27.000 livres à celui de l'exercice 1936-37.

Ces résultats permettront une légère majoration du dividende qui sera porté de 120 à 125 piastres par action et de 2.500 à 2.680 piastres par part de fondateur.

Les actions cotent aux environs de 4.000, ayant sensiblement fléchi depuis quelques mois, comme d'ailleurs toutes les valeurs égyptiennes, en raison des événements dont la Méditerranée est le théâtre, de l'effort de réarmement que ces événements imposent à l'Égypte et aussi du prochain établissement d'un impôt égyptien dont le taux de 5 % à l'origine doit être progressivement élevé à 10 %. Les actionnaires français recevront probablement 80 piastres net, soit environ 145 francs. L'action rapportera donc 3,6 % net.

Les dixièmes de part valent 8.000. Leur dividende brut ressortira à 475 francs et leur dividende net, pour le porteur français, à 304 francs, d'où un rendement net de 3,80 %. Les parts sont plus spéculatives que les actions en raison de leur petit nombre (il existe 2.000 parts entières dont un certain nombre divisées en sixièmes) et des grandes variations de leur rémunération. Depuis 1932, leur dividende (part entière) a, en effet, oscillé entre 1.090 et 2.680 piastres, tandis que celui des actions n'a varié qu'entre 110 et 125 piastres.

LE COTON. — PROBLÈMES ACTUELS
par Émile MINOST,
administrateur-directeur général du Crédit foncier égyptien
(*Le Temps*, 20 avril 1939)

LE coton — d'une ancienneté multiséculaire dans la vallée du Nil — a fait la fortune de l'Égypte du jour où un Français, Jumel, y produisit une variété de très belle qualité et

où le grand Mohammed Aly dota le pays des irrigations d'été nécessaires à la culture du textile.

Mais de ce jour aussi, l'Égypte — cessant de présenter le tableau idyllique du fellah qui n'a qu'à attendre du gras limon du Nil et du Soleil la moisson qui le nourrira — a été mise en présence des problèmes qui se posent aux pays qui participent intensément à la vie économique mondiale.

D'une part — et cela s'est vérifié d'une façon étonnante en Égypte —, le développement de la richesse, et surtout d'une richesse qui requiert une main-d'œuvre nombreuse, provoque l'accroissement de la population, qui postule à son tour un plus grand rendement du sol et un accroissement du revenu financier.

D'autre part, le pays producteur doit s'efforcer de n'offrir à des prix qui tiennent compte de la concurrence que des produits adaptés aux besoins de la filature.

La question du coton en Égypte a donc un double aspect : intérieur pour la production, extérieur pour la consommation. D'où une première définition des termes du problème ; il faut, d'un côté, des rendements unitaires élevés réalisés au moyen de variétés d'un cours tel que le fellah égyptien et son économie nationale puissent prospérer. D'autre part, il faut produire des types qui répondent aux besoins de l'industrie et il faut les présenter et les livrer de manière que la filature donne la préférence aux provenances égyptiennes. Ce sont là deux données que le raisonnement se chargerait sans doute de réduire à l'unité, mais que l'expérience montre assez malaisément conciliables.

Les difficultés au milieu desquelles le monde se débat depuis quelques années nous font peut-être sous-estimer les efforts d'adaptation et les difficultés de nos ancêtres. Pourtant, il fallut de longues années d'effort pour concilier à peu près les deux antinomies compliquées par des problèmes connexes. Du côté agricole : questions du sol, de climat, d'irrigation, d'économie rurale, d'équipement commercial, d'organisation financière. Du côté industriel : questions d'adaptation de matériel, de prix de revient, de modification dans les débouchés.

Si grands qu'aient été les efforts, ils furent dépassés par les résultats condensés dans les chiffres ci-dessous :

En 1882, la superficie plantée en coton était de 800.000 feddans environ ; elle était de 1 million 841.000 en 1929. Aux mêmes dates, le rendement passait de 2.300.000 kantars à 8 millions 531.000 et la valeur de réalisation de la récolte, de 360.000 livres égyptiennes à 35 millions L. E. La population recensée passait de 2.460.000 en 1800 à 4.476.000 en 1846, à 11.300.000 en 1907, à 14.200.000 en 1927. Et le budget, de 8.852.000 L.E. en 1882, atteignait 38.600.000 en 1927.

La belle euphorie, réalisée par la conciliation des exigences de la production et de la consommation, devait prendre fin avec la chute des prix qui, de 38 talaris au kantar en 1924, tombaient à 10,04 en 1932 et, après une légère reprise, à 10,27 en 1938.

Devant son malheur, l'Égypte se raidit. Elle eût pu, avec un peu d'ingratitude, chercher son salut — et probablement vainement — dans d'autres productions agricoles. Mais l'intuition de ses plus humbles fellahs, aussi bien que la lucidité d'un de ses leaders économiques prématurément disparu, Abd-el Wahab Pacha, lui conseillèrent de demander encore au coton la compensation de ses pertes. L'année 1937 enregistre une année record, avec une superficie plantée en coton de 1.977.567 feddans et une récolte de 11.130.000 kantars. Cette même année, le recensement accusait une population de 15.900.000 habitants.

L'accroissement de la production au cours de la dernière décade a donc revêtu une tout autre forme que celle qui avait conduit le coton égyptien à son apogée. De plus en plus, il est commandé par des nécessités intérieures culturelles, démographiques, économiques. Pour que l'Égypte continue à se développer au rythme accéléré que lui impose sa population croissante, il lui faut des rendements plus grands. Elle les cherche dans l'accroissement en surface de la culture cotonnière (extension rapide de l'irrigation

pérenne, abandon du sage assolement triennal) et dans l'augmentation du rendement unitaire (engrais, variétés plus productives), le tout sans trop sacrifier à la longueur de la fibre qui fait la réputation du coton égyptien.

Il n'est pas sûr que cette orientation corresponde à celle qu'aurait prise l'économie égyptienne si elle avait dû s'inspirer uniquement des conditions de l'industrie cotonnière. Celle-ci s'est trouvée, en effet, en face de nouvelles nécessités techniques, économiques et commerciales. Elle a dû demander à ses métiers ce que parfois ils étaient mal faits pour donner. En même temps, il lui fallait abaisser son prix de revient en dépit de charges croissantes, lutter contre la concurrence de nouveaux matériels plus perfectionnés, surmonter les angoissantes restrictions apportées par les contingentements, dumpings, autarcies, etc. En outre, elle se trouvait en face d'instabilités monétaires sans précédents.

Les équilibres anciens entre les desiderata de la production et ceux de la consommation ont été compromis. Leur restauration nécessaire pose toute une série de problèmes nouveaux et délicats qui retiennent d'ailleurs toute l'attention des pouvoirs publics et des intéressés.

L'Égypte est en contact quasi permanent, dans des congrès, des commissions, des comités, avec les filateurs. Une des plus importantes questions est peut-être celle de la standardisation des variétés.

La filature, pour des raisons techniques, souhaiterait s'en tenir, pour des périodes assez longues, à des variétés bien déterminées. Mais, d'une part, les variétés ne sont pas toujours très stables, au point de vue botanique, et, d'autre part, la tendance à rechercher les variétés de rendements plus élevés provoque une compétition entre les organismes officieux, dont les recherches en cours multiplient les variétés offertes à la filature : Maarad, Sakell-Domoine et le Guizeh de numéros différents. On ne saurait, d'ailleurs, faire un reproche à l'Égypte de cet effort dans une recherche qui, peut-être, lui nuit temporairement grâce à des croisements méthodiques et des sélections véritables opérées avec la technicité voulue, on peut espérer, sous peu, voir apparaître deux ou trois variétés bien fixées qui satisfassent à la fois le planteur et l'industriel.

