

SL/T

ASSOCIATION NATIONALE
DES PORTEURS FRANÇAIS DE
VALEURS MOBILIÈRES

RECONNUE D'UTILITÉ PUBLIQUE

22, BOULEVARD DE COURCELLES
PARIS

ADRESSE TÉLÉGRAPHIQUE: ASSONATION-37

S.C.
BANQUE CENTRALE DES
CAISSES RURALES DE CREDIT

1 p.j.

1 kept

TÉLÉPHONE } WAGRAM 92-90
 } 92-91

13 MAI 1938

PARIS, LE

*Reçu par
i.v.R. de
681
B 57a
14/6
1*

Monsieur le Directeur,

Je n'ai pas manqué de rendre compte aux Comités des porteurs d'obligations de la Banque centrale des Caisses rurales de crédit de l'entretien que j'ai eu l'honneur d'avoir avec vous, le 11 de ce mois, à la Légation de Finlande.

J'ai fait connaître aux Comités les raisons que vous aviez invoquées à l'appui de la décision prise par la Banque d'appeler au remboursement anticipé ses obligations 5 % 1930 sans tenir compte de l'engagement pris par cet établissement d'assurer le service de ces titres en francs définis par la loi du 25 juin 1928.

A la suite de la publication de l'avis d'appel au remboursement, les Comités ont considéré qu'ils devaient publier l'information ci-jointe.

Je regrette vivement de n'avoir pu rapprocher les points de vue mais j'espère que vous voudrez bien encore étudier cette affaire et rechercher une solution qui permettrait de ménager les droits des porteurs et de main-

Monsieur RYTIE
Hôtel Savoy
LONDON E.C.2

ASSOCIATION NATIONALE
DES PROPRIETAIRES FRANÇAIS DE
VALLEURS MOBILIERES
RECORDS D'ACTES NOTAIRES
DE BOURGOGNE DE COURCELLES

tenir intact le crédit de la Banque centrale des Caisses
rurales de crédit.

Veillez agréer, Monsieur le Directeur, l'assurance
de mes sentiments les plus distingués.

Barry





N° ...

*Intervention
110 Rue*

... mai 1938

INFORMATIONS

Obligations-or 5 % 1930
de la
BANQUE CENTRALE DES CAISSES RURALES DE CREDIT

La Banque centrale des Caisses rurales de Crédit vient de publier un avis annonçant l'appel au remboursement anticipé, à la date du 15 août prochain, de ses obligations-or 5% 1930.

Aux termes de cet avis, le remboursement s'effectuerait à la valeur nominale des titres en monnaies actuelles: marks finlandais, francs français, livres sterling ou couronnes suédoises, au choix des porteurs.

Le Comité de défense constitué par l'ASSOCIATION NATIONALE DES PORTEURS FRANÇAIS DE VALEURS MOBILIERES appelle l'attention des intéressés sur le fait que le remboursement aux conditions précitées méconnaît l'engagement pris par la Banque avec la garantie formelle du gouvernement finlandais d'assurer le service de ces titres en francs tels que définis par la loi du 25 juin 1928, ainsi qu'il résulte des termes mêmes du prospectus d'émission et du libellé des obligations.

Le Comité s'est mis en rapports à ce sujet avec la Banque centrale des Caisses rurales de Crédit et il se réserve de prendre, le cas échéant, toutes dispositions utiles pour défendre les intérêts des porteurs.

JS/BA.

ASSOCIATION NATIONALE
DES PORTEURS FRANÇAIS DE
VALEURS MOBILIÈRES

RECONNUE D'UTILITÉ PUBLIQUE

22, BOULEVARD DE COURCELLES
PARIS

ADRESSE TÉLÉGRAPHIQUE: ASSONATION-37

S.C.

BANQUE CENTRALE DES CAISSES
RURALES DE CREDIT DE FINLANDE.

Arbitraire

TÉLÉPHONE { WAGRAM 92-90
92-91

voit 9/8 38.

