

UNIVERSITÉ DE NEUCHÂTEL  
FACULTÉ DE DROIT ET DES SCIENCES ÉCONOMIQUES

---

**Contribution à l'étude de l'émission  
des emprunts allemands  
cotés en Suisse  
et de leur règlement  
après la deuxième guerre mondiale**

THÈSE

présentée à la Section des sciences économiques, politiques et sociales  
de la Faculté de droit et des sciences économiques  
pour obtenir le grade de docteur ès sciences économiques

par

**André Cornu**

## **UNIVERSITÉ DE NEUCHÂTEL**

---

Monsieur André Cornu est autorisé à imprimer sa thèse de doctorat ès sciences économiques : « Contribution à l'étude de l'émission des emprunts allemands cotés en Suisse et de leur règlement après la deuxième guerre mondiale ».

Il assume seul la responsabilité des opinions énoncées.

Neuchâtel, le 31 mai 1967.

Le Directeur de la Section des sciences économiques,  
politiques et sociales :

P.-R. ROSSER

CONTRIBUTION A L'ÉTUDE DE L'ÉMISSION  
DES EMPRUNTS ALLEMANDS COTÉS EN SUISSE  
ET DE LEUR RÈGLEMENT  
APRÈS LA DEUXIÈME GUERRE MONDIALE

*A ma femme*

*A ma fille*

## LISTE DES ABRÉVIATIONS

---

A. F.	Assemblée Fédérale.
A. S. B.	Association Suisse des Banquiers.
B. N. S.	Banque Nationale Suisse.
B. R. I.	Banque des Règlements Internationaux.
C. F.	Conseil Fédéral.
C. S.	Crédit Suisse.
N. Z. Z.	Neue Zürcher Zeitung.
O. E. C. E.	Organisation Européenne de Coopération Economique.
O. S. C.	Office Suisse de Compensation.
S. B. S.	Société de Banque Suisse.
U. B. S.	Union de Banques Suisses.
U. E. P.	Union Européenne des Paiements.

« On se trompe lorsque, comme Simiand, on traite l'histoire économique en discipline autonome. Les phénomènes d'ordre économique subissent l'effet des causes politiques ».

B. de Jouvenel

## *Introduction*

### **I. Choix du sujet**

*Les placements à l'extérieur de nos frontières sont liés à des risques particuliers car le créancier ne doit pas craindre seulement la carence de son débiteur mais il est exposé aussi aux sérieux inconvénients qui peuvent résulter du fait que ce débiteur n'est pas soumis au même régime politique et juridique que lui. Tant que les relations internationales se déroulent dans un climat de confiance et de respect des engagements réciproques, le danger n'est que peu apparent, mais que surviennent crises ou guerres et le sort de tels placements peut s'en trouver rapidement et gravement compromis. Prenons le cas de la Suisse. De 1923 à 1930, ses exportations de capitaux connaissent un véritable « âge d'or » car elle participe activement aux efforts qui tendent à restaurer la stabilité politique et économique des pays européens durement secoués par la première guerre mondiale. Mais peu après survient la grande crise des années trente qui nous apporte une première série de déboires. Pour tenter d'échapper à l'épidémie qui les menace ou de juguler le mal qui les a déjà atteints, les Etats appliquent un régime de stricte autarcie. Les mouvements internationaux de capitaux en sont aussi affectés. Le jeu*

naturel du flux et du reflux monétaire entre les pays, la formation des taux d'intérêt et la variation des changes sont influencés par l'intervention étatique. Les moratoires de paiements, l'établissement de clearings, la discrimination, souvent artificielle, entre les créances commerciales et financières sont autant d'éléments qui rendent précaire la situation de nos placements à l'étranger. Cette crise, l'Europe est trop malade, politiquement et économiquement, pour la surmonter. Si malade que notre continent va bientôt sombrer dans la plus terrible des guerres. Bien que notre pays soit épargné par le fléau des hostilités, comment s'étonner que les créanciers suisses soient placés pendant ces dures années devant des difficultés qui semblent par moment insurmontables ? Lorsque le 8 mai 1945, l'Allemagne vaincue signe sa capitulation sans conditions, l'Europe se retrouve appauvrie et désorganisée.

Au milieu de ce continent pantelant, nous trouvons une petite Suisse qui présente aux yeux un peu envieux et en tous cas étonnés de l'étranger un visage intact. Et pourtant, notre pays, dont les liens très étroits avec l'extérieur sont déterminés aussi bien par sa situation géographique que par sa structure économique, ne saurait éviter que les événements qui se passent au-delà de ses frontières aient sur lui de profondes et durables répercussions. C'est l'étude de ces répercussions sur les placements suisses à l'étranger qui servira de fil conducteur à notre travail. Certes, il aurait été intéressant d'examiner le sort de l'ensemble de nos placements pendant toute la période que nous venons d'évoquer. En fait, un tel sujet eût été trop vaste. Plutôt que de limiter notre étude dans le temps, ce qui n'aurait pas manqué, à notre sens, de briser la perspective que nous entendions développer, il nous a paru préférable de choisir un exemple. Celui des emprunts allemands en Suisse s'est alors imposé à nous car il est particulièrement significatif.

Tout d'abord, notre grand voisin du Nord occupe traditionnellement une place de choix dans nos relations extérieures. En particulier, il a exercé un attrait fascinant sur les capitaux suisses pendant la période précédant la crise mondiale, soit avant que l'Allemagne, en prenant toute une série de mesures restrictives dans le domaine des échanges internationaux, rende nos rapports avec elle de plus en plus difficiles. L'importance de la Suisse en tant que créancier de l'Allemagne ressort d'une enquête publiée par l'Office de statistique du Reich en mai 1938. D'après cette source, la dette extérieure allemande, en date du 30 septembre 1932, atteint 19,5 milliards de RM et la part de la Suisse se monte à 2,2 mil-

liards de RM, ce qui place notre pays au troisième rang des créanciers, derrière les Etats-Unis (8 milliards de RM) et la Hollande (3,4 milliards de RM).

Ensuite, l'effondrement de l'Allemagne en 1945, sa disparition comme Etat jusqu'en 1949, l'administration de son territoire par des Autorités étrangères qui, par suite de leurs divergences, n'arrivent pas à y pratiquer une politique commune et cohérente, provoquent la suspension pratiquement complète du service de la dette extérieure allemande. Ce n'est qu'en 1949, lorsque les Alliés occidentaux, après avoir constaté qu'il est impossible de conclure avec la Russie un règlement d'ensemble du problème allemand, permettent la création de la République Fédérale d'Allemagne, qu'on voit se dessiner, bien faiblement encore, les chances d'un règlement de la dette extérieure allemande.

Mais la Suisse n'est pas seule, face à l'Allemagne renaissante. Les Alliés occidentaux, qui estiment avoir contribué d'une façon décisive à la restauration de l'économie allemande en accordant après la guerre à leur ennemi d'hier une aide considérable afin que la famine et le chaos ne s'installent pas durablement dans cette partie essentielle de l'Europe, arguent de ce fait pour s'opposer à ce qu'un pays neutre puisse tirer profit, même indirectement, des sacrifices qu'ils ont consentis et obtienne en particulier, par des négociations directes et bilatérales avec l'Allemagne, un règlement privilégié de ses créances. Tout au contraire, les Alliés occidentaux désirent qu'un Accord général, uniforme pour tous les pays créanciers et représentant un règlement égal pour tous, de l'ensemble des questions liées aux dettes extérieures allemandes, soit élaboré par une Conférence internationale réunissant tous les intéressés. Le premier pas est fait dans cette voie lorsque le 6 mars 1951, le Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne confirme aux Alliés qu'il répond des dettes extérieures d'avant-guerre du Reich, qu'il reconnaît en principe les dettes provenant de l'aide économique d'après-guerre fournie à l'Allemagne et exprime enfin le désir de reprendre le paiement de la dette extérieure allemande, conformément aux dispositions d'un plan à établir selon les vœux des Alliés. Dès lors, ces derniers préparent la Conférence internationale qui sera chargée d'élaborer ce plan de règlement, puis la convoquent pour le 28 février 1952 à Londres où elle siégera jusqu'au 8 août 1952. A l'issue de ses travaux, la Conférence présente une série de recommandations qui sont ensuite incorporées dans l'Accord inter-gouvernemental du 27 février 1953, connu sous le nom d'« Accord de

*Londres sur les dettes extérieures allemandes* ». Comme le remarque le Conseil Fédéral dans son Message du 5 mai 1953 à l'Assemblée Fédérale, « cet Accord peut être considéré comme unique dans les annales financières, puisque c'est bien la première fois que les dettes d'un Etat et celles de ses ressortissants ont fait simultanément l'objet de négociations sur le plan international ».

## II. Description et délimitation du sujet

Une remarque s'impose, qui doit préciser mieux le cadre que nous avons voulu donner à notre travail : l'émission des emprunts allemands en Suisse après la première guerre mondiale s'est concentrée sur une courte période. L'emprunt Dawes, le premier emprunt allemand émis sur le marché suisse depuis l'armistice de 1918, date de 1924 ; le dernier emprunt, celui de l'Etat de Baden-Württemberg, date, lui, de 1931. Il a suffi de huit ans pour que l'Allemagne contracte envers les créanciers suisses une dette obligataire de plus d'un milliard de francs suisses. Une question vient à l'esprit : pourquoi et comment des capitaux aussi considérables ont-ils pu être engagés en Allemagne en si peu de temps ? Pour le comprendre, il n'est pas suffisant de décrire sèchement la vague d'émissions allemandes qui a déferlé sur notre marché mais il est nécessaire d'avoir constamment sous les yeux l'image de la structure économique de notre pays, telle qu'elle se présentait après la première guerre mondiale et de reconstituer le cadre dans lequel l'exportation suisse des capitaux a pu se développer entre 1920 et 1931. Dans un premier chapitre, il nous a paru donc indispensable de rappeler à grands traits les caractères de l'économie suisse et le rôle qu'y joue l'exportation des capitaux. En ce faisant, nous nous exposons peut-être au reproche de multiplier les truismes. Cependant, alors qu'aujourd'hui, pour des raisons qu'il n'est pas dans notre propos d'analyser ici, la Suisse semble perdre la forte position qu'elle a longtemps occupée comme centre financier international, le rappel de ces notions élémentaires peut avoir quelque utilité. Ce sont ces mêmes préoccupations qui ont présidé à la présentation du chapitre II, consacré à l'émission des emprunts allemands en Suisse. A partir du chapitre III, nous suivrons l'histoire de ces emprunts en retraçant les difficultés créées par l'introduction, en 1931, du moratoire allemand des

transferts et en 1934 par l'établissement du clearing germano-suisse. Nous aurons alors l'occasion de souligner à quel point les événements politiques et les événements économiques s'interpénètrent pour former la trame de l'« Histoire ». Avec le chapitre IV, nous abordons une situation toute nouvelle : la capitulation allemande de 1945 met fin au compromis péniblement élaboré que représentait le régime du clearing. On débouche sur le néant car l'Allemagne n'existe plus en tant qu'Etat et les Alliés victorieux prennent en mains l'administration du territoire allemand. Ce chapitre IV examine donc le terrible héritage laissé par la guerre, l'action politique et économique des Alliés et les effets de cette situation sur les relations économiques en général et les relations financières en particulier de la Suisse avec les zones d'occupation. Nous avons vu pourquoi notre pays ne peut espérer un règlement de ses créances contre l'Allemagne que dans le cadre d'un Accord général auquel les Alliés auront donné leur agrément. Le chapitre V aura pour objet de relater la préparation de ce règlement général, de présenter l'Accord de Londres du 27 février 1953 et d'en montrer l'application aux emprunts allemands émis et cotés en Suisse. Il faut relever à ce sujet que ce règlement pourrait être envisagé d'un point de vue strictement juridique. Mais il est bien évident que telle n'est pas notre intention et que nous ne ferons appel à des notions de droit que lorsque la clarté de l'exposé l'exigera.

Nous ne voudrions pas terminer cette brève introduction sans exprimer notre reconnaissance à toutes les personnes qui, en mettant la documentation nécessaire à notre disposition et en voulant bien nous prodiguer leurs conseils, ont grandement facilité notre tâche.

La préparation de ce travail s'est étalée sur plusieurs années, pendant lesquelles Monsieur le Professeur Rosset n'a pas cessé de nous accorder sa pleine confiance. Qu'il veuille bien accepter que nous lui disions un simple mot : merci.

## CHAPITRE PREMIER

### *Les données générales :*

# La structure de l'économie suisse et l'exportation des capitaux

## SECTION I

### **La structure de l'économie suisse**

#### **A. La balance commerciale<sup>1</sup>**

C'est un fait connu que « la vie économique suisse dépend de son commerce extérieur »<sup>2</sup>. Pour comprendre à quel point cela est vrai, il faut considérer que c'est sa structure économique elle-même qui oblige la Suisse à entretenir les relations les plus étroites avec l'étranger. Comme le remarque M. Rappard « un pays est d'autant plus engagé dans l'économie internationale qu'est plus élevée la valeur de son commerce extérieur estimé par rapport à sa population. Or, mesuré à cette aune, il n'y a pas de pays plus international que la Suisse. Il n'en est même aucun qui le soit autant »<sup>3</sup>. A la question de savoir si cette situation

<sup>1</sup> Définition : ensemble des importations et exportations de marchandises d'un pays. — P. Reboud : « Précis d'économie politique », tome II, Paris 1953, p. 66.

<sup>2</sup> J. Bürki : « L'influence des accords de clearing sur le commerce extérieur de la Suisse », Thèse, Neuchâtel 1942, p. 9.

<sup>3</sup> W. E. Rappard : « La Suisse et l'organisation de l'Europe », Neuchâtel et Paris, 1950, p. 28.

particulière de la Suisse procède d'un libre choix ou d'une nécessité qu'on pourrait qualifier de vitale, on répondra que notre pays, placé comme il l'est au centre de l'Europe et presque dépourvu de matières premières, est obligé d'effectuer des importations considérables pour nourrir ses habitants<sup>4</sup>. Un seul chiffre nous suffira pour illustrer ce fait : M. Bürki, dans sa thèse, estime à 56 % environ la part de la population suisse qui vit de l'importation. Les difficultés de ravitaillement que la Suisse a dû surmonter pendant la deuxième guerre mondiale ont cruellement montré cette dépendance.

La nécessité d'importer a une conséquence simple mais impérative. Pour payer ses importations, la Suisse doit exporter et comme ses richesses naturelles sont rares, il ne lui reste que son travail à vendre à l'étranger. Ainsi, par la force des choses, la Suisse est devenue un pays industriel, orienté fortement vers l'exportation d'articles incorporant le maximum de travail et le minimum de matières. La Suisse s'est donc spécialisée dans la production et l'exportation de produits de haute qualité et de grande précision. Nous ne citerons ici que l'exemple de l'horlogerie, qui est le type même de l'industrie suisse d'exportation<sup>5</sup>.

Avec une pareille structure économique, il n'est pas étonnant que notre pays soit soumis si directement aux aléas de l'économie mondiale.

L'examen des chiffres de la balance de notre commerce extérieur dégage une des caractéristiques de cette balance : sa passivité. Ce phénomène est si marqué que depuis 1920, seules deux années présentent des soldes actifs, soit 1945 et 1953. Sans pousser plus avant l'analyse, on peut déduire de ces données brutes qu'elles reflètent une juste image de la structure du commerce extérieur de notre pays<sup>6</sup>.

<sup>4</sup> Les conséquences de la pauvreté naturelle du sol et du sous-sol suisses sont encore aggravées par l'accroissement rapide de la population et sa tendance à se concentrer dans les régions urbaines. On remarque donc, dans la répartition de la population active, une diminution notable du secteur primaire, au profit des secteurs secondaire et tertiaire. — Cf. Annuaire statistique de la Suisse, 1956, p. 10.

<sup>5</sup> On estime que l'industrie horlogère suisse exporte le 90 % environ de sa production. — Cf. S. B. S. 1945 / 3, p. 74.

<sup>6</sup> Cette analyse consisterait, en partant du total des exportations et des importations, à déterminer la place qu'occupe dans les données globales chacune de leurs trois grandes composantes, soit les denrées alimentaires, les matières premières et les produits fabriqués ; il faudrait tenir compte non seulement de la valeur, mais aussi du volume du commerce extérieur car l'évolution dans le temps de ces deux séries de données n'est pas nécessairement parallèle. D'ailleurs, la comparaison sur une longue période de ces éléments est fort délicate et n'a qu'une valeur relative. Sur les difficultés qui se présentent à ce sujet, voir : « L'évolution du commerce extérieur de la Suisse » (S. B. S. 1949 / 3, p. 45 ss.).

De ce bref exposé, nous dégagerons quatre idées maîtresses :

- la Suisse, pour nourrir sa population, doit importer ;
- la Suisse, pour payer ses importations, doit exporter ;
- la Suisse est amenée à importer des denrées alimentaires et des matières premières et à exporter des articles incorporant le maximum de travail ;
- la Suisse, traditionnellement, a une balance commerciale passive.

## **B. La balance des paiements et la balance des revenus**

La question qui vient immédiatement à l'esprit, dans le cas d'un pays dont la balance commerciale répète, année après année, un solde passif, est de savoir comment ce pays peut s'acquitter des dettes ainsi créées envers l'étranger sans se vider de sa substance. La réponse est simple. Le commerce extérieur n'est qu'un des éléments des relations qu'entretient un pays avec l'étranger. Pour avoir une image de l'ensemble de ces relations, il faut faire intervenir la balance des paiements<sup>7</sup>.

Avant d'aborder le cas particulier de la Suisse, il n'est pas inutile de rappeler quelques notions générales relatives à cette balance.

### *1. Notions théoriques*

On entend par balance des paiements<sup>8</sup> l'ensemble des paiements qu'un pays doit faire à l'étranger ou doit recevoir de l'étranger, quelles que soient les causes de ces paiements, soit à un moment donné, soit pendant une période dont l'unité est habituellement l'année.

On peut décomposer les éléments de la balance des paiements en cinq groupes :

- l'importation et l'exportation des *marchandises ordinaires* et des métaux précieux ;
- les *placements de capitaux* à l'étranger sous différentes formes avec les conséquences financières que ces placements entraînent ainsi que le commerce des capitaux par les arbitragistes entre pays différents ;

<sup>7</sup> Les termes « balance des paiements » et « balance des comptes » sont synonymes.

<sup>8</sup> Cf. P. Reboud : op. cité, tome II, p. 197 ss.

- les *services* rendus à ou par des personnes qui se trouvent à l'étranger ;
- les *dépenses des touristes étrangers* dans les pays où ils se trouvent et les *gains que des travailleurs étrangers* envoient dans leur patrie ;
- les *paiements imposés* à un Etat à la suite d'une guerre et les *donations* ou *subventions* accordées par les habitants d'un Etat au profit de ceux d'un autre Etat (plus généralement, tous les paiements qui n'ont pas pour cause des achats de marchandises, des louages de services ou des prêts de capitaux).

Une des caractéristiques de la balance des paiements est qu'elle ne peut pas rester non équilibrée pendant une longue période. En effet, si nous désignons un pays par A et l'ensemble de ses partenaires internationaux par B et que nous supposons que ce pays A vend à l'ensemble B des marchandises et des services pour moins qu'il ne lui en achète, il devra, à une échéance plus ou moins lointaine, payer son solde débiteur à ses fournisseurs, car ceux-ci ne lui accorderont pas indéfiniment des crédits. Le pays A pourra peut-être payer son solde débiteur au moyen de crédits à court terme que lui accorderaient des capitalistes de l'ensemble B. Toutefois, à l'instant où les prêteurs demandent le remboursement de leurs capitaux, le pays A sera mis dans une situation délicate. Le pays A pourra aussi, pour couvrir son solde débiteur, expédier de l'or à l'ensemble B ou vendre les titres étrangers de son portefeuille<sup>9</sup>. Mais on comprendra aisément que de telles pratiques ne peuvent se prolonger indéfiniment car ces sources finiront aussi par tarir.

On peut distinguer entre les pays qui ont une balance des paiements *favorable* et ceux qui ont une balance des paiements *défavorable*, ces qualifications se rapportant à la manière dont l'équilibre est obtenu. On parlera d'une balance favorable lorsque ce sont des importations de métaux précieux et l'octroi de crédits ou de prêts à l'étranger qui ont absorbé le solde créditeur qui se serait présenté si ces opérations n'avaient pas été faites. L'équilibre a été réalisé en « employant le surplus des créances exigibles sur les dettes exigibles du pays d'une manière profitable pour lui, puisqu'elle augmente son capital ou ses revenus »<sup>10</sup>. Quant à une balance dite *défavorable*, elle présente les caractères de l'exemple qui a été pris ci-dessus pour résumer le mécanisme qui tend au rétablissement, sur une plus ou moins longue période, de l'équilibre de la balance des paiements d'un pays.

<sup>9</sup> Il est évident que le mécanisme théorique que nous exposons ici suppose la liberté complète des mouvements internationaux de capitaux.

<sup>10</sup> P. Reboud : op. cité, tome II, p. 216.

Or, ce sont les « vieux pays riches » qui, présentant une balance commerciale fortement déficitaire, peuvent compenser ce solde passif par les autres éléments de leur balance des paiements. Un exemple caractéristique est celui de l'Angleterre avant la guerre de 1914 : son déficit commercial de l'ordre de 3 à 4 milliards de francs était largement couvert par le revenu de ses placements extérieurs et par le prix des services qu'elle rendait aux autres nations. Le portefeuille des valeurs mobilières étrangères en mains des capitalistes anglais a été évalué à plus de 100 milliards de francs, rapportant annuellement environ 5 milliards de francs <sup>11</sup>.

Pour Samuelson <sup>12</sup>, une telle structure économique serait l'aboutissement d'une évolution historique en 4 phases qui transformerait une jeune nation agricole en une nation industrielle bien développée. Cette nation, partant du premier stade intitulé celui de la « jeune nation débitrice en croissance » finirait par atteindre le quatrième stade, celui de la « nation créancière adulte » après avoir passé par deux formes intermédiaires, chaque stade étant caractérisé par une structure différente de la balance des paiements.

On peut résumer schématiquement cette évolution comme suit :

stades	caractéristiques de la balance des paiements
— jeune nation débitrice en croissance	balance commerciale <i>passive</i> ; solde couvert par des prêts de l'étranger
— nation débitrice en croissance	balance commerciale <i>active</i> ; solde sert à payer les intérêts sur les créances et les dividendes sur les actions détenues par des étrangers
— nouvelle nation créancière	balance commerciale <i>active</i> ; augmentation des exportations ; octroi de prêts à l'étranger, pour qu'il puisse payer ses achats
— nation créancière adulte	balance commerciale <i>passive</i> ; l'excédent d'importations couvert par les revenus des placements à l'étranger

<sup>11</sup> Cf. P. Rebond : op. cité, tome II, p. 203/204.

<sup>12</sup> P. A. Samuelson : « L'Économie », trad. de G. Fain, tome II, Paris 1953, p. 696 ss.

## 2. *La balance des revenus de la Suisse*

Après ce rappel des notions théoriques relatives à la balance des paiements, notre attention peut se concentrer sur le cas de la Suisse.

Une difficulté pourtant va surgir : les chiffres de la balance des paiements de notre pays ne sont pas connus. Bien qu'on reconnaisse généralement l'intérêt que représenterait une connaissance aussi exacte que possible des éléments de cette balance et bien que de nombreux essais pour l'établir aient été tentés, on a dû renoncer jusqu'ici à la publier. Si les données statistiques nécessaires à l'établissement d'une balance des paiements de la Suisse sont si difficiles à réunir, c'est que « non seulement l'économie suisse, aux aspects si nombreux, est liée d'une manière plus étroite que ce n'est le cas pour la plupart des autres pays à l'économie mondiale, mais aussi que la Suisse ne connaît ni réglementation des changes, ni dirigisme de l'économie »<sup>13</sup>. Toutefois, pour remédier dans la mesure du possible à ces lacunes, la Commission de recherches économiques a commencé, dès 1953, la publication annuelle détaillée de la balance suisse des revenus<sup>14</sup>. Celle-ci doit être envisagée comme une balance des paiements incomplète, c'est-à-dire à laquelle manquent les éléments formés par les créances et les dettes qui naissent des placements de capitaux à l'étranger (balance du trafic des capitaux). Par contre, on y retrouve tous les autres éléments de la balance des paiements, en particulier aussi *les revenus* des capitaux. Le tableau ci-après, qui résume l'évolution de la balance suisse des revenus de 1955 à 1964, nous montre dans quelle mesure les revenus des capitaux contribuent à combler le déficit de la balance commerciale.

On y relèvera que jusqu'en 1960, les revenus nets des capitaux et du tourisme suffisaient à compenser le déficit de la balance commerciale. En revanche, depuis 1961, ce déficit devient si important que l'augmentation pourtant régulière des revenus nets des capitaux et du tourisme n'est plus suffisante pour maintenir une balance des revenus active.

<sup>13</sup> S. B. S. 1954/4 : « La balance des paiements de la Suisse », p. 132.

<sup>14</sup> Cf. « La balance suisse des revenus en 1955 », 109<sup>me</sup> Rapport de la Commission de recherches économiques, supplément de « La Vie Economique », juillet 1954.

Balance suisse des revenus de 1955 à 1964 <sup>15</sup>

Année	Soldes (en millions de francs)				
	Commerce ext. Commerce spéc.	Tourisme	Revenus des capitaux	Autres postes	Balance des revenus
1955	— 779	580	515	346	662
1956	— 1.894	685	580	304	125
1957	— 1.733	735	580	223	— 195
1958	— 686	770	555	321	960
1959	— 994	845	605	302	758
1960	— 1.517	940	680	306	409
1961	— 2.822	1.080	710	118	— 914
1962	— 3.406	1.210	785	— 52	— 1.463
1963	— 3.548	1.296	850	— 148	— 1.556
1964	— 4.079	1.500	915	— 111	— 1.775

<sup>15</sup> Cf. « La balance suisse des revenus en 1964 », 172<sup>me</sup> Rapport de la Commission de recherches économiques, supplément de « La Vie Economique », juillet 1965, p. 2.

## SECTION 2

### L'exportation des capitaux

#### A. Formes de l'exportation des capitaux<sup>16</sup>

L'importance des revenus des placements suisses à l'étranger dans la couverture, au moins partielle, du solde passif de la balance commerciale de notre pays vient d'être relevée. Examinons maintenant, en les classant dans cinq groupes principaux, les formes que peut prendre l'exportation de capitaux :

- les crédits accordés à l'étranger par les particuliers, les banques, les sociétés financières et les maisons d'exportation ; dans ce premier groupe, on rangera aussi les investissements effectués par les entreprises suisses pour créer à l'étranger des filiales de production ou de vente ainsi que les participations suisses dans des entreprises étrangères ;
- l'émission en Suisse d'emprunts en faveur d'Etats, de Communes, de banques ou de sociétés industrielles étrangères ; les emprunts extérieurs allemands qui font l'objet de notre travail se classent précisément dans ce groupe ; cette forme d'exportation des capitaux mérite de retenir l'attention car elle permet d'influencer l'orientation de nos investissements étrangers ; entraver ou prohiber cette activité, c'est favoriser les placements sur les marchés étrangers ou les achats de titres étrangers aux bourses suisses et étrangères et par conséquent restreindre, voire supprimer le contrôle que nous pouvons exercer sur la structure de nos placements à l'étranger ;

<sup>16</sup> E. Duperrex : « La Suisse et l'exportation des capitaux », in « Placements suisses à l'étranger », Genève, p. 7 ss ;

P. Viefli : « De l'exportation des capitaux » (C. S. 1945/juin, p. 35 ss) ;

U. B. S. 1959/avril : « L'exportation des capitaux », p. 17 ss.

- l'achat des valeurs mobilières étrangères cotées aux bourses suisses ; dans ce groupe, il faut inclure les investissements effectués par les Trusts de placement se spécialisant dans les valeurs étrangères ;
- l'acquisition de titres aux bourses étrangères, l'achat de pièces de monnaies et de billets de banque étrangers ;
- l'acquisition de biens-fonds sis à l'étranger.

En outre, on citera deux formes qui ont pris une importance considérable après la deuxième guerre mondiale ; il s'agit :

- 1° des crédits que la Confédération suisse a accordés à ses partenaires européens dans le cadre d'accords de paiements bilatéraux. Notre pays les a ainsi aidés à restaurer leurs économies affaiblies par la guerre tout en leur permettant d'acquérir en Suisse plus de marchandises et de services qu'ils étaient capables eux-mêmes de nous en fournir ; cette politique a été poursuivie dès 1950 avec la participation de notre pays à l'U. E. P. ;
- 2° de l'aide suisse à l'étranger, de caractère soit officiel soit privé, qui constitue une exportation de capitaux à titre non onéreux.

Si la description ci-dessus montre suffisamment la diversité des formes que peut recouvrir le terme général d'exportation des capitaux, elle n'arrive pourtant pas à elle seule à donner une image claire du phénomène. C'est que ce terme peut prêter à confusion en laissant entendre qu'il s'agit uniquement de l'exportation de monnaie. La réalité est plus complexe comme le montre l'analyse faite par M. Vieli du mécanisme de l'exportation des capitaux :

« On accorde simplement à l'étranger le droit de disposition sur du pouvoir d'achat national, l'économie du pays exportateur de capital acquérant, en échange direct, au lieu d'importer la contrevaletur en marchandises ou d'utiliser des services étrangers, des droits de propriété sur des objets se trouvant à l'étranger, des droits de participation à des entreprises étrangères, des titres de créances sur l'étranger (...). Les droits ainsi acquis en échange, reconnus par les documents les plus divers, sont les manifestations extérieures de ce qu'il est convenu d'appeler l'exportation de capital, derrière laquelle se dissimule tout un complexe d'actions économiques, de prestations de l'économie nationale envers l'étranger sous la forme de marchandises ou de services. Ce ne sont pas les francs suisses prêtés à l'étranger mais bien plutôt les machines, les moteurs, les montres, les appareils, les tissus, etc., achetés chez nous par l'étranger avec ces francs qui passent la frontière ». Et M. Vieli d'ajouter : « Lorsque nos banques et tous ceux qui accordent des crédits libellés en

francs suisses à l'étranger procèdent, comme on a coutume de s'exprimer, à une exportation de capital, ils le font en s'attendant que ces crédits rapporteront des intérêts et seront régulièrement amortis. Ainsi, l'étranger ne dispose que passagèrement de sommes de monnaie nationale, sommes qui, en étant productives d'intérêts, augmentent la richesse du pays et remplissent des fonctions économiques bien déterminées »<sup>17</sup>.

## B. Rôle économique de l'exportation des capitaux

On peut dégager trois aspects principaux du rôle que joue dans notre économie l'exportation des capitaux :

- les revenus des placements à l'étranger contribuent, avec le tourisme et les services divers, à compenser, du moins partiellement, le déficit traditionnel de la balance du commerce suisse. Nous partageons entièrement le point de vue de M. Vieli lorsqu'il écrit que « ce ne sont pas seulement les créanciers financiers suisses mais bien notre économie toute entière qui profite des placements de capitaux à l'étranger. Ils représentent une partie intégrante de notre fortune nationale et les protéger contre les risques de pertes, c'est sans contredit servir l'intérêt bien compris de la communauté »<sup>18</sup>. Pour M. Duperrex aussi « cette exportation de capitaux est absolument nécessaire pour la Suisse puisque sans elle ce pays serait vidé de sa substance pour faire face au déficit chronique et compréhensible de sa balance commerciale »<sup>19</sup> ;
- les placements suisses à l'étranger, en mettant des francs suisses à disposition de l'étranger, favorisent l'achat par nos partenaires de marchandises suisses. Ce lien entre exportation de marchandises et exportation de capitaux se manifeste le plus nettement chaque fois que le débiteur s'engage à affecter tout ou partie des fonds suisses, qui lui sont prêtés, à des achats en Suisse<sup>20</sup>. Mais même si

<sup>17</sup> P. Vieli : op. cité, p. 86.

<sup>18</sup> P. Vieli : op. cité, p. 47.

<sup>19</sup> E. Duperrex : op. cité, p. 7.

<sup>20</sup> A titre d'exemple, nous mentionnerons le cas de l'emprunt 6 1/2 % Elektrizitätswerk Untere Iller AG, Munich, 1928, qui a permis à deux entreprises suisses, Escher-Wyss à Zurich et Brown Boveri à Baden, de recevoir des commandes pour l'équipement d'une centrale électrique. — Cf. E. Kellenberger : « Kapitalexport und Zahlungsbilanz », tome I, Berne 1939, p. 268.

un tel emploi de fonds n'a pas été stipulé dans le contrat, « l'expérience nous montre que dans le cas d'emprunts étrangers émis en Suisse, une partie importante du produit des émissions est dépensée directement ou indirectement en Suisse »<sup>21</sup>. De plus, l'octroi de crédits à l'étranger peut être utilisé souvent comme moyen de pression pour amener nos partenaires à nous accorder des avantages en matière de politique commerciale, comme par exemple la réduction de tarifs douaniers ou l'obtention de contingents pour des marchandises suisses. Dans le même ordre d'idées, on se rappellera que les négociations qui précèdent l'émission d'un emprunt étranger sont souvent une excellente occasion de régler certains cas litigieux ou pendants entre les deux pays intéressés ;

- les placements suisses à l'étranger ont joué aussi pendant longtemps et jusqu'à ces dernières années un autre rôle dans l'économie suisse, celui de régulateur de notre marché des capitaux : « Étant assez médiocrement pourvue en richesses naturelles, la Suisse ne dispose pas chez elle de possibilités étendues d'investissements, de sorte qu'elle est devenue presque malgré elle exportatrice de capitaux et qu'elle est en fait l'un des plus anciens pays exportateurs de capitaux du monde. Au cours des années d'euphorie de 1924 à 1930, ces exportations s'élevaient à Fr. s. 300 à 400 millions par an, toujours sous forme d'émissions de titres »<sup>22</sup>. M. Vaucher, dans sa thèse publiée en 1957, ratifie encore pleinement ce point de vue lorsqu'il écrit : « Comme nous l'avons souligné à maintes reprises, la liquidité en Suisse durant ces 15 dernières années a toujours été forte ou du moins amplement suffisante, même pour faire face à l'intense expansion industrielle de l'immédiat après-guerre. Que serait-il advenu si nous n'avions pu effectuer aucune exportation de capitaux sous forme d'acquisition de titres ou de souscription à des emprunts étrangers ? Les fonds étant à disposition, on aurait vraisemblablement assisté à une recrudescence de la thésaurisation, à une éventuelle surcapitalisation de certaines entreprises et aussi, dans certaines limites, à une action directe de l'hyperliquidité sur les prix, dans la mesure où ceux-ci ne sont pas contrôlés. En fait, pour notre part, nous ne pensons pas que la situation aurait été plus favorable sans exportations de capitaux qu'avec, compte tenu du fait que les mouvements de capitaux sous leur forme originelle, ne s'effectuent que par truchement d'exportations ou d'importations de biens et

<sup>21</sup> S. B. S. 1959/3 : « Quelques considérations sur l'exportation des capitaux », p. 48.

<sup>22</sup> B. R. I. : XXe Rapport annuel, 1950, p. 101.

services. C'est une question de juste milieu. Trop et trop peu ne gâtent-ils pas tous les jeux ! »<sup>23</sup>.

Notre pays peut être considéré comme un des plus anciens exportateurs de capitaux et cette vocation s'explique ainsi : confinés dans leurs montagnes, les Suisses ont été attirés par les plaines fertiles et les villes commerçantes des pays voisins. A défaut de marchandises et de matières premières, les Suisses ont commencé par vendre leur sang. D'autre part, au XVI<sup>e</sup> siècle déjà, les réfugiés français et italiens ont créé des courants d'affaires fructueux entre les grands centres du négoce européens et certaines villes suisses comme Bâle ou Genève. Ayant conservé des relations d'affaires avec leur patrie d'origine, ils ont apporté des capitaux et ont su en attirer d'autres. Mais, inversement, lorsque la situation politique eut changé, leurs descendants n'ont pas hésité à effectuer des placements de fonds importants à l'étranger.

Au cours des siècles, les mouvements de capitaux prirent une importance hors de proportion avec la population suisse et ses propres besoins. Ainsi, « les Suisses sont devenus des manicurs d'argent plutôt que des manicurs de marchandises. Que ce soit au XVI<sup>e</sup>, au XVIII<sup>e</sup>, à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, de 1920 à 1930, de 1937 à 1939, la Suisse a été amenée par son économie naturelle à faire fructifier les capitaux dont elle était dépositaire et, pour cela, à les prêter à l'extérieur de ses frontières, à les exporter »<sup>24</sup>.

Les abondantes disponibilités dont jouissait la Suisse lui ont permis d'appliquer à son industrie les progrès de la technique et l'introduction de nouvelles méthodes se fit à un rythme plus accéléré que dans d'autres pays. La Suisse put ainsi acquérir une forte position dans les affaires d'exportation. Si notre pays disposa d'un supplément de moyens financiers dont sa propre économie n'avait pas besoin pour couvrir ses propres demandes de crédits, on le doit :

- 1° au développement économique qui se prolongea pendant plusieurs siècles et ne fut entravé par aucune grande crise ni par aucune guerre ruineuse ;
- 2° aux revenus d'une florissante industrie d'exportation qui ne rencontra, au début du moins, presque aucune concurrence ;
- 3° à l'afflux de capitaux de l'étranger qui venaient chercher en Suisse un refuge, attirés par la stabilité politique et la prospérité économique de notre pays.

<sup>23</sup> R. Vaucher : « L'exportation des capitaux et l'inflation », Thèse, Neuchâtel 1957, p. 161.

<sup>24</sup> E. Duperrex : op. cité, p. 7.

La Suisse se voyait donc dans la nécessité de placer son excédent à l'étranger, et, de ce fait, assurait à notre économie de nouvelles sources de richesses.

### **C. Limites et conditions de l'exportation des capitaux**

On doit admettre que ce rôle de l'exportation des capitaux, si important et si indispensable qu'il puisse être pour notre économie, ne saurait justifier à lui seul et quelles que soient les circonstances, n'importe quel placement à l'étranger. Pour rester dans le domaine des emprunts étrangers, on peut prétendre que, dans un cas concret, un tel emprunt ne devrait être accordé que si les deux conditions ci-après sont remplies :

- à l'époque de l'émission, la situation interne du marché des capitaux du pays prêteur rend nécessaire ou tout au moins souhaitable l'exportation de capitaux. A ce propos, on remarquera que l'art. 8 de la loi fédérale sur les banques du 8 novembre 1934, donne à la B. N. S. le droit d'opposer son veto à des crédits et placements à l'étranger et en faveur de l'étranger « si la tendance du change, celle du taux de l'intérêt de l'argent ou des capitaux ou la protection d'intérêts économiques le justifient »<sup>25</sup>. Précisons encore que pour que ces opérations soient soumises à l'annonce préalable à la Banque Nationale, il faut qu'elles dépassent le montant de 10 millions de francs ;
- le régime politique et la situation économique du pays débiteur laissent prévoir un transfert normal des fonds nécessaires au service de l'emprunt (intérêt, amortissement et remboursement de la dette).

L'observation de ces deux exigences minimums semble aller de soi. Pourtant, si on a dû enregistrer tant de mécomptes dans le passé, c'est que l'évaluation des difficultés qui pourront surgir jusqu'au remboursement final de l'emprunt, est extrêmement difficile. Cette constatation, naturellement valable pour tout prêt, s'applique spécialement aux crédits accordés à l'étranger dont le sort est lié plus étroitement que les autres aux aléas de la politique et de l'économie mondiales. Dans ces conditions, l'émission d'un emprunt étranger doit être précédée d'une étude particulièrement prudente, minutieuse et approfondie de tous les facteurs entrant en jeu.

<sup>25</sup> Nous savons que le marché suisse des capitaux se trouve depuis des mois dans une phase de resserrement. On s'explique dès lors la réserve que marquent actuellement nos Autorités envers l'émission d'emprunts étrangers dans notre pays.

## CHAPITRE II

# L'émission des emprunts allemands en Suisse après la première guerre mondiale

### SECTION I

## **L'émission des emprunts étrangers en Suisse, de 1920 à 1931, en relation avec l'évoition du marché des capitaux**

L'objet de cette Section est d'étudier dans quel contexte économique, financier et monétaire l'émission des emprunts étrangers, en particulier des emprunts allemands, a eu lieu après la première guerre mondiale. Nous nous placerons donc dans une optique essentiellement suisse pour déterminer pourquoi et comment notre pays a pu devenir en quelques années un des créanciers obligataires les plus importants de l'Allemagne.

Pour la période considérée, on dégagera les phases suivantes dans l'évolution de la conjoncture :

- 1920 / 1922 = années de récession ;
- 1923 = année de rupture, amenant un revirement de la conjoncture ;
- 1924 / 1928 = années d'amélioration progressive, mais irrégulière, de la conjoncture ;

- 1929 = année de haute conjoncture, se terminant par une rupture ;  
1930 / 1931 = années de crise croissante et générale.

## A. Années 1920 / 1922

### 1. Situation économique générale

Dès le 2<sup>me</sup> semestre de l'année 1920, la Suisse commence à subir les contrecoups du mouvement de récession qui s'est déclenché aux États-Unis en mai de la même année. En 1921, la crise développe ses effets. Nos principales industries nationales, qui toutes dépendent de l'exportation, voient leurs débouchés se fermer. La B. N. S. qualifie cette crise de « plus intense qu'aucune de celles dont on a gardé le souvenir »<sup>1</sup>. Nombre de sociétés industrielles sont obligées de restreindre, voire de suspendre entièrement leur exploitation. En 1922, les droits de douane prohibitifs qu'introduisent les pays étrangers et l'effondrement de plusieurs monnaies rendent plus difficile encore l'écoulement des produits de nos industries d'exportation. L'agriculture, elle aussi, est atteinte par la crise.

### 2. Marché de l'argent et des capitaux<sup>2</sup>

A mesure que la crise se développe dans le monde, la détente du marché de l'argent s'accroît dans les principaux centres de l'Europe et d'Amérique. La circulation des effets de change est insuffisante pour absorber les capitaux dont ni l'industrie ni le commerce n'ont plus l'emploi. Pour la Suisse, l'afflux de capitaux étrangers et le rapatriement de fonds suisses accentuent encore la tendance à la baisse du taux privé. En dépit des baisses réitérées du taux officiel d'escompte, qui est ramené

<sup>1</sup> B. N. S. : Rapport annuel 1921, p. 10.

<sup>2</sup> Sur la définition des concepts « Marché de l'argent » et « Marché des capitaux », voir H. Lutz : « Die Möglichkeiten der Schweizerischen Nationalbank zur Beeinflussung des Geld- und Kapitalmarktes », Thèse, Berne 1958, p. 10 / 19.

par paliers de 5 % à 3 %<sup>3</sup> entre le printemps 1921 et l'été 1922, l'écart entre le taux privé et le taux d'escompte reste considérable.

Quant au taux d'intérêt sur le marché à long terme, il ne présente pas une évolution absolument parallèle à celle du marché à court terme, car les appels de capitaux qui se succèdent à un rythme rapide pendant toute l'année 1921 font obstacle à une baisse accentuée du taux<sup>4</sup>. Ce sont la Confédération et les C. F. F. qui sollicitent le plus fortement le marché<sup>5</sup>, à tel point que cantons et communes ont quelque peine à couvrir leurs besoins en capitaux. En 1922, un revirement se produit sur le marché à long terme : une partie des capitaux qui ne trouvent pas l'occasion de se placer à court terme sont dirigés vers le marché obligataire. Si la Confédération et les C. F. F. viennent encore en tête des emprunteurs, les capitaux qu'ils recueillent peuvent être assortis de taux en baisse. Cependant, en automne 1922, un resserrement passager se fait sentir. Il faut en chercher la cause dans la fuite des capitaux que suscite la crainte de voir le peuple accepter l'initiative socialiste pour un prélèvement sur la fortune<sup>6</sup>. Parallèlement à la baisse du taux de l'intérêt en Suisse, on observe un fléchissement des cours des devises étrangères. Ainsi, le dollar qui atteignait 6,58 à fin 1920 se traite à 5,11 en décembre 1921, soit en dessous de la parité. Ce fait provoque une importation massive d'or à la fin de 1921 et dans les premiers mois de 1922<sup>7</sup>.

<sup>3</sup> de 5 % à 4 1/2 % le 6 avril 1921

de 4 1/2 % à 4 % le 11 août 1921

de 4 % à 3 1/2 % le 2 mars 1922

de 3 1/2 % à 3 % le 17 août 1922

Voir B. N. S. : Rapport annuel 1927, Annexe 12, p. 68.

<sup>4</sup> Dans le cas particulier, cette évolution ne confirme guère la règle établie par Leibacher qui décrit comme suit la corrélation devant exister entre les variations des taux d'intérêt à long terme et à court terme : « Es darf wohl als feststehend angenommen werden, dass sich in normalen Zeiten kurz- und langfristige Zinssätze in der gleichen Richtung bewegen, wobei die Geldmarktsätze führend sind und die Kapitalmarktsätze, das heisst die langfristige Zinssätze, bestimmen. » — W. Leibacher : « Geld- und Kapitalmarktstatistik in der Schweiz », Thèse, Zurich 1955, p. 9.

<sup>5</sup> Sur les raisons qui ont obligé la Confédération et les C. F. F. à avoir recours aussi massivement à l'emprunt, voir W. Meier : « Die Emission ausländischer Anleihen in der Schweiz », Zurich 1931, p. 90.

<sup>6</sup> On sait qu'en fait cette initiative a été repoussée le 3.12.1922 à une majorité écrasante par le peuple (725'136 non contre 108'036 oui) et par tous les cantons. — Cf. W. Meier : op. cité, p. 91.

<sup>7</sup> Dubois remarque qu'il faut précisément attendre la période durant laquelle le franc suisse a fait prime sur le dollar (de décembre 1921 à avril 1922) « pour pouvoir constater une circulation effective et abondante d'or » dans notre pays. — L.-A. Dubois : « La fin de l'Union monétaire latine », Thèse, Neuchâtel 1950, p. 89.

### 3. Prêts à l'étranger et projets d'émission d'emprunts étrangers en Suisse

En septembre 1921, la Confédération suisse ouvre à la Roumanie un crédit de 40 millions de francs au maximum, qui devra être remboursé par des livraisons de céréales. De ce prêt, les 60 % (soit 24 millions) seront affectés au paiement de commandes à passer à l'industrie suisse alors que le solde pourra être utilisé librement par la Roumanie. Le taux d'intérêt sera supérieur de 1 % au taux d'escompte officiel de la B. N. S., plus une commission trimestrielle de  $\frac{1}{4}$  %. Devant le refus des banques suisses de participer à cette opération financière, c'est la Confédération elle-même qui en assure le financement<sup>8</sup>.

En revanche, il faut relever la méfiance que soulèvent, pendant les années 1921 et 1922, les rares projets qui s'échafaudent en vue de la reprise, sur notre marché, de l'émission d'emprunts étrangers. La liquidité qui régnait à cette époque aurait certes facilité la réalisation de tels projets. Cependant, la situation politique, économique et monétaire des pays qui auraient pu désirer recourir à l'emprunt en Suisse apparaît si chancelante que l'attrait d'un rendement élevé s'en trouve annihilé. Ce sentiment est encore renforcé par le souvenir, très vif, des pertes cuisantes que la guerre de 1914 à 1918 et ses conséquences ont pu causer à maints porteurs d'obligations étrangères<sup>9</sup>.

Ainsi, lorsque quelques mois après l'octroi du crédit à la Roumanie, dont il vient d'être question, la Bulgarie essaie de négocier avec les banques suisses l'émission d'un emprunt sur notre marché, les pourparlers n'aboutissent pas car la Suisse subordonne la réalisation de ce projet au règlement d'emprunts antérieurs restés en souffrance.

Un autre projet subit le même sort : en février 1922, la presse suisse se fait l'écho de négociations que mène la Yougoslavie avec nos banques en vue d'émettre un emprunt en Suisse. Les contacts se prolongent jusqu'en juillet 1922 puis sont définitivement abandonnés.

Pour compléter l'énumération des tentatives qui avortèrent<sup>10</sup>, citons encore le cas d'un emprunt gouvernemental tchécoslovaque qu'un groupe

<sup>8</sup> Des difficultés dans l'acheminement des livraisons de céréales ne permettront pas à la Roumanie de remplir intégralement ses obligations. Un nouvel accord devra donc être conclu en avril 1924 et cette fois, la Roumanie pourra en observer scrupuleusement toutes les clauses. — Cf. E. Kellenberger : op. cité I, p. 135.

<sup>9</sup> Cf. W. Meier : op. cité, p. 93.

<sup>10</sup> Cf. E. Kellenberger : op. cité I, p. 136 ss.

de financiers suisses aurait dû placer, au printemps 1922, sur notre marché. Ce projet donne lieu, dans notre presse, à un large débat qui résume parfaitement les préoccupations de l'opinion publique à cette époque :

- d'une part, comme nous l'avons déjà relevé, la liquidité qui caractérise le marché suisse, rend en soi désirable l'exportation des capitaux. En outre, l'émission projetée pourrait être favorable à l'ensemble de notre économie s'il était possible de la lier à des commandes en faveur de notre industrie<sup>11</sup> ;
- mais d'autre part, les expériences faites dans le passé avec les pays de l'Europe centrale n'ont pas été satisfaisantes. Même si notre industrie pouvait tirer quelque profit de l'opération, on ne saurait ignorer que l'industrie tchécoslovaque représente pour nous un concurrent redoutable sur les marchés étrangers et que les fonds empruntés en Suisse risqueraient de renforcer indirectement cette concurrence.

Quoi qu'il en soit, les négociations se trouvent déjà fort avancées lorsque parvient en Suisse la nouvelle que le Gouvernement tchécoslovaque émet sur les places de Londres, New-York et Amsterdam un emprunt en livres sterling, dont les obligations jouiront de la double garantie des recettes douanières et du monopole des tabacs. Immédiatement, la Suisse exige que les mêmes avantages soient accordés à l'emprunt en francs suisses. La Tchécoslovaquie repoussant ces exigences, c'est l'impasse et le projet est abandonné.

On constatera qu'il faut attendre l'année 1922<sup>12</sup> pour enregistrer les deux premières émissions, dans l'après-guerre, d'emprunts étrangers en Suisse : au mois de mai, la Ville d'Amsterdam place avec facilité un emprunt de 10 millions de florins au taux de 6%. Peu après, c'est au tour de la Société du Chemin de fer Paris-Orléans d'offrir, également avec succès, les obligations de son emprunt de 50 millions de francs, au même taux de 6%. En revanche, notre marché demeure fermé aux pays de l'Europe centrale et balkanique, pour les raisons que nous avons données ci-dessus.

<sup>11</sup> Nous aurons encore l'occasion de souligner la place que prendra par la suite, dans la politique suisse de l'exportation des capitaux, cette notion de lien étroit entre l'octroi d'un emprunt à un débiteur étranger et les promesses de commandes à l'industrie suisse.

<sup>12</sup> Le crédit à la Roumanie de 1921 n'était pas un emprunt obligataire mais un prêt gouvernemental.

#### 4. *Politique des Autorités suisses*

Comme nous l'avons déjà remarqué, les projets d'emprunts étrangers sont âprement discutés dans notre presse et ils agitent l'opinion publique suisse. La B. N. S. et l'Administration fédérale ressentent le besoin de confronter leurs positions afin de déterminer une ligne de conduite cohérente. A fin mai 1922, elles décident la réunion d'une conférence pour étudier la politique à suivre dans le domaine de l'exportation des capitaux<sup>13</sup>. Notre banque d'émission estime qu'une augmentation de l'exportation des capitaux ne permettrait plus de continuer à abaisser les taux d'intérêt dans toute la mesure souhaitable. La situation internationale, tant au point de vue politique qu'économique, est si confuse qu'il serait dangereux de nous priver de nos ressources en les engageant à l'étranger. La liquidité de notre marché n'est provoquée qu'en partie par des capitaux indigènes. Des fonds étrangers considérables sont entrés en Suisse et peuvent en repartir au gré des circonstances. Cependant, la B. N. S. reconnaît que des arguments peuvent aussi être avancés en faveur d'une certaine liberté dans le domaine des placements à l'étranger. En conclusion, notre institut d'émission, tout en étant conscient de la complexité du problème, se demande si ces placements ne devraient pas être soumis au contrôle des Autorités fédérales.

Lors d'une conférence préliminaire qui a lieu le 21 juin 1922, la B. N. S. défend l'idée que les émissions étrangères devraient être liées à des commandes de marchandises et qu'il n'est pas sain que les placements suisses à l'étranger dépassent un certain volume. Le Département de l'économie publique appuie ce point de vue. Quant au Département des finances, il repousse toute idée de réglementer légalement l'exportation des capitaux. En effet, si les circonstances changeaient, la Suisse pourrait être amenée à développer à nouveau ses placements à l'étranger et nos partenaires risqueraient alors de se rappeler les restrictions introduites par notre pays.

Le 26 juin 1922 se tient une deuxième conférence à laquelle participent, aussi, les représentants des banques dont la position peut être résumée comme suit :

- 1° dans leur propre intérêt, les banques suisses s'efforceront de lier l'émission d'emprunts étrangers à des commandes à notre industrie ;
- 2° les banques suisses ont montré jusqu'ici une extrême réserve dans leurs pourparlers avec des interlocuteurs étrangers. Par exemple,

<sup>13</sup> Cf. E. Keltenberger : op. cité 1, p. 141 ss.

sur dix projets d'emprunts extérieurs proposés à une grande banque, un seul a été pris en considération. D'ailleurs, s'agissant de l'emprunt de la Ville d'Amsterdam, on a pu constater que sur un montant total de 10 millions de florins, 6,5 millions auraient été souscrits par des Hollandais.

A la suite des deux conférences, le Département des finances publie dans la presse suisse, le 29 juin 1922, un communiqué faisant état des considérations et des principes qui devraient régir l'exportation suisse des capitaux. En voici un résumé :

- la crise mondiale, qui a atteint la Suisse comme peu d'autres pays, a libéré d'importants capitaux. Le marasme des affaires et le chômage ont diminué le pouvoir d'épargne du peuple suisse. La liquidité excessive qui se manifeste sur le marché des capitaux n'est donc pas la conséquence de la formation de capitaux nouveaux. Les banques n'ont pas la possibilité de placer les capitaux disponibles sur le marché suisse ;
- depuis peu, les banques envisagent avec plus d'optimisme le développement de notre industrie. Pour pouvoir faire face à une reprise éventuelle des affaires, les banques sont obligées de conserver des liquidités qui pourraient être mises, le moment venu, à la disposition du commerce et de l'industrie ;
- rendues prudentes par les expériences malheureuses, faites dans le passé avec les placements à l'étranger, les banques suisses veillent à n'engager des capitaux que dans des pays poursuivant une politique monétaire saine et à ne prêter qu'à des entreprises étrangères qui peuvent offrir les garanties nécessaires. Comme le nombre de ces pays et de ces entreprises est restreint, une forte exportation des capitaux n'est guère vraisemblable ;
- nos industries nationales forment la clientèle des banques suisses. Il est donc dans l'intérêt bien compris de ces dernières de procurer aux industries des commandes de l'étranger ;
- reste maintenant le cas où, en dépit des circonstances relatées ci-dessus, l'exportation des capitaux prendrait une trop grande ampleur. Pour le Département des finances, aucune mesure légale ne pourrait remédier à cette situation car les personnes désirant placer des capitaux à l'étranger ont la possibilité de s'adresser directement à des banques étrangères ;
- on en arrive à la conclusion que la solution idéale serait que les capitaux suisses puissent trouver dans le pays même des possibilités d'emploi. C'est la tâche de nos Autorités d'étudier comment ces possibilités peuvent être créées. En outre, il faut que les banques

montrent la plus grande réserve dans l'octroi de crédits à l'étranger et lient ces crédits à des commandes en faveur de l'industrie suisse. En tout état de cause, l'Administration fédérale, en collaboration avec la B. N. S., suivra de près l'évolution du marché des capitaux et veillera à ce que l'économie nationale puisse disposer des capitaux dont elle aura besoin.

Cet exposé trouve un accueil généralement favorable dans l'opinion publique suisse, particulièrement auprès des milieux de l'industrie d'exportation dont la prise de position est la suivante :

- des mesures officielles, comme par exemple l'interdiction de l'exportation des capitaux ou une augmentation des taxes fiscales frappant les émissions étrangères en Suisse, ne se justifieraient pas ;
- la requête adressée par les Autorités fédérales aux banques suisses leur demandant de se montrer prudentes dans l'octroi de prêts à l'étranger semble suffisante pour éviter que des capitaux, qui seraient nécessaires à l'économie suisse, soient exportés ;
- lors de l'émission de titres étrangers en Suisse, nos partenaires doivent non seulement accepter de passer des commandes à l'industrie suisse mais encore assortir cet engagement de garanties concrètes afin que leurs promesses ne restent pas lettre morte.

Quant à la prise de position des banques, elle est plus nuancée, comme en témoignent ces considérations :

- répondant au vœu du Département des finances, les banques suisses acceptent de signaler à la B. N. S. les emprunts étrangers qu'elles envisagent de placer sur notre marché. La Confédération et la B. N. S. pourront tenir compte de ces éléments pour fixer leur politique financière et monétaire. Cependant, ces annonces ne devront pas être utilisées par la B. N. S. pour instituer un contrôle de l'activité des banques. Ces dernières entendent rester seules juges de leurs décisions ;
- après avoir relevé l'importance de la répartition géographique des risques, les banques constatent que les emprunts étrangers placés en Suisse avant la première guerre mondiale n'ont pas été émis à la légère. Si les porteurs suisses d'obligations étrangères ont subi de lourdes pertes, ce n'est pas que leurs placements recelaient des risques anormaux mais c'est parce qu'ils ont été les victimes d'une catastrophe imprévisible qui s'est abattue sur le monde. En forçant un peu cette idée, on peut même supposer que si la guerre avait pris un autre cours, cette catastrophe aurait pu atteindre dans la même mesure ou même davantage les placements faits en Suisse ;

- les banques s'efforceront d'obtenir des commandes pour l'industrie suisse lors de la conclusion d'emprunts étrangers d'une certaine importance. Pourtant, elles font à ce sujet une réserve intéressante, à savoir que la qualité du placement qu'elles choisissent pour les capitaux qui leur sont confiés doit être un élément aussi important que la défense des intérêts de l'industrie d'exportation<sup>14</sup>.

## B. Année 1923

### 1. Situation économique générale

Bien que les barrières douanières et la dépréciation ou même l'effondrement de certains changes étrangers continuent à rendre difficile l'écoulement des produits suisses, on peut constater en 1923 une légère augmentation de l'activité dans l'artisanat et dans l'industrie de la construction, ayant pour corollaire un recul du chômage.

### 2. Marché de l'argent et des capitaux

Au début de 1923, les taux d'intérêt en Suisse ne donnent toujours aucun signe de hausse, ce qui ne manque pas de réjouir nos milieux paysans. Le taux privé pour les placements à court terme descend pendant le 1<sup>er</sup> semestre de 1923 à 1 %. Mais une réaction se dessine pendant l'été : un niveau d'intérêt aussi peu attractif provoque le reflux de fonds importants déposés en Suisse par des étrangers et la fuite de capitaux suisses vers les pays offrant de forts taux d'intérêt. De ce fait, le taux privé manifeste bientôt une tendance à se rapprocher du taux officiel d'escompte. Et les mêmes milieux paysans qui se réjouissaient au début de l'année 1923 de la baisse des taux d'intérêt doivent déchanter six mois plus tard<sup>15</sup>.

<sup>14</sup> Stauffacher écrit dans le même sens : « Es wäre unhaltbar, die These verfechten zu wollen, eine Auslandsanleihe hätte nur dann ihre Berechtigung, wenn durch Nebenbedingungen aller Art Sondervorteile für Handel und Industrie des Inlandes erreicht werden könnten ». — W. Stauffacher : « Der Schweizerische Kapitalexport », Zurich 1929, p. 233.

<sup>15</sup> M. Lauer, dans un numéro de fin juin 1923 de la « Schweizerische Bauerzeitung » rend l'exportation des capitaux responsable de la hausse des taux d'intérêt. — Cf. E. Kellenberger : op. cité 1, p. 164.

Les fluctuations du marché de l'argent ne manquent pas d'exercer aussi leur influence sur le marché des obligations. En 1923 également, la Confédération et les C. F. F. mettent le marché fortement à contribution. Mais les concessions en matière de taux qu'ils doivent faire pour assurer le succès de leurs émissions reflètent parfaitement le resserrement progressif qui marque l'année 1923. Ainsi, la Confédération doit adopter au mois de novembre, pour l'émission de son nouvel emprunt de 100 millions, le taux de 5 %. On notera que, dans l'esprit de nos Autorités politiques et monétaires, il était nécessaire de choisir un taux suffisamment attractif pour concurrencer les taux des placements à l'étranger et ainsi freiner l'exportation des capitaux dont il a été question ci-dessus <sup>16</sup>.

Un autre phénomène, lié d'ailleurs directement à la fuite des capitaux hors de Suisse, retient l'attention des Autorités et de l'opinion publique durant l'année 1923. Il s'agit de la demande continuelle, sur notre marché, de devises et en particulier de dollars provoquant la hausse progressive de ces monnaies. Pour le dollar, ce mouvement, commencé déjà pendant le premier semestre de 1922, s'était accéléré pendant la campagne précédant le vote populaire sur l'initiative que nous avons déjà citée <sup>17</sup>, puis était retombé à la suite du rejet massif de ce projet. Cependant, dès le début de 1923, la demande de dollars se fait à nouveau plus pressante car les banques et le public suisses placent leurs capitaux à court terme aux Etats-Unis où ils obtiennent, « on call », un taux de 4 1/2 % environ. Une véritable mode s'instaure de placer son argent à New-York ou à Londres. Les fonds étrangers, qui étaient venus chercher refuge dans notre pays, le désertent puisqu'ils trouvent ailleurs des conditions de placement plus alléchantes. Les Suisses eux-mêmes commencent à perdre confiance en leur monnaie.

Comment vont réagir nos Autorités devant une situation qui menace de dégénérer en une sérieuse crise du franc suisse ?

Le 14 juillet 1923, la B. N. S. augmente le taux d'escompte officiel de 3 à 4 %. Pour justifier cette mesure, elle invoque une décision semblable que vient de prendre la Banque d'Angleterre. Mais à lui seul, le pas que franchit notre Institut d'émission n'est pas suffisant car il y a divorce entre le taux d'escompte officiel et le faible taux pratiqué sur le marché. Il faut rappeler ici que depuis la première guerre mondiale, la B. N. S. a perdu presque complètement le contrôle du marché monétaire, les banques et l'industrie suisses n'étant que fort peu engagées

<sup>16</sup> La B. N. S., dans son Rapport annuel de 1923, p. 13, relève que le seul moyen de mettre un frein à l'émigration des capitaux était d'offrir de nouveau au public dans le pays même un placement de premier ordre, assurant un intérêt satisfaisant.

<sup>17</sup> Cf. supra, p. 31.

auprès d'elle. Notre banque d'émission n'a donc pas la possibilité de retirer du marché les moyens de paiement qui sont devenus inutiles à la suite du ralentissement des affaires. En un mot, elle ne peut plus assurer l'élasticité du marché monétaire. Dès lors, pour compléter les effets de la hausse du taux de l'escompte, nos Autorités vont appliquer les principes de la politique dite du marché ouvert<sup>18</sup>. Pour ce faire, l'intervention de la Confédération aux côtés de la B. N. S. est nécessaire.

Cependant, dès l'été 1923 et malgré les mesures prises, la baisse du franc suisse s'accélère, traduisant une véritable crise de confiance. L'inflation commence à se développer dans notre pays. Pour échapper à la dépréciation de leur monnaie nationale, les Suisses achètent à n'importe quel prix terrains, immeubles et autres « valeurs réelles ». L'exemple de l'Allemagne qui sombre dans l'inflation galopante épouvante maints esprits. A la fin de 1923, la situation est alarmante. Deux chiffres suffiront pour illustrer la dépréciation du franc suisse depuis le début de l'année : en décembre, l'indice des prix de détail accuse une hausse de 8 % par rapport à janvier 1923 et le cours du dollar est supérieur de 9,5 % à la parité.

### 3. Emission d'emprunts étrangers

Seuls quatre emprunts étrangers, d'un montant total de 36 millions de francs sont émis sur notre marché en 1923<sup>19</sup>. Une aussi faible activité s'explique comme suit :

— la situation politique, économique et monétaire des pays qui voudraient émettre des emprunts sur notre marché n'a pas subi en 1923, par rapport aux années précédentes, une amélioration sensible. Les

<sup>18</sup> Pour être précis, il faut noter qu'il ne s'agit que d'une forme incomplète de la politique du marché ouvert car, comme le remarque très pertinemment Lutz « die dargelegte Tätigkeit der Schweizerischen Nationalbank während des ersten Weltkriegs und in den folgenden Jahren ist trotz ihres grossen Umfanges keineswegs als umfassende Offenmarktpolitik zu qualifizieren; denn diese Politik am offenen Markt bediente sich ausschliesslich der Reskriptionen, nicht aber anderer Staatswerte, sodass die Nationalbank einen direkten Einfluss nur auf den Geldmarkt, nicht aber auf den Kapitalmarkt ausüben konnte ». — H. Lutz : op. cité, p. 132.

Sur les relations entre la politique du marché ouvert et la politique de l'escompte, voir aussi E. Wüthrich : « La politique du marché ouvert », Thèse, Neuchâtel 1950, p. 29 / 42.

Voir également sur ce même problème B. N. S. : « Ouvrage commémoratif 1907 - 1957 », Zurich 1957, p. 112/113.

<sup>19</sup> Cf. W. Meier : op. cité, p. 94.

- risques que l'on ferait courir aux capitaux en les plaçant à l'étranger sous forme d'obligations paraissent encore trop grands ;
- l'opinion publique suisse qui, en 1921 et 1922, n'était pas favorable à l'émission d'emprunts étrangers, n'a pas varié en 1923 ;
  - la prévention contre de telles opérations financières est renforcée par la situation technique de notre marché des capitaux : la hausse des taux d'intérêt enregistrée pendant la deuxième partie de l'année diminue l'écart traditionnel entre le taux appliqué pour les émissions suisses et celui qui devrait être consenti pour les émissions étrangères. Le pouvoir d'attraction des emprunts de la deuxième catégorie par rapport à ceux de la première en est réduit d'autant.