D'autres questions qui paraissent relativement peu importantes — mais qui le sont effectivement quand on tient compte des difficultés des filatures — sont en voie de solution.

Il y a la question de l'humidité : si le coton est pressé trop sec, sous l'action brutale de la presse hydraulique la fibre se hachure et se brise ; s'il est pressé trop humide, la fibre s'agglomère en une espèce de gelée cellulosique susceptible de s'altérer. Le juste milieu a été maintenant déterminé et en général il est observé.

La question des fragments de jute (textile employé à la confection des emballages) qui compromettent la régularité et la continuité du fil, est plus complexe mais également en passe d'être résolue. La Société Misr pour la filature étudie la fabrication d'une toile bon marché faite avec les basses qualités de coton qui diminuerait de beaucoup cet inconvénient commun à toute les provenances.

Les débris métalliques dont se plaint la filature proviennent en majeure partie des bandes de feillard employées au cerclage des balles. Pour économiser le passage de la marchandise sous des électro-aimants, on cherche à les remplacer par des tresses en métal doux qui se cisailent sans laisser tomber de coupures ; la difficulté consistait à trouver un mode d'agrafage ; elle est résolue depuis peu.

Sous l'influence d'une réglementation appliquée par le ministère quant aux graines pouvant servir de semence, l'élimination des plants « Hindi » progresse régulièrement. La proportion de fibres grossières qui gênent la bonne filature est devenue insignifiante.

Il est clair que, malgré tous les efforts qu'elle peut faire pour donner satisfaction aux exigences de la filature, tout en s'efforçant d'obtenir le meilleur rendement, l'Égypte reste largement dépendante de la situation générale du marché cotonnier.

Mais il convient de signaler que si elle ne ménage aucune peine pour faire jaillir de nouveau du coton, sa source de richesse, l'Égypte a su sagement ne pas négliger d'autres activités agricoles. Sans prétendre sérieusement à l'exportation, ni à une sorte d'autarcie agricole, l'Égypte a développé ses productions fruitières, amélioré le rendement de ses céréales ; le cheptel vif, malgré les progrès de la motoculture, s'est considérablement accru. L'Égypte s'épargne ainsi, dans sa balance des comptes, des importations qui seraient d'autant plus paradoxales que les rendements unitaires des superficies consacrées aux vergers et au bétail dépassent ceux des superficies consacrées au coton dans les bonnes périodes.

L'Égypte se trouve d'ailleurs fatalement entraînée dans les luttes qui caractérisent notre époque. Elle cherche à protéger par des droits de douane sur les cotonnades, son industrie cotonnière en voie de développement. Mais elle voit, en revanche, son textile taxé lors de son importation dans certains pays industriels.

Comme tant d'autres pays, l'Égypte cherche son point d'équilibre économique. Les bases ne lui manquent pas.

Crédit foncier égyptien

Un remerciement aussi à M. Gabriel Guémard, du Crédit foncier égyptien du Caire, qui connaît si bien l'histoire de l'Égypte contemporaine : ses avis et son érudition m'ont été toujours précieux (Marc Leproux, *Quelques Figures charentaises en Orient*, Paris, 1939).

NÉCROLOGIE

Paul Boyer

(*Le Temps*, 8 octobre 1939)

On annonce la mort de M. Paul Boyer, commandeur de la Légion d'honneur, président du conseil d'administration du Comptoir national d'escompte de Paris, survenu le 4 octobre 1939 à Vosves (Seine-et-Marne).

.....
[Remplacé au CFE par Farnier.]

NECROLOGIE

Mort du comte de Sérionne

[entré en 1917 au conseil du Crédit foncier égyptien]

(*Le Journal des débats*, 20 octobre 1939)

C'est avec émotion que nous apprenons la mort du comte de Sérionne, représentant supérieur de la Compagnie générale du canal de Suez en Égypte. La longue carrière de M. de Sérionne est de celles qui imposent l'admiration, de même que son caractère inspire le respect.

Il était entré tout jeune au service de la Compagnie, en 1887, et il était devenu représentant supérieur en 1893. Au poste élevé qu'il occupait avec une grande autorité, il rendit d'éminents services à la grande entreprise qui avait mis en lui sa confiance..

Il convient de rappeler, notamment, que, pendant la guerre de 1914, il exerça un rôle prépondérant dans sa collaboration avec les autorités égyptiennes et britanniques

pour la défense du canal. Ses titres à la reconnaissance française sont, à ce point de vue comme à bien d'autres, d'une valeur incontestable.

Tous nos compatriotes de passage au Caire se souviendront du charmant accueil que leur faisait M. de Sérionne et de la bonne grâce de la comtesse de Serionne, née de la Bégassière. Il avait demandé, il y a dix ans, à être relevé de ses fonctions pour raison de santé, mais il avait été maintenu en activité jusqu'au 1^{er} janvier de cette année avec le titre d'agent supérieur honoraire de la Compagnie. Ainsi, pendant trente-six ans, cet homme éminent se dévoua aux grands intérêts qu'il représentait, avec un patriotisme auquel nous nous faisons un devoir de rendre hommage.

Il s'est éteint en Bretagne le 14 octobre et ses obsèques ont été celles qu'imposent les circonstances. Mais c'est une première place qu'il mérite d'occuper dans le souvenir de tous les bons Français.

Annuaire Desfossés, 1940, p. 344 :

Crédit foncier égyptien

Conseil d'administration : Vincenot, pdt ; sir Robert Rolo, v.-pdt ; M. Lascaris, baron G. Brincard, Talaat Harb Pacha, J. Simon, E. Moreau, M. Mahmoud Khalil Bey, Hafez Afifi pachan A. Célier, E. Minost, dg

Censeurs : MM. L. Lefrère, R.A. Harari.

Annuaire Desfossés, 1945, p. 363 :

Crédit foncier égyptien

Idem.

NOMINATION

À la Banque de l'Indochine

Émile Minost

(*La Correspondance d'Orient*, mai 1945)

Sur la proposition de M. Pleven, ministre des Finances, et de M. Giacobbi, ministre des Colonies, M. Minost a été nommé président du conseil d'administration de la Banque de l'Indochine.

C'est avec un grand regret que la colonie française d'Égypte a vu partir M. Émile Minost, directeur général et administrateur du Crédit foncier, membre de l'Institut d'Égypte. M. Émile Minost avait contribué à sauvegarder les intérêts français en Orient pendant la guerre par l'organisation du Comité national français d'Égypte et, la création d'un comité formé pour l'entretien des institutions françaises (écoles, hôpitaux, missions) demeurées sans ressources. Enfin, grâce à la Société d'édition « Les Lettres françaises », la culture, française a toujours gardé sa place prépondérante.

Chronique financière

Les intérêts français en Égypte pendant la guerre

(*La Correspondance d'Orient*, juin 1945)

.....
Enfin — last but not least — se pose la question des coupons de titres égyptiens et des titres égyptiens amortis — que les porteurs français n'ont pas pu présenter ni encaisser (même s'ils étaient « payables » en France, puisqu'il était interdit de constituer

des provisions en France). Les sociétés débitrices (Crédit foncier, Land Bank, National Bank, Sucrieries, etc..) en restent en principe responsables vis-à-vis des porteurs et ont les ressources nécessaires pour faire face aux engagements dès que les interdictions actuelles pourront être levées.