PARIS, LE *29 juillet 1938*

Monsieur le Directeur,

Me référant à la lettre que j'ai eu l'honneur de vous adresser le 13 mai 1938 et comme suite aux renseignements qui ont été portés à ma connaissance à l'occasion du renouvellement du traité commercial franco-finlandais, je crois utile de vous exposer ce qui suit:

Les Comités de défense des porteurs de l'emprunt sous rubrique, qui, ainsi que vous le savez, bénéficient de l'appui des autorités françaises, demandent l'exécution intégrale, par l'établissement débiteur, des conditions du contrat d'émission. Je dois reconnaître, en outre, que les porteurs reçoivent l'appui de l'opinion publique.

Dans ces conditions, je me permets de vous de-

Monsieur RYTIE
Directeur général
de la BANQUE de FINLANDE
HELSINKI

(Finlande)

mander d'user de votre haute autorité afin de faire admettre les droits des porteurs des obligations émises en France et par la Banque centrale des Caisses rurales de Crédit et d'arriver ainsi à une solution qui sauvegarde le crédit de votre pays.

Veillez agréer, Monsieur le Directeur, l'assurance de notre haute considération.

Paul Baur

(L'année)

LB. BA.

ASSOCIATION NATIONALE
DES PORTEURS FRANÇAIS DE
VALEURS MOBILIÈRES

RECONNUE D'UTILITÉ PUBLIQUE

22, BOULEVARD DE COURCELLES
PARIS

ADRESSE TÉLÉGRAPHIQUE: ASSONATION-37

Wag: 9/9 ef
GALVANI 78-96
TÉLÉPHONE { — 92-90
— 92-91

PARIS, LE 21 SEP 1938

Monsieur le Gouverneur,

J'ai reçu dernièrement la visite de M. T.E. Steen, Banquier à Paris, qui a eu l'occasion, à différentes reprises, de s'adresser à vous pour vous prier d'intervenir auprès du gouvernement finlandais dans le but d'amener ce dernier à exécuter l'engagement contracté formellement envers les porteurs des obligations émises par la Banque centrale des Caisses rurales de Crédit, en 1930.

Me référant au compte rendu de votre dernier entretien avec M. Steen, et pour éviter tout malentendu, je crois utile de faire une mise au point des faits suivants :

Lors de votre passage à Paris, en mai 1938,

Monsieur R. RYTI
Gouverneur
de la BANQUE DE FINLANDE,
HELSINGFORS

vous m'avez confirmé la résolution prise par la Banque centrale des Caisses rurales de rembourser les titres encore en circulation et les coupons échus en : Mkf, frs français, £ ou Kr. S. mais toutefois, en faisant abstraction de la clause de garantie de change.

Tout en prenant acte de vos déclarations, ainsi que j'étais tenu de le faire en qualité de directeur de l'Association nationale des Porteurs français de Valeurs mobilières, je n'ai pas manqué de vous informer de la position prise par les Comités de défense constitués à Paris contre la non exécution des engagements de la Banque centrale des Caisses rurales de Crédit.

Je tiens à souligner, toutefois, que mon rôle devait être absolument passif car j'avais surtout pour mission de vous amener à entrer en rapports avec les Comités des porteurs de cet emprunt qui ont seuls qualité pour prendre une décision, ce qui a été rendu impossible par les projets de voyage en Angleterre que vous aviez déjà arrêtés.

Comme j'ai eu l'honneur de vous le faire savoir déjà, l'Association nationale n'a pas accepté votre point de vue et elle a assumé de soutenir la protestation des porteurs qui ont fait confiance à la signature de la Banque centrale des Caisses rurales, ainsi qu'à la garantie du gouvernement fin-

landais.

Je vous rappelle que l'emprunt contracté en 1930 a été émis à une époque où la portée de la clause-or a été définie par les plus hautes juridictions nationales, ainsi que par la Cour permanente de Justice internationale de La Haye. D'autre part, la situation favorable de la Finlande lui permet sans difficultés de faire honneur à la signature donnée en toute connaissance de cause.

Devant les conséquences regrettables qu'a cette affaire et dans l'intérêt même de nos deux pays, je vous serais reconnaissant d'intervenir auprès des pouvoirs publics de Finlande et de la Direction de la Banque centrale des Caisses rurales, afin de les amener à l'exécution des engagements contractés envers notre épargne.

Veillez agréer, Monsieur le Gouverneur, l'assurance de ma haute considération.