### **C. Année 1924 :** **la reprise des placements suisses en Allemagne**

#### *1. Situation économique générale*

Considérée dans son ensemble, l'économie mondiale présente en 1924 un tableau plus réjouissant que les années précédentes : pour la première fois, depuis la fin de la guerre mondiale, se manifeste dans tous les pays un désir sincère de surmonter par voie d'entente les difficultés nées du conflit mondial et des traités de paix. Vue sous l'angle monétaire, l'année 1924 fait naître aussi bien des espoirs car plusieurs pays, par des réformes profondes, tentent de revenir au principe de l'étalon-or.

Pour notre pays, dans la mesure où la confiance renaît peu à peu et la situation internationale se normalise, la vie économique s'améliore. L'industrie horlogère, les constructions, le tourisme connaissent un regain d'activité. La balance des paiements se trouve équilibrée par l'apport des éléments dits « invisibles » qui viennent compenser le solde passif de la balance commerciale. De ce fait, la position de notre franc se fortifie, en dépit de la pression qui s'exerce encore sur lui pendant le premier semestre.

#### *2. Marché de l'argent et des capitaux*

La situation est très tendue au début de l'année sur le marché de l'argent. Le taux privé monte jusqu'à  $3\frac{3}{4}\%$  en janvier. Si un léger fléchissement le conduit à  $3\frac{1}{2}\%$  en février, il se retrouve à  $3\frac{3}{4}\%$  au

milieu d'avril. Une nouvelle détente le ramène à  $3\frac{1}{8}\%$  en juin ; mais ce mouvement est de courte durée puisque le taux privé remonte à  $3\frac{3}{4}\%$  en juillet déjà. Il se maintient alors à ce niveau jusqu'en septembre puis amorce un lent mouvement de baisse qui le ramènera à  $3\frac{1}{8}\%$  en fin d'année.

Parallèlement au marché de l'argent, le marché des capitaux connaît au début de l'année une période de tension qui se traduit par la hausse des taux d'intérêt. Dans le deuxième trimestre, le taux de  $5\frac{1}{2}\%$  se généralise et même certaines banques doivent l'adopter pour l'émission de leurs bons de caisse. Vers la fin de l'été, des symptômes d'allègement apparaissent. La Confédération en profite pour émettre, au taux de  $5\%$  et au cours de  $96\%$ , un emprunt de conversion de 100 millions de francs. Le succès que remporte cette émission confirme le fait que la tension du marché a atteint son point culminant. En fait, c'est le début d'un mouvement de détente qui se prolongera jusqu'à la fin de l'année 1924.

Nous avons vu comment, en 1923, devant la hausse persistante du dollar, nos Autorités ont essayé de réagir. Mais nous avons relevé aussi que l'année 1923 s'est terminée sans que se manifestent les signes d'un redressement du franc suisse. Au début de 1924, notre Institut d'émission, en accord avec le Conseil Fédéral, décide d'intervenir plus énergiquement en faveur de notre monnaie nationale menacée : la B. N. S. se déclare prête à jeter des dollars sur le marché, dès que leur cours atteindra 5,80 (parité : 5,18). Pour se procurer les devises nécessaires, elle vendra de l'or à New-York. Le 22 janvier 1924, la B. N. S. commence son action : le marché doit absorber 1 million de dollars. A mi-février, elle répète cette opération sur une plus grande échelle : elle vend  $8\frac{1}{4}$  millions de dollars en trois jours. Mais la situation n'est que momentanément stabilisée et nos Autorités craignent, en mars, une attaque brusquée contre le franc suisse. Pour parer à toute éventualité et suivant l'exemple de la France, la Confédération conclut avec la Maison Morgan et la National City Bank un contrat d'emprunt portant sur un capital de 30 millions de dollars, au taux de  $5\frac{1}{2}\%$ . La durée de l'emprunt est de 22 ans, la Confédération se réservant un droit de remboursement anticipé dès 1934. Le 15 avril 1924, la B. N. S. et la Confédération décident d'un commun accord de faire baisser le cours du dollar jusqu'à la parité. Pour atteindre ce résultat, elles vendront les réserves de dollars dont chacune dispose.

Lorsqu'en mai cette politique reçoit un début d'exécution, le revirement qui intervient sur le marché monétaire américain modifie sensiblement l'aspect du problème.

En effet, les Etats-Unis abaissent leur taux d'escompte à trois reprises, le ramenant de  $4\frac{1}{2}\%$  à  $3\%$ , tandis que la Suisse maintient le sien à  $4\%$ . Le cours du dollar commence alors à baisser. Ainsi se vérifie

l'exactitude de la thèse de Kellenberger selon laquelle un des facteurs principaux influençant le cours du dollar en Suisse est le degré relatif de liquidité qui, pour la même période, existe sur les deux marchés, l'américain et le suisse : aussi longtemps que ce degré de liquidité fut en Suisse plus élevé qu'en Amérique, le cours du dollar a été ferme. Au moment où ce rapport s'est inversé, le cours du dollar a commencé à baisser.

### 3. *Exportation des capitaux et émission d'emprunts étrangers*

Dès l'été 1924, on assiste à une modification fondamentale dans l'orientation de nos exportations de capitaux. Les placements suisses aux Etats-Unis, sous l'effet conjugué de la baisse du taux d'intérêt dans ce pays et de la baisse persistante du cours du dollar en Suisse, perdent beaucoup de leur attrait. En revanche, l'Allemagne, qui vient de se donner une nouvelle monnaie après la faillite consécutive à l'inflation<sup>20</sup>, aspire littéralement les capitaux étrangers et les placements suisses dans ce pays prennent une ampleur considérable. Le terrain se prépare ainsi pour une éclosion sans précédent, dans les années suivantes, d'emprunts allemands en Suisse.

La réserve des banques et du public de placement à l'égard des émissions étrangères, que nous avons soulignée dans les années précédentes, se maintient presque intacte en 1924. Une seule exception, mais elle est de taille : c'est l'accueil chaleureux que notre marché réserve au premier emprunt allemand émis en Suisse après la guerre, l'emprunt 7 % Dawes 1924, sur lequel nous reviendrons longuement dans la Section 3 de ce chapitre<sup>21</sup>. On doit donc constater que si l'exportation des capitaux a été intense pendant l'année 1924, elle n'a pris que rarement la forme d'émissions d'obligations puisque seuls trois emprunts étrangers ont été placés en Suisse. Par contre, la mise à contribution de notre marché par ces trois émissions n'est pas négligeable puisqu'elles totalisent une valeur nominale de près de 120 millions<sup>22</sup>.

<sup>20</sup> Pour Vermeil, il faut remonter à la guerre de 1914-1918 pour comprendre les causes de la débâcle financière et monétaire que connaît l'Allemagne en 1923. — E. Vermeil : « L'Allemagne contemporaine, 1919-1924 », Paris 1925, p. 208 ss.

Sur le processus de la dépréciation du mark voir A. Rivaud : « Les crises allemandes, 1919-1931 », Paris 1932, p. 65 ss, ainsi que M. Pernot : « L'Allemagne aujourd'hui », Paris 1927, p. 128.

<sup>21</sup> Cf. p. 72 ss.

<sup>22</sup> Ce total comprend 74 millions pour les tranches placées en Suisse de l'emprunt Dawes.

La hausse des taux d'intérêt pendant l'été 1924 préoccupe sérieusement les milieux paysans qui voient dans l'exportation des capitaux la raison principale du renchérissement de l'argent. Les syndicats ouvriers réclament également un contrôle par la Confédération de l'activité des banques, afin que « Bauer und Gewerbler nicht zu Sklaven der Hochfinanz herabsänken »<sup>23</sup>. Ces craintes et ces critiques trouvent leur écho jusqu'au Parlement. En octobre, alors même que des signes de détente se manifestent déjà sur le marché, le conseiller national Gnägi demande l'intervention du Conseil Fédéral en vue de freiner les placements de capitaux à l'étranger, rendus responsables de la hausse du loyer de l'argent. Il y a lieu toutefois de relever que l'attitude réservée du public en face des emprunts étrangers présente une certaine contradiction avec le fait que pendant une partie de l'année la spéculation en bourse s'est jetée sur les papiers étrangers<sup>24</sup>.

## D. Année 1925

### 1. Situation économique générale

L'image que l'on peut donner de la situation économique de la Suisse durant l'année 1925 ne saurait être uniforme. Si certains secteurs comme l'agriculture, l'hôtellerie, la construction, l'industrie mécanique offrent à des degrés variables une occupation satisfaisante et que d'autres, comme l'horlogerie, se plaignent de la marche des affaires, un troisième groupe, comprenant la broderie et la rubanerie, souffre encore d'une crise intense.

### 2. Marché de l'argent et des capitaux

La détente, qui s'est manifestée dès le début de l'automne 1924, se prolonge et s'accroît en 1925. Sur le marché de l'argent, le taux privé fléchit jusqu'à 2 % au mois d'avril. Puis, vers l'automne, il commence à se raffermir insensiblement pour terminer l'année à 2 1/2 %. On notera que la Suisse est le pays qui accuse le taux hors banque le plus bas du monde. Il faut en trouver la raison dans l'afflux considérable de fonds étrangers en Suisse.

<sup>23</sup> Cf. E. Kellenberger : op. cité I, p. 248.

<sup>24</sup> Cette contradiction est relevée par la B. N. S. dans son Rapport annuel de 1924, p. 12.

Le 22 octobre 1925, la B. N. S. prend une mesure importante : elle abaisse son taux d'escompte de 4 % à 3 1/2 % et celui des avances sur nantissement de 5 à 4 1/2 %<sup>25</sup>. Par cette réduction, notre banque d'émission a voulu « montrer au pays qu'elle envisageait la situation du marché international comme allégée, qu'elle considérait le moment venu d'abaisser quelque peu le taux de l'intérêt en faveur du commerce et de l'industrie et qu'en présence de sa forte situation, elle estimait comme assurée la parité de la monnaie suisse avec l'or atteinte depuis un an »<sup>25</sup>.

Le marché des capitaux, lui aussi connaît en 1925 le prolongement de la phase de détente amorcée en 1924. En janvier, les C. F. F. placent à 98 % et au taux de 5 % un emprunt de 175 millions de francs. Au mois de juillet, la Confédération émet, avec succès, un emprunt de conversion à 5 %, au cours de 98 %. Le taux hypothécaire subit un fléchissement aussi. On notera que l'augmentation des disponibilités du marché est causée plus par une contraction de la demande que par un gonflement de l'offre.

### 3. *Exportation des capitaux et émission d'emprunts étrangers*

Nonobstant l'évolution décrite ci-dessus, le conseiller national Weber, dans son intervention au Parlement le 14 décembre 1925, invite notre Gouvernement à prendre des mesures en vue de restreindre les exportations de capitaux. Pourtant, s'il est exact que des fonds importants ont été placés à l'étranger en 1925, il faut reconnaître que ce mouvement n'a pas atteint une ampleur suffisante pour compromettre l'équilibre du marché intérieur. C'est là une constatation réjouissante si on songe que la disette de capitaux qui a régné chez nos voisins et les taux d'intérêt alléchants qui en résultent ont été pendant l'année des éléments qui auraient pu entraîner une plus forte augmentation encore de ces placements.

En fait, le montant des emprunts obligataires placés sur notre marché en 1925 pour le compte de débiteurs étrangers n'atteint qu'un pourcentage relativement modeste des emprunts émis par des débiteurs suisses : 70

<sup>25</sup> La Suisse possède alors, avec la Hollande, le taux le plus bas du monde. Ce taux est de 8 % en Allemagne et en Autriche, de 7 % en Italie, de 6 % en France, de 5 % en Angleterre et de 4 % aux Etats-Unis. Les banques appliquent à leurs débiteurs en comptes courants les taux suivants : de 14 à 16 % en Autriche, de 13 à 14 % en Allemagne et en Italie, de 8 à 11 % en France. Des taux de 15 % et plus sont offerts dans les journaux suisses sur des hypothèques en Allemagne.

<sup>26</sup> B. N. S. : Rapport annuel 1925, p. 12.

millions de francs d'obligations étrangères pour 350 millions de francs d'obligations suisses<sup>27</sup>. En revanche, le nombre d'émissions étrangères tend à croître : 6 unités en 1925 pour 3 unités en 1924.

Quelle est la position des banques suisses, face aux critiques que suscitent les exportations de capitaux ? Dans la *N. Z. Z.* du 15 décembre 1925, M. Jöhr, directeur général d'une grande banque de Zurich, pose la question de savoir si les placements à l'étranger ont vraiment pris l'ampleur alarmante que d'aucuns dénoncent. Lorsqu'on considère que les emprunts étrangers n'ont mis à contribution notre marché que pour un montant total de 70 millions de francs en 1925, il faut encore tenir compte du fait qu'un des emprunts, celui de la Kali-Industrie allemande, était en réalité un emprunt de conversion et que les banques suisses, grâce à leurs relations étendues, ont vu affluer d'importantes souscriptions de leur clientèle étrangère. Dans ces conditions, on peut évaluer l'apport de capital suisse à 25 ou 30 millions. De plus, deux de ces emprunts ont permis à l'industrie suisse de recevoir des commandes. On peut en outre constater que la baisse du taux d'intérêt en Suisse n'a pas été entravée par l'exportation des capitaux. M. Jöhr en cite pour preuve le taux des obligations de caisse qui a été ramené pendant l'année 1925 de 5 1/2 % à 4 1/2 %. Si les placements à l'étranger n'ont eu qu'un faible effet sur notre taux d'intérêt, c'est que le public n'accepte d'investir qu'une part seulement de ses disponibilités à l'étranger où il sait que les risques, de par la nature des choses, sont plus élevés. Pour M. Jöhr, une certaine exportation des capitaux est nécessaire afin d'éviter un développement trop rapide et désordonné de notre économie intérieure.

## E. Année 1926

### 1. Situation économique générale

Il ne serait pas exact de croire qu'une prospérité générale règne en Suisse pendant l'année 1926. La vérité est plus nuancée car notre économie n'a pas encore surmonté complètement la crise profonde de l'après-guerre. Si les industries chimique et mécanique sont en plein essor, la situation dans la broderie ne s'est pas améliorée et l'industrie de la soie ou l'industrie horlogère doivent même enregistrer un recul par rapport à 1925. Quant à l'agriculture, elle traverse une période difficile. La baisse du prix du lait n'a certes pas contribué à renforcer sa situation.

<sup>27</sup> La comparaison avec le marché hollandais pour la même année est éloquent : 320 millions de francs d'emprunts indigènes pour 250 millions de francs d'emprunts extérieurs, dont 190 millions de francs d'emprunts allemands.

## 2. *Marché de l'argent et des capitaux*

Les marchés suisses de l'argent et des capitaux évoluent parallèlement. Schématiquement, on distinguera deux périodes : alors que le premier semestre est caractérisé par une grande liquidité, le second connaît un resserrement assez marqué. Les causes d'une telle évolution doivent être recherchées dans les faits suivants :

- la marche encore médiocre des affaires et la consolidation des finances publiques, entreprise durant les années précédentes, expliquent la mise à contribution extraordinairement faible du marché par des emprunts indigènes. La demande d'argent frais n'atteint que 45 millions de francs en 1926 contre 325 millions en 1925 et 273 millions en 1924. Cette faible activité ainsi que l'afflux des capitaux étrangers en Suisse et le reflux des capitaux suisses fuyant les pays où sévit la crise des changes ont favorisé la baisse du taux d'intérêt pendant le premier semestre de l'année ;
- toutefois, à la suite de la restauration monétaire qui s'opère chez deux de nos voisins, la France et l'Italie, d'importants fonds étrangers, qui s'étaient réfugiés en Suisse, quittent notre pays pour être rapatriés. En outre, l'émission de toute une série d'emprunts étrangers et la participation de la Suisse à plusieurs opérations financières internationales drainent des capitaux importants. Ces différents facteurs conjugués provoquent dans le deuxième semestre de 1926 un revirement sur le marché des capitaux : les taux d'intérêt subissent une hausse qui est assez marquée pour mettre en péril la stabilité du taux hypothécaire.

## 3. *Exportation des capitaux et émission d'emprunts étrangers*

Nous venons de faire allusion à l'intense activité qui a régné en 1926 dans le domaine de l'émission des emprunts étrangers : pas moins de 26 de ces emprunts sont placés en Suisse, représentant une valeur nominale de 329 millions de francs. Après déduction de la part qui revient à des conversions, il reste un appel d'argent frais de 288,5 millions. Cependant, même l'importance de ce chiffre ne doit pas faire oublier que l'émission des emprunts étrangers ne constitue qu'une partie de l'exportation des capitaux. Pendant l'année 1926, d'énormes capitaux suisses ont été placés, en particulier en France et en Allemagne, sous d'autres formes.

L'augmentation par les banques du taux de leurs obligations de caisse en automne 1926 donne l'occasion à M. Grimm, conseiller national, de

poser à nouveau devant le Parlement, le 7 décembre 1926, le problème si controversé des emprunts étrangers en Suisse. M. Grimm reconnaît d'emblée que l'existence d'une certaine exportation suisse des capitaux est inévitable. Il n'en demande donc pas la suppression mais seulement le contrôle par l'Etat. Pour pouvoir soutenir la concurrence étrangère, notre industrie doit disposer de capitaux abondants et bon marché. Or, prétend M. Grimm, les emprunts étrangers en Suisse exercent une influence néfaste sur les taux d'intérêt en les faisant monter. D'autre part, les placements suisses à l'étranger peuvent dans certains cas, en renforçant les industries étrangères, améliorer leur capacité de concurrence envers notre propre industrie. Même si l'emprunt est lié à des promesses en faveur de l'industrie suisse, comment être sûr que des commandes seront effectivement passées à des maisons suisses ? En résumé, M. Grimm voudrait que les besoins en capitaux de la Confédération, des cantons, des communes ainsi que ceux de l'industrie, de la paysannerie, du commerce et de l'artisanat nationaux aient la priorité sur les requêtes de l'étranger. Il préconise qu'un organe de contrôle régisse l'émission des emprunts étrangers et pense que c'est la B. N. S. qui remplirait le mieux ce rôle, en étroite collaboration avec les Départements fédéraux intéressés.

Trois jours après M. Grimm, M. Meyer, conseiller national, réfute devant le Parlement les thèses du conseiller socialiste. Constatant l'existence, dans de vastes milieux suisses, d'une opposition de principe à l'exportation de capitaux, M. Meyer s'étonne que cette attitude se manifeste dans un pays qui se trouve placé au centre des mouvements internationaux de marchandises et de capitaux. M. Meyer constate que « die Auslandsanlagen gehen Hand mit Hand mit dem Export. Sie unterstützen ihn damit indirekt »<sup>28</sup>. Les placements à l'étranger peuvent aussi favoriser directement l'exportation de marchandises si les contrats d'emprunts sont assortis de clauses prévoyant des livraisons de produits suisses. D'autre part, il est parfois possible de lier le règlement de questions pendantes avec l'octroi d'un emprunt à l'étranger, dans un sens favorable aux intérêts suisses. M. Meyer relève encore que les placements à l'étranger doivent être sûrs afin de constituer en quelque sorte une réserve pour notre économie. Dans le passé, cette condition a été le plus souvent remplie. Certes, les porteurs suisses d'obligations étrangères ont eu à supporter des pertes, mais ces dernières n'ont généralement pas été le fait de la carence des débiteurs privés mais plutôt la conséquence de la faillite, de caractère exceptionnel, du système monétaire de plusieurs pays. Depuis des décennies, notre pays joue le rôle d'un banquier. Cette pratique nous

<sup>28</sup> D'après E. Kellenberger : op. cité 1, p. 232.

a été favorable puisque, malgré les placements à l'étranger, notre industrie et notre paysannerie ont pu bénéficier d'un financement abondant et avantageux<sup>29</sup>. Quant au danger qu'un apport de capitaux suisses puisse, dans certains cas, favoriser un renforcement de la concurrence étrangère, il ne faut pas le méconnaître. Ce facteur sera pris en considération lorsqu'on jugera de l'opportunité d'accorder un prêt à l'étranger. En conclusion, M. Meyer est d'avis qu'en perfectionnant le fonctionnement du marché des capitaux et en améliorant la collaboration entre les banques, on devrait pouvoir parer aux inconvénients que peut présenter l'exportation des capitaux. En revanche, il écarte toute idée d'un contrôle étatique, tel qu'il est demandé par M. Grimm.

Dans sa réponse aux interventions de MM. Grimm et Meyer, M. Musy, Chef du Département des finances, remarque que la structure de notre économie rend nécessaire l'exportation des capitaux. Cette dernière n'a apparemment pas atteint un volume exagéré puisque les taux d'intérêt en Suisse sont restés relativement bas. Si les placements à l'étranger étaient interrompus, l'excédent de liquidité qui en résulterait provoquerait dans notre pays une surexpansion<sup>30</sup> et une vague de spéculations qui seraient néfastes à l'ensemble de notre économie. Même si on interdisait l'émission d'emprunts étrangers en Suisse et qu'on dressait autour de la Suisse une véritable muraille, on n'empêcherait pas notre capital de franchir nos frontières par d'autres voies. La hausse des prix qui se manifeste chez nos voisins permet à notre industrie nationale de concurrencer efficacement, sur les marchés internationaux, l'industrie étrangère. La B. N. S. et le Département des finances ont demandé et obtenu que les intérêts de l'industrie suisse soient sauvegardés dans toute la mesure du possible lors de l'émission d'emprunts étrangers en Suisse. Les Autorités fédérales resteront en contact étroit avec les banques et tous les autres intéressés pour étudier les mesures qui pourraient améliorer la situation actuelle. Pourtant le Conseil fédéral insiste sur le fait qu'il ne s'agit pas de porter remède à un état de fait malsain mais uniquement de perfectionner encore ce qui, en soi, est déjà satisfaisant. La solution, il la voit, répétons-le, dans une collaboration plus étroite entre les banques et les Autorités fédérales.

<sup>29</sup> Dans sa thèse, Stocker défend un point de vue semblable lorsqu'il constate « dass, in keinem andern Land die von Industrie und Landwirtschaft benötigten Kapitalien zu günstigeren Bedingungen und in reichlicherem Masse als in der Schweiz zur Verfügung gestellt werden » — K. Stocker : « Bedeutung der ausländischen Emissionen für den Schweizerischen Geld- und Kapitalmarkt », Thèse, Fribourg 1958, p. 68.

<sup>30</sup> On parlerait aujourd'hui de « surchauffe ».

## F. Année 1927

### 1. Situation économique générale

L'année 1927 enregistre un raffermissement général de la situation politique, économique et financière dans le monde.

Pour la Suisse, on constate que si quelques ombres subsistent, en particulier dans l'industrie de la broderie, de la rubanerie ainsi que dans l'agriculture, l'activité économique s'est ranimée de façon encourageante. En particulier, l'industrie horlogère, la chimie, la métallurgie ont pu améliorer leur situation.

### 2. Marché de l'argent et des capitaux

Le marché de l'argent est fortement influencé, en 1927, par les afflux et les reflux de capitaux à court terme, provoqués par la disparité des taux sur les divers marchés étrangers.

Quant au marché des capitaux, il subit les effets de la reprise de l'activité économique : les émissions publiques d'obligations, qui n'avaient atteint que 45 millions de francs en 1926, absorbent en 1927 environ 205 millions. On enregistre aussi une augmentation des émissions d'actions. Les banques, quant à elles, maintiennent le taux de 5 % pour l'émission de leurs bons de caisse. Enfin, malgré les craintes qui s'étaient déjà manifestées en 1926, la stabilité du taux hypothécaire a pu être assurée.

S'agissant de l'influence des mouvements internationaux de capitaux sur notre marché indigène, on constate qu'elle est à la fois double et contradictoire :

- d'une part, on assiste à un afflux de capitaux étrangers cherchant un refuge dans notre pays et qui sont investis soit en titres suisses, soit en titres étrangers libellés en notre monnaie ;
- mais d'autre part, notre marché est mis fortement à contribution à la fois par l'émission publique d'emprunts étrangers et par le placement privé de titres étrangers.

### 3. Exportation des capitaux et émission d'emprunts étrangers

Le montant nominal des 15 emprunts étrangers émis en 1927 est de 260 millions de francs ; il s'agit d'un chiffre considérable, bien qu'inférieur à celui enregistré en 1926. L'explication de cette diminution peut

être recherchée dans le fait que la très forte activité dans l'émission des emprunts suisses pendant l'année ainsi que l'attrait du marché des actions suisses ou étrangères ont fait concurrence à l'émission des emprunts étrangers.

Si la question de l'exportation des capitaux a suscité dans l'opinion publique suisse de vives controverses entre 1922 et 1926, elle n'est plus guère discutée pendant la phase de prospérité qui va s'étendre de 1927 à 1929.

Malgré cet apaisement, la B. N. S. recherche les moyens d'obtenir une meilleure collaboration avec les banques en vue d'harmoniser l'activité de ces dernières avec la politique monétaire de notre Institut d'émission.

Après avoir entrepris en juin 1927 une enquête à l'étranger sur la façon dont certains pays règlent leurs exportations de capitaux, la B. N. S. constate qu'aucun de ces pays ne connaît une législation spécifique, soumettant l'exportation des capitaux à un contrôle étatique. La tendance qui prévaut est d'accorder un maximum de liberté aux mouvements de capitaux. Tout au plus, aux Etats-Unis et en Angleterre, les banques se sont-elles engagées à annoncer aux Autorités leurs projets d'emprunts étrangers.

Compte tenu des conditions régnant en Suisse, la B. N. S. arrive à la conclusion qu'il faudrait suivre l'exemple de l'Angleterre où un *Gentlemen's Agreement* assure une collaboration efficace des banques avec la Banque d'Angleterre, car un arrangement de ce genre constituerait la seule solution pratique pouvant donner satisfaction aux parties intéressées.

Se ralliant aux vues de la B. N. S., le Département des finances s'adresse le 3 août 1927 aux membres du Cartel pour faire appel à leur collaboration : « Es scheint uns, dass der freie Wettbewerb etwas gezügelt werden sollte. Etwas mehr Ordnung, mehr freiwillige Zusammenarbeit der Banken, wäre zum Besten des Landes »<sup>21</sup>. Pour le Département des finances, cette collaboration devrait prendre la forme d'un *Gentlemen's Agreement* par lequel les banques s'engageraient sur l'honneur à ne pas émettre en Suisse d'emprunts étrangers sans en avoir au préalable informé la B. N. S. et le Département des finances et sans avoir reçu leur approbation. Le Département relève que l'émission d'emprunts étrangers dans notre pays, bien que ne représentant qu'une partie des exportations de capitaux, est sans contredit la forme de placement à l'étranger qui retient le plus l'attention de l'opinion publique.

<sup>21</sup> D'après E. Kellenberger : op. cité I, p. 253.

La réaction des banques à l'initiative du Département n'est ni unanime ni chaleureuse. En effet, elles craignent que le droit de regard dans leur activité que désire obtenir la B. N. S. prenne plus ou moins la forme d'un droit de veto.

Afin de dissiper cette méfiance, le Président de la Direction de la B. N. S. tente auprès de chaque grande banque une démarche personnelle. Il semble bien que ces contacts aient été fructueux puisqu'un Gentlemen's Agreement oral finit par se dégager de ces conversations<sup>32</sup>.

Il est intéressant de noter que l'arrangement intervenu n'a trouvé aucun écho dans notre presse. Dans son rapport annuel pour 1927/1928, l'A. S. B. n'y fait aucune allusion et se contente de remarquer que les besoins en capitaux de notre économie nationale ayant été couverts sans peine et à des conditions satisfaisantes, l'Association n'a pas eu à s'occuper de ce problème. Quant au Conseil Fédéral, il mentionne dans son Rapport de gestion de 1927 qu'un Gentlemen's Agreement a pu être conclu entre la B. N. S. et les banques et que le système mis au point, qui se révèle plus efficace qu'une réglementation légale de l'exportation des capitaux, semble donner satisfaction.

## G. Année 1928

### I. Situation économique générale

La situation s'est encore améliorée par rapport à 1927, la plupart des industries ayant connu un taux d'occupation satisfaisant<sup>33</sup>. De nouveaux progrès ont pu être accomplis dans l'industrie mécanique et métallurgique ainsi que dans l'horlogerie. Par contre, la crise qui affecte l'agriculture a encore empiré, rendant nécessaire le secours de la Confédération<sup>34</sup>.

<sup>32</sup> Ce Gentlemen's Agreement fut appliqué jusqu'en 1932, année où il fut remplacé par une Convention écrite entre la B. N. S. et les grandes banques.

<sup>33</sup> Le nombre des chômeurs en Suisse, qui est encore de 14.000 en 1926 s'abaisse à 11.800 en 1927 et à 8.400 en 1928. Il atteindra en 1929 un minimum de 8.100. Mais déjà en 1930, première année de crise, il remontera à 12.800.

<sup>34</sup> Sur l'aide de la Confédération à l'agriculture, voir J.-L. Juvet : « Essai sur la politique des subventions », Thèse, Neuchâtel 1956, p. 78 ss et particulièrement p. 80.

## 2. *Marché de l'argent et des capitaux*

Le premier semestre de 1928 est marqué par la liquidité qui règne tant sur le marché de l'argent que sur celui des capitaux. La prospérité croissante des affaires en Suisse a une heureuse influence sur la situation financière de la Confédération, qui ne doit pas recourir au marché des emprunts. De même, les cantons et les communes n'y font appel que dans une faible mesure. La baisse des taux d'intérêt que provoque l'abondance des capitaux permet aux banques d'appliquer le taux de 4 1/2 % pour l'émission de leurs bons de caisse.

Dans le deuxième semestre, un revirement intervient. Le marché se resserrant, le taux de 5 % doit de nouveau être consenti par les banques pour leurs bons de caisse. Trois éléments sont responsables de cette modification de la tendance :

- 1° l'essor de notre économie, s'il améliore les finances publiques, accroît en revanche considérablement les besoins en capitaux de notre industrie et de notre commerce ;
- 2° la prospérité suscite une augmentation extraordinaire des opérations de bourse et il se produit une véritable ruée sur le marché des actions ;
- 3° nos banques déploient à l'étranger une activité fébrile.

La hausse des taux d'intérêt remet en question, une fois de plus, la stabilité du taux hypothécaire, à un moment où l'agriculture suisse traverse, nous l'avons déjà mentionné, une forte crise.

## 3. *Exportation des capitaux et émission d'emprunts étrangers*

En 1928, le nombre des emprunts émis en Suisse descend à 9 unités seulement, représentant une valeur nominale de 94 millions de francs environ. Une seule explication peut être donnée à ce recul et elle ressort clairement des faits exposés ci-dessus : l'intérêt des opérateurs se porte avant tout sur le marché des actions. Les bénéfices que l'on peut réaliser en bourse font apparaître comme insuffisant et négligeable le rendement fixe et pourtant relativement élevé d'un placement en obligations étrangères.

C'est dire aussi que si l'activité dans l'émission des emprunts étrangers a été modeste, les autres formes de l'exportation des capitaux ont connu, elles, un grand développement. Nous pensons en particulier aux placements considérables de capitaux suisses dans des sociétés financières ayant des intérêts à l'étranger et aux nombreuses fondations de sociétés holdings.

Dans son Rapport pour 1928/1929, l'A. S. B. relève une nouvelle fois que notre économie a pu disposer de tous les capitaux qui lui étaient nécessaires. Elle comprend mal, dans ces conditions, pourquoi la B. N. S. s'efforce de restreindre l'exportation des capitaux en contrôlant l'émission d'emprunts étrangers. En tous cas, l'Association n'est pas en mesure de prendre de nouveaux engagements dans ce domaine vis-à-vis de notre Banque nationale.

## H. Année 1929

### 1. Situation économique générale

Dans son ensemble, la situation économique de la Suisse est très satisfaisante en 1929. Toutefois, vers la fin de l'année, notre pays commence à sentir les effets :

- 1° de la crise boursière qui a éclaté en automne aux États-Unis ;
- 2° de la surproduction de biens qui existe dans certains pays et des fortes baisses de prix qui affectent les marchés des matières premières.

L'activité de nos industries nationales reste pourtant satisfaisante, preuve en est la diminution du nombre des chômeurs. En ce qui concerne l'agriculture, la situation reste précaire et les pouvoirs publics doivent prendre en sa faveur de nouvelles mesures de protection.

### 2. Marché de l'argent et des capitaux

Le marché de l'argent est caractérisé en 1929 par la liquidité. L'afflux des fonds étrangers, particulièrement des capitaux allemands se réfugiant dans notre pays, n'y est certes pas pour rien. D'autre part, dans le quatrième trimestre, la crise boursière américaine et ses conséquences libèrent des capitaux qui viennent accroître les disponibilités du marché.

Le montant des emprunts suisses émis en 1929 s'élève à 248 millions de francs, contre seulement 55 millions en 1928. Ni la Confédération, dont les comptes présentent en 1928 un boni pour la première fois depuis 1912, ni les C. F. F. ne doivent recourir à l'emprunt. Quant aux cantons, ils peuvent placer sans difficultés leurs obligations au taux de 4 <sup>3</sup>/<sub>4</sub> %, à des cours légèrement en dessous du pair. Mais ce sont les banques, qui émettent leurs bons de caisse à 5 %, et les sociétés financières et d'électricité qui drainent la plus grosse partie des fonds empruntés.

### 3. *Exportation des capitaux et émission d'emprunts étrangers*

Atteignant un total de 110 millions de francs, les 10 emprunts étrangers émis en 1929 ne dépassent que de peu le chiffre correspondant de l'année précédente. Comme pour 1928, l'intense activité qui ne cesse de régner sur le marché des actions pendant l'année 1929, tout d'abord lors d'un mouvement de hausse sans précédent et ensuite lors de la chute des cours, a considérablement restreint l'attrait qu'auraient pu présenter les taux relativement élevés des obligations étrangères.

Pour la première fois, dans le Rapport pour 1929/1930 de l'A. S. B., on trouve le Gentlemen's Agreement de 1927 cité expressément en ces termes : pendant l'année écoulée (1929), l'Association n'a pas eu à prendre position sur la question de l'exportation des capitaux car le Gentlemen's Agreement, en vertu duquel les banques doivent se mettre en rapport avec la B. N. S. avant chaque émission d'un emprunt étranger, est appliqué à la satisfaction des deux parties.

## I. Année 1930

### 1. *Situation économique générale*

Nous avons déjà souligné, au chapitre I, combien l'économie suisse est liée à l'économie mondiale. Il n'est pas étonnant que le déclenchement en 1929 de la crise mondiale ait eu, peu après, dans notre pays, des répercussions profondes. Alors que cette influence ne se manifeste encore que faiblement dans le premier semestre de 1930, elle devient sensible dans le deuxième semestre et particulièrement dans le quatrième trimestre. C'est notre industrie d'exportation qui, naturellement, est la plus touchée. Nos importations atteignent en 1930 le même montant qu'en 1929, malgré le fléchissement des prix. Les exportations, elles, baissent mois après mois.

### 2. *Marché de l'argent et des capitaux*

La baisse des taux d'intérêt qui marque l'année 1929 se poursuit en 1930. Comme les années précédentes, l'afflux des fonds étrangers en Suisse est certainement un des éléments déterminants de la liquidité du marché. Parmi les autres facteurs importants, on notera la baisse très sensible d'activité sur le marché des actions et l'arrêt presque total des émissions d'actions.

L'émission des emprunts suisses en 1930 constitue un record : 120 emprunts représentant 1.209 millions de francs contre 58 emprunts avec 248 millions de francs en 1929. Cependant, pour apprécier ces chiffres à leur juste valeur, on ne doit pas ignorer que la plus grande partie des émissions de 1930 sont en réalité des conversions et que l'apport d'argent frais se limite à 278 millions de francs. C'est dire que les débiteurs ont largement profité du niveau bas de l'intérêt pour convertir leurs dettes obligataires à des conditions avantageuses. C'est le cas notamment de la Confédération, des cantons et des communes. Quant aux banques, elles ne tardent pas à adapter le taux de leurs bons de caisse à la baisse générale du loyer de l'argent. Fixé à 5 % encore en janvier, ce taux peut être abaissé par paliers jusqu'à 4 % en juillet.

### 3. *Exportation des capitaux et émission d'emprunts étrangers*

L'émission des emprunts étrangers en Suisse enregistre pendant l'année 1930 un chiffre record. Pas moins de 20 emprunts sont placés, avec une valeur nominale de 381 millions de francs. Après déduction de 50 millions environ de capital converti, il reste un apport d'argent frais de 331 millions de francs. Comment expliquer une augmentation si massive par rapport aux deux années précédentes ? Nous voyons deux causes essentielles à ce phénomène :

- 1° le niveau bas de l'intérêt qui redonne tout son attrait aux taux plus élevés appliqués aux émissions étrangères ;
- 2° la disparition, à la suite de l'effondrement des cours des actions, de la concurrence que faisait ce marché à celui des obligations.

D'autre part, le chiffre énorme des émissions étrangères pour 1930 comprend le placement en Suisse d'une tranche de l'emprunt Young, d'un montant de 92 millions de francs<sup>35</sup>.

## J. Année 1931

### 1. *Situation économique générale*

Dans le chapitre III, nous analyserons les événements qui font de 1931 une année cruciale, celle qui voit s'écrouler la construction européenne échafaudée dans l'après-guerre par les diplomates et les experts financiers et monétaires.

<sup>35</sup> Cf. Emission de l'emprunt Young, chapitre II, section 3, p. 75 ss.

Bien que les effets de la crise mondiale continuent à se faire sentir en Suisse durant l'année 1931, on peut constater que notre économie fait preuve d'une résistance que bien des pays étrangers pourraient lui envier. Il n'en reste pas moins que notre industrie d'exportation est sérieusement paralysée par l'augmentation des droits de douane et les restrictions monétaires imposées par l'étranger. Ces difficultés se traduisent par le fléchissement de 25 %, par rapport à 1930, du chiffre de nos exportations alors que la valeur de nos importations n'a baissé que de 10 %. Nous ne dirons rien ici de la situation créée par l'interdiction des transferts de capitaux et par l'établissement des régimes de clearing puisque ces questions seront aussi reprises et développées au chapitre III.

## 2. *Marché des capitaux et émission d'emprunts étrangers*

Dans la perspective où nous nous sommes placés, nous devons constater que la situation interne du marché suisse ne saurait plus jouer en 1931 un rôle déterminant dans l'émission des emprunts étrangers en Suisse. Au contraire, il est clair qu'au fur et à mesure que la crise se développe chez nos voisins, les possibilités d'émettre en Suisse des emprunts étrangers s'amenuisent. Ce sont donc les événements extérieurs qui conditionnent ces émissions. En particulier, la situation financière et monétaire de l'Allemagne se dégrade de telle façon en été 1931 qu'il ne peut plus être question d'émettre des emprunts de ce pays sur notre marché. En fait, dès août 1931, plus aucun emprunt étranger n'est placé en Suisse. Pourtant, grâce à l'activité qui a encore régné pendant les premiers mois de l'année, la valeur nominale des émissions étrangères en 1931 atteint 108 millions de francs. Même si ce montant ne représente plus que le tiers du chiffre de 1930, il paraît toutefois considérable eu égard aux conditions difficiles qui règnent alors.

## K. **Conclusions**

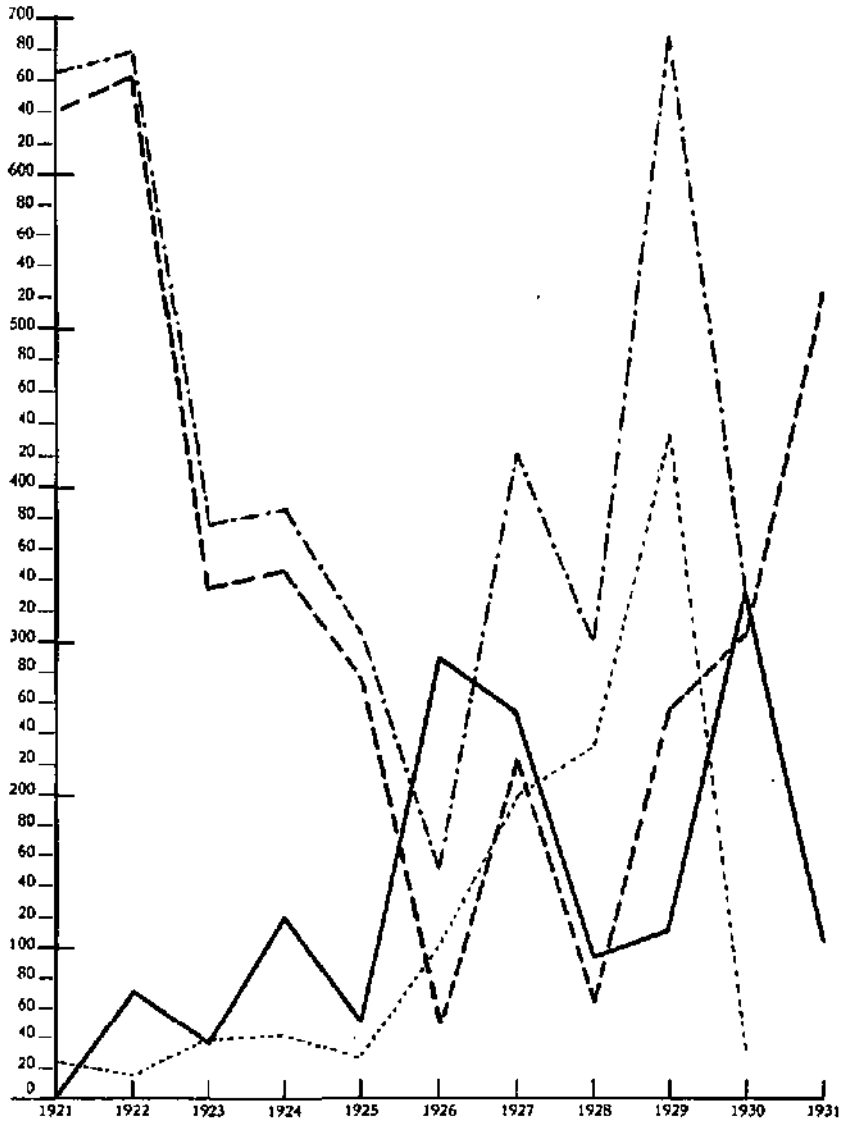
Dressons le tableau en millions de francs de la mise à contribution du marché suisse par les émissions d'actions et d'obligations suisses d'une part et par les émissions d'obligations étrangères, d'autre part<sup>80</sup> :

<sup>80</sup> Sources : Pour 1921-1930 : W. Meier : op. cité. p. 96 ;

Pour 1931 : B. N. S. : Bulletin mensuel No 1 / 1932.

	1) actions suisses	2) obligations suisses	3) total des col. 1) & 2)	4) obligations étrangères
	a)	b)		b)
1921	23,7	640,5	664,2	—
1922	16,5	662,8	679,3	70,8
1923	39,8	335,8	375,6	36,1
1924	40,3	344,5	384,8	119,5
1925	27,9	278,5	306,4	49,4
1926	101,2	48,2	149,4	288,5
1927	197,5	222,4	419,9	253,5
1928	229,5	71,1	300,5	94,0
1929	431,0	254,2	685,2	110,0
1930	28,2	304,6	332,8	330,0
1931		521,0		103,0
a)	valeur d'émission			
b)	valeur nominale			

Note : on trouvera à la page 58 ci-après la représentation graphique de ces chiffres.



- 1) ..... Emissions d'actions suisses
- 2) ----- Emissions d'obligations suisses (conversions déduites)
- 3) - · - · - Total de 1) + 2)
- 4) ————— Emissions d'obligations étrangères (conversions déduites)

On peut tirer du tableau et du graphique les conclusions suivantes :

- 1° après la première guerre mondiale, ce n'est qu'à partir de 1922 que l'émission des emprunts étrangers a pu reprendre en Suisse. Mais il est frappant de constater que le développement de cette activité ne prend pas la forme d'un phénomène régulier et irréversible. Au contraire, la courbe 4) (emprunts étrangers) se présente comme une ligne brisée, dominée par deux sommets, en 1926 et en 1930 ;
- 2° l'émission des obligations suisses est représentée par une courbe 2) plus régulière, affectant la forme d'un W. Partant d'une période d'activité intense, la ligne fléchit très nettement jusqu'en 1926, fait une pointe en 1927 puis retombe en 1928 presque au niveau de 1926. C'est ensuite une montée en flèche pendant les années 1929/1931 ;
- 3° l'émission des actions suisses apparaît comme directement liée à l'évolution de la conjoncture : les années 1922 à 1925 enregistrent une activité modérée. Dès 1926, en revanche, s'esquisse un mouvement ascendant qui se prolonge jusqu'en 1929. Puis, c'est la rupture : la courbe 1) s'infléchit fortement en 1930 ;
- 4° quant à la courbe 3) (addition de l'émission des actions et des emprunts suisses), elle montre jusqu'en 1928 un parallélisme frappant avec la courbe de l'émission des obligations suisses. En revanche, en 1930, la courbe 3) subit les effets de la chute brutale de la courbe 1) et fléchit parallèlement à cette dernière ;
- 5° une analyse un peu plus approfondie des données montre encore qu'il existe une corrélation certaine entre l'émission des actions et des obligations suisses d'une part et l'émission des obligations étrangères d'autre part, dans ce sens que les émissions étrangères s'amplifient lorsque l'appel des capitaux frais par les pouvoirs publics et l'industrie suisses est faible. Les années 1926 et 1930 sont particulièrement caractéristiques à cet égard<sup>37</sup>. On peut donc prétendre que les émissions d'emprunts étrangers n'ont pas entravé le développement de l'économie suisse entre 1922 et 1931.

Une autre constatation s'impose encore : si dans le deuxième semestre de 1926, les émissions répétées et rapprochées d'emprunts étrangers ont pu provoquer une hausse des intérêts, d'ailleurs temporaire, on constate par contre une nette tendance à la baisse de ces taux pour la période entre 1922 et 1931<sup>38</sup>. De plus, on soulignera que pendant l'année 1930.

<sup>37</sup> Avant nous, W. Meier avait déjà relevé cette corrélation. — W. Meier : op. cité, p. 95/96.

<sup>38</sup> Sources : B. N. S. : Rapports annuels 1927, p. 72 et 1932, p. 48.

qui enregistre, nous le savons, un record dans l'émission des emprunts étrangers, le fléchissement des taux d'intérêt est particulièrement sensible.

D'autre part, l'examen des relations entre la B. N. S. et les banques auquel nous nous sommes livrés montre à quel point ces dernières, entre 1921 et 1931, étaient soucieuses de conserver leur complète liberté d'action. On peut dire aussi, sans exagération, qu'après la première guerre mondiale, aucune entrave sérieuse n'a freiné l'exportation suisse des capitaux et particulièrement l'émission des emprunts étrangers en Suisse ; l'émission des emprunts allemands, qui sera plus particulièrement traitée dans la section 3 du présent chapitre a donc pu se réaliser dans un régime de liberté quasi complète. Dès le moment où l'Allemagne, à la fin de 1923, a été dotée d'un nouveau système monétaire qui ramenait la confiance, les capitaux suisses se sont littéralement engouffrés chez notre grand voisin du Nord. Et c'est précisément pendant les années où l'exportation des capitaux était la moins discutée et la moins critiquée en Suisse, soit de 1926 à 1930, que la majorité des emprunts allemands furent émis sur notre marché. Comme nous le verrons encore, cette période d'euphorie atteint son point culminant avec l'émission, en 1930, de l'emprunt Young ; et moins d'un an plus tard, l'Allemagne sera déjà incapable de remplir ses engagements.

## SECTION 2

### **La place des emprunts allemande dans l'ensemble des émissions étrangères après la première guerre mondiale**

#### **A. Répartition géographique<sup>39</sup>**

Pour définir la place qu'occupent les emprunts allemands dans l'ensemble des émissions étrangères, il est nécessaire tout d'abord d'examiner la répartition géographique de ces émissions, telle qu'elle ressort du tableau des pages 62 et 63 qui répartit les débiteurs suivant le schéma :

- I. Pays limitrophes  
(Allemagne, Autriche, France et Italie) ;
- II. Autres pays européens ;
- III. Amérique du Sud ;
- IV. Asie ;
- V. Amérique du Nord.

<sup>39</sup> Nous établissons cette étude pour la période comprise entre 1922 et 1930, cette dernière année pouvant être encore qualifiée de « normale ». Dès 1931, les événements qui se déroulent en Allemagne provoquent l'interruption complète des émissions.

**Tableau de la répartition géographique et sectorielle des emprunts étrangers émis entre 1922 et 1930**

	Etats	Villes	Ent. publiques	Transports	Forces motrices	Mines	Textiles	Ent. électriques	Chimie	Industrie métal.	Diverses Industries	Entreprises com.	Banques	Total
<b>A. Pays limitrophes</b>														
Allemagne	174,5	39,7	69,3	5,0	119,5	15,0	—	27,7	—	—	0,5	—	59,2	510,4
France	170,4	16,7	—	152,4	30,0	—	5,0	—	15,0	—	0,5	—	—	390,0
Autriche	56,0	18,8	—	3,7	—	—	—	7,0	—	—	—	—	—	85,5
Italie	—	—	—	—	33,1	—	—	—	—	—	—	—	—	33,1
<b>Total</b>	<b>400,9</b>	<b>75,2</b>	<b>69,3</b>	<b>161,1</b>	<b>182,6</b>	<b>15,0</b>	<b>5,0</b>	<b>34,7</b>	<b>15,0</b>	<b>—</b>	<b>1,0</b>	<b>—</b>	<b>59,2</b>	<b>1019,0</b>
<b>B. Autres pays d'Europe</b>														
Belgique	57,0	—	—	—	—	7,0	—	—	15,6	12,0	25,0	—	15,5	132,1
Hollande	—	20,8	—	—	—	—	—	—	—	—	16,7	8,3	—	45,8
Hongrie	30,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10,0	40,0
Pologne	31,1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	31,1
Yougoslavie	—	—	25,0	—	0,5	—	—	—	—	—	—	—	—	25,5
Roumanie	20,7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	20,7
Suède	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	16,9	16,9
Norvège	—	—	—	—	—	15,0	—	—	—	—	—	—	—	15,0
Grèce	10,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10,4
Luxembourg	—	—	—	—	—	10,4	—	—	—	—	—	—	—	10,4
Bulgarie	7,8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7,8
Liechtenstein	1,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,0
<b>Total</b>	<b>158,0</b>	<b>20,8</b>	<b>25,0</b>	<b>—</b>	<b>0,5</b>	<b>32,4</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>15,6</b>	<b>12,0</b>	<b>41,7</b>	<b>8,3</b>	<b>42,4</b>	<b>356,7</b>

**Tableau de la répartition géographique et sectorielle des emprunts étrangers émis entre 1922 et 1930 (suite)**

	Etats	Villes	Entr. publiques	Transports	Forces motrices	Mines	Textiles	Entr. électriques	Chimie	Industrie métal.	Diverses industries	Entreprises com.	Banques	Total
<b>C. Amérique du Sud</b>														
Brsil	17,7	—	25,2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	42,9
Chili	29,0	10,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	39,0
Colombie	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10,1	10,1
Argentine	—	—	—	—	—	8,3	—	—	—	—	—	—	—	8,3
Pérou	—	—	—	—	7,6	—	—	—	—	—	—	—	—	7,6
<b>Total</b>	<b>46,7</b>	<b>10,0</b>	<b>25,2</b>	<b>—</b>	<b>7,6</b>	<b>8,3</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>10,1</b>	<b>107,9</b>
<b>D. Asie</b>														
Philippines	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3,9	—	—	3,9
<b>E. Amérique du Nord</b>														
U. S. A.	—	—	—	—	—	—	—	—	3,0	—	—	—	—	3,0
<b>Total général</b>	<b>605,6</b>	<b>106,1</b>	<b>119,5</b>	<b>161,1</b>	<b>190,7</b>	<b>55,7</b>	<b>5,0</b>	<b>34,7</b>	<b>33,6</b>	<b>12,0</b>	<b>46,6</b>	<b>8,3</b>	<b>111,7</b>	<b>1490,5</b>

Source : W. Meier : op. cité, Annexe No 2.

Les considérations suivantes se dégagent de ce tableau :

- 1° le groupe I (pays limitrophes de la Suisse) se place très largement en tête. Sur un total de 1.490,5 millions, il lui revient 1.019 millions (= 68,4 %). En 2<sup>me</sup> position, nous trouvons le groupe II (autres pays européens) avec 356,7 millions (= 23,9 %). Ainsi, l'ensemble des pays européens totalise 1.375,7 millions, soit le 92,3 %. Quant au groupe III (Amérique du Sud), il occupe la 3<sup>me</sup> place, avec le total non négligeable de 107,9 millions (= 7,2 %). Par contre, la part des groupes IV (Asie : 3,9 millions = 0,3 %) et V (Amérique du Nord : 3,0 millions = 0,2 %) est extrêmement réduite ;
- 2° parmi le groupe I, la position de l'Allemagne est particulièrement remarquable. En effet, ce pays réunit à lui seul 510,4 millions, soit le 34,3 % du total général. Cette proportion atteste l'importance exceptionnelle du rôle que ce pays a joué après la première guerre mondiale dans les émissions étrangères en Suisse. Dans ce même groupe I, la France détient une solide 2<sup>me</sup> place. Son total de 390,0 millions (= 26,2 %) est digne d'être relevé. En comparaison, les chiffres relatifs à nos deux autres voisins (l'Autriche : 85,5 millions = 5,7 % et l'Italie : 33,1 millions = 2,2 %) sont modestes ;
- 3° dans le groupe II, nous mettrons en évidence la 1<sup>ère</sup> place de la Belgique, qui atteint le montant considérable de 132,1 millions (= 8,9 %). Elle est suivie de la Hollande (45,8 millions = 3,2 %), de la Hongrie (40,0 millions = 2,7 %), de la Pologne (31,1 millions = 2,1 %), de la Yougoslavie (25,5 millions = 1,7 %), de la Roumanie (20,7 millions = 1,4 %), de la Suède (16,9 millions = 1,1 %) et de la Norvège (15,0 millions = 1,0 %). Aucun autre pays de ce groupe n'arrive au chiffre pourtant modeste de 15 millions = 1,0 % ;
- 4° en ce qui concerne le groupe III (Amérique du Sud), le Brésil (42,9 millions = 2,9 %) et le Chili (39,0 millions = 2,6 %) sortent nettement du lot alors que l'importance de la position des autres pays du continent sud-américain est fort limitée ;
- 5° le groupe IV (Asie) ne joue pratiquement aucun rôle puisqu'il n'enregistre qu'un seul emprunt de 3,9 millions pour la période considérée ;
- 6° le montant de 3,0 millions qui est atteint par le groupe V (Amérique du Nord) laisse apparaître le fait que, pratiquement, ni les États-Unis ni le Canada n'ont eu recours à l'emprunt sur le marché suisse après la première guerre mondiale.

Si, pour résumer les constatations ci-dessus, nous établissons le classement des pays dont les émissions obligataires ont atteint au moins 15 millions (1 % du total) entre 1921 et 1930, nous obtenons ce tableau :

Pays	Groupe	Montants en millions	% du total
1. Allemagne	I	510,4	34,3
2. France	I	390,0	26,2
3. Belgique	II	132,1	8,9
4. Autriche	I	85,5	5,7
5. Hollande	II	45,8	3,2
6. Brésil	III	42,9	2,9
7. Hongrie	II	40,0	2,7
8. Chili	III	39,0	2,6
9. Italie	I	33,1	2,2
10. Pologne	II	31,1	2,1
11. Yougoslavie	II	25,5	1,7
12. Roumanie	II	20,7	1,4
13. Suède	II	16,9	1,1
14. Norvège	II	15,0	1,0
		1.428,0	96,0

### B. Répartition sectorielle

Nous connaissons la répartition géographique des emprunts étrangers. Poussant plus avant notre analyse, nous en arrivons à la répartition par secteurs, selon les données brutes que nous fournit le tableau des pages 62 et 63. Pour dégager les grandes lignes de cette répartition, nous ne retiendrons tout d'abord qu'une première distinction, en opposant les emprunts du secteur public (col. 1 - 3) à ceux du secteur privé (col. 4 - 13) :

	Montants en millions	% du total
Secteur public	831,1	55,8
Secteur privé	659,4	44,2
	1.490,5	100,0

Globalement, on constate donc une prédominance des emprunts du secteur public sur ceux du secteur privé, qui se retrouve d'ailleurs dans chacun des trois groupes principaux :

Groupe	Secteur public		Secteur privé		Total	
	en millions	en %	en millions	en %	en millions	en %
I	545,4	53,5	473,6	46,5	1.019,0	100
II	208,8	57,1	152,9	42,9	356,7	100
III	81,9	75,9	26,0	24,1	107,9	100
IV	—	—	3,9	100,0	3,9	100
V	—	—	3,0	100,0	3,0	100

Quant au groupe I qui est important pour nous puisqu'il comprend l'Allemagne, il se présente ainsi :

Pays	Secteur public		Secteur privé		Total	
	en millions	en %	en millions	en %	en millions	en %
Allemagne	283,5	55,5	226,9	44,5	510,4	100
Autriche	74,8	87,5	10,7	12,5	85,5	100
Italie	—	—	33,1	100,0	33,1	100
France	137,1	48,0	202,9	52,0	390,0	100

L'image que donne ce dernier tableau n'est certes pas uniforme. Pour l'Allemagne, la répartition des emprunts entre le secteur public et le secteur privé se rapproche d'une façon étonnante de celle de l'ensemble des emprunts étrangers<sup>40</sup>. Dans le cas de l'Autriche, la part du secteur public est nettement supérieure à celle du secteur privé. En revanche, si la France arrive encore à un équilibre presque parfait entre les deux secteurs, l'Italie, elle, concentre l'ensemble de ses émissions en Suisse dans le secteur privé.

Pour déterminer avec plus d'exactitude encore la place des emprunts allemands dans l'ensemble des emprunts étrangers, il faut non seulement étudier leur répartition entre les secteurs public et privé mais aussi prendre en considération, à l'intérieur de ces deux grandes catégories, les différentes sortes de débiteurs, telles qu'elles ressortent du tableau des

	40	Secteur public	Secteur privé
Ensemble des emprunts étrangers		55,8 %	44,2 %
Emprunts allemands		55,5 %	44,5 %

pages 62 et 63. Le tableau qui va suivre résume la confrontation de ces éléments entre l'ensemble des emprunts étrangers, d'une part, et les emprunts allemands, d'autre part :

Secteur public	(a)	(b)	(c)	(d)
Etats	605,6	40,6	174,5	34,2
Villes	106,0	7,1	39,7	7,8
Entreprises publiques	119,5	8,0	69,8	13,6
<b>Secteur privé</b>				
Transports	161,1	10,8	5,0	1,0
Forces motrices	190,7	12,8	119,5	23,4
Mines	55,7	3,7	15,0	2,9
Textiles	5,0	0,3	—	—
Entreprises électriques	34,7	2,4	27,7	5,4
Chimie	33,6	2,3	—	—
Métallurgie	12,0	0,8	—	—
Industries diverses	46,6	3,1	0,5	0,1
Entreprises commerciales	8,3	0,6	—	—
Banques et Sociétés financières	111,7	7,5	59,2	11,6
	1.490,5	100,0	510,4	100,0

- (a) Ensemble des emprunts étrangers (en millions de francs)  
 (b) En % de l'ensemble  
 (c) Emprunts allemands (en millions de francs)  
 (d) En % des emprunts allemands

Il ressort de ce tableau les deux constatations suivantes :

- 1° considérant d'abord le secteur public, nous remarquons que si la part des emprunts d'Etat est plus faible pour les emprunts allemands que pour l'ensemble des emprunts étrangers, elle est en revanche plus forte pour les emprunts des Villes et des Entreprises publiques ;
- 2° s'agissant du secteur privé, il faut relever l'importance particulière des emprunts allemands dans les domaines des Forces motrices, des Entreprises électriques et des Banques et Sociétés financières. Par

contre, les Textiles, la Chimie, la Métallurgie ainsi que les Entreprises commerciales ne sont pas représentées parmi les emprunts allemands alors que les Transports, les Mines et les Industries diverses n'arrivent pas dans le total des emprunts allemands au pourcentage qu'ils atteignent dans l'ensemble des emprunts étrangers.

### C. Commentaires

Nous avons constaté que plus du tiers des emprunts étrangers émis en Suisse après la première guerre mondiale sont des emprunts allemands et que l'Allemagne arrive ainsi très nettement en tête du classement que nous avons établi. Ce premier rang n'est pas le fait du hasard ; il correspond à la place traditionnelle qu'occupe l'Allemagne parmi nos partenaires commerciaux et financiers. Cet élément est si important qu'il vaut la peine de s'y arrêter.

#### 1. *Les relations commerciales germano-suisse*

Déjà avant la première guerre mondiale, l'Allemagne se place au premier rang dans notre commerce extérieur, tant pour nos importations que pour nos exportations. En 1913, par exemple, les livraisons allemandes, d'une valeur de 631 millions de francs, représentent le tiers environ du total des importations suisses et les achats allemands, qui s'élèvent à 306 millions de francs, forment presque le quart des exportations suisses. Ces chiffres font ressortir aussi une des constantes des relations commerciales entre les deux pays, soit le déficit de la balance commerciale de la Suisse envers l'Allemagne<sup>41</sup>.

A partir de la première guerre mondiale, l'Allemagne n'arrive plus invariablement au premier rang parmi les fournisseurs de notre pays ; elle passe après les États-Unis d'Amérique en 1916, 1919 et 1920 et après la France en 1925 et 1926. D'autre part, si elle garde sa position de premier client de la Suisse jusqu'en 1919, l'Allemagne doit ensuite céder le pas à la France, au Royaume-Uni et aux États-Unis d'Amérique ; dès

<sup>41</sup> Le fonctionnement du clearing germano-suisse dès 1934 sera précisément fondé sur cette structure, dans le sens que le surplus des exportations de produits allemands sur l'importation de produits suisses doit être utilisé par l'Allemagne pour régler ses dettes financières envers les créanciers suisses.

1927 pourtant, nous retrouvons l'Allemagne à la tête de nos fournisseurs et de nos clients<sup>42</sup>.

## 2. *Les relations financières germano-suisse*

Il n'est pas étonnant qu'aux échanges commerciaux très actifs entre les deux pays soient venues s'ajouter d'étroites relations financières. Certes, jusqu'en 1914, l'Allemagne faisait elle-même partie des pays exportateurs de capitaux. Cependant, les capitaux allemands se dirigeaient avant tout vers les pays de l'Europe orientale et d'outre-mer alors que simultanément d'importants emprunts allemands étaient placés sur le marché suisse. Ceci explique le fait que bien que ses créances envers l'étranger aient dépassé largement ses dettes extérieures, l'Allemagne, considérée du point de vue suisse, était déjà avant la première guerre mondiale un pays débiteur. D'ailleurs, la part des emprunts allemands dans l'ensemble des emprunts étrangers émis en Suisse atteint 24,3 % pour la période de 1868 à 1914<sup>43</sup>. Si la part des emprunts allemands augmente encore après la première guerre mondiale (34,3 %), c'est que la position de l'Allemagne a subi, du fait de la guerre, de la défaite et de l'inflation, une transformation complète. De pays créancier jusqu'en 1914, l'Allemagne va devenir un pays emprunteur<sup>44</sup>. Comme le relève B. de Jouvenel, l'inflation allemande a pour conséquence que « non seulement l'Allemagne n'a plus de dette publique, mais encore que les sociétés allemandes n'ont plus de dettes obligataires, celles-ci étant également libellées en une monnaie qui est complètement dépréciée »<sup>45</sup>. Mais l'inflation a aussi une autre conséquence, corollaire de la première : les

<sup>42</sup> L'Allemagne maintiendra cette première place jusqu'à son effondrement en 1945, à l'exception de deux années : en 1931 la Grande-Bretagne et en 1933 la France se placent à la tête de nos clients.

<sup>43</sup> W. Meier explique comme suit l'importance de cette participation allemande : « Diese starke Quote ist wohl ein Beweis dafür, dass die weitgehende, von alters her bestehende Sprach- und Kulturgemeinschaft auch engere wirtschaftliche Beziehungen zwischen der Schweiz und Deutschland geschaffen hat, die nirgends besser in Erscheinung treten als gerade auch in der starken Kapitalverflechtung der beiden genannten Länder. Es zeigt sich dass der Kapitalbedarf der deutschen Wirtschaft namentlich in Zeiten starken Aufschwunges in weitgehendem Masse in der Schweiz befrieden worden ist ». — W. Meier : op. cité, p. 99.

<sup>44</sup> Sur cette modification fondamentale dans la structure économique de l'Allemagne, voir Chs Bettelheim : « L'économie allemande sous le Nazisme », Paris 1946, p. 11/12.

<sup>45</sup> B. de Jouvenel : « L'économie mondiale au XXe siècle », P. U. F., Paris 1944, p. 139.

capitiaux ont été détruits par l'inflation et il en résulte en Allemagne une hausse incroyable des taux d'intérêt<sup>46</sup>. Ce sont ces taux qui attirent les capitaux étrangers. C'est pourquoi, dès le début de l'année 1924, après que l'Allemagne se fût donnée une nouvelle monnaie et que la confiance se fût rétablie, il se produit vers ce pays un véritable « run » de capitaux qui se poursuivra sans désespérer jusqu'en septembre 1930. C'est donc avec du capital étranger que les industries allemandes ont réalisé leur processus de rééquipement et de développement<sup>47</sup>.

La Suisse ne résiste pas à cet appel et deux éléments renforcent ce mouvement : l'opinion prévaut dans les milieux bancaires suisses qu'un assainissement de la situation économique de l'Europe n'est possible que si on aide les pays qui ont perdu la guerre à retrouver leur équilibre ; d'autre part, on estime que la sauvegarde des intérêts suisses déjà engagés en Allemagne nécessite de nouveaux investissements dans ce pays. Le terrain est ainsi parfaitement préparé pour justifier l'émission sur le marché suisse d'un nombre considérable d'emprunts allemands, tant en faveur de débiteurs publics que privés. Il est vrai, comme nous venons de le voir, que la Suisse n'a pas été la seule à faire des placements massifs en Allemagne. Il est vrai aussi que la Suisse a placé également des capitaux très importants dans d'autres pays. Pourtant, ces deux constatations n'infirmant pas le fait que la Suisse a joué après la première guerre mondiale un rôle de tout premier plan dans le financement de la restauration économique allemande.