.....

Annuaire Desfossés, 1948, p. 394 :

Crédit foncier égyptien

Conseil d'administration : Vincenot, pdt ; M. Lascaris, baron G. Brincard, M. Mahmoud Khalil Bey, Hafez Afifi Pacha, A. Célier, E. Minost, Aly Maher Pacha, Van Damme, Mahmoud Choucri Pacha, Hussein Sivry Pacha, R. Cattai Bey, Ch. Roger-Machart.

Censeurs : MM. L. Lefrère, R. M. Hammond..

Crédit foncier égyptien

(*L'Information financière, économique et politique*, 20 janvier 1950)

L'assemblée annuelle s'est tenue au Caire le 18 janvier, sous la présidence de M. Vincenot, 192.275 actions représentaient 2.028 voix. Toutes les résolutions soumises à l'assemblée ont été approuvées à l'unanimité, moins cinq voix. Les coupons nets d'impôt égyptien ont été fixés à 113,7 piastres par action et à 2.164 piastres par part (Voir résultats de l'exercice au 31 octobre 1949 dans *L'Information* du 17 janvier 1950.)

Le rapport soumis à l'assemblée signale qu'un montant de 1.453.000 livres égypt. de prêts nouveaux constitue une nette reprise dans cette branche d'activité.

Ces nouveaux prêts portent surtout sur des immeubles urbains, mais nombreuses sont les demandes de l'agriculture ayant pour objet principal l'accroissement et l'amélioration des biens.

D'autre part, le conseil indique qu'en dépit d'un accroissement de 248.000 feddans de l'acréage cotonnier, les vers du coton ont provoqué une diminution dans la production et la récolte ; toutefois, la dévaluation a entraîné une hausse des prix, surtout pour les cotons à fibre courte.

Le rapport du conseil relève en outre le développement important de l'industrie du bâtiment, dont l'activité atteint un niveau plus élevé qu'en 1937 et 1938.

Mais les dangers des déficits continus et croissants de la balance commerciale égyptienne, nécessitant d'envisager des mesures adéquates, sont mis en relief d'autre part. L'accroissement inouï du budget de l'État à 187 millions contre 77 il y a cinq ans est, en outre, peu encourageant pour la situation des finances publiques.

Le rapport insiste sur la nécessité de développer l'industrie en présence de l'accroissement continu de la population et déclare, pour ce qui concerne l'activité du Crédit foncier, qu'il ne faut pas attendre, avec la reprise des prêts, une répercussion rapide sur les bénéficiaires. Le taux des prêts de 5 1/2 p. 100 est, en effet, assez modéré, et, d'autre part, le paiement aux titres des coupons arriérés depuis quatre ans a absorbé £ 4 millions, dont le placement permettait des recettes appréciables.

Crédit foncier égyptien

(*L'Information financière, économique et politique*, 19 janvier 1951)

Le Caire, 17 janvier. — L'assemblée annuelle, tenue ce mercredi sous la présidence de M. Vincenot, et à laquelle 201.884 actions étaient représentées, a approuvé à la

quasi-unanimité (soit 201.634 actions), les résolutions. Les comptes de l'exercice au 31 octobre 1950 se soldent par un bénéfice net de 507.206 livres égyptiennes, contre 660 765 pour exercice précédent.

Le compte de profits et pertes accuse 804.135 L. égypt. (C. 854-819) de profits, dont 352.771 (c. 312.169) d'intérêts des prêts hypothécaires, 225 728 (c. 274.024) d'intérêts des fonds en banque et des placements en valeurs diverses, et 225636 (contre 259.938) d'intérêts et produits divers. Les intérêts des obligations absorbent 108 915 L. égypt. c. 113.712, les impôts 20.421 L. égypt. c. 15.422, les frais d'administration 139.911 L. égypt. contre 132.322 et les divers 27.679 L. égypt. contre 32.598.

Dans son rapport, le conseil indique que le taux très modeste des prêts, à 5,14 % en moyenne, et le remboursement de 4 millions de coupons de titres amortis à l'étranger ne permettent pas, malgré la reprise intéressante de l'activité, d'augmenter le dividende fixé à 125 piastres (contre 130).

Le rapport du conseil souligne les nouveaux prêts représentent 1 million 270.000 L. égypt., constitués pour 75 % par des avances sur des immeubles urbains. Des remboursements de prêts très importants ont été effectués.

L'assemblée a nommé administrateur M. Escarra ²⁰, président du Crédit Lyonnais, en remplacement de M. Brincard.

Le président a déclaré que le Crédit foncier égyptien a réalisé, depuis le 1^{er} novembre 1950, 556.000 livres de nouveaux prêts.

Crédit foncier égyptien

(L'Information financière, économique et politique, 24 janvier 1952)

Analysant l'évolution actuelle du marché égyptien des capitaux, le rapport du conseil présenté à l'assemblée ordinaire du 15 janvier (dont nous avons donné un compte rendu succinct dans notre numéro du 17 janvier) constate que l'étude de ce problème conduit à faire deux remarques :

La première est que la situation actuelle du Crédit foncier égyptien reflète assez bien celle de l'Egypte elle-même. À la pléthore de capitaux consécutive à la guerre, succèdent aujourd'hui les premiers signes d'une pénurie. La hausse des prix, l'extension des tâches de l'État, les exigences de l'équipement économique ont accru les besoins de capitaux, tandis qu'aucun accroissement des capitaux offerts ne venait répondre à ces besoins. Au contraire, l'incertitude des temps incite les capitalistes à la prudence sinon à l'abstention. Plus que jamais, ce sont les immeubles, terres ou maisons qui les attirent.

Il serait donc d'une sage politique d'envisager les mesures propres à favoriser la mobilisation d'une épargne dont l'économie du pays a le pressant besoin ; en tout cas, d'éviter autant que possible ce qui pourrait paralyser ou décourager les capitaux. À cet égard, si l'on comprend que les soucis de l'équilibre budgétaire aient pu conduire les Pouvoirs publics à accroître le poids total de la fiscalité, on doit déplorer que les charges qui pèsent sur les revenus mobiliers soient passées, en deux ans, de 13 % à près de 18 %, soit une majoration d'environ 50 % à laquelle s'ajoute encore le nouvel impôt général sur le revenu. L'effet de ces charges nouvelles a été d'autant plus déprimant pour le marché financier que chaque modification était accompagnée de dispositions rétroactives qui font peser sur le rendement des titres une incertitude dont on ne saurait sous-estimer la portée.

²⁰ Georges Escarra (Paris, 1880-Paris, 1973) : docteur en droit, Il effectue toute sa carrière au Crédit lyonnais (président de 1949 à 1955) qu'il représenta entre autres à la Banque de l'Algérie (1941-1946). Voir note :

www.entreprises-coloniales.fr/afrique-du-nord/Banque_de_l_Algerie.pdf

Les inconvénients économiques de cette fiscalité ne sont d'ailleurs pas toujours compensés par les considérations d'équité qui semblent l'avoir inspirée car l'impôt ne frappe pas forcément celui qu'il désire atteindre. Il ne serait sans doute pas vain de faire une distinction, que font déjà certaines législations fiscales, entre l'impôt sur le revenu des actions qui est une véritable taxe sur les revenus mobiliers, et l'impôt sur le revenu des obligations qui, bien souvent, n'est en définitive qu'un impôt indirect sur la consommation.