LE DIRECTEUR

Marcel Barde
Marcel Barde

Association Nationale
des porteurs français de valeurs
mobilières.

(Nationalförening av franska inne-
havare av värdepapper).

Re: Banque Centrale des Caisses
Rurales de Crédit (OKO).

Paris, den 13 maj 1938.

Direktör Ryti,

Hôtel Savoy,
London, E.C.2.

Jag har icke underlåtit att för OKO:s obligations-
innehavares komitéer redogöra för det samtal jag den 11 dennes
hade äran hava med Eder å finska legation.

Jag har meddelat komiteerna de orsaker Ni åberopat
till stöd för bankens beslut att uppsäga dess 5% obligationer
av 1930 till inlösen före förfallotiden, utan avseende å av
denna inrättning åtagen förpliktelse att sörja för dessa obli-
gationers inlösen i francs definierade i lagen av den 25 juni
1928.

Till följd av uppsägningens publicering hava komite-
erna ansett sig böra publicera bifogade meddelande.

Jag beklagar livligt, att jag ej kunnat sammanjämka
åsikterna, men jag hoppas, att Ni ännu ville studera denna
angelägenhet och söka finna en lösning, som skulle tillåta
ett tillvaratagande av innehavarens rättigheter och bevarande
av OKO:s kredit orubbad.

Med utmärkt högaktning
Barde

... maj 1938.

Meddelanden

Banque Centrale des Caisses Rurales de Crédit:s (OKO:s)
5 % guld-obligationer av 1930.

OKO har nyss publicerat en annons om uppsägning till inlösen den 15 nästinstundande augusti, före förfallotiden, av dess 5 % guld-obligationer av 1930.

Enligt ordalydelsen av denna annons sker inlösen till obligationernas nominella värde i nu gällande mynt: finska mark, franska francs, pund sterling eller svenska kronor efter innehavarens val.

Den av Association Nationale des porteurs français de valeurs mobilières tillsatta försvarskomitén fäster vederbörandes uppmärksamhet vid det faktum, att inlösen på förenämnda villkor misskänner den av Banken åtagna förpliktelsen, med uttrycklig garanti av finska staten, att sörja för inlösen av dessa obligationer i francs, sådana de definierats i lagen av den 25 juni 1928, såsom framgår av själva texten i emissionsprospektet och obligationernas lydelse.

Komitén har i detta avseende satt sig i förbindelse med OKO och förbehåller sig att i fall av behov vidtaga alla nödiga åtgärder för att skydda innehavarens intressen.

Association Nationale
des porteurs français de
valurs mobilières.

Paris, den 29 juli 1938.

Re: OKO.

Chefdirektören i Finlands Bank Ryti,

Helsinki.

Refererande till det brev jag hade äran sända Eder den 13 maj 1938 och som en följd av de underrättelser jag erhållit rörande förnyandet av den fransk-finska handelstraktaten tror jag mig böra framhålla följande:

Innehavarens av ovanstående lån (obligationer) försvarskomiteer, vilka, såsom Ni vet, hava stöd av franska myndigheter, fordra, att gäldenärsinstitutet till fullo uppfyller emissionskontraktets villkor. Jag måste för övrigt erkänna, att innehavarna hava stöd av den allmänna meningen.

Under dessa förhållanden tillåter jag mig att anmoda Eder att utöva Edert stora inflytande i syfte att få innehavarens av OKO:s i Frankrike emitterade obligationer rättigheter erkända och sålunda komma till en lösning, som bevarar Edert lands kredit.

Med utmärkt högaktning
Marcel Barde

Paris, den 1 sept. 1938.

Chefdirektören i Finlands Bank R. Ryti,

Helsingfors.

Jag har nyss haft besök av herr T.E. Steen, bankir i Paris, som i särskilda repriser haft tillfälle att vända sig till Eder med anhållan, att Ni ville intervensera hos finska regeringen i syfte att förmå den sistnämnda att fullgöra den klart åtagna förbindelsen gentemot innehavarena av obligationer utfärdade av OKO år 1930.