<sup>46</sup> Dès 1924, on ne peut pas ouvrir un journal suisse sans y trouver des annonces alléchantes du genre de celle-ci : « Grössere süddeutsche Fabrik sucht von privater Seite Darlehen in Höhe von Fr. 50.000.— / Fr. 100.000.— gegen 20 % Zins auf ein Jahr, eventuell länger, aufzunehmen » — D'après E. Kellenberger : op. cité I, p. 184. — Le taux d'intérêt et la garantie hypothécaire sont les deux arguments sur lesquels s'appuie cette propagande.

<sup>47</sup> Sur l'afflux du capital étranger en Allemagne, voir A. Rivaud : op. cité, p. 110 ss ; voir également M. Hermant : « Les paradoxes économiques de l'Allemagne moderne (1918-1931) », Paris 1931, p. 88 ss.

SECTION 3

**Nomenclature des emprunts allemands  
émis et cotés en Suisse  
après la première guerre mondiale**

Pour présenter cette nomenclature, nous classons les emprunts allemands en sept catégories :

Emprunts du Reich

Emprunts d'Etats (Länder)

Emprunts de Villes

Emprunts de Sociétés d'électricité

Emprunts de Sociétés industrielles

Emprunts de banques

Emprunts d'Usines hydro-électriques frontières du Rhin

**Emprunts du Reich**

- 7 % Gouvernement du Reich, 1924 (Dawes)
  - a) tranche suisse en francs suisses
  - b) tranche suisse en livres sterling
- 5 1/2 % Gouvernement du Reich, 1930 (Young)

## Emprunt 7% Gouvernement du Reich, 1924 (Dawes)

- a) Tranche suisse en francs suisses
- b) Tranche suisse en livres sterling

Monnaie et montant :	a) fr. s. 15.000.000
	b) Lg 2.860.000
Taux :	7 %
Date d'émission :	du 15 au 22. 10. 1924
Cours d'émission :	92 %
Remboursem. normal :	au plus tard le 15. 10. 1949
Remboursem. anticipé :	aucune clause n'est prévue
Amortissement :	de 1925 à 1949, selon le Plan d'amortissement prévu dans l'Acte général d'obligation. L'amortissement a lieu soit par rachats, à un cours inférieur au pair, soit par tirages au sort.
Garantie :	garantie négative
Echéance des coupons :	15. 4. / 15. 10.
Domicile de paiement en Suisse :	Crédit Suisse
Cotation en Suisse :	Zurich, Bâle, Genève, Berne

*Note :* Pour les obligations des deux tranches suisses, les créanciers reçoivent la garantie du Gouvernement allemand que les paiements en capital et en intérêts leur sont assurés « tant en temps de guerre qu'en temps de paix, que le porteur soit ressortissant d'une puissance amie ou d'une puissance hostile au Reich allemand » (texte même de l'obligation). Lorsque l'on connaît le sort que l'Allemagne réserva par la suite à ses créanciers, l'on apprécie à sa juste valeur l'ironie un peu amère de cette disposition.

### *Commentaires*

#### 1. Le Plan Dawes

Après plusieurs tentatives pour arriver à une entente sur les paiements à exiger de l'Allemagne au titre des réparations, les puissances alliées décident, à fin 1923, de convoquer deux Comités d'experts, le

premier ayant pour tâche « de rechercher les moyens d'équilibrer le budget de l'Allemagne » et le second « d'évaluer les capitaux évadés d'Allemagne et de rechercher les moyens de faire rentrer ces capitaux »<sup>48</sup>.

Le premier Comité propose en avril 1924 un plan pour le paiement des réparations qui est approuvé par les Alliés et exécuté ensuite sous le nom de « Plan Dawes » en l'honneur du Président du Comité.

Le Plan n'a pas pour objet de fixer à nouveau la somme totale des réparations dues par l'Allemagne aux Alliés ; il ne précise donc pas le nombre des annuités mais se limite à évaluer la capacité de paiement de l'Allemagne et à déterminer la somme annuelle fixe et globale que le Reich doit être capable de payer, sans risquer la ruine. En envisageant le *problème financier*, les experts du Plan Dawes indiquent par quelles méthodes l'Allemagne pourra réunir les sommes nécessaires aux paiements qui lui sont imposés. En revanche, le *problème des transferts*, lui, n'est pas abordé<sup>49</sup>.

Trois sources différentes doivent alimenter les paiements des réparations :

- 1° des prélèvements sur le budget allemand (avant tout sur le produit des impôts) ;
- 2° des prélèvements sur les recettes des entreprises de transport ;
- 3° une contribution imposée aux entreprises industrielles.

Le montant des annuités s'établit selon une échelle croissante :

1ère annuité (1924 - 1925)	—	1 milliard de marks-or
2me annuité (1925 - 1926)	—	1.220 millions de marks-or
3me annuité (1926 - 1927)	—	1.500 millions de marks-or
4me annuité (1927 - 1928)	—	1.750 millions de marks-or
annuités suivantes	—	2.500 millions de marks-or

De plus, les Alliés se réservent la possibilité de réclamer des versements annuels supplémentaires à partir de 1929/1930, dans la mesure où la prospérité de l'Allemagne s'accroîtra<sup>50</sup>.

Les recettes affectées aux paiements des réparations sont réunies par le Gouvernement allemand puis versées à la nouvelle Reichsbank, en

<sup>48</sup> P. Reboud : op. cité II, p. 356.

<sup>49</sup> En fait, de 1924 à 1930, le problème du transfert s'est trouvé réglé de lui-même par l'afflux des capitaux étrangers en Allemagne. Par exemple, une partie des dollars qui venaient d'Amérique étaient retransférés par l'Allemagne à l'étranger pour payer le service de sa dette extérieure. — Cf. B. de Jouvenet : op. cité, p. 140.

<sup>50</sup> Cet accroissement devait être calculé selon un « indice de prospérité ».

faveur de l'agent des paiements des réparations. L'Allemagne est libérée définitivement de ses dettes, à concurrence des sommes versées à la Reichsbank. Le transfert de ces fonds incombe ensuite aux créanciers car le Plan Dawes, comme nous l'avons déjà souligné, n'apporte pas de solution à ce problème.

Les fonds ainsi réunis peuvent être utilisés de trois façons :

- 1° pour payer les producteurs allemands qui exportent en France des marchandises, au titre de réparations en nature ;
- 2° pour acheter des devises étrangères ;
- 3° pour faire des placements en Allemagne (achats d'obligations ou prêts).

## 2. L'émission de l'emprunt Dawes

C'est dans le cadre du Plan Dawes qu'est émis, en octobre 1924, l'emprunt international Dawes. La participation de la Suisse à cette vaste opération financière est présentée comme un acte de solidarité internationale et comme un moyen et une occasion pour notre pays de contribuer à la consolidation de l'Europe<sup>51</sup>.

Des tranches de l'emprunt Dawes sont émises simultanément, en diverses monnaies, dans les pays suivants : Etats-Unis d'Amérique, Grande-Bretagne, Belgique, France, Hollande, Italie, Suède, Suisse et Allemagne.

Chacune des tranches se réfère à un acte d'obligation (General Bond), souscrit par le Reich allemand en date du 10 octobre 1924. L'ensemble de ces tranches doit réunir « une somme effective équivalant approximativement à 800.000.000 de marks-or, plus les frais d'émission » (selon le texte de l'obligation). On notera que deux tranches différentes ont été placées sur le marché suisse, l'une en francs suisses et l'autre en livres sterling.

L'émission de l'emprunt Dawes en Suisse remporte un succès extraordinaire puisque les souscriptions reçues par les banques suisses couvrent 108 fois le montant de l'emprunt : pour 37,5 millions de francs suisses à placer sur notre marché, les souscriptions atteignent 3,9 milliards de francs suisses ; il faut dire que sur les places de Bâle et de Genève notamment on a enregistré de très importantes souscriptions venant de l'étranger.

<sup>51</sup> Notons que le même argument avait déjà été utilisé lors de l'émission, en juin 1923, de la tranche suisse de l'emprunt 7 % autrichien, et en juillet 1924, de la tranche suisse de l'emprunt 7 1/2 % hongrois.

### Emprunt 5 1/2% Gouvernement du Reich, 1930 (Young)

Monnaie et montant :	fr. s. 92.000.000
Taux :	5 1/2 %
Date d'émission :	du 14 au 20. 6. 1930
Cours d'émission :	90 %
Remboursem. normal :	au plus tard le 1. 6. 1965
Remboursem. anticipé :	dès le 1. 6. 1935, moyennant un préavis de 6 mois.
Amortissement :	de 1930 à 1965, selon un Plan d'amortissement. L'amortissement a lieu soit par rachats, à un cours ne dépassant pas le pair, soit par tirages au sort.
Garantie :	garantie négative
Echéance des coupons :	1. 6. /1. 12.
Domiciles de paiement en Suisse :	Crédit Suisse Banque Commerciale de Bâle Banque Cantonale de Berne S. A. Leu & Cie Banque Populaire Suisse Société de Banque Suisse Union Financière de Genève Banque Fédérale S. A. Union de Banques Suisses Comptoir d'Escompte de Genève A. Sarasin & Cie
Cotation en Suisse :	Zurich, Bâle, Genève, Berne

*Note :* Le capital et les intérêts de chaque obligation sont payables dans la monnaie des pays d'émission, l'unité de ladite monnaie étant définie, en toutes circonstances, par le poids d'or fin fixé par les lois en vigueur au moment de l'émission de l'emprunt ; le porteur a le droit de recevoir dans la monnaie du lieu de paiement l'équivalent, à la date de l'échéance, de ladite valeur-or.

D'autre part, l'obligation générale de l'emprunt Young contient une disposition analogue à celle que nous avons déjà relevée pour l'emprunt Dawes, c'est-à-dire que « le principal et l'intérêt des obligations seront

payés aussi bien en temps de guerre qu'en temps de paix, que les porteurs soient ressortissants d'un Etat ami ou ennemi du Reich Allemand, et qu'en aucun cas lesdites obligations ne pourront être saisies ou séquestrées ».

### Commentaires

#### 1. Le Plan Young

En 1929, un comité d'experts financiers se réunit à Paris en vue d'élaborer un règlement complet et définitif du problème des réparations dues par l'Allemagne<sup>62</sup>. Son rapport est discuté ensuite à la Conférence de La Haye qui groupe notamment des représentants de l'Allemagne, de la Belgique, de la France, de la Grande-Bretagne, de l'Italie et du Japon. Des délégués américains assistent aux travaux de la Conférence en qualité d'observateurs. L'acte final des travaux est signé le 20 janvier 1930, sous le nom de « Plan Young ».

Ce Plan remplace le Plan Dawes de 1924, non pas parce que l'exécution de ce dernier n'avait pas été possible, mais avant tout parce qu'il ne fixait pas le nombre des annuités que devrait verser l'Allemagne et que, par conséquent, il ne déterminait pas le montant total des réparations réclamées au Reich Allemand.

Le Plan répond à deux désirs : d'une part celui de l'Allemagne de faire accepter par ses interlocuteurs une réduction de sa dette et la suppression du contrôle financier auquel elle a dû se soumettre, d'autre part, celui des créanciers de pouvoir « mobiliser » la dette allemande afin de recevoir sans délai au moins une partie du capital qu'elle représente.

D'après le Plan Young, le Gouvernement allemand s'engage à verser 59 annuités, si bien que sa dette sera complètement éteinte en 1988.

Pendant une première période de 37 annuités (du 1er septembre 1929 au 31 mars 1966), le montant de chaque annuité croîtra d'une façon régulière, de 1.642 millions de RM en 1930/31 à un maximum de 2.253 millions de RM. La seconde période de 22 annuités s'étendra de 1967 à 1988.

Il est prévu de décomposer chaque annuité en deux parts : l'une *inconditionnelle*, c'est-à-dire devant être réglée à la date fixée par le Plan, l'autre *conditionnelle*, c'est-à-dire pouvant faire l'objet d'un moratoire soit de paiement, soit de transfert. La première part est fixée à 612 millions de RM, la partie conditionnelle étant égale au solde de

<sup>62</sup> P. Reboud : op. cité II, p. 358 ss.

l'annuité. La possibilité qui est donnée à l'Allemagne de réduire momentanément ses versements doit lui permettre de faire face à des difficultés exceptionnelles.

Les 59 annuités que paiera l'Allemagne seront versées à la Banque des Règlements Internationaux qui se voit confier les fonctions de Trustee des puissances créancières de l'Allemagne.

Deux sources de recettes assureront le paiement des annuités :

- 1° tout d'abord une contribution de la Compagnie des Chemins de Fer du Reich qui s'engage à verser à la Banque des Règlements Internationaux, pendant 37 ans (soit la durée de la première période), un montant de 660 millions de RM, provenant des recettes d'exploitation et au besoin des réserves de la Compagnie ;
- 2° le budget du Reich Allemand est mis à contribution pour le solde des annuités de la première période et pour la totalité des 22 annuités de la deuxième période.

Un des buts principaux du Plan Young est d'établir une liaison entre les dettes allemandes et les dettes interalliées<sup>53</sup> dans ce sens que la fraction inconditionnelle des annuités allemandes sera utilisée à payer les dommages de guerre subis par les Alliés alors que la fraction conditionnelle couvrira les annuités des dettes interalliées. Le lien ainsi établi entre la dette allemande et les dettes interalliées est un lien de fait et non pas un lien de droit ; le Plan Young se borne à fixer l'annuité conditionnelle de l'Allemagne à un niveau qui dépasse d'environ 100 millions de RM l'annuité totale des dettes interalliées et à prévoir des clauses de moratoires pratiquement identiques entre d'une part l'Allemagne et ses créanciers et d'autre part entre pays alliés débiteurs et pays alliés créanciers.

Une autre préoccupation majeure du Plan Young — et celle-ci retiendra tout spécialement notre attention — est de transformer la nature de la dette allemande pour l'assimiler, dans toute la mesure du possible, à une *obligation commerciale ordinaire*. De plus, le Plan veut permettre aux pays créanciers de l'Allemagne de se procurer des capitaux en émettant sur le marché des obligations représentant la capitalisation de la fraction inconditionnelle de l'annuité. On peut définir comme suit la technique et la portée de cette *mobilisation*<sup>54</sup> : « Ainsi, des obligations libellées au nom du Reich Allemand et représentant la valeur capitalisée

<sup>53</sup> Il s'agit avant tout des dettes des pays alliés, participant à la Conférence de La Haye, envers l'Angleterre et les Etats-Unis.

<sup>54</sup> P. Reboud : op. cité II, p. 361.

de tout ou partie de la fraction non différable de l'annuité devaient être remises par l'Allemagne aux puissances créancières. Celles-ci devaient les vendre aux capitalistes désireux de faire un placement ; elles devaient recevoir donc un *capital* immédiatement, au lieu d'une longue série d'*annuités*. La valeur des titres émis sur un marché serait exprimée en unités monétaires de ce pays, équivalant à tant d'unités monétaires étrangères, mais leur montant serait remboursable seulement en la monnaie de ce marché, à l'équivalent de sa valeur-or<sup>55</sup>. Par ce procédé, à concurrence du capital reçu par les États créanciers, l'Allemagne cesserait d'être leur débitrice, pour devenir débitrice de simples particuliers, c'est-à-dire des propriétaires d'obligations ».

Avant d'aborder l'émission de l'emprunt Young proprement dite, examinons le rôle important dévolu à la Banque des Règlements Internationaux dans le mécanisme construit par le Plan Young.

Cette Banque est fondée à Bâle, le 24 mai 1930, avec un capital de 100 millions de dollars, divisé en actions. Ces titres ont été émis et placés, pour des montants égaux, dans les sept pays représentés dans le Comité Young<sup>56</sup>, et en outre dans d'autres pays qui sont intéressés aux réparations allemandes. Ces actions donnent droit au paiement de dividende mais ne confèrent aux actionnaires aucun droit de vote, celui-ci étant réservé aux banques d'émission des divers pays dans lesquels des actions ont été placées. Un Conseil d'administration de 23 membres surveille les opérations de la banque. Il est formé du Gouverneur de la Banque d'Emission de chacun des sept pays énumérés dans la note<sup>56</sup> ci-avant et de 16 autres Administrateurs choisis par les 7 premiers.

Quant au rôle de la Banque dans le Plan Young, il est celui d'agent général des paiements. En effet, la Banque remplit les fonctions de « Trustee » des États créanciers de l'Allemagne.

Dépositaire du certificat de dette signé par le Reich, la B. R. I. reçoit les paiements d'annuités de l'Allemagne et lui remet en échange les coupons correspondants qu'elle détache du certificat. Puis la Banque répartit ces sommes entre les États créanciers ou entre les porteurs d'obligations, pour la partie mobilisée de la dette allemande.

En plus des fonctions précises qui lui sont assignées dans le cadre du Plan Young, la Banque des Règlements Internationaux remplit aussi des tâches plus vastes dans le mécanisme des relations financières entre les États ; recevant des dépôts des Banques d'émission, elle peut constituer

<sup>55</sup> C'est l'origine de la « clause-or » de l'emprunt Young qui sera l'objet d'âpres débats, 30 ans plus tard, à la Conférence de Londres sur les dettes extérieures allemandes. — Cf. Chap. V, p. 204 ss.

<sup>56</sup> Ce sont : l'Allemagne, la Belgique, les États-Unis, la France, la Grande-Bretagne, l'Italie et le Japon.

et maintenir un fonds destiné au règlement des comptes entre ces Banques, en instituant ainsi une sorte de clearing ; en outre, elle peut acheter et vendre de l'or, prendre de l'or en dépôt pour le compte des Banques centrales et leur consentir des avances contre nantissement ; elle peut encore acheter et vendre pour son compte des obligations à court terme ; enfin elle peut réescompter, pour les Banques centrales, des effets de leurs portefeuilles ou leur consentir des avances contre les garanties appropriées.

Peu après sa fondation, la B. R. I. est appelée à jouer un rôle important lorsque, par suite de la crise de confiance qui se déclenche envers l'Allemagne en été 1931, la réalisation du Plan Young est compromise.

## 2. L'émission de l'emprunt Young

En vue de « mobiliser » une partie des annuités inconditionnelles dues par l'Allemagne, la B. R. I. reçoit mandat au début de 1930 de préparer l'émission de 300 millions de dollars d'obligations du Reich Allemand. Après de longs pourparlers de la B. R. I. avec des banques anglaises, françaises, suédoises, hollandaises, italiennes, belges, américaines, allemandes et suisses, un projet d'emprunt est enfin établi en juin 1930. Il est évident qu'une émission d'une telle ampleur posait des problèmes complexes, comme par exemple la fixation du taux, du prix d'émission ainsi que la répartition des tranches entre les divers marchés.

Finalement, on choisit un taux d'intérêt uniforme de  $5\frac{1}{2}\%$  et un cours d'émission de 90 % ; l'emprunt se répartit ainsi :

35	millions de belgas,	pour la Belgique
2.515	millions de fr. français,	pour la France
73	millions de florins,	pour la Hollande
110	millions de couronnes,	pour la Suède
98 $\frac{3}{4}$	millions de dollars,	pour les U. S. A.
36	millions de reichsmarks,	pour l'Allemagne
12	millions de livres,	pour l'Angleterre
110	millions de liras,	pour l'Italie
92	millions de fr. suisses,	pour la Suisse.

Ces différentes émissions se réfèrent chacune à une obligation générale (General Bond), « conclue le 10 juin 1930 entre le Gouvernement Allemand, d'une part et la Banque des Règlements Internationaux à Bâle, comme représentant des obligataires d'autre part »<sup>57</sup>.

<sup>57</sup> Cf. Prospectus de l'emprunt international  $5\frac{1}{2}\%$  du Gouvernement Allemand 1930, du 14 juin 1930.

D'après le prospectus officiel d'émission, cet emprunt a pour but :

- 1° « de mobiliser une partie des annuités dites inconditionnelles (et dont le règlement ne doit pas être différé) que le Gouvernement Allemand doit verser aux pays créanciers conformément au nouveau Plan basé sur le rapport des Experts du Comité Young et qui a été accepté par l'accord conclu le 20 janvier 1930 à La Haye par toutes les puissances intéressées et ensuite ratifié par elles »
- 2° « de couvrir les besoins financiers des Chemins de Fer du Reich Allemand et de l'Administration des Postes du Reich Allemand ».

Les deux tiers du produit de l'emprunt (200 millions de dollars), qui représentent la capitalisation d'une part de l'annuité inconditionnelle due par le Gouvernement allemand aux puissances créancières, seront bonifiés à la Banque des Règlements Internationaux, pour le compte des puissances étrangères.

Le tiers restant du produit de l'emprunt sera utilisé par le Gouvernement allemand pour couvrir les besoins financiers des Chemins de Fer allemands et de l'Administration des Postes.

Le succès de l'émission de l'emprunt Young est mitigé : alors que la tranche en francs suisses, par exemple, est souscrite en un seul jour, d'autres tranches, comme la française ou la hollandaise, ne suscitent que peu d'enthousiasme. C'est ainsi que la tranche hollandaise n'est couverte par les souscriptions qu'à concurrence de 40 % et que le solde doit être pris en charge par le consortium de banques. En revanche, les tranches anglaise et américaine sont facilement souscrites.

Malgré le très beau succès que remporte l'émission en Suisse des obligations de l'emprunt Young, leur cours hors bourse baisse à 84 % dès la fin du délai de souscription (20 juin 1930), alors que leur prix d'émission était fixé à 90 % et que les autres obligations étrangères cotées en Suisse avaient une tenue ferme. Mais cette baisse des obligations Young n'est pas particulière à la Suisse. Au contraire, elle se manifeste sur les différentes places où se traitent les titres des diverses tranches. Elle est la conséquence de la crise de confiance envers l'Allemagne, crise dont nous reparlerons au chapitre III.

### **Emprunts d'Etats (Ländsr)**

— 6 1/2 % Etat libre de Bade, 1926

— 6 1/2 % Etat libre de Württemberg, 1931

#### **Emprunt 6 1/2 % Etat libre de Bade, 1926**

Monnaie et montant : fr. s. 40.000.000, dont fr. s. 25.000.000 en Suisse  
et fr. s. 15.000.000 en Hollande

Taux : 6 1/2 %

Date d'émission : du 8 au 15. 4. 1926

Cours d'émission : 94 %

Remboursem. normal : au plus tard le 31. 3. 1946

Remboursem. anticipé : après 5 ans, moyennant un préavis de 6 mois ;  
à 101 % entre le 31. 3. 1931 et le 31. 3. 1936 ;  
à 100 % après le 31. 3. 1936

Amortissement : constitution d'un fonds d'amortissement alimenté  
par des versements annuels de 1 % entre le  
1. 3. 1927 et le 31. 3. 1934 puis de 2 % après  
cette date. Amortissement par rachats ou tirages  
au sort

Garantie : garantie négative

Représentant  
de la Communauté des  
créanciers : Crédit Suisse

Echéance des coupons : 31. 3. / 30. 9.

Domiciles de  
paiement en Suisse : Crédit Suisse  
Banque Fédérale S. A.  
Banque Commerciale de Bâle  
Union de Banques Suisses  
S. A. Leu & Cie  
Comptoir d'Escompte de Genève

Cotation en Suisse : Zurich, Bâle, Genève

*Commentaires*

Cet emprunt mérite une mention spéciale car c'est la première fois, dans l'après-guerre, qu'un Etat (Land) allemand peut faire appel à des capitaux sur un marché étranger. Il est vrai que dans ce cas précis, la Suisse s'est assuré des avantages directs puisque les fonds empruntés dans notre pays seront utilisés par l'Etat de Bade à prendre une participation à la nouvelle usine électrique suisse sur le Rhin, à Rybourg-Niederschwörstadt, ainsi qu'à établir une ligne à haute tension permettant un échange de courant entre la Suisse et l'Allemagne.

Vu les liens économiques qui unissent la Suisse et son voisin, le Pays de Bade, l'émission ne rencontre pas dans notre pays de critiques particulières. Tout au plus quelques voix s'élèvent pour demander si ce nouvel emprunt étranger ne risque pas d'avoir une influence défavorable sur le niveau des taux d'intérêt en Suisse.

**Emprunt 6 1/2 % Etat libre de Wurtemberg, 1931**

Monnaie et montant :	fr. s. 25.000.000, dont fr. s. 20.000.000 en Suisse et fr. s. 5.000.000 en Hollande
Taux :	6 1/2 %
Date d'émission :	du 21 au 29. 4. 1931
Cours d'émission :	96 1/2 %
Remboursement normal :	au plus tard le 1. 4. 1956
Remboursement anticipé :	dès le 1. 4. 1937, au pair
Amortissement :	par rachats ou tirages au sort, en 20 tranches, du 1. 4. 1937 au 1. 4. 1956
Garantie :	—
Représentant des créanciers :	Crédit Suisse
Echéance des coupons :	1. 4. / 1. 10.
Domiciles de paiement en Suisse :	Crédit Suisse Société de Banque Suisse Banque Commerciale de Bâle Union de Banques Suisses

Banque Cantonale de Berne  
Banque Fédérale S. A.  
S. A. Leu & Cie  
Banque Populaire Suisse  
A. Sarasin & Cie

Cotation en Suisse : Zurich, Bâle, Genève, Berne

### *Commentaires*

Cet emprunt, émis en avril 1931, soit quelques semaines seulement avant le moratoire Hoover<sup>58</sup>, doit procurer à l'Etat de Wurtemberg les capitaux nécessaires pour doubler la voie ferrée de Stuttgart à la frontière suisse, afin d'améliorer les conditions du trafic entre Berlin et Zurich. Vu ces circonstances et nonobstant l'état de crise financière qui règne déjà en Allemagne, l'emprunt reçoit bon accueil en Suisse.

<sup>58</sup> Cf. — Chap. III, Section 1, p. 115.

### Emprunts de Villes

- 5 % diverses Villes, 1926
  - a) Ville de Bochum
  - b) Ville de Dortmund
  - c) Ville de Flensburg
  - d) Ville de Freiburg
  - e) Ville de Heidelberg
  - f) Ville de Karlsruhe
  - g) Ville de Krefeld
  - h) Ville de Nürnberg
- 6 % Ville de Konstanz, 1928

### Emprunts 5 % diverses Villes, 1926

Monnaie et montant :	a) Bochum	=	fr. s.	6.000.000
	b) Dortmund	=	fr. s.	1.248.000
	c) Flensburg	=	fr. s.	4.000.000
	d) Freiburg	=	fr. s.	2.400.000
	e) Heidelberg	=	fr. s.	4.472.000
	f) Karlsruhe	=	fr. s.	11.024.000
	g) Krefeld	=	fr. s.	3.520.000
	h) Nürnberg	=	fr. s.	4.000.000

Taux : 5 %

Remboursement normal : 1. 10. 1936 (+)

Remboursement anticipé : en tout temps

Amortissement : —

Garantie : —

Echéance des coupons : 31. 3. / 30. 9.

Domiciles de paiement : Crédit Suisse

Banque Commerciale de Bâle

Cotation : Zurich, Bâle

(+) *Prolongation des emprunts*

1. Au moment de l'échéance des emprunts, le 1. 10. 1936, le remboursement en francs suisses étant impossible en raison des difficultés de transfert des devises, la Reichsbank propose les arrangements suivants :

ou prorogation des emprunts en francs suisses jusqu'au 30. 9. 1940, le taux d'intérêt étant ramené de 5 % à 4 %  
ou remboursement en marks bloqués.

2. Le transfert en francs suisses n'étant toujours pas possible, l'échéance de l'emprunt a été ensuite prolongée comme suit :

en date du 30. 9. 1940 : jusqu'au 30. 9. 1944  
en date du 30. 9. 1944 : jusqu'au 30. 9. 1949

chaque fois, les porteurs ont pu choisir soit la prorogation de leurs titres, soit le remboursement en marks bloqués.

*Commentaires*

Ces emprunts sont émis en 1926 sur le marché suisse, dans le cadre d'un règlement d'anciennes dettes que ces Villes avaient contractées envers la Suisse, dans des circonstances qu'il faut rappeler<sup>69</sup>.

Depuis le début de la première guerre mondiale, les Villes allemandes n'étaient plus autorisées à emprunter à long terme sur le marché allemand, afin de ne pas nuire au succès des emprunts de guerre du Reich. D'autre part, ces Villes devaient supporter les dépenses de mobilisation et d'entretien de troupes. Aussi, en 1917, plusieurs Villes furent heureuses d'accepter l'offre que leur faisaient des banques allemandes de mettre à leur disposition des avoirs appartenant à des sociétés d'assurances suisses et provenant de l'activité de ces sociétés en Allemagne. Des obligations, libellées en marks, rapportant un intérêt de 5 % et remboursables en 1926, furent émises. Vu la situation incertaine de la monnaie allemande en 1917, une clause du contrat prévoyait que lors du remboursement les créanciers recevraient 123 francs suisses pour 100 marks nominal prêtés en 1917.

<sup>69</sup> Cf. — « Angebot zur Neuregelung des 4 % (5 %) Schweizer-Franken-Anleihe der Stadt Karlsruhe von 1926-36 », du 23 février 1954.

Après le retour en Allemagne de conditions économiques et monétaires normales, les débiteurs s'efforcèrent, dès 1923, de trouver avec les créanciers suisses une base de règlement qui respecte intégralement la garantie de change prévue en 1917. Cependant, la situation intérieure du marché allemand des capitaux ne permettant pas aux débiteurs de rembourser leurs emprunts en 1926, ils durent demander à leurs créanciers un prolongement. Un terrain d'entente fut trouvé : les bons libellés en deutsche marks et remboursables en francs suisses furent échangés contre des obligations libellées en francs suisses et les créanciers reçurent une indemnité en espèces pour compenser les pertes d'intérêts que l'inflation leur avait causées.

C'est là l'origine des divers emprunts des Villes allemandes émis en 1926.

### Emprunt 6 % Ville de Konstanz, 1928

Monnaie et montant :	fr. s. 3.000.000
Taux :	6 %
Cours d'émission :	95 %
Remboursem. normal :	au plus tard le 31. 12. 1947
Remboursem. anticipé :	dès le 31. 12. 1933
Amortissement :	de 1933 au 31. 12. 1947, par rachats
Garantie :	l'ensemble de la fortune et des ressources de la Ville, mais sans constitution d'un gage particulier
Echéance des coupons :	30. 6. / 31. 12.
Domicile de paiement :	Banque Populaire Suisse, St-Gall
Cotation :	Bâle, Berne, St-Gall, Zurich

#### *Commentaires*

Il existe traditionnellement entre Constance et la commune suisse de Kreuzlingen, qui est toute proche, des relations commerciales, artisanales et industrielles très étroites. La Ville de Constance et la Fondation de l'Hôpital de la Ville possèdent de vastes terres sur le territoire suisse voisin. En outre, la Ville de Constance fournit du gaz à de nombreuses communes suisses environnantes. En revanche, c'est la Suisse qui livre

à la ville la plus grande partie de son courant électrique. Ces diverses relations entre Constance et la région de Kreuzlingen laissent apparaître en faveur de la ville allemande un solde considérable qui doit lui permettre d'assurer le service de l'emprunt en francs suisses<sup>60</sup>. Ce sont ces affinités et le fait que la Ville de Constance tire de la Suisse des revenus suffisants qui rendent possible le placement de ce petit emprunt auprès du public suisse.

<sup>60</sup> D'ailleurs, dès 1934, sous le régime du clearing germano-suisse, ce sont ces mêmes considérations qui feront bénéficier cet emprunt du privilège du paiement intégral des intérêts en francs suisses.

### **Emprunte de Sociétés d'électricité**

- 7 % Berliner Elektrizitätswerke A. G., Berlin, 1925 (Bewag)
- 7 % Lech - Elektrizitätswerke A. G., Augsburg, 1926
- 6 % Elektrizitäts - A. G., vorm. Lahmeyer, Frankfurt, 1927
- 6 1/2 % Untere Iller A. G., München, 1928
- 6 % Badische Landeselektrizitätswerke, Karlsruhe, 1928 (Badenwerk)
- 7 % Lech - Elektrizitätswerke A. G., Augsburg, 1929
- 6 % Schluchseewerk A. G., Freiburg, 1929
- 6 1/2 % Hessische Elektrizitäts A. G., Darmstadt, 1929 (HEAG)
- 6 % Badische Landeselektrizitätswerke, Karlsruhe, 1930 (Badenwerk)

#### **Emprunt 7% Berliner Elektrizitätswerke A. G., 1925 (Bewag)**

Monnaie et montant : fr. s. 30.000.000, dont fr. s. 20.000.000 en Suisse  
et fr. s. 10.000.000 en Hollande

Taux : 7 %

Date d'émission : du 18 au 25.11.1925

Cours d'émission : 95 %

Remboursem. normal : 1.11.1940 (+)

Remboursem. anticipé : dès le 1.5.1930 à

102 1/2 % le 1.5. ou le 1.11.1930

102 % le 1.5. ou le 1.11.1931

101 1/2 % le 1.5. ou le 1.11.1932

101 % le 1.5. ou le 1.11.1933

100 1/2 % le 1.5. ou le 1.11.1934

100 % dès le 1.5.1935

Amortissement : chaque semestre, 1 % de l'emprunt doit être versé  
à un fonds de rachats d'obligations

Garantie : clause négative

limitation de la dette totale à 50 % de la valeur  
des installations de la Société

garantie de la Ville de Berlin

Représentant  
de la Communauté des  
créanciers :           Crédit Suisse  
Echéance des coupons : 1. 5. / 1. 11.  
Domiciles de  
paiement en Suisse :   Crédit Suisse  
                              Société de Banque Suisse  
                              S. A. Leu & Cie  
                              Union de Banques Suisses  
                              A. Sarasin & Cie  
                              Pictet & Cie  
                              Bruppacher & Cie  
Cotation en Suisse :   Zurich, Bâle

(+) *Prolongation des emprunts*

Lors de l'échéance de l'emprunt le 1. 11. 1940, la législation allemande sur les devises ne permettant pas le remboursement en monnaie étrangère, l'offre est faite aux porteurs d'obligations de prolonger de 5 ans l'emprunt, soit jusqu'au 1. 11. 1945, au taux réduit de 4 1/2 %.

*Commentaires*

Il est annoncé, lors de l'émission, que l'emprunt est lié avec des commandes que la Société débitrice doit passer à l'industrie suisse. Il s'agit en l'occurrence de la Maison Brown Boveri à Baden. Mais une opposition se manifeste parmi les industriels allemands contre une telle clause et il est envisagé d'attribuer les commandes non pas à la Société-mère, à Baden (Suisse), mais à sa filiale de Mannheim. Finalement, un accord est obtenu. Cependant comme le prospectus d'émission ne contient aucune référence à l'octroi de commandes à l'industrie suisse et que certains journaux suisses font campagne contre l'emprunt, un communiqué officiel, publié dans la presse, met les choses au point : « Was die Arbeitsbeschaffung für die Schweiz anbelangt, so ist das Bankenkonsortium im Besitze einer Erklärung der A. G. Brown, Boveri & Co, in Baden, welche bestätigt, dass es diesem Unternehmen gegen den Abschluss der Bewaganleihe ermöglicht wurde, direkt und indirekt für seine schweizerischen Fabriken Bestellungen in einem bedeutenden Betrage hereinzubringen. Das Unternehmen hat sich überdies bereit erklärt, der

Volkswirtschaftsdirektion des Kantons Zürich auf Wunsch den Eingang dieser Bestellungen nachzuweisen »<sup>61</sup>.

Cet épisode montre qu'en 1925 l'opinion publique suisse est encore sensibilisée à l'extrême par la question de l'exportation des capitaux. Il faut relever aussi dans ce contexte que le principe établi en 1922 par les Autorités suisses, à savoir que dans toute la mesure du possible l'émission d'un emprunt étranger sur notre marché doit être liée avec des commandes pour l'industrie suisse, n'est appliqué que bien imparfaitement. Cette situation provoque les amères critiques des milieux paysans et syndicaux.

### Emprunt 7 % Lech-Elektrizitätswerke A. G., 1926

Monnaie et montant :	fr. s. 12.000.000
Taux :	7 %
Date d'émission :	du 4 au 10. 7. 1926
Cours d'émission :	96 %
Remboursement normal :	au plus tard le 1. 10. 1951
Remboursement anticipé :	en tout temps à 102 % moyennant un préavis de six mois
Amortissement :	conformément à un plan, par rachats ou par tirages au sort à 102 %
Garantie :	par hypothèque, correspondant à la contrevaletur de 3840 kg d'or fin et grevant les biens immobiliers de la Société
Représentant de la Communauté des créanciers :	Banque pour Entreprises électriques, Zurich
Echéance des coupons :	1. 4. / 1. 10.
Domiciles de paiement :	Crédit Suisse Banque Fédérale S. A. Hentsch & Cie Lombard, Odier & Cie Union Financière de Genève Banque pour Entreprises électriques, Zurich
Cotation :	Genève

<sup>61</sup> Cf. E. Kellenberger : op. cité I, p. 216.

### Commentaires

La Société, fondée en 1903, a pour buts selon ses statuts<sup>62</sup> :

- 1) l'exploitation des forces hydrauliques de la Lech en aval de la Ville d'Augsburg et l'acquisition, à cet effet, des concessions qui lui ont été accordées en 1894 et 1896 ;
- 2) la production industrielle d'énergie électrique et sa mise en valeur, soit en la vendant, soit en l'utilisant elle-même ;
- 3) l'acquisition, la construction et l'exploitation de toutes les installations servant à l'utilisation ou à la vente d'énergie électrique ;
- 4) pour autant que cela s'avère utile au but social : l'acquisition, la mise en valeur et la vente de brevets, d'inventions, de terrains et d'autres biens immobiliers ainsi que la participation à des sociétés et à d'autres entreprises.

On relèvera que des intérêts suisses sont engagés dans la Société et que deux directeurs de la « Bank für elektrische Unternehmungen » à Zurich font partie du Conseil d'Administration de l'entreprise allemande<sup>63</sup>.

### Emprunt 6 % Elektrizitäts A. G., vorm. Lahmeyer, 1927

Monnaie et montant :	fr. s. 15.000.000 dont une moitié en Suisse et l'autre moitié en Hollande
Taux :	6 %
Date d'émission :	dès le 22. 9. 1927 jusqu'à couverture de l'emprunt
Cours d'émission :	96 %
Remboursem. normal :	au plus tard le 1. 9. 1952
Remboursem. anticipé :	dès le 1. 3. 1935, par rachats ou par tirages au sort
Amortissement :	en 25 annuités, dont la première arrive à échéance le 1. 9. 1928, par rachats ou par tirages
Garantie :	garantie négative

<sup>62</sup> Selon le prospectus de l'emprunt de 1926.

<sup>63</sup> Cf. E. Kellenberger : op. cité I, p. 220.

Représentant  
de la Communauté des  
créanciers :           Crédit Suisse  
Echéance des coupons : 1. 3. / 1. 9.  
Domiciles de  
paiement en Suisse :   Crédit Suisse  
                                  Banque Fédérale S. A.  
Cotation en Suisse :   Zurich

### *Commentaires*

L'émission de cet emprunt donne lieu à une controverse intéressante. En effet, un grand journal suisse<sup>61</sup> se pose la question de savoir si les fonds que vont prêter les créanciers suisses à la Société allemande seront vraiment utilisés pour financer les opérations d'entreprises travaillant pour le marché intérieur allemand ou si, au contraire, ces fonds ne vont pas plutôt favoriser les exportations de l'industrie allemande ; si la deuxième hypothèse devait se vérifier, notre propre industrie d'exportation risquerait de subir un préjudice. On remarquera cependant qu'une souscription publique n'a pas eu lieu en Suisse pour le placement des obligations Lahmeyer car l'Electrobank de Zurich s'est réservé la plus grande partie des 7,5 millions nominal. Cet emprunt n'a donc pratiquement pas d'influence sur notre marché des capitaux. D'autre part, il se révèle que les intérêts de notre industrie d'exportation ne sont pas lésés puisqu'une partie des fonds empruntés seront utilisés à passer des commandes aux Usines von Roll, Gerlafingen, à Escher-Wyss & Co, Zurich et à Brown, Boveri, Baden.

### **Emprunt 6 1/2 % Untere Iller, 1928**

Monnaie et montant : fr. s. 12.000.000  
Taux :                   6 1/2 %  
Date d'émission :     du 8 au 15. 1. 1929  
Cours d'émission :   96 1/2 %  
Remboursem. normal : au plus tard le 30. 11. 1953, à 101 %  
Remboursem. anticipé : dès le 30. 11. 1936

<sup>61</sup> Il s'agit de la N. Z. Z. du 15 septembre 1927.

Amortissement :	du 30. 11. 1930 au 30. 11. 1953
Garantie :	la « Bayern Werk AG » et la « Lech-Elektrizitätswerke AG » garantissent la totalité de l'emprunt
Représentant de la Communauté des créanciers :	Crédit Suisse
Echéance des coupons :	31. 5. / 30. 11
Domiciles de paiement :	Crédit Suisse Société de Banque Suisse Union de Banques Suisses S. A. Leu & Cie Banque Cantonale de Berne Banque Populaire Suisse A. Sarasin & Cie
Cotation :	Bâle, Zurich, Berne

### *Commentaires*

Cette société a été fondée le 3 avril 1924 avec siège à Munich. Elle a pour but l'utilisation des forces motrices de l'Iller et l'aménagement des installations nécessaires. Elle peut en outre participer à d'autres entreprises de l'industrie électrique.

La banque suisse qui a négocié l'emprunt a pu obtenir que d'importantes commandes de machines soient passées en Suisse ; ainsi, Escher-Wyss a livré six turbines et Brown-Boveri six générateurs. Eu égard à ces commandes, l'emprunt est bien accueilli par les Autorités et l'opinion suisses.

### **Emprunt 6 % Badische Landeselektrizitätswerke, 1928 (Badenwerk)**

Monnaie et montant :	fr. s. 50.000.000, dont fr. s. 25.000.000 placés en Suisse
Taux :	6 %
Date d'émission :	du 19 au 30. 5. 1928
Cours d'émission :	96 1/2 %
Remboursem. normal :	au plus tard le 31. 5. 1953
Remboursem. anticipé :	dès le 31. 5. 1936

Amortissement :	du 31. 5. 1929 au 31. 5. 1953, par rachats ou par tirages au sort
Garantie :	par une hypothèque en 1er rang de 45 millions de marks-or sur les installations de la société
Représentant de la Communauté des créanciers :	Crédit Suisse -
Echéance des coupons :	31. 5. / 30. 11.
Domiciles de paiement en Suisse :	Crédit Suisse Société de Banque Suisse Union Financière de Genève Basler Handelsbank Union de Banques Suisses Banque Cantonale de Berne Banque Fédérale S. A. Banque Leu & Cie Banque Populaire Suisse Comptoir d'Escompte de Genève
Cotation :	Bâle, Genève, Zurich

### *Commentaires*

La Badenwerk a été fondée le 6 juillet 1921, avec siège à Karlsruhe. Son but est d'assurer un approvisionnement suffisant et avantageux du Pays de Bade en énergie électrique. Pour atteindre ce résultat, la société peut construire, acquérir ou exploiter des installations hydro-électriques et prendre des participations dans d'autres entreprises de la branche<sup>65</sup>. Le capital-actions se montait au moment de la fondation à 21 millions de RM, entièrement en la possession du Pays de Bade.

Les fonds empruntés doivent assurer le financement de la construction de l'Usine de Ryburg-Schwörstadt et de nouvelles installations près de Waldshut ; l'équipement de ces divers ouvrages est confié à la Maison Escher-Wyss ; précisons à ce sujet que cette société suisse détenait auparavant la concession de l'Usine de Waldshut et qu'elle l'a cédée à la condition de pouvoir fournir l'ensemble des turbines. Vu les commandes passées à l'industrie suisse, cette émission ne suscite aucune critique et peut être réalisée avec succès.

<sup>65</sup> Selon le prospectus de l'emprunt 6% de 1928.

### **Emprunt 7 % Lech-Elektrizitätswerke A. G., 1929**

Monnaie et montant :	fr. s. 8.000.000
Taux :	7 %
Date d'émission :	du 8 au 14. 6. 1929
Cours d'émission :	97 1/2 %
Remboursem. normal :	au plus tard le 1. 10. 1951
Remboursem. anticipé :	en tout temps, moyennant un préavis de 6 mois à 102 % jusqu'au 1. 10. 1931 inclusivement, ensuite au pair
Amortissement :	conformément à un plan, par rachats ou par tirages au sort, à 102 % jusqu'au 1. 10. 1931 inclusivement, ensuite au pair
Garantie :	par hypothèque, correspondant à la valeur de 2560 kg d'or fin et grevant les biens immobiliers de la société
Représentant de la Communauté des créanciers :	Banque pour Entreprises électriques, Zurich
Echéance des coupons :	1. 4. / 1. 10.
Domiciles de paiement :	Crédit Suisse Banque Fédérale S. A. Hentsch & Cie Lombard, Odier & Cie Union Financière de Genève Banque pour Entreprises électriques, Zurich
Cotation :	Genève

#### *Commentaires*

Voir supra : emprunt 7 % de 1926, p. 91.

### **Emprunt 6 % Schluchseewerk A. G., 1929**

Monnaie et montant :	fr. s. 35.000.000 dont fr. s. 20.000.000 émis en Suisse
Taux :	6 %

Date d'émission :	du 1 au 7. 2. 1929
Cours d'émission :	97 %
Remboursement normal :	au plus tard le 1. 2. 1959
Remboursement anticipé :	dès le 1. 2. 1939
Amortissement :	en 27 annuités, dont la première arrive à échéance le 1. 2. 1933, par rachats ou par tirages au sort
Garantie :	par hypothèque en 1er rang, égale à 12.790 kg d'or fin ou 33 millions de marks-or, grevant l'ensemble des installations à construire
Représentant de la Communauté des créanciers :	Crédit Suisse
Echéance des coupons :	1. 2. / 1. 8.
Domiciles de paiement en Suisse :	Crédit Suisse Société de Banque Suisse Union Financière de Genève Banque Commerciale de Bâle Union de Banques Suisses Comptoir d'Escompte de Genève Banque Cantonale de Berne Banque Fédérale S. A. S. A. Leu & Cie Banque Populaire Suisse A. Sarasin & Cie
Cotation en Suisse :	Zurich, Bâle, Genève

### *Commentaires*

La Schluchsewerk A. G. a été fondée le 15 décembre 1928. Elle a pour objet la construction et l'exploitation des installations hydro-électriques sur la Schluchsee.

En contrepartie de l'émission en Suisse de l'emprunt 6 % de 1929, l'industrie suisse s'est assurée des commandes pour au moins 5 millions de francs : livraisons de turbines par Escher-Wyss, de générateurs par Brown-Boveri et de pompes par Sulzer. Dans ces conditions, l'emprunt ne donne lieu à aucune critique.

## Emprunt 6 1/2 % Hessische Elektrizitäts A. G., 1929 (HEAG)

Monnaie et montant :	fr. s. 5.000.000
Taux :	6 1/2 %
Cours d'émission :	96 1/2 %
Remboursem. normal :	au plus tard le 1.1.1954
Remboursem. anticipé :	dès le 1.1.1935
Amortissement :	du 1.1.1935 au 1.1.1954, par rachats ou tirages au sort
Garantie :	par une hypothèque en premier rang grevant les installations de la société
Représentant de la Communauté des créanciers :	Crédit Suisse
Echéance des coupons :	1.1. / 1.7.
Domicile de paiement :	Crédit Suisse
Cotation :	Zurich

### *Commentaires*

Cette société a été fondée en 1912, avec siège à Darmstadt, sous le nom de Hessische Eisenbahn AG (elle a pris en 1942 sa nouvelle raison sociale). Elle a pour but la construction, l'acquisition, la location et l'exploitation de réseaux de distribution d'électricité et de gaz et de lignes de chemins de fer électriques.

La majorité de son capital-actions (60 %) se trouve en mains de la Ville de Darmstadt, un autre actionnaire important étant, avec une participation de 37,5 %, la Süddeutsche Eisenbahn-Gesellschaft à Essen. Selon les conventions passées entre la Ville de Darmstadt et la société HEAG, la Ville doit conserver la majorité du capital-actions. D'autre part, les créances des obligataires de l'emprunt en francs suisses contre la société ont priorité de rang sur les créances que pourrait avoir la Ville contre la société.

L'emprunt de 1929 ne fait pas l'objet d'une émission publique, mais est placé à la commission. L'industrie suisse reçoit des commandes pour un peu plus d'un million de francs.

**Emprunt 6 % Badische Landeselektrizitätswerke, 1930  
(Badenwerk)**

Monnaie et montant :	fr. s. 12.000.000, dont fr. s. 8.000.000 émis en Suisse
Taux :	6 %
Date d'émission :	du 15 au 24. 2. 1930
Cours d'émission :	95 %
Remboursem. normal :	au plus tard le 31. 5. 1955
Remboursem. anticipé :	dès le 31. 5. 1938, moyennant 6 mois de préavis
Amortissement :	selon un plan, du 31. 5. 1931 au 31. 5. 1955, par rachats ou par tirages au sort
Garantie :	par hypothèque en 1er rang de 10 millions de marks-or (en parité de rang avec l'hypothèque garantissant l'emprunt 6 % de 1928)
Représentant de la Communauté des créanciers :	Crédit Suisse
Echéance des coupons :	31. 5. / 30. 11.
Domiciles de paiement :	Crédit Suisse Société de Banque Suisse Union Financière de Genève Banque Commerciale de Bâle Union de Banques Suisses Banque Cantonale de Berne Banque Fédérale S. A. S. A. Leu & Cie Banque Populaire Suisse Comptoir d'Escompte de Genève
Cotation :	Zurich, Bâle, Genève, Berne

*Commentaires*

Le produit de ce nouvel emprunt est destiné à assurer la suite du financement de la construction des installations de la société ainsi que des participations à d'autres entreprises. Il faut noter que ce financement n'a été rendu possible que grâce à l'émission des emprunts en francs suisses de 1928 et 1930.

### **Emprunts de Sociétés industrielles**

- 4 1/2 % Wintershall A. G., Kassel, 1924
- 7 % Deutsches Kalisyndikat, G. m. b. H., Sie A, 1925
- 5 1/2 % Felten & Guillaume Carlswerk A. G., 1927
- 6 % Steinkohlenbergwerk Friedrich Heinrich A. G.,  
Kamp-Lintfort, 1928

#### **Emprunt 4 1/2 % Wintershall A. G., (anc. Kaliindustrie AG)**

Monnaie et montant : fr. s. 22.320.000  
Taux : 4 1/2 %  
Remboursem. normal : au plus tard le 2. 1. 1948  
Remboursem. anticipé : en tout temps, à 102 %  
Amortissement : de 1924 au 2. 1. 1948  
Garantie : dépôt de garantie auprès du domicile de paiement (composé d'actions et parts de mines de potasse)  
Représentant  
des créanciers : Crédit Suisse  
Echéance des coupons : 1. 1. / 1. 7.  
Domicile de paiement : Crédit Suisse  
Cotation : Zurich

#### *Commentaires*

L'emprunt permet la conversion d'obligations de deux sociétés allemandes « Wintershall » et « Sachsen-Weimar » exploitant des mines de potasse. Les anciens emprunts jouissaient de la garantie solidaire de la « Kaliindustrie AG » qui offre aux anciens détenteurs l'échange contre les titres du présent emprunt. Pour un montant nominal de 10.000 marks de l'ancien emprunt, il est délivré fr. 6.000 du nouvel emprunt. En outre,

les titres donnent droit à un versement supplémentaire de fr. 1.300 dont fr. 400 ont été payés le 2. 1. 1927. Il était prévu de régler le solde par des versements annuels (certificats de bonus) de fr. 90.— le 2. 1. des années 1928 à 1937. Dès le 2. 1. 1935, ces versements n'ont cependant plus été autorisés, car ils étaient considérés par les Autorités allemandes comme des prestations en capital.

### **Emprunt 7% Deutsches Kalisyndicat G.m.b.H., 1925 (Série A)**

- Monnaie et montant :** Lg 8.000.000 dont Lg 1.700.000 en Suisse
- Taux :** 7 %
- Date d'émission :** du 8 au 18. 12. 1925
- Cours d'émission :** 94 1/2 %
- Remboursem. normal :** au plus tard le 1. 11. 1950, à 102 1/2 %
- Remboursem. anticipé :** dès le 1. 11. 1935, moyennant un préavis de 60 jours :  
à 105 %, dès le 1. 11. 1935 et avant le 1. 11. 1940,  
à 102 1/2 % dès le 1. 11. 1940
- Amortissement :** selon un plan d'amortissement, de 1926 à 1950, par rachats ou par tirages au sort
- Garantie :** — garantie du Syndicat ; de plus, chaque membre séparément est responsable pour une part proportionnelle à sa participation au Syndicat ;  
— par une part en 1er rang, assurée sur le produit des ventes de potasse à l'étranger ;  
— par une garantie hypothécaire, avec part correspondante sur les installations des membres du Syndicat ;
- Echéance des coupons :** 1. 5. / 1. 11.
- Domicile de paiement en Suisse :** Crédit Suisse
- Cotation en Suisse :** Zurich
- Remarque :** ces titres ont été offerts en conversion aux porteurs des obligations 4 1/2 % Kali-Industrie AG, 1924

### *Commentaires*

Au début de décembre 1925, le Syndicat allemand de la potasse (Deutsches Kalisyndikat G. m. b. H.) conclut un contrat d'emprunt avec un consortium international composé de banques anglaises, hollandaises, suisses et suédoises, pour un montant total de 8 millions de livres sterling. De ce montant, il est prévu de placer 5 millions de livres en Angleterre, 1,7 million en Suisse, 1 million en Hollande et 0,3 million en Suède. L'ensemble de l'emprunt doit être coté à Londres et les tranches suisse et suédoise à Zurich.

Il est intéressant de mentionner qu'il était question d'émettre aussi une tranche de cet emprunt aux Etats-Unis d'Amérique. Mais le Gouvernement américain y mit son veto, en vertu de son droit de s'opposer à des emprunts de sociétés étrangères jouissant d'un monopole de production et à même d'imposer aux consommateurs américains, du fait de ce monopole, des prix excessifs.

Les milieux allemands intéressés firent valoir que l'Allemagne ne possédait pas un monopole de production de potasse et que la France par exemple disposait d'une industrie de la potasse en pleine expansion. Les banques américaines, elles, ne partageaient pas la prise de position de leur Gouvernement. Pour elles, ce veto représentait la perte des commissions que leur aurait rapporté l'émission de l'emprunt sur le marché américain sans que pour autant la paysannerie américaine jouisse d'une baisse du prix de la potasse.

En ce qui concerne la Suisse, on avait espéré qu'en liaison avec l'emprunt du Syndicat allemand de la potasse, on obtiendrait une baisse du prix de la potasse. Cependant, il fallut déchanter et l'emprunt ne manqua pas de susciter dans notre pays d'assez vives critiques. Il fut néanmoins souscrit plusieurs fois ; comme les conversions absorbèrent la plus grande partie de l'émission, les attributions aux souscripteurs libres furent très réduites.

Pour être complets, nous signalerons encore, bien que ces titres n'aient pas été cotés en Suisse, deux autres émissions du Syndicat allemand de la potasse. Il s'agit des emprunts

— 7 % de 1926, de Lg 4.000.000 et

— 6 1/2 % de 1929, de Lg 3.000.000

### Emprunt 5 1/2 % Felten & Guillaume, 1927

Monnaie et montant :	fr. s. 22.500.000
Taux :	5 1/2 %
Date d'émission :	du 2 au 7. 5. 1927
Cours d'émission :	97 %
Remboursem. normal :	le 1. 5. 1947
Remboursem. anticipé :	dès le 1. 11. 1935, moyennant 6 mois de préavis : à 102 % jusqu'au 1. 5. 1939, à 101 % jusqu'au 1. 5. 1943, ensuite au pair
Amortissement :	—
Garantie :	par une hypothèque de 20 millions de marks-or en 1er rang, grevant l'usine de Carlswerk. En outre, le total des obligations en circulation ne doit pas dépasser le montant du capital-actions.
Représentant de la Communauté des créanciers :	Crédit Suisse
Echéance des coupons :	1. 5. / 1. 11.
Domiciles de paiement :	Crédit Suisse Banque Fédérale S. A.
Cotation :	Zurich

### Emprunt 6 % Steinkohlenbergwerk Friedrich Heinrich AG, 1928

Monnaie et montant :	fr. s. 15.000.000
Taux :	6 %
Date d'émission :	du 30. 3. au 4. 4. 1928
Cours d'émission :	93 %
Remboursem. normal :	1. 4. 1958
Remboursem. anticipé :	dès le 1. 4. 1938
Amortissement :	en 25 ans, à partir du 1. 4. 1933, par tranches annuelles de 4 %

Garantie :	par hypothèque en 1er rang de la valeur de 6155 kg d'or fin grevant l'ensemble des propriétés foncières et des installations. En plus, la Société « Les petits-fils de François de Wendel & Cie » à Paris a pris l'engagement envers la débitrice (sauf en cas de force majeure), d'acheter pendant toute la durée de l'emprunt une certaine quantité de coke à des prix permettant à la société d'assurer son service d'intérêts et amortissement
Représentant des obligataires :	Société de Banque Suisse, Genève
Echéance des coupons :	1. 4. / 1. 10
Domiciles de paiement :	Comptoir d'Escompte de Genève Union Financière de Genève
Cotation :	Genève, Bâle, Zurich

#### *Commentaires*

La société a été fondée le 1er octobre 1906 par des banques françaises. Son siège est à Kamp-Lintfort, sur le Rhin et son but est d'acquérir et d'exploiter des mines de charbon. En 1924, le groupe français Wendel, qui était déjà lié à la société par des contrats de livraison de coke pour ses usines de Lorraine, acquiert la majorité des actions.

L'industrie suisse n'obtient aucune commande à l'occasion de l'émission de cet emprunt. Pourtant, la situation monétaire de la Suisse et celle de son marché des capitaux paraissent suffisamment bonnes à nos Autorités pour qu'elles ne s'opposent pas à cette émission.

### **Emprunts de Banquess**

- 6 1/2 %/o Badische Kommunale Landesbank-Girozentrale,  
Mannheim, 1928
- 6 1/2 %/o Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt,  
Berlin, 1930

#### **Emprunt 6 1/2 %/o**

#### **Badische Kommunale Landesbank-Girozentrale, 1928**

- Monnaie et montant : fr. s. 13.000.000 dont fr. s. 10.000.000 placés en Suisse
- Taux : 6 1/2 %/o
- Date d'émission : du 26. 11. au 5. 12. 1928
- Cours d'émission : 97 1/2 %/o
- Remboursement normal : au plus tard le 1. 12. 1968
- Remboursement anticipé : dès le 1. 12. 1933, par rachats ou tirages au sort (à 101 %/o si le remboursement intervient avant le 1. 12. 1943)
- Amortissement : par rachats ou tirages au sort, selon un plan, la première annuité arrivant à échéance le 1. 12. 1929
- Garantie : toutes les Villes et toutes les Caisses d'épargne du Pays de Bade garantissent l'emprunt
- Représentant de la Communauté des créanciers : Crédit Suisse
- Echéance des coupons : 1. 6. / 1. 12.
- Domiciles de paiement : Crédit Suisse  
Banque Commerciale de Bâle  
S. A. Leu & Cie  
Banque Populaire Suisse  
Banque Fédérale S. A.  
Union de Banques Suisses  
Banque Cantonale de Berne  
A. Sarasin & Cie
- Cotation : Zurich, Bâle, Berne

### *Commentaires*

La Badische Kommunale Landesbank-Girozentrale a été instituée en 1917 comme banque des Communes de l'Etat de Bade.

D'après ses statuts, la Banque remplit notamment les fonctions suivantes :

- elle centralise les mouvements d'argent entre les Communes de l'Etat de Bade
- elle accorde des crédits aux corporations de droit public et des crédits hypothécaires
- elle finance la politique des logements poursuivie par les Autorités
- d'une manière générale, elle œuvre en faveur de l'économie de l'Etat de Bade.

Ses engagements sont garantis par sa fortune et en outre par l'Association des Caisses d'épargne de l'Etat de Bade qui jouit elle-même de la garantie des Caisses, des Villes et des Communes.

Le produit de l'emprunt en francs suisses de 1928 est destiné à assurer le financement de l'équipement de plusieurs Villes de l'Etat de Bade (gaz, eau, électricité). Après qu'un premier projet d'emprunt dut être abandonné, en juin 1928, parce qu'il ne prévoyait aucune commande à l'industrie suisse, le présent emprunt peut être réalisé en automne de la même année car entre-temps certaines communes du Pays de Bade se sont engagées à recevoir du matériel suisse pour la construction de diverses installations.

### **Emprunt 6 1/2 % Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt, 1930**

Monnaie et montant :	fr. s. 25.000.000
Taux :	6 1/2 %
Date d'émission :	du 1 au 8. 7. 1930
Cours d'émission :	95 1/2 %
Remboursem. normal :	au plus tard le 1. 6. 1960
Remboursem. anticipé :	dès le 1. 12. 1935, moyennant 4 mois de préavis
Amortissement :	selon un plan, au pair, du 1. 6. 1935 au 1. 6. 1960, par rachats ou par tirages au sort

**Garantie :** garantie indirecte des Etablissements de Crédit  
auxquels la Deutsche Rentenbank accorde des  
prêts

**Echéance des coupons :** 1. 6. / 1. 12.

**Domiciles de paiement :** Crédit Suisse  
Société de Banque Suisse  
Banque Fédérale S. A.  
Union de Banques Suisses  
S. A. Leu & Cie

**Cotation :** Zurich, Bâle

### **Emprunts des Usines hydro-électriques frontières du Rhin**

- 5 % Kraftübertragungswerke Rheinfelden,  
Rheinfelden, 1927
- 5 1/2 % Rheinkraftwerk Albrück-Dogern A. G.,  
Waldshut, 1930 (Radag)
- 4 1/2 % Kraftwerk Reckingen A. G.,  
Reckingen, 1930

#### *Généralités concernant Les Usines hydro-électriques du Rhin*

Ces usines ont une situation spéciale en raison de leur emplacement et de leur statut de droit public. Elles font l'objet de concessions concordantes, octroyées par la Suisse et l'Allemagne et d'accords privés, conclus en vertu de ces concessions. L'énergie produite est partagée entre les deux Etats riverains de façon à ce que chacun reçoive une part proportionnelle à la chute, mesurée au droit de sa rive sur la section concédée. La solution consistant à utiliser la force hydraulique dans deux installations distinctes, une sur territoire allemand, l'autre sur territoire suisse, n'étant ni techniquement ni économiquement indiquée, il a été par conséquent prévu l'utilisation de la force motrice pour chacun des paliers du Rhin dans une usine commune. Les usines du Rhin sont donc à cheval sur la frontière que forme le fleuve et elles empiètent aussi bien sur la rive allemande que sur la rive suisse. Comme les sociétés de droit privé doivent nécessairement être soumises à un ordre juridique déterminé, on a fait alterner, pour maintenir la parité, les sociétés de droit suisse avec les sociétés de droit allemand.

Outre leur situation juridique spéciale, les usines hydro-électriques frontières du Rhin ont aussi un aspect économique particulier. Chacun des deux Etats est directement intéressé à la marche régulière des usines puisqu'il a droit à une part de la production d'énergie. Il est donc nécessaire que les paiements auxquels donnent lieu, d'un Etat à l'autre, le financement et la gestion des usines puissent être transférés sans formalité. Cela doit être notamment le cas pour le service de la dette des emprunts obligataires que le public suisse a souscrits après la première guerre mondiale <sup>68</sup>.

<sup>68</sup> Le statut spécial de ces emprunts sera reconnu dès 1933 puisque les intérêts des dits emprunts jouiront du transfert intégral. — Cf. Chap III, Section 2, p. 127.

Nous traitons ci-après le cas des trois emprunts qui ont été émis, en francs suisses, après la première guerre mondiale, par des sociétés électriques frontalières de droit allemand.

**Emprunt 5 % Kraftübertragungswerke Rheinfelden, 1927**

Monnaie et montant :	fr. s. 14.500.000
Taux :	5 %
Date d'émission :	du 9 au 17. 3. 1927
Cours d'émission :	97 %
Remboursem. normal :	1. 1. 1947
Remboursem. anticipé :	moyennant 6 mois de préavis :
	dès le 1. 1. 1935 à 102 %
	dès le 1. 1. 1939 à 101 %
	dès le 2. 1. 1942 au pair
Amortissement :	—
Garantie :	—
Echéance des coupons :	1. 1. / 1. 7.
Domiciles de paiement :	Crédit Suisse Société de Banque Suisse
Cotation :	Bâle, Zurich

*Commentaires*

Cet emprunt est destiné d'une part à rembourser un emprunt antérieur en francs suisses et d'autre part à financer une participation au capital-actions de la société Kraftwerk Ryburg-Schwörstadt AG, Rheinfelden (Suisse).

**Emprunt 5 1/2 % Rheinkraftwerk Albrbruck-Dogern A.G., 1930**

Monnaie et montant :	fr. s. 40.000.000
Taux :	5 1/2 %
Date d'émission :	du 28. 5. au 6. 6. 1930

Cours d'émission :	97 %
Remboursement. normal :	au plus tard le 30. 6. 1960
Remboursement. anticipé :	moyennant un préavis de 6 mois, du 30. 6. 1935 au 30. 6. 1940 à 102 ½ %, ensuite au pair
Amortissement :	par rachats ou par tirages au sort, en 25 annuités dont la première arrive à échéance le 30. 6. 1936
Garantie :	par une hypothèque en 1er rang, libellée en or fin, de 40 millions de marks, grevant l'ensemble des installations de la société
Echéance des coupons :	30. 6. / 31. 12.
Domiciles de paiement :	Crédit Suisse Société de Banque Suisse Union Financière de Genève Banque Commerciale de Bâle Union de Banques Suisses Banque Cantonale d'Argovie Banque Cantonale de Berne Banque Fédérale S. A. S. A. Lcu & Cie Banque Populaire Suisse Comptoir d'Escompte de Genève
Cotation :	Zurich, Bâle, Genève, Berne

### *Commentaires*

L'objet de l'émission est de financer la construction d'une usine sur le Rhin. On notera que le prospectus d'émission relève que des commandes importantes à l'industrie suisse sont liées à cette émission.