La deuxième remarque qu'il est permis de faire est que cette rareté grandissante des capitaux ne peut manquer de se répercuter sur le taux d'intérêt. Or, à une époque — encore toute récente — où les ressources financières étaient abondantes par rapport aux besoins, la loi dans le Code civil même a limité à 7 % le taux maximum de l'intérêt que peut contractuellement demander un prêteur. Ce taux semblait alors réserver aux transactions basées sur le crédit une certaine élasticité.

Le législateur doit maintenant réaliser que le taux d'intérêt dépend de la comparaison de l'offre et de la demande, non des dispositions d'un texte rigide, et qu'une limite aussi stricte pourrait bientôt faire obstacle aux opérations de crédit.

Alors n'est-il pas à craindre que s'entrouvre la porte dérobée par laquelle se gliseront les opérations irrégulières et abusives d'un marché qu'on qualifiera de parallèle, qu'on dira noir ou gris peu importe, mais qui sera, démoralisant et nuisible. Et l'on verra réapparaître les pratiques d'usure qu'un établissement tel que le Crédit Foncier avait, dans le passé, beaucoup contribué à détruire. Moralement et économiquement, ce sera déplorable pour le pays.

*
* *
*

Le 31 octobre 1951, le total des prêts réalisés dans l'exercice a été au chiffre de 2.912.000 livres égyptiennes ; les réalisations totalisées des deux précédents exercices n'atteignaient pas ce montant qui n'avait pas été rejoint depuis 1914.

Les prêts réalisés au cours de l'exercice écoulé portent à 110.272.027 livres égyptiennes le montant des prêts hypothécaires depuis la fondation de la Société. Sur ce capital, il a été recouvré par amortissements réguliers et remboursements anticipés 101.262.501 livres égyptiennes. Le solde des capitaux restant dus au 31 octobre dernier ressort, en conséquence, à 9.009.501 livres égyptiennes. Ce solde se décompose en 1.947 prêts ruraux pour un montant de 4.809 185 livres égyptiennes et 475 prêts urbains pour 4.200.340 livres égyptiennes.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

(L'Information financière, économique et politique, 27 novembre 1952)

Le Crédit foncier a accordé, pendant le dernier exercice, 2.532.000 livres égyptiennes de prêts nouveaux ; compte tenu des remboursements du portefeuille hypothécaire, l'augmentation est de 1.785.000 livres égyptiennes. Les demandes de prêts sont nombreuses, par suite de l'augmentation du chiffre d'affaires, freinée d'ailleurs par la difficulté d'obtenir de nouveaux capitaux.

Il ne semble pas que la réforme agraire influence les bilans futurs de la société. Seule, la durée d'amortissement des créances reprises par le gouvernement pourrait être modifiée, le taux des nouveaux prêts demeurant inchangé.

La majorité des nouveaux prêts porte sur des immeubles urbains. Les créances rurales représentent actuellement 46 pour 100 du portefeuille hypothécaire c. plus de 90 % en 1938.

L'assemblée générale aura lieu le 20 janvier.

Annuaire Desfossés, 1953, p. 229 :

Crédit foncier égyptien

Conseil d'administration : Vincenot, pdt ; M. Lascaris, E. Minost, Aly Maher Pacha, M. Mahmoud Khalil Bey, A. Célier, Mahmoud Choucri Pacha, Hussein Sirry Pacha, R. Cattau Ch. Roger-Machart, Ahmed Naguib El Hilali Pacha, E. Escarra.

Censeurs : L. Lefrère, Fouad Ahmed el Sawaf..

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

(L'Information financière, économique et politique, 10 janvier 1953)

D'après le correspondant particulier de « l'Agence économique et financière » au Caire, la question de la réduction du capital souscrit, qui devait être discutée au cours de l'assemblée extraordinaire du 27 janvier, a dû être écartée, en raison des incidences fiscales qu'aurait provoquées son application.

Le but recherché par le Crédit foncier était de mettre fin aux prélèvements annuels sur les bénéfices pour alimenter la réserve statutaire. Ces prélèvements avaient d'ailleurs donné lieu à de nombreuses discussions au cours des assemblées annuelles. Les actionnaires affirmaient que le plafond de 50 % prévu par les statuts devait s'appliquer au capital versé, alors que le conseil prétendait, sur l'avis des avocats-conseil, qu'il fallait l'appliquer au montant nominal.

Or, en l'état actuel des choses, et vu le ralentissement qui pourrait se produire dans l'activité des prêts hypothécaires à la suite de la réforme agraire, le conseil a jugé inutile de continuer ces prélèvements. Il eut donc en vue, d'une part, la réduction du capital au montant effectivement versé et, d'autre part, la transformation de la valeur nominale des titres en livres égyptiennes, en la ramenant de 10 livres égypt. par action, la légère différence pour accroissement du montant devant être prélevées sur une des réserves de la société.

Il s'est avéré, par la suite, que cette transformation allait provoquer diverses réclamations du fisc dont la somme totale serait susceptible d'approcher 100.000 livres : droit sur la modification du capital (1/2%), impôt sur les réserves nécessaires à l'arrondissement du capital, etc.

En dernier ressort, il fut donc jugé préférable de modifier simplement l'article des statuts relatif au prélèvement pour la réserve statutaire afin d'en fixer le plafond au quart du capital nominal (capital « souscrit », aux termes des statuts) au lieu de la moitié. C'est ce qui sera proposé à l'assemblée extraordinaire dont l'ordre du jour n'a pu être modifié à cause des délais légaux.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

(L'Information financière, économique et politique, 14 janvier 1953)

Une assemblée extraordinaire convoquée pour le 27 janvier, aura à statuer sur un programme d'extension des activités de la société, par l'action de prêts hypothécaires au Soudan.

Par suite du renchérissement du loyer de l'argent, les marges bénéficiaires dans les opérations de l'établissement deviennent de plus en plus réduites, tandis que le taux des prêts demeure limité par un plafond de 7 % en Égypte. Au Soudan, ce plafond

atteint dans certains cas le taux de 10%. Depuis l'institution de la loi agraire, le Crédit foncier égyptien donne la préférence aux prêts urbains ; en cas de défaillance d'un débiteur, les affectations des loyers des immeubles assurent au prêteur une récupération plus rapide de ses créances. L'ordre du jour comporte aussi l'octroi, dans les délibérations des assemblées générales, d'une voix par dix actions, et la réduction du nombre actuel des administrateurs.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

(L'Information financière, économique et politique, 31 janvier 1953)

Le rapport du conseil à l'assemblée du 27 janvier (dont nous avons donné le compte rendu succinct dans « L'Information » du 29 janvier) donne d'intéressantes précisions sur l'évolution du portefeuille de prêts, et souligne, au regard des demandes pressantes actuelles, les difficultés qu'éprouve le Crédit foncier à se procurer en ce moment les disponibilités nécessaires pour y répondre.

Le rapport ajoute : « Nos annuités, qui, pour la plupart, échoient le 31 décembre, étaient ces dernières années rapidement et largement encaissées. Nous devons prévoir qu'il n'en sera pas de même cette année. Les marges réservées sur nos gages sont telles que ce retard sera sans inconvénient pour notre portefeuille ; il ne compromettra pas la valeur de nos créances, mais il nuira à notre trésorerie.