Refererande till redogörelsen för Edert senaste samtal med herr Steen och till undvikande av allt missförstånd tror jag mig böra framhålla följande omständigheter:

Vid Edert besök i Paris i maj 1938 bekräftade Ni för mig OKO:s beslut att inlösa ännu utelöpande obligationer och förfallna kuponger i: mk, franska frs, £ eller Sv. Kr. men likväl oavsett kursgarantiklausulen.

Tagande ad notam Edra förklaringar, såsom jag måste göra i egenskap av direktör för Association nationale des Porteurs français de Valeurs mobilières, underlät jag likväl ej att underätta Eder om, på vilken ståndpunkt de i Paris bildade Försvarskomiteerna ställde sig gentemot icke uppfyllandet av OKO:s förpliktelser.

Jag vill i varje fall understryka, att min roll måste vara absolut passiv, ty jag hade särskilt i uppdrag att förmå Eder att träda i förbindelse med innehavarens av detta lån komiteer, vilka ensamma äro kompetenta att fatta ett beslut, vilket omöjliggjordes genom de reseplaner i England Ni redan uppgjort.

Som jag redan haft äran låta Eder veta, har Association nationale icke accepterat Eder ståndpunkt utan har åtagit sig att vidmakthålla innehavarens protest, vilka förlitat sig på OKO:s signatur ävensom på finska statens garanti.

Jag påminner Eder, att det år 1930 kontraherade lånet emitterats vid en tidpunkt, då guld-klausulens räckvidd definierats

av de högsta nationella domstolar liksom ock av den permanenta domstolen för internationell rätt i Haag. Å andra sidan tillåter dess gynnsamma ställning Finland att utan svårigheter honorera en underskrift lämnad med full vetskap om vad saken gäller.

Inför de beklagliga konsekvenser denna affär har, ja även i våra båda länders intresse vore jag tacksam, om Ni ville inter-
venera hos de offentliga myndigheterna i Finland och hos OKO:s
direktion i syfte att förmå dem att uppfylla de kontraherade för-
pliktelserna gentemot vårt sparkapital.

Med utmärkt högaktning

Marcel Barde

Helsinki, le 30 Septembre 1938.

Monsieur Marcel Barde,
Directeur de l'Association
Nationale des Porteurs
Français de Valeurs Mobilières,
22, Boulevard de Courcelles,
Paris.

*Pyyteläinen
antamaan pro-
duktin...*

Monsieur le Directeur,

J'ai eu l'honneur de recevoir votre lettre du 23 courant. Bien qu'elle n'ait aucunement changé mon point de vue exprimé dans ma lettre du 9 courant je veux cependant, pour éviter des malentendus, par quelques mots rectifier certaines inexactitudes dans la-même et d'ailleurs ajouter quelque mot.

Même si la Banque Centrale des Caisses rurales de crédit ni ses débiteurs, qui des fonds procurés par l'emprunt en question ont reçu des sommes en prêt, n'ont en s'offrant à payer les intérêts et le principal de l'emprunt le 15 août dernier en francs français, livres anglaises, couronnes suédoises ou en marcs finlandais aucunement obtenu "un enrichissement sans cause". Ce paiement cause au contraire des pertes considérables à la Banque Centrale des Caisses rurales ainsi qu'à ses débiteurs qui, afin de pouvoir payer leur dette, sont obligés à vendre beaucoup plus de leurs produits: blés, légumes, beurre, oeufs, viande etc. que la somme empruntée représentait en valeur lorsqu'ils la touchèrent. Je ne peux pas dire au juste comment la présente puissance d'achat des francs français offerts en paiement se rapporte à la puissance d'achat des francs prêtés en 1930 vu que les indices français naturellement n'offrent pas ^{à cet égard} une base assez valable à l'estimation. Cela dépend du fait que les dévaluations du franc se sont suivies dans un rythme si accéléré que le niveau des prix ne s'est peut-

être pas encore tout à fait accommodé à la présente valeur du franc. Mais par contre on peut avec pleine certitude constater que la puissance d'achat du montant en livres ou couronnes offert pour chaque obligation maintenant est plus grande que celle du même montant en livres ou couronnes or en 1930 et vraisemblablement, passant par ces monnaies, le montant en francs obtenu sur la base d'elles représente actuellement aussi en France au moins la même puissance d'achat que le montant nominal en francs en 1930. Donc paiement aux porteurs d'obligations en or signifierait "enrichissement sans cause".