### **Emprunt 4 ½ % Kraftwerk Reckingen. 1930**

Monnaie et montant :	fr. s. 15.000.000
Taux :	4 ½ %
Date d'émission :	du 16 au 22. 10. 1930
Cours d'émission :	99 %
Remboursement. normal :	30. 9. 1948 (+)

Remboursement anticipé : dès le 30. 9. 1942, moyennant 6 mois de préavis

Amortissement : —

Garantie : caution solidaire et intégrale de la société Lonza, à Bâle

Représentant  
de la Communauté des  
créanciers :

Société de Banque Suisse

Echéance des coupons : 31. 3. / 30. 9.

Domiciles de paiement : Société de Banque Suisse  
Banque Fédérale S. A.  
S. A. Leu & Cie  
Ehinger & Co

Cotation : Bâle, Genève, Zurich

#### (+) *Prolongation de l'emprunt*

Le 11. 9. 1948, la Lonza a laissé aux porteurs le choix entre les deux offres suivantes :

1° réduction de l'intérêt de 4 1/2 % à 4 % avec prorogation de l'échéance de 10 ans (30. 9. 1958) et faculté de dénonciation anticipée après 5 ans ;

2° remboursement au pair le 30. 9. 1948.

#### *Commentaires*

Le capital-actions de la société appartient par moitié à la Lonza à Bâle et à sa filiale, la Lonza-Werke à Waldshut.

Comme dans le cas de Radag, des livraisons de matériel suisse sont expressément prévues dans le prospectus du 16 octobre 1930.

## CHAPITRE III

# Les emprunts extérieurs allemands sous le régime du moratoire allemand des transferts et des accords de clearing germano-suisse

### SECTION I

#### **La crise en Allemagne**

##### **A. La crise économique et financière**

Lorsque la crise éclate aux Etats-Unis d'Amérique, le 24 octobre 1929, sous forme d'un krach boursier retentissant<sup>1</sup>, l'Europe jouit de la prospérité. Après avoir surmonté les bouleversements provoqués par la guerre de 1914 à 1918, les pays du Vieux Monde semblent avoir retrouvé un nouvel équilibre. Leurs systèmes monétaires sont restaurés et leurs industries florissantes. Mais en fait, l'édifice politique et économique de l'Europe est bien fragile : il ne résistera pas très longtemps aux assauts de la crise et il finira par s'effondrer. Cette crise, en s'amplifiant d'une façon démesurée, s'étendra plus ou moins rapidement à tous les autres pays.

Dans le domaine financier — celui qui nous intéresse particulièrement — la crise amène un bouleversement général et la désorganisation

<sup>1</sup> On relèvera que dès le mois de juin 1929, l'activité industrielle diminue aux Etats-Unis ; en d'autres termes, la chute sur le marché des biens a précédé le krach boursier alors que, généralement, ces deux phénomènes se présentent dans l'ordre inverse lors du déclenchement d'une crise.

complète du marché des placements. Mais il y a plus grave encore : les deux idées de confiance et de solidarité, qui avaient présidé aux efforts de restauration de l'Europe en général et de l'Allemagne en particulier entre 1924 et 1930<sup>2</sup>, sont battues en brèche. La notion capitale du respect des engagements pris et de la signature donnée, qui est aussi indispensable dans les rapports entre États que dans ceux entre individus et qui se résume dans la formule « *Pacta sunt servanda* », apparaît comme surannée. Elle est remplacée par des considérations soit-disant pratiques qui procèdent d'une affirmation égoïste et brutale : nécessité fait loi. La crise économique se double ainsi d'une crise morale, tout aussi grave et tout aussi dangereuse puisqu'elle sape les fondements de l'ordre international<sup>3</sup>. La conséquence en est que les États débiteurs ne se sentent plus liés par les accords et les contrats passés avec leurs créanciers : les circonstances ayant changé, on doit tenir pour caduques des clauses qui ne s'appliquaient qu'à un état de fait antérieur. Nous le verrons, c'est bien là le langage que tient à ses créanciers, dès 1933, le régime hitlérien<sup>4</sup>.

Dès 1930, l'Europe commence à souffrir des effets de la récession américaine et en 1931, elle entre elle-même en plein dans la crise économique. Un des pays les plus durement touchés est l'Allemagne, parce que son économie n'est pas encore entièrement consolidée et que son potentiel industriel s'est développé d'une façon exagérée depuis 1926 surtout<sup>5</sup>. En effet, hantés par le machinisme américain, les Allemands ont développé « une nouvelle mystique de la production, de la spécialisation et du rendement, exprimée par un grand mot, la rationalisation »<sup>6</sup>. Alors que l'industrie allemande avait surtout pratiqué, dans le passé, la concen-

<sup>2</sup> Qu'on pense à l'émission simultanée dans plusieurs pays des emprunts Dawes et Young, présentée comme une œuvre de solidarité internationale.

<sup>3</sup> Pour W. Röpke, la crise apparaît « comme l'un des résultats les plus patents de la révolte massive qui se poursuit contre le système économique et social du monde occidental ». — W. Röpke : « Problèmes économiques internationaux » in « La crise mondiale », ouvrage collectif de l'Institut universitaire des Hautes Etudes internationales, Genève, 1939, p. 318.

Dans un autre ouvrage, W. Röpke parle de « la société qui est aujourd'hui ébranlée dans toutes ses sphères ». — W. Röpke : « Explications économiques du monde moderne », Paris 1940, p. 16.

<sup>4</sup> Sur les conceptions « juridiques » du régime nazi, voir Ed. Vermeil : « L'Allemagne, essai d'explication », Paris 1945, p. 385.

<sup>5</sup> Dans un excellent ouvrage déjà cité « Les paradoxes économiques de l'Allemagne moderne », Paris 1931, M. Hermant analyse aux p. 167 ss les causes du déséquilibre entre la production industrielle allemande et l'insuffisance de ses débouchés extérieurs.

<sup>6</sup> R. Glozier : « L'économie de l'Allemagne et de l'Autriche », P. U. F., Paris 1964, p. 19.

Voir aussi G. Raphaël : « L'industrie allemande », Paris 1928, p. 277 ss.

tration horizontale, elle favorise désormais la concentration verticale, par la création de grands Konzerns qui assurent, par exemple, l'union des charbonnages et des aciéries. On assiste alors à une hypertrophie des entreprises et à une surproduction organique. Cette situation, en elle-même malsaine, s'aggrave naturellement très vite lorsque les marchés étrangers, par le fait de la crise mondiale et des mesures protectionnistes qu'elle suscite, se ferment à l'industrie allemande. Le nombre des chômeurs augmente à une rapidité effrayante : il est déjà de 1,5 million en 1929 mais il dépasse 5 millions au milieu de 1931 et atteindra 6 millions en 1932, soit presque la moitié des salariés. Cette même année 1932, la production tombera à moins de 50 % du niveau de 1929.

Sur les plans financier et monétaire aussi, l'Allemagne est au bord de la faillite. On se rappelle que c'est le capital étranger qui a financé le relèvement de l'Allemagne entre 1924 et 1930. La conséquence du gonflement de la dette extérieure a été naturellement l'accroissement correspondant de la charge des intérêts<sup>7</sup>. Tant qu'une apparente prospérité régnait en Allemagne, l'afflux continu de nouveaux capitaux étrangers masquait ce que cette situation avait de malsain, mais que survienne « la moindre crise économique, cette charge écrasante devait forcément conduire l'Allemagne à des difficultés extrêmement graves »<sup>8</sup>. Or, dès 1930 non seulement l'afflux des capitaux étrangers est stoppé, mais il est remplacé par un mouvement contraire : l'Allemagne doit faire face aux retraits massifs des capitaux dont une proportion importante lui avait été prêtée à court terme par l'étranger et qu'elle a imprudemment investie à long terme dans sa propre industrie ou en Europe centrale<sup>9</sup>. La situation est si grave que la Reichsbank, en été 1931, est aux abois et que nombre de banques se voient obligées de fermer leurs guichets<sup>10</sup>. Mais examinons de plus près les phases de cette évolution.

En septembre 1930 déjà, une grave crise de confiance envers l'Allemagne provoque des retraits de capitaux importants et des ventes massives de titres, tant pour compte de porteurs allemands que pour compte de porteurs étrangers. L'avance redoutable du parti national-socialiste aux

<sup>7</sup> Voici les chiffres :	1924 =	166 millions de marks
	1925 =	326 millions de marks
	1926 =	513 millions de marks
	1927 =	680 millions de marks
	1928 =	945 millions de marks
	1929 =	1255 millions de marks

Source : Chs. Bettelheim : op. cité, p. 13.

<sup>8</sup> Chs. Bettelheim : op. cité, p. 13.

<sup>9</sup> Sur ce problème, voir encore note 12, p. 115 ci-après.

<sup>10</sup> L'encaisse-or de la Reichsbank diminue entre 1930 et 1931 de 2.216 à 984 millions de marks.

élections du Reichstag du 14 septembre 1930 fait naître une grande inquiétude. L'ensemble des obligations allemandes cotées sur les places internationales connaît une baisse sensible. Les obligations Young, par exemple, dont l'émission ne remonte qu'à quelques semaines, sont soumises à une forte pression des vendeurs. Leur cours descend jusqu'à 63 % pour se stabiliser à 75 % environ. Le déchet par rapport au cours d'émission se chiffre donc à plus de 15 %.

Les autorités allemandes tentent de réagir. Pour arrêter l'hémorragie des devises, la Reichsbank augmente son taux d'escompte de 4 à 5 % le 9 octobre 1930. D'autre part, pour aider l'Allemagne à passer ce cap difficile, un consortium de banques étrangères, sous la direction d'établissements américains, lui accorde, le 13 octobre 1930, un crédit de 125 millions de dollars, d'une durée de deux ans. Ce crédit, non seulement améliore notablement les réserves en dollars de la Reichsbank, mais a de plus un effet secondaire important : les Allemands, qui se laissaient gagner par la panique, voient dans ce crédit la preuve que l'étranger garde sa confiance à l'Allemagne. Le calme renaît ; l'exode des capitaux diminue ; l'avenir semble moins sombre. Mais ce n'est qu'un sursis et quelques mois plus tard, en été 1931, la crise financière et monétaire connaîtra de nouveaux développements.

A la fin de mars 1931, la publication par les Gouvernements de Berlin et de Vienne d'un plan d'union douanière totale entre l'Allemagne et l'Autriche déclenche, dans les capitales occidentales, des réactions violentes : les chancelleries considèrent que la réalisation de ce plan équivaldrait à l'Anschluss, c'est-à-dire à la fin d'une Autriche indépendante. Les banquiers étrangers, qui sont fortement engagés à court terme en Autriche, sont inquiets et s'efforcent de rapatrier leurs fonds. La crise de confiance atteint les Autrichiens eux-mêmes, qui se précipitent aux guichets des banques pour opérer des retraits. En quelques jours, les caisses de ces établissements sont vides. C'est alors qu'éclate, comme une bombe, la nouvelle que la Oesterreichische Credit-Anstalt doit cesser ses paiements et qu'elle se trouve pratiquement en état de faillite<sup>11</sup>. L'événement, du fait de l'importance de la banque en cause, prend vite une

<sup>11</sup> Cette banque était la plus grande et la plus prestigieuse de Vienne. Elle appartenait au groupe Rothschild. Environ 18 mois avant sa débâcle, elle avait repris la Boden-Credit-Anstalt de Vienne, la première grande banque autrichienne à faire faillite. Pour la Credit-Anstalt, cette reprise s'était soldée par une perte de 60 millions de shillings, auxquels s'ajoutait une autre perte de 80 millions de shillings résultant de ses propres opérations. En outre, la Credit-Anstalt avait investi à long terme dans l'industrie autrichienne d'énormes capitaux dont la contrepartie était formée de crédits à vue appartenant en grande partie à des étrangers. Le retrait massif de ces capitaux rendait le krach inévitable. — R. Lewinsohn : « Histoire de la crise 1929-1934 », Paris 1934, p. 53 ss.

dimension européenne. Les effets psychologiques de cette débâcle sont encore plus graves que ses conséquences matérielles. Les banques de l'Europe centrale, et en particulier celles d'Allemagne, doivent faire face à leur tour aux assauts des créanciers étrangers et nationaux<sup>12</sup>. Pour les grands établissements de crédit berlinois, ces retraits se montent en quelques jours à plusieurs centaines de millions de marks. Les pertes en or et en devises que la Reichsbank subit jusqu'au mois de juin s'élèvent à environ 500 millions de marks, soit le tiers au moins de la couverture totale des billets.

Devant un développement aussi catastrophique, l'attitude du Gouvernement allemand est ambiguë. Sa principale préoccupation n'est pas de chercher à redresser la situation monétaire par des moyens techniques ou à rassurer l'étranger qui craint la réalisation de l'Anschluss. Au contraire, le cabinet allemand pense que la gravité de la crise lui donne l'occasion de remettre en question le règlement des réparations. D'après lui, le bilan des paiements allemands est grevé d'une façon insupportable par la sortie annuelle de 2 milliards de marks que constituent les versements dûs par l'Allemagne, au titre des réparations<sup>13</sup>. Sur les instances du Maréchal Hindenburg, Président du Reich, M. Hoover, Président des Etats-Unis, propose le 20 juin 1931 un moratoire général d'un an pour tous les paiements des réparations et des dettes de guerre<sup>14</sup>. Si M. Hoover cède aux pressions allemandes, c'est que le Gouvernement du Reich avait déjà brandi la menace de déclarer unilatéralement un moratoire pour les

<sup>12</sup> La cause de la vulnérabilité des banques allemandes et autrichiennes est la même. Pendant des années, ces banques avaient pu conserver une apparence trompeuse de prospérité grâce aux crédits à court terme de l'étranger. Les banques suisses, hollandaises, anglaises et américaines, par exemple, disposaient de capitaux énormes qui provenaient d'ailleurs pour une part non négligeable de fonds allemands ayant fui leur patrie. Ces banques étrangères prêtaient à un taux rémunérateur ces capitaux aux banques allemandes, à court terme. Ces dernières, à leur tour, investissaient ces mêmes fonds, à un taux encore plus élevé mais à long terme, sous forme de prêts à des corporations de droit public ou à des entreprises privées. Ce dangereux système connu son apogée en 1930 : à côté d'une dette extérieure à long terme de 10 milliards de marks (emprunts obligataires), le Reich avait une dette à court terme envers l'étranger de plus de 12 milliards de marks. — R. Lewinsohn : op. cité, p. 61.

Sur la crise des banques allemandes, voir aussi A. Rivaud : op. cité, p. 158 ss.

<sup>13</sup> En réalité, comme les paiements de réparations se faisaient par tranches mensuelles, ils ne pouvaient en aucun cas constituer la cause de la crise financière : la perte en devises que devait supporter en un seul jour la Reichsbank du fait des retraits étrangers atteignait un montant supérieur à celui d'une mensualité due au titre de réparation.

<sup>14</sup> Sur le moratoire de Hoover, voir M. Meier : « Deutsche Aussenhandelsregulierung von 1929 bis 1939 », Thèse, Bâle 1953, p. 11.

versements imposés à l'Allemagne par le plan Young et que les Gouvernements français et anglais avaient alors immédiatement réagi en déclarant que si le Reich mettait sa menace à exécution, la France et l'Angleterre cesseraient à leur tour de payer aux États-Unis leurs annuités pour les dettes de guerre. M. Hoover, en proposant son moratoire, veut prendre les devants et faire bénéficier les États-Unis du choc psychologique que son initiative ne peut manquer de provoquer<sup>15</sup>.

Pourtant, cette réaction émotionnelle passée, on s'aperçoit vite que rien n'est résolu et que toutes les causes de la crise subsistent<sup>16</sup>. Bientôt, à l'explosion d'optimisme qu'avait suscitée l'initiative du Président américain, succèdent à nouveau le découragement et la méfiance. Considérant que, politiquement, la question de l'Anschluss constitue une menace pour l'équilibre des forces en Europe centrale et que, financièrement, la situation du Reich est toujours aussi précaire, les créanciers étrangers multiplient et augmentent leurs retraits de fonds. Le moratoire de Hoover a donc manqué son but et cet échec va précipiter le mouvement irréversible de la crise monétaire et financière allemande. Dans une dernière tentative pour redresser la situation, les instituts d'émission des États-Unis, d'Angleterre et de France ainsi que la B. R. I. consentent le 26 juin 1931 à la Reichsbank un crédit global de 100 millions de dollars. Peine perdue. La Reichsbank doit faire face à une avalanche de retraits<sup>17</sup> car les créanciers indigènes se joignent maintenant à ceux de l'étranger pour retirer leurs avoirs et les mettre en sécurité hors des frontières de l'Allemagne. La situation devient si grave que plusieurs banques, à l'instar de la Credit-Anstalt de Vienne, sont au bord de la faillite et doivent fermer leurs guichets<sup>18</sup>. Cependant, les Autorités allemandes essayent encore de réagir : le taux d'escompte, qui avait déjà été relevé de 5 % à 7 %

<sup>15</sup> La bourse de New-York a réagi par une hausse aussi forte qu'éphémère. En Allemagne, le moratoire fut accueilli comme une délivrance.

<sup>16</sup> Pour l'Allemagne, le moratoire de Hoover a eu pourtant un avantage à long terme : il a bloqué le mécanisme compliqué du plan Young et préparé la voie à la liquidation du problème des réparations qui fut entérinée, à l'expiration du délai d'une année, par la Conférence de Lausanne de juillet 1932. En revanche, la question des dettes de guerre (créances des USA contre ses Alliés) était laissée en suspens.

<sup>17</sup> En quelques jours, l'encaisse-or de la Reichsbank se réduisit de 1 milliard de marks environ.

<sup>18</sup> Un des cas les plus caractéristiques est celui de la Darmstädter und Nationalbank (la Danat). Il s'agissait d'une des banques d'affaires les plus importantes et les plus actives d'Allemagne. Elle aussi, avait pratiqué la dangereuse politique de financer l'industrie allemande au moyen de crédits étrangers à court terme. Au moment du moratoire de Hoover, elle avait subi dans la faillite de l'important Nordwolfekonzern une perte de 200 millions de marks. Déjà affaiblie par d'autres pertes et par de massifs retraits de fonds, elle n'a

le 13 juin, est porté à 10 % le 16 juillet et à 15 % le 1er août. Mais rien ne peut arrêter l'hémorragie des devises et l'avalanche des retraits. Au début d'août, le Gouvernement du Reich prend alors des mesures très graves :

- il ferme les banques pour quelques jours et les bourses pour quelques mois ;
- il introduit le contrôle des changes ;
- il interdit l'exportation des capitaux ;
- il entreprend avec les banques étrangères des négociations qui aboutissent, à fin août, à l'accord connu en allemand sous le nom de « Stillhalteabkommen ».

Complétant et aggravant les effets du moratoire de M. Hoover, ces mesures draconiennes marquent la fin de la liberté des mouvements internationaux de capitaux. Pour les créanciers suisses, ce sont 3 milliards de francs qui sont pris au piège. Pour eux vont commencer de longues tribulations et le chemin qu'ils devront parcourir pour obtenir un règlement sera jalonné de sacrifices. Plus de vingt ans sépareront le moratoire de Hoover de 1931 de l'Accord de Londres de 1952 sur les dettes extérieures allemandes. Pendant ces années, ils devront s'accommoder tout d'abord de l'impitoyable traitement que leur imposera le régime nazi, puis après la capitulation du Reich en 1945, de l'attitude souvent peu compréhensive des Alliés, adversaires victorieux de l'Allemagne.

## B. La crise politique

Pendant les années de prospérité qui s'échelonnent jusqu'en 1929, la République de Weimar semble installée solidement. Le régime parlementaire, appuyé sur une large majorité du centre, fonctionne normalement. Le parti national-socialiste, dominé par Adolphe Hitler, ne recueille que le 8,5 % des voix aux élections de 1928. Cependant, si la première menace hillérienne a été contemporaine de l'inflation<sup>19</sup> et si sa retraite

pu supporter un choc de cette importance ; le 13 juillet 1931, la Danat devait cesser ses paiements et sa déconfiture eut, en Allemagne et à l'étranger, un retentissement énorme. En définitive, la Danat disparut complètement ; elle fut absorbée par la Dresdner Bank avec l'aide du Reich qui fournit la plus grande partie du nouveau capital-actions. — Cf. R. Lewinsohn : op. cité, p. 68 ss ; d'après la même source, l'assainissement de l'ensemble des banques allemandes a coûté au Reich 800 millions de marks.

<sup>19</sup> Hitler a manqué en 1923 son premier putsch ; condamné à cinq ans de détention, il a été libéré après moins d'un an de captivité.

correspond aux années de prospérité, son retour en force dès 1930 va coïncider avec la crise économique ; la démocratie allemande ne pourra faire face bien longtemps aux problèmes que posent des millions de chômeurs<sup>20</sup>. A partir de 1929, les extrémistes enregistrent des succès. Les partis sur lesquels s'appuie le régime parlementaire se sentent incapables d'enrayer la débâcle économique qui s'annonce et ils craignent d'être débordés à leur gauche et à leur droite par les communistes et les nazis. La grande coalition allant des socialistes aux populistes se disloque. Dès mars 1930, la République de Weimar est condamnée ; les trois Gouvernements qui vont se succéder jusqu'à la nomination de Hitler au poste de Chancelier, en janvier 1933, ne sont soutenus au Reichstag que par une minorité. Ils ne doivent leur autorité qu'à la confiance que leur accorde le Président Hindenburg et au soutien de l'armée ; le Reichstag se réunit de plus en plus rarement. Le fonctionnement du régime parlementaire étant devenu impossible, il n'est pas étonnant que le mouvement le plus dynamique l'emporte sur les autres. A cette époque, Hitler conduit encore une politique prudente. Il apparaît comme l'homme de confiance de la droite traditionnelle et de la grande industrie allemande. Cette droite espère utiliser Hitler tout en gardant la direction de la politique. En septembre 1930, nous l'avons vu, les élections révèlent une avance considérable du parti national-socialiste dont la députation au Reichstag passe, d'un coup, de douze à cent sept sièges. Les nazis représentent dès lors, sans contredit, une force avec laquelle il faut compter. En octobre 1931, le Président Hindenburg propose à Hitler d'entrer dans le Gouvernement. Mais le futur dictateur refuse car il veut garder les mains libres pour se présenter, le 13 mars 1932, contre Hindenburg, aux élections présidentielles. Hitler est sûr du succès. Mais c'est Hindenburg qui l'emporte, avec l'appui des voix communistes. Le Gouvernement profite de ces circonstances pour essayer de neutraliser les nationaux-socialistes. Avec l'appui de l'armée traditionnelle, le Ministère de la guerre obtient le 13 avril 1932 l'interdiction des formations de choc hitlériennes. Mais cet échec des nazis est vite compensé. Le 24 avril 1932, le parti national-socialiste obtient un grand succès aux élections du Parlement de l'Etat de Prusse. Les adversaires de Hitler se débattent dans les intrigues et les contradictions.

<sup>20</sup> Analysant l'ouvrage de H. Heymann : « Plan for permanent peace », New-York, 1941, J.-F. Beglinger établit en ces termes le parallèle entre l'arrivée au pouvoir des Nazis et la crise économique : « Que l'avènement du national-socialisme en Allemagne soit un des faits déterminants qui conduisit le monde à la catastrophe, cela est évident. Mais il ne faut pas oublier que la prise du pouvoir par Hitler ne fut rendue possible que parce que le chômage consécutif à la crise économique avait pris en Allemagne des proportions effroyables ». — J.-F. Beglinger : « Les conditions économiques de la paix », Thèse, Lausanne 1947, p. 85.

Le 31 mai 1932, le Gouvernement tombe. Celui qui lui succède ne trouve aucun appui, ni au Parlement, ni dans le pays. Le Président Hindenburg demande à Hitler de cesser son opposition au Gouvernement. Les Hitlériens posent leurs conditions : dissolution du Reichstag suivie de nouvelles élections, rétablissement des sections d'assaut et utilisation de la radio par les nazis pour leur propagande ; ils obtiennent satisfaction sur ces trois points. Il est évident que ces concessions ne peuvent qu'augmenter encore leurs exigences. Après les élections du 31 juillet 1932, le parti national-socialiste, qui a obtenu le 37 % des voix, exige le pouvoir pour lui seul. De nouvelles élections ont lieu, qui amènent un recul de deux millions de voix pour le parti nazi. Les adversaires de Hitler veulent utiliser cet échec pour tenter une action décisive contre lui : le Chef du Gouvernement voudrait interdire à la fois le parti communiste et le parti nazi, suspendre le Parlement et installer un régime corporatif, une sorte de dictature militaire s'appuyant sur un syndicat unique. Le risque de ce plan est grand puisqu'il conduirait à la lutte ouverte contre les troupes à la dévotion de Hitler. Ce serait donc précipiter le pays dans une guerre civile dont l'issue serait bien incertaine. Une fois encore, les adversaires de Hitler sont divisés. Une partie de l'armée traditionnelle penche pour Hitler. Le Président Hindenburg s'inquiète de l'aventure dans laquelle l'Allemagne risque d'être entraînée. Finalement, rien n'est entrepris contre les nazis. Au contraire, le 30 janvier 1933, le Président Hindenburg charge Adolphe Hitler de former le Gouvernement. Avec l'arrivée de cet homme au pouvoir s'éteint le dernier espoir de voir l'Allemagne jouer un rôle constructif dans la vie internationale.

### C. Les nazis au pouvoir

#### 1. La mise en place du régime nazi

L'année 1933 est décisive pour Hitler car c'est pendant les premiers mois de son gouvernement qu'il établit son pouvoir<sup>21</sup>, transformant le régime moribond de la République de Weimar en une dictature puissante et monolithique. Son action se développe avec une rapidité et une habileté peu communes :

Tout d'abord, Hitler obtient du Président Hindenburg la dissolution du Reichstag et de nouvelles élections. Après une campagne électorale,

<sup>21</sup> Cf. J. Droz : « Histoire de l'Allemagne », Chap. VI « L'Allemagne hitlérienne », P. U. F., Paris 1964, p. 97 ss.

On consultera aussi A. Rivaud : « Le relèvement de l'Allemagne 1918-1938 », 2<sup>me</sup> partie, Chap. 1<sup>er</sup> : « L'installation du national-socialisme », p. 209 ss.

influencée par la terreur qu'exercent déjà les troupes d'assaut des nazis et marquée par l'incendie du Reichstag le 27 février 1933<sup>22</sup>, les élections ont lieu le 5 mars 1933. Elles permettent au parti national-socialiste de disposer au Parlement de la majorité des sièges (341 sur un total de 647).

Le 21 mars 1933, le Président Hindenburg et le Chancelier Hitler se retrouvent devant le tombeau de Frédéric le Grand, à Potsdam. Le Chancelier se pose en champion de la paix et de la tradition. Le 23 mars pourtant, il fait voter par le Parlement, à la majorité constitutionnelle des deux tiers, la loi des pleins pouvoirs qui va lui permettre à l'avenir de gouverner sans l'accord du Président Hindenburg. Dès ce jour, les pouvoirs législatif et exécutif sont concentrés dans les mains du Chancelier Hitler. Le Reichstag ne se réunit plus que très rarement pour enregistrer les lois. Le Président du Reich n'a plus qu'une autorité nominale<sup>23</sup>. Même le Conseil des Ministres ne joue plus qu'un rôle secondaire puisque les pouvoirs ont été remis personnellement au Chancelier Hitler.

Le 1er mai 1933, lors de la première grande fête du travail organisée par le régime nazi à Berlin, Hitler se présente en défenseur des ouvriers. Le lendemain, il fait dissoudre les syndicats et saisir leurs biens.

Entre janvier et mai 1933, toute la structure du pays est réorganisée. A la tête de chaque Etat allemand, Hitler place un gouverneur qui lui est dévoué. Le corps des fonctionnaires est épuré. La police est centralisée en une « police secrète d'Etat »<sup>24</sup>.

Le 14 juillet 1933, le parti national-socialiste est proclamé parti unique. Sa structure est fortement centralisée. Son appareil va s'étendre sur l'ensemble du pays et contrôler tous les secteurs de la vie allemande. Le territoire du Reich est divisé en 32 « Gaue » dont le découpage ne correspond pas à celui des « Länder ». Un « Gauleiter » est placé à la tête de chacune de ces circonscriptions qui se subdivisent elles-mêmes en cercles, groupes, cellules et blocs. L'administration proprement dite est ainsi doublée par une administration annexe qui la contrôle.

En quelques mois, Hitler a en mains tous les leviers de commande. Il jouit du pouvoir le plus absolu dont puisse rêver un dictateur. Nous allons voir maintenant comment, dans le domaine économique et financier, il va utiliser ce pouvoir.

<sup>22</sup> On sait que cet incendie fut imputé par les nazis à des éléments communistes, ce qui permit à Hitler de dissoudre le parti communiste au début de mars.

<sup>23</sup> Le Président Hindenburg mourut le 2 août 1934. La veille du décès du vieux maréchal, le Gouvernement, en vertu de ses pleins pouvoirs, a modifié la Constitution pour confondre en la personne de Hitler les fonctions de Chancelier et de Président du Reich. Un plébiscite sanctionna ces décisions.

<sup>24</sup> Il s'agit de la « Geheime Staatspolizei » ou « Gestapo » de sinistre mémoire.

## 2. La politique économique des nazis <sup>25</sup>

A l'arrivée au pouvoir de Hitler, au début de 1933, l'Allemagne compte 6 millions de chômeurs et son économie est complètement paralysée. En peu d'années, le régime nazi va remettre en marche l'économie, supprimer le chômage et financer un effort de réarmement colossal. Comment ce résultat que certains ont pu qualifier de « miraculeux » a-t-il pu être atteint <sup>26</sup> ?

Nous avons déjà relevé qu'une des causes fondamentales de la crise économique qui a entraîné la chute de la République de Weimar était le manque de débouchés. Les exportations allemandes étaient insuffisantes. D'autre part, nous savons qu'après la première guerre mondiale une masse importante de capitaux étrangers avaient afflué vers l'Allemagne. L'idée de Schacht est de rétablir un équilibre en mettant le capital étranger investi en Allemagne au service du commerce extérieur. Trois mesures sont envisagées :

- 1° le transfert des capitaux hors du Reich est interdit ; les avoirs étrangers sont gelés en Allemagne ; toutefois, les créanciers étrangers peuvent affecter leurs fonds à l'achat de marchandises allemandes ; on crée ainsi une exportation forcée ;
- 2° Schacht tente de rendre l'Allemagne indépendante, dans toute la mesure du possible ; pour y parvenir, il développe l'agriculture et les industries synthétiques, en particulier le caoutchouc, l'essence et les fibres ; il cherche ainsi à faire vivre l'économie allemande en circuit fermé ; pour les achats indispensables à l'étranger, il a recours au clearing : à toute importation doit correspondre une exportation de valeur au moins égale dans le pays intéressé <sup>27</sup> ; des caisses de

<sup>25</sup> Cf. C. David : « L'Allemagne de Hitler », P. U. F., Paris 1968, p. 82 ss.

Voir aussi Chs. Bettelheim : op. cité, 3<sup>me</sup> partie « Etat et Economie », p. 191 ss.

<sup>26</sup> Le père de ce « miracle » est le Dr. H. Schacht qui, après avoir démissionné en 1929 de ses fonctions de Président de la Reichsbank, avait été un artisan de la prise du pouvoir par Hitler. En 1933, il est placé à nouveau à la tête de la Reichsbank et Hitler lui confie en outre en août 1934 le Ministère de l'économie.

<sup>27</sup> A. Tillmann, dans sa thèse, rapporte la définition que donnait Schacht de la politique du III<sup>me</sup> Reich en matière de commerce extérieur : « Vendre le plus possible et ne pas acheter plus que l'on peut payer ». Il s'en suit que le régime nazi est favorable aux exportations et adversaire des importations. — A. Tillmann : « L'organisation économique et sociale du III<sup>me</sup> Reich », Thèse, Paris 1935, p. 175.

compensation sont instituées dans les deux pays<sup>28</sup> ; l'importateur verse à sa caisse nationale, dans sa monnaie, le montant de son achat et l'exportateur se voit régler, par sa caisse nationale, dans sa monnaie, le montant de sa créance envers l'acheteur étranger ; tout se limite à un échange comptable et aucune devise ne sort plus des frontières de l'Allemagne ;

- 3<sup>o</sup> pour pouvoir exporter, il faut d'abord remettre en marche l'industrie dont, nous l'avons vu, la production a baissé de 50 % de 1929 à 1932 ; pour financer cette production, Schacht a recours à des billets à très court terme ; un entrepreneur de travaux publics, par exemple, en couverture de sa créance, tire des traites à 3 mois sur un des organismes spéciaux auxquels le Reich donne sa garantie ; pour les commandes d'armement, la même technique est appliquée : les usines tirent sur une « Société de recherches sur les métaux » des bons qui sont ensuite avalisés par la Reichsbank.

Que cette politique ait été efficace, on ne peut le nier mais on n'insistera jamais assez sur le fait qu'en organisant ainsi l'autarcie, l'Allemagne sort délibérément du cycle des échanges internationaux. L'interdiction du transfert des capitaux étrangers est une décision unilatérale de l'Allemagne qui place les créanciers devant un fait accompli. Sous le régime de Weimar, les Gouvernements allemands prennent déjà des mesures qui affectent les transferts de capitaux, mais ils agissent en accord avec l'étranger et dans le cadre du moratoire Hoover. Avec Hitler, il n'est plus question de collaboration. Sa politique est une politique de force, sans aucune référence aux intérêts de ses partenaires ou à ceux de la communauté internationale. Une autre remarque encore. Si Hitler cherche à donner du travail aux 6 millions de chômeurs allemands, ce n'est pas pour offrir à ce peuple paix et prospérité. S'il mobilise toutes les ressources de l'économie allemande dans un effort à bien des égards remarquables, c'est pour mettre ce potentiel industriel au service de ses plans d'agression, c'est pour lui permettre de forger les armes pour les campagnes de conquête dont il rêve déjà.

Lorsque nous arriverons aux accords de clearing germano-suisse, objet des Sections 3 et 4 de ce chapitre, il ne sera pas inutile de se souvenir que c'est avec les serviteurs d'un tel régime que nos négociateurs suisses ont dû chercher un accommodement. On s'explique alors mieux que si souvent les pourparlers aient été extraordinairement âpres et qu'ils n'aient pu aboutir souvent qu'au prix du sacrifice d'intérêts suisses pourtant parfaitement légitimes.

<sup>28</sup> Sur le caractère bilatéral du commerce extérieur allemand sous le régime nazi voir M. Meier : op. cité, p. 22 ss.

## SECTION 2

### **Le régime du moratoire allemand des transferts**<sup>29</sup>

Avant d'aborder l'institution du clearing, nous devons parler de la phase précédente qui s'étend des premières mesures unilatérales prises par l'Allemagne en été 1931 au moratoire intégral institué par le Reich le 14 juin 1934. Cette phase sera caractérisée par l'aggravation progressive des conditions du service de la dette extérieure allemande sous le régime du moratoire des transferts. Ensuite s'ouvrira une deuxième phase : *le moratoire intégral étant introduit, c'est l'ensemble des relations financières germano-suisse qui doit être régi par l'Accord de compensation germano-suisse du 26 juillet 1934.*

Nous avons vu qu'en été 1931, l'hémorragie d'or et de devises amène l'Allemagne à prendre de sévères mesures<sup>30</sup>. Leur but est d'empêcher, ou tout au moins de contrôler, la sortie hors des frontières du Reich des fonds placés dans ce pays par l'étranger et d'amener les capitaux allemands qui ont fui à l'étranger à revenir dans leur patrie d'origine. De plus, le contrôle du service des paiements avec l'étranger doit prévenir un nouvel affaiblissement du stock d'or et de devises dont le Reich dispose encore. En revanche, les revenus des capitaux étrangers placés en Allemagne — et en particulier ceux des obligations des emprunts extérieurs libellés en monnaies étrangères — peuvent être payés et transférés intégralement jusqu'au 30 juin 1933<sup>31</sup>.

Pourtant, à peine installé, le régime nazi cherche à obtenir de nouvelles concessions des créanciers étrangers. Au milieu de mai 1933, le nouveau Président de la Reichsbank, M. Schacht, invite à Berlin les représentants des porteurs d'obligations allemandes à l'étranger. Il désire étudier avec eux les moyens de surmonter les difficultés qui s'annoncent

<sup>29</sup> Cf. E. Roesle : « Die Finanzforderung im schweizerisch-deutschen Verrechnungsverkehr », Thèse, Genève 1944, p. 10/12.

<sup>30</sup> Cf. supra p. 117.

<sup>31</sup> Le sort des crédits à court terme est réglé par le « Stillhalteabkommen » du 17 septembre 1931.

pour le règlement en devises du service de la dette extérieure allemande. Selon des sources allemandes, la situation pour la période s'étendant de juin 1933 à mai 1934 se présenterait comme suit, en millions de marks <sup>32</sup> :

Sorties de devises		Entrées de devises	
service de l'ensemble des dettes extérieures allemandes	1.497	produit des services (navigation, transport)	250
		produit des placements allemands à l'étranger	150
		rapatriement de fonds	120
			<hr/> 520
		déficit	977
	<hr/> 1.497		<hr/> 1.497

Pour combler ce déficit de 977 millions de marks, il faudrait que l'Allemagne dispose, mensuellement, d'un excédent des exportations sur les importations de 81 millions de marks. Or, on a enregistré pendant les premiers mois de l'année 1933 un fléchissement des exportations.

D'après une enquête publiée par l'Office de statistique du Reich en mai 1933, la dette extérieure allemande atteignait les montants suivants le 30 septembre 1932 <sup>33</sup> :

(en millions de marks)	long terme	court terme	total
U. S. A.	5.118	2.898	8.016
Hollande	1.868	1.559	3.427
Suisse	1.096	1.611	2.707
Grande-Bretagne	1.060	1.171	2.231
France	465	399	864
Suède	161	102	263
Belgique	63	128	191
Italie	83	64	147
Tchécoslovaquie	—	129	129
autres pays	267	1.286	1.553
	<hr/> 10.181	9.847	19.528

<sup>32</sup> E. Kellenberger : op. cité, tome II « Im Konjunkturzyklus der dreissiger Jahre », p. 173.

<sup>33</sup> Idem : p. 174.

Les pourparlers qui se déroulent à Berlin du 29 mai au 2 juin 1933, avec la participation de 29 délégués, représentant 6 pays, se soldent par un échec.

Le Gouvernement allemand prend alors, unilatéralement, une grave mesure : il décrète le 9 juin 1933 le moratoire des transferts pour toutes les dettes extérieures à moyen et à long terme<sup>34</sup>. Dès lors, les débiteurs allemands doivent payer à une caisse de conversion (Konversionskasse) les montants échus, convertis en marks et représentant le service des emprunts extérieurs. Dans la mesure de leurs versements, les débiteurs sont libérés par la loi allemande de leurs dettes. Il appartient à la Reichsbank de déterminer quand et comment les avoirs déposés auprès de la caisse de conversion pourront être transférés à l'étranger en faveur des créanciers.

Ces mesures provoquent une vive réaction des pays créanciers car on avait espéré que le Reich, même s'il interrompait le transfert des amortissements, continuerait au moins à assurer intégralement celui des intérêts de ses emprunts extérieurs. C'est avant tout le caractère unilatéral des décisions allemandes qui donne lieu aux critiques les plus acerbes de l'étranger. La Suisse, qui est un des principaux pays créanciers de l'Allemagne, ne peut rester indifférente à une évolution qui lèse d'une façon aussi flagrante les intérêts des porteurs d'obligations allemandes. Le 16 juin 1933, l'Association des Bourses suisses élève une vigoureuse protestation contre le traitement infligé aux placements suisses en Allemagne. Puis, le 7 juillet 1933, le Conseil Fédéral lui-même met en doute la légalité des dispositions allemandes. En Suisse des voix se font entendre, qui réclament l'institution, entre notre pays et l'Allemagne, d'un accord de clearing ; notre balance commerciale avec notre grand voisin du Nord laissant traditionnellement apparaître un solde actif en faveur du Reich, ce solde devrait être mis au service du règlement de nos créances financières envers l'Allemagne.

Au début de juillet 1933, les représentants des pays créanciers cherchent à obtenir un allègement du moratoire des transferts. Finalement, ils obtiennent pour le deuxième semestre de 1933 le compromis suivant : les intérêts des emprunts Dawes et Young seront transférés intégralement ; en revanche, aucun transfert n'est accordé pour l'amortissement de l'emprunt Young et de tous les autres emprunts allemands<sup>35</sup>. Le 50 % seulement des intérêts et des dividendes sera transféré. Pour le solde, il est

<sup>34</sup> La base « légale » de cette décision est la « Gesetz über Zahlungsverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland » du 9 juin 1933.

<sup>35</sup> Néanmoins, les montants dus à titre d'amortissement doivent être versés par les débiteurs, en marks, à la caisse de conversion.

prévu de délivrer aux créanciers des bons sans intérêts (scrips) de la caisse de conversion.

Tirant argument du caractère de la balance commerciale entre la Suisse et le Reich, notre Gouvernement essaie d'amener les Autorités allemandes à nous accorder un statut privilégié. Après de nouvelles négociations bilatérales à Berlin, nos représentants obtiennent que les scrips soient remboursés à 50 % de leur valeur nominale. Par conséquent, les créanciers financiers suisses voient leurs coupons d'obligations honorés à concurrence de 75 %. Les avantages accordés à la Suisse suscitent les protestations des autres pays créanciers si bien que le Reich finit par en faire bénéficier également la Hollande, la Grande-Bretagne et les Etats-Unis<sup>36</sup>.

Malgré les allègements obtenus, le Gouvernement suisse, agissant en étroite liaison avec l'A. S. B., essaie en septembre 1933 d'amener l'Allemagne à accorder à la Suisse une nouvelle amélioration du régime imposé aux créances financières suisses. A cette fin, il demande au Gouvernement allemand l'ouverture de négociations bilatérales<sup>37</sup>. Ces pourparlers s'engagent peu après et aboutissent le 7 octobre 1933 à la signature d'un accord entre le Conseil Fédéral et l'Ambassadeur du Reich à Berne. Ce règlement peut être qualifié de satisfaisant puisqu'il donne aux créanciers suisses la possibilité d'obtenir le transfert de la totalité de leurs revenus. En effet, aux termes de cet arrangement, l'Allemagne garantit le transfert du 50 % des créances et en outre consent à racheter au cours de 50 % de leur valeur nominale les scrips délivrés par la caisse de conversion. Quant au solde des créances (50 % des scrips = 25 % de la créance totale), il pourra être utilisé pour payer l'importation supplémentaire en Suisse de marchandises allemandes. L'idée dont procède ce compromis est que la forte capacité d'importation de la Suisse doit être mise au service du règlement de nos créances financières.

Il est important de noter que le service de l'intérêt et de l'amortissement de l'emprunt Dawes et de l'emprunt du Syndicat allemand de la

<sup>36</sup> Une fois de plus, la Suisse met l'accent sur la position particulière de notre pays. Le surplus des exportations allemandes vers la Suisse (390 millions de francs en 1932) couvre largement non seulement les dépenses du tourisme allemand en Suisse et le règlement des créances financières suisses mais laisse encore à l'Allemagne un excédent de 100 millions de francs.

<sup>37</sup> On peut se demander si une politique plus ferme encore à l'égard de l'Allemagne n'aurait pas dû être appliquée car, comme le remarque M. Erard : « logiquement la Suisse et d'autres pays auraient dû répondre au moratoire des transferts allemands par une mesure analogue. Alors que les capitaux allemands jouissaient chez nous d'une complète liberté, l'utilisation de ceux que nous détenions en Allemagne fut strictement réglementée, entraînant du même coup leur dépréciation ». — M. Erard : « La thésaurisation », Thèse, Neuchâtel 1947, p. 72.

potasse ainsi que le service de l'intérêt de l'emprunt Young et des emprunts frontaliers, y compris les emprunts de Badenwerk et de Schluchseewerk, ne tombent pas sous le coup du moratoire des transferts du 9 juin 1933. Ils jouissent donc du transfert intégral<sup>38</sup>.

La validité de l'Accord germano-suisse du 7 octobre 1933 étant limitée au 31 décembre 1933, de nouvelles négociations entre les deux pays s'ouvrent en décembre 1933. Elles aboutissent à la conclusion d'un nouvel arrangement qui règlera les relations financières entre le Reich et la Suisse pendant le premier semestre de 1934. Cet arrangement n'enregistre que peu de changements par rapport à la situation engendrée par l'Accord du 7 octobre 1933. Tout au plus peut-on relever que la part du transfert en espèces est diminuée de 50 % à 30 % et que la part couverte par l'émission de scrips subit une augmentation correspondante (70 % au lieu de 50 %). Cependant, ces scrips peuvent toujours être utilisés pour financer l'importation de marchandises allemandes en Suisse.

Pendant les mois d'avril et de mai 1934, les représentants des pays créanciers ont avec les Autorités allemandes de nouvelles négociations pour régler le sort du service de la dette extérieure allemande dès le 1er juillet 1934. Ces pourparlers n'aboutissent à aucun accord et la Reichsbank décide, unilatéralement, le 14 juin 1934, un nouveau moratoire, valable jusqu'au 30 juin 1935, pour l'ensemble des dettes allemandes à moyen et à long terme. Seules les dettes relevant du « Stillhalteabkommen » de 1931 échappent aux effets de cette mesure. S'agissant des échéances de coupons à partir du 1er janvier 1935<sup>39</sup>, le Gouvernement allemand place les porteurs d'obligations extérieures devant cette alternative : ou recevoir en espèces le 40 % du montant des intérêts échus, ou accepter en règlement de ces intérêts des « Fundingbonds » de la caisse de conversion, d'une durée de 10 ans, au taux de 3 %.

<sup>38</sup> Les créances suisses faisant l'objet du « Stillhalteabkommen » de 1931 restent également hors du champ d'application du régime instauré par l'Accord germano-suisse du 7 octobre 1933.

<sup>39</sup> L'Allemagne ne prévoyait aucun transfert pour les échéances de coupons pendant le 2<sup>me</sup> semestre de 1934 !

## SECTION 3

### **Le régime des Accords de clearing jusqu'au déclenchement de la 2<sup>me</sup> guerre mondiale**

#### **A. Les causes générales d'une réglementation du service des paiements en Suisse<sup>40</sup>**

L'origine de la réglementation du service des paiements avec l'étranger, sur la base d'accords bilatéraux, remonte à l'année 1931. Certains Etats, notamment en Europe centrale, introduisent alors un contrôle des changes pour remédier aux effets de la crise. Ils entendent protéger leur monnaie contre les menaces de dévalorisation et réserver leurs faibles réserves en devises à des achats indispensables. Il s'en suit que souvent — particulièrement dans le domaine financier — le paiement des anciennes dettes est différé. Devant cette situation, le Conseil Fédéral, qui a déjà pris des mesures aux fins de protéger le marché intérieur (limitation des importations) et qui craint que de nouvelles restrictions aient pour effet de réduire encore le volume des échanges avec l'étranger, sans que pour autant la situation des créanciers suisses s'en trouve améliorée, se voit contraint de franchir un pas décisif : les créanciers suisses ayant été particulièrement affectés par les mesures qu'ont prises l'Autriche et la Hongrie, il décide de réglementer le trafic des paiements entre la Suisse et ces deux pays. Il conclut les 12 et 14 novembre 1931 avec ces deux Etats des Accords de clearing qui sont, pour notre pays, les premiers du genre. En vertu de ces accords bilatéraux, les débiteurs suisses ont l'obligation d'opérer auprès de la B. N. S. les paiements destinés à leurs créanciers domiciliés en Autriche ou en Hongrie. Les moyens ainsi constitués sont affectés au règlement des anciennes créances suisses envers ces Etats ou de nouvelles créances résultant des exportations suisses vers ces pays.

<sup>40</sup> Cf. O. S. C. : Rapport de 1949 : « Historique de la réglementation du service des paiements — Création, tâches et développement de l'Office de Compensation ».

La B. N. S., chargée de l'exécution de ces tâches par le Conseil Fédéral, crée à cet effet un département spécial à son siège de Zurich<sup>41</sup>.

La différence fondamentale entre un régime libre et un service réglementé des paiements ressort des deux schémas de la page 131 ci-après.

Ces premiers accords de clearing ne s'appliquent qu'aux paiements relatifs au trafic réciproque de marchandises car c'est dans ce domaine qu'on a dû enregistrer, tout d'abord, les plus grandes difficultés. L'idée prévaut encore qu'il ne s'agit que d'un palliatif dont il sera possible de se passer assez rapidement.

L'institution d'un clearing avec l'Autriche et la Hongrie en 1931 n'est pourtant qu'une première étape. Les difficultés croissantes que va rencontrer la Suisse avec nombre d'Etats l'incitent à étendre la réglementation du service des paiements. Ainsi, la Suisse conclut des accords de clearing, en 1932 avec la Bulgarie et la Yougoslavie, en 1933 avec la Roumanie, la Grèce et la Turquie, et en 1934 avec le Chili.

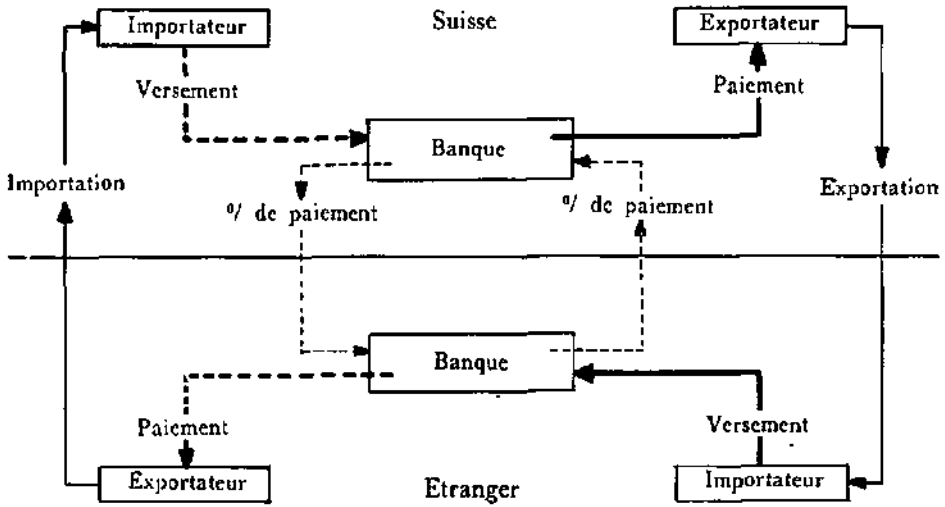
Dans son Rapport de 1949 déjà cité, l'O. S. C. met l'accent sur les difficultés que le fonctionnement du clearing a pu rencontrer. Au départ, on pensait que l'institution d'un service réglementé des paiements ne modifierait pas sensiblement la structure de la physionomie de nos échanges avec les pays étrangers. En fait, certains de ces pays, en maintenant artificiellement leurs parités monétaires, ont empêché le prix de leurs produits d'exportation de descendre au niveau de celui du marché mondial et ont ainsi freiné nos achats chez eux, achats qui n'ont plus atteint les chiffres prévus.

En sens contraire, le volume de nos exportations vers ces pays a eu plutôt tendance à augmenter car les cours du clearing rendaient les prix suisses avantageux. Dans ces conditions, nos comptes de clearing ont souvent enregistré de sérieux déséquilibres, entraînant pour les créanciers suisses de longs retards dans les paiements<sup>42</sup>. Pour remédier à cette situa-

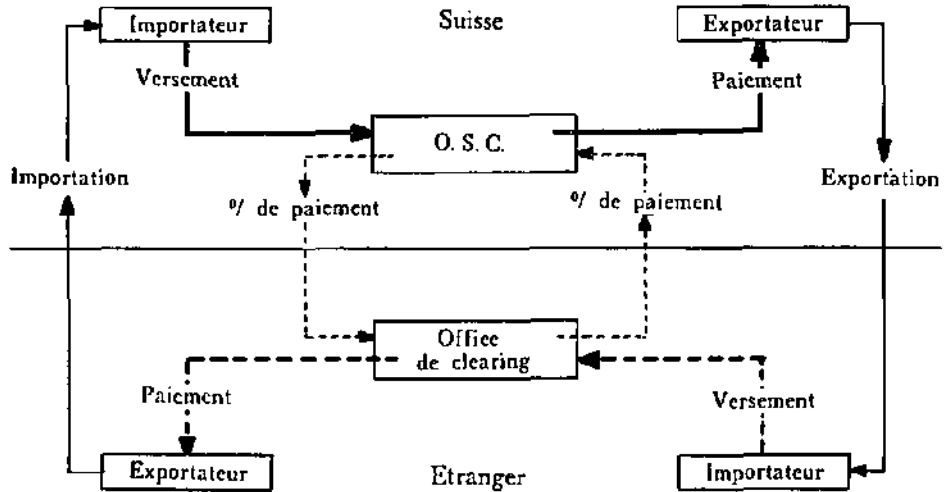
<sup>41</sup> Par arrêté du 23 décembre 1931, l'Assemblée Fédérale a autorisé le Conseil Fédéral à conclure des accords de clearing, sous réserve qu'il lui en soit donné connaissance lors de sa prochaine session. Par la suite, cet arrêté a été remplacé par l'arrêté fédéral concernant les mesures de défense économique contre l'étranger du 14 octobre 1933. C'est l'article 3 de cet arrêté qui a été à la base, en droit constitutionnel, de la législation suisse en matière de clearing. — Cf. P.-R. Rosset : « Les accords de clearing et les obligations contractuelles », Lausanne et Bâle, 1936, p. 6.

<sup>42</sup> Le Rapport de l'O. S. C. de 1954 « Les vingt ans de l'Office suisse de compensation », p. 6 ss, insiste encore sur ce point : « Il était indispensable, pour le bon fonctionnement du système, que le volume des paiements fût égal dans les deux sens. En cas de déséquilibre — c'est presque toujours en faveur de la Suisse, pays à monnaie saine, que penchait la balance des paiements —, les créanciers suisses qui attendaient un transfert devaient patienter jusqu'à ce que l'état des comptes de clearing permit de les satisfaire. C'est ce qu'on a appelé les délais d'attente ».

a) régime libre des paiements



b) régime de clearing



Source : d'après O. S. C. : Rapport 1954, p. 11.

tion, la Suisse a cherché à comprimer ses exportations, à forcer ses importations et a autorisé des compensations privées. En tout état de cause, l'O. S. C. peut dresser un bilan positif des premières années du clearing quand il écrit : « Dans l'ensemble et malgré toutes ces difficultés encore à la mémoire de maint importateur et de maint exportateur, nos échanges avec les pays auxquels la Suisse était liée par un accord de clearing subirent, jusqu'en 1936, date de la dévaluation du franc suisse, un bien plus léger ralentissement que nos échanges avec les autres Etats. Par ailleurs, les bons prix souvent obtenus dans le trafic de clearing par nos exportateurs les ont aidés à traverser une période difficile. Ainsi la thèse soutenue par quelques théoriciens, selon laquelle le système de clearing aboutirait à un ralentissement des échanges réciproques, n'a, en l'occurrence, pas été confirmée par les faits »<sup>43</sup>. Mais ce résultat favorable a aussi ses ombres. Alors qu'on avait espéré que des dispositions légales suffiraient à amener les débiteurs à effectuer leurs paiements à la B. N. S., il fallut vite se rendre à l'évidence que les profits considérables que pouvaient laisser les opérations hors clearing risquaient de compromettre le bon fonctionnement du système. Un appareil de contrôle rigoureux dut être mis en place pour obliger, d'une part, les débiteurs à s'acquitter de leurs paiements auprès de la B. N. S. et pour empêcher, d'autre part, une utilisation abusive des fonds du clearing. Le département du clearing de la B. N. S. fut développé en conséquence. En plus des tâches techniques concernant l'exécution des ordres de paiements, il dut s'occuper aussi de la surveillance générale du trafic du clearing, des révisions et de la dénonciation des infractions aux Autorités pénales.

Après avoir rappelé les circonstances qui rendirent nécessaire l'introduction des accords de paiement et dressé le bilan des premiers résultats de ces expériences, nous revenons au cas particulier des relations financières germano-suissees.

### **B. L'institution du clearing germano-suisse : l'Accord de compensation du 26 juillet 1934<sup>44</sup>**

La nouvelle aggravation du sort que le Reich réserve dès le 1er juillet 1934 à sa dette extérieure place les pays créanciers devant une situation extrêmement précaire. Aussi chacun d'eux essaie-t-il d'obtenir un adoucissement par la voie des contacts bilatéraux.

<sup>43</sup> O. S. C. : Rapport cité, 1949, p. 7.

<sup>44</sup> Cf. J. Bürki : op. cité, Chap. IV, Section I, p. 69 ss.

La Suisse, elle non plus, ne saurait accepter passivement les conditions que l'Allemagne veut lui dicter. Une nouvelle fois, la structure de la balance commerciale germano-suisse, favorable au Reich, permet à notre pays de revendiquer un traitement privilégié. Le Conseil Fédéral demande et obtient de l'Allemagne que le règlement des échéances postérieures au 30 juin 1934 fasse l'objet de pourparlers entre les deux pays<sup>45</sup>. Cependant, ces négociations ne doivent pas se limiter aux créances tombant sous le coup du moratoire allemand des transferts mais doivent s'étendre, au contraire, à la recherche d'une solution englobant l'ensemble du service des paiements entre la Suisse et le Reich. Après des pourparlers d'une âpreté exceptionnelle, l'Allemagne et la Suisse arrivent à conclure, le 26 juillet 1934, leur premier accord de compensation.

Vu l'importance pour la Suisse de cet accord, il est nécessaire d'en relever les principales caractéristiques<sup>46</sup>. La conséquence pratique de l'accord est que dès le 1er juillet 1934 l'ensemble du trafic des paiements entre l'Allemagne et la Suisse doit se dérouler, sous réserve de quelques exceptions, par l'intermédiaire de la Deutsche Reichsbank d'une part et de la B. N. S. d'autre part. Considérée du point de vue suisse, la compensation se déroule selon le schéma suivant : les débiteurs suisses effectuent

<sup>45</sup> L'O. S. C. explique ainsi l'évolution des relations financières germano-suisse qui aboutit à la conclusion du premier accord de clearing entre les deux pays : « Ce sont les répercussions toujours plus aiguës de la pénurie de devises qui déterminèrent le développement subséquent des mesures prises par la Suisse en matière de réglementation des paiements. Malgré l'institution, en 1931, d'un contrôle des changes, le Reich n'était pas parvenu à résoudre le problème de sa balance des paiements et à maintenir le cours de sa monnaie, sans porter de graves atteintes aux droits de ses créanciers. L'Allemagne s'étant refusée à poursuivre, selon les modalités primitivement convenues, l'exécution d'un accord conclu en 1933 au sujet du transfert de revenus et d'un autre accord concernant le paiement de certaines marchandises par l'intermédiaire de la B. N. S., accord qui au demeurant s'était révélé défavorable pour la Suisse, il ne restait pas d'autre solution que de soumettre tout le trafic des paiements germano-suisse au clearing. Seuls en étaient exclus les paiements de capitaux, ceux afférents au trafic des assurances et certains paiements concernant le petit trafic frontalier. L'initiative de cet accord avec notre fournisseur et client le plus important revint ici encore aux Autorités suisses, qui avaient à sauvegarder non seulement les intérêts de notre industrie d'exportation, mais encore de notre tourisme, de nos banques, et de nos créanciers financiers ». — O. S. C. : Rapport cité 1949, p. 7/8. — Quant à la B. N. S., dans son Rapport annuel de 1934 (p. 13/14), elle écrit : « L'Accord pour la compensation des paiements germano-suisse, entré en vigueur le 1er août 1934, revêt une importance capitale. Au printemps 1934, le Gouvernement allemand avait annoncé une aggravation du moratoire des transferts promulgué le 9 juin 1933. Les pourparlers engagés entre les créanciers privés des pays intéressés et le Gouvernement allemand étant restés sans résultat, des négociations eurent lieu entre l'Allemagne et la Suisse ; elles aboutirent à une convention signée le 26 juillet 1934 ».

<sup>46</sup> Cf. E. Kellenberger : op. cité II, p. 178 ss et E. Roesle : op. cité, p. 12 ss.

leurs paiements à la B. N. S. en francs suisses. Les fonds ainsi réunis sont utilisés, par notre Banque nationale, pour désintéresser les créanciers suisses, suivant un ordre de priorité dûment établi :

- 1° dans un groupe I, nous trouvons les créances découlant :
  - a) des livraisons de marchandises ;
  - b) du tourisme ;
  - c) des revenus des capitaux jusqu'à concurrence du taux de  $4\frac{1}{2}\%$ .

La fixation de ce taux donna lieu à un marchandage serré car le Reich ne voulait pas aller au-delà de  $4\%$  alors que la Suisse exigeait  $4\frac{1}{2}\%$ . Finalement ce fut le point de vue de la Suisse qui l'emporta<sup>47</sup>. Pourtant, le traitement réservé aux différents groupes de revenus n'est pas uniforme :

- loyers  
et fermages : leur transfert intégral est assuré ;
- emprunts  
frontaliers : leurs intérêts continuent à bénéficier du privilège de transfert que leur accordait l'Accord germano-suisse du 7 octobre 1933 ;
- emprunts  
Dawes et Young : leurs intérêts continuent à jouir du transfert intégral aussi longtemps que l'Allemagne accorde également ce privilège aux autres pays créanciers ;
- dividendes  
d'actions : jusqu'à  $4\frac{1}{2}\%$ , le dividende est transféré intégralement ; pour un dividende de plus de  $4\frac{1}{2}\%$ , l'actionnaire suisse reçoit  $4\frac{1}{2}\%$ , plus la moitié entre ce taux et le dividende payé par la société allemande ;

- 2° après règlement des créances rangées dans le groupe I, un montant mensuel de 5 millions de francs est réservé au groupe II pour couvrir en premier lieu les intérêts des créances suisses à court terme<sup>48</sup> ;

<sup>47</sup> Cette concession allemande ne fut pas gratuite, on s'en doute. Pour ce  $\frac{1}{2}\%$ , la Suisse accepta d'importer un supplément de produits allemands qui fut de l'ordre de 10 millions de francs par an.

<sup>48</sup> Il s'agit avant tout des crédits bancaires faisant l'objet du « Stillhalteabkommen » de 1931.

3° après désintéressement des créances du groupe II, le groupe III peut être pris en considération. Il est formé des cotes d'amortissement, qui sont constituées par la différence entre les intérêts contractuels et les intérêts transférés au taux de  $4\frac{1}{2}\%$ . Il est prévu de verser ces montants à un fonds d'amortissement institué en Suisse et qui sera utilisé pour racheter des obligations allemandes en mains de porteurs suisses. L'effet de ces rachats doit être double :

- a) on soutient en bourse les cours des obligations allemandes en créant une demande permanente ;
- b) on réduit la dette extérieure allemande.

En outre, dans le groupe III, un montant mensuel de 4 millions de francs est réservé au trafic de transit ;

4° s'il subsiste encore un reliquat, il est mis à la disposition de la Reichsbank qui peut l'utiliser à sa convenance.

L'accord est conclu pour une durée de 5 ans mais il contient des clauses permettant une révision ou même une dénonciation si des modifications notables devaient se produire dans la structure des relations commerciales germano-suissees.

Parallèlement à l'Accord du 26 juillet 1934, un autre arrangement est conclu entre la Suisse et l'Allemagne : en compensation partielle des sacrifices que les créanciers doivent consentir en matière d'intérêts, les droits allemands frappant une série d'articles d'exportation suisses sont abaissés et les contingents d'importation allemands sont augmentés<sup>49</sup>.

Malgré le traitement défavorable réservé aux créances financières par l'Accord de compensation du 26 juillet 1934, l'A. S. B. ne peut que l'approuver. Cette association déplore, certes, les réductions d'intérêts que l'accord implique mais espère toutefois que le compromis réalisé pourra être appliqué pendant un certain nombre d'années. Sur ce point, l'A. S. B. sera vite déçue puisque dès l'automne 1934 des éléments inattendus viennent perturber l'exécution de l'accord. D'une part, les exportations suisses vers l'Allemagne prennent une ampleur qui dépasse toutes les prévisions ; d'autre part, les exportations allemandes sont en régression<sup>50</sup>, si bien que les versements en faveur des porteurs de créances

<sup>49</sup> Cet arrangement est une application du principe « Arbeit geht vor Kapital ».

<sup>50</sup> Le résultat de ces deux mouvements divergents est que l'excédent des importations suisses diminue de 20,4 millions de francs en juin à 10,6 millions en septembre 1934 ; cette tendance est encore aggravée par le fait que le clearing est grevé des paiements que l'Allemagne effectue à titre de rentes, patentes et licences ; or, en l'absence de toute statistique, l'ampleur de ces paiements avait été nettement sous-estimée lors de l'élaboration de l'accord.

financières ne peuvent pas se faire dans la proportion prévue et que d'autres catégories de créanciers ne reçoivent aucune attribution. Enfin, l'Allemagne introduit le 24 septembre 1934 de nouvelles dispositions légales<sup>51</sup>, inspirées par Schacht, pour régler ses importations. La B. N. S. résume ainsi les effets de cette loi sur les relations commerciales germano-suisse : « Le régime de libre importation, qui n'était restreint jusqu'ici que par des mesures douanières et un contrôle des devises d'une portée générale, est remplacé par des prescriptions détaillées. Le nouveau régime a entre autres conséquences celle de n'assurer aux fournisseurs étrangers que le paiement des livraisons pour lesquelles un bon leur a été délivré par un office de devises ; l'Allemagne le déclara également applicable aux pays avec lesquels elle a conclu un accord de compensation »<sup>52</sup>.

### C. Accord additionnel du 8 décembre 1934

Considérant que les modifications survenues depuis l'été 1934 exigeaient une révision de plusieurs clauses de l'accord de compensation, la Suisse et l'Allemagne entament en octobre 1934 de nouveaux pourparlers qui aboutissent à la conclusion de l'Accord additionnel du 8 décembre 1934. Ce dernier modifie sensiblement la clé de répartition des avoirs constitués auprès de la B. N. S.

