

SITUATION ACTUELLE

(1^{er} Janvier 1939)

DU LITIGE RELATIF A

L'EMPRUNT FINLANDAIS 5 % 1930

de la

BANQUE CENTRALE DES CAISSES RURALES DE CRÉDIT

(OSUUSKASSOJEN KESKUSLAINARAHASTO OSAKEYHTIÖ)

COMITE DE DEFENSE DES PORTEURS D'OBLIGATIONS

217, rue du Faubourg Saint-Honoré. — PARIS

L'année 1938 s'étant écoulée sans apporter de solution au litige concernant l'emprunt 5 0/0 1930 de la Banque Centrale des Caisses Rurales de Crédit de Finlande, il semble nécessaire de présenter l'état actuel de la question en groupant les renseignements les plus récents et en notant les événements survenus depuis que le Comité de Défense des Porteurs d'Obligations a publié la première brochure relative à cette affaire, au début de l'année dernière.

Voir
pièces
n^{os} 1 et 2

Il importe tout d'abord de signaler l'appel au remboursement lancé par la Banque Centrale des Caisses Rurales de Crédit de Finlande. Cet établissement cherche à rembourser aux porteurs leurs obligations en monnaies dépréciées : or, comme nous avons eu plusieurs fois l'occasion de l'affirmer, une pareille prétention est absolument contraire aux stipulations claires et catégoriques du titre, précisant que les monnaies contractuelles s'entendent telles que définies par les lois monétaires en vigueur lors de l'émission (pour le franc français, loi du 25 juin 1928). La créance du porteur se monte ainsi, sans équivoque possible, à environ 2.500 francs actuels, alors que la Banque Centrale des Caisses Rurales de Crédit ne propose que 1.420 fr. environ (sur la base de la livre dépréciée).

Voir
pièce
n^o 3

Devant cette attitude, le gouvernement français, comme il était de son devoir, n'a pu que lier la question du paiement de l'emprunt à celle du renouvellement du traité de commerce franco-finlandais expiré le 30 juin 1938.

Pour bien situer la question, il importe de préciser que des représentants des deux Comités de Défense s'étaient, conformément aux suggestions des ministères intéressés, rendus à Helsingfors (Helsinki), pour prendre contact avec les organismes responsables finlandais. Cette démarche n'a abouti à aucun résultat positif à cause de l'attitude incompréhensive de ces derniers.

Voir
pièce
n^o 4

C'est alors que les restrictions aux importations finlandaises en France se sont trouvées aggravées, notamment en ce qui concerne les licences d'importation de bois et d'autres matières.

*
**

Voir
pièce
n° 5

Il est permis de rappeler ici que c'est en partie grâce à l'Emprunt dont il s'agit et à ceux consentis par l'Épargne Française très libéralement au cours de périodes antérieures, que la prospérité économique de la Finlande a pu prendre un essor si considérable et dont les Finlandais se montrent justement fiers. Ainsi, la revue commerciale finlandaise *Mercator* écrivait récemment : « Nous devons effectivement reconnaître que nous avons pu vivre dans des conditions « beaucoup plus heureuses que la plupart des autres peuples etc. ».

A titre d'exemple, on peut noter que le stock d'or et de devises de la Banque de Finlande a plus que triplé depuis 1931. Actuellement, le Riksdag paraît vouloir adopter un projet de loi visant à la réévaluation de ce stock, ce qui donnera une aisance d'autant plus grande à l'Institut d'Emission de la Finlande.

Voir
pièce
n° 6

Cette prospérité de la Finlande est également affirmée par la voix autorisée de M. Risto Ryti, Gouverneur de la Banque de Finlande, dans la *Revue Commerciale de Finlande* de novembre 1938.