C'est vrai qu'il y a en Finlande un arrêt de la Cour suprême de Finlande énoncé assez vite après le renoncement à la base d'or dans lequel la validité de la clause-or est reconnue. A ce temps l'or était cependant encore évaluateur général en plusieurs pays qui avaient persisté sur la base d'or, et le niveau des prix en Finlande s'était sensiblement élevé de celui existant à l'occasion du renoncement à la base d'or. Plus tard quand pratiquement tous les pays ont renoncé à la base d'or et le niveau des prix aussi en Finlande s'est de nouveau réduit à peu près à celui en vigueur pendant le règne de la base d'or, dans les cas où des litiges concernant la clause-or sont venus sous la juridiction des tribunaux l'obligation de payer n'a plus été établie selon la valeur de l'or.

Les informations que vous avez reçues du procédé antérieur de la Suomen Pankki-Finlands Bank dans les questions de la clause-or sont aussi tout à fait déroutantes. La banque n'a pour les obligations en sa possession ni exigé ni reçu principal ou intérêts élevés. Mais dans quelques cas, dans lesquels la Banque de Finlande n'a eu aucune part et les émetteurs et les porteurs d'obligations sont tombés en désaccord, je suis, sur la demande jointe des deux parties, apparu comme

conciliateur entre eux. Dans ces accords le principal des obligations a été augmenté autant que le niveau des prix en Finlande pendant ce temps a augmenté et aussi le taux d'intérêt a été augmenté suivant le même principe afin qu'aucune des parties n'arrivât à profiter déraisonnablement aux dépens de l'autre en vertu de la clause-or comme les porteurs français d'obligations maintenant désirent. Plus tard, le niveau des prix et le taux d'intérêt ayant été consolidés de nouveau, tous les emprunts par obligations en question ont été remboursés en vertu du droit de conversion. Donc, comme vous voyez, mon opinion qui est, d'ailleurs, une circonstance tout à fait secondaire, n'a pas changé.

J'aurais peut-être raison de traiter plus largement que la dernière fois l'action menacée et même appliquée par les français de mêler ce litige privé aux relations commerciales entre nos deux pays mais, considérant que ce que je prononcerais alors ne serait aucunement positif ou propre à avancer les affaires, je préfère à n'y pas toucher.

A la fin je veux vous mentionner en passant confidentiellement que le banquier Steen, qui sera un des instigateurs de ce conflit, a présenté une grande partie d'obligations au remboursement sur les conditions offertes par la Banque Centrale des Caisses rurales de crédit.

Veillez agréer, Monsieur le Directeur, l'assurance de ma parfaite considération.

A. A.
Gouverneur.

S. L.

Kaunottori

M. le Directeur Barde,

Minä olen saanut vastaanottaa Teidän kirjeenne 23 p:ltä kuluva syyskuuta. Vaikkakaan se ei millään tavalla ole muuttanut kirjees-
säni 9 p:ltä syyskuuta esittämäni kantaa, pyydän kuitenkin väärinkä-
sitysten välttämiseksi seuraavassa muutamalla sanalla oikaista eri-
näisiä siinä olevia virheellisyyksiä ja lisätä jonkun sanan muutenkin.
[Paremmiin OKO kuin sen velalliset, jotka ovat saaneet lainaksi kysy-
myksessäolevasta obligatiolainasta saatuja varoja, eivät suinkaan ole
tarjoutuessaan maksamaan lainan korot ja pääoman 15 p:nä viime kulu-
nutta elokuuta Ranskan frangeissa, Engl. punnissa, Ruotsin kruunuis-
sa tai Suomen markoissa, saavuttaneet mitään "aiheetonta rikastumista".
Päinvastoin tämä suoritus tuottaa OKO:lle huomattavia tappioita ja
samoin sen velallisille, joiden maksaaksensa takaisin velkansa sitä
varten on tarpeen myydä paljon enemmän tuotteitaan: viljaa, vihan-
neksia, voita, munia, lihaa j.n.e., kuin mitä heidän lainasummansa
heidän sitä nostessaan arvossa edusti. Minä en varmuudella voi sa-
noa, kuinka maksuksi tarjottujen Ranskan frangien nykyinen ostokyky
suhtautuu v. 1930 lainaksi annettujen frangien ostokykyyn, koska
ranskalaiset indeksit eivät luonnollisesti tarjoa tässä suhteessa
täysin pätevää pohjaa arvostelulle riippuen siitä, että frangin de-
valvatiot ovat seuranneet toisiaan niin nopeassa tahdissa, ettei
hintataso vielä ole ehkä täysin mukautunut frangin nykyiseen arvoon,
mutta sitävastoin voi täydellä varmuudella todeta, että jokaisesta
obligatiosta maksuksi tarjottu puntamäärä ja kruunumäärä nykyänsä
ostokyvyltään on suurempi kuin mitä sama kultapunta- ja kultakrunnu-
määrä oli v. 1930, ja todennäköisesti kulkemalla näiden valuuttojen
kautta niiden pohjalla saatava frangimäärä myöskin Ranskassa nykyään
edustaa ainakin samaa ostokykyä kuin nimellinen frangimäärä v.1930.
Täten suoritus kullassa obligationhaltijoille merkitsisi "aiheetonta
rikastumista".