Tout d'abord, les paiements pour les exportations suisses sont limités à un montant mensuel de 16,5 millions de francs (y compris 1,5 million de francs pour les frais accessoires de transport, patentes, licences ou commissions). Ainsi fixée, cette somme dépasse de 3,5 millions de francs la moyenne mensuelle des exportations suisses vers l'Allemagne pendant l'année 1933.

Ensuite, le montant réservé aux paiements qui doivent assurer le service des intérêts de la dette extérieure allemande est limité à un contingent mensuel de 8 millions de francs, somme qui devrait tout juste permettre de renter les obligations allemandes au taux de 4 1/2 %.

Les paiements afférents aux importations de charbon d'Allemagne sont crédités sur un compte spécial dénommé « compte de tourisme » et réservés exclusivement au règlement des dépenses des touristes allemands en Suisse.

<sup>51</sup> Il s'agit de la « Verordnung über den Warenverkehr » du 4 septembre 1934.

<sup>52</sup> B. N. S. : Rapport annuel 1934, p. 14.

Le 12 % de tous les autres paiements, jusqu'à concurrence de 5 millions de francs par mois, est bonifié à un compte libre, ouvert à la Reichsbank. Si ce 12 % n'atteint pas la moyenne mensuelle de 5 millions de francs, la différence sera couverte à l'aide du solde subsistant après déduction du montant de 24,5 millions de francs<sup>63</sup>. Le solde servira à régler les créances résultant du commerce des marchandises et les intérêts qui n'auraient pas pu être couverts par les 24,5 millions de francs.

Une autre différence entre les deux accords réside dans le fait que le service des intérêts dus par des débiteurs suisses à des créanciers allemands, qui n'était pas compris dans l'Accord de juillet 1934, est maintenant englobé dans l'Accord additionnel.

Relevons encore que les intérêts des emprunts Dawes et Young, de l'emprunt du Syndicat allemand de la potasse ainsi que des emprunts frontaliers continuent à bénéficier du transfert intégral.

#### **D. Accord du 17 avril 1935**

Les exportations suisses vers l'Allemagne continuant à augmenter, le contingent mensuel de 16,5 millions est épuisé avant la fin de chaque mois si bien que nos exportateurs doivent s'accommoder de délais d'attente. En outre, les exportations allemandes, en dépit des efforts qui sont entrepris pour les stimuler, n'atteignent, pour le 1er trimestre de 1935, qu'une moyenne mensuelle de 24,7 millions de francs, alors que d'après les estimations, elles auraient dû se monter à 33 millions. Les bases de l'Accord du 8 décembre 1934 sont ainsi faussées et son exécution compromise. Cette évolution a pour conséquence que ni les exportateurs suisses, ni les créanciers financiers suisses, ni la Reichsbank ne peuvent disposer de la totalité des contingents que leur donne l'Accord précité.

Vu cette situation, le Gouvernement allemand demande au printemps 1935 une nouvelle révision de l'Accord. Il fait valoir qu'il ne saurait admettre que le montant mensuel mis à la disposition de la Reichsbank se limite à 3 millions, au lieu des 5 millions prévus, alors que la banque centrale allemande doit transférer 3,5 millions de francs par mois, uniquement pour le service d'intérêt des créances faisant l'objet du « Stillhalteabkommen ». Dans ces conditions, la Suisse ne peut se faire aucune illusion. Le nouveau régime que veut négocier le Reich se traduira pour notre pays par de nouveaux sacrifices. Dès lors, nos Autorités ont à trancher une question importante et délicate : à qui devront-elles imposer ces sacrifices ? Elles ont le choix entre deux groupes : d'une part celui de

<sup>63</sup> Soit 16,5 millions (marchandises) + 8 millions (service financier).

l'industrie d'exportation et du tourisme, de l'autre celui des créances financières. L'A. S. B. ne tarde pas, quant à elle, à prendre position à ce sujet. Elle estime qu'il serait injuste que ce soit uniquement « le capital » qui fasse les frais de l'opération. Cependant, après une étude approfondie, le Conseil Fédéral en arrive à la conclusion que ce sont bien les créanciers financiers qui doivent avant tout supporter de nouveaux sacrifices car les intérêts de l'industrie d'exportation et du tourisme doivent être avant tout sauvegardés. Une fois encore, nos Autorités appliquent le principe : « Arbeit geht vor Kapital ».

Il faut distinguer ici entre deux catégories de créances financières, en prenant pour critère la durée de la créance.

Dans la première catégorie, nous rangeons les créances à court terme, celles qui ont fait l'objet du « Stillhalteabkommen » de 1931. Nos Autorités n'ont guère la possibilité d'influencer un règlement qui a lieu en dehors du clearing<sup>54</sup>.

La seconde catégorie comprend les créances à moyen terme et à long terme contre les débiteurs allemands ; nous trouvons notamment, dans ce groupe, les obligations des emprunts extérieurs allemands.

Or, le Conseil Fédéral ayant décidé de faire supporter aux créances financières l'essentiel des sacrifices qu'apportera un nouvel accord de clearing germano-suisse, il s'en suit nécessairement que les victimes seront choisies d'abord parmi les créances de la seconde catégorie, puisque c'est sur elles que nos Autorités peuvent le mieux agir.

Lorsque les pourparlers s'engagent avec le Reich, cette option fondamentale est déjà prise par la Suisse. Il n'en reste pas moins que les négociations sont longues et opiniâtres. Elles se terminent par la signature, le 17 avril 1935, d'un Accord de compensation qui, remplaçant ceux des 26 juillet et 8 décembre 1934, entre en vigueur le 1er mai 1935.

L'élément principal du nouveau régime est une modification complète de la clé de répartition des paiements aux créanciers :

1° un montant mensuel de 19,6 millions de francs, constituant le premier rang est d'abord prélevé de l'ensemble des paiements que les débiteurs suisses sont tenus de faire auprès de l'O. S. C.<sup>55</sup>. Cette somme

<sup>54</sup> Nous avons vu que l'Accord de clearing germano-suisse de 1934 mettait à la disposition de la Reichsbank une somme mensuelle, en devises libres, de 5 millions de francs pour permettre à la banque centrale allemande d'assurer l'exécution du « Stillhalteabkommen ».

<sup>55</sup> Le développement considérable pris par le service réglementé des paiements (en particulier depuis l'institution du clearing germano-suisse en été 1934) a rendu nécessaire la création, le 2 octobre 1934, d'un organisme nouveau, l'O. S. C. (Office suisse de compensation) qui a repris les tâches assumées dans ce domaine par la B. N. S.

doit être utilisée notamment pour régler les créances résultant des exportations de marchandises suisses en Allemagne, du tourisme ainsi que de l'amortissement des arriérés du clearing ;

2° le montant qui subsiste auprès de l'O. S. C., après prélèvement des 19,6 millions de francs constitue le deuxième rang. Il est réparti comme suit : 60 % sont crédités sur un « compte de transfert » (il s'agit du fonds qui devra alimenter les répartitions qui pourront être décidées en faveur des créanciers financiers) ; 30 % sont utilisés pour régler les arriérés des exportations suisses ; le solde, soit 10 %, est mis à la disposition de la Reichsbank.

A l'intérieur du groupe des créances financières, qui se partageront les fonds versés sur le « compte de transfert », il est également prévu des catégories qui seront soumises, chacune, à un traitement différent, selon un ordre de priorité. Pour les échéances s'échelonnant entre le 1er avril et le 31 décembre 1935, la situation se résume ainsi : en premier lieu, les coupons des emprunts 5 % Kraftübertragungswerke Rheinfelden de 1927 et 5 1/2 % Rheinkraftwerke Albruck-Dogern de 1933 sont payés intégralement ; en deuxième lieu, nous trouvons les coupons de tous les autres emprunts allemands en francs suisses, y compris les emprunts Dawes et Young, jusqu'à concurrence de 4 1/2 %.

Cependant, en fait, seuls les coupons des deux emprunts frontaliers précités peuvent être honorés entre le 1er avril et le 31 décembre 1935 car les fonds versés sur le « compte de transfert » ne sont pas suffisants pour permettre une attribution en espèces aux porteurs des autres obligations. Pour remplacer ces paiements, les porteurs reçoivent, pour le montant de leurs coupons, des obligations 4 % de la caisse de conversion allemande, d'une durée de 10 ans<sup>56</sup>.

Nous constatons donc que l'Accord de compensation du 17 avril 1935 et l'application qui peut en être faite constituent une aggravation très nette du sort des emprunts extérieurs allemands. L'A. S. B., en avril et en mai, prend nettement position contre l'Accord. Il lui paraît incompréhensible que la cote mensuelle réservée aux exportations suisses n'ait été abaissée que de 15 à 13 millions et que le tourisme continue à pouvoir disposer de la totalité du produit des importations de charbon en Suisse alors que les créanciers financiers doivent se contenter d'un transfert en espèces extrêmement réduit.

Tout en reconnaissant l'importance des intérêts légitimes de notre industrie d'exportation et du tourisme, l'A. S. B. souligne qu'il ne faut pas négliger non plus l'apport que représentent, pour notre économie

<sup>56</sup> On les a nommés les « Fundingbonds ».

nationale, les 100 millions de francs que l'Allemagne devrait normalement nous verser chaque année pour le service de sa dette. D'autre part, l'A. S. B. constate que nos Autorités, après avoir cherché pendant les années qui ont précédé la crise à mettre l'exportation des capitaux au service du développement de notre commerce extérieur, laissent les créanciers financiers se débattre dans leurs difficultés. L'A. S. B. espère donc que la clé de répartition des fonds du clearing pourra être modifiée et qu'une éventuelle augmentation des importations de produits allemands en Suisse sera utilisée en faveur des créances financières. Le Conseil Fédéral se déclare alors prêt, si les circonstances le permettent, à reprendre des pourparlers avec le Reich afin de pouvoir réaliser les vœux de l'A. S. B.

Dans une requête présentée le 20 août 1935 au Département de l'économie publique, 20.981 porteurs de titres allemands, représentant près de 900 millions de francs<sup>57</sup>, protestent contre l'application par nos Autorités du principe « Arbeit geht vor Kapital » et insistent sur les conséquences néfastes de cette politique. Le 30 décembre 1935 puis le 14 février 1936, le Comité Allemand de l'A. S. B., s'adressant à nouveau au Conseil Fédéral, lui exprime les craintes que lui inspire l'évolution des relations financières germano-suisse et demande que les exportations, le tourisme ainsi que les créances financières soient mis sur le même pied.

### **E. Accord additionnel du 6 juillet 1936**

Une année après la conclusion de l'Accord du 17 avril 1935, le Reich demande déjà sa révision<sup>58</sup>. En fait, ni le Reich ni la Suisse ne sont satisfaits de l'évolution de la situation.

Afin de mieux équilibrer le clearing, les Autorités suisses cherchent à favoriser l'entrée des marchandises allemandes en Suisse en supprimant certaines restrictions d'importations et en augmentant sensiblement le contingent pour plusieurs marchandises.

<sup>57</sup> Cf. E. Kellenberger : op. cité II, p. 185.

<sup>58</sup> Alors que les exportations allemandes en Suisse atteignaient encore 660 millions de francs en 1931, elles se réduisent à 338 millions en 1935. En revanche, les exportations suisses vers l'Allemagne ne diminuent que de 198 millions de francs en 1931 à 170 millions en 1935. Ainsi, l'excédent des importations suisses de produits allemands sur les exportations suisses vers l'Allemagne, qui était de 462 millions de francs en 1931, tombe à 168 millions en 1935. Les bases de l'Accord s'en trouvent complètement faussées.

Les négociations qui s'engagent sont une fois de plus extrêmement dures. Elles aboutissent à la conclusion de l'Accord additionnel du 6 juillet 1936, entrant en vigueur le 1er juillet 1936.

Ce nouvel Accord ne se différencie pas, dans ses grandes lignes, du précédent. Les modifications qu'il apporte peuvent se résumer ainsi :

- alors que l'Accord de 1935 ne prévoyait aucune limitation du mouvement touristique en Suisse, l'Accord du 6 juillet 1936 fixe le plafond des dépenses des touristes allemands dans notre pays en les adaptant aux avoirs dont dispose le clearing ;
- le montant mensuel attribué au premier rang est ramené de 19,6 à 18,8 millions de francs ;
- le deuxième rang, constitué par les fonds qui restent après l'attribution au premier rang, est partagé comme suit : 70 % (au lieu de 60 %) sont crédités sur le « compte de transfert » ; 20 % (au lieu de 30 %) sont utilisés pour le règlement des arriérés du trafic des marchandises ; quant au solde de 10 %, il continue à être mis à la disposition de la caisse de compensation allemande ;
- une autre innovation est la constitution d'un « fonds spécial d'amortissement » (annexe G de l'Accord). Pendant le deuxième semestre de 1936, il est prévu de prélever sur les paiements des importateurs suisses de charbon allemand un montant de 2,5 millions de francs qui sera crédité sur ce fonds. Ce compte sera utilisé pour racheter des « Fundingbonds » au cours de 50 % selon un mécanisme qui lie, d'une façon originale, les intérêts du tourisme suisse à ceux des créanciers financiers. Les porteurs suisses, qui acceptent l'offre, ne reçoivent pas le 50 % de la valeur nominale de leurs « Fundingbonds » en espèces mais en « bons d'hôtel ». Ces derniers peuvent être utilisés pour payer en Suisse les notes d'hôtel et de pension. Par le débit du « fonds spécial d'amortissement », l'O. S. C. rembourse aux hôteliers ces bons à leur valeur nominale. De cette façon, les créanciers financiers arrivent à augmenter la valeur de réalisation de leurs « Fundingbonds » qui était, auparavant, en bourse, de 25 % environ.

Malgré les améliorations de détails que nous venons de signaler, il est évident que l'Accord du 6 juillet 1936 ne réalise pas les postulats présentés par l'A. S. B.

Quelques semaines après la mise en vigueur de l'Accord de juillet 1936, il apparaît que les efforts entrepris par la Suisse pour favoriser les importations de biens allemands n'ont pas eu grand effet ; une fois encore, les chiffres qui sont atteints restent, pendant tout l'été 1936, en dessous des prévisions. Par conséquent, le paiement en espèces de 2 %, prévu

pour les échéances de coupons à partir du 1er janvier 1936 des emprunts allemands en francs suisses (y compris les emprunts Dawes et Young) et qui avait pu être effectué dès avril 1936, doit déjà être interrompu en octobre 1936.

### **F. La dévaluation du franc suisse et le 2me Accord additionnel du 18 octobre 1936**

La dévaluation du franc suisse du 27 septembre 1936, en favorisant les exportations suisses et en renchérissant les importations, vient modifier les bases du régime de compensation. Le 10 octobre 1936, le cours applicable au clearing germano-suisse est fixé à 175 francs pour 100 Reichsmarks. En outre, le 18 octobre, le Reich et la Suisse signent un 2me Accord additionnel qui limite au 31 décembre 1936 l'ensemble des Accords régissant le clearing entre les deux pays. D'autre part, il est convenu qu'étant donné l'incertitude qui règne au sujet des moyens dont pourra disposer le « fonds de transfert », aucun paiement en espèces n'aura lieu pour les échéances à partir du 1er octobre 1936 mais que les porteurs d'obligations recevront à nouveau, pour la valeur de leurs coupons, des « Fundingbonds ». Enfin, à l'occasion des négociations, il est prévu que les créanciers des emprunts 5 % des Villes allemandes de 1926, qui arrivent à échéance, pourront choisir soit de convertir leurs titres en nouvelles obligations en francs suisses, au taux de 4 % et d'une durée de 8 ans, soit d'obtenir le remboursement de leurs titres en marks bloqués.

### **G. Le 3me Accord additionnel du 23 décembre 1936**

Nous avons vu que le 2me Accord additionnel n'avait qu'un caractère temporaire puisqu'il n'était en vigueur que jusqu'à la fin de l'année 1936. Il devait seulement permettre aux deux partenaires de négocier de nouveaux arrangements. En vue de ces négociations, l'A. S. B. présente le 24 octobre une requête au Conseil Fédéral pour tenter d'obtenir que les créances financières soient placées à égalité de rang avec les exportations de marchandises et le tourisme. L'A. S. B. fait valoir que la dévaluation du franc n'a en rien profité aux créanciers financiers alors qu'elle avantagerait notre industrie d'exportation et notre tourisme. La requête relève encore que la clé de répartition appliquée jusqu'alors dans le

régime de compensation germano-suisse a apporté à nos créanciers financiers non seulement de lourdes pertes en intérêt mais aussi en capital, dans la mesure où ils ont été contraints à des réalisations. Or, parmi les porteurs d'obligations allemandes, il se trouve un grand nombre de petits et moyens épargnants<sup>59</sup>. Le Conseil Fédéral ne peut donner suite aux vœux de l'A. S. B. car la structure du clearing ne saurait être modifiée. D'ailleurs les arrangements qui sont négociés auront une durée très limitée ; le 3<sup>me</sup> Accord additionnel que le Reich et la Suisse signent le 23 décembre 1936 ne sera valable que jusqu'au 31 mars 1937.

La principale modification qui caractérise cet Accord est la suppression, dès le 1<sup>er</sup> janvier 1937, de l'émission des « Fundingbonds ». On veut éviter un nouvel accroissement de la dette obligataire de l'Allemagne. D'autre part, les créanciers financiers suisses n'ayant pas réservé aux « bons d'hôtel » l'accueil prévu, l'émission en est interrompue dès le 15 janvier 1937. En revanche, la dotation du « fonds de transfert » est enfin améliorée. Pendant le premier trimestre de 1937, le produit des ventes de charbon allemand à la Suisse qui excède le montant de 10,5 millions de francs ne sera plus mis à la disposition du tourisme mais sera crédité, à concurrence de 90 %, sur le « fonds de transfert ». De plus, une nouvelle clé de répartition est établie pour le deuxième rang<sup>60</sup>, dans le sens aussi d'une amélioration du sort réservé aux créances financières : le « fonds de transfert » recevra 90 % (au lieu de 70 %), le solde de 10 % étant à nouveau mis à la disposition de la caisse de compensation allemande.

Comme auparavant, les coupons des emprunts Kraftübertragungswerke Rheinfelden de 1927 et Rheinkraftwerke Albrück-Dogern de 1930 ainsi que l'emprunt de la Ville de Constance de 1928 jouissent du transfert intégral. Quant aux porteurs des autres obligations allemandes, ils recevront une certaine attribution en espèces, dont le taux ne sera fixé qu'après le 31 mars 1937. Pour la différence entre ce paiement et le montant nominal des coupons<sup>61</sup>, les porteurs peuvent choisir de recevoir soit des bons A, nominatifs, libellés en Reichsmarks, soit des bons B, au porteur, libellés dans la même monnaie. Les bons A permettent aux

<sup>59</sup> On estime entre 60.000 et 80.000 le nombre des créanciers financiers suisses, propriétaires de titres allemands. — Cf. E. Kellenberger : op. cité II, p. 190.

<sup>60</sup> Nous rappelons que le deuxième rang est constitué par les fonds qui restent après l'attribution au premier rang de 18,8 millions de francs.

<sup>61</sup> Très exactement, l'Allemagne n'est pas tenue d'émettre des bons A ou B pour la totalité de cette différence ; mais alors, la part de l'intérêt contractuel qui n'est couverte ni par l'attribution en espèces ni par l'émission de bons doit être utilisée par le Reich pour encourager les exportations allemandes vers la Suisse.

bénéficiaires et à leurs proches de payer leurs frais de voyage en Allemagne. Un autre sort est réservé aux bons B : ils seront rachetés après le 31 mars 1937, à un cours maximum de 30 %, par le débit du « fonds de transfert ».

Pendant le premier trimestre de 1937, les exportations allemandes vers la Suisse connaissent un développement réjouissant. Alors qu'avant la dévaluation du franc suisse, ces exportations se situaient entre 23 et 25 millions de francs, elles atteignent 24 millions en janvier, 31 millions en février et 35 millions en mars 1937. On comprendra que cette évolution avantage en premier lieu les créanciers financiers, puisque le 90 % du montant qui excède les 18,8 millions du premier rang est crédité chaque mois sur le « fonds de transfert ». L'attribution en espèces pour les échéances du premier trimestre de 1937 peut être fixée à 3 1/2 %. Etant donné que les bons B peuvent être réalisés au cours de 30 %, le créancier obligataire reçoit, en espèces, un intérêt annuel de 4,1 %<sup>82</sup>.

L'Accord du 23 décembre 1936, qui arrive à échéance le 31 mars 1937, est prolongé jusqu'au 30 juin 1937. La situation du « fonds de transfert » restant favorable, l'attribution en espèces pour les échéances du deuxième trimestre de 1937 est fixée à nouveau à 3 1/2 %. Compte tenu de la réalisation des bons B décrite ci-dessus, l'obligataire obtient également pour cette période le paiement d'un intérêt de 4,1 %.

## H. Accord du 30 juin 1937

La Suisse et l'Allemagne signent le 30 juin 1937 le 3<sup>me</sup> Accord de compensation, qui entre en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet pour une année. La principale modification qui ressort de ce nouveau régime est l'abandon du système des rangs qui plaçait les créances financières après les créances de marchandises. Dès le 1<sup>er</sup> juillet 1937, il est attribué à chaque groupe un certain pourcentage des entrées de fonds au clearing. La difficulté a naturellement résidé dans l'établissement de cette clé qui se présente en définitive ainsi : le tourisme reçoit une cote fixe mensuelle de 3,5 millions de francs ; le solde est partagé à raison de 63 % en faveur des exportations de marchandises (y compris les frais accessoires), 20 % en faveur des créances financières ; enfin, 17 % sont mis à la libre disposition de la caisse de compensation allemande.

<sup>82</sup> soit : 3,5 % + 0,6 % = 4,1 %

on obtient 0,6 % comme suit : 
$$\frac{30\% (5\frac{1}{2}\% - 3\frac{1}{2}\%)}{100\%}$$

Bien que, sur le plan des principes, les obligataires puissent être satisfaits que leurs créances aient enfin obtenu parité de rang avec celles découlant des exportations de marchandises, ils doivent aussi constater que la cote de 20 % qui leur est allouée est bien modeste. En supposant que les moyens dont disposera l'O. S. C. à partir du 1er juillet 1937 soient les mêmes que pendant le premier semestre de 1937, les créances financières recevront 5,9 millions de francs alors que sous l'empire de l'ancien Accord, elles se sont vu attribuer jusqu'à 7,1 millions<sup>63</sup>.

Un autre élément vient aussi tempérer le contentement qu'éprouvent les obligataires. En effet, le Reich obtient que l'attribution en espèces pour le règlement des coupons d'intérêt détachés des obligations soit limitée à 20 %. Comme le prix de rachat des bons B est fixé à 80 %, le montant effectivement transféré représente un intérêt de 8,4 % alors qu'il était de 4,1 % pour le premier semestre de 1937. Le régime instauré par l'Accord du 30 juin 1937 se traduit donc par une diminution de l'attribution en espèces allouée aux porteurs d'obligations.

### I. Accord du 30 juin 1938

La validité de l'Accord du 30 juin 1937 étant limitée à une année, il est nécessaire en mai 1938 d'ouvrir de nouvelles négociations en vue de sa prolongation, d'autant plus qu'à la suite de l'Anschluss, l'Allemagne a étendu à l'Autriche son moratoire des transferts pour les créances financières<sup>64</sup>. Le nouvel Accord est signé le 30 juin 1938. La cote mensuelle réservée au tourisme est augmentée de 3,5 à 3,8 millions de francs. Le solde se répartit ensuite selon la même clé qu'auparavant<sup>65</sup>. Pourtant, la situation des créanciers financiers se détériore pendant le deuxième semestre de 1938. Plusieurs éléments concourent à cette évolution décevante. Tout d'abord, les importations suisses de produits allemands ou autrichiens connaissent une baisse sensible, qui aurait dû pouvoir être

<sup>63</sup> Cette différence s'explique par le fait, déjà relevé, que sous l'ancien régime l'augmentation des importations suisses de marchandises allemandes profitait avant tout au 2<sup>me</sup> rang, c'est-à-dire aux créances financières.

<sup>64</sup> En revanche, jusqu'au 31 décembre 1938, une frontière douanière continue à séparer le Reich de l'Autriche. C'est pourquoi, malgré l'Anschluss un clearing spécial pour l'Autriche a dû être établi. Ce n'est qu'à partir du 1er janvier 1939 que l'Autriche a été englobée dans le territoire douanier du Reich et par voie de conséquence dans le clearing germano-suisse.

<sup>65</sup> 63 % pour les exportations de marchandises ; 20 % pour les créances financières et 17 % pour la caisse de compensation allemande.

compensée par une diminution correspondante des exportations suisses vers le Reich et l'ancien territoire autrichien. Nos Autorités cependant ne peuvent se résoudre à prendre des mesures dans ce sens afin de ne pas affaiblir les positions de notre industrie d'exportation. Ensuite, l'émission des bons A et B est suspendue et les créanciers financiers ne reçoivent en tout et pour tout qu'une attribution en espèces de  $3\frac{1}{4}\%$  alors que sous l'Accord précédent, comme nous l'avons vu, ils pouvaient obtenir un transfert de  $9,4\%$ . Quant aux trois emprunts  $5\%$  Kraftübertragungswerke Rheinfelden,  $5\frac{1}{2}\%$  Rheinkraftwerk Albrück-Dogern et  $6\%$  Ville de Constance, ils continuent à jouir du transfert intégral de leurs intérêts. Un traitement de faveur est aussi réservé aux obligations des emprunts Dawes et Young puisque dans ces deux cas l'attribution en espèces est fixée à  $4\%$ .

### **J. Accord complémentaire du 1er décembre 1938**

Nous venons de relever que le territoire autrichien doit être englobé dès le 1er janvier 1939 dans le territoire douanier du Reich. Cette opération pose certains problèmes qui font l'objet de négociations entre la Suisse et l'Allemagne d'octobre à décembre 1938. Elles permettent la conclusion d'un Accord le 1er décembre 1938 qui règlera les rapports germano-suisses jusqu'au 30 juin 1939. En ce qui concerne d'abord les relations avec le territoire de l'ancien Reich, le régime instauré par l'Accord du 30 juin 1938 reste valable car aucune modification importante n'y est apportée. En revanche, un statut tout nouveau est réservé aux emprunts extérieurs autrichiens. Comme cette question débordé le cadre de notre sujet, qu'il nous suffise de noter que l'Allemagne, tout en refusant en principe de reprendre les dettes de l'ancienne République autrichienne, promet néanmoins aux créanciers financiers suisses un traitement qui ne sera pas plus rigoureux que celui que le Reich imposera aux autres créanciers de l'Autriche !

### **K. Accord du 5 juillet 1939**

L'Accord du 30 juin 1938 était entièrement construit sur l'idée que les versements suisses à l'O. S. C. devaient atteindre, en moyenne, 32,5 millions par mois. En réalité, ces versements n'atteignent que 25,6 millions de francs par mois pour le premier trimestre de 1939. Il en résulte un

déséquilibre profond qui compromet gravement le mécanisme du clearing. Une clause de l'Accord complémentaire du 1er décembre 1938 prévoyait que des négociations devraient être engagées si les arriérés atteignaient 35 millions de francs. Or, ces arriérés se montent déjà à 52 millions de francs à fin mars et ils s'élèvent à 64 millions à fin juin 1939. Le délai pour le paiement des créances découlant de livraisons de marchandises, qui était déjà de neuf semaines à fin mars, s'étend jusqu'à seize semaines à fin juin 1939. Cette évolution amène le Gouvernement allemand à exiger dès le mois de mars de nouveaux pourparlers en vue de rétablir l'équilibre du clearing. Ces négociations débutent à Berlin le 17 avril et se prolongent jusqu'au début de juillet 1939. Elles se déroulent dans un climat d'une âpreté exceptionnelle. Finalement, le 5 juillet, un Accord est signé, avec effet rétroactif au 1er juillet 1939. La situation des créances financières subit une nouvelle détérioration. Qu'on en juge ! Après la déduction d'une cote de 2,8 millions de francs réservée au tourisme, le solde se répartit ainsi : 73,2 % (contre 63 %) sont réservés aux exportations de marchandises ; 15 % (contre 20 %) sont attribués aux créances financières ; 11,8 % (contre 17 %) reviennent à la caisse de compensation allemande.

Par le débit du « fonds de transfert », il est prévu de faire aux porteurs des obligations des emprunts extérieurs allemands une attribution en espèces de 2  $\frac{3}{4}$  % l'an. Le privilège dont jouissaient les obligations Dawes et Young jusqu'à concurrence de 4 % est supprimé. Pour les coupons de ces titres, le transfert sera aussi de 2  $\frac{3}{4}$  % au lieu de 4 %. Pour la différence d'intérêt entre 2  $\frac{3}{4}$  % et 5  $\frac{1}{2}$  %, les porteurs recevront des « Marks-Dawes » et des « Marks-Young » qui pourront être utilisés en Allemagne. En revanche, les emprunts frontaliers continueront à jouir du transfert intégral.

## SECTION 4

### **Le régime des Accords de clearing pendant la 2<sup>me</sup> guerre mondiale**

#### **A. Le déclenchement de la guerre et l'Accord additionnel du 24 octobre 1939**

L'ouverture des hostilités en Europe, le 3 septembre 1939, remet en question nos rapports commerciaux et financiers avec le Reich. De nouveaux pourparlers sont nécessaires, qui aboutissent à la signature, le 24 octobre 1939, d'un Accord additionnel. Les arriérés du trafic de marchandises, qui n'ont pas diminué depuis le mois de juin 1939, témoignent du déséquilibre dont continue à souffrir le clearing germano-suisse<sup>66</sup>. Il apparaît donc que de nouveaux sacrifices doivent être consentis par les différents groupes de créanciers si on désire éviter de devoir réduire nos exportations vers l'Allemagne. C'est donc dans ce contexte que s'explique la diminution de 2 3/4 % à 2 % de l'attribution en espèces faite aux porteurs d'obligations allemandes, bien que la clé de répartition des avoirs à disposition de l'O. S. C. reste la même que sous le régime de l'Accord du 5 juillet 1939. L'Accord du 24 octobre 1939 apporte cependant un changement fondamental dans la conception même du clearing. Alors que les anciens Accords de compensation germano-suisse depuis l'introduction du clearing en 1934 reposaient sur le principe que toute personne *domiciliée* en Suisse d'une façon durable est considérée comme créancier financier suisse et peut en cette qualité participer au clearing<sup>67</sup>, l'Accord

<sup>66</sup> A noter que cette situation se modifie sensiblement pendant le dernier trimestre de 1939 : à la suite d'une forte augmentation des importations suisses de produits allemands, les arriérés sont ramenés de 65 millions à 21,5 millions de francs. L'année 1940 débute donc sous de meilleurs auspices.

<sup>67</sup> La notion de « domicile » au sens de la législation régissant le clearing ne recouvre pas la notion subjective de l'art. 23 du CC. C'est une condition objective qui exige un séjour prolongé en Suisse. Cf. E. Rösle : op. cité, p. 60.

Sur l'application de ce principe, voir aussi H. Schaad : « Die Schweiz im internationalen Clearing-Verkehr », Zurich 1943, p. 142.

du 24 octobre 1939 introduit le principe de la nationalité, en limitant aux seuls ressortissants suisses et allemands<sup>68</sup> ayant leur domicile permanent dans notre pays le droit au transfert par le canal de la compensation<sup>69</sup>. De plus, pour se prévaloir de la qualité de créancier suisse, il est nécessaire que les créanciers aient déjà été, avant le 1er juillet 1933, propriétaires des titres ou titulaires de créances dont les revenus sont soumis au moratoire des transferts<sup>70</sup>. Pour les emprunts Dawes de 1924 et Young de 1930, dont les intérêts n'étaient pas soumis autrefois au moratoire des transferts, le délai à partir duquel la justification de la propriété suisse est exigée demeure fixé au 15 juin 1934. Quant aux emprunts 6 % Badenwerk de 1928 et 1930 et 6 % Schluchsewerk de 1929, ce délai reste le 18 avril 1935.

### **B. Accord de compensation du 9 août 1940**

La validité de l'Accord du 24 octobre 1939 étant limitée au 30 juin 1940, un nouvel Accord de compensation est signé le 9 août 1940. Il s'applique aux échéances entre le 1er juillet 1940 et le 30 juin 1941 et reprend la même clé de répartition entre les différents groupes de créanciers. Dans ces conditions, il n'y a pas lieu de nous étendre sur cet Accord qui ne fait que prolonger le régime en vigueur jusqu'au 30 juin 1940. En particulier, le versement en espèces fait aux porteurs des emprunts extérieurs allemands reste limité au taux très modeste de 2 %. Comme précédemment aussi, ce taux est de 3 % pour les coupons des emprunts Dawes et Young. Enfin, les emprunts frontaliers continuent à jouir d'un privilège de transfert intégral<sup>71</sup>.

<sup>68</sup> Les personnes physiques allemandes doivent avoir quitté d'une façon définitive l'ancien Reich allemand avant le 1er juillet 1935 ou le territoire autrichien avant le 12 mars 1938.

<sup>69</sup> Quant aux personnes morales, elles seront considérées comme créancier suisse pour autant qu'elles aient leur domicile en Suisse et qu'elles n'aient pas été créées après le 30 juin 1935 par des personnes qui, suivant les dispositions de l'Accord de transfert, ne sont pas des créanciers suisses. — Cf. E. Roesle : op. cité, p. 61.

<sup>70</sup> Nous rappelons qu'en ce qui concerne les titres, le droit au transfert était prouvé par les affidavits dont Roesle donne la définition suivante : « Die Affidavits sind die schriftlichen Erklärungen der schweizerischen Gläubiger oder der sie vertretenden Bankinstitute über das Vorliegen der Voraussetzungen für die Verrechnungsberechtigung ». — E. Roesle : op. cité, p. 67.

<sup>71</sup> Ce transfert a lieu sans aucun affidavit.

**C. Accords additionnelle et Accorde de transfert  
des 18 juillet 1941, 1er octobre 1943, 24 mare 1944  
et 29 juillet 1944**

Le régime établi par les Accords des 24 octobre 1939 et 9 août 1940 va être prolongé pendant toute la durée de la guerre par des Accords successifs qui reprendront, pratiquement sans modification, les taux de transfert appliqués précédemment<sup>72</sup>. Ainsi, jusqu'au moment de l'effondrement du Reich, les créanciers suisses d'emprunts libellés en francs suisses reçoivent à titre d'intérêt un paiement en espèces de 2%, à l'exception des emprunts Dawes et Young qui reçoivent un intérêt de 3% et des emprunts frontaliers qui jouissent du transfert intégral.

En outre, le principe de nationalité introduit par l'Accord du 24 octobre 1939 (à la place du principe de domicile) continue à être appliqué.

Voici la liste des Accords et les échéances que chacun régit :

- *Accord du 18 juillet 1941*  
Entrée en vigueur avec effet rétroactif : 1. 7. 1941  
Echéances : du 1. 7. 1941 au 31. 12. 1942 ;
- *Accord du 1er octobre 1943*  
Entrée en vigueur avec effet rétroactif : 1. 1. 1943  
Echéances : du 1. 1. 1943 au 31. 12. 1943 ;
- *Accord du 24 mars 1944*  
Entrée en vigueur avec effet rétroactif : 1. 1. 1944  
Echéances : du 1. 1. 1944 au 30. 6. 1944 ;
- *Accord du 29 juillet 1944*  
Entrée en vigueur avec effet rétroactif : 1. 7. 1944  
Echéances : du 1. 7. 1944 au 31. 12. 1944.

**D. L'interruption du clearing germano-suisse**

La capitulation allemande du 8 mai 1945 consacre la rupture complète des relations économiques entre la Suisse et l'Allemagne. Pourtant, déjà pendant les mois qui précèdent cet événement, le trafic com-

<sup>72</sup> L'Accord du 18 juillet 1941 comprend une innovation importante, mais qui n'est pas en relation directe avec notre étude : nous voulons parler de l'incorporation dans le clearing germano-suisse du Luxembourg, de l'Alsace et de la Lorraine, en plus des autres territoires déjà englobés par les Accords précédents à la suite des différentes conquêtes militaires du Reich. — On lira avec intérêt l'ouvrage de C. Moret : « L'Allemagne et la réorganisation de l'Europe (1940-1943) », Neuchâtel 1944, dans lequel cet auteur donne une bonne analyse de la structure de l'Empire que les nazis cherchent à créer et du rôle qu'ils réservent, dans ce vaste ensemble européen, à chacun des pays occupés par leurs armées.

mercial et le service des paiements entre les deux pays connaissent de graves perturbations à la suite de l'avance des armées alliées. Si, en automne 1944, un arrangement peut être conclu selon lequel « les nouveaux contingents de transferts afférents à nos exportations en Allemagne seraient fixés mensuellement dans la mesure où le permettrait le produit des importations allemandes effectuées dans le mois précédent »<sup>73</sup>, par contre les négociations menées en vue de conclure un nouvel Accord de compensation devant assurer la continuation de celui du 29 juillet 1944, arrivant à échéance le 31 décembre 1944, n'aboutissent à aucun résultat. En conséquence, l'ancien Accord est simplement reconduit, à plusieurs reprises, pour des périodes très brèves, la dernière fois jusqu'au 15 février 1945. Après cette date, en raison des circonstances et en particulier à cause du recul considérable des importations allemandes, une prolongation formelle de l'Accord de compensation se révèle impossible. Néanmoins, afin de maintenir de facto une certaine continuité dans les relations entre les deux pays, un *modus vivendi* est établi le 28 février 1945. Il prévoit le maintien du mécanisme du clearing. D'autre part, l'obligation de payer au clearing est maintenue aussi bien pour les dettes nées sous l'empire de l'ancien Accord que pour les nouveaux engagements ; la contrevaletur des exportations allemandes doit d'abord être affectée à la couverture des créances suisses existantes et ensuite seulement à la couverture de nouvelles exportations suisses vers l'Allemagne. Pendant les mois de mars et d'avril 1945, à mesure que les armées alliées pénètrent plus profondément en Allemagne, nos échanges avec ce pays deviennent plus difficiles ; enfin, la capitulation allemande du 8 mai 1945 amène la rupture complète de ces échanges<sup>74</sup>. Le clearing cesse aussi de fonctionner après que la Reichsbank, la Caisse allemande de compensation et la Caisse de conversion pour les dettes allemandes à l'étranger eurent disparu<sup>75</sup>. En considérant la place qui est naturellement celle de l'Allemagne dans les relations extérieures de la Suisse, on mesurera la gravité qu'aura pour notre pays et particulièrement pour les créanciers suisses l'arrêt pratiquement total de tout rapport commercial ou financier avec notre grand voisin.

<sup>73</sup> XXXe Rapport du C. F. à l'A. F. sur les mesures de défense économique contre l'étranger, du 9. 8. 1945, p. 2.

<sup>74</sup> Au moment de cette rupture, les avances faites depuis le début de la guerre au Reich par la Confédération suisse, au compte du clearing, dépassent 1 milliard de francs. Cet énorme montant, qu'on a précisément appelé « le milliard du clearing », n'a fait l'objet d'un règlement qu'en 1952 (Accord germano-suisse du 26. 8. 1952).

<sup>75</sup> XXXIe Rapport du C. F. à l'A. F., du 17. 8. 1946, p. 2.

## CHAPITRE IV

# L'héritage de la deuxième guerre mondiale

### SECTION 1

#### **L'effondrement du III<sup>e</sup> Reich**

De l'effondrement militaire du III<sup>e</sup> Reich, nous ne dirons rien, sinon qu'il trouve son épilogue dans la capitulation sans conditions du 8 mai 1945. Par contre, les conséquences de la défaite du Reich doivent être rappelées sur les plans politique et économique, voire psychologique, dans la mesure où elles ont influencé les relations financières germano-suisses et le sort des dettes extérieures allemandes.

#### **A. L'effondrement politique**

A l'effondrement militaire de l'Allemagne correspond son effondrement politique. Les membres du Gouvernement de l'Amiral Dœnitz, successeur de Hitler, sont arrêtés par des soldats anglais. L'Allemagne devient un pays sans Etat. Les Alliés, en se substituant aux Autorités allemandes, assument le pouvoir gouvernemental, tant militaire que civil. Ils règlent, dans trois déclarations publiées le 5 juin 1945, les conditions de l'exercice de ce pouvoir :

1° *Suppression des Autorités allemandes civiles et militaires*

Aux termes de la première déclaration, les Puissances occupantes « assument l'autorité suprême à l'égard de l'Allemagne, y compris tous les pouvoirs détenus par le Gouvernement allemand, par le Haut Commandement allemand et par tout Gouvernement d'Etat ou autorité d'Etat, municipal ou local »<sup>1</sup>.

2° *Division de l'Allemagne en zones d'occupation*

La deuxième déclaration des Alliés sanctionne la division du territoire allemand en quatre zones d'occupation :

- zone Est à l'Union Soviétique
- zone Nord-Ouest à l'Angleterre
- zone Sud-Est aux Etats-Unis
- zone Ouest à la France ;

à cette division du pays en quatre zones correspond la division de la Ville de Berlin en quatre secteurs.

3° *Institution d'un Conseil de Contrôle allié*

Dans la troisième déclaration, les Alliés prévoient que l'Autorité suprême sera exercée par les Commandants en chef des quatre zones d'occupation et ceci de deux façons : à titre individuel par chacun des Commandants dans sa propre zone et conjointement pour les questions intéressant toute l'Allemagne ; dans ce dernier cas, les quatre Commandants en chef forment le « Conseil de Contrôle » dont l'institution répond au désir des Alliés d'assurer l'uniformité d'action dans l'ensemble des quatre zones d'occupation ; l'activité de ce Conseil débute le 30 août 1945 mais elle est bien vite paralysée par le fait que toutes les décisions doivent être prises à l'unanimité.

Une autre sanction frappe l'Allemagne vaincue. Par l'Accord de Potsdam, préparé du 17 juillet au 2 août 1945, l'Union Soviétique, l'Angleterre et les Etats-Unis<sup>2</sup> procèdent à une double amputation de territoires de l'Est de l'Allemagne :

- 1° la Ville de Kœnigsberg et la région limitrophe (Prusse Orientale) sont annexées à l'Union Soviétique ;

<sup>1</sup> A. Plettre : « L'Economie allemande contemporaine, 1945-1952 », Paris 1952, p. 51.

<sup>2</sup> La France n'a pas été invitée à la Conférence de Potsdam

2° les territoires situés à l'Est de la ligne dite « Oder-Neisse » sont remis « provisoirement »<sup>3</sup> à l'Administration polonaise, jusqu'à ce que le tracé définitif des frontières de l'Allemagne soit fixé par un Traité de paix.

L'Allemagne, ainsi privée des territoires de l'Est et morcelée en quatre zones d'occupation, peut être désignée sous le nom d'Allemagne de Potsdam. Son territoire subit une diminution d'un quart par rapport à celui du III<sup>e</sup> Reich, avant l'annexion de l'Autriche en 1938<sup>4</sup>.

Les autres dispositions de l'Accord de Potsdam tendant d'une part à « dénazifier »<sup>5</sup> l'Allemagne, d'autre part à détruire son potentiel de guerre, seront examinées dans la Section 2 de ce chapitre.

## B. L'effondrement économique

L'effondrement économique du pays s'ajoute à son effondrement militaire et politique. Ici aussi, seul l'essentiel sera rappelé ; la citation de quelques faits et chiffres caractéristiques pourra remplacer une longue description<sup>6</sup>.

### 1. Les destructions

Les destructions provoquées par la guerre constituent une des causes principales de l'écroulement économique de l'Allemagne. Ces destructions sont dues avant tout aux bombardements aériens dont l'effet, s'il fut tardif<sup>7</sup>, n'en fut pas moins décisif dans la désorganisation de la production industrielle allemande. Toutefois, on relèvera que ces bombardements « furent beaucoup plus sensibles sur les villes et les nœuds de communication que sur les forces productives » et que parmi les industries,

<sup>3</sup> L'URSS a vite considéré comme « définitive » la cession à la Pologne des territoires situés à l'Est de la ligne Oder-Neisse.

<sup>4</sup> en 1938 : 470.900 km<sup>2</sup> ; en 1945 : 355.934 km<sup>2</sup>.

<sup>5</sup> Le néologisme était barbare, à l'image du régime dont il fallait extirper jusqu'aux racines.

<sup>6</sup> Voir J. Chardonnet : « Les grandes puissances, étude économique », Tome I : l'Europe, Chap. VII : L'Allemagne, Section I : Les conséquences économiques de la guerre, p. 262 ss, Paris 1960.

<sup>7</sup> Jusqu'en 1943, la production industrielle n'a cessé de croître.

« l'industrie lourde sortit du conflit la moins touchée de toutes »<sup>8</sup>. Ainsi, malgré une guerre qu'on voulait « totale », l'Allemagne n'a été atteinte que partiellement dans les forces vives de son industrie. On peut trouver dans ce fait une première explication du relèvement de l'économie allemande qui se manifestera par la suite, si bien qu'on pourra parler du « miracle allemand ». Il n'en reste pas moins qu'au moment de la défaite et dans les années qui la suivirent immédiatement<sup>9</sup>, la situation économique de l'Allemagne est catastrophique. Si les effets des destructions sont si désastreux, c'est qu'ils se combinent à tout un ensemble de facteurs négatifs qui finissent par provoquer la paralysie complète des mécanismes de production et de distribution.

<sup>8</sup> A. Piettre : op. cité, p. 65 ; cet auteur donne les pourcentages de destructions pour quelques industries importantes :

10	%	= mines et industries du sous-sol ; sidérurgie
10 - 15	%	= chimie
15 - 20	%	= mécanique
20	%	= textile ; caoutchouc
40	%	= véhicules
50	%	= essence synthétique

Quant aux destructions d'habitations dans les villes, citons à titre d'exemple les chiffres pour les villes de plus de 100.000 habitants :

	a	b	c
Berlin	30 %	45 %	25 %
zone britannique	33 %	46 %	21 %
zone américaine	33 %	48 %	19 %
zone française	44 %	45 %	11 %
zone russe	25 %	38 %	39 %

a — destructions totales

b — destructions partielles

c — resté intact

On se fera une idée des destructions subies par le réseau des communications en considérant les chiffres suivants :

3.428 km de voies ferrées détruits ou endommagés ;

2.395 ponts, pour l'ensemble du Reich ;

740 ponts fluviaux pour les zones anglaise et américaine.

Cette situation est encore aggravée par la mise hors service, pour réparations, du quart des wagons et de la moitié des locomotives.

<sup>9</sup> Il faudra attendre jusqu'à la réforme monétaire du 18 juin 1948 pour pouvoir enregistrer le tournant décisif.

## 2. *La pénurie de matières premières*

Parmi ces facteurs, la pénurie de matières premières joue un rôle déterminant. Privée après sa défaite des moyens qui lui auraient été nécessaires pour acheter à l'étranger, l'Allemagne n'est plus en mesure de s'alimenter en matières premières<sup>10</sup>.

## 3. *Le manque de transports*

La mise hors service des installations et du matériel ferroviaires et la paralysie presque complète de la navigation maritime et fluviale provoquent un goulot d'étranglement du trafic qui aggrave les conséquences de la baisse de production ; le cloisonnement entre les quatre zones, rigoureux au début, restreint les courants naturels d'échange.

## 4. *Le facteur monétaire*

La pénurie de crédit et la désorganisation du système bancaire ont pour effet d'augmenter la gêne et le déséquilibre de l'économie.

## 5. *Le facteur démographique et social*

Nous retiendrons ici deux aspects des conséquences de la guerre et de la défaite sur la population allemande. Un aspect quantitatif tout d'abord : si du fait des hostilités, cette population a subi des pertes énormes<sup>11</sup>, le territoire de l'Allemagne de Potsdam voit affluer un grand nombre de réfugiés qui compensent non seulement les vides creusés par les hostilités mais provoquent même un accroissement de la population

<sup>10</sup> On sait que si l'Allemagne occupe par tradition une des toutes premières places parmi les pays exportateurs de houille ou de produits industriels, elle doit normalement importer certaines matières de base. D'ailleurs, la structure de son économie oblige l'Allemagne à importer plus pour son industrie que pour sa nourriture.

<sup>11</sup> On les a estimées comme suit :

pertes militaires :	3.000.000 à 3.250.000
victimes civiles :	700.000
disparus des territoires de l'Est :	1.500.000
invalides de guerre :	2.000.000
prisonniers de guerre :	3.000.000

par rapport à la situation d'avant-guerre ; cette augmentation a été estimée à un minimum de 5 millions d'individus pour les trois zones sous contrôle des Occidentaux. Quant à l'aspect qualitatif du facteur démographique, il est caractérisé par un déséquilibre des âges (forte proportion de vieillards) et un déséquilibre des sexes (forte proportion de femmes), conséquences directes des pertes de la guerre en hommes jeunes.

### **C. L'effondrement psychologique**

Il ne faut pas beaucoup d'imagination pour se représenter dans quelle détresse humaine est plongée la population allemande. Comment dès lors être surpris que les mœurs et les esprits soient affectés par les événements ? On assiste à une baisse de la moralité qui se traduit par l'augmentation des naissances illégitimes, des divorces et de la criminalité (en particulier chez les jeunes). A ces désordres de la vie sociale correspond un désordre des esprits qui prend la forme d'un véritable nihilisme<sup>12</sup>. Ainsi l'effondrement de l'Allemagne — état de prostration qui durera jusqu'en 1948 — ne saurait s'expliquer uniquement par des causes matérielles.

<sup>12</sup> Il ne s'agit pas seulement des conséquences de la défaite militaire mais aussi de l'influence qu'a eue sur la population le régime nazi. Comme Röpke le dit : « douze ans d'un tel régime ont planté profondément les germes de la dépravation dans le peuple allemand et provoqué dans l'âme de la jeunesse allemande, particulièrement facile à influencer, des dévastations qu'il sera bien difficile de réparer ». — W. Röpke : « Explication de l'Allemagne », Genève 1945, p. 81.

## SECTION 2

### **L'action politique et économique des Alliés en Allemagne occupée**

En examinant dans cette Section l'évolution de la politique poursuivie par les Alliés, nous tenterons de mieux comprendre deux problèmes qui vont se poser pour la Suisse après 1945. Le premier aura trait aux difficultés que rencontre notre pays à renouer avec l'Allemagne vaincue les relations commerciales et financières pratiquement interrompues par la défaite hitlérienne. Le second a un caractère moins général ; il aura sa source dans l'impossibilité où se trouvera la Suisse, du fait du veto des Alliés, d'obtenir, par la voie d'accords bilatéraux germano-suisse, un règlement des créances suisses contre l'Allemagne, en particulier des emprunts extérieurs allemands.

Mais cette politique alliée, comment la définir clairement alors que l'examen des faits en révèle les maintes modifications et contradictions ? En se gardant des généralisations trop faciles et des cadres trop rigides, on peut distinguer, à la faveur d'un recul déjà sensible, trois phases dans la politique des Alliés à l'égard de l'Allemagne <sup>13</sup> :

- A. une phase punitive
- B. une phase de relèvement
- C. une phase d'association.

En parlant des « Alliés », nous mettons le doigt sur une première difficulté : le terme d'« Alliés » recouvre des réalités bien différentes. En 1945, à Potsdam, ce nom est réservé aux U. S. A., au Royaume-Uni et à la Russie ; au Conseil de Contrôle, par contre, la France est représentée et nous nous trouvons en présence de quatre Alliés ; enfin, au moment de la Conférence de Londres sur les dettes extérieures allemandes, en 1952, les Alliés sont les U. S. A., le Royaume-Uni et la France.

<sup>13</sup> Nous empruntons à A. Piettre ce découpage en trois phases.

Cette difficulté est liée à une autre du même ordre : qu'entend-on par « Allemagne » ? Est-ce l'Allemagne de Weimar, ou la Grande-Allemagne, produit des rêves de Hitler ? Est-ce celle de Potsdam, morcelée et amputée, ou encore celle du Chancelier Adenauer ou celle de Pankow ? En réalité, l'Allemagne est tout cela. Plus exactement, elle est tantôt l'une, tantôt l'autre, suivant la question examinée ou la période envisagée. Si nous relevons le fait, c'est pour marquer la complexité du problème allemand.

Cette parenthèse fermée, examinons successivement les trois phases de la politique des Alliés.

### **A. La phase punitive**

Dans cette première phase, les Alliés se conduisent envers l'Allemagne en vainqueurs et en créanciers. Les rivalités et les désaccords qui vont bientôt les diviser sont encore dominés par la peur que leur inspire le militarisme allemand. Aussi, vont-ils combiner étroitement les mesures politiques et économiques en vue d'obtenir un double résultat :

- 1° empêcher la renaissance d'un régime nationaliste et militaire ;
- 2° obliger l'Allemagne à réparer les dommages qu'elle a causés à ses ennemis.

Les principes qui vont guider l'action des puissances victorieuses se trouvent réunis dans l'Accord de Potsdam du 2 août 1945, dont le but est « de mettre en pratique les décisions prises à la Conférence de Yalta au sujet de l'Allemagne. Le militarisme allemand et le nazisme seront extirpés et les Alliés prendront, maintenant et à l'avenir, en plein accord, les autres mesures nécessaires pour assurer que l'Allemagne ne menacra plus jamais ses voisins ou la paix du monde »<sup>14</sup>. Après avoir défini leur objectif, les Alliés ajoutent qu'il n'est pas dans leur intention de détruire ou de réduire en esclavage le peuple allemand, mais de lui donner une chance de retrouver une place parmi le concert des Nations sur une base démocratique et pacifique. Les principes de l'Accord de Potsdam se résument ainsi :

#### **a) Principes politiques**

- 1) exercice de l'autorité suprême par les Alliés (institution du Conseil de Contrôle) ;

<sup>14</sup> Cf. Texte de l'Accord de Potsdam dans « L'Allemagne est notre problème », de H. Morgenthau, Paris 1947, Appendice C, p. 217 ss.

- 2) traitement uniforme de la population allemande ;
- 3) désarmement complet et démilitarisation de l'Allemagne et élimination ou contrôle de toute industrie pouvant être utilisée à des fins militaires ;
- 4) abrogation de toutes les lois nazies ;
- 5) arrestation et châtement des criminels de guerre ;
- 6) élimination des fonctions publiques, semi-publiques et privées importantes des nazis actifs ;
- 7) contrôle de l'instruction allemande ;
- 8) réorganisation du système judiciaire ;
- 9) déconcentration politique et développement des responsabilités locales (aucun Gouvernement central allemand) ;
- 10) respect des libertés individuelles.

#### b) Principes économiques

- 1) — prohibition de la production d'armes, de munitions et de matériel de guerre,  
— contrôle et limitation aux besoins de paix de la production de métaux, de produits chimiques et de machines,  
— démontage, d'après un plan de réparations, de tous les éléments productifs qui ne sont pas nécessaires à la production autorisée et destruction des éléments qui ne sont pas emportés ;
- 2) décentralisation de l'économie allemande afin d'éliminer « l'excessive concentration actuelle » de la puissance économique ;
- 3) priorité donnée à l'agriculture et aux industries intérieures de caractère pacifique ;
- 4) traitement de l'Allemagne comme une entité économique par l'application de directives communes dans les principaux secteurs de l'économie ;
- 5) imposition de contrôles à l'économie allemande, « mais seulement dans la mesure nécessaire » :
  - pour réaliser les programmes de désarmement industriel, de démilitarisation, de réparations, d'exportations et d'importations,
  - pour assurer la production des fournitures et des services nécessaires aux besoins des forces d'occupation et au maintien en Allemagne d'un standard de vie moyen ne dépassant pas celui des pays européens (Royaume-Uni et URSS non compris),

- pour assurer la répartition équitable des produits essentiels entre les différentes zones et réaliser ainsi une économie équilibrée dans toute l'Allemagne qui rende possible une diminution des importations,
  - pour contrôler l'industrie allemande et toutes les transactions internationales, économiques et financières,
  - pour contrôler tous les organismes scientifiques allemands publics ou privés ;
- 6) création d'un organisme administratif allemand pour instaurer et appliquer les contrôles économiques décidés par le Conseil de Contrôle ;
- 7) application rapide de mesures afin de :
- réparer les moyens de transport,
  - augmenter la production de charbon,
  - entreprendre les réparations urgentes aux maisons d'habitation et aux entreprises essentielles,
  - développer au maximum le rendement de l'agriculture ;
- 8) exercice par le Conseil allié du droit de contrôle et du droit de disposition des avoirs allemands à l'étranger qui ne sont pas encore en possession des Nations ayant pris part à la guerre contre l'Allemagne.

L'analyse des principes d'action économique montre qu'ils se ramènent en fait à quatre idées maîtresses :

- affaiblissement de la structure industrielle de l'Allemagne ;
- traitement de l'Allemagne comme une unité économique ;
- maintien en Allemagne d'un niveau de vie moyen ;
- institution de contrôles pour l'application de ce plan.

Notons encore que l'affaiblissement de la structure industrielle sera réalisé de trois façons :

- 1° tout d'abord par les réparations qui sont exigées de l'Allemagne et qui donnent lieu aux démontages d'usines ; cette action a un double but : faire payer à l'Allemagne sa dette de guerre tout en affaiblissant son potentiel industriel ;
- 2° par le démantèlement des cartels et des Konzerns (décartellisation) qui vient compléter les effets des démontages ;
- 3° par la mise sous tutelle de certaines industries ; là encore, il s'agit de renforcer les mesures précédentes.

### c) Application des principes

La mise en pratique du programme ci-dessus suppose l'existence d'une identité d'intentions et d'action entre les puissances occupantes. En réalité, il n'en est rien. En le remarquant, nous ne faisons pas seulement allusion au conflit entre les trois Alliés occidentaux d'une part et l'URSS d'autre part, qui de latent en 1945 s'est peu à peu envenimé pour atteindre son point culminant avec le blocus de Berlin, en mai 1948. Tout aussi importantes sont les divergences d'ordre doctrinal ou pratique qui s'élèvent entre les puissances occidentales elles-mêmes et les empêchent souvent d'adopter une politique cohérente et efficace face à la Russie, leur ex-alliée, et face à l'Allemagne, leur ex-enneemie. Certes, l'Allemagne aurait dû être traitée pour tous les problèmes généraux comme une entité économique ; pourtant, le cloisonnement du pays en zones étanches pousse chacun des Alliés à rechercher pour sa propre zone des solutions particulières. En bref, chacune des puissances occupantes fait passer ses propres intérêts avant l'intérêt commun des Alliés et les intérêts de sa zone avant l'intérêt général de l'Allemagne.

## B. La phase de relèvement

Il est difficile de fixer dans le temps, d'une façon tant soit peu exacte, le passage de la phase punitive à la phase de relèvement. Ceci s'explique par la rapidité avec laquelle la situation évolue et aussi par le manque de cohérence dans l'action des Alliés, dont nous parlions ci-dessus. Par exemple, une grande partie des démontages d'usines — mesure typique de la phase punitive — ont lieu après la mise en application en Allemagne de l'aide Marshall — mesure typique de la phase de relèvement<sup>15</sup>. — D'autre part, déjà en été 1946, soit en pleine phase punitive, les Américains, que la situation économique très précaire de leur zone inquiète, prennent la décision unilatérale de suspendre ces démontages.

Pourtant, ces décalages et ces inconséquences ne doivent pas masquer le très réel changement d'orientation que les Alliés apportent à leur action au cours de la deuxième phase : dans l'impossibilité d'arriver avec les

<sup>15</sup> Voici un cas extrême : 98 % des démontages dans la sidérurgie ont été effectués en 1949. Or, cette industrie a fourni le 30 % du matériel enlevé et livré aux Alliés au titre des réparations. — Cf. A. Piettre, op. cité, p. 120.

Russes à un accord sur le problème allemand <sup>16</sup>, les Occidentaux cherchent à organiser leurs zones d'occupation de façon à ce qu'elles puissent être incluses, par étapes certes et non sans réticences, dans le système politique et économique qu'ils commencent à échafauder en Europe occidentale. Dès lors, leur souci principal n'est plus, comme à Potsdam, l'affaiblissement des structures de l'économie allemande, mais au contraire le relèvement du pays, afin que l'Allemagne cesse d'être une lourde charge pour les puissances occupantes et un foyer de famine et de troubles au centre de notre continent.

Sur le plan des institutions politiques, le désir des Alliés occidentaux d'associer les Allemands à la conduite des affaires s'affirme dans le passage, en plusieurs étapes et en commençant à l'échelon communal, du régime de l'administration directe par les puissances occupantes à celui de l'administration indirecte, avec comme corollaire le rétablissement d'assemblées allemandes issues d'élections.

Parallèlement à cette évolution politique, on doit relever, sur le plan économique, les adoucissements qu'apportent les Alliés occidentaux dans l'application du sévère Accord de Potsdam. Ils prennent même des initiatives qui ne trouvent plus guère leur place dans le cadre de cet Accord.

Après avoir remédié au cloisonnement de leurs zones d'occupation en décidant leur fusion économique <sup>17</sup> à partir du 1er janvier 1947 <sup>18</sup>, les Anglais et les Américains instituent le 28 mai 1947 un Conseil Economique Allemand (Deutscher Wirtschaftsrat) composé de 54 membres élus par les Parlements des « Länder ». Ce Conseil a pour tâche, sous l'autorité des deux puissances occupantes, de coordonner la reconstruction économique de la « Bizonie ». Il est élargi au début de 1948 et flanqué d'un Conseil Administratif qui tient lieu d'organe exécutif. L'institution d'une Haute Cour de Justice et la fondation, le 15 février 1948, de la Banque des Pays Allemands (Bank deutscher Länder) sont d'autres manifestations de la volonté des Anglo-Saxons de relever leurs zones <sup>19</sup>.

<sup>16</sup> Echec des Conférences de Moscou (mars et avril 1947) et de Londres (novembre 1947).

<sup>17</sup> Accord du 2 décembre 1946.

<sup>18</sup> A ce sujet, précisons d'une part que la France refusa à l'époque d'associer sa zone à la « Bizonie » créée par les Anglo-Saxons ; d'autre part, que les zones américaine et anglaise restèrent séparées dans les domaines politique, administratif et militaire. Il a fallu l'entrée en vigueur en septembre 1949 du Statut d'occupation du 8 avril 1949 pour que la fusion complète des trois zones occidentales se réalise.

<sup>19</sup> A noter que non seulement la Russie, mais la France aussi protesta contre ces innovations. C'est là un exemple de la mésentente qui régnait entre les Alliés occidentaux.

Au printemps 1948, les trois Gouvernements occidentaux, y compris donc la France qui s'est ralliée entretemps aux vues de ses deux partenaires, sont conduits à prendre de nouvelles et importantes mesures pour hâter le redressement politique et économique des territoires allemands placés sous leur contrôle. Parmi ces décisions, il y a lieu d'en citer trois, qui auront des répercussions importantes sur le développement du problème allemand, en particulier dans le domaine qui nous occupe :

- les zones occidentales d'occupation en Allemagne sont mises au bénéfice de l'aide Marshall (Accord du 16 avril 1948 entre les membres de l'O. E. C. E.<sup>20</sup>) ;
- les Alliés occidentaux, par les Accords de Londres du 4 juin 1948 :
  - 1° associent plus étroitement l'Allemagne occidentale à l'œuvre de relèvement de l'Europe ;
  - 2° établissent une autorité internationale pour le contrôle de la Ruhr ;
  - 3° redonnent à l'Allemagne des institutions politiques
- enfin, par la Réforme monétaire allemande du 20 juin 1948, les Occidentaux créent les conditions d'un véritable redressement de l'Allemagne ; on considère cette réforme décisive comme le point de départ du « miracle allemand »<sup>21</sup>.

Dès lors, la route est largement ouverte vers la troisième phase de l'action alliée en Allemagne, celle de l'association. C'est d'elle qu'il nous faut maintenant parler.

### C. La phase d'association

En exécution de leurs décisions du 4 juin 1948, les trois Alliés occidentaux permettent à l'Allemagne occidentale de se donner une constitution. En même temps, ils acceptent de limiter leurs pouvoirs dans un Statut d'occupation.

<sup>20</sup> Soit l'Organisation européenne de coopération économique.

<sup>21</sup> Sur l'importance de la réforme monétaire de 1948, voir E. L. Gross : « Der Wiederaufbau der deutschschweizerischen Handelsbeziehungen nach dem zweiten Krieg (1945-1958) », Thèse, Fribourg 1962, p. 21.

Citons aussi, s'agissant des effets de la réforme monétaire sur le volume des exportations allemandes, K. Friedrich : « Westdeutsche Zahlungsbilanzpolitik von 1948 bis 1951 », Thèse, Bâle 1955, p. 42/43.

Elaborée de septembre 1948 à mai 1949 par une Constituante qui prend le nom modeste de Conseil parlementaire, la « Loi fondamentale » de la République Fédérale d'Allemagne est votée par cette assemblée le 9 mai 1949. Elle entre en vigueur le 23 mai 1949. Le nouvel Etat a le caractère d'une république fédérative formée de 11 Pays (Länder) et de Berlin-Ouest <sup>22</sup>. Après des élections générales qui se déroulent en août 1949, M. Adenauer est chargé de former le Gouvernement qui se présente le 20 septembre 1949 devant le Bundestag.

Parallèlement à l'institution de la République Fédérale, les Alliés modifient profondément la nature de leurs relations avec l'Allemagne en lui octroyant un Statut d'occupation qui doit permettre au peuple allemand de se gouverner lui-même dans la mesure maximum compatible avec l'occupation. Publié le 8 avril 1949, ce Statut entre en vigueur le 21 septembre 1949, soit le lendemain de la formation du Gouvernement Adenauer.

Ce Statut d'occupation définit la répartition des pouvoirs entre les puissances d'occupation et les nouvelles Autorités allemandes : les Alliés ne gardent le contrôle que de certaines « matières réservées » (Ruhr - réparations - déconcentration - commerce extérieur). Les Commandants militaires alliés sont remplacés par des Hauts Commissaires civils. La mise en application de ce Statut est réglée par la Charte de la Haute Commission Alliée en Allemagne (20 juin 1949) qui précise l'organisation des Hauts Commissariats et détermine leurs relations tant entre eux qu'avec les Autorités allemandes.