*

**

Voir
pièce
n° 7

A l'occasion de l'appel au remboursement des obligations de la Banque Centrale des Caisses Rurales, il faut constater que la BELGIQUE ayant contracté en France, en 1934, un emprunt comportant des garanties identiques à celles de l'emprunt finlandais, publie les modalités de remboursement des titres pour le 1^{er} janvier 1939, et que ce remboursement est rigoureusement conforme aux stipulations du contrat d'émission, faisant ressortir aux environs de 2.500 francs le titre dont la valeur nominale était de 1.000 francs en monnaie telle que définie à l'époque de l'émission.

Voir
pièce
n° 8

D'autre part, la Jurisprudence s'est prononcée d'une façon décisive. Dans un litige important où la clause de garantie de change était en jeu, le Tribunal Civil de la Seine a condamné une Société Française à assurer le service de sa dette en monnaie telle qu'elle avait été stipulée dans les titres au moment de leur émission.

Voir
pièce
n° 9

De même, dans le présent litige, la Chambre des Référés de la Cour d'Appel de Paris a décidé, à propos d'une action intentée par un porteur contre la Banque Centrale des Caisses Rurales de Crédit que les coupons échus doivent être payés « sous réserve » du droit pour les porteurs de réclamer par la suite un complément de paiement sur la base du franc tel que défini par la loi du 25 juin 1928.

L'établissement débiteur s'est cependant refusé à l'exécution de cet arrêt !...

Il faut mentionner enfin, ne serait-ce que pour mémoire, qu'on est allé en Finlande jusqu'à envisager un projet tendant à l'abrogation de la clause or, avec effet rétroactif. Ce projet, hâtons-nous de le dire, pour l'honneur du Riksdag, a été ajourné.

*
**

L'Épargne Française a apporté à la Finlande, comme nous l'avons dit, des fonds considérables, et il convient notamment d'insister à ce propos sur le fait que les souscripteurs de l'emprunt de la Banque Centrale des Caisses Rurales de Crédit de Finlande, ont versé leur argent contre la promesse qu'ils ne courraient aucun risque de change, grâce à la garantie solennellement accordée par le Gouvernement Finlandais et inscrite sur le titre.

*
**

A la suite du retentissement que ce litige a eu en France, tant dans le public que dans les milieux gouvernementaux et au Parlement même, une polémique s'est élevée dans la presse finlandaise concernant le règlement de l'emprunt.

Voir
pièce
n° 10

Il est à peine besoin de mentionner qu'aucun argument pertinent, soit en droit, soit en équité, n'a été avancé pour essayer de justifier la non-exécution des engagements stricts et incontestables qui avaient été assumés à l'égard de l'Épargne Française.

*
**

Enfin, on ne peut passer sous silence le fait que sur les 300 millions de l'emprunt, il n'existe plus aujourd'hui parmi le public qu'un peu plus du tiers. Près de 200 millions de francs de titres ont donc pu être rachetés par la Finlande à un cours très avantageux.

On est d'autant plus surpris de l'intransigeance dont on fait preuve du côté finlandais que le montant du litige se trouve considérablement réduit. Par contre, les pertes subies par son commerce d'exportation ainsi que la fermeture éventuelle de certains débouchés par suite du non-renouvellement du traité de commerce, doivent causer un sérieux préjudice à ce pays, sans compter l'atteinte portée à son bon renom.

*
**

Des données qui précèdent, il ressort d'une façon irréfutable que l'attitude des porteurs est en tous points légitime ; il est donc permis d'exprimer le ferme espoir qu'un proche avenir verra assuré le respect de leurs droits.

COPIE DU TITRE (Extrait)

Banque Centrale des Caisses Rurales de Crédit

Société Finlandaise au capital de 40.000.000 de marks finlandais

Siège social à Helsinki (Finlande)

OBLIGATIONS 5 0/0

d'une valeur nominale de marks-or finlandais 1.555,6 (le mark-or finlandais contenant 0 gr. 03789 d'or fin) ou de francs français 1.000, ou de livres sterling 8.0.10, ou de couronnes suédoises 146, **ces diverses monnaies s'entendant telles qu'elles sont définies par les lois monétaires actuellement en vigueur** (pour le franc français, la loi du 25 juin 1928), **notamment en ce qui concerne l'équivalence en or tant pour la finesse que pour le poids.**

Faisant partie des 300.000 obligations créées en vertu de l'article 16 des statuts, par délibération du Conseil d'administration en date du 5 février 1930.