On totta, että Suomesta löytyy eräs Korkeimman Oikeuden päätös,
joka annettiin verrattain pian kultakannasta luopumisen jälkeen ja

jossa kultaklausulin pätevyys tunnustettiin. Silloin oli kumminkin kulta vielä yleisenä arvonmittana lukuisissa maissa, jotka olivat pysyneet kultakannalla, ja hintataso Suomessa oli melkoisesti noussut siitä, mitä se kultakannalta luovuttaessa oli ollut. Sittemmin, kun käytännöllisesti katsoen kaikki maat ovat luopuneet kultakannasta ja Suomenkin hintataso jälleen on laskenut suunnilleen samalle tasolle, missä se oli kultakannan vallitessa, ei niissä tapauksissa, jolloin kultaklausulia koskevia riitoja on tullut oikeuksien ratkaistavaksi, maksuvelvollisuutta ole vahvistettu kullan arvon mukaan.

Ne tiedot, jotka olette saaneet Suomen Pankin menettelystä kultaklausulikysymyksissä aikaisemmin, ovat myöskin kokonaan harhaanjohtavia. Suomen Pankki ei ole saanut eikä vaatinut sen hallussa olevista obligatioista korotettuja pääomamääriä tai korkoja. Sitä vastoin olen minä henkilökohtaisesti eräissä tapauksissa, joissa obligationovelalliset ja obligationhaltijat ovat joutuneet erimielisyyksiin, molempien riitapuolten yhteisestä pyynnöstä esiintynyt sovittelijana heidän välillään. Näissä sopimuksissa on obligationmäärää korotettu sen verran, mitä hintataso Suomessa välillä oli noussut ja myöskin korkoa korotettu saman periaatteen mukaan, jotta kumpikaan asiapuolista ei kultaklausulin pohjalla pääsisi hyötyämään toisen kustannuksella, niinkuin ranskalaiset obligationhaltijat nyt haluavat tehdä. Sittemmin hintatason ja korkotason jälleen vakaannuttua ovat kaikki puheenalaiset obligatiolainat maksetut takaisin konvertoimisoikeuden nojalla. Näinollen, kuten huomaatte, ei minun käsitykseni, joka tietysti onkin aivan toisarvoinen asia, ole muuttunut.

Minun olisi syytä ehkä käsitellä viimekertaista laajemmin sitä ranskalaisten osittain ^hukaamaa, osittain sovelluttamaakin menettelyä, että tämä ~~yksityinen riita~~ yksityinen riita asia sekoitetaan maiden välisiin kauppasuhteisiin, mutta koska se, mitä silloin tulisin Teille lausumaan, ei olisi millään tavalla positiivista tai omansa viemään asioita eteenpäin, jätän mieluummin koskettelematta sitä asiaa.

Ohimennen tahdon lopuksi konfidentiellit mainita, että pankkiiri Steen, joka lienee tämän selkkauksen alkuunpanijoita, on esittänyt suuren joukon obligatioita lunastettaviksi OKO:n tarjoamalla ehdoilla.