Sur le plan économique, la fusion des trois zones d'occupation, préparée par la réforme monétaire du 20 juin 1948 et par la fusion des offices du commerce extérieur en octobre 1948, devenait effective dès le 23 mai 1949, le jour même de l'entrée en vigueur de la « Loi fondamentale » <sup>23</sup>.

Mais ce n'est pas sur le plan interne seulement que l'Allemagne renaît. Par son admission dans les nouveaux organismes créés par les puissances occidentales pour « faire l'Europe », l'Allemagne reprend peu à peu sa place parmi les nations. Bientôt, à son tour, le Statut d'occupation se trouve dépassé par les événements. Les Allemands supportent mal que la tutelle des Alliés continue à peser sur des secteurs importants de leur vie politique et économique. Aussi, obtiennent-ils, en mars 1951, une révision du Statut d'occupation portant principalement sur trois points :

<sup>22</sup> Sur les fondements du nouvel Etat, voir A. Grosser : « La République fédérale d'Allemagne », P. U. F., Paris 1963, p. 17 ss.

<sup>23</sup> Avec l'institution de la « Trizone », la répartition entre zones d'occupation disparaît complètement, sous réserves des exceptions mentionnées par A. Piettre : op. cité, p. 95, note 3.

- une liberté quasi-totale est accordée à l'Allemagne en politique intérieure et extérieure ;
- l'Allemagne reconnaît, *en échange*, ses dettes extérieures ;
- l'Allemagne s'engage à favoriser la mise à disposition des produits stratégiques aux pays occidentaux.

Il faut dès maintenant souligner l'importance que revêtent pour la compréhension de notre sujet les circonstances de la reconnaissance par l'Allemagne de ses dettes extérieures. Deux éléments sont à ce sujet décisifs :

- 1° cette reconnaissance est faite envers les Alliés occidentaux comme partie intégrante d'un accord passé entre l'Allemagne et eux. Une conséquence capitale en découle pour la Suisse : notre pays n'obtiendra pas, par des négociations bilatérales, un règlement des emprunts allemands émis en Suisse et des autres créances suisses contre l'Allemagne. Un règlement ne pourra être trouvé que dans le cadre d'une Conférence internationale qui s'occupera de l'ensemble des dettes extérieures allemandes ;
- 2° cette reconnaissance est faite par l'Allemagne *en échange de sa liberté recouvrée*. Ces mots « en échange » viennent renforcer l'idée que le règlement des dettes extérieures allemandes n'est considéré par les Alliés que comme un aspect des relations entre eux et l'Allemagne. On comprendra dans ces conditions que les Alliés entendent imposer une solution qui leur convienne, ce qui va rendre la position des autres pays créanciers particulièrement difficile pendant la Conférence générale qui se tiendra à Londres dès le 28 février 1952 et qui préparera l'Accord de Londres sur les dettes extérieures allemandes, signé le 27 février 1953.

Avant d'étudier ce règlement dans notre dernier Chapitre, nous allons donner, dans une Section 3, un aperçu des relations financières germano-suisse de la capitulation allemande à la reconnaissance par l'Allemagne de ses dettes extérieures.

## SECTION 3

### **Les répercussions de la défaite de l'Allemagne sur les relations financières germano-suisse, particulièrement sur le sort des emprunts allemands**

#### **A. Interruption des relations germano-suisse**

Etudier l'histoire des relations financières germano-suisse de la défaite hitlérienne à la reconnaissance par l'Allemagne de ses dettes extérieures (mars 1951), c'est tout simplement constater que ces relations sont pour ainsi dire inexistantes. Comme nous l'avons vu dans les deux Sections précédentes, les puissances occupantes ont pendant cette période la haute main sur les affaires intérieures et extérieures de l'Allemagne et elles usent de cette autorité pour refuser à l'Allemagne l'autorisation de reprendre le service de sa dette extérieure avec tel pays créancier tant qu'un règlement général avec l'ensemble des pays créanciers n'aura pas été négocié. Ceci signifie qu'entre 1945 (défaite du Reich) et 1953 (Accord de Londres), les emprunts extérieurs allemands vont rester en suspens sans que les porteurs reçoivent la moindre prestation<sup>24</sup>.

On doit pourtant souligner les multiples tentatives de nos Autorités pour inclure les transferts financiers dans les accords signés avec les zones d'occupation, afin de sauvegarder dans la mesure du possible les intérêts légitimes des créanciers suisses. Ce patient travail, s'il ne conduit que très rarement à des résultats tangibles et immédiats, n'en prépare pas moins le terrain pour le moment où la Suisse défendra sa position de pays créancier à la Conférence de Londres sur les dettes extérieures allemandes.

<sup>24</sup> Exception faite des emprunts des Usines frontières sur le Rhin qui bénéficieront d'un traitement privilégié (voir p. 174 ci-après).

## B. Les mesures internes de sauvegardes prises par la Suisse

Pour compléter les efforts que déploie le Conseil Fédéral pendant les mois qui précèdent la capitulation allemande en vue de maintenir, tant bien que mal, le fonctionnement du clearing, notre Gouvernement prend des mesures, sur le plan interne, pour faire face à la menace de carence de notre partenaire.

Par son Arrêté du 16 février 1945, pris en vertu de l'Arrêté fédéral du 14 octobre 1933 (modifié le 22 juin 1939) concernant les mesures de défense économique contre l'étranger, le Conseil Fédéral institue, à titre conservatoire, une législation provisoire pour le règlement des paiements entre la Suisse et l'Allemagne<sup>25</sup>. De cet Arrêté, on retiendra :

- 1° que tout paiement à effectuer directement ou indirectement par une personne domiciliée en Suisse en faveur de personnes domiciliées en Allemagne doit être acquitté auprès de la B. N. S. (art. 1er) ;
- 2° que tous les avoirs allemands en Suisse sont bloqués (art. 2)<sup>26</sup>.

Le 27 avril, puis le 3 juillet 1945, le Conseil Fédéral prend deux nouveaux Arrêtés qui modifient et complètent celui du 16 février, afin « de renforcer le blocage des avoirs allemands à l'égard des personnes résidant en Allemagne et des ressortissants allemands résidant en Suisse »<sup>27</sup>. Cette extension du blocage touche les ressortissants allemands, les personnes morales sous influence allemande domiciliées dans un pays tiers ainsi que les personnes morales ayant leur siège en Suisse mais auxquelles sont intéressés d'une façon prépondérante, directement ou indirectement, des ressortissants allemands.

D'autre part, le Conseil Fédéral ordonne par Arrêté du 25 mai 1945 la déclaration obligatoire des avoirs allemands en Suisse afin de pouvoir « déterminer le montant des avoirs bloqués et assurer leur sauvegarde »<sup>28</sup>. Cet Arrêté est ensuite révisé le 3 juillet 1945 pour « l'adapter aux nouvelles dispositions régissant le champ d'application du blocage, du double point de vue territorial et individuel »<sup>29</sup>.

<sup>25</sup> Cf. XXXe Rapport cité du C. F., p. 3 (Texte de l'Arrêté : Annexe 7 dudit Rapport, p. 15).

<sup>26</sup> Sur les raisons de ce blocage, on se référera au Message du C. F. à l'A. F. sur l'Accord de Washington du 14 juin 1946.

<sup>27</sup> Cf. XXXIe Rapport cité du C. F., p. 1 (Textes des Arrêtés : Annexes 3, p. 34 et 5, p. 43 dudit Rapport).

<sup>28</sup> XXXIe Rapport cité du C. F., p. 2 (Texte de l'Arrêté : Annexe 4 dudit Rapport, p. 39).

<sup>29</sup> XXXIe Rapport cité du C. F., p. 2.

### **C. La reprise partielle des relations économiques entre la Suisse et les zones d'occupation en Allemagne**

Pendant de longs mois, le mécanisme de règlement des paiements entre la Suisse et le territoire allemand, morcelé en quatre zones d'occupation, reste totalement paralysé<sup>30</sup>. Les résidents des régions frontalières sont particulièrement touchés par cette situation. Seules, quelques affaires basées sur le régime de la compensation privée peuvent être encore conclues.

Il faut attendre le 22 novembre 1945 pour qu'une première convention soit signée avec les Autorités françaises d'occupation<sup>31</sup>. Cet arrangement, d'une portée très limitée, ne touche que les importations de bois d'Allemagne, les salaires des ouvriers frontaliers allemands travaillant en Suisse, ceux des ouvriers suisses travaillant en Allemagne et les livraisons de courant électrique faites par la Suisse à l'Allemagne. Par la suite, de nouvelles négociations permettent de compléter et d'améliorer cet Accord. Ainsi, il est convenu qu'une partie des fonds accumulés en Suisse pourra être aussi utilisée par l'Allemagne pour importer des produits d'origine autre que suisse. Cette disposition, contraire au principe généralement admis « selon lequel le produit de nos importations doit servir à stimuler nos exportations »<sup>32</sup>, s'explique par le fait que la Suisse n'est pas en mesure de fournir à la zone française les marchandises qui lui sont particulièrement défaut, avant tout des denrées alimentaires.

Quant à la reprise, sur une base contractuelle, de nos relations avec les zones anglaise et américaine, elle a pour point de départ un Accord conclu en octobre 1946 avec les Autorités militaires de chacune de ces zones.

Aux termes de ces conventions, les transactions commerciales peuvent à nouveau s'établir entre les partenaires. Toutefois, les intéressés suisses ne sont pas autorisés à traiter directement avec les maisons allemandes. Ils doivent passer par l'intermédiaire de l'administration des forces d'occupation<sup>33</sup>. Comme pour les arrangements conclus avec la zone française et pour les mêmes raisons, la Suisse ne peut pas éviter que la

<sup>30</sup> Voir dans la thèse de E. L. Gross déjà citée le chap. 1er : « Die Situation im deutsch-schweizerischen Wirtschaftsverkehr nach Kriegsende », p. 2/18.

Voir aussi A. W. Kiessling : « Deutsch-Schweizerische Handelsbeziehungen, insbesondere zwischen 1945 und 1950 », Thèse, Berne 1953, p. 25 ss.

<sup>31</sup> XXXIIe Rapport du C. F. à l'A. F., du 5. 3. 1946, p. 7.

<sup>32</sup> J. Perret : « Le trafic des paiements entre la Suisse et l'Allemagne » (Journal de Genève du 26. 12. 1950).

<sup>33</sup> Soit « Office of Military Government for Germany (U.S.) » pour la zone américaine et « Control Commission for Germany (British Element) Commerce Branch » pour la zone britannique.

contrevaleur des marchandises livrées par l'Allemagne à la Suisse soit mise à la disposition des Autorités d'occupation pour payer l'importation en Allemagne de matières premières vitales en provenance des pays d'outre-mer<sup>34</sup>.

La fusion économique des zones anglo-américaine rend possible, le 10 juin 1947, la conclusion d'un Accord entre la Suisse et la « Bizone ». La Suisse obtient alors non seulement une simplification du mécanisme des paiements mais aussi le rétablissement de contacts directs avec les importateurs et les exportateurs allemands<sup>35</sup>.

A la suite des nouveaux arrangements conclus le 23 août 1948 entre la Suisse et la « Bizone », les importations de marchandises allemandes en Suisse peuvent au moins partiellement être mises au service de nos exportations<sup>36</sup>. Par contre, malgré le développement des échanges commerciaux et en particulier l'excédent considérable des importations allemandes, il n'a toujours pas été possible d'obtenir des puissances occupantes l'autorisation de reprendre les transferts financiers. En outre, la Suisse doit accepter que soit maintenue la libre convertibilité en dollars de la contrevalleur des marchandises allemandes livrées à la Suisse.

Bien que la fusion des trois zones occidentales en matière de commerce extérieur ait été réalisée par l'Accord du 18 octobre 1948 entre les Autorités de la zone française et celles de la « Bizone », il n'en résulte aucune amélioration dans nos relations commerciales et financières avec l'Allemagne. Au début de janvier 1949, la Suisse demande donc à la « Joint Export Import Agency » (J. E. I. A.)<sup>37</sup> à Francfort s/Main l'ouverture de négociations afin de reviser les arrangements en vigueur et obtenir leur fusion en un seul Accord à conclure avec la « Trizone ». A côté de l'examen des moyens propres à donner à nos exportations des débouchés suffisants, la Suisse désire que le problème du transfert des paiements relatifs aux Usines hydro-électriques du Rhin ainsi que celui

<sup>34</sup>Le mécanisme suivant était employé avec la zone américaine : « la contrevalleur des marchandises importées de cette zone (américaine) en Suisse doit être versée en dollars à un compte tenu à la B. N. S., siège de Zurich, au nom de l'Ombus (« Office of military Government for Germany U. S. »). Ce dernier peut disposer librement de ce fonds, soit pour l'achat de francs suisses (...), soit pour l'achat de marchandises de pays d'outre-mer destinées à la zone ». — Cf. XXXIV<sup>e</sup> Rapport du C. F. à l'A. F., du 27. 2. 1947, p. 822 ; voir en outre S. B. S. 1946/3, p. 122.

<sup>35</sup>Sur les conditions de la reprise directe de contacts entre partenaires allemands et suisses, voir S. B. S. 1947/3 : « Relations économiques avec les zones d'occupation anglo-américaine », p. 99.

<sup>36</sup>XXXVIII<sup>e</sup> Rapport du C. F. à l'A. F., du 1. 3. 1949, p. 9.

<sup>37</sup>Sur la fondation et les fonctions de la J. E. I. A., voir W. Motz : « Die Regelung des Aussenhandels in Deutschland, von 1945-1949 », Thèse, Bâle 1954, p. 19 ss.

du transfert des créances financières et autres invisibles figurent notamment à l'ordre du jour de ces pourparlers. Les négociations qui s'engagent en février 1949 à Berne n'amènent aucun résultat, les Alliés exigeant le maintien de la libre convertibilité en dollars du produit des exportations allemandes en Suisse. Nos Autorités se voient alors contraintes de dénoncer pour le 30 avril 1949 les Accords de paiements avec la « Bizone » et la zone française et elles proposent l'ouverture de nouvelles négociations en mai<sup>38</sup>.

La deuxième phase des pourparlers ne conduit cependant à aucun accord, les thèses en présence étant par trop divergentes. En l'absence de tout régime contractuel, un *modus vivendi* est adopté qui proroge en particulier jusqu'au 31 juillet 1949 les anciens arrangements conclus avec la zone française.

Dans une troisième phase de négociations (du 22 au 27 août 1949), une entente peut enfin être établie ; elle permet la conclusion le 27 août 1949 d'un nouvel Accord couvrant le règlement des paiements pour le trafic commercial et pour les services. Pour la première fois, depuis la défaite allemande, on obtient ainsi une réglementation uniforme de nos échanges pour l'ensemble de l'Allemagne occidentale<sup>39</sup>.

Si le nouvel Accord marque sur le plan des échanges commerciaux un progrès sensible à la suite d'un changement radical dans la politique d'importation des Autorités alliées (suppression en particulier de la distinction entre produits dits « essentiels » et « non essentiels »), les arrangements conclus dans le domaine des exportations suisses invisibles ont par contre un caractère encore très incomplet et sont qualifiés de « peu satisfaisants » par les Autorités fédérales<sup>40</sup>. Bien que la Suisse ait demandé avec insistance que le service de ses créances financières en Allemagne puisse être inclus dans les nouveaux Accords, la délégation allemande, s'appuyant sur la législation alliée qui interdit toujours expressément la reprise des transferts financiers avec l'étranger, s'est opposée à toute discussion à ce sujet. En définitive, la Suisse doit se contenter d'une solution beaucoup plus modeste, ne portant que sur les intérêts courants des emprunts des Usines frontières sur le Rhin et sur les dividendes de ces mêmes sociétés.

Du 15 au 20 décembre 1949, de nouveaux pourparlers germano-suisse, menés à Francfort s/Main, aboutissent à la signature de Protocoles améliorant sensiblement les Accords du 27 août 1949 dans le

<sup>38</sup> XXXIX<sup>e</sup> Rapport du C. F. à l'A. F., du 2. 8. 1949, p. 4.

<sup>39</sup> Cf. C. G. Zimmerer : « Die Liberalisierung, ein Beitrag zum Problem der europäischen Integration unter besonderer Berücksichtigung der schweizerisch-westdeutschen Wirtschaftsbeziehungen », Thèse, Genève 1953, p. 85 ss.

<sup>40</sup> XL<sup>e</sup> Rapport du C. F. à l'A. F., du 17. 2. 1950, p. 8.

domaine des relations commerciales et du tourisme. Bien qu'à l'occasion de ces négociations, la Suisse renouvelle sa tentative de mettre en discussion le problème des transferts financiers, nos partenaires invoquent encore la législation alliée pour refuser d'aborder ce problème. Un arrangement est toutefois conclu concernant le transfert des intérêts arriérés depuis 1945 des emprunts obligataires en francs suisses et le transfert des dividendes des Usines hydro-électriques du Rhin<sup>41</sup>. La Haute Commission alliée ayant tardé à ratifier les Protocoles du 20 décembre 1949, ceux-ci ne sont signés que vers la fin d'avril 1950. De plus, les Autorités alliées ayant opposé leur veto, les dispositions concernant le transfert des arriérés des Usines du Rhin ne peuvent être insérées dans le texte définitif des arrangements<sup>42</sup>.

En vue d'adapter l'Accord de paiement existant au régime de l'U. E. P., créée à Paris le 7 juillet 1950 et à laquelle la Suisse et l'Allemagne allaient bientôt adhérer, des négociations économiques entre les deux pays ont lieu du 29 août au 16 septembre 1950 à Francfort. Comme la Haute Commission alliée attend plusieurs mois avant de ratifier l'Accord qui en est résulté, ce dernier n'entre en vigueur qu'en janvier 1951. Nous ne nous attarderons pas sur cet Accord, attendu que les transferts financiers en sont toujours exclus<sup>43</sup>.

#### **D. Le statut des emprunts extérieurs allemands entre 1945 et 1951**

Il ressort de l'exposé présenté ci-dessus que le service des emprunts extérieurs allemands a été pratiquement interrompu à la suite de la défaite allemande et que tous les efforts de la Suisse pour faire englober les transferts financiers dans les différents Accords signés de 1946 à 1951 entre notre pays et les zones d'occupation américaine, anglaise et française se sont heurtés au refus systématique des Autorités alliées. Seuls les emprunts des Usines frontalières du Rhin ont pu bénéficier, dès 1949, d'un traitement spécial que nous allons maintenant examiner.

Rappelons tout d'abord que ces emprunts sont au nombre de trois :

- 5 % Kraftübertragungswerke Rheinfelden, 1927
- 5 1/2 % Rheinkraftwerk Albruck-Dogern, 1930
- 4 1/2 % Kraftwerk Reckingen AG, 1930

<sup>41</sup> XLe Rapport cité du C. F., p. 8.

<sup>42</sup> XLIle Rapport du C. F. à l'A. F., du 9. 8. 1950, p. 6.

<sup>43</sup> A l'exception naturellement des intérêts courants des emprunts des Usines du Rhin, payés dans le cadre du Plant Rental (voir p. 175 ci-après).

Dès les toutes premières négociations menées par la Suisse en novembre 1945 avec les Autorités d'occupation françaises, nos représentants ont insisté sur le caractère spécial des Usines frontières du Rhin afin d'obtenir le transfert des intérêts courants des trois emprunts susmentionnés. Ce n'est pourtant que dans le cadre de l'Accord du 27 août 1949 qu'un arrangement à ce sujet a pu être conclu « sous la forme d'un *Plant Rental*, c'est-à-dire d'une indemnité de loyer pour les installations en Suisse des usines établies en Allemagne »<sup>44</sup>. Après avoir remarqué que l'exploitation ininterrompue des usines hydro-électriques a été reconnue comme étant d'un intérêt vital pour les deux parties contractantes, et eu égard au fait que ces usines utilisent des installations sises en Suisse, l'Accord précise que les Gouvernements militaires de l'Allemagne (Etats-Unis, Royaume-Uni et France) permettront le transfert à la B. N. S. d'une annuité appropriée (*Plant Rental*) de 3,2 millions de francs suisses au maximum. Ce montant doit permettre le paiement des intérêts courants des trois emprunts en question. Par contre, les Alliés refusent d'autoriser le transfert des arriérés depuis 1945. En effet, ils estiment que le transfert de ces montants, même sous la forme de « *Plant Rental* » préjugerait trop fortement le problème des transferts financiers dans son ensemble. Deux nouvelles tentatives suisses, faites en décembre 1949 et en septembre 1950, pour obtenir un règlement des intérêts arriérés des trois emprunts se heurteront aussi au veto des Alliés. En définitive, il faudra attendre que l'Accord de Londres du 27 février 1953 laisse le soin à la Suisse et à l'Allemagne de régler par des négociations directes les dettes des Usines frontières du Rhin pour qu'une solution soit enfin trouvée. Ce sera l'objet de l'« Accord germano-suisse sur le service de la dette des Usines hydro-électriques frontières du Rhin »<sup>45</sup>, du 11 juillet 1953, dont nous reparlerons au Chapitre V.

<sup>44</sup> Cf. Message du C. F. à l'A. F. concernant l'Accord germano-suisse sur le service de la dette des Usines hydro-électriques frontières du Rhin, du 21. 8. 1953, p. 3.

<sup>45</sup> Cf. Message cité du C. F., du 21. 8. 1953, p. 12 ss.

## CHAPITRE V

# Le règlement des emprunts extérieurs allemands cotés en Suisse

### SECTION I

#### **La préparation d'un règlement des dettes extérieures allemandes**

##### **A. Reconnaissance par l'Allemagne de ses dettes extérieures**

Il faut rechercher le point de départ de la procédure de règlement des dettes extérieures allemandes dans la lettre adressée le 6 mars 1951 au Président de la Haute Commission alliée par le Chancelier de la République Fédérale d'Allemagne<sup>1</sup>. Au paragraphe I de ce document, M. Adenauer confirme que son Gouvernement « répond des dettes extérieures d'avant-guerre du Reich allemand, y compris les dettes des autres entités à déclarer ultérieurement comme constituant des obligations du Reich »<sup>2</sup>.

Au chiffre II, le Gouvernement allemand reconnaît les dettes résultant de l'aide économique fournie par les Alliés occidentaux aux trois zones d'occupation depuis le 8 mai 1945 et se déclare disposé à accorder à ces dettes la priorité sur toutes les autres dettes extérieures de l'Allemagne ou de ses ressortissants. Les questions relatives à la reconnaissance et au règlement des dettes résultant de l'aide économique des Alliés seraient traitées sur une base bilatérale avec chacun des Gouvernements

<sup>1</sup> Message du C. F. à l'A. F. du 5. 5. 1953, p. 167/170.

<sup>2</sup> Cet engagement s'étend également sous certaines conditions aux intérêts et autres charges des titres émis par le Gouvernement autrichien.

intéressés, sur le modèle de l'Accord conclu le 15 décembre 1949 entre la République Fédérale allemande et les Etats-Unis. En imposant cette priorité, les Alliés occidentaux entendent montrer aux autres créanciers de l'Allemagne que ces derniers n'obtiendront un règlement de leurs créances que dans les limites expressément fixées par les Gouvernements américain, anglais et français. Ces trois Gouvernements disposent ainsi à l'égard des autres intéressés d'un moyen de pression puissant, dont ils ne se feront pas faute d'user par la suite. On peut donc dire, sans exagération, que dès la première phase de la longue procédure de règlement des dettes extérieures allemandes, l'initiative échappe aux différents pays créanciers pour se concentrer entre les mains des trois Alliés occidentaux.

Quant au paragraphe III de la lettre précitée, il sanctionne l'engagement du Gouvernement allemand de « reprendre le paiement de la dette extérieure allemande »<sup>3</sup>. Le Chancelier fédéral fait ensuite état de l'accord qui existe entre son Gouvernement et les Gouvernements alliés pour élaborer un plan de règlement de cette dette. Cet accord porte sur quelques points importants<sup>4</sup> :

- le but d'un règlement de la dette extérieure allemande est de rétablir des relations économiques normales entre l'Allemagne Fédérale et les autres pays ;
- ce but sera atteint par l'établissement d'un plan de paiements portant à la fois sur le règlement des créances publiques et sur celui des créances privées existant à l'encontre de l'Allemagne et de ses ressortissants ;
- tous les Gouvernements intéressés, y compris celui de la République Fédérale, les créanciers et les débiteurs doivent participer à l'élaboration de ce plan. Mais il reste bien entendu que les pourparlers ne pourront avoir lieu que dans le cadre fixé par les trois Alliés occidentaux ; en fait, on verra que le champ de manœuvre laissé aux négociateurs sera bien limité ;
- un autre point qui retiendra notre attention est l'allusion faite aux sacrifices que devront supporter les créanciers ; il est en effet dit textuellement que le plan de règlement qui sera préparé devra tenir compte de la situation économique de la République Fédérale et notamment de l'accroissement de ses charges et de la diminution de sa substance économique. Les Alliés occidentaux veulent éviter que ce plan ne fasse supporter à l'Allemagne des charges si lourdes qu'elles puissent provoquer le déséquilibre de l'économie du pays

<sup>3</sup> Message cité du C. F. du 5. 5. 1953, p. 168.

<sup>4</sup> Message cité du C. F. du 5. 5. 1953, p. 168/169.

et mettre en danger la solidité de sa situation financière intérieure et extérieure. En fait, les Alliés occidentaux craignent avant tout qu'un plan de règlement ne puisse être exécuté que grâce à une nouvelle aide économique qu'ils devraient accorder à l'Allemagne ;

- enfin, on relèvera que les Accords qui sanctionneront le plan de règlement préparé par les intéressés n'auront qu'un caractère provisoire et qu'ils seront sujet à révision dès que la réunification de l'Allemagne aura pu être réalisée et qu'un Traité de paix avec ce pays aura été signé.

Dans sa réponse à la lettre de M. Adenauer<sup>5</sup>, le Président de la Haute Commission alliée, après avoir pris acte des engagements du Gouvernement allemand, relève que les trois Gouvernements alliés élaborent des propositions conduisant à un dispositif de règlement auquel pourront participer les créanciers étrangers, les débiteurs allemands et les Gouvernements intéressés, y compris celui de la République Fédérale. Ces propositions devront conduire à un règlement d'ensemble et ordonné des dettes extérieures allemandes, soit aussi celles déconlant de l'assistance économique d'après-guerre ; les intérêts de toutes les parties en cause devront faire l'objet d'un traitement juste et équitable. L'arrangement qui sera trouvé sera inclus dans un Accord multilatéral. En outre, si des Accords bilatéraux sont nécessaires, ils seront conclus dans le cadre du plan de règlement.

### **B. Publication par les trois Alliés occidentaux, le 25 mai 1951, d'un projet de procédures de règlement<sup>6</sup>**

Se fondant sur l'échange de lettres mentionné ci-dessus, les Alliés rendent publics le 26 mai 1951<sup>7</sup> les projets de règlement de la dette extérieure allemande qu'ils entendent soumettre au Gouvernement Fédéral et à une série de pays créanciers de l'Allemagne ; cet ensemble de textes comporte :

- 1° l'exposé d'une procédure de négociation apte à conduire à un plan de règlement ;
- 2° l'énoncé des principes auxquels devront se conformer les négociateurs pour établir ce plan ;

<sup>5</sup> Message cité du C. F. du 5.5.1953, p. 169/170.

<sup>6</sup> Dans la suite du texte : « Statment » de mai 1951.

<sup>7</sup> Cf. Mémoire de la Commission tripartite, de décembre 1951, Appendice 1, p. 13 ss.

- 3° l'énumération des questions techniques qui se poseront lors des pourparlers ;
- 4° l'annonce de la constitution par les trois Alliés occidentaux d'une Commission tripartite pour les dettes allemandes qui aura pour tâche de préparer les rencontres entre débiteurs et créanciers et d'y représenter les intérêts des Etats-Unis, du Royaume-Uni et de la France.

*1° Procédure de négociation*

- a) En vue d'arriver au règlement des dettes extérieures allemandes d'avant et d'après-guerre, les trois Alliés occidentaux ont élaboré une procédure de consultations et de négociations auxquelles pourront participer tous les Gouvernements intéressés — le Gouvernement allemand compris — ainsi que les représentants des débiteurs et des créanciers ;
- b) Le terme de cette procédure sera la conclusion d'un Accord intergouvernemental qui devra être conclu de façon à pouvoir être accepté par les différentes parties en cause ;
- c) Les étapes de cette procédure seront les suivantes :
  - consultations entre les trois Gouvernements alliés, les Gouvernements des autres pays et les représentants des créanciers et des débiteurs sur certaines questions de principe ou d'ordre technique et sur les problèmes que soulève la procédure elle-même. Il s'agit de donner l'occasion à la Commission tripartite d'exposer ses vues aux autres intéressés et en même temps d'enregistrer leurs réactions et propositions ;
  - préparation du règlement de la dette par les participants aux consultations. La procédure retenue doit laisser une place à des négociations directes entre représentants des débiteurs et des créanciers, avec la participation active de la Commission tripartite ;
  - conclusion d'un Accord intergouvernemental qui entrera en vigueur après signature et ratification par les trois Gouvernements alliés et le Gouvernement allemand et auquel pourront adhérer les autres Gouvernements intéressés ;
- d) Les Gouvernements alliés pensent convoquer une conférence au cours de laquelle les parties intéressées, aussi bien gouvernementales que privées, auront la possibilité de présenter et de défendre leurs positions<sup>8</sup> ;

<sup>8</sup> On sait que cette Conférence, prévue tout d'abord pour l'automne 1951, ne peut en fait s'ouvrir à Londres que le 28 février 1952.

- c) Pour être couronnée de succès, cette conférence devra être soigneusement préparée. Le trois Gouvernements se proposent donc de mener tout d'abord des pourparlers inofficiels avec les représentants allemands et ceux des principaux groupes de créanciers anglais, américains et français. Participeront en outre à ces réunions préliminaires des observateurs envoyés par les Gouvernements de quatre pays dont les intérêts créanciers sont particulièrement importants, soit la Belgique, les Pays-Bas, la Suède et la Suisse. Les autres Gouvernements intéressés recevront la documentation leur permettant ensuite d'arrêter leur position avant la Conférence générale ;
- f) La Commission tripartite convoquera à Londres, pour la fin de juin 1951, la Conférence préliminaire dont il est question ci-dessus. Puis, dès qu'elle aura terminé ses propres préparatifs, la Commission tripartite enverra les invitations pour la Conférence générale.

## 2° Questions de principe

- a) Comme le montre l'échange de lettres du 6 mars 1951 entre le Chancelier Adenauer et la Haute Commission alliée, les trois Gouvernements alliés, en tant que créanciers principaux et prioritaires de l'Allemagne, sont d'accord avec le Gouvernement allemand pour déclarer que dans l'intérêt du rétablissement des relations économiques normales entre l'Allemagne et les autres pays, il est nécessaire de préparer un plan qui ouvre la voie au règlement des dettes d'avant-guerre du III<sup>e</sup> Reich et de celles découlant de l'aide économique apportée après la guerre par les Alliés occidentaux à l'Allemagne vaincue ;
- b) Les Alliés sont d'avis que pour favoriser le rétablissement de relations économiques normales entre l'Allemagne et les autres pays, ce règlement devrait être fait de telle façon :
- qu'il supprime dans toute la mesure du possible l'état de carence de l'Allemagne en traitant de manière appropriée les dettes échues et les intérêts arriérés ;
  - qu'il crée un retour à des conditions normales entre créanciers et débiteurs ;
  - qu'il favorise le rétablissement du crédit international de l'Allemagne tout en évitant que des charges trop lourdes empêchent à nouveau ce pays de remplir ses engagements ;

- qu'il permette finalement à l'Allemagne de remplir les engagements que les membres du Fonds Monétaire International et de l'O. E. C. E. ont contractés dans le domaine du transfert des paiements ;
- c) Les trois Gouvernements alliés, considérant le fait qu'ils sont aussi des puissances d'occupation, attachent une importance particulière à ce que soient atteints les buts ci-dessus. Ces Gouvernements confirment d'autre part qu'ils sont d'accord de modifier dans la mesure nécessaire leurs droits de priorité sur les dettes découlant de l'aide économique d'après-guerre s'ils jugent acceptable le plan de règlement qui pourrait être mis au point pour l'ensemble des dettes extérieures allemandes. Pour être applicable, ce plan ne devra pas être en contradiction avec les principes suivants :
- il tiendra compte de la situation économique générale de l'Allemagne ; il n'aura pas de répercussions fâcheuses sur l'état des finances intérieures, ne mettra pas à contribution d'une façon excessive les avoirs en devises de l'Allemagne et il ne sera pas la source de nouvelles charges financières pour les puissances d'occupation ;
  - il devra prévoir un règlement ordonné de l'ensemble des dettes qui lui seront soumises et assurer un traitement juste et équitable de tous les intérêts en cause, y compris ceux du Gouvernement allemand ;
  - dès que la réunification de l'Allemagne aura été réalisée et que la signature d'un Traité de paix définitif sera possible, le plan sera soumis à une révision ; on l'établira donc de façon à pouvoir l'adapter en temps utile aux conditions nouvelles ;
- d) Le règlement de chaque dette ne peut être obtenu que par accord entre le débiteur allemand et son ou ses créanciers étrangers. Les trois Gouvernements alliés sont pourtant d'avis que de tels arrangements particuliers doivent être conclus sur le modèle de l'Accord général qui sera établi selon les principes énumérés ci-dessus. L'arrangement prévu pour chaque catégorie de dettes sera préparé à la Conférence officielle groupant les représentants des créanciers, des débiteurs, du Gouvernement allemand, des trois Gouvernements alliés et des autres Gouvernements intéressés puis sera englobé dans l'Accord intergouvernemental précité. Si un créancier n'était pas disposé à accepter l'offre de règlement établie selon ce modèle, sa créance resterait en souffrance car l'Accord ne lui donnera aucune autre possibilité de la régler ;

- e) Il est clair qu'un plan de règlement conforme aux principes ci-dessus exigera des sacrifices de tous les intéressés. On ne peut s'attendre à ce que les créanciers fassent des concessions si les Allemands ne font pas de leur côté des efforts réels pour remplir leurs engagements. En particulier, le Gouvernement allemand devra poursuivre une politique adéquate en matière de devises et de finances intérieures afin de permettre à l'Allemagne de remplir les obligations qui découleront de l'Accord sur ses dettes extérieures. D'un autre côté, les différents créanciers, comme les puissances occupantes, ont à tenir compte de la situation économique de l'Allemagne ainsi que du fait que ce pays continue à recevoir une aide de l'étranger ;
- f) Les trois Gouvernements prendront en considération d'une façon appropriée la situation financière intérieure de l'Allemagne et l'état de ses finances publiques, sur lesquelles certains facteurs, comme par exemple les exigences de la défense occidentale, exercent leur influence ;
- g) Le plan de règlement devrait prévoir qu'en règle générale, les porteurs de titres qui sont libellés en une monnaie étrangère conserveront, après régularisation, des titres libellés dans cette même monnaie. Le service de ces titres se fera donc en devises étrangères. Dans ces conditions, un des éléments qui sera déterminant lors de la discussion du plan de règlement sera la somme que l'Allemagne pourra payer en devises. En 1951, le pays ne dispose que de réserves bien limitées de devises et reçoit toujours une aide ou des crédits de l'étranger. Bien qu'il soit souhaitable que le service de la dette soit repris le plus rapidement possible, il est pourtant clair qu'à court terme, et aussi longtemps que l'Allemagne reçoit cette aide, le service de la dette qui dépasserait certaines limites ne pourrait qu'aggraver les charges des trois Gouvernements alliés. Cependant, on peut s'attendre qu'à plus longue échéance, la capacité de paiement de l'Allemagne soit augmentée sans qu'une aide accrue doive lui être accordée. On fera donc une distinction entre ce qu'on peut exiger de l'Allemagne à court terme et à long terme ;
- h) Si l'Allemagne accepte de faire les sacrifices nécessaires, il n'y a pas de doute qu'elle disposera de moyens suffisants pour reprendre le service de ses dettes extérieures sur une base raisonnable. En ce faisant, elle supprimera un grave obstacle à la reprise des relations normales avec les autres pays et retrouvera son crédit international. Mais d'un autre côté, il faut se rendre compte que le volume des dettes extérieures de l'Allemagne dépasse sa capacité de paiement car une grande partie de ses dettes d'avant-guerre sont échues et

- les intérêts arriérés représentent des montants considérables. Tenant compte de cette situation, les créanciers doivent faire preuve de réalisme en acceptant que les conditions qui régissent leurs créances soient modifiées en conséquence ; la forme et l'étendue de cette adaptation seront déterminées lors des négociations ;
- i) En outre, on examinera dans quelle mesure et à quelles conditions certains créanciers qui le demanderaient pourraient obtenir un règlement en deutsche marks pour leurs créances libellées en devises. Si tel devait être le cas, l'utilisation de ces marks devrait être soumise à un contrôle afin que ces fonds soient canalisés à l'intérieur de l'Allemagne vers des investissements à long terme ;
  - j) Pour arriver à traiter équitablement les différents groupes de créanciers, la meilleure méthode consistera à avoir avec eux des négociations, au cours desquelles on déterminera le sort que le plan de règlement réservera à chacun d'eux. Quelle que soit la procédure choisie, les trois Gouvernements veulent s'assurer que les arrangements pris ne favoriseront ni ne lésent aucun de ces groupes ; de plus, les conditions du règlement ne devront créer aucune différence de traitement qui aurait sa source dans la diversité des monnaies dans lesquelles sont libellées les dettes ;
  - k) Les conditions du règlement seront suffisamment souples pour qu'elles puissent être adaptées, le moment venu, à la situation qui découlerait d'une éventuelle réunification de l'Allemagne ; il faut réserver aux créanciers la possibilité de recevoir des paiements supplémentaires à mesure que la situation économique de l'Allemagne s'améliorera. Cependant, le plan de règlement doit constituer une base stable pour les futures relations financières entre l'Allemagne et ses créanciers car il faut éviter que de nouvelles négociations viennent remettre en question à des intervalles trop rapprochés les données de l'Accord. Le plan devra donc régler définitivement le plus grand nombre possible de problèmes tout en ménageant des clauses d'adaptation qui seront soigneusement examinées lors des négociations. En tout état de cause, l'Accord devra expressément prévoir la reprise de pourparlers au moment de la réunification.

### 3° Questions techniques

Au moment de la préparation des phases de règlement, une série de questions particulières se poseront. Ainsi, les négociateurs devront examiner :

- si certaines dettes allemandes envers des créanciers étrangers doivent être englobées dans le règlement bien qu'elles n'aient pas, à proprement parler, le caractère de dettes extérieures ;
- les problèmes en rapport avec les paiements faits par des débiteurs allemands auprès de la Caisse de conversion (Konversionskasse) et de la Caisse de compensation (Verrechnungskasse) et qui n'ont pas pu être transférés aux créanciers à la suite des événements de la guerre ;
- quelles sont parmi les dettes de corporations publiques celles qui devront être considérées comme des dettes directes du Reich parce qu'il s'agit de services publics ;
- dans quelle mesure la République Fédérale doit assumer la responsabilité des intérêts et autres charges découlant des obligations de l'Autriche qui sont arrivées à échéance entre le 12 mars 1938 et le 8 mai 1945 ;
- les problèmes spéciaux en rapport avec les dettes de l'Etat de Prusse ;
- quelles sont les conséquences de l'existence d'une clause-or dans plusieurs contrats d'emprunts extérieurs allemands.

#### *4<sup>o</sup> Constitution de la Commission tripartite pour les dettes extérieures allemandes*

Les trois Gouvernements alliés ont décidé de constituer, sous le nom de « Commission tripartite pour les dettes extérieures allemandes »<sup>o</sup>, un organisme qui préparera le règlement général des dettes extérieures allemandes, tant d'avant-guerre que d'après-guerre, selon l'accord intervenu le 6 mars 1951 entre les puissances alliées et le Gouvernement allemand. Cette Commission tripartite, dont le siège est fixé à Londres, aura pour tâches :

- de coordonner les points de vue des trois Alliés occidentaux ;
- de mettre au point, avec les autres intéressés, la procédure en vue d'établir le plan de règlement et d'insérer ce dernier dans un Accord intergouvernemental ;
- de représenter les trois Gouvernements dans les diverses négociations ;
- de s'occuper de toutes les questions en rapport avec les dettes extérieures allemandes qui pourraient être soumises aux trois Gouvernements alliés.

<sup>o</sup> « La Commission tripartite » dans la suite de notre texte.

## **C. Les consultations préliminaires de Londres de juin/juillet 1951**

### *1. But et organisation des consultations*

Après avoir eu des contacts avec le Gouvernement allemand au mois de juin 1951, la Commission tripartite convoque à Londres pour le 25 du même mois une Conférence inofficielle qui durera jusqu'au 17 juillet. En organisant ces rencontres préliminaires, la Commission tripartite n'a pour dessein que de connaître l'opinion des divers intéressés (d'une part, les groupes de créanciers les plus importants, de l'autre les débiteurs allemands) sur l'ensemble des problèmes dont devra s'occuper la Conférence officielle. En outre, elle entend développer et préciser la position des trois Gouvernements alliés, telle qu'elle ressort du « Statment » de mai 1951.

Les travaux préliminaires se déroulent en deux phases. La première dure jusqu'au 5 juillet et réunit, outre la Commission tripartite, les représentants des créanciers privés américains (Foreign Bondholder Protective Council), anglais (British Committee of Longterm and Medium-term Creditors of Germany) et français (Association des porteurs français de valeurs mobilières) ; la Suisse, ainsi que la Belgique, la Hollande et la Suède ont été invitées, en tant que pays créanciers importants de l'Allemagne, à envoyer non pas une délégation mais un simple observateur. Pendant cette première phase, six séances plénières ont lieu au cours desquelles les créanciers privés ont la possibilité de présenter leur point de vue. La deuxième phase (du 5 au 17 juillet) se déroule avec la participation d'une délégation allemande composée des représentants du Ministère fédéral des finances, pour le Gouvernement allemand, et des représentants des débiteurs privés. Pendant cette phase, l'essentiel du travail se fait en dehors des trois séances plénières par des comités spéciaux qui s'occupent, l'un des questions de principe, l'autre des problèmes techniques, le troisième des données statistiques fournies par la délégation allemande ; un quatrième comité, dit « Steering Committee » assure la coordination de l'ensemble des travaux de la Conférence. C'est à tour de rôle que les membres américains, anglais et français de la Commission tripartite président les séances plénières.

### *2. Position de l'observateur suisse*

Une double raison détermine le Conseil Fédéral à accepter l'invitation d'envoyer un observateur aux réunions inofficielles de Londres. Nos Autorités y voient la possibilité, d'une part de se rendre compte

d'une façon plus précise des intentions des Gouvernements alliés, d'autre part d'en tirer ensuite des enseignements quant à la position que devra prendre notre délégation lorsque le plan de règlement sera préparé par la Conférence officielle. Mais il reste entendu que l'observateur suisse, au cours des travaux préliminaires, ne doit faire aucune déclaration qui pourrait engager notre Gouvernement. Sa consigne consiste uniquement à prendre connaissance des thèses en présence et à faire rapport à Berne. Quant à l'attitude des autres observateurs (belge, hollandais et suédois), il semble qu'elle soit moins réservée que celle de l'observateur suisse ; il faut faire état en particulier des interventions du représentant du Gouvernement suédois en faveur de l'emprunt Kreuger<sup>10</sup>. Il n'est pas sans intérêt de noter que les observateurs n'ont pas eu accès aux nombreuses séances de travail que les créanciers privés des trois pays alliés ont tenues entre eux.

### 3. Résultats des consultations préliminaires

Pour apprécier la portée exacte des résultats acquis pendant les travaux préliminaires, on aura en mémoire les éléments suivants :

- a) cette Conférence devait permettre à la Commission tripartite de se faire une idée suffisamment précise de la position des créanciers privés et de celle des débiteurs allemands sur tous les problèmes soulevés par le « Statment » des Alliés de mai 1951 ;
- b) elle devait lui permettre aussi de développer à l'intention des autres intéressés les idées et les projets contenus dans ce « Statment » ;
- c) pendant la Conférence inofficielle, la Commission tripartite n'a pas cessé de mettre en relief la priorité que les Alliés revendiquent pour le règlement de leurs créances découlant de l'aide économique à l'Allemagne ;
- d) la Conférence inofficielle n'avait qu'un caractère préliminaire ; aucune décision engageant les parties pour la suite des négociations, c'est-à-dire pour la Conférence officielle, n'a donc été prise ;
- e) la Suisse n'a pas été invitée par la Commission tripartite à envoyer à Londres un représentant mais un simple observateur qui a reçu de notre Gouvernement la consigne d'adopter une attitude des plus réservées.

<sup>10</sup> La Suède voulait faire admettre que cet emprunt devait bénéficier du même statut privilégié que celui qui était réclamé par les créanciers privés anglais pour l'emprunt Young.

Nous présentons les résultats de la Conférence inofficielle en traitant d'abord des questions de principe pour nous arrêter ensuite aux problèmes particuliers.

#### a) Questions de principe

La principale question examinée dans ce domaine est celle de la capacité allemande de paiement<sup>11</sup>. Tout en reconnaissant l'importance qu'il faut attacher à ce facteur, les créanciers privés mettent l'accent sur la volonté allemande de paiement. Bien que le total des dettes d'avant-guerre de l'Allemagne atteigne un montant considérable<sup>12</sup>, les créanciers estiment que le développement favorable de l'économie allemande permettra un règlement satisfaisant et définitif de l'ensemble de ces dettes. S'ils admettent que dans les premières années, le montant des transferts allemands vers l'étranger devra être contenu dans certaines limites, ils insistent pourtant sur le fait que cette situation ne saurait justifier en aucun cas une quelconque réduction du montant nominal des dettes tant publiques que privées. Quant à la position de la Commission tripartite, elle se fonde sur ce point essentiel sur le « Statment » de mai 1951, suivant lequel les puissances alliées ne sont disposées à faire des concessions pour le règlement de leurs créances découlant de l'aide économique qu'elles ont accordée à l'Allemagne que si les autres intéressés acceptent aussi des sacrifices dans l'intérêt d'un règlement d'ensemble des dettes allemandes. La délégation allemande, pour sa part, relève les divers éléments qui réduisent, selon elle, la capacité allemande de paiement<sup>13</sup> ; au nombre de ces facteurs, on citera la réduction du territoire allemand et l'affaiblissement économique qui en résulte, les charges que représentent les réfugiés, les dommages de guerre et enfin la dépendance de l'Allemagne à l'égard de ses vainqueurs.

Un autre problème traité par la Conférence préliminaire est celui des arrangements qui seront conclus entre créanciers et débiteurs pour mettre fin à l'état de carence de l'Allemagne. Ici, une proposition allemande retiendra notre attention<sup>14</sup>. C'est celle de prolonger les échéances des dettes privées, d'abandonner une partie des intérêts arriérés et de

<sup>11</sup> Cf. Mémorandum de la Commission tripartite de décembre 1951, Appendice 5, p. 35 ss.

<sup>12</sup> Selon la Bank deutscher Länder, ces dettes se monteraient le 30 juin 1950 à près de 10,7 milliards de DM (voir ci-après p. 193).

<sup>13</sup> La délégation allemande reprend cette argumentation dans son « Mémorandum sur la capacité allemande de paiement » du 20. 11. 1951.

<sup>14</sup> Cf. Mémorandum cité de la Commission tripartite de décembre 1951, Appendice 7, p. 40 ss.

réduire les taux d'intérêts ; pour les dettes publiques, la délégation allemande est allée plus loin encore puisqu'elle a proposé un abattement du capital nominal des obligations.

Au sujet de l'adaptation ultérieure de l'Accord intergouvernemental qui serait rendue nécessaire par des modifications dans la situation économique de l'Allemagne, les parties intéressées estiment que le plan de règlement devrait avoir, dans toute la mesure du possible, un caractère définitif ; un Accord, dont trop d'éléments seraient provisoires, ne pourrait qu'engendrer trop d'incertitude pour l'avenir.

#### b) Questions techniques

A côté des questions de principe, la Conférence inofficielle a également abordé les points suivants :

- *dettes extérieures* : pour la délégation allemande<sup>15</sup>, le critère à observer pour qualifier une dette d'« extérieure » serait le domicile du créancier, sans égard soit à sa nationalité, soit à la monnaie dans laquelle la dette est libellée ; des exceptions toutefois seraient prévues, par exemple lorsque le créancier est de nationalité allemande ou est ressortissant d'un pays qui ne sera pas partie à l'Accord intergouvernemental ou n'y adhérera pas. Les représentants des créanciers ont fait les plus expresses réserves à l'égard de cette conception, en particulier dans le cas où des titres libellés en monnaie étrangère sont en possession de personnes de nationalité non allemande mais qui ont leur domicile en Allemagne. S'agissant des titres libellés en Reichsmarks, les créanciers ont émis l'avis que ces titres devraient être compris dans le plan de règlement pour autant qu'ils aient été en possession de personnes de nationalité non allemande dès avant la guerre de 1939 ou qu'ils aient été acquis par ces personnes, de bonne foi, pendant la guerre. Cependant, les créanciers privés ont estimé que les dettes libellées en monnaie étrangère devraient jouir d'une priorité sur les dettes libellées en Reichsmarks ;
- *dettes d'avant-guerre* : la délégation allemande a soulevé deux questions au sujet de la définition qu'il y a lieu de donner à l'expression « dettes d'avant-guerre »<sup>16</sup>. La première est de savoir s'il est préférable, en ce qui concerne les puissances alliées, de fixer un jour

<sup>15</sup> Cf. Mémoire cité de la Commission tripartite de décembre 1951, Appendice 3, p. 27 ss.

<sup>16</sup> Cf. Mémoire cité de la Commission tripartite de décembre 1951, Appendice 3, lettre B, p. 28/29.

critère unique ou au contraire de prendre en considération, pour chacun d'eux, la date de leur entrée en guerre contre l'Allemagne. La seconde est de déterminer quelle date critère s'appliquera aux créanciers domiciliés en pays neutre (peut-on envisager pour eux par exemple le 1er septembre 1939 ou alors le 8 mai 1945 ?) A la première question, les Allemands répondent qu'il appartient avant tout aux Alliés de s'accorder entre eux sur ce point mais que, quant à eux, ils pensent qu'il serait opportun de fixer un seul jour critère, soit le 1er septembre 1939. Vu l'absence à la Conférence préliminaire de nombreux Etats que cette question intéresse aussi, la Commission tripartite n'a pas été en mesure de prendre position sur ce point. S'agissant de la deuxième question, la délégation allemande estime que si le 1er septembre 1939 est aussi retenu comme date critère pour les créanciers domiciliés dans un pays neutre, le règlement devrait avoir lieu dans le cadre de négociations bilatérales entre l'Allemagne et le pays neutre en question. Mais à ce propos, la Commission tripartite n'a pas manqué de répliquer que d'après l'échange de lettres du 6 mars 1951 entre le Gouvernement allemand et la Haute Commission alliée, le règlement des dettes extérieures allemandes doit prendre la forme d'un Accord multilatéral et que des arrangements bilatéraux ne pourraient être pris que dans ce cadre, étant bien entendu que les trois Alliés ne seraient pas disposés à renoncer en faveur d'Accords bilatéraux conclus en dehors de l'Accord général à la priorité dont ils entendent jouir pour le règlement des créances découlant de leur aide économique à l'Allemagne. Quant aux créanciers privés, ils ont pu se rallier aux opinions exprimées ci-dessus ;

- *problème monétaire* : sous ce titre, la Conférence préparatoire a traité du sort qui sera réservé à la clause-or figurant dans quelques contrats d'emprunts ainsi que de la conversion en deutsche marks des dettes libellées en Reichsmarks<sup>17</sup>. En ce qui concerne la clause-or tout d'abord, la Commission tripartite a estimé que vu la complexité du problème, on devrait rechercher une solution « juste et pratique ». La délégation allemande, tout en partageant ce point de vue, a demandé qu'on prenne aussi en considération les aspects juridiques de la question lorsqu'on définira les termes de « juste et pratique ». De leur côté, les créanciers ont insisté, dès le début des travaux, sur le fait que même si une solution « pratique » est recherchée, on doit faire le plus grand cas de l'aspect juridique de la question parce que

<sup>17</sup> Cf. Mémoire cité de la Commission tripartite de décembre 1951, Appendice 10, p. 49 ss.

d'une part le principe du respect des contrats doit être scrupuleusement observé et que d'autre part les dispositions internes prises par l'Allemagne au mépris de la clause-or ne sauraient avoir d'effet sur ces créances internationales. Les créanciers ont aussi relevé sans ambiguïté que le traitement qui sera réservé à la clause-or doit jouer un rôle primordial dans le rétablissement du crédit international de l'Allemagne. En définitive, la délégation allemande proposa d'appliquer à chaque créance la législation du pays dans la monnaie duquel cette créance est libellée. Les créanciers privés rejetèrent naturellement une telle prétention qui aurait eu pour conséquence, par exemple, que les créances en marks-or auraient dû partager le sort des créances libellées en Reichsmarks. Concernant la conversion en deutsche marks des créances étrangères libellées en Reichsmarks, les créanciers privés se sont prononcés, on s'en doute, en faveur d'un échange dans la proportion de 1 : 1, alors que les Allemands, pour des raisons tout aussi faciles à comprendre, ont estimé que le rapport d'échange, dans ce cas, devrait être le même que celui qui s'applique aux créanciers allemands, soit 10 : 1 ;

- *Caisse de conversion allemande (Konversionskasse)*<sup>18</sup> : les créanciers demandèrent fermement que la législation allemande en cette matière soit supprimée, spécialement en ce qui concerne l'effet libératoire, pour le débiteur allemand, de ses paiements faits auprès de la Caisse de conversion en faveur de ses créanciers étrangers. Dans l'esprit des représentants des créanciers, il ne s'agit pas seulement ici d'un problème lié à celui du règlement des dettes extérieures allemandes, mais d'une question de portée plus générale qui met en cause le principe même de la sécurité des relations financières internationales et du respect des contrats (notion de l'exécution de la prestation au domicile du créancier). La délégation allemande n'ayant pas d'instructions de son Gouvernement, la discussion ne put guère faire de progrès sur ce point. Les Allemands se contentèrent de relever que les avoirs de la Caisse de conversion, constitués par les versements des débiteurs allemands en faveur des créanciers étrangers, avaient été séquestrés à Berlin par les forces d'occupation russes et que, de toute façon, les obligations émises par la Caisse de conversion étaient comprises dans la reconnaissance des dettes extérieures allemandes faite par le Gouvernement allemand le 6 mars 1951. S'agissant de la Caisse de compensation (Verrechnungskasse)<sup>19</sup>, les mêmes problèmes

<sup>18</sup> Cf. Mémorandum cité de la Commission tripartite de décembre 1951, Appendice 12, p. 55 ss.

<sup>19</sup> Cf. Mémorandum cité de la Commission tripartite de décembre 1951, Appendice 13, p. 59/60.

se posent pour les montants qui n'ont pas pu être transférés à l'étranger en raison des hostilités ; ici aussi, il sera difficile de rétablir la situation car toutes les archives de la Caisse sont tombées aux mains des troupes russes ;

- *responsabilité du Reich*<sup>20</sup> : le Comité technique s'est aussi occupé du service par l'Allemagne des emprunts autrichiens pendant l'Anschluss, du règlement de la dette de la Prusse<sup>21</sup> et de la Ville de Berlin<sup>22</sup>, des cas spéciaux que constituent les emprunts Dawes et Young<sup>23</sup> (en raison des privilèges et des garanties contenus dans les contrats d'emprunt) ainsi que de l'extension de la responsabilité du Reich aux dettes de certaines Corporations publiques<sup>24</sup>. On mettra en évidence qu'à l'occasion des discussions qui ont été consacrées aux emprunts Dawes et Young, le représentant des créanciers américains a déclaré que les privilèges accordés à certaines créances devaient être supprimés dans toute la mesure du possible, dans l'intérêt d'une simplification du plan de règlement. En outre, concernant la responsabilité du Reich, la délégation allemande a refusé d'englober dans la reconnaissance du Gouvernement allemand du 6 mars 1951 les dettes de la Reichsbank, de la Golddiskontobank ainsi qu'une série d'entreprises industrielles mentionnées par les créanciers, si bien qu'à côté des dettes du IIIe Reich proprement dit, seules les dettes de la Caisse de conversion, de la Caisse de compensation, de la Reichspost et de la Reichsbahn ont été reconnues par les Allemands comme dettes du Reich.

#### 4. *Données statistiques sur les dettes extérieures allemandes*<sup>25</sup>

Nous avons vu que la Conférence informelle de Londres de juin/juillet 1951 a créé un Comité de statistiques dont la tâche consistait à réunir la documentation nécessaire pour déterminer si possible l'étendue

<sup>20</sup> Cf. Mémoire cité de la Commission tripartite de décembre 1951, Appendice 14, p. 61 ss.

<sup>21</sup> Cf. Mémoire cité de la Commission tripartite de décembre 1951, Appendice 15, p. 67 ss.

<sup>22</sup> Cf. Mémoire cité de la Commission tripartite de décembre 1951, Appendice 4, p. 33/34.

<sup>23</sup> Cf. Mémoire cité de la Commission tripartite de décembre 1951, Appendice 9, p. 45.

<sup>24</sup> Cf. Mémoire cité de la Commission tripartite de décembre 1951, Appendice 16, p. 70/71.

<sup>25</sup> Cf. Mémoire cité de la Commission tripartite de décembre 1951, Appendice 2, p. 24 ss.

et le volume des dettes extérieures allemandes. La principale source de renseignements dont ce Comité disposait est un recensement fait par la Bank deutscher Länder, en automne 1950, sur le territoire de la République Fédérale allemande et dans les secteurs occidentaux de Berlin, des dettes publiques et privées dues au 30 juin 1950 à des créanciers étrangers.

D'après cette source, les dettes extérieures allemandes se seraient montées, à cette date, à 10,7 milliards de deutsche marks, compte non tenu des dettes nées du trafic de clearing et de l'assistance économique d'après-guerre. La répartition, par Etat créancier, de cet énorme montant est fort suggestive<sup>20</sup> :

Etats créanciers	Capital en millions de DM	Int. arriérés	Total
Etats-Unis	2.764,9	2.216,1	4.981,0
Angleterre	1.185,7	708,9	1.894,6
France	771,7	614,9	1.386,6
<b>Suisse</b>	872,6	242,3	1.114,9
Hollande	419,7	224,7	644,4
Suède	208,2	160,8	369,0
Belgique	77,2	44,3	121,5
Italie	26,8	2,4	29,2
autres pays	146,1	5,5	151,6
<b>Total</b>	<b>6.472,9</b>	<b>4.219,9</b>	<b>10.692,8</b>

Il ressort de ce tableau que la Suisse occupe le 4<sup>me</sup> rang parmi les pays créanciers, le 2<sup>me</sup> rang même si on prend en considération les créances de la Confédération Suisse contre l'ancien Reich (milliard de clearing). Cette position, si remarquable soit-elle, ne saurait étonner si on se rappelle la part que les capitaux suisses ont prise à la reconstruction de l'économie allemande après la première guerre mondiale (Cf. Chapitre II) et si on tient compte du fait que la plupart de ces crédits sont tombés en souffrance dès l'été 1931 (Cf. Chapitre III).

<sup>20</sup> Cf. Message cité du C. F. du 5. 5. 1953, p. 2.

### **D. Mémorandum de la Commission tripartite de décembre 1951**

A la suite des pourparlers préliminaires de juin/juillet 1951 et en vue de la convocation de la Conférence officielle, la Commission tripartite publie en décembre 1951 un Mémorandum « en vue d'aider les Gouvernements et les représentants des différents intérêts, débiteurs et créanciers, qui participeront à cette Conférence ; il est destiné à fournir des éléments d'information de base pour faciliter les travaux de celle-ci »<sup>27</sup>.

Ce document est essentiel à la compréhension du cadre que les Alliés occidentaux vont imposer à la Conférence de Londres :

- 1° la Conférence de Londres y est présentée comme la 3<sup>me</sup> étape dans la voie du règlement des dettes allemandes, la première étape étant la reconnaissance par l'Allemagne de ses dettes extérieures et la deuxième les consultations préliminaires de juin/juillet 1951. Pratiquement, cela signifie que la Conférence de Londres ne pourra pas s'écarter des principes qui ont été définis par les Alliés. La marge de manœuvre laissée aux négociateurs sera donc très limitée dans des domaines importants. Il ne faudrait pourtant pas en tirer la conclusion hâtive que, dans ces conditions, un accord sera facile à trouver à Londres car, comme nous le verrons en étudiant le déroulement de la Conférence (Section 2, B. p. 201 ss), certains problèmes en particulier celui de la capacité de paiement et de transfert de l'Allemagne susciteront entre la délégation allemande et les délégations des pays créanciers de sérieuses controverses ;
- 2° on sait que les Alliés ont octroyé la priorité à leurs créances relatives à l'assistance économique d'après-guerre sur toutes les autres dettes allemandes mais que « sous réserve que soit établi un plan de règlement acceptable par eux, ils modifieront cette priorité dans la mesure nécessaire pour permettre la réalisation pratique d'un plan agréé »<sup>28</sup>. Or, en décembre 1951, la Commission tripartite fait savoir à la délégation allemande que les trois Gouvernements sont prêts, « afin de faciliter le règlement des dettes dues aux créanciers privés, qui doivent être incluses dans le plan de règlement, à consentir les importantes concessions exposées ci-dessous, qui portent à la fois sur la priorité et sur le montant total de leurs créances relatives à

<sup>27</sup> Mémorandum cité de la Commission tripartite de décembre 1951, p. 3.

<sup>28</sup> Cf. Lettre de la Haute Commission alliée au Gouvernement allemand, du 23. 10. 1950.

l'assistance économique d'après-guerre »<sup>29</sup>. Cependant, ces concessions « sont conditionnées par la réalisation d'un règlement satisfaisant et équitable des dettes d'avant-guerre de l'Allemagne »<sup>30</sup>. Ainsi, en abaissant de 16 à 6,96 milliards de DM, soit de 57 %, le montant de leurs créances résultant de l'assistance économique d'après-guerre et en liant cette réduction au règlement des dettes extérieures d'avant-guerre de l'Allemagne, les Alliés peuvent influencer l'attitude des créanciers d'avant-guerre d'une façon décisive ; comme le remarque le Conseil Fédéral suisse, « c'était un appel à leur adresse, pour qu'ils se prêtassent, eux aussi, à des concessions »<sup>31</sup> ;

3<sup>o</sup> nous avons déjà relevé que les Alliés exigent un règlement d'ensemble des dettes extérieures allemandes, excluant tout arrangement bilatéral entre l'Allemagne et un quelconque pays créancier. Dans le Mémoire de décembre 1951, ces vues sont définies et précisées en ces termes : « les dettes nées avant le 8 mai 1945 seront exclusivement réglées conformément aux dispositions du plan de règlement envisagé. Il ne serait pas équitable que certains créanciers soient libres de bénéficier des avantages résultant de l'élimination de l'état de carence, tout en éludant les conséquences des arrangements nécessaires à cette élimination. Il est en conséquence envisagé que l'Accord intergouvernemental contiendra des dispositions destinées à empêcher le règlement ou le remboursement de ces dettes en dehors du plan de règlement »<sup>32</sup>.

<sup>29</sup> Mémoire cité, ch. 16, p. 7. Ces concessions se résument ainsi :

- Grande Bretagne = sur une créance de Lg 201 millions, le Gouvernement anglais est prêt à accepter en règlement Lg 150 millions, à abandonner tout intérêt et à accepter un remboursement en 20 annuités de Lg 7,5 millions ;
- France = sur une créance de \$ 15,7 millions, le Gouvernement français est prêt à accepter en règlement \$ 11,84 millions, à abandonner tout intérêt et à accepter un remboursement en 20 annuités de \$ 592.000 ;
- Etats-Unis = sur une créance de \$ 3.200 millions, le Gouvernement américain est prêt à accepter en règlement \$ 1.200 millions qui porteraient intérêts à 2,5 % l'an et seraient remboursables en 35 annuités de \$ 52 millions.

<sup>30</sup> Mémoire cité de la Commission tripartite de décembre 1951, ch. 16, p. 7.

<sup>31</sup> Message cité du C. F. du 5. 5. 1953, p. 4.

<sup>32</sup> Mémoire cité de la Commission tripartite de décembre 1951, ch. 12, p. 6.

## SECTION 2

### **La Conférence officielle de Londres de février/août 1952**

#### **A. Convocation et organisation de la Conférence**

##### *1. Participation*<sup>33</sup>

Prévue tout d'abord pour l'automne 1951, la Conférence officielle des dettes extérieures allemandes est convoquée à Londres pour le 28 février 1952 ; y prennent part :

- a) les Gouvernements français, anglais et américain, représentés par la Commission tripartite ;
- b) la délégation allemande groupant les représentants du Gouvernement Fédéral et ceux des débiteurs privés ;
- c) les diverses délégations de 25 pays créanciers ainsi que des représentants de la B. R. I., en sa qualité particulière de créancier ;
- d) enfin, les observateurs de trois pays.

Dans plusieurs cas, les délégations nationales des pays créanciers sont mixtes : elles comprennent à la fois des représentants du Gouvernement et des créanciers privés. Le tableau de la page 198 donne la liste des pays qui participent à la Conférence de Londres.

<sup>33</sup> Cf. Rapport de la Conférence des dettes extérieures allemandes, du 8. 8. 1952, p. 3 ss et Message cité du C. F. du 5. 5. 1953, p. 4. ss.