Le paiement des coupons et le remboursement des titres amortis seront effectués nets de tous impôts finlandais et français présents et futurs.

Intérêt annuel : marks-or finlandais 77,78, ou fr. français 50, ou 8 shillings 1/2 d., ou couronnes suédoises 7,30.

Payable par moitié les 15 février et 15 août de chaque année.

Objet de l'emprunt. — Le produit du présent emprunt sera, sous le contrôle du gouvernement finlandais, employé exclusivement à des prêts à des municipalités rurales finlandaises ou à des prêts garantis par hypothèque sur des propriétés agricoles situées en Finlande.

.....
Monnaies et lieux de paiement. — Le paiement des coupons et le remboursement des titres seront effectués **au choix des porteurs**, en Finlande en marks-or finlandais, à Paris en francs français, à Londres, en livres sterling, ou à Stockholm en couronnes suédoises, **sur les bases indiquées ci-dessus.**

Version faisant foi. — En cas de contestation, le texte français de la présente obligation fera seul foi.

Helsingfors, Huhtikuussa 1930,

Le gouvernement de la République de Finlande, dûment autorisé à cet effet par la loi du 1^{er} avril 1927, garantit sans condition le paiement régulier des intérêts et de l'amortissement de ces obligations, et généralement toutes charges assumées par la Banque Centrale des Caisses Rurales de Crédit du chef du présent emprunt.

IVAR ROOTH

Kiitän Suomesta, alui jo
hankesimut jäljennökseksi Tanskaan.

J. O. Löderhjelm

lakit. toht.

Se on erinomaisen edullinen
asialle.

Helsinki

**Appel au remboursement des Obligations
de la Banque Centrale
des Caisses Rurales de Crédit**

(Journal officiel de la République Française du 13 mai 1938)

BANQUE CENTRALE DES CAISSES RURALES DE CREDIT
à Helsingfors (Finlande)

Ayant émis en 1930, en vertu d'un contrat en date du 7 février 1930, 300.000 obligations de 5 0/0, d'une valeur nominale de marks finlandais 1.555,6, ou de francs français 1.000, ou de livres sterling 8-0-10, ou de couronnes suédoises 146, chacune, nous avons l'honneur d'annoncer que nous procéderons, le 15 août 1938, au remboursement au pair de toutes les obligations de cet emprunt restant encore en circulation. Le remboursement des titres se fera, au choix du porteur, en marks finlandais, en francs français, en livres sterling ou en couronnes suédoises, en vigueur, aux guichets de la Banque de Finlande, Helsinki, du Crédit Lyonnais, de la Banque de Paris et des Pays-Bas, du Comptoir National d'Escompte de Paris et de la Société Générale pour favoriser le développement du commerce et de l'industrie en France, Paris, et de la Stockholms Enskilda Bank, Stockholm. Les titres pourront aussi nous être envoyés directement pour être remboursés, au choix du porteur, dans une des devises énumérées ci-dessus. Toute obligation présentée au remboursement devra être munie de tous les coupons non échus à la date fixée pour le remboursement ; le montant des coupons manquants sera déduit du capital à rembourser. Le 15 août 1938, toute obligation se rapportant à cet emprunt cessera d'être productive d'intérêt. Les porteurs de titres qui désireront présenter leurs obligations au remboursement avant la date de l'échéance seront admis à le faire, mais dans ce cas, on déduira du coupon payable le 15 août 1938, l'équivalent de l'intérêt dont il aura été productif depuis le jour de remboursement jusqu'à la date indiquée.

Helsinki, le 10 mai 1938.