À propos des possibilités d'emprunts à long terme, le rapport dit :

« Avec l'excellent crédit dont jouit le Crédit foncier, le placement de quelque emprunt d'un montant limité pourrait être envisagé en Egypte et peut-être dans les pays limitrophes, dès qu'auront été stabilisées les réformes en cours.

» Mais alors apparaît l'impasse qu'a créée le Code. Le taux maximum de tarif conventionnel, applicable à nos prêts, a été fixé à 7 % (art. 227 du Code). Il saute aux yeux qu'entre ce taux et le prix de revient des fonds que nous obtiendrions, la marge sera absolument insuffisante pour permettre des opérations bénéficiaires, si discrets que soient envisagés ces bénéfices.

» Il s'agit, conclut le rapport, d'un problème d'intérêt général, au sujet duquel nous sommes actuellement en contact étroit et compréhensif avec les autorités financières du pays. »

En réponse aux questions posées par divers actionnaires, M. Vincenot, qui présidait, a précisé qu'à l'heure actuelle et pour la première fois dans l'histoire du Crédit foncier égyptien, prêts urbains et ruraux s'équilibrent en valeur. À présent, on assiste à un renversement de la tendance : la demande urbaine se raréfie, la demande rurale se fait plus pressante.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

(L'Information financière, économique et politique, 1^{er} octobre 1953)

La modification des statuts du Crédit foncier égyptien, qui doit permettre à cet établissement de consentir des prêts aux sociétés coopératives de construction d'habitations populaires, point important du programme du général Neguib, vient d'être approuvée par le gouvernement du Caire.

Dès le début d'octobre, le Crédit foncier procédera, d'accord avec le département ministériel des coopératives, à l'établissement des conditions définitives régissant les avances à consentir auxdites sociétés ; ces conditions seront ensuite sanctionnées par arrêté des ministres des Finances et des Affaires sociales. Les sociétés coopératives de

construction qui auront rempli les conditions exigées recevront des avances correspondant à 60 % des dépenses totales envisagées ; les 40 % restants devront être couverts par des cautionnements déposés par les participants à ces sociétés auprès du Crédit Agricole ; les cautionnements globaux ainsi déposés représentent 400.000 livres égyptiennes; on s'attend à ce qu'ils atteignent un million de livres fin octobre.

BOURSE DE PARIS

Parquet

(L'Information financière, économique et politique, 15 décembre 1953)

Le conseil des ministres égyptien vient de ratifier un projet de loi exemptant les créances du CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN (9.360 c. 9.375) des dispositions de loi interdisant les saisies sur les terrains de petite superficie, moins de cinq feddans.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

(L'Information financière, économique et politique, 18 décembre 1953)

Le conseil d'administration a approuvé — sous réserve des autorisations officielles — la participation de l'établissement à la création d'une société anonyme qui va être chargée d'exécuter le programme gouvernemental d'habitations populaires, à la réalisation duquel le Crédit foncier égyptien sera appelé, par ailleurs, à collaborer sous forme d'octroi de prêts.

Le projet de loi autorisant la participation du Crédit foncier égyptien dans de telles sociétés d'habitations populaires serait déjà élaboré au ministère des Finances.

L'acte de constitution de première société, au capital de 500.000 livres égyptiennes, a été signé au Caire. La National Bank of Egypt participera à ce capital pour 100.000 livres, les banques foncières pour 100.000 livres (la Land Bank of Egypt* a déjà souscrit pour 15.000 livres), les compagnies d'assurances pour 100.000 livres et le gouvernement égyptien pour 100.000 livres.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

(L'Information financière, économique et politique, 9 janvier 1954)

Pendant l'exercice écoulé, les nouveaux prêts furent inférieurs au million de livres contre plus de 2 millions l'année dernière. Ils représentent pour 90 % des prêts urbains.

Cette sensible diminution n'est pas la conséquence d'un ralentissement de la demande, mais fut provoquée par un frein aux nouveaux prêts décidé en mars dernier par le conseil. En effet, ne sachant pas dans quelle mesure le Foncier pourrait rapatrier ses War Loan, ne sachant pas quelles pourraient être les répercussions de la réforme agraire sur les rentrées des annuités, craignant un resserrement dangereux de sa trésorerie, le conseil de la Société a préféré ralentir considérablement ses prêts. Les événements, par la suite, ayant évolué favorablement, le conseil décida, dès le mois de juin, la reprise des avances. Toutefois, dans tout établissement hypothécaire, pareille mesure ne porte ses effets qu'avec un certain délai. De sorte que pour l'année 1952-53, l'activité du Foncier n'a en réalité porté que sur une période de quatre à cinq mois.

Rappelons que le total des prêts au 31 octobre 1953 est en légère régression à L. E. 10.506.000, mais les annuités arriérées étant en accroissement, le portefeuille hypothécaire n'a pas subi de changement appréciable.

La réforme agraire est la cause du retard dans le paiement des annuités. Mais il ne peut y avoir absolument aucune crainte à ce sujet.

La Société a réussi à vendre ses War Loan et à rapatrier au cours de cet exercice plus de 80 % soit quelque 800.000 livres. De ce fait, la trésorerie se trouve bien à l'aise.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

(L'Information financière, économique et politique, 21 janvier 1954)

L'assemblée du 19 janvier présidée par M. Vincenot, où 255.274 actions étaient représentées, dont 51.934 détenues par le gouvernement, a approuvé la distribution du dividende net de 80 1/2 piastres par action et de 919 piastres par part.

Le rapport du conseil signale que, pour les deux premiers mois du nouvel exercice, la société a accordé 500.000 livres de nouveaux prêts contre 55.000 durant la même l'année précédente. Malgré un certain ralentissement, les règlements des annuités demeurent satisfaisants.

Les nouveaux prêts ont été, durant l'exercice écoulé, de 860.000 livres, en sensible régression sur l'année précédente. Cette diminution a été provoquée par un frein aux nouveaux prêts décidé par le conseil devant l'incertitude de la situation de la trésorerie. Le rapatriement de la presque totalité des titres britanniques en portefeuille et des ventes satisfaisantes d'obligations à lots 1951 ont consolidé la trésorerie permettant une reprise des prêts.

La nouvelle politique cotonnière a permis un accroissement de la production de céréales de 3 millions d'ardeb et une économie de 15 millions de livres sur les importations de blé. Enfin, le rapport souligne le besoin d'accroître les superficies cultivées et le rendement des cultures de céréales.

Le total du bilan ressort à L.E. 19.225.719 contre 17.515.225.

Le compte de profits et pertes accuse b L.E. 611.206 contre 420.547 d'intérêts et prêts ; 1.265 contre 1.848 d'indemnités ; 115.390 contre 186.572 d'intérêts du portefeuille ; 51.020 contre 226.008 de divers, soit un total de L. E. 778.881 contre 834.975. Les intérêts des obligations 153.806 contre 118.597 ; les impôts égyptiens, 25.567 contre 26.234 ; les dépenses diverses 54.031 contre 29.341 et les dépenses d'administration 161.900 contre 146.618.

Le bénéfice net ressort finalement à L. E. 383.577 c. 514.185.

La répartition globale s'élève à L. E. 400.000 pour les actions (avec un un prélèvement sur la provision de L. E. 40.000) et à L. E. 22.800 pour les parts ; L. E. 7.606 reviennent au conseil.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

(L'Information financière, économique et politique, 13 mars 1954)

Le ministre égyptien des Finances vient d'avoir une conférence avec M. Vincenot, président du conseil d'administration du Crédit foncier égyptien, au sujet de la question des dettes hypothécaires sur des terrains réquisitionnés dans le cadre de la réforme agraire et dont le montant s'élèverait à près de 800.000 livres égyptiennes.