*Liste des délégations participant à la Conférence de Londres*

	Nombre de membres		Nombre de membres
<b>1. Commission tripartite</b>		Espagne	2
Etats-Unis	13	Etats-Unis (créanciers)	23
France	6	France (créanciers)	10
Angleterre	8	Grèce	1
<b>2. République Fédérale d'Allemagne</b>	30	Inde	4
		Iran	4
<b>3. Délégation des créanciers</b>		Israël	6
Angleterre (créanciers)	21	Italie	15
Argentine	2	Norvège	4
Autriche	4	Hollande	18
B. R. I.	3	Suède	3
Belgique	2	Suisse	12
Brésil	5	Turquie	4
Canada	8	Union Sud-Africaine	1
Cuba	2	Yougoslavie	5
Danemark	11	<b>4. Observateurs</b>	
République Dominicaine	2	République d'Irlande	1
Egypte	1	Islande	1
		Nouvelle-Zélande	1

*2. Position de la Suisse*

La Suisse aurait préféré, nous l'avons vu, chercher directement avec l'Allemagne une solution bilatérale aux problèmes que posait le règlement des dettes allemandes envers notre pays<sup>34</sup>. Mais nous savons aussi que les Alliés ont empêché délibérément tout arrangement de ce genre. La Suisse n'avait donc pas le choix. Elle ne pouvait qu'accepter l'invitation qui lui était faite d'envoyer une délégation à la Conférence de Londres. Dans son Message, le Conseil Fédéral résume comme suit la position de notre pays : « Nous avons estimé que la Suisse ne devait pas rester à l'écart de la Conférence, même si nous eussions préféré pouvoir nous entendre avec la République Fédérale d'Allemagne par voie directe. Nous avons été déterminés dans cette décision en particulier par le fait

<sup>34</sup> Le trafic commercial de la Suisse avec l'Allemagne est caractérisé traditionnellement par un fort excédent en faveur de notre partenaire. La Suisse aurait désiré que cet excédent fût utilisé pour assurer le service des dettes allemandes envers nous.

qu'aux termes du plan de conférence, le règlement des dettes allemandes ne pouvait être obtenu que moyennant un Accord international. En restant absente, la Suisse aurait donc couru le danger d'être ignorée et de devoir se plier à des dispositions sur l'élaboration desquelles elle n'eût pas exercé la moindre influence »<sup>35</sup>. Pourtant, cette participation de la Suisse à la Conférence de Londres est assortie de réserves. Alors que le domaine d'application du plan de règlement n'avait pas été précisé lors des consultations préliminaires de juin/juillet 1951, le Mémorandum de la Commission tripartite de décembre 1951 tranche souverainement la question et prévoit expressément « que les créances nées à l'encontre du Reich au cours de la deuxième guerre mondiale, en particulier aussi celles d'Etats neutres acquises en compte de clearing, ne pouvaient pas faire l'objet des délibérations de la Conférence ni de l'Accord envisagé »<sup>36</sup>. Pour la Suisse, cette disposition ne signifiait pas autre chose que l'exclusion du « milliard du clearing » du plan de règlement. Il est évident que nos Autorités ne pouvaient pas accepter cette prétention des Alliés occidentaux ; aussi, la Suisse en envoyant une délégation à Londres ne manqua-t-elle pas de faire une réserve formelle à ce sujet<sup>37</sup>. Mais il existait d'autres questions qui, vues sous l'optique suisse, ne pouvaient être résolues que sur le plan bilatéral. Mentionnons : les dettes foncières libellées en francs suisses découlant des conventions germano-suisse des 6 décembre 1920 et 25 mars 1923, le statut des centrales hydro-électriques frontalières du Rhin et enfin les créances d'assurance et de réassurance. Ici aussi, le Conseil Fédéral a fait des réserves et demandé que ces questions fassent l'objet d'un règlement direct entre la Suisse et l'Allemagne.

S'agissant de la délégation suisse à la Conférence de Londres, il faut remarquer qu'elle se compose « d'une part de représentants des Autorités fédérales, notamment du Département politique et de l'O. S. C., et de l'autre de représentants des principales associations suisses de créanciers »<sup>38</sup>, soit en première ligne du comité « Allemagne » de l'A. S. B. »<sup>39</sup>.

La tâche qui est confiée à nos négociateurs officiels par le Conseil Fédéral est double : défendre les créances de la Confédération mais aussi

<sup>35</sup> Message cité du C. F. du 5. 5. 1953, p. 4.

<sup>36</sup> *Idem*.

<sup>37</sup> En définitive, le règlement du problème du « milliard du clearing », lié à celui du sort des avoirs allemands en Suisse, fera l'objet de l'Accord germano-suisse du 26. 8. 1952.

<sup>38</sup> Soit le représentant des créanciers du Standstill et le représentant des créanciers hypothécaires et des intérêts suisses en matière d'assurance. — Cf. Liste officielle de la délégation suisse dans le « Rapport de la Conférence des dettes extérieures allemandes », déjà cité, du 8. 8. 1952, p. 59.

<sup>39</sup> Message cité du C. F., du 5. 5. 1953, p. 5.

sauvegarder les intérêts des créanciers suisses non organisés, coordonner les vues au sein de notre délégation et examiner les questions de principe. Et dans leur tâche, ils doivent aussi « prendre en considération l'étape ultime, celle du transfert, qui ne saurait se dérouler sans la participation de l'Etat, ainsi que l'Accord intergouvernemental à intervenir »<sup>40</sup>.

### 3. Organisation

La Conférence tient sa première séance plénière à Lancaster House, à Londres, le 28 février 1952. Elle constitue les organes suivants :

a) le *Comité Directeur*, comprenant :

trois membres de la Commission tripartite ;

treize représentants des intérêts créanciers des pays suivants : Belgique, Brésil, Etats-Unis, France, Italie, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse ;

cinq représentants des intérêts débiteurs publics et privés.

Ce Comité a pour tâche « d'organiser les travaux de la Conférence et de s'assurer que toutes les recommandations soumises à la Conférence en séances plénières sont de nature à réaliser un règlement général équitable et l'égalité de traitement de tous les créanciers à l'intérieur de chaque catégorie »<sup>41</sup>.

b) le *Comité des créanciers*, au sein duquel chaque délégation de pays créancier est représentée. Il s'agit de l'organe de coordination entre les points de vue des divers groupes d'intérêts créanciers. Il désigne les représentants des créanciers aux différents Comités de négociation et communique au Comité Directeur les vues des créanciers sur les recommandations préparées par les Comités de négociation.

c) le *Secrétariat de la Conférence*, ayant à sa tête un Secrétaire général.

Le Comité Directeur crée quatre Comités de négociation chargés des catégories de dettes suivantes :

Comité A : Dettes du Reich et des autres Autorités publiques

Comité B : Autres dettes à moyen et long terme

Comité C : Dettes du Standstill

Comité D : Dettes commerciales et dettes diverses.

<sup>40</sup> Message cité du C.F., du 5. 5. 1953, p. 5.

<sup>41</sup> « Rapport de la Conférence des dettes extérieures allemandes », déjà cité, du 8. 8. 1952, p. 4.

Chacun de ces Comités de négociation comprend des représentants des créanciers et des débiteurs, ainsi que des observateurs de la Commission tripartite. De plus, plusieurs sous-comités sont constitués par les Comités de négociation pour examiner certaines catégories de dettes.

Enfin, le Comité Directeur crée un Comité des statistiques qui assistera la Conférence dans ses travaux.

## B. Déroulement de la Conférence

Les travaux de la Conférence de Londres se déroulent en deux phases bien distinctes : la première s'étend du 28 février 1952 à fin mai 1952, la seconde du début de juin au 8 août 1952.

### 1. Première phase :

#### *rejet par les créanciers de l'offre globale allemande du 28 mai 1952*

Les négociations ont pour cadre le plan de règlement contenu dans le Mémoire de décembre 1951 préparé par la Commission tripartite. Dans le secteur des dettes publiques, les créanciers insistent sur les privilèges dont bénéficient les obligations des emprunts Dawes et Young, privilèges<sup>42</sup> qui ont leur source dans les conditions mêmes des contrats d'emprunt, alors que la délégation allemande cherche à faire réduire de façon sensible les dettes du Reich en invoquant une série de facteurs qui, en agissant cumulativement ont diminué dans une forte mesure la capacité allemande de paiement et de transfert<sup>43</sup>. S'agissant des créances privées, les créanciers défendent le principe qu'une distinction nette doit être observée entre la capacité de paiement des débiteurs individuels et les possibilités de transfert en devises étrangères de la République Fédérale d'Allemagne. Comme le remarque très opportunément le Message du Conseil Fédéral du 5 mai 1953, « s'il fallait bien reconnaître à l'Etat fédéral allemand une capacité de transfert limitée, ceci ne pouvait constituer en soi une raison de réduire la dette d'un débiteur capable de payer »<sup>44</sup>. C'est pourquoi, les créanciers sont d'avis que dans la mesure

<sup>42</sup> Au nombre de ces privilèges figure en bonne place la clause-or de l'emprunt Young sur laquelle nous reviendrons.

<sup>43</sup> Voir note<sup>40</sup>, p. 203.

<sup>44</sup> Message cité du C. F. du 5. 5. 1953, p. 6.

où l'Allemagne sera incapable de transférer à l'étranger les paiements des débiteurs, les créanciers devraient tout au moins recevoir des avoirs en marks sur des comptes bloqués. Cependant, la délégation allemande combat avec âpreté cette prise de position des créanciers, estimant « qu'il fallait s'abstenir de créer d'importants avoirs en marks bloqués, en raison du fait que de tels comptes impliqueraient des transferts futurs, dont le cumul serait de nature à compromettre l'équilibre économique du pays et à engendrer des tendances inflationnistes »<sup>45</sup>. Finalement, cette dernière thèse l'emportera puisque les concessions acquises grâce à l'argument tiré d'une capacité de transfert réduite profiteront non seulement aux débiteurs publics, ce qui paraît juste, mais aussi aux débiteurs privés, ce qui nous semble fort contestable.

Si pendant les premières semaines de la Conférence, une série de problèmes d'ordre juridique et économique peuvent être clarifiés, il n'en reste pas moins que jusqu'au début d'avril 1952 aucune proposition concrète de règlement n'est présentée. On doit même constater, tant dans le camp des créanciers que dans celui des débiteurs, un durcissement des positions qui rend difficile la recherche d'un compromis. Aussi, la Conférence est-elle interrompue du 5 avril au 19 mai 1952, ce temps d'arrêt devant permettre à la délégation allemande de préparer « des propositions en vue d'une solution pratique et constructive et de soumettre une offre tangible aux créanciers »<sup>46</sup>.

Le 23 mai 1952, la délégation allemande présente une offre de règlement global<sup>47</sup>. Elle propose de transférer chaque année 500 millions de marks, auxquels viendraient s'ajouter, après une période initiale de trois ou quatre ans, des tranches annuelles de 50 millions de marks ; il faut bien préciser que dans l'esprit de la délégation allemande, ce montant devrait couvrir non seulement le service de la dette extérieure allemande, mais aussi le service annuel de la dette née de l'assistance économique d'après-guerre, le milliard du clearing suisse et la dette contractée envers le Danemark pour les réfugiés allemands ; par conséquent, pendant la période initiale, il ne resterait pour le remboursement des dettes d'avant-guerre, objet de la Conférence, qu'une somme annuelle de 170 millions de marks. Si l'on rapproche ce montant du total de la dette extérieure allemande, se chiffrant comme nous l'avons vu à plus de 10,5 milliards de deutsche marks, dont la plus grande partie est échue, donc exigible, on comprend que les créanciers considèrent cette offre comme absolument insuffisante et qu'ils la rejettent purement et simplement le 30 mai 1952.

<sup>45</sup> Message cité du C. F. du 5. 5. 1953, p. 6.

<sup>46</sup> Message cité du C. F., du 5. 5. 1953, p. 6.

<sup>47</sup> Cf. Message cité du C. F., du 5. 5. 1953, p. 6.

En effet, ils estiment que les prestations allemandes devraient porter sur une somme globale sensiblement supérieure pour qu'on puisse parler d'un règlement équitable et satisfaisant ; de plus, l'offre allemande ne devrait pas avoir uniquement un caractère global mais devrait aussi comporter des propositions pour chaque groupe de dettes et même pour les principales catégories de dettes à l'intérieur des groupes.

Aussi, la première phase de la Conférence se termine par un échec. La cause en est claire : elle réside essentiellement dans la différence d'appréciation qui divise créanciers et débiteurs sur le problème crucial de la capacité de paiement des débiteurs publics et privés, lié à celui de la capacité de transfert de la République Fédérale d'Allemagne<sup>48</sup>.

## 2. Deuxième phase :

### *adoption du Rapport du 8 août 1952 contenant des recommandations pour le règlement des dettes extérieures allemandes*

Après le rejet par les créanciers de l'offre allemande du 23 mai 1952, la Conférence reprend ses travaux. Au cours de multiples séances entrecoupées de contacts individuels, une solution pratique se dégage peu à peu. L'accent n'est plus mis sur les aspects juridiques et formels des questions qui réclament un règlement mais plutôt sur la recherche d'un compromis acceptable par toutes les parties en cause. Cette méthode se révèle efficace puisque le 8 août 1952 la Conférence adopte un Rapport qui renferme des recommandations précises pour le règlement des dettes extérieures allemandes.

Il faut remarquer que le règlement envisagé se traduira pour la République Fédérale d'Allemagne par le transfert annuel d'une somme d'environ 567 millions de marks<sup>49</sup> alors que l'offre allemande du 23 mai 1952 ne portait que sur 500 millions de marks. Sur ces 567 millions, 370 millions seront réservés aux dettes d'avant-guerre et d'après-guerre des Autorités publiques et le solde de près de 200 millions sera affecté aux dettes d'avant-guerre des débiteurs privés. Après 5 ans, soit à partir de

<sup>48</sup> Les facteurs qui, au dire de la délégation allemande, réduisent à tel point la capacité de paiement et de transfert de l'Allemagne que les créanciers devraient consentir des sacrifices substantiels, sont consignés dans deux Mémoires datés des 10 et 20 novembre 1952. Ces deux documents contiennent un exposé des conséquences, pour l'Allemagne, de son effondrement militaire et économique. Dans notre Chapitre IV « L'héritage de la deuxième guerre mondiale », nous avons déjà abordé ces questions, si bien qu'il n'est pas nécessaire d'y revenir ici.

<sup>49</sup> Cf. Message cité du C. F., du 5. 5. 1953, p. 11.

1958, le total sera augmenté jusqu'à 765 millions environ. Il dépassera donc de 165 millions annuellement le maximum de 600 millions de marks offerts primitivement par l'Allemagne.

Les dettes extérieures allemandes d'avant-guerre, calculées en application des recommandations de la Conférence de Londres, se chiffrent à 7,3 milliards de marks, alors que le respect intégral des contrats d'emprunts aurait fixé ces dettes à 13,5 milliards de marks environ. La différence de 6,2 milliards de marks représente donc à la fois la remise de dettes qu'apporte à l'Allemagne le règlement élaboré par la Conférence de Londres<sup>50</sup> et les sacrifices très durs consentis par l'ensemble des créanciers.

### **C. Recommandations pour le règlement des dettes extérieures allemandes<sup>51</sup>**

#### *1. Principes généraux*

Les « Recommandations agréées » ne prévoient pas de réduction du capital des dettes, à l'exception de celles du Reich<sup>52</sup>. Les concessions faites par les créanciers concernent principalement les intérêts échus. En règle générale, le tiers des arrérages dûs jusqu'à la fin de 1952 est annulé tandis que les deux autres tiers sont consolidés, c'est-à-dire ajoutés au capital. La nouvelle créance porte intérêt à un taux fixé dans la plupart des cas aux trois quarts du taux primitif. En outre, les termes de remboursement sont prolongés et les nouvelles échéances s'étendent sur 10 à 25 ans, à compter du 1er janvier 1953. Le service des amortissements est différé de 5 ans et commencera dès le 1er janvier 1958.

#### *2. Traitement de la clause-or*

Le problème de la clause-or reçoit une solution pratique qui constitue, pour les créanciers européens, un renoncement à des positions qu'ils avaient pourtant défendues avec beaucoup d'opiniâtreté pendant la Conférence. A la question de savoir « quelle somme serait exigible de

<sup>50</sup> Message cité du C. F., du 5. 5. 1953, p. 11.

<sup>51</sup> Cf. Message cité du C. F., du 5. 5. 1953, p. 7 ss et « Rapport de la Conférence des dettes extérieures allemandes », déjà cité, du 8. 8. 1952, p. 5 ss.

<sup>52</sup> Voir ci-après, chiffre 3, lettre a).

la part du débiteur allemand lorsque le contrat prévoyait que le montant de la dette répondait à la valeur d'une quantité déterminée d'or »<sup>53</sup>, la majeure partie des créanciers, en s'appuyant sur le principe fondamental du respect des contrats, répondaient que le remboursement devrait être effectué sur la base de la clause-or, conformément aux conditions d'emprunts. En revanche, les créanciers américains ne partageaient pas cette opinion. Arguant du fait que les Etats-Unis avaient aboli en 1933 la clause-or, ils estimaient que les autres créanciers devaient aussi admettre ce renoncement. Pourtant, des considérations pratiques fondées sur la situation économique de l'Allemagne (le respect de la clause-or aurait représenté une charge trop lourde pour la République Fédérale) amenèrent les créanciers européens à abandonner leur intransigeance doctrinale et à proposer le remplacement de la clause-or par un autre critère qui serait le cours du dollar. Les créanciers américains refusèrent cette solution en faisant valoir qu'elle favoriserait les autres créanciers alors que la délégation suisse relevait que le franc suisse avait été moins dévalué que le dollar. Finalement un compromis rallia les suffrages des créanciers américains, des créanciers européens et des débiteurs allemands ; il s'applique comme suit aux « Recommandations agréées » du 8 août 1952 :

« La clause-or fait place à un calcul effectué sur la base du cours du dollar. Les dettes stipulées en dollars-or ou en francs suisses-or seront payables en dollars, respectivement en francs suisses ordinaires (dollars courants ou francs suisses courants) »<sup>54</sup>.

Dans un cas pourtant, celui des obligations de la tranche de l'emprunt Young qui sont libellées en francs suisses, la base du dollar subsiste car on a voulu réserver un traitement uniforme aux différentes tranches de cet emprunt. Le montant exigible est donc déterminé « comme si la valeur revêtue par les monnaies en lesquelles les titres étaient exprimés à l'émission était définie non pas par rapport à l'or mais par rapport au dollar »<sup>55</sup>. Pratiquement, la clause-or est donc remplacée par une clause-dollar. De plus, ces titres bénéficient d'une garantie à l'égard d'une dévaluation ultérieure qui dépasserait 5 %. Ce compromis n'a été accepté par les Américains qu'en échange d'un traitement préférentiel pour le service des tranches américaines des emprunts Dawes et Young : ces obligations reçoivent un 1/2 % d'intérêt de plus que les autres tranches et la tranche américaine de l'emprunt Dawes bénéficie d'un taux d'amortissement majoré de 1 % ; pour obtenir ces avantages, les Américains ont

<sup>53</sup> Message cité du C. F., du 5. 5. 1953, p. 7.

<sup>54</sup> Message cité du C. F., du 5. 5. 1953, p. 8.

<sup>55</sup> Idem.

allégué le fait qu'ils ont dû se contenter avant la deuxième guerre mondiale de transferts d'intérêts inférieurs à ceux que pouvaient recevoir les créanciers européens<sup>56</sup>.

### 3. *Recommandations relatives aux dettes du Reich et des autres Autorités publiques (groupe A)*

Le Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne (le « Gouvernement Fédéral » dans le texte ci-dessous) s'engagera à offrir aux obligataires le versement et le transfert des montants suivants<sup>57</sup> :

#### a) **Emprunt extérieur 7 % 1924 (Emprunt Dawes)**

- A compter de la date d'échéance du premier coupon payable après le 31 mars 1953 un intérêt de 5 1/2 % l'an pour la tranche américaine et de 5 % pour les autres tranches ;
- A compter de la date d'échéance du premier coupon payable après le 31 mars 1958 une annuité d'amortissement fixée à 3 % l'an pour la tranche américaine et à 2 % pour les autres tranches ;
- La date d'échéance est reportée à l'année 1969 ;
- Les intérêts arriérés feront l'objet d'un nouveau calcul, à intérêts simples, au taux de 5 % l'an ; pour ce montant, le Gouvernement Fédéral émettra des Bons à 20 ans portant intérêt à 3 % et amortissables après 5 ans au taux de 2 % l'an. Les paiements commenceront le 15 avril 1953 pour les Bons représentant les arriérés d'intérêts échus au 31 décembre 1944, quant aux Bons correspondant au solde des arriérés, ils ne seront émis qu'après l'unification de l'Allemagne et les paiements au titre de ces Bons commenceront dès leur émission ;
- Les conditions des contrats initiaux de l'emprunt Dawes seront à tous égards maintenues, sauf en ce qui concerne les stipulations ci-dessus.

#### b) **Emprunt international 5 1/2 % 1930 (Emprunt Young)**

- A compter de la date d'échéance du premier coupon payable après le 31 mars 1953 un intérêt de 5 % l'an pour la tranche américaine et de 4 1/2 % l'an pour les autres tranches ;

<sup>56</sup> On trouve aux chiffres 18 et 19 du Message cité ci-dessus un exposé sur deux questions intéressant aussi la Suisse mais sans rapport direct avec notre sujet : soit le traitement des dettes en marks-or et en Reichsmarks pourvues d'une clause-or et la conversion de telles dettes étayées de sûretés réelles immobilières.

<sup>57</sup> « Rapport de la Conférence des dettes extérieures allemandes », déjà cité, du 8.8.1952, chiffre 12, p. 5 et Annexe 3, p. 10 ss.

- A compter de la date d'échéance du premier coupon payable après le 31 mars 1953 une annuité d'amortissement fixée à 1 % l'an qui s'ajoutera aux versements d'intérêts prévus ci-dessus et constituera avec eux une annuité cumulative ;
- La date d'échéance est reportée à l'année 1980 ;
- Les intérêts arriérés feront l'objet d'un nouveau calcul, à intérêts simples, au taux de 4 1/2 % l'an ; pour ce montant, le Gouvernement Fédéral émettra des Bons à 20 ans portant intérêt à 3 % l'an et amortissables après 5 ans au taux de 1 % l'an. Les paiements commenceront le 15 avril 1953 pour les Bons représentant les arriérés d'intérêts écbus au 31 décembre 1944 ; quant aux Bons correspondant au solde des arriérés, ils ne seront émis qu'après l'unification de l'Allemagne et les paiements au titre de ces Bons commenceront dès leur émission ;
- Les sommes dues au titre des diverses tranches de l'emprunt Young seront payables seulement dans la monnaie du pays d'émission de chaque tranche. En égard à la situation économique et financière de l'Allemagne, il est convenu que le montant payable sera calculé sur la base du montant en dollars américains auquel les sommes dues dans la monnaie du pays d'émission auraient été équivalentes, au taux de change en vigueur lors de l'émission de l'emprunt. Le montant nominal en dollars ainsi obtenu sera reconverti dans les diverses monnaies d'émission sur la base du taux de change en vigueur lors de l'échéance du paiement ;
- Les conditions des contrats initiaux seront à tous égards maintenues, sauf en ce qui concerne les stipulations ci-dessus.

c) **Obligations de la Caisse de conversion allemande (Konversionskasse)**

Le Gouvernement Fédéral effectuera les versements suivants au titre des obligations et des scrips émis par la Caisse de conversion :

- A compter de la date d'échéance du premier coupon ou des premiers intérêts payables après le 31 mars 1953 un intérêt calculé sur la base des taux contractuels initiaux ;
- A compter de la date d'échéance du premier coupon payable après le 31 mars 1958 une annuité d'amortissement, fixée à 2 % l'an qui s'ajoutera aux versements d'intérêts prévus ci-dessus et constituera avec eux une annuité cumulative ;
- Les dates d'échéance des obligations sont prorogées de 17 ans, à compter des dates d'échéance actuelles ;

- Deux tiers des intérêts arriérés seront abandonnés ; le tiers restant sera consolidé et portera le même intérêt et sera amorti dans les mêmes conditions que les obligations initiales ;
- Les conditions des contrats initiaux afférents à ces obligations seront à tous égards maintenues, sauf en ce qui concerne les stipulations ci-dessus.

**d) Obligations publiques autres que celles de la Prusse**

Les débiteurs intéressés verseront aux fins de transfert par le Gouvernement Fédéral les montants suivants :

- A compter de la date d'échéance du premier coupon payable après le 31 mars 1953 un intérêt fixé soit aux  $\frac{3}{4}$  de l'intérêt contractuel initial (dans les limites d'un minimum de 4 % et d'un maximum de  $5\frac{1}{4}$  % l'an), soit au taux prévu dans le contrat initial s'il est inférieur à 4 % l'an ;
- Un intérêt fixé aux mêmes taux sur les  $\frac{2}{3}$  des intérêts arriérés éventuels, qui seront consolidés ;
- A compter de la date d'échéance du premier coupon payable après le 31 mars 1958 une annuité d'amortissement de 1 % l'an, qui sera portée à 2 % l'an dès le 31 mars 1963 pour les emprunts venant à échéance en 1963 ou postérieurement ; ces versements s'ajouteront aux intérêts mentionnés ci-dessus et constitueront avec eux une annuité cumulative ;
- Les dates d'échéance des obligations sont prorogées de 20 ans, à compter des dates d'échéance actuelles ;
- Sauf en ce qui concerne les stipulations ci-dessus, les conditions des contrats initiaux seront maintenues pour autant que le créancier n'en ait pas autrement convenu en raison de circonstances particulières. Lorsqu'un débiteur se trouvera dans une situation telle que les représentants des créanciers jugeront prouvé que ce débiteur se trouve dans l'impossibilité de se conformer aux conditions générales prévues, les représentants des débiteurs et ceux des créanciers conviendront des ajustements qui leur paraîtront nécessaires ;

Les termes « contrat initial » et « intérêt contractuel initial » doivent s'entendre du contrat ou de l'intérêt prévu par le contrat existant entre le créancier et le débiteur à la date de l'émission de l'emprunt ou de la naissance de l'obligation, à moins qu'une « conversion effective » ait été réalisée soit avant le 9 juin 1933 non compris, soit après cette date pour

tenir compte de l'insolvabilité du débiteur ou à la suite de libres négociations<sup>58</sup>. C'est le taux contractuel initial qui sera pris pour base du calcul des intérêts arriérés et des intérêts futurs. Cependant, s'il y a eu « conversion effective », c'est le taux d'intérêt après conversion qui devra être utilisé ; dans ce dernier cas, ce taux ne fera l'objet d'aucune réduction ni pour le calcul des arriérés ni pour celui des intérêts futurs, sauf si le débiteur préfère effectuer le calcul selon la formule générale sur la base du taux contractuel initial ;

Lorsque le montant en capital restant dû par un débiteur sera peu important, ce débiteur pourra offrir de procéder à un remboursement anticipé et au règlement définitif du montant total de la dette et des intérêts arriérés, sans égard aux restrictions ci-dessus relatives à la prorogation de la date d'échéance de la dette ;

Enfin, les obligations de personnes morales privées garanties par un Land, une municipalité ou un autre organisme public seront réglées conformément aux dispositions des « Recommandations agréées pour le règlement des dettes financières privées allemandes à moyen et long terme »<sup>59</sup>.

#### e) Procédure à suivre dans l'exécution des Recommandations

- Selon les possibilités pratiques ou les usages des diverses places sur lesquelles les obligations avaient été émises à l'origine, les conditions prévues dans les propositions pourront être portées, par estampillage sur les obligations existantes ou de nouvelles obligations pourront être émises en échange des titres en circulation ; les intérêts pourront faire l'objet de nouvelles obligations ou de scrips. Les obligations estampillées ou les nouveaux titres se conformeront à l'usage habituel du marché. Les débiteurs chargeront, à leurs frais, des établissements bancaires appropriés de l'exécution du règlement. De même, ils devront satisfaire à leurs frais à toutes les conditions fixées par les Autorités publiques et par les bourses de valeurs afin d'assurer le maximum de négociabilité aux obligations ;
- *Conditions de l'offre* : l'offre sera faite dans les divers pays intéressés selon les conditions qui pourront être convenues avec les

<sup>58</sup> En cas de litige à ce sujet, la question sera soumise pour décision à un Tribunal d'arbitrage devant lequel le débiteur devra prouver que l'arrangement a été librement négocié. Si lors de la négociation de l'arrangement, le créancier était représenté soit par le Séquestre allemand des biens ennemis soit par une personne désignée par les Autorités allemandes dans un territoire occupé ou si l'arrangement a résulté seulement de l'acceptation par le créancier d'une offre unilatérale du débiteur, il est entendu, dans ces deux cas, que l'arrangement sera présumé n'avoir pas été librement négocié.

<sup>59</sup> Voir ci-après, p. 210 ss.

Associations de porteurs ou des organismes similaires. Elle restera ouverte à l'acceptation des porteurs pendant un délai minimum de 5 ans. Les débiteurs devront prolonger ce délai si un motif raisonnable leur est opposé ;

- *Réserve des droits des porteurs* : dans le cas où un débiteur ne satisferait pas aux obligations assumées par lui dans le cadre du présent règlement, ses créanciers pourront reprendre l'exercice des droits que leur donne le contrat initial ;
- *Dépenses des agents payeurs et des Trustees* : pour l'avenir, les commissions et dépenses des agents payeurs et les honoraires et dépenses des Trustees seront payés ou remboursés et transférés ;
- *Autres dépenses* : les représentants des créanciers se réservent le droit d'obtenir de leurs débiteurs respectifs le remboursement de toutes les dépenses effectuées par eux à l'occasion de la Conférence de Londres ; la présentation par un débiteur d'une offre au titre du présent Accord sera considérée comme constituant acceptation de la présente disposition par le débiteur intéressé ;
- *Validation* : le Gouvernement Fédéral s'engage à ne rien négliger pour établir, sur la base de la loi allemande de validation qui a été adoptée par le Parlement de Bonn, une procédure appropriée pour la validation des valeurs mobilières allemandes libellées en devises étrangères ; cette procédure sera appliquée dans les différents pays créanciers dès que possible mais en tout état de cause le 1er février 1953 au plus tard. Aucun paiement ne sera effectué au titre d'une obligation ou d'un coupon qui doit faire l'objet d'une validation en vertu de la procédure allemande tant que cette formalité n'aura pas été accomplie ;
- Les Associations de porteurs ou les organismes analogues recommanderont aux porteurs d'accepter les présentes propositions de règlement.

#### 4. *Recommandations pour le règlement des dettes financières privées allemandes à moyen et long terme (groupe B)*

Les recommandations pour le règlement des dettes de cette catégorie sont contenues dans l'Annexe 4 du « Rapport de la Conférence des dettes extérieures allemandes », du 8 août 1952 ; nous les analysons ci-après <sup>60</sup> :

<sup>60</sup> « Rapport de la Conférence des dettes extérieures allemandes », déjà cité, du 8. 8. 1952, chiffre 13, p. 5 et Annexe 4, p. 18 ss.

*Article I — Introduction :*

L'Accord établit les conditions et les procédures applicables au règlement des dettes définies à l'Article III ci-dessous. Il ne modifie pas de lui-même les conditions de ces dettes. Au contraire, il est prévu que de nouveaux contrats seront conclus entre les débiteurs allemands et leurs créanciers, conformément aux dispositions de l'Accord. Ces nouveaux contrats reprendront les conditions des contrats existants, sauf sur les points où ils seront modifiés par les arrangements conclus entre créanciers et débiteurs, dans le cadre de l'Accord ;

*Article II — Définitions :*

Les expressions ci-après devront être entendues comme suit, sauf si leur contexte demande une autre interprétation :

- contrat initial : contrat conclu à l'époque où l'emprunt a pris naissance ;
- contrat existant : contrat initial, sauf lorsque ce contrat a fait l'objet d'une ou de plusieurs conversions effectives ; dans ce dernier cas, l'expression « contrat existant » désigne le contrat résultant de la dernière conversion effective ;
- conversion effective : toute modification des conditions d'un contrat d'emprunt est considérée comme conversion effective si elle a lieu avant le 9 juin 1933 non compris ou encore si elle a lieu après cette date pour tenir compte de l'insolvabilité du débiteur ou à la suite de libres négociations<sup>01</sup> ;
- créancier : comprend aussi tout représentant de créanciers désigné en application des dispositions de l'Article VIII ci-après ;
- Allemagne : territoire situé à l'intérieur des frontières du Reich allemand le 1er janvier 1937 ;

<sup>01</sup> En cas de litige sur la question de savoir si la modification a été librement négociée, la présomption contraire sera retenue si le créancier était représenté à la négociation par le Séquestre allemand des biens ennemis ou si l'arrangement a résulté d'une offre unilatérale du débiteur. Dans tout litige, le débiteur devra prouver qu'il s'agit d'une conversion effective. — (Cf. Note 58, p. 209, sur la procédure en cas de litige au sujet de la « conversion effective » d'un emprunt public).

résidant  
sur le territoire de : toute personne ayant son domicile habituel sur ce territoire ; les personnes morales sont censées avoir leur résidence habituelle sur le territoire de la République Fédérale ou de l'un des secteurs occidentaux de Berlin lorsqu'elles sont inscrites au Registre du commerce de ce territoire.

*Article III — Description des dettes visées par l'Accord :*

1. L'Accord est applicable à tous les emprunts obligataires et non obligataires émis ou contractés à l'extérieur de l'Allemagne, à condition :
  - que l'emprunt soit antérieur au 8 mai 1945 ;
  - que la durée de l'emprunt prévue par le contrat initial soit de 5 ans au moins ;
  - que le débiteur soit une société de personnes ou de capitaux, une association, une entreprise, une banque, une église, une institution de bienfaisance ou tout autre institution privée ;
  - que le 1er janvier 1953 ou à toute date ultérieure à laquelle ses créanciers lui demanderont de faire une offre de règlement, le débiteur ait sa résidence sur le territoire de la République Fédérale ou de l'un des secteurs occidentaux de Berlin ;
  - que l'emprunt soit libellé en monnaie non allemande ou libellé en monnaie allemande avec une clause d'option de change en monnaie non allemande ou une clause-or ;
  
2. Nonobstant les dispositions du chiffre 1 ci-dessus, l'Accord n'est pas applicable :
  - aux catégories suivantes de dettes qui requièrent un traitement spécial :
    - a) dettes des services publics de la Ville de Berlin situés sur son territoire et contrôlés par elle,
    - b) dettes envers la ou les personnes directement ou indirectement propriétaire(s) de la personne morale débitrice,
    - c) dettes d'emprunts dont le montant initial, converti sur la base du taux de change en vigueur le 1er juillet 1952, était inférieur à 40.000 dollars U. S. A.,

- d) dettes visées par les Accords germano-suisse des 6 décembre 1920 et 25 mars 1923 (Schweizer- Frankengrundsschulden) ;
- aux dettes des Usines hydro-électriques frontières du Rhin appartenant conjointement à la Suisse et à l'Allemagne. Le règlement définitif de ces dettes sera l'objet de négociations directes entre la Suisse et la République Fédérale ; les créanciers se sont pourtant déjà engagés à ne pas revendiquer au cours de ces négociations un montant annuel supérieur à 5 millions de francs suisses pour les 5 années suivant le 1er janvier 1953 ;
3. Aucune dette ne pourra être exclue pour le seul motif qu'un nouveau débiteur en devient ou en est devenu responsable, soit avant soit après le 8 mai 1945, par application de la loi ou pour toute autre raison <sup>62</sup> ;
4. L'Accord n'est pas applicable aux obligations et coupons qui doivent être validés aux termes des lois allemandes <sup>63</sup> tant que ces titres et coupons n'auront pas subi cette formalité conformément aux dispositions légales applicables en la matière ou à tout Accord intergouvernemental qui pourrait être conclu à ce sujet avec le pays où l'emprunt a été émis ;
5. Le problème des dettes de la Banque Centrale pour l'Agriculture (Deutsche Rentenbank Kreditanstalt) est particulièrement complexe. A la suite de la division du territoire allemand, la Banque se trouve temporairement dans l'impossibilité de recouvrer ses actifs investis en Allemagne orientale ; de ce fait, les dettes de la Banque couvertes par l'Accord ont subi diverses réductions fixées par les règlements en vigueur ; le pourcentage de réduction, différent dans chaque cas particulier, varie de 20 à 67 % des montants des emprunts. La délégation allemande a déclaré que le Gouvernement Fédéral n'était pas en mesure, pour le moment, de modifier cette situation mais qu'il fera tout son possible pour faciliter le règlement des dettes de la Banque. Quant aux représentants des créanciers, ils se sont réservé le droit de faire appel à toutes les voies de recours pour obtenir la modification d'une situation qu'ils considèrent comme préjudiciable à leurs intérêts et de nature à créer une discrimination entre les différentes catégories de créanciers ; il est entendu que la Banque reste

<sup>62</sup> Cette disposition s'applique par exemple aux dettes des entreprises visées par la loi 27 de la Haute Commission Alliée portant « Réorganisation des industries allemandes du charbon, du fer et de l'acier ».

<sup>63</sup> Loi de validation du 19. 8. 1949 et Loi de validation des valeurs mobilières étrangères d'août 1952.

responsable envers ses créanciers des dettes garanties par des avoirs situés en Allemagne orientale et qu'elle reprendra le service de ces dettes dès qu'elle pourra à nouveau disposer de ces avoirs ;

6. Lorsque le cas de l'emprunt allemand de la potasse sera traité dans le cadre d'un plan de règlement établi en application de l'Accord, les caractéristiques de cet emprunt devront être prises en considération.

*Article IV — Détermination du montant dû :*

1. Le montant dû au titre d'une dette visée par l'Accord comprend le capital et tous les intérêts échus et impayés au 1er janvier 1953. Les intérêts arriérés seront calculés comme des intérêts simples, sur la base du taux prévu par le contrat existant et sans égard à l'arrivée éventuelle de la dette à échéance avant le 1er janvier 1953 ;
2. Est considéré comme impayé au sens du chiffre 1 ci-dessus tout montant qui n'a pas été reçu et accepté expressément ou implicitement par le créancier <sup>64</sup>.

*Article V — Modalités de règlement :*

1. *Capital* : Le capital des dettes non réglées ne subira aucune réduction ;
2. *Dettes en monnaies étrangères* <sup>65</sup> assorties d'une clause-or :
  - Dollar-or et franc-or : les dettes libellées dans ces deux monnaies seront calculées à raison d'un dollar courant pour un dollar-or et d'un franc suisse courant pour un franc suisse-or ; les nouveaux contrats seront libellés, suivant le cas, en dollars courants ou en francs suisses courants,
  - Autres devises avec clause-or : pour les autres dettes avec clause-or (à l'exception des dettes en monnaie allemande avec clause-or), les sommes dues seront payables seulement dans la monnaie du pays dans lequel l'emprunt a été émis. Le montant dû sera calculé

<sup>64</sup> L'acceptation par le créancier de Bons de consolidation, de certificats ou de versements en espèces remis par la Caisse de conversion allemande est considérée comme emportant paiement de la dette ou fraction de la dette.

<sup>65</sup> « Etrangères » = non allemandes.

d'après la contrevaieur, sur la base du taux de change en vigueur au jour de l'échéance, de la somme en dollars américains qu'on obtient en convertissant dans cette monnaie le montant de l'obligation, exprimé dans la monnaie d'émission, sur la base du taux en vigueur à l'époque du contrat ou de l'émission. Ainsi calculé, le montant en monnaie d'émission ne pourra cependant pas être inférieur à ce qu'il aurait été sur la base du taux de change en vigueur le 1er août 1952 ;

3. *Dettes en monnaie allemande assorties d'une clause-or* : les dettes financières et les hypothèques libellées en marks-or ou en Reichsmarks avec clause-or qui présentent un caractère spécifiquement étranger devraient être converties en deutsche marks au taux de 1 mark (ou 1 Reichsmark avec clause-or) pour 1 deutsche mark<sup>66</sup> ;
4. *Intérêts arriérés* : sous réserve des dispositions du chiffre 6 ci-après, les  $\frac{2}{3}$  des intérêts impayés au 1er janvier 1953 seront consolidés et le 3<sup>me</sup> tiers sera annulé. Les intérêts consolidés s'ajouteront au capital impayé pour constituer le nouveau capital ;
5. *Nouveau taux d'intérêt* : sous réserve des dispositions du chiffre 6 ci-après, les intérêts recommenceront à courir à partir du 1er janvier 1953, sans égard à la date à laquelle le nouveau contrat sera conclu en application de l'Accord. Le taux de ces intérêts sera fixé aux  $\frac{3}{4}$  du taux prévu dans le contrat existant. Cependant, ce nouveau taux ne devra pas dépasser  $5\frac{1}{4}\%$  pour les dettes obligataires et  $6\%$  pour les dettes non obligataires, ni être inférieur à  $4\%$ , sauf lorsque le taux fixé dans le contrat existant est lui-même inférieur à  $4\%$  ; dans ce cas, c'est ce dernier taux qui sera appliqué ;
6. *Taux d'intérêt dans le cas de conversion effective* : si la dette a fait l'objet d'une conversion effective, le débiteur devra choisir entre deux solutions :
  - soit consolider tous les intérêts impayés au 1er janvier 1953 sur la base du taux prévu dans le contrat existant et verser à partir de la même date un intérêt calculé sur la base du taux intégral prévu dans ce contrat,
  - soit consolider les intérêts impayés et verser à l'avenir un intérêt courant, en prenant pour base les conditions du contrat initial et en appliquant les chiffres 4 et 5 ci-dessus ;

<sup>66</sup> La définition des critères applicables pour décider du caractère spécifiquement étranger des dettes ci-dessus fera l'objet de négociations ultérieures.

7. *Modalités de paiement des intérêts* : les intérêts arrivant à échéance après le 1er janvier 1953 seront payables en deux versements semestriels au minimum. Il sera procédé aux ajustements nécessaires lorsque le nouveau contrat n'ayant pas été conclu jusqu'au 1er janvier 1954, il ne pourra être demandé raisonnablement au débiteur de payer immédiatement la totalité des intérêts échus entre le 1er janvier 1953 et la date de conclusion du nouveau contrat ;

8. *Modalités d'amortissement* :

— De 1958 à 1962, l'amortissement s'effectuera au moyen d'annuités égales à 1 % du nouveau capital ; à compter de 1962 et jusqu'à la date de l'échéance finale, ce taux sera porté à 2 %. Dès 1959, l'annuité s'augmentera du montant annuel des intérêts afférents à la fraction de la dette déjà amortie au cours des années précédentes<sup>67</sup>,

— L'amortissement sera fait chaque année à la date d'échéance du premier versement d'intérêt afférent à l'année en cours<sup>68</sup>,

Les versements au titre de l'amortissement seront exclusivement affectés à la réduction du nouveau capital ; dans le cas des emprunts obligataires, l'annuité d'amortissement sera utilisée au rachat d'obligations désignées par la voie d'un tirage au sort, sauf convention contraire entre le débiteur et ses créanciers ; tant que le service sera poursuivi conformément aux dispositions du nouveau contrat, le débiteur aura le droit de procéder à des amortissements supplémentaires par le moyen de son choix, notamment par rachat en bourse ou par acquisition d'obligations d'une autre façon ;

9. *Durée des emprunts* : les nouveaux contrats fixeront le remboursement total des emprunts dans un délai compris entre 10 ans au minimum et 25 ans au maximum, à compter du 1er janvier 1953 ; la nouvelle date d'échéance sera fixée par accord entre le débiteur et ses créanciers, le débiteur devant proposer la date de remboursement la plus rapprochée possible, compte tenu de sa situation particulière. Il est dit qu'un délai de remboursement compris entre 10 et 15 ans (exceptionnellement jusqu'à 20 ans) sera accordé aux débiteurs de

<sup>67</sup> Cette disposition ne s'applique pas aux intérêts afférents à la fraction de la dette que le débiteur peut rembourser librement en effectuant des amortissements supplémentaires.

<sup>68</sup> Si le 1er janvier 1958 ne coïncide pas avec la date d'échéance du premier versement d'intérêt, la première annuité devra couvrir la période allant du 1er janvier 1957 à la date d'échéance du premier versement d'intérêt. Le même principe sera appliqué lors du passage de l'amortissement de 1 % à 2 %.

l'industrie et aux banques ; les services publics et les industries de base pourront porter ce délai à 20 ans, éventuellement 25 ans au maximum. S'agissant des dettes non obligataires, le délai normal de remboursement sera de 10 ans ;

10. *Remboursement des dettes de faible importance* : dans les cas où le montant restant dû sur une dette est très faible ou est faible par rapport au montant initial de l'emprunt, des accords pourront être conclus en vue du remboursement anticipé et de la liquidation définitive du montant total du capital et des intérêts arriérés. Il ne sera pas tenu compte dans ces cas des dispositions des chiffres 8 et 9 ci-dessus ;
11. *Cas où le débiteur se trouve dans une situation financière difficile* : dans les cas où, à cause de circonstances extraordinaires affectant sa situation financière<sup>68</sup>, un débiteur ne sera pas matériellement en mesure de proposer un nouveau contrat selon les modalités prévues par l'Accord, rien n'empêchera ce débiteur de conclure avec ses créanciers un arrangement comportant les ajustements qui pourraient être nécessaires, compte tenu des conditions particulières ;
12. *Garanties* : sous réserve des autres dispositions légales applicables, les dispositions des contrats existants relatives aux privilèges et garanties, constitués dans l'intérêt des créanciers, resteront en vigueur. Cependant, le débiteur pourra proposer de modifier la nature ou la valeur des garanties qui ne correspondraient plus au nouveau capital. Dans la mesure où les garanties auront été diminuées ou sensiblement modifiées, le débiteur devra faire les ajustements nécessaires pour donner à ses créanciers une protection au moins équivalente à celle dont ils jouissaient à l'époque de l'émission de l'emprunt ; le créancier pourra exiger que son débiteur lui fournisse des garanties raisonnables ou que le nouveau contrat prévoie d'autres clauses de protection ;
13. *Fonds de réserve et d'amortissement* : comme l'amortissement ne débutera qu'en 1958 et au taux modeste de 1 %, qui sera porté ensuite à 2 % seulement, les débiteurs devront prendre les dispositions nécessaires pour satisfaire à leurs obligations aux dates d'échéances. C'est pourquoi, il est convenu que les débiteurs et les créanciers devront négocier des arrangements prévoyant l'établissement de fonds de réserve ou d'amortissement alimentés par le versement d'une

<sup>68</sup> Cette disposition s'applique par exemple à la perte d'actifs situés en Allemagne orientale.

- annuité calculée sur la base d'un certain pourcentage du bénéfice net avant tout versement de dividendes ou d'une autre façon ;
14. *Fourniture de devises étrangères* : le débiteur devra prendre les mesures exigées par la loi allemande pour se procurer les devises étrangères nécessaires à l'exécution des engagements qui découlent du nouveau contrat ;
  15. *Défaut du débiteur* : en cas de défaut du débiteur, le créancier aura droit, pour la durée du défaut, à des intérêts calculés sur la base du taux prévu dans le contrat initial ;
  16. *Modification des conditions de règlement* : aucune disposition de l'Accord n'empêche un débiteur d'obtenir, avec le consentement de ses créanciers, des modalités plus favorables pour lui que celles que l'Accord prévoit ;
  17. *Affectation en faveur des débiteurs des concessions faites par les créanciers* : les créanciers considèrent que le bénéfice des concessions qu'ils font dans le cadre de l'Accord doit revenir aux débiteurs.

*Article VI — Dispositions diverses :*

1. *Remboursement en monnaie allemande* : à la demande de l'un quelconque de ses créanciers, tout débiteur devra prendre les dispositions nécessaires pour rembourser en monnaie allemande tout ou partie d'une dette ;
2. *Cession de créances* : en dehors du cas des obligations et sous certaines conditions<sup>70</sup>, le créancier pourra céder sa créance ou une fraction importante de celle-ci à une autre personne ayant sa résidence habituelle en dehors de la République Fédérale ou des secteurs occidentaux de Berlin ;
3. *Cession de dettes* : les Autorités allemandes chargées du contrôle des changes examineront avec bienveillance les demandes visant à la reprise d'une dette existante par un nouveau débiteur allemand et à la substitution d'une nouvelle garantie à l'ancienne.

<sup>70</sup> Ces conditions sont au nombre de trois :

- a) la cession doit intervenir à l'intérieur d'une même zone monétaire ;
- b) la cession ne doit pas avoir pour effet de modifier les éléments caractéristiques de la créance ;
- c) la cession ne doit servir ni directement ni indirectement au règlement de la créance.

*Article VII — Procédure de négociation des nouveaux contrats :*

- Les dispositions des contrats particuliers qui seront conclus entre les créanciers individuels et leurs débiteurs devront être incluses dans l'offre de règlement présentée par le débiteur allemand ;
- Toutes les propositions d'accords, contrats ou avenants devront être soumises à l'approbation d'un conseiller juridique des créanciers, si ces derniers en expriment le désir ;
- Avant le 30 juin 1953 ou dans un délai de 6 mois à compter de la date à laquelle il aura fixé sa résidence dans la République Fédérale ou l'un des secteurs occidentaux de Berlin, chaque débiteur devra préparer et soumettre à ses créanciers une offre détaillée de règlement. Le créancier pourra demander à son débiteur et le débiteur devra accepter de négocier sur l'un quelconque des points de l'offre ;
- Le terme « créancier » utilisé dans le texte ci-dessus s'applique dans le cas des emprunts obligataires à tout représentant des créanciers désigné en application de l'Article VIII ci-après ;
- Selon les possibilités pratiques ou les usages des divers marchés sur lesquels les obligations avaient été émises à l'origine, les modalités de règlement pourront être portées, par estampillage, sur les obligations existantes ou de nouvelles obligations pourront être remises en échange des titres en circulation ; les intérêts arriérés pourront faire l'objet de nouvelles obligations ou de scrips échangeables contre des obligations. Les obligations estampillées ou les nouveaux titres se conformeront à l'usage habituel du marché ; les débiteurs chargeront, à leurs frais, des établissements bancaires appropriés de l'exécution du règlement. De même, ils devront satisfaire à leurs frais à toutes les conditions fixées par les Autorités publiques et par les bourses de valeurs afin d'assurer le maximum de négociabilité aux obligations.

*Article VIII — Représentation des créanciers :*

Les comités ou les organisations qui ont participé à la Conférence de Londres en qualité de représentants de divers groupes nationaux de créanciers intéressés à l'Accord désigneront en qualité de représentants des créanciers, sous réserve du droit d'approbation de leurs Gouvernements respectifs, les personnes ou les organisations qui pourraient faciliter l'élaboration des règlements particuliers entre débiteurs et créanciers

individuels dans le cadre de l'Accord. Ils pourront eux-mêmes agir en cette qualité. Il ne pourra être désigné plus d'un représentant ou d'une organisation représentative dans chaque cas particulier <sup>71</sup>.

*Article IX — Comité d'arbitrage et de médiation :*

1. *Compétence :*

- Un Comité d'arbitrage et de médiation sera établi en vue de faciliter la conclusion d'un règlement entre les débiteurs et leurs créanciers. Ce Comité agira comme médiateur et comme arbitre entre les deux parties lorsqu'elles n'auront pas pu se mettre d'accord entre elles sur les modalités de l'offre de règlement qui doit être faite. Chacune des parties a le droit de porter une question en litige devant le Comité,
- La décision du Comité sera obligatoire pour les deux parties. Le débiteur sera tenu d'offrir à ses créanciers les modalités de règlement exposées dans cette décision. Le créancier sera tenu de les accepter ou, dans le cas d'un emprunt obligataire, le représentant des créanciers sera tenu d'en recommander l'acceptation aux porteurs ;

2. *Composition :*

- Ce Comité se composera de quatre membres représentant les créanciers et de quatre membres représentant les débiteurs. A la demande de la majorité de ses membres, le Comité pourra élire un membre supplémentaire pour l'examen d'une affaire déterminée. Le Président sera élu parmi les représentants des créanciers. Le premier Président en charge sera le représentant américain. Chaque membre du Comité, y compris le Président, disposera d'une voix.

3. *Désignation des membres :* cette désignation aura lieu comme suit :

- a) les représentants des créanciers seront désignés par des organisations choisies par les Comités de créanciers des Etats-Unis, de l'Angleterre, de la Suisse et de la Hollande. Lorsque les créanciers d'un pays particulier seront spécialement intéressés à une

<sup>71</sup> Une exception est prévue lorsqu'il existe plusieurs tranches d'un même emprunt : dans ce cas, un représentant ou une organisation représentative, au maximum, pourra être désigné pour chacune des tranches si les Comités de créanciers estiment que cette mesure est nécessaire à la pleine protection des droits des obligataires.

affaire déterminée, un membre nommé par le Comité des créanciers de ce pays remplacera, à la demande de ce dernier Comité, un membre du Comité d'arbitrage en qualité de suppléant ;

b) les représentants des débiteurs seront nommés par le chef de la délégation allemande pour les dettes extérieures.

4. *Procédure* : le Comité d'arbitrage pourra établir les sous-comités qui lui paraîtront nécessaires pour l'examen d'un cas particulier et désigner des membres temporaires pour faire partie de ces sous-comités ; la procédure se rapportant au fonctionnement du Comité sera fixée par lui-même ;
5. *Frais* : les membres du Comité seront remboursés de tous leurs frais et recevront en outre des honoraires pour le temps qu'ils consacreront à leurs fonctions ; toutes les dépenses occasionnées au Comité ou à ses membres par un litige particulier seront à la charge du débiteur allemand partie à ce litige<sup>72</sup> ; toutes les autres dépenses du Comité et de ses membres, y compris les honoraires, seront remboursés par les débiteurs, soit par répartition, soit autrement.

*Article X — Dépenses des créanciers et des représentants de créanciers :*

- Les débiteurs visés par l'Accord rembourseront toutes les dépenses faites par chaque Comité de créanciers à l'occasion de la Conférence de Londres ou de l'exécution de l'Accord,
- les dépenses faites par les créanciers à l'occasion de négociations entreprises entre un débiteur et ses créanciers, en application de l'Article VII ci-dessus seront à la charge du débiteur en cause ; dans le cas des dettes obligataires, ces dépenses seront remboursées aux représentants des créanciers désignés conformément aux dispositions de l'Article VIII ci-dessus,
- le terme de « dépenses » utilisé ci-dessus comprend aussi le versement d'honoraires raisonnables pour les services rendus<sup>73</sup>,
- les versements prévus par cet Article X n'interdisent pas aux représentants des créanciers de demander le remboursement de frais additionnels auprès des porteurs d'obligations ou des créanciers.

<sup>72</sup> Pourtant, si le Comité reconnaît que le recours n'a pas été fait de bonne foi par les créanciers, les frais et dépenses devront être supportés par ce créancier dans la mesure fixée par le Comité.

<sup>73</sup> Tout litige à ce sujet pourra être porté devant le Comité d'arbitrage.

*Article XI — Entrée en vigueur :*

Aucun versement ne pourra être effectué, conformément aux conditions d'une offre de règlement présentée en application de l'Accord, avant la date de l'entrée en vigueur de l'Accord intergouvernemental sur les dettes extérieures allemandes. Cependant, les débiteurs devront au plus vite préparer les offres de règlement, les présenter à leurs créanciers et engager avec ces derniers les négociations qui pourraient être nécessaires ; d'une façon générale, les débiteurs doivent prendre toutes dispositions utiles pour hâter le plus possible l'élaboration de leurs offres.

## SECTION 3

# L'Accord de Londres sur les Dettes extérieures allemandes du 27 février 1953

### A. Préparation et signature de l'Accord

Après l'adoption, le 8 août 1952, du plan de règlement par la Conférence de Londres, la voie est ouverte pour la préparation de l'Accord intergouvernemental qui doit donner une consécration internationale à ce plan. En collaboration avec la délégation allemande, la Commission tripartite rédige le projet d'Accord. En décembre 1952, les autres Gouvernements représentés à la Conférence reçoivent à l'examen l'ensemble des textes et sont priés de présenter leurs observations jusqu'au 15 janvier 1953. Invités par la Commission tripartite, ces Gouvernements procèdent ensuite à Londres à des consultations sur le projet d'Accord. Le 16 février 1953, la rédaction finale du texte de l'Accord est terminée et le 27 février 1953<sup>74</sup>, une année après l'ouverture de la Conférence de Londres, l'Accord sur les Dettes extérieures allemandes est signé à Londres par la République Fédérale d'Allemagne, en tant que pays débiteur d'une part, et par la France, l'Angleterre et les Etats-Unis ainsi que quinze autres pays créanciers, dont la Suisse, d'autre part<sup>75</sup>. L'Accord doit être ensuite ratifié par tous les pays signataires<sup>76</sup>.

<sup>74</sup> Le même jour, les trois Alliés occidentaux signent avec la République Fédérale d'Allemagne les Accords réglant les obligations résultant de l'assistance économique accordée après la deuxième guerre mondiale par les Alliés à l'Allemagne.

<sup>75</sup> Comme le remarque le Conseil Fédéral, « les Etats signataires représentent les 2/10 des dettes extérieures allemandes qui font l'objet de l'Accord » — Message cité du C. F. du 5. 5. 1953, p. 12.

<sup>76</sup> Nous reviendrons dans la Section 4 de ce Chapitre sur la ratification de l'Accord par la Suisse.

## B. Structure de l'Accord

### 1. Forme

Quant à la forme, l'ensemble des textes comprend l'Accord intergouvernemental proprement dit, composé d'un préambule et de 38 Articles, ainsi que des Annexes et Appendices.

Les Annexes I à IV reprennent, avec de simples modifications rédactionnelles, les recommandations de règlement contenues dans le plan élaboré par la Conférence de Londres. Il faut remarquer que la répartition des dispositions sur ces 4 Annexes correspond à la façon dont les catégories de dettes ont été traitées pendant les travaux de la Conférence :

Groupes de dettes	Comités	Annexes à l'Accord
Dettes des Autorités publiques	A	I
Dettes privées à moyen et à long terme (emprunts industriels par exemple)	B	II
Dettes de Standstill	C	III
Dettes commerciales et dettes diverses	D	IV

On notera que les emprunts extérieurs allemands émis en Suisse se rangent dans les deux premiers groupes et que nous avons déjà traité les recommandations de règlement qui s'y rapportent dans la Section 2 de ce Chapitre <sup>77</sup>.

Vu l'importance de l'Accord de Londres, nous avons jugé opportun de reproduire ci-après, en Appendice à cette Section 3, le texte intégral de ses 38 Articles. En revanche, nous avons renoncé à donner le texte des Annexes puisque seules les Annexes I et II sont en rapport direct avec notre étude et que leur texte, nous venons de le voir, est pratiquement identique à celui des recommandations du règlement des groupes A et B que nous avons déjà examinées.

<sup>77</sup>Groupe A (Annexe I de l'Accord) = chiffre 3, p. 206 à p. 210.  
Groupe B (Annexe II de l'Accord) = chiffre 4, p. 210 à p. 222.

## 2. *Fond*

Quant au fond, il appelle les remarques suivantes<sup>78</sup> :

— *Rappel de la priorité accordée aux créances des Alliés contre l'Allemagne :*

Nous avons maintes fois relevé que les Alliés ont utilisé la priorité qu'ils s'étaient octroyée pour amener les autres créanciers à faire des concessions. Il n'est pas étonnant que les Alliés aient tenu, dans les considérants du Préambule<sup>79</sup>, à mettre l'accent sur le fait que d'une part, c'est l'aide économique accordée par les trois Alliés à l'Allemagne Fédérale qui a permis sa reconstruction économique, condition essentielle d'une reprise du service de sa dette extérieure et que, d'autre part, ce sont les concessions consenties par les Alliés sur la priorité de leurs créances qui ont rendu possible l'élaboration par la Conférence de Londres d'un règlement d'ensemble, « équitable et satisfaisant », de cette dette extérieure ;

— *Approbaton des dispositions de l'Accord :*

L'Article 1<sup>80</sup> est essentiel à la compréhension de la construction de l'Accord :

- 1<sup>o</sup> les Gouvernements adhèrent au plan de règlement préparé pendant la Conférence par les représentants des créanciers et des débiteurs,
- 2<sup>o</sup> les recommandations de règlement sont incorporées à l'Accord sous la forme des Annexes I à IV, de ce fait, ces modalités sont reconnues par tous les Gouvernements qui signent l'Accord ou y adhéreront par la suite,
- 3<sup>o</sup> en reconnaissant que les modalités de règlement sont « raisonnables et équitables », chacun des Gouvernements encourage les créanciers de son pays à s'entendre avec leurs débiteurs dans l'esprit du plan de règlement ; en même temps ce Gouvernement s'engage à ne rien entreprendre qui pourrait permettre à un créancier d'obtenir un règlement de ses prétentions en dehors de l'Accord ;

<sup>78</sup> Cf. Message cité du C. F., du 5.5.1953, p. 13 ss.

<sup>79</sup> Cf. Considérants 2 et 5 du Préambule — Voir ci-après texte de l'Accord, p. 230.

<sup>80</sup> Cf. Article 1 — Voir ci-après texte de l'Accord, p. 231.

— *Dettes à régler :*

Il ressort des définitions de l'Article 4<sup>81</sup> que l'ensemble des emprunts extérieurs allemands émis en Suisse peut être réglé selon les recommandations du plan de Londres ; il y a pourtant des exceptions sur lesquelles nous reviendrons en examinant les offres de règlement, dans la Section 5 de ce Chapitre ;

— *Créances exclues de l'Accord :*

Parmi ces créances, on notera celles mentionnées au paragraphe 3 de l'Article 5<sup>82</sup> ; il est clair qu'on vise ici en particulier le « milliard du clearing » suisse qui fait l'objet d'un règlement séparé ;

— *Notion de l'exclusivité :*

Selon l'Article 10<sup>83</sup>, la République Fédérale d'Allemagne ne rembourse pas et n'admet au paiement ou au transfert que les créances dont les titulaires sont domiciliés dans un des Etats parties à l'Accord ; un autre aspect de cette notion est qu'il est interdit à l'Allemagne de conclure une convention séparée avec un Etat qui n'a pas adhéré à l'Accord ;

— *Théorie de l'offre :*

D'après cette théorie qui trouve son application à l'Article 15<sup>84</sup>, les débiteurs et les créanciers ne sont pas liés de plein droit par l'Accord ; les obligations ne sont pas modifiées en vertu même de l'Accord ; le créancier est libre de faire ou de ne pas faire usage des recommandations du plan de règlement adopté à Londres ; l'offre du débiteur au créancier constitue la base de l'arrangement ; pourtant, si du point de vue du droit civil, le créancier qui ignore l'Accord de Londres conserve en principe tous ses droits, en revanche il ne peut pas obtenir le remboursement de sa créance dans la République Fédérale pendant toute la durée de l'Accord et il est exclu du bénéfice du transfert ; précisons que dans le cas des dettes obligataires, l'acceptation de l'offre par le créancier se traduira par la présentation des titres à l'échange ou à l'estampillage ;

— *Principe de la non-discrimination :*

L'application de ce principe, établi par l'Article 8<sup>85</sup>, doit empêcher la République Fédérale d'Allemagne d'accorder un traitement préférentiel à un quelconque créancier ;

<sup>81</sup> Voir ci-après texte de l'Accord, p. 233.

<sup>82</sup> *Idem*, p. 234.

<sup>83</sup> *Idem*, p. 236/237.

<sup>84</sup> *Idem*, p. 240/241.

<sup>85</sup> *Idem*, p. 236.

— *Sanction des droits des créanciers :*

Conformément à l'Article 17<sup>86</sup>, le créancier reçoit la garantie de pouvoir faire reconnaître ses droits dans la République Fédérale, selon les principes suivants :

- a) seul peut faire sanctionner ses droits le créancier qui a accepté l'Accord (il est en revanche indifférent que son débiteur ait ou n'ait pas accepté les dispositions de l'Accord),
- b) la sanction des droits n'est possible que dans les limites de l'Accord,
- c) le débiteur d'un emprunt obligataire qui ne présente pas une offre de règlement peut y être contraint par décision du tribunal ;

— *Révision de l'Accord :*

Si l'Accord ne peut être dénoncé et restera en vigueur aussi longtemps qu'une dette subsistera, l'Article 34<sup>87</sup> prévoit pourtant que des consultations auront lieu entre les parties contractantes, en particulier dans le cas où l'Allemagne se heurterait à des difficultés dans l'exécution de ses obligations extérieures.

<sup>86</sup> Voir ci-après texte de l'Accord, p. 242/245.

<sup>87</sup> Idem, p. 259/260.