Osuuskassojen Keskuslainarahasto Osakeyhtio
(Banque Centrale des Caisses Rurales de Crédit)

(Journal Officiel de la République Française du 8 novembre 1938)

Débats parlementaires

CHAMBRE DES DEPUTES

QUESTIONS ECRITES

6.757. — M. Michel Walter expose à M. le Ministre des Finances : 1° qu'en février 1930 la Banque centrale des caisses rurales de crédit de Finlande émit en France un emprunt 5 0/0 avec garantie de change (le franc français, entre autres, devant s'entendre tel que défini par la loi monétaire du 25 juin 1928 en ce qui concerne l'équivalence en or tant pour la finesse que pour le poids) ; 2° que le gouvernement de la république de Finlande, dûment autorisé à cet effet par la loi du 1^{er} avril 1927, garantit sans condition le paiement régulier des intérêts et l'amortissement de ces obligations ; 3° que, malgré la situation florissante de la Finlande et le fait que dans les échanges entre la France et la Finlande cette dernière est largement bénéficiaire, le débiteur prétend s'acquitter du service de l'intérêt et de l'amortissement en monnaies dépréciées ; et demande ce que compte faire le gouvernement français pour obtenir du gouvernement finlandais le règlement équitable des intérêts français ainsi spoliés en Finlande, et s'il n'estime pas qu'il serait opportun de régler cette question au moment de l'élaboration du prochain accord commercial. (*Question du 9 juin 1938*).

REPONSE. — Le gouvernement suit avec la plus sérieuse attention la question de l'emprunt or 5 0/0 1930 de la Banque Centrale des Caisses Rurales de Crédit de Finlande, qui bénéficie de la garantie inconditionnelle du gouvernement de la République de Finlande. Il est déjà intervenu à plusieurs reprises auprès du gouvernement finlandais en vue d'obtenir que le service soit assuré dans des conditions conformes aux droits contractuels des porteurs et il n'a pas manqué de soulever de nouveau la question au cours des négociations commerciales qui ont été ouvertes le mois dernier entre les deux pays et qui n'ont pu jusqu'à présent aboutir.

Extrait du *Journal Officiel* de la République Française
du 5 octobre 1938

MINISTERE DU COMMERCE

Avis aux importateurs

Il résulte des dispositions figurant au *Journal Officiel* du 1^{er} octobre 1938 que les importations des marchandises d'origine finlandaise soumises à des mesures de contingentement et relevant du Ministère du Commerce sont suspendues jusqu'à nouvel ordre.

Seront toutefois admises à l'importation les marchandises que l'on justifiera, selon les modalités prévues à l'article 11 du Code des douanes, avoir été expédiées directement pour la France avant le 1^{er} octobre 1938 et qui seront déclarées pour la consommation sans avoir été placées en entrepôt ou constituées en dépôt.

Balance commerciale franco-finlandaise

Extrait du *Journal Officiel* de la République Française
du 16 décembre 1938

MINISTERE DES FINANCES

Direction Générale des Douanes

	Importations en France <small>(en francs)</small>	Exportations de France <small>(en francs)</small>
11 premiers mois de l'année 1937	385.435.000	91.971.000
11 premiers mois de l'année 1938	253.255.000	110.329.000

Extraits du journal *Le Temps* du 21 novembre 1938

Finances finlandaises et engagements internationaux

En étudiant le projet de loi en vue d'une réévaluation de l'encaisse-or de la Banque de Finlande (*Temps* du 18 novembre), nous avons souligné brièvement l'augmentation importante de ses réserves monétaires pendant les sept dernières années. La progression — qui se trouve illustrée par le tableau ci-après — est d'autant plus remarquable que, dans la plupart des autres pays, le mouvement desdites réserves a été, comme on le sait, en sens inverse.

Année (moyenne)	Circulation	Stock d'or
	fiduciaire	et de devises
	(en millions de marks finlandais)	
1926	1.307	1.383
1928	1.548	1.168
1931	1.229	899
1932	1.135	811
1933	1.096	1.120
1934	1.225	1.395
1935	1.320	1.677
1936	1.471	1.787
1937	1.860	2.508
23/10/37	1.946	2.633
22/10/38	2.032	2.706

.....
.....
.....
.....