D'après les autorités compétentes, le gouvernement subirait des pertes considérables s'il devait assumer le règlement de ces dettes ; c'est pourquoi le problème exige une solution urgente.

Rappelons que le conseil d'administration, dans son dernier rapport, précisait que jusqu'ici dix-sept prêts du Crédit foncier ont été atteints par la réforme agraire. Il ajoutait : « De réelles difficultés d'application n'ont pas encore permis le versement, par l'État, des indemnités qui les concernent, mais les différents contacts de la société avec les autorités responsables ne font pas entrevoir à ce sujet de graves divergences de vues. »

Au surplus, l'article 7 de la loi de réforme agraire garantit le prélèvement des créances hypothécaires sur les indemnités dues aux propriétaires et, à défaut de remboursement, le paiement d'un intérêt égal à celui des créances.

Le premier ministre soudanais reçu par le président du Crédit Lyonnais
(*L'Information financière, économique et politique*, 23 novembre 1954)

M. Sayed Ismail el Azhari, premier ministre du Soudan, les ministres soudanais de la Justice, des Affaires sociales et le gouverneur de la province du Nil supérieur, ont été aujourd'hui les hôtes à déjeuner de M. Édouard Escarra, président du Crédit Lyonnais* et administrateur du Crédit foncier égyptien.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

(*L'Information financière, économique et politique*, 2 janvier 1955)

L'intérêt des prêts a représenté en 1953 54.615.533 livres égyptiennes contre 611.206 ; il s'y est ajouté : intérêts du portefeuille, 114.748 contre 115.390 et intérêts et produits divers, 60.756 contre 51.020.

Total des produits bruts : 791.037 contre 778.881 (l'an dernier étaient compris dans ce chiffre L.E. 1.265 d'indemnités sur remboursement anticipé des prêts). Les intérêts des obligations ont absorbé 172.207 contre 153.806, les impôts 15.986 contre 25.567, les dépenses diverses 55.167 contre 54.031 et les dépenses diverses 55.167 54.031 et les dépenses d'administration 162.534 contre 161.900.

BILAN

.....

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

(*L'Information financière, économique et politique*, 20 et 21 janvier 1955)

L'assemblée du 18 janvier présidée par M. Vincenot, où 246.818 actions étaient représentées, soit 16.306 voix, dont 51.934 actions appartenant au gouvernement égyptien, a approuvé à l'unanimité toutes les résolutions.

Le rapport signale que la situation agricole du pays est satisfaisante. La production de blé a atteint 17 millions 250.000 quintaux et celle de riz 1.121.000 tonnes. Cependant le rendement de la récolte de coton (7 millions de cantars), a été inférieur, malgré l'augmentation de la superficie de 250.000 feddans. La loi agraire continue d'être appliquée avec prudence afin de sauvegarder la production égyptienne dont le résultat essentiel a été la baisse des loyers agricoles.

Le rapport souligne la nécessité de résoudre le problème de la surpopulation non seulement par l'amplification de la production agricole mais également par le développement de la production industrielle.

Parlant des grands projets, il estime nécessaire d'exécuter d'abord des projets moins vastes, moins indispensables tels que : silos pour céréales, développement des moyens de communication, eau potable dans les villages.

Il exprime la crainte qu'on veuille trop faire en peu de temps, alors que l'effectif des techniciens et des moyens financiers sont insuffisants. C'est en procédant à l'échelonnement judicieux de ces projets que l'on trouvera dans le pays les capitaux nécessaires pour financer les travaux de génie civil et que l'on obtiendra le concours financier de pays étrangers pour les fournitures et les travaux techniques.

Le rapport fait observer que, depuis la révolution, les finances du pays sont bien gérées.

Crédit foncier égyptien [Desfossés 1956/244-245]

Vincenot (Marcel)[1884-1975][Polytechnicien, inspecteur des finances. Anc. adm. Ass. nationales), 244 (pdt Crédit foncier égyptien).

Minost (Émile), 113 (pdt Bq Indoch.), 238, 239, 244 (dg Crédit foncier égyptien), 364 (v.-pdt Ch. de fer de l'Indochine et du Yunnan), 366 (Djibouti-Addis-Abeba), 474 (Suez), 1813 (pdt SIPH), 1990 (Say).

Roger-Machart (Ch.)[1902-1989][inspecteur des finances, préfet des Deux-Sèvres (1941-1943), à l'origine de la chute du réseau Renard], 244 (adg Crédit foncier égyptien).

Escarra (Édouard)[Paris 1^{er}, 1880-Paris, 1973][Fils de Jacques Pierre Alphonse Escarra, avoué près le tribunal civil de la Seine. Frère de Jean Escarra (1885-1955), professeur de droit, conseiller juridique du gouvernement chinois, rallié à la France libre, antisémite caractérisé. Marié à Thérèse Riché, fille de Maurice Riché, bâtonnier des avocats de Charleville-Mézières, administrateur des Chemins de fer de l'Est et de la Compagnie algérienne, président de la Banque continentale de Paris. Docteur en droit, il effectua toute sa carrière au Crédit lyonnais (pdt 1949-1955) qu'il représenta entre autres à la Banque de l'Algérie (1941-1946)], 113 (Bq de l'Indochine), 171 (ph Crédit lyonnais), 174 (Crédit national), 244 (Crédit foncier égyptien), 259 (pdt Foncière lyonnaise).

Farnier (Ch.), 113 (Banque de l'Indochine), 164 (CNEP), 174 (Créd. national), 201 (BIAN), 244 (Créd. foncier égypt.), 1531 (Montecatini).

Garrana (Dr M. Zoheir), 244 (Créd. fonc. égyptien).

El Mallardini (M^e Ibrahim), 244 (Créd. fonc. égyptien).

Fahmy (Ing. Mourad), 244 (Créd. fonc. égyptien).

El Greitly (Dr Aly), 244 (Créd. fonc. égyptien).

DIRECTEUR GÉNÉRAL M. Jean-Roger Machart.

SECRÉTAIRE GÉNÉRAL M. A. Conté.

SOUS-DIRECTEUR : Dr Abdel Morreim, El Tanamly.

CENSEURS : MM. Fouad Ahmed el Sawaf, F.R.W. Woods. c/o Hewat Bridson et Newby.

SIEGY SOCIAL : Au Caire. Bureau à Paris, av. Franklin-Roosevelt, n° 19. Tél. : ELY. 54-39.

CONSTITUTION : Société anonyme égyptienne, autorisée par décret du 15 février 1880, pour une durée de 99 ans.

OBJET : Prêts sur hypothèque aux propriétaires d'immeubles et aux provinces, en Égypte et au Soudan~

CAPITAL SOCIAL : 200 millions de fr. ou L.E. 7.715.000. divisé en 400.000 actions de 500 fr. libérées de 250 fr. À l'origine 40 millions, porté en 1881 à 80 millions, en 1904 à 100 millions et à 200 millions en 1905.

PARTS DE FONDATEUR : 2.000, pouvant être divisées en dixièmes (aucune clause de rachat).

OBLIGATIONS : Obligations 3 % 1911 : 400.000 de 250 fr. 3 %, émises en 1911, remboursables avant 1961 au pair ou avec lots, par tirages au sort ayant lieu le 15 de chaque mois jusqu'en 1961, intérêt 7 fr. 50, payable le 1^{er} février. Aux tirages du 15 janvier, juillet, 1 lot de 100.000 fr., 25 lots de 1.000 fr.; aux autres tirages, un lot de 50.000 fr. et 25 lots de 1.000 fr.