Pour donner une idée de la situation favorable que connaît actuellement ce pays, nous ne saurions mieux faire que de citer un extrait des données qu'un des principaux journaux de Finlande, le *Mercator*, vient de publier sur la situation financière générale :

« Notre dette d'Etat, qui était à la fin de l'année 1931 (donc peu après l'abandon de l'étalon-or et lorsque le cours du dollar était de 57 marks contre un cours actuel de 48 marks) d'un peu plus de

5 milliards 8, ne s'élève actuellement qu'à 3 milliards 7 à peine de marks finlandais. Il y a donc une diminution de 2 milliards 1, soit environ 40 0/0.

Le chiffre actuel de la dette ne représente que 1.000 marks par tête d'habitant, alors que celle de la France est de 13.500.

Ce développement heureux mérite d'être spécialement souligné, étant donné son caractère exceptionnel et en tenant compte de la situation internationale actuelle. En effet, pour tous les pays, la tendance générale de ces dernières années était au contraire une augmentation des dettes d'Etat et ce, dans des proportions considérables.

La situation économique de notre pays trouve donc son appréciation exacte seulement lorsqu'on la compare avec la situation des autres pays.

Nous devons honnêtement reconnaître, ainsi que nos voisins scandinaves, que nous avons pu vivre dans des conditions beaucoup plus heureuses que la plupart des autres peuples, et cette situation nous dicte le devoir d'augmenter encore nos forces pour conserver la position acquise. »

N. B. — La Commission des Finances du Riksdag a approuvé ces jours-ci le projet du gouvernement tendant à la réévaluation du stock-or et de devises étrangères. Le vote de cette loi aura pour effet de presque doubler la valeur nominale de l'encaisse actuellement de marks finlandais 2.706.000.000.

Extraits de la *Revue Commerciale de Finlande*
numéros 3-4 de novembre 1938

La Finlande et son avenir économique

par M. Risto Ryti, gouverneur de la Banque de Finlande

.....

...Les placements faits dans l'agriculture, dans l'industrie et dans les autres domaines de notre vie économique se sont montrés solides et bien considérés. C'est pour beaucoup à ces placements que nous devons les progrès économiques qui se sont accomplis depuis 1930. Il est assez naturel qu'il se soit écoulé plusieurs années avant qu'il soit possible d'en percevoir les résultats ; c'est grâce à eux que la Finlande a pu rembourser rapidement, en plus des emprunts qui les avaient couverts, une portion considérable de ses autres emprunts à l'étranger. Nos engagements à l'étranger ont été réduits à 2.000 millions de markkas, chiffre nettement inférieur à celui d'avant la guerre.

.....

...Communes, établissements de crédit et entreprises industrielles ont également profité des conditions qui prévalaient pour stabiliser leurs finances.

Ce progrès est dû avant tout à une balance commerciale favorable. Depuis beaucoup d'années, le commerce extérieur de la Finlande a présenté un surplus considérable à l'exportation. C'est ainsi qu'il a été possible de réduire la dette étrangère du pays.

.....

**Emprunt extérieur belge 5 1/2 % 1934
de 600.000.000 de francs français**

L'avis publié au *Journal officiel* du 21 décembre 1938 annonce les modalités du remboursement de ces titres.

Cet emprunt fut émis en 1934 avec une clause stipulant que les monnaies d'émission « s'entendent telles qu'elles étaient définies par les lois monétaires en vigueur au 23 novembre 1933, notamment en ce qui concerne l'équivalence en or, tant pour le titre que pour le poids ».

Le titre est de : 1.000 francs = 281,82 belgas de capital nominal.

La teneur du belga de 1933 était de 209,11 milligrammes d'or.

La teneur du belga actuel est de 150,632 milligrammes d'or.

Le coefficient de dépréciation est de 1,3882.

Pour se conformer au texte de l'émission, le Gouvernement belge a porté le nominal du titre à *belgas 391,35*, c'est-à-dire qu'il a majoré la valeur du titre dans la proportion de la dépréciation du belga (belgas 281,82 × 1,3882).

Les porteurs français qui ont la faculté d'encaisser le titre au cours du jour du belga voient leurs obligations remboursées à :

2.500 francs environ

Les titres visés par cet avis seront mis en paiement le 1^{er} janvier 1939.

Extraits du jugement rendu en novembre 1938
par le **Tribunal Civil de la Seine**
dans l'affaire
de la **Société Anonyme des Services Contractuels
des Messageries Maritimes**

.....
Attendu que les titres de cet emprunt contiennent la clause suivante : « le principal et l'intérêt de toutes les obligations en circulation « seront payables aux guichets des agents fiscaux, la Royal Bank of « Canada à Montréal ou à Toronto, en monnaie or du Dominion du « Canada égale à l'étalon de poids et de finesse existant au 1^{er} jour de « mai 1927 ».
.....

Attendu qu'il appert à l'évidence des mentions portées tant au titre qu'au prospectus que dans le but d'attirer les souscripteurs, la Société défenderesse leur a promis le paiement d'une valeur déterminée et stable, qui soit à l'abri des fluctuations monétaires ; qu'elle précise en réalité qu'elle leur assurera le versement d'une certaine quantité d'or, la monnaie de paiement n'étant indiquée que comme signe représentatif de cette quantité d'or ;
.....

Attendu que l'emprunt contracté par la Société défenderesse, Société française, au Canada et en Hollande, comporte un double mouvement de fonds de pays à pays ; qu'il présente donc incontestablement le caractère d'une opération internationale ;
.....

Qu'en spécifiant en effet que la société emprunteuse serait débitrice d'une quantité d'or déterminée, elles entendaient précisément soustraire leurs conventions à toutes mesures législatives susceptibles de diminuer le montant de la dette, en modifiant le poids et le titre du dollar or ;
.....

Attendu que, de son côté, le législateur français a proclamé la validité de la clause or dans les paiements internationaux ;
.....

PAR CES MOTIFS :

.....
Condamne la Société Anonyme des Services Contractuels des Messageries Maritimes à payer à la Société demanderesse, avec les intérêts de droit, à Amsterdam, en florins hollandais, au cours du jour du paiement à intervenir, la contre-valeur de la somme de 30 dollars canadiens-or du poids et du titre de l'étalon du 1^{er} mai 1927...
.....

Extraits de l'arrêt
de la **Cour d'Appel de Paris**
dans l'affaire de la **Banque Centrale**
des Caisses Rurales de Crédit

Chambre des Référés

Audience du 22 février 1938

.....
Considérant que X... demande la confirmation de l'ordonnance
attaquée...

...Considérant que la prétention de X... de toucher ses coupons
en francs de juin 1928 paraît sérieuse...

PAR CES MOTIFS :

Déclare la Banque Centrale des Caisses Rurales de Crédit rece-
vable, mais mal fondée en son appel ;

Confirme l'ordonnance de référé en ce qui concerne la nomination
du séquestre et la mission donnée, mais faisant droit à l'appel incident,
dit que les réserves seront faites en vue de réclamer un complément
de paiement sur la base du franc-or tel que défini par la loi du
25 juin 1928 ;

.....

Extraits d'un article publié le 20 novembre 1938
dans le plus important **journal finlandais,**
« Helsingin Sanomat »

.....

« On en est arrivé au point qu'il faut absolument entrer en négociation avec les porteurs d'obligations, au lieu de s'engager dans une voie de parti pris et d'entêtement qui n'est même pas légale. »

.....

« Or, il faut bien le remarquer, les prêteurs ont pris en considération l'éventualité de la baisse des changes, et c'est pour cette raison très claire que la clause du franc-or a été introduite. Nous avons donc librement accepté cette clause, sans y être contraints ni forcés par personne ; bien plus, le risque qui en découlait nous était parfaitement connu. »

.....

IMPRIMERIE J.-J. DURAND
132, rue Montmartre, 132