Obligations 3 1/2 %, en L. E. 1937 : Coupures de 100 et 20 L. E. Inconvertibles jusqu'au 1^{er} décembre 1947. À partir de cette date, faculté de remboursement anticipé en totalité ou en partie. Intérêts semestriels payables les 1^{er} juin et 1^{er} décembre. Titres remboursables au pair, par tirages annuels, du

1^{er} décembre 1938 au 1^{er} décembre 1977. Tirage le 1^{er} novembre, remboursement le 1^{er} décembre suivant. Impôts sur coupons et titres à la charge du porteur. sauf indication contraire et expresse de la loi.

OBLIGATIONS à lots : 3 % 1951 : 500.000 de 10 L.E. 3 % émises en 1951, remboursables avant 2001 au pair ou avec lots par tirages au sort ayant lieu tous les 2 mois jusqu'en 2001. Intérêt L.E. 0,300 payable le 1^{er} mai.

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE : Deuxième quinzaine de janvier.

RÉPARTITION DES BÉNÉFICES : 6 % d'intérêt aux actions. Sur le solde : 10 % pour le fonds de réserve jusqu'à atteindre 50 % du capital versé ; 5 % au conseil d'administration ; 15 % aux parts de fondateur ; 70 % aux actions, sauf prélèvement en faveur de réserves extraordinaires.

LIQUIDATION : Suivant décision de l'Assemblée des actionnaires

SERVICE DES TITRES, TRANSFERT- ET PAIEMENT DES COUPONS : Banque de Paris et des Pays-Bas, Société Générale, Crédit Lyonnais, Comptoir National d'Escompte, Crédit Industriel et Commercial.

COTATION : Parquet « Cote Desfossés », act. 73; Courtiers parts et 1/10 de parts 127. — Notice SEF BA 66.

	Produits bruts	Charges financières	Bénéfice net	Bénéfice distribué	Divid. act.(1)	Divid. part (1)
	(En 1.000 livres égyptiennes)				(En piastres égypt.)	
1941-42	1294	442	842	802	148,3	4000
1942-43	1207	419	798	751	139,4	3635
1943-44	1191	402	799	751	138,5	3620
1944-45	1073	272	701	674	125,1	3050
1945-46	970	353	617	637	122,8	2536
1946-47	937	322	615	637	122,3	2509
1947-48	866	301	565	587	113,7	2197
1948-49	855	294	561	586	113,7	2164
1949-50	804	296	507	554	104,3	1722,4
1950-51	835	321	514	586	95,5	1692,4
1951-52	756	369	387	431	79,25	910
1952-1953	779	395	383	480	80,6	919
1953-54	791	406	385	431	80,6	935

(1) Net.

BILANS AU 31 OCTOBRE (En 1.000 livres égyptiennes)

	1950	1951	1952	1953	1954
PASSIF					
Capital	7715	7715	7715	7715	7715
Réserves et provisions	4227	4195	4182	4101	4045
Dette consolidée	3618	3585	4918	5086	5546
Dette flottante et divers	2679	2534	2568	2323	2284
	<u>18239</u>	<u>18029</u>	<u>19383</u>	<u>19225</u>	<u>19590</u>
ACTIF					

Immobilisé	137	383	385	4??	546
Actionnaires	3857	3857	3857	3857	3857
Prêts	7161	9009	10794	10506	9771
Titres	4496	3494	8190	2063	1729
Débiteurs	610	900	1042	1433	1352
Disponibles	1978	386	115	932	2335
	<u>18239</u>	<u>18029</u>	<u>19383</u>	<u>19225</u>	<u>19590</u>

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

(L'Information financière, économique et politique, 4 janvier 1956)

Le bénéfice net de l'exercice clos le 31 octobre 1955 ressort à 387.187 livres égyptiennes contre 385.143 pour l'exercice précédent.

Rappelons que les dividendes seront maintenus à 100 piastres brut par action et 1.160 piastres par part.

Les intérêts des prêts ont fourni 619.423 livres égyptiennes contre 615.533 et les intérêts du portefeuille et des fonds de placements 145.201 c. à 114.748 ; compte tenu des produits divers, le crédit du compte profits et pertes se totalise par 811.344 livres égyptiennes contre 791.037. Les charges obligatoires ont absorbé 193.617 contre 172.207 et les frais généraux 230.540 contre 233.687, dont 7.848 d'impôts contre 15.986.

Le bilan qui sera présenté à l'assemblée du 18 janvier se totalise par 20.193.536 livres égyptiennes contre 19.589.733, les prêts hypothécaires sont portés pour 10.703.886 c. à 9.771.196, tandis que les disponibilités en caisse et banque sont ramenées à 1.507.849 c. à 2.335.123 et les valeurs diverses à 1.660.389 c. à 1.729.144. Sont en augmentation les annuités et intérêts échus à 640.619 c. à 408.322 et les « divers » à 690.839 c. à 362.820.

Au passif, les obligations en circulation sont passées de 4.649.575 à 5.100.103 en raison des placements d'obligations à lots qui ont pu être effectués durant l'exercice. Les bons à échéance sont revenus à 800.000 c. à 900.000, mais un poste « Comptes de banques » apparaît pour 200.000. D'autres postes nouveaux sont créés : « Obligations à lots 1951 » porté pour 671.952, et caisse du personnel 150.654. Les « Divers » du passif reviennent par contre de 1.010.954 à 156.230. Les réserves et provisions se totalisent par 4.190.649 c. à 4.044.851.

Crédit foncier égyptien

(L'Information financière, économique et politique, 20 janvier 1956)

Le rapport du conseil à l'assemblée annuelle, tenue le 18 janvier sous la présidence de M. Vincenot, fait observer que si les ressources pour prêts de l'établissement sont aujourd'hui satisfaisantes, elles pourraient poser un problème aigu au cas où le rythme des constructions se maintiendrait à la cadence actuelle, car le marché égyptien ne se prête pas actuellement à l'émission globale d'un grand emprunt à long terme sans lots.

Les prêts accordés en 1955 par le Crédit Foncier Egyptien ont atteint £ ég. 2.337.000 contre 1.600.000 en 1954 et 860.000 en 1953, témoignant ainsi de l'accroissement de l'activité de la société. Ces prêts furent accordés essentiellement pour la lion d'immeubles.

Cependant, ces prêts étant à moyen terme, leur remboursement relativement rapide ne permet qu'une lente progression du portefeuille de créances, alors qu'un niveau de 15 millions de livres égyptiennes serait nécessaire pour assurer des bénéfices normalement satisfaisants et pour éviter de recourir au prélèvement sur la réserve « actionnaires » en vue de compléter le dividende.

L'assemblée, à laquelle étaient représentées 248.058 actions groupant 16.110 voix (dont 33.615 actions appartenant à la caisse d'épargne postale et 18.319 au ministère des Finances) a adopté à l'unanimité toutes les résolutions présentées.

ÉGYPTE

Difficultés pour le transfert des fonds destinés au paiement des coupons du crédit foncier égyptien

(L'Information financière, économique et politique, 5 février 1956)

LE CAIRE, 4 février. — Les coupons du « Crédit foncier égyptien » qui devaient être payés à partir du 1^{er} février ne pourront pas l'être dans les banques situées hors d'Égypte, le gouvernement égyptien ayant refusé le transfert des fonds nécessaires au service des coupons à l'étranger. On apprend de source autorisée que la suspension du paiement de ces coupons est provoquée par le refus du contrôle des changes égyptien d'accorder au Crédit foncier le transfert d'une somme d'environ 200.000 livres égyptiennes représentant le montant nécessaire au paiement à l'étranger. Avant d'accorder cette autorisation, le contrôle des changes estime devoir poser de nouvelles conditions d'ordre fiscal. Les négociations se poursuivent.

LE CAIRE

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

(L'Information financière, économique et politique, 7 février 1956)

Le bureau de Paris de l'Établissement nous fait savoir que selon les instructions qui lui ont été téléphonées au Caire, la mise en paiement du dividende de l'exercice 1955, serait seulement différée par des difficultés administratives qui auraient retardé l'envoi des fonds. D'après la même source, il ne s'agirait pas de refus d'autorisation de transfert des sommes nécessaires à ce règlement.

Rappelons que le dividende brut voté par l'assemblée du 18 janvier 1956 s'élevait à 100 piastres par action et 1.160 piastres par part, sous déduction des impôts français et égyptiens.

LE CAIRE

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

(L'Information financière, économique et politique, 15 février 1956)

À la suite des démarches effectuées par la direction du Crédit foncier égyptien auprès du ministère des Finances un arrangement est sur le point d'être conclu qui permettrait le paiement du coupon en suspend.

Les détails de l'arrangement qui concerne la garantie demandée par l'administration égyptienne dans le paiement de l'impôt général sur le revenu par les détenteurs des

titres du Crédit foncier égyptien se trouvant à l'étranger ne tarderont pas à être publics.
(A.F.P.)

LE CAIRE
CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*L'Information financière, économique et politique*, 16 février 1956)

Un accord étant intervenu entre la direction de l'établissement et l'administration fiscale égyptienne, le contrôle des changes a autorisé le transfert des montants nécessaires pour le service du coupon, apprend-on de source autorisée. En conséquence, le coupon des titres du Crédit foncier égyptien dont le paiement avait été différé le 1^{er} février sera payé incessamment.

LES AVOIRS FRANÇAIS ET ANGLAIS EN ÉGYPTÉ
(*L'Information financière, économique et politique*, 29 novembre 1956)

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
Société de nationalité égyptienne dont la direction est en majorité française (déclaration du président, du 29-IX-56). Sur 9 administrateurs 5 sont Français. En Égypte, la société est propriétaire de cinq grands immeubles et détient d'importantes participations en : Banque Nationale d'Égypte ; Crédit Agricole et Coopératif d'Égypte ; Constructions Modernes « Al Chams » ; Immobilière Masr El Guédida ; Société pour le Développement et les Habitations Populaires. En 1954-1955, le montant des nouveaux prêts hypothécaires a atteint L. E. 2.337.000, contre 1.600.000 en 1954. Au 31-X-55, les prêts hypothécaires figuraient à l'actif pour L. E. 10.704.000 sur un total de L.E. 16.336.000. Capital et réserves totalisaient L.E. 8.048.000. Le bénéfice net de l'exercice s'élevait à L E. 387.000.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*L'Information financière, économique et politique*, 2 février 1957)

Une dépêche A.F.P. du Caire annonce qu'en exécution d'une décision prise par le séquestre, la société distribuera à partir du 1^{er} février un dividende net de 53,9 piastres par action contre 80,7 pour l'exercice précédent et 337 piastres par part de fondateur, contre 936. Ces paiements ne seront effectués qu'en conformité des lois et réglementations en vigueur.

BOURSE DE PARIS
Parquet à terme
(*L'Information financière, économique et politique*, 10 décembre 1957)

Le CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN (3.520 contre 3.550) a commencé samedi, au Caire, l'échange de ses actions au porteur contre des certificats nominatifs, opération qui se poursuivra jusqu'au 5 janvier. Les dividendes seront dorénavant réglés uniquement sur présentation desdits certificats.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

(L'Information financière, économique et politique, 11 décembre 1957)

Nous avons indiqué hier que rétablissement procédait à l'échange de ses actions au porteur contre des actions nominatives.

Selon nos informations, il s'agit en particulier de l'application, à l'occasion de la prochaine mise en paiement du dividende de 1957, de la législation égyptienne faisant obligation aux actionnaires étrangers de procéder à la mise au nominatif de leurs actions.

En ce qui concerne les porteurs français qui détiennent à peu près la moitié du capital du Crédit foncier égyptien, leurs titres ont été déclarés, comme on le sait, propriété de l'Office économique égyptien, après l'affaire de Suez. La présente mesure ne saurait donc les toucher.

Il n'en reste pas moins que le fond de la question demeure l'indemnisation à allouer aux porteurs spoliés. Il y a donc lieu de souhaiter que les conversations franco-égyptiennes qui se poursuivent actuellement à Genève, puissent aboutir et permettre, pour le règlement du présent litige, l'ouverture de négociations avec l'Office économique égyptien. Celles-ci devraient conduire à rechercher les bases d'une indemnité d'éviction équitable et dont le montant puisse être transféré en France, sous quelle que forme que ce soit.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN

(L'Information financière, économique et politique, 28 décembre 1957)

L'information provenant du Caire selon laquelle l'établissement procéderait au transfert au nominatif des actions au porteur (voir « L'Information » du 11 décembre), ne paraît pas viser, pour le moment, les actionnaires français. Si le séquestre de l'Établissement a été levé, la séquestration générale des biens français est toujours en vigueur. Les relations entre le siège et ses correspondants français n'ont pas encore été reprises.

La loi d'égyptianisation des banques de janvier 1957 a imposé, non seulement la nominativité des actions, mais leur cession à des Égyptiens. Les actions sont susceptibles d'être déclarées acquises par l'organisme économique gouvernemental, contre versement d'une indemnité.

Il convient d'attendre le résultat des négociations de Genève pour connaître la situation exacte des porteurs français.

L'action demeure cotée au Caire et fait l'objet de négociations régulières (dernier cours coté : 960 piastres).

Crédit foncier égyptien

(L'Information financière, économique et politique, 31 décembre 1957)

Il résulte d'une instruction (n° 719) que l'Office des Changes vient d'adresser aux intermédiaires agréés que les titres — et éventuellement les droits de souscription — du Crédit foncier égyptien sont dorénavant rayés de la liste des valeurs dont la vente à l'étranger restait soumise à l'autorisation préalable de l'Office des Changes, ces

opérations pouvant en conséquence être réalisées dorénavant par le canal d'un intermédiaire agréé.

LE CAIRE
CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*L'Information financière, économique et politique*, 26 février 1958)

Selon une dépêche du Caire, le sous-secrétaire d'État aux Finances et à économie, M. Atafi Sombol, aurait démissionné pour prendre ses fonctions de président du conseil d'administration du Crédit foncier égyptien.

M. Atafi Sombol demeure le chef de la délégation égyptienne pour les négociations avec la France. Il quittera Le Caire le 27 février pour Genève, où les conversations franco-égyptiennes doivent reprendre le lendemain.

CRÉDIT FONCIER ÉGYPTIEN
(*L'Information financière, économique et politique*, 2 avril 1958)

Il sera proposé à l'assemblée générale ordinaire qui se tiendra au Caire le 30 avril, les dividendes suivants : 71 piastres brut par action contre 53,9 piastres l'an dernier et 44 piastres