SECTION 8 — APPENDICE

*Accord*  
*sur les dettes extérieures allemandes*

Londres, 27 février 1953

*Les Gouvernements des Etats-Unis d'Amérique, de la Belgique, du Canada, de Ceylan, du Danemark, de l'Espagne, de la République Française, du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, de la Grèce, de l'Iran, de l'Irlande, de l'Italie, du Liechtenstein, du Luxembourg, de la Norvège, du Pakistan, de la Suède, de la Suisse, de l'Union de l'Afrique du Sud et de la Yougoslavie*

d'une part

et

*le Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne*

d'autre part

*Désireux d'écartier tout obstacle aux relations économiques normales entre la République Fédérale d'Allemagne et les autres pays, et de contribuer ainsi au développement d'une communauté prospère de nations ;*

*Considérant que depuis une vingtaine d'années les paiements sur les dettes extérieures allemandes n'ont pas, en général, été effectués conformément aux termes des contrats ; que de 1939 à 1945 l'état de guerre a empêché tout paiement au titre d'un grand nombre de ces dettes ; que depuis 1945 ces paiements ont en général été suspendus, et que la République Fédérale d'Allemagne est désireuse de mettre fin à cette situation ;*

*Considérant que les Etats-Unis d'Amérique, la France et le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord ont, depuis le 8 mai 1945, fourni à l'Allemagne une assistance économique qui a notablement contribué à la reconstruction de l'économie allemande et a eu pour effet de faciliter une reprise des paiements sur les dettes extérieures allemandes ;*

*Considérant qu'un échange de lettres est intervenu le 6 mars 1951 entre les Gouvernements des Etats-Unis d'Amérique, de la République Française et du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord d'une part, et le Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne d'autre part, et que cet échange constitue la base sur laquelle ont été établis le présent Accord sur le règlement des dettes extérieures allemandes (et ses Annexes), ainsi que les Accords sur le règlement des dettes résultant de l'assistance économique fournie à l'Allemagne ;*

*Considérant que les Gouvernements des Etats-Unis d'Amérique, de la République Française et du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord ont institué une Commission, dénommée Commission Tripartite des Dettes Allemandes, afin de préparer et d'élaborer avec le Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne, avec d'autres Gouvernements intéressés et avec des représentants des créanciers et des débiteurs, un plan de règlement général et méthodique des dettes extérieures allemandes ;*

*Considérant que cette Commission a fait savoir aux représentants du Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne que les Gouvernements des Etats-Unis d'Amérique, de la République Française et du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord étaient prêts à consentir d'importantes concessions sur la priorité de leurs créances relatives à l'assistance économique d'après-guerre par rapport à toutes les autres créances extérieures sur l'Allemagne et ses ressortissants, et quant au montant total de ces créances, à condition que soit réalisé un règlement équitable et satisfaisant des dettes extérieures d'avant-guerre de l'Allemagne ;*

*Considérant qu'un tel règlement des dettes extérieures allemandes ne pouvait être obtenu que grâce à un plan général unique qui tiendrait compte de la position relative des intérêts des divers créanciers, de la nature des diverses catégories de créances et de la situation générale de la République Fédérale d'Allemagne ;*

*Considérant que pour atteindre ce but, une Conférence internationale des dettes extérieures allemandes, à laquelle participaient des représentants de Gouvernements intéressés ainsi que des créanciers et des débiteurs, a siégé à Londres du 28 février au 8 août 1952 ;*

*Considérant que ces représentants ont approuvé des recommandations sur les modalités et les procédures de règlement (dont le texte est reproduit dans les Annexes I à VI au présent Accord) ; que ces recommandations étaient annexées au Rapport de la Conférence des Dettes Extérieures allemandes (dont le texte est reproduit en Appendice B au présent Accord) ; et que le présent Accord s'inspire des principes et tend à atteindre les objectifs exposés dans ce Rapport ;*

*Considérant que les Gouvernements des Etats-Unis d'Amérique, de la République Française et du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, ayant estimé que ces recommandations constituent un plan équitable et satisfaisant de règlement des dettes extérieures allemandes, ont signé ce jour avec le Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne des accords bilatéraux sur le règlement des dettes au titre de l'assistance économique fournie par ces trois Gouvernements après la guerre, accords qui définissent leurs droits et priorités modifiés au titre de ces dettes,*

*Sont convenus de ce qui suit :*

#### ARTICLE 1

##### **Approbation des modalités et procédures de règlement**

*Les Parties Contractantes considèrent que les dispositions du présent Accord et de ses Annexes sont raisonnables compte tenu de la situation générale de la République Fédérale d'Allemagne et sont équitables et satisfaisantes pour les intérêts en cause. Elles approuvent les modalités et les procédures de règlement contenues dans les Annexes à cet Accord.*

#### ARTICLE 2

##### **Mesures d'exécution incombant à la République Fédérale d'Allemagne**

*La République Fédérale d'Allemagne promulguera les lois et prendra les mesures réglementaires et administratives nécessaires pour donner effet au présent Accord et à ses Annexes, et modifiera ou abrogera les lois ainsi que les mesures réglementaires et administratives incompatibles avec leurs dispositions.*

### ARTICLE 3

#### Définitions

*Aux fins du présent Accord et de ses Annexes IX et X seulement, et à moins que le contexte ne l'exige autrement :*

- a) le terme « créancier » désigne toute personne (autre que le Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne) à qui une dette est due ;
- b) les termes « pays créancier » désignent tout pays, autre que la République Fédérale d'Allemagne, dont le Gouvernement est Partie au présent Accord, et s'appliquent à tout territoire auquel le présent Accord est étendu au titre de l'Article 37 ;
- c) les termes « option de change » désignent toute clause contractuelle donnant au créancier le droit d'exiger un paiement dans l'une quelconque de deux ou de plusieurs monnaies ;
- d) le terme « dette » désigne toute dette répondant aux conditions posées à l'Article 4 ;
- e) le terme « liquide », s'agissant d'une dette, signifie que le montant de celle-ci a été déterminé par un accord, une décision judiciaire ou arbitrale définitive ou par une disposition légale ;
- f) les termes « valeurs mobilières négociables » désignent les actions, obligations et fonds d'Etat émis par souscription publique ou appartenant à une émission qui est ou a été négociée sur un marché de valeurs reconnu ;
- g) les termes « offres de règlement » utilisés à propos d'une dette obligataire, désignent l'offre par le débiteur de modalités de paiement et autres conditions établies pour la dette en cause, conformément aux dispositions du présent Accord et de ses Annexes, par négociation entre le débiteur et les représentants habilités des créanciers ou par une décision judiciaire ou arbitrale définitive ;
- h) les termes « Partie Contractante » désignent tout Gouvernement au regard duquel le présent Accord est entré en vigueur conformément aux dispositions de son Article 35 ou de son Article 36 ;
- i) le terme « personne » désigne toute personne physique ou morale, de droit public ou privé, et tout Gouvernement ainsi que toute circonscription politique, tout établissement public y compris toute agence ou service en dépendant et toute personne agissant en leur nom ;

- j) les termes « résider » et « résidant » s'entendent de la résidence habituelle ; une personne morale sera censée résider dans le pays sous les lois duquel elle est constituée ou, si son siège social n'est pas dans ce pays, dans le pays où il est situé ;
- k) les termes « modalités de règlement établies », s'agissant d'une dette, désignent les modalités de paiement et autres conditions établies pour cette dette conformément aux dispositions du présent Accord et de ses Annexes, soit par accord entre le créancier et le débiteur, soit par une décision judiciaire ou arbitrale définitive dans une instance entre le créancier et le débiteur ;
- l) les termes « établissement de modalités de règlement », s'agissant d'une dette, désignent l'établissement de modalités de paiement et autres conditions conformément au paragraphe k).

#### ARTICLE 4

##### Dettes à régler

1. Les dettes à régler au titre du présent Accord et de ses Annexes sont les suivantes :
  - a) obligations pécuniaires non contractuelles devenues liquides et exigibles avant le 8 mai 1945 ;
  - b) obligations pécuniaires, nées de contrats de prêt ou de crédit conclus avant le 8 mai 1945 ;
  - c) obligations pécuniaires, nées de contrats autres que de prêt ou de crédit, devenues exigibles avant le 8 mai 1945 ;
2. A condition que ces dettes :
  - a) soient visées par l'Annexe I au présent Accord, ou
  - b) soient dues par une personne, comme débiteur principal ou à un autre titre, comme débiteur originel ou comme ayant-cause, qui réside dans la zone monétaire du Deutschemark-Ouest au moment où une proposition est présentée par le débiteur ou une demande est faite par le créancier en vue de l'établissement de modalités de règlement ou, dans le cas des dettes obligataires justiciables de cette procédure, au moment où une demande en vue d'une offre de règlement est faite par le représentant des créanciers, au titre du présent Accord et de ses Annexes ;
3. A condition également que ces dettes :
  - a) soient dues au Gouvernement d'un pays créancier, ou

- b) soient dues à une personne qui réside dans un pays créancier, ou a la qualité de ressortissant d'un tel pays au moment où une proposition est présentée par le débiteur ou une demande est faite par le créancier en vue de l'établissement de modalités de règlement au titre du présent Accord et de ses Annexes, ou
- c) soient dues au titre de valeurs mobilières négociables payables dans un pays créancier.

#### ARTICLE 5

##### Créances exclues du présent Accord

1. *L'examen des créances gouvernementales à l'encontre de l'Allemagne issues de la première guerre mondiale sera différé jusqu'à un règlement général définitif de cette question.*
2. *L'examen des créances issues de la deuxième guerre mondiale des pays qui ont été en guerre avec l'Allemagne ou ont été occupés par elle au cours de cette guerre, et des ressortissants de ces pays, à l'encontre du Reich et des agences du Reich, y compris le coût de l'occupation allemande, les avoirs en compte de clearing acquis pendant l'occupation et les créances sur les Reichskreditkassen, sera différé jusqu'au règlement définitif du problème des réparations.*
3. *L'examen des créances nées au cours de la deuxième guerre mondiale des pays qui n'ont pas été en guerre avec l'Allemagne, ni occupés par elle au cours de cette guerre, et des ressortissants de ces pays, à l'encontre du Reich et des agences du Reich, y compris les avoirs acquis en compte de clearing, sera différé jusqu'à ce que le règlement de ces créances puisse être étudié en liaison avec le règlement des créances visées au paragraphe 2 du présent Article (sauf dans la mesure où elles pourraient être réglées sur la base des accords qui ont été signés par les Gouvernements des Etats-Unis d'Amérique, de la République Française et du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, et le Gouvernement d'un de ces pays, ou en relation avec ces accords).*
4. *Les créances à l'encontre de l'Allemagne ou des ressortissants allemands des pays qui ont été incorporés au Reich avant le 1er septembre 1939, ou qui étaient les Alliés du Reich le 1er septembre 1939 ou après cette date, et des ressortissants de ces pays, lorsque ces créances résultent d'obligations contractées ou de droits acquis*

*entre la date d'incorporation (ou, dans le cas des Alliés du Reich, le 1er septembre 1939) et le 8 mai 1945, seront traitées conformément aux dispositions prises ou à prendre dans les traités appropriés. Dans la mesure où de telles dettes pourront, aux termes de ces traités, faire l'objet d'un règlement, les dispositions du présent Accord seront applicables.*

5. *Le règlement des dettes de la Ville de Berlin et des services publics appartenant à Berlin ou contrôlés par lui et situés à Berlin sera différé jusqu'au moment où les Gouvernements des Etats-Unis d'Amérique, de la République Française et du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, le Gouvernement de la République Fédérale allemande et le Sénat de Berlin estimeront qu'il est possible d'ouvrir des négociations pour le règlement de ces dettes.*

#### ARTICLE 6

##### **Paiements et transferts au titre du présent Accord**

*La République Fédérale d'Allemagne*

- a) *effectuera, conformément aux dispositions du présent Accord et de ses Annexes, les paiements et les transferts afférents aux dettes qui lui incombent au titre de cet Accord et de ses Annexes ;*
- b) *autorisera l'établissement de modalités de règlement et le paiement conformément aux dispositions du présent Accord et de ses Annexes, des dettes incombant à une personne autre que la République Fédérale d'Allemagne, et assurera le transfert, conformément aux dispositions du présent Accord et de ses Annexes, des paiements effectués sur les dettes dont les modalités de règlement auront été ainsi établies.*

#### ARTICLE 7

##### **Paiements et transferts au titre de certaines obligations devenues exigibles après 1945**

*La République Fédérale d'Allemagne autorisera le paiement des obligations subsistant à la date d'entrée en vigueur du présent Accord, et autorisera leur transfert dans un délai raisonnable, s'il y a lieu à transfert compte tenu des dispositions appropriées du présent Accord et de ses Annexes, à condition qu'il s'agisse :*

- a) *d'obligations pécuniaires non contractuelles nées avant le 8 mai 1945, mais qui n'étaient pas liquides et exigibles avant le 8 mai 1945 au*
  - b) *d'obligations pécuniaires découlant de contrats, autres que de prêt ou de crédit, nées avant le 8 mai 1945 mais devenues exigibles le 8 mai 1945 ou après cette date,*
- et sous réserve que ces obligations satisfassent aux conditions posées par les paragraphes 2 et 3 de l'Article 4.*

#### ARTICLE 8

##### **Interdiction de tout traitement discriminatoire**

*La République Fédérale d'Allemagne n'autorisera, et les pays créanciers ne chercheront à obtenir de la République Fédérale, ni dans l'exécution de modalités de règlement établies conformément aux dispositions du présent Accord et de ses Annexes, ni autrement, aucune discrimination ou traitement préférentiel entre les diverses catégories de dettes ou selon les monnaies dans lesquelles les dettes doivent être payées ou à tout autre égard. Les différences de traitement entre les diverses catégories de dettes résultant de l'établissement de modalités de règlement conformes aux dispositions du présent Accord et de ses Annexes ne seront pas considérées comme constituant une discrimination ou un traitement préférentiel.*

#### ARTICLE 9

##### **Traitement des transferts comme des paiements courants**

*Les transferts des paiements d'intérêt et d'amortissement effectués au titre du présent Accord seront traités comme des paiements courants ; des dispositions à cet effet seront prises, s'il y a lieu, dans tout accord de paiement ou de commerce, bilatéral ou multilatéral, conclu entre la République Fédérale d'Allemagne et les pays créanciers.*

#### ARTICLE 10

##### **Limitations aux paiements**

*La République Fédérale d'Allemagne prendra les mesures nécessaires pour assurer, jusqu'à l'exécution ou l'extinction de toutes les obligations résultant du présent Accord et de ses Annexes, qu'aucun paiement ne sera fait au titre des obligations qui, répondant aux conditions posées*

*dans les paragraphes 1 et 2 de l'Article 4, sont dues à un Gouvernement autre que celui d'un pays créancier ou à une personne n'ayant pas la qualité de résidant ou de ressortissant d'un pays créancier, et qui sont ou étaient payables en monnaie non allemande. La présente disposition ne s'applique pas aux dettes dues au titre de valeurs mobilières négociables payables dans un pays créancier.*

#### ARTICLE 11

##### Monnaies de paiement

1. a) *Sauf disposition contraire des Annexes au présent Accord, les dettes sans option de change seront payées dans la monnaie dans laquelle elles sont payables aux termes de l'obligation du débiteur. Si ces dettes sont exprimées en monnaie allemande et doivent, aux termes des Annexes au présent Accord, être payées dans une monnaie non allemande, elles seront payées dans la monnaie du pays de résidence du créancier.*
- b) *Nonobstant les dispositions de l'alinéa précédent, tout accord de paiement en vigueur entre le Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne et le Gouvernement d'un pays créancier s'appliquera aux dettes qui, aux termes de cet alinéa, doivent être payées en une monnaie non allemande à des résidents de ce pays. Un tel accord de paiement, toutefois, ne s'appliquera aux dettes obligatoires payables dans une monnaie non allemande autre que celle du pays partie à cet accord que si le Gouvernement de ce pays accepte que de tels paiements soient effectués dans sa propre monnaie aux personnes résidant sur son territoire.*
2. a) *La question de savoir si les paiements afférents à des dettes avec option de change pourront continuer d'être demandés dans une monnaie autre que celle du pays où l'emprunt a été souscrit ou le crédit obtenu sera décidée selon des modalités à convenir entre le Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne et les Gouvernements des pays dont les monnaies sont en cause.*
- b) *Lorsqu'une option de change prévoit le paiement d'un montant déterminé d'une monnaie subsidiaire, le créancier sera en droit de recevoir, dans la monnaie du pays où l'emprunt a été souscrit ou le crédit obtenu, la contre-valeur, sur la base du taux de change en vigueur à la date d'échéance du paiement, du montant qui aurait été payable dans la monnaie subsidiaire si l'option avait été exercée.*

- c) *Les paiements afférents à des dettes avec option de change qui auraient été faits avant la décision prévue à l'alinéa a) du présent paragraphe dans la monnaie du pays où l'emprunt a été souscrit ou le crédit obtenu, ne seront pas affectés par cette décision.*
3. *Les dispositions des paragraphes 1 et 2 du présent Article ne s'appliquent pas aux dettes visées par les paragraphes 2 et 3 de l'Annexe 1 au présent Accord.*
4. *Tout accord de paiement en vigueur entre le Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne et le Gouvernement d'un pays créancier s'appliquera aux paiements afférents aux dettes qui font l'objet des dispositions des paragraphes 2 et 3 du présent Article, à condition que ces paiements soient exigibles dans la monnaie du pays créancier.*
5. *Dans le cas où la dette est née des opérations commerciales effectuées par une succursale du créancier et où il était prévu que le paiement serait effectué dans le pays où cette succursale est située, ce pays sera considéré comme pays créancier au sens du présent Article.*

#### ARTICLE 12

##### Traitement des clauses-or

*Pour l'établissement des modalités de règlement et pour le paiement de toute dette exprimée en monnaie non allemande sur une base or ou avec une clause-or, le montant à payer sera, sauf disposition particulière contraire des Annexes au présent Accord, déterminé comme suit :*

- a) *le montant à payer au titre d'une dette qui, aux termes de l'obligation existant au moment de l'établissement des modalités de règlement, est exprimée ou payable en dollars des Etats-Unis ou en francs suisses sur une base or ou avec une clause-or, sera déterminé sans égard à cette base or ou à cette clause-or. Tout nouveau contrat conclu entre le créancier et le débiteur au sujet d'une telle dette sera exprimé en dollars des Etats-Unis ou en francs suisses, sans référence à la valeur de la monnaie en cause par rapport à l'or, et ne contiendra pas de clause-or ;*
- b) *le montant à payer au titre d'une dette qui, aux termes de l'obligation existant au moment de l'établissement des modalités de règlement, est exprimée ou payable dans une autre monnaie non allemande sur une base or ou avec une clause-or sera déterminé comme suit :*

- (i) *la contre-valeur en dollars des Etats-Unis du montant nominal exigible sera calculée sur la base du taux de change en vigueur à la date à laquelle l'obligation a été contractée ou, s'il s'agit d'une dette obligataire, en vigueur à la date d'émission des obligations ;*
- (ii) *le montant en dollars ainsi obtenu sera converti dans la monnaie dans laquelle l'obligation doit être payée conformément aux dispositions de l'Article 11, sur la base du taux de change entre le dollar des Etats-Unis et cette monnaie en vigueur à la date à laquelle le montant payable est exigible ; toutefois, au cas où ce taux de change serait moins favorable pour le créancier que le taux de change du 1er août 1952 entre le dollar des Etats-Unis et cette monnaie, la conversion sera faite sur la base du taux de change en vigueur le 1er août 1952.*

#### ARTICLE 13

##### Taux de change

*Lorsque le présent Accord et ses Annexes prévoient qu'un montant doit être calculé sur la base d'un taux de change, ce taux sera, sauf dans les cas prévus par l'Annexe III et l'Article 8 de l'Annexe IV au présent Accord :*

- a) *celui déterminé par les parités des monnaies en cause en vigueur à la date considérée, telles qu'elles ont été convenues avec le Fonds Monétaire International au titre de l'Article IV, Section 1, du Statut du Fonds Monétaire International ; ou*
- b) *si aucune parité n'est ou n'était en vigueur à la date considérée, le taux de change convenu pour les paiements courants dans un accord bilatéral de paiement entre les Gouvernements intéressés ou leurs autorités monétaires ; ou*
- c) *si aucune parité ni aucun taux de change convenu dans un accord bilatéral de paiement ne sont ou n'étaient en vigueur à la date considérée, le taux moyen des changes applicable à la généralité des transactions, en vigueur, pour les transferts télégraphiques dans la monnaie du pays où le paiement doit être fait, sur le principal marché des changes de l'autre pays à la date considérée ou à la dernière date de cotation antérieure ; ou*
- d) *s'il n'existe ou n'existait à la date considérée aucun taux de change déterminé selon les dispositions des paragraphes a), b), et c), le taux obtenu à partir des taux moyens des changes en vigueur pour les*

*monnaies en question sur le principal marché des changes d'un pays tiers effectuant des transactions dans ces monnaies, à la date considérée ou à la dernière date de cotation antérieure.*

#### ARTICLE 14

##### **Dispositions relatives à certaines dettes exprimées en monnaie allemande**

1. *La République Fédérale d'Allemagne prendra, à l'égard des dettes en Reichsmark dont elle a assumé ou pourrait assumer la responsabilité et qui ne sont pas visées au paragraphe 6 de l'Annexe I au présent Accord, des mesures analogues à celles qui sont prévues par ce paragraphe.*
2. *Par application du principe du traitement national, la République Fédérale d'Allemagne prendra également les mesures nécessaires pour assurer que les dettes au titre d'obligations en Reichsmark, autres que les dettes en mark-or ayant un caractère spécifiquement étranger, qui étaient dues le 21 juin 1948 à des personnes ayant à cette date la qualité de ressortissants d'un pays créancier ou de résidents dans un tel pays, et dont le paiement ne peut aux termes des lois et règlements en vigueur dans la zone monétaire du Deutschemark-Ouest être exigé que dans la limite d'une certaine quote-part, recevront application du même traitement que les obligations analogues envers des personnes résidant dans la zone monétaire du Deutschemark-Ouest.*
3. *Lors du règlement des autres dettes payables en monnaie allemande et dues à des ressortissants de pays créanciers résidant dans la zone monétaire du Deutschemark-Ouest, les modalités appliquées ne pourront être moins favorables que celles applicables aux obligations analogues envers toute personne résidant dans la même zone.*

#### ARTICLE 15

##### **Assentiment des créanciers**

1. *Seront seuls en droit de bénéficier des dispositions du présent Accord et de ses Annexes et de recevoir des paiements à ce titre les créanciers qui, dans le cas des dettes obligataires justiciables de la procédure de l'offre de règlement, auront accepté cette offre ou, dans le cas des autres dettes, auront accepté que des modalités de paiement et autres conditions soient établies pour de telles dettes conformément à ces dispositions.*

2. a) *Dans le cas des dettes obligataires justiciables de la procédure de l'offre de règlement, l'acceptation de l'offre, au sens du paragraphe 1 du présent Article, s'effectuera par la présentation des anciennes obligations ou des anciens coupons :*
  - (i) *à l'échange si de nouvelles obligations ou de nouveaux coupons sont émis, ou*
  - (ii) *à l'estampillage si les modalités de règlement doivent être portées par estampillage sur les anciennes obligations ou les anciens coupons ;*
- b) *le porteur d'une obligation visée par l'Annexe II au présent Accord pour laquelle une offre de règlement est faite, aura au moins cinq ans à compter de la date de cette offre pour l'accepter. Lorsqu'un motif raisonnable sera invoqué, le débiteur devra prolonger ce délai.*
3. *Dans le cas des dettes autres que celles visées au paragraphe 2 a) du présent Article le créancier sera, en l'absence de disposition précise sur ce point dans une Annexe au présent Accord, considéré comme ayant accepté l'établissement de modalités de paiement et autres conditions au sens du paragraphe 1 du présent Article s'il marque clairement, de quelque manière que ce soit, son intention d'accepter.*
4. *Les procédures de règlement prévues dans le présent Accord et les Annexes appropriées ne sont applicables à un débiteur que lorsque ce dernier a fait une proposition de règlement, une notification d'acception ou une déclaration de participation au titre de sa dette conformément aux dispositions de l'Annexe applicable du présent Accord. Le présent paragraphe ne sera pas considéré comme affectant les dispositions de l'Article 17 du présent Accord.*
5. *En donnant effet aux dispositions de l'Article 2 du présent Accord, la République Fédérale d'Allemagne sera en droit de tenir compte des dispositions des précédents paragraphes du présent Article.*

#### ARTICLE 16

##### **Extinction des obligations des débiteurs**

*Lorsqu'un débiteur se sera acquitté de sa dette selon des modalités de règlement établies en application du présent Accord et de ses Annexes, il sera censé s'être également acquitté, de ce fait, de toutes les obligations*

qui lui incombent au titre de cette dette, telle qu'elle existait avant l'établissement de ces modalités, à moins que ces obligations n'aient été déjà éteintes par accord.

## ARTICLE 17

### Sanction des droits des créanciers

1. *La République Fédérale d'Allemagne donnera à tout créancier le droit, dans les limites du présent Accord et de ses Annexes, de faire sanctionner par les tribunaux allemands et par les autorités allemandes :*
  - a) *ses droits au titre de la dette tels qu'ils existent au moment où il est fait application du présent Article, si ce créancier et son débiteur n'ont pu s'entendre sur les modalités de règlement et que le créancier déclare accepter l'établissement, par ces tribunaux, de modalités de paiement et autres conditions conformes aux dispositions du présent Accord et de ses Annexes ;*
  - b) *ses droits selon les modalités de règlement de la dette, si le débiteur ne s'acquitte pas de ses obligations conformément à ces modalités (y compris les droits qui, aux termes du présent Accord et de ses Annexes, peuvent être exercés par le créancier lorsque le débiteur ne s'acquitte pas de ces obligations). Toutefois, le créancier ne sera pas en droit de demander, plus rapidement que si le débiteur s'était acquitté de ses obligations, le transfert des montants en capital qui pourraient devenir exigibles à la suite du défaut de celui-ci.*
2. *Le droit visé au paragraphe 1 du présent Article ne sera pas accordé à un créancier si, au moment où celui-ci invoque les dispositions de ce paragraphe, le litige relève, aux termes du contrat en cause ou du présent Accord et de ses Annexes, de la compétence exclusive d'un tribunal dans un pays créancier ou d'une instance arbitrale. Lorsque la compétence exclusive est prévue par le contrat, le créancier et le débiteur pourront convenir de renoncer à cette disposition et le créancier se verra de ce fait ouvrir le droit prévu au paragraphe 1.*
3. a) *Qu'il y ait ou non réciprocité entre la République Fédérale d'Allemagne et le pays dans lequel la décision a été rendue, la République Fédérale d'Allemagne donnera à tout créancier le droit, sous réserve des conditions applicables du paragraphe 1 et compte tenu des dispositions du paragraphe 4 du présent*

*Article, d'obtenir des Tribunaux allemands et des Autorités allemandes l'exécution des décisions judiciaires ou arbitrales définitives rendues :*

(i) *dans un pays créancier après l'entrée en vigueur du présent Accord ;*

(ii) *dans un pays créancier avant l'entrée en vigueur du présent Accord, lorsque le débiteur ne conteste pas la dette établie par cette décision ;*

b) *Dans toute autre instance engagée devant un tribunal allemand au titre d'une dette ayant fait l'objet d'une décision judiciaire ou arbitrale rendue dans un pays créancier avant l'entrée en vigueur du présent Accord, le Tribunal acceptera comme établis les faits sur lesquels la décision en cause est fondée, à moins que le débiteur ne présente des preuves contraires. En pareil cas, le créancier pourra faire appel à toutes autres preuves en son pouvoir et notamment aux pièces de la procédure dans l'instance précédente. Toute obligation pécuniaire non contractuelle dont le montant est établi par décision d'un tribunal allemand dans une instance au titre du présent paragraphe, sera, aux fins du paragraphe 1 a) de l'Article 4 du présent Accord, considérée comme ayant été liquide, à la date de la décision judiciaire ou arbitrale définitive rendue dans le pays créancier ;*

c) *La République Fédérale d'Allemagne donnera au créancier le droit, sous réserve des conditions applicables du paragraphe 1 du présent Article, d'obtenir des tribunaux allemands et des Autorités allemandes l'exécution des décisions judiciaires et arbitrales définitives relatives à une dette rendues sur le territoire de l'Allemagne avant le 8 mai 1945 ou sur le territoire de la zone monétaire du Deutschemerk-Ouest après le 8 mai 1945.*

4. *Les tribunaux allemands pourront refuser d'exécuter, au titre du paragraphe 3 du présent Article, la décision d'un tribunal étranger ou d'une instance arbitrale (à l'exception des instances arbitrales instituées par application des dispositions du présent Accord et de ses Annexes) dans toute affaire :*

a) *dans laquelle le tribunal ayant rendu la décision n'était pas compétent, ou dans laquelle la compétence de l'instance arbitrale ayant rendu la décision n'était pas fondée sur l'accord des parties ;*

b) *dans laquelle le débiteur n'a pas eu la possibilité de présenter ses conclusions devant le tribunal ou l'instance arbitrale en cause ;*

- c) dans laquelle l'exécution de la décision serait contraire à l'ordre public dans la République Fédérale d'Allemagne. Toutefois, le fait qu'un jugement n'est pas en harmonie avec les dispositions du présent Accord ou de ses Annexes ne sera pas considéré comme de nature à rendre l'exécution, dans les limites du présent Accord et de ses Annexes, contraire à l'ordre public au sens du présent alinéa.
5. La République Fédérale d'Allemagne donnera aux Associations de porteurs ou organismes similaires mentionnés à l'Annexe I et aux représentants de créanciers mentionnés à l'Article VIII de l'Annexe II au présent Accord, le droit de faire établir par les tribunaux et les Autorités allemandes les modalités de l'offre de règlement lorsque le débiteur (autre que la République Fédérale d'Allemagne) n'a pas présenté, pour une dette obligataire existante, une proposition de règlement, conformément aux dispositions applicables des Annexes I et II au présent Accord.
6. a) Un débiteur qui ne présente pas une proposition de règlement au titre de l'Annexe I ou de l'Annexe II au présent Accord, n'est pas admis, dans une instance engagée devant un tribunal allemand au titre des paragraphes 1, 3 ou 5 du présent Article, à bénéficier des dispositions du paragraphe 7,1 e) de l'Annexe I ou du paragraphe 11 de l'Article V de l'Annexe II au présent Accord relatives aux cas où le débiteur se trouve dans une situation financière difficile. Lorsqu'il établira les modalités de l'offre de règlement ou les modalités de règlement de la dette en cause, le tribunal prescrira le plus court délai de remboursement qui, aux termes de l'Annexe appropriée, peut être appliqué dans le règlement de cette dette, et condamnera le débiteur à rembourser au demandeur les dépenses visées au paragraphe 7 h) de l'Annexe I ou au paragraphe 2 de l'Article X de l'Annexe II au présent Accord; ces montants seront immédiatement exigibles et payables. Le tribunal prescrira également le paiement par le débiteur des frais de l'instance et de tous les frais et dépenses raisonnables exposés dans l'instance en cause soit par le créancier, dans le cas des dettes non obligataires, soit par l'Association de porteurs ou l'organisme similaire ou par le représentant des créanciers intéressés, dans le cas des dettes obligataires;
- b) Lorsqu'un débiteur ne fait pas de déclaration d'accession conformément aux dispositions de l'Article 22 de l'Annexe III au présent Accord, le créancier intéressé est en droit, dans toute instance engagée au titre des paragraphes 1 ou 3 du présent Article,

de faire valoir ses droits conformément aux dispositions de ladite Annexe. Dans le cas cependant des Débiteurs Commerciaux ou Industriels Allemands au sens de ladite Annexe, qui sont les débiteurs directs du créancier, ce dernier ne pourra faire valoir ses droits qu'à l'expiration d'un délai de trente jours à compter de la première réunion du Comité consultatif prévu par l'Article 17 de l'Annexe III. Lorsqu'il ordonnera le paiement de la dette conformément aux dispositions de cette Annexe, le tribunal prescrira le paiement par le débiteur des frais de l'instance et de tous les frais et dépenses raisonnables exposés par le créancier dans l'instance en cause ;

- c) Un débiteur qui ne souscrit pas la déclaration requise par l'Article 14 de l'Annexe IV au présent Accord n'est pas admis, dans toute instance engagée devant un tribunal allemand au titre des paragraphes 1 ou 3 du présent Article, à bénéficier des dispositions de l'Article 11 de cette Annexe relatives aux cas où le débiteur se trouve dans une situation financière difficile. Au cas cependant où le manquement du débiteur serait uniquement fondé sur la contestation, par ce dernier, de l'existence de la dette, la disposition qui précède ne sera pas applicable, sous réserve que, si le tribunal ou le tribunal arbitral visé à l'Article 15 de l'Annexe IV juge que la dette existe, le débiteur ne sera pas admis à bénéficier des dispositions de l'Article 11 de l'Annexe IV, s'il ne fait pas la déclaration requise dans un délai de trente jours à compter de la notification de la décision définitive de ce tribunal. Dans toute instance, au titre du présent alinéa, dans laquelle le débiteur n'est pas admis à bénéficier des dispositions de l'Article 11 de l'Annexe IV, le tribunal prescrira le paiement par le débiteur des frais de l'instance et de tous honoraires raisonnables du conseil du demandeur.

7. La République Fédérale d'Allemagne donnera au créancier le droit, dans les limites du présent Accord et de ses Annexes, de poursuivre devant les tribunaux allemands et par l'intermédiaire des autorités allemandes le recouvrement de ses créances à l'encontre d'une personne résidant dans la zone monétaire du Deutschemark-Est sur les biens de cette personne dans la zone monétaire du Deutschemark-Ouest, si ces créances découlent d'obligations satisfaisant, sauf en ce qui concerne la résidence du débiteur, aux conditions de l'Article 4 du présent Accord. Le droit au transfert des sommes reçues par le créancier sera sujet au régime de contrôle des changes en vigueur dans la zone monétaire du Deutschemark-Ouest.

ARTICLE 18

Délais de prescription

1. *Aucun débiteur ne sera en droit d'opposer à l'établissement d'une offre de règlement ou de modalités de règlement pour une dette l'expiration d'un délai de prescription ou de forclusion relatif à la présentation d'une réclamation quelconque afférente à cette dette, avant une date qui sera déterminée en considérant ces délais, pour autant qu'ils n'ont pas expiré avant le 1er juin 1933, comme suspendus du 1er juin 1933 jusqu'à l'expiration d'un délai de 18 mois à compter de la date à laquelle le présent Accord et l'Annexe appropriée deviendront applicables à la dette en cause.*
2. *Sans préjudice des dispositions du paragraphe 1 du présent Article, les délais de prescription et de forclusion visés au paragraphe 1 et applicables aux dettes obligataires énumérées dans les Sections A et B de l'Annexe I ou visées par l'Annexe II au présent Accord seront, en vue de l'établissement de modalités de règlement, censés n'avoir pas expiré avant la date à laquelle l'offre de règlement du débiteur cessera d'être ouverte à l'acceptation du créancier conformément aux dispositions du paragraphe 8 b) de l'Annexe I et de l'Article 15 du présent Accord.*
3. *Lorsque le créancier accepte une offre de règlement ou accepte que des modalités de règlement soient établies pour une dette conformément aux dispositions de l'Article 15 du présent Accord, cette acceptation interrompt les délais de prescription et de forclusion relatifs à la présentation des réclamations afférentes à cette dette.*
4. *Les délais d'appel des décisions des tribunaux, instances arbitrales ou autorités administratives, les délais visés par le paragraphe 3 de la Section 12 de la Loi allemande sur les contrats d'assurance et les délais prévus par les lois allemandes sur la validation des valeurs mobilières ne sont pas compris parmi les délais de prescription et de forclusion visés aux paragraphes 1, 2 et 3 du présent Article.*
5. *Les dispositions qui précèdent s'appliqueront, que les délais aient été établis par la loi allemande ou par la loi d'un autre pays, par une décision d'un tribunal, d'une instance arbitrale ou d'une autorité administrative, par un contrat ou par un autre acte juridique. La République Fédérale d'Allemagne fera en sorte qu'elles soient appliquées par les tribunaux allemands, même si les obligations du débiteur relèvent, quant au fond, d'une loi étrangère.*

ARTICLE 19

**Accords subsidiaires**

1. *Les accords résultant des négociations prévues*
  - a) *au paragraphe 11 de l'Annexe I au présent Accord (créances nées des décisions du Tribunal Arbitral Mixte gréco-allemand);*
  - b) *au paragraphe 15 de l'Annexe I au présent Accord (responsabilité des dettes gouvernementales de l'Autriche);*
  - c) *à l'Article 10 de l'Annexe IV au présent Accord (paiements à la Deutsche Verrechnungskasse);*
  - d) *à l'Appendice A de l'Annexe IV au présent Accord (dettes foncières en francs suisses);*

*seront soumis pour approbation aux Gouvernements des Etats-Unis d'Amérique, de la République Française et du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord par le Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne (s'il y a lieu après approbation par ce dernier).*
2. *Chacun de ces accords entrera en vigueur et sera traité à tous égards comme une Annexe au présent Accord lorsqu'il aura été approuvé par ces Gouvernements. Toutes les Parties Contractantes en seront avisées par le Gouvernement du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord.*

ARTICLE 20

**Dettes du Reich au titre d'Accords Multilatéraux**

*Aucune des dispositions du présent Accord n'interdit des paiements au titre de dettes du Reich ou des Agences du Reich découlant de cotisations impayées ou de services rendus dans le cadre d'un accord international multilatéral ou des statuts d'une organisation internationale. A la demande des créanciers intéressés, le Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne participera à des négociations directes au sujet de ces dettes.*

ARTICLE 21

**Renouvellement de l'Annexe III**

*Par « Annexe III » au présent Accord, il faut entendre également tout accord ou tous accords qui pourront être conclus après la date du présent Accord en vue de renouveler les dispositions de cette Annexe.*

*Tout accord de l'espèce pourra modifier les dispositions de l'Annexe III, mais devra tendre à établir les moyens de restaurer les conditions normales du financement du commerce extérieur de la République Fédérale d'Allemagne, conformément aux objectifs du présent Accord.*

## ARTICLE 22

### Créances d'assurances sociales

1. *Le Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne entrera en négociations avec les Gouvernements des pays créanciers intéressés en vue du règlement des créances d'assurances sociales, nées en application des lois et règlements allemands en vigueur avant le 8 mai 1945, au titre de toute période antérieure à cette date, dans la mesure où ces créances doivent être considérées selon la législation de la République Fédérale d'Allemagne, ou conformément à des engagements souscrits par elle, comme à sa charge ou à la charge d'institutions d'assurances sociales situées sur le territoire fédéral, et dans la mesure où ces créances ne sont pas traitées dans un accord avec le Gouvernement du pays créancier intéressé. Aucune disposition de ce paragraphe ne doit empêcher l'inclusion dans de tels accords de dispositions selon lesquelles des lois ou règlements en vigueur dans la République Fédérale d'Allemagne en matière d'assurances sociales prévoyant un traitement moins favorable pour les ressortissants d'autres pays que pour les ressortissants allemands ne seront pas appliqués.*
2. *La République Fédérale d'Allemagne prendra les dispositions nécessaires en vue du règlement des créances visées au paragraphe ci-dessus, mais non couvertes par des accords avec des Gouvernements de pays créanciers, et des transferts correspondants, à condition qu'il s'agisse de créances de ressortissants ou de résidents d'un pays créancier dans lequel les paiements afférents à des créances analogues peuvent être transférés à des ressortissants ou des résidents de la République Fédérale d'Allemagne. Les lois et règlements en vigueur dans la République Fédérale d'Allemagne en matière d'assurances sociales prévoyant un traitement moins favorable pour les ressortissants d'autres pays que pour les ressortissants allemands ne seront pas appliqués si le pays créancier intéressé ne fait pas, quant aux paiements d'assurances sociales, de discrimination entre ses ressortissants et les ressortissants allemands ou entre ses résidents et les résidents de la République Fédérale d'Allemagne.*

3. *Les créances visées au paragraphe 1 du présent Article, au titre d'assurances sociales, de ressortissants ou de résidents d'un pays créancier qui ne seront pas réglées en vertu du paragraphe 1 ou conformément au paragraphe 2 du présent Article seront réglées selon les dispositions de l'Article 28 de l'Annexe IU au présent Accord.*

#### ARTICLE 23

##### **Dettes d'assurances**

1. *Lorsque les arrangements bilatéraux conclus en exécution de l'Article 30, paragraphe 1, de l'Annexe IU au présent Accord contiendront des dispositions en vue du transfert de paiements afférents à des dettes, ou du paiement en Deutschemark de dettes, découlant de contrats, ou d'accords de toute nature, d'assurance ou de réassurance, ou relatives à de tels contrats ou accords, ces dispositions devront être compatibles avec celles qui régissent le règlement des autres types de dettes.*
2. *Lorsqu'aucun accord bilatéral n'aura été conclu au 30 juin 1953, les dettes au titre de contrats d'assurance ou de réassurance seront réglées conformément aux dispositions de l'Article 30, paragraphe 2 et de l'Article 31 de l'Annexe IU. La date limite du 30 juin 1953 pourra être reportée par accord mutuel. Les modalités les plus favorables figurant dans l'un quelconque des accords bilatéraux conclus conformément au paragraphe 1 du présent Article en vue du transfert de paiements afférents à une catégorie quelconque de dettes, ou du paiement en Deutschemark de ces dettes, seront applicables aux dettes de la même catégorie envers des créanciers résidant dans des pays avec lesquels il n'aura pas été conclu d'accords bilatéraux.*

#### ARTICLE 24

##### **Application de l'Accord à Berlin**

1. *Sous réserve des dispositions du paragraphe 2 b) de l'Article 4 et du paragraphe 5 de l'Article 5, le présent Accord s'appliquera à Berlin, qui, dans les limites de sa compétence, s'acquittera d'engagements correspondant à ceux que la République Fédérale d'Allemagne assume au titre du présent Accord et de ses Annexes.*
2. *Le présent Accord entrera en vigueur, en ce qui concerne Berlin, lors de son entrée en vigueur conformément au paragraphe 2 de l'Article 35 ou postérieurement, lorsque le Gouvernement de la*

*République Fédérale d'Allemagne déposera auprès du Gouvernement du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord une déclaration précisant que toutes les mesures d'ordre juridique nécessaires à l'application du présent Accord à Berlin, ont été prises à Berlin.*

#### ARTICLE 25

##### **Révision de l'Accord lors de la réunification de l'Allemagne**

*Les Parties Contractantes réviseront le présent Accord lors de la réunification de l'Allemagne. Cette révision aura exclusivement pour objet :*

- a) d'appliquer les dispositions des Annexes au présent Accord, prévoyant l'ajustement de certaines dettes particulières en cas de réunification, sauf dans la mesure où il est prévu que ces dispositions sont automatiquement appliquées en pareil cas ;*
- b) d'étendre l'application des dispositions du présent Accord aux dettes des personnes résidant dans le territoire réuni avec celui de la République Fédérale d'Allemagne ;*
- c) d'effectuer des ajustements équitables dans le cas des dettes dont les modalités de règlement ont été établies en tenant compte de la disparition ou de l'indisponibilité de certains avoirs situés dans le territoire réuni avec celui de la République Fédérale d'Allemagne.*

#### ARTICLE 26

##### **Accords antérieurs**

*Aucune des dispositions du présent Accord ne sera considérée comme affectant la validité de tout Accord relatif à un règlement d'obligations conclu par le Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne avant l'entrée en vigueur du présent Accord.*

#### ARTICLE 27

##### **Préséance de l'Accord sur les Annexes**

*En cas d'incompatibilité entre les dispositions du présent Accord et les dispositions de l'une quelconque de ses Annexes les dispositions du présent Accord prévaudront.*

ARTICLE 28

**Tribunal d'arbitrage**

1. *Il est institué, aux fins définies ci-après, un Tribunal d'Arbitrage de l'Accord sur les Dettes extérieures allemandes (dénommé ci-après « le Tribunal »). La composition, l'organisation et les règles de fonctionnement du Tribunal sont définies dans la Charte jointe en Annexe IX au présent Accord.*
2. *Sous réserve des dispositions du paragraphe 5 du présent Article, le Tribunal est seul compétent pour tous les litiges entre deux ou plusieurs Parties Contractantes relatifs à l'interprétation et à l'application de l'Accord ou de ses Annexes, que les Parties ne parviendront pas à régler par voie de négociations. Toutefois, les litiges relatifs à l'interprétation ou à l'application de l'Article 34 du présent Accord sont exclus de la compétence du Tribunal et de tout autre cour ou tribunal. Dans toute instance devant le Tribunal relative à un litige entre Parties Contractantes autres que le Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne, ce dernier Gouvernement deviendra partie à l'instance si l'une des Parties au litige le demande.*
3. *Le Tribunal est seul compétent pour les instances relatives aux questions d'importance fondamentale pour l'interprétation de l'Annexe IV au présent Accord, visées au second paragraphe de l'Article 16 de cette Annexe, qui lui sont soumises par toute Partie Contractante. La présente disposition ne porte pas atteinte à la compétence attribuée à la Commission Mixte par le paragraphe 2 de l'Article 31 du présent Accord.*
4. *Le Tribunal est seul compétent pour connaître des appels interjetés par application des dispositions du paragraphe 7 de l'Article 31 du présent Accord.*
5. *Sans préjudice des dispositions des paragraphes 3 et 4 du présent Article, le Tribunal n'a pas compétence pour connaître des litiges portant exclusivement sur l'interprétation ou l'application d'une Annexe au présent Accord lorsqu'une instance arbitrale instituée en application de ladite Annexe est compétente pour décider la question d'interprétation ou d'application en cause. La présente disposition ne sera pas considérée comme limitant la compétence du Tribunal dans tout litige sur le point de savoir si une décision rendue par l'une des instances arbitrales mentionnées ci-dessus entre en conflit avec l'une quelconque des dispositions du présent Accord.*

6. *Toute Partie Contractante ayant un intérêt à la question qui fait l'objet d'une instance devant le Tribunal est en droit de devenir partie à cette instance.*
7. *Le Tribunal a pouvoir pour statuer sur les questions relatives à l'étendue de sa compétence dans le cadre des précédentes dispositions du présent Article.*
8. *Toute décision du Tribunal :*
  - a) *dans une instance au titre du paragraphe 2 du présent Article, est définitive et lie les parties au litige et toute autre Partie Contractante devenue partie à l'instance ;*
  - b) *dans une instance au titre du paragraphe 3 du présent Article, est définitive et lie la Partie Contractante qui a soumis la question au Tribunal et toute autre Partie Contractante devenue partie à l'instance ;*
  - c) *dans un appel au titre du paragraphe 4 du présent Article, est définitive et lie la partie ou les parties à l'appel ;*
9. *La compétence du Tribunal n'est pas affectée par le défaut de toute partie à un litige.*
10. *Dans leurs décisions sur l'interprétation ou l'application du présent Accord ou de ses Annexes, toutes les instances arbitrales autres que le Tribunal, établies par application du présent Accord ou de ses Annexes, sont liées par les décisions applicables du Tribunal.*
11. *A la demande de toute Partie Contractante, le Tribunal donne un avis consultatif sur l'interprétation ou l'application du présent Accord (à l'exclusion de l'article 34). Cet avis consultatif n'a pas force obligatoire.*

#### ARTICLE 29

##### Arbitrage de certains litiges dans le cadre de l'Annexe I

1. *Seules les Associations de porteurs de valeurs mobilières ou les organisations similaires reconnues par les Gouvernements des pays dans lesquels elles sont constituées comme représentant les porteurs de valeurs mobilières de ces pays (dénommés ci-après « les représentants des créanciers »), d'une part, et les débiteurs, d'autre part, sont en droit d'être parties à une instance devant un des Tribunaux d'Arbitrage prévus pour le règlement des litiges définis dans la Section 7, 1 g) de l'Annexe I au présent Accord.*

2. *Les Tribunaux d'Arbitrage prévus au paragraphe précédent comprennent, sauf s'il en a été autrement convenu par les parties au litige, trois membres nommés comme suit :*
  - a) *un membre nommé par le débiteur ;*
  - b) *un membre nommé par le représentant des créanciers intéressés ou, lorsque plusieurs représentants des créanciers sont en cause, conjointement par ces représentants ;*
  - c) *un troisième membre, assumant les fonctions de Président, choisi par les arbitres nommés conformément aux alinéas a) et b) du présent paragraphe. Le Président ne peut être un ressortissant allemand, ni un ressortissant d'un pays dans lequel l'un des représentants des créanciers parties au litige a été constitué.*
3. *Dans les quatre-vingt-dix jours de la notification, par l'une des parties au litige, de la nomination de son arbitre à l'autre partie, celle-ci doit nommer son arbitre. Au cas où elle ne l'aurait pas fait dans le délai prescrit, l'arbitre sera, à la demande de la partie ayant effectué la notification prévue ci-dessus, nommé par la Chambre de Commerce Internationale.*
4. *Au cas où les deux arbitres ne pourraient se mettre d'accord dans les trente jours de la nomination du second arbitre sur la désignation du Président, celui-ci sera, à la demande de l'un quelconque des deux arbitres, nommé par la Chambre de Commerce Internationale. Cette nomination sera sujette à la condition de nationalité prévue au paragraphe 2 c) du présent Article.*
5. *En cas de vacance pour cause de décès, maladie, démission ou non exécution par un membre du Tribunal d'Arbitrage des devoirs de sa charge, il sera pourvu au siège devenu vacant selon la même procédure que lors de la nomination initiale, dans les trente jours de la vacance.*
6. *Les Tribunaux d'Arbitrage arrêtent leurs propres règles de procédure. A défaut, le Code d'arbitrage de la Chambre de Commerce Internationale est applicable.*
7. *La décision d'un Tribunal d'Arbitrage, quant à la conversion qui fait l'objet de l'arbitrage, lie les parties à l'instance en ce qui concerne les modalités de l'offre de règlement, et le représentant des créanciers est tenu de recommander l'acceptation de cette offre aux porteurs, pour autant qu'elle se conforme aux autres conditions prévues par l'Annexe I au présent Accord.*

ARTICLE 30

**Situation des trustees au regard des dispositions de l'Annexe II et de la procédure d'arbitrage prévue par cette Annexe**

1. *Lorsque le Comité d'Arbitrage et de Médiation constitué par application de l'Article IX de l'Annexe II au présent Accord est saisi d'une instance relative au règlement d'une dette obligatoire à laquelle cette Annexe est applicable, il notifie cette instance au trustee de la dette en cause. Ce dernier peut, dans les vingt jours suivant la réception de cette notification, devenir partie à l'instance.*
2. *Afin de permettre aux trustees des dettes obligataires de s'acquitter des obligations qui peuvent leur incomber envers les porteurs de ces dettes, tout débiteur qui, conformément aux dispositions de l'Article VII de l'Annexe II au présent Accord, soumet au représentant des créanciers une proposition en vue d'une offre de règlement, doit soumettre en même temps, une copie de cette proposition au trustee de la dette en cause. Ce dernier peut faire connaître au débiteur et au représentant des créanciers toute objection qu'il pourrait avoir à l'encontre des modalités de l'offre en cours de négociation, et cette objection doit être étudiée au cours des négociations.*
3. *Avant de conclure un accord définitif avec le représentant des créanciers sur les modalités de l'offre de règlement, le débiteur notifie ces modalités par écrit au trustee. Dans les dix jours suivant la réception de cette notification, ce dernier est en droit de soumettre au Comité d'Arbitrage et de Médiation toute objection qu'il peut avoir à l'encontre des modalités de l'offre de règlement, sur tout point pour lequel il décide, à sa seule discrétion, que les termes du contrat de mandat (« Trusteeship ») existant lui imposent des obligations envers les porteurs. Le Comité d'Arbitrage et de Médiation notifie l'introduction de cette instance au représentant des créanciers et au débiteur. Ceux-ci peuvent devenir partie à l'instance dans les vingt jours suivant la réception de cette notification. La compétence du Comité d'Arbitrage et de Médiation à l'égard de l'instance n'est pas affectée par le défaut du représentant des créanciers ou du débiteur. Si à l'expiration du délai de dix jours prévu ci-dessus, il n'a pas été fait appel à l'arbitrage, le débiteur peut conclure l'accord envisagé avec le représentant des créanciers.*
4. *Toute décision du Comité d'Arbitrage et de Médiation, dans une instance engagée par application du paragraphe 3 du présent Article, lie le représentant des créanciers et le débiteur dans la mesure prévue par le paragraphe 1, deuxième alinéa, de l'Article IX de l'Annexe II*

au présent Accord. Dans toute instance à laquelle le trustee est devenu partie par application du paragraphe 1 ou du paragraphe 3 du présent Article, le trustee a les mêmes droits que toute autre partie à l'instance.

ARTICLE 31

**Commission Mixte pour le règlement des questions relatives à l'Annexe IV**

1. *La composition, l'organisation et les règles de fonctionnement de la Commission Mixte prévue par l'Article 16 de l'Annexe IV au présent Accord sont définies dans la Charte jointe en Annexe X au présent Accord.*
2. *La Commission Mixte est compétente pour :*
  - a) *les divergences d'opinion entre créanciers et débiteurs résultant de l'interprétation de l'Annexe IV au présent Accord, qui lui sont soumises soit conjointement par un créancier et un débiteur, soit par un créancier ou un débiteur dont le Gouvernement déclare qu'à son avis la question en litige est d'importance générale pour l'interprétation de ladite Annexe ;*
  - b) *les litiges qui, initialement soumis à un tribunal arbitral établi par application des dispositions de l'Article 17 de l'Annexe IV au présent Accord, sont, par application de l'Article 16 de la même Annexe, renvoyés à la Commission Mixte, soit par une Partie Contractante, soit par le tribunal arbitral lui-même, motif pris de ce que le cas présente une importance fondamentale pour l'interprétation de l'Annexe IV. Toutefois, lorsque l'instance engagée devant un tribunal arbitral est un appel interjeté par application de l'Article 11 de l'Annexe IV, seule la question présentant une importance fondamentale pour l'interprétation de cette Annexe est soumise à la Commission Mixte, pour décision.*
3. *Toute Partie Contractante ayant un intérêt à la question qui fait l'objet d'une instance devant la Commission Mixte est en droit de devenir partie à cette instance.*
4. *La compétence de la Commission Mixte n'est pas affectée par le défaut de toute partie au litige.*
5. *La Commission Mixte a pouvoir pour statuer sur les questions relatives à l'étendue de sa compétence, dans le cadre des précédentes dispositions du présent Article.*

6. *Sous réserve des dispositions du paragraphe 7 du présent Article, toute décision de la Commission Mixte est définitive et obligatoire :*
  - a) *pour les parties à toute instance devant la Commission ;*
  - b) *pour toute partie à un litige soumis à la Commission Mixte au titre du paragraphe 2 a) du présent Article ;*
  - c) *pour toute Partie Contractante qui soumet à la Commission Mixte pour décision une question ou une affaire au titre du paragraphe 2 b) du présent Article ;*
  - d) *pour tout Tribunal Arbitral saisi d'un litige qui a fait l'objet d'un renvoi à la Commission Mixte par application du paragraphe 2 b) du présent Article ;*
  - e) *lorsque l'une des modalités de règlement d'une dette est en cause dans l'instance, pour cette modalité de règlement.*
  
7. *Toute Partie Contractante est en droit d'interjeter appel d'une décision de la Commission Mixte devant le Tribunal, dans les trente jours de l'intervention de cette décision, motif pris de ce qu'elle touche à une question d'importance générale ou fondamentale. L'appel ne peut être fait que pour la question dont le Gouvernement appelant affirme qu'elle est d'importance générale ou fondamentale. Lorsque le Tribunal a rendu sa décision sur cette question, la Commission prend, au sujet de l'affaire pour laquelle l'appel a été interjeté, les mesures qui peuvent être nécessaires pour donner effet à la décision du Tribunal.*

#### ARTICLE 32

##### **Tribunaux Arbitraux pour les litiges dans le cadre de l'Annexe IV**

1. *Un créancier et un débiteur qui, en application du cinquième paragraphe de l'Article 17 de l'Annexe IV au présent Accord, se sont mis d'accord pour soumettre un litige à un tribunal arbitral, doivent nommer chacun un arbitre dans les trente jours de leur accord. Lorsque plusieurs créanciers ou plusieurs débiteurs sont en cause, l'arbitre est nommé conjointement par ces créanciers ou par ces débiteurs. Si l'un des arbitres n'est pas nommé dans le délai prescrit, les autres parties au litige sont en droit de demander à la Chambre de Commerce Internationale de procéder à cette nomination. Dans les trente jours suivant la date de la nomination du second arbitre, les deux arbitres désignent un tiers arbitre qui assume les fonctions*

de Président. Si le Président n'est pas désigné dans ce délai, chacune des parties peut demander à la Chambre de Commerce Internationale de procéder à la nomination.

2. a) Tout créancier qui, par application du deuxième paragraphe de l'Article 11 de l'Annexe IV au présent Accord, fait appel devant un tribunal arbitral, doit, dans les trente jours de la signification du jugement du tribunal allemand :
  - (i) notifier l'appel au Tribunal allemand qui a rendu le jugement ;
  - (ii) notifier au débiteur le nom de l'arbitre qu'il a nommé pour siéger au tribunal arbitral ;
- b) la réception de la notification prévue à l'alinéa a) (i) du présent paragraphe met fin à toute procédure devant les tribunaux allemands au sujet du jugement, dans la mesure où la dette faisant l'objet de l'appel est en cause, et le jugement cesse d'avoir effet à cet égard ;
- c) dans les trente jours suivant la réception de la notification prévue à l'alinéa a) (ii) du présent paragraphe, le débiteur doit notifier au créancier le nom de l'arbitre qu'il a nommé pour siéger au Tribunal arbitral. Si le débiteur ne fait pas cette notification dans le délai prescrit, le créancier est en droit de prier la Chambre de Commerce Internationale de nommer cet arbitre. Un tiers arbitre, faisant fonction de Président, est désigné conformément à la procédure prévue au paragraphe 1 du présent Article.
- d) Tout tribunal arbitral saisi d'un appel, par application du deuxième paragraphe de l'Article 11 de l'Annexe IV au présent Accord :
  - (i) siège sur le territoire de la République Fédérale d'Allemagne, à moins que les parties à l'instance n'en conviennent autrement ;
  - (ii) applique les principes prévus au premier paragraphe de l'Article 11 de l'Annexe IV au présent Accord ;
  - (iii) conduit l'instance comme une nouvelle action ;
- e) si, au cours d'une instance d'appel intentée devant un tribunal arbitral par application du deuxième paragraphe de l'Article 11 de l'Annexe IV au présent Accord, une question est renvoyée à la Commission Mixte par application du paragraphe 2 b) de l'Article 31 du présent Accord, le tribunal arbitral suspend immédiatement l'instance jusqu'à ce que la Commission Mixte

*ait rendu une décision définitive sur la question qui lui a été renvoyée. Lorsque cette décision est rendue, le tribunal arbitral reprend l'instance et prend les mesures qui peuvent être nécessaires pour donner effet à cette décision.*

3. *Dans leurs décisions sur l'interprétation de l'Annexe IV au présent Accord, les tribunaux arbitraux sont liés par les décisions applicables de la Commission Mixte.*
4. *En cas de vacance pour cause de décès, maladie, démission ou non exécution par un membre d'un tribunal arbitral des devoirs de sa charge, il sera pourvu au siège devenu vacant, selon la même procédure que lors de la nomination initiale, dans les trente jours de la vacance.*
5. *Tout tribunal arbitral peut décider de la répartition des frais de l'instance, y compris les honoraires des conseils, et, dans un appel au titre du paragraphe 2 du présent Article, décider quelle est la partie qui doit supporter les frais de la procédure devant le Tribunal allemand ou répartir ces frais entre les parties. Foute de décision, chaque partie à l'instance paie ses propres frais ; les dépenses du tribunal arbitral et, s'il y a lieu, les frais de la procédure devant le Tribunal allemand sont partagés par moitié entre le ou les créanciers et le ou les débiteurs.*
6. *Une affaire en instance devant un tribunal arbitral ne peut être retirée qu'avec le consentement de toutes les parties à l'instance.*
7. *Les tribunaux arbitraux arrêtent leurs propres règles de procédure dans le cadre du présent Article et de l'Article 17 de l'Annexe IV au présent Accord. A défaut, le Code d'arbitrage de la Chambre de Commerce Internationale est applicable.*
8. *Dans toute instance, la décision du tribunal arbitral est définitive et lie les parties à l'instance.*

#### ARTICLE 33

##### **Questions soulevées au cours de la procédure de décartellisation**

*Le Tribunal d'Arbitrage et les autres instances arbitrales établies par application du présent Accord et de ses Annexes ne pourront connaître des questions expressément réglées dans un plan approuvé ou dans un ordre ou un règlement promulgué, en vertu des lois de la Haute Commission Alliée no 27 (Réorganisation des industries charbonnières et sidérurgiques allemandes) et no 35 (Dispersion des biens de l'I. G. Farbenindustrie A. G.), par la Haute Commission Alliée, par l'un des services*

habilités par elle pour agir en la matière ou par tout organe succédant aux pouvoirs de la Haute Commission Alliée dans ce domaine. Dans tout règlement de l'espèce, le créancier et le débiteur, les Autorités Alliées et la Commission de Révision appliqueront les dispositions du présent Accord et de ses Annexes. Avant l'approbation de tout plan ou la promulgation de tout ordre ou règlement visant une question qui donne lieu à un litige portant sur l'interprétation ou l'application des dispositions du présent Accord ou de ses Annexes, le litige en cause devra être renvoyé pour décision au Tribunal ou à l'instance arbitrale compétente en vertu du présent Accord et de ses Annexes. Les dispositions qui précèdent n'affectent pas la compétence du Tribunal et des autres instances arbitrales établies par application du présent Accord ou de ses Annexes à l'égard des questions qui ne seraient pas expressément réglées dans un plan approuvé, ou dans un ordre ou un règlement promulgué comme il est dit ci-dessus ou qui seraient soulevées par des événements postérieurs à l'entrée en vigueur de ce plan, ordre ou règlement.

#### ARTICLE 34

##### Consultations

*Pour assurer l'exécution durable et effective du présent Accord et de ses Annexes à la satisfaction de toutes les parties intéressées, et sans déroger aux obligations que la République Fédérale d'Allemagne a assumées :*

- a) *des consultations auront lieu entre les Parties Contractantes principalement intéressées si la demande en est faite par le Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne ou le Gouvernement de l'un quelconque des pays créanciers détenteurs d'une fraction notable des créances visées par le présent Accord. Toute Partie Contractante sera en droit de participer à ces consultations et pourra, en pareil cas, inviter des représentants des créanciers ou des débiteurs intéressés à y participer ;*
- b) *au cas où ces consultations porteraient sur une situation dans laquelle la République Fédérale d'Allemagne constate qu'elle se heurte à des difficultés dans l'exécution de ses obligations extérieures, il sera accordé attention à toutes les considérations appropriées, d'ordre économique, financier et monétaire, relatives à la capacité de transfert de la République Fédérale d'Allemagne, telle qu'elle est influencée à la fois par des facteurs internes et externes et à l'exécution durable par la République Fédérale de ses obligations au titre du présent*

*Accord et de ses Annexes et au titre des Accords relatifs à l'assistance économique d'après-guerre. Il sera dûment tenu compte des principes qui ont inspiré la Conférence des Dettes extérieures allemandes, des objectifs visés par elle, et de l'engagement du Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne de faire tout ce qui est en son pouvoir pour assurer l'exécution de ces obligations. Si les principales Parties aux consultations le décident, l'avis d'organisations internationales appropriées ou d'autres experts indépendants sera sollicité. Une telle demande pourra être faite par la République Fédérale d'Allemagne ou par l'une quelconque des autres Parties Contractantes principalement intéressées.*

#### ARTICLE 35

##### Entrée en vigueur

1. *Chacun des Gouvernements signataires du présent Accord, après avoir ratifié ou approuvé cet Accord conformément aux exigences de sa loi interne, déposera auprès du Gouvernement du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord un instrument de ratification ou d'approbation du présent Accord.*
2. *Le présent Accord entrera en vigueur dès que le Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne et les Gouvernements des Etats-Unis d'Amérique, de la République Française et du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, auront déposé auprès du Gouvernement du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord l'instrument de ratification ou d'approbation prévu au paragraphe 1 ci-dessus. Cette entrée en vigueur aura effet à l'égard de tous les Gouvernements signataires qui auront alors effectué ce dépôt. Le Gouvernement du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord notifiera à chacun des Gouvernements signataires de l'Accord la date d'entrée en vigueur de celui-ci ainsi que la liste des Gouvernements à l'égard desquels celui-ci est entré en vigueur.*
3. *Pour tout Gouvernement signataire qui effectuerait le dépôt prévu après l'entrée en vigueur visée au paragraphe ci-dessus, la date d'entrée en vigueur de l'Accord sera celle à laquelle il effectuera ce dépôt. Le Gouvernement du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord notifiera ce dépôt et la date de ce dépôt à tous les autres Gouvernements signataires et à tout Gouvernement ayant accédé au présent Accord conformément aux dispositions de l'Article 36.*

ARTICLE 36

Accession

1. *Tout Gouvernement qui a été invité à signer le présent Accord par les Gouvernements des Etats-Unis d'Amérique, de la France et du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord ou par l'un d'entre eux, et par le Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne peut signer le présent Accord ou y accéder conformément aux termes de l'invitation qui lui a été adressée. Tout autre Gouvernement qui établirait, après l'entrée en vigueur du présent Accord, des relations diplomatiques avec la République Fédérale d'Allemagne, pourra accéder au présent Accord. Toute accession s'effectuera par le dépôt d'un instrument d'accession auprès du Gouvernement du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, qui notifiera le dépôt de cet instrument et la date de ce dépôt aux autres Gouvernements signataires et accédants.*
2. *Le présent Accord entrera en vigueur au regard de tout Gouvernement accédant, lors du dépôt de son instrument d'accession, mais à une date qui ne pourra précéder celle de l'entrée en vigueur de l'Accord telle qu'elle est prévue à l'Article 35.*

ARTICLE 37

Extension de l'Accord à certains territoires

1. *Tout Gouvernement peut, en signant le présent Accord ou en y accédant, ou à tout moment ultérieur, déclarer par notification adressée au Gouvernement du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord que le présent Accord est étendu, à compter de la date spécifiée dans ladite notification, à un, à plusieurs ou à l'ensemble des territoires dont les relations internationales sont sous sa responsabilité.*
2. *Le Gouvernement du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord tiendra tous les Gouvernements signataires et accédants informés des notifications déposées par application du présent Article.*

ARTICLE 38

Réserves et restrictions

1. *Un Gouvernement ayant déposé un instrument de ratification ou d'approbation du présent Accord ou d'accession à celui-ci, qui ne serait pas conforme aux termes de l'invitation qui lui a été adressée*

*ou qui serait accompagné d'autres réserves ou restrictions, ne sera pas considéré comme une Partie Contractante tant que ces réserves ou restrictions n'auront pas été retirées, ou n'auront pas été acceptées par toutes les Parties Contractantes.*

2. *Aucune notification d'extension, donnée par application de l'Article 37, accompagnée de réserves ou de restrictions ne prendra effet tant que ces réserves ou restrictions n'auront pas été retirées ou n'auront pas été acceptées par toutes les Parties Contractantes.*

(Note. — Les titres qui ont été donnés aux Articles de l'Accord ont pour seul objet de faciliter les références éventuelles et ne doivent en aucun cas être considérés comme un élément d'interprétation de l'Accord.)

*En foi de quoi les soussignés, dûment habilités par leurs Gouvernements respectifs, ont signé le présent Accord, auquel sont jointes les Annexes I à X.*

*Fait à Londres le vingt-sept février mil neuf cent cinquante-trois, en trois textes originaux respectivement en Français, Anglais et Allemand, les trois textes faisant également foi, qui seront déposés dans les archives du Gouvernement du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, qui en fera parvenir des copies certifiées conformes à chacun des Gouvernements signataires et accédants.*

## SECTION 4

### **L'adaptation des relations germano-suisse à l'Accord de Londres**

#### **A. La ratification par la Suisse de l'Accord de Londres**

Signé le 27 février 1953 puis ratifié par l'Allemagne Fédérale le 3 juillet 1953, l'Accord sur les Dettes extérieures allemandes entre en vigueur le 16 septembre 1953 par le dépôt des instruments de ratification de la France, de l'Angleterre et des États-Unis<sup>88</sup>. Quelques jours après, les Chambres suisses approuvent sans opposition l'Accord de Londres<sup>89</sup>. Toutefois, comme il s'agit d'un traité international dont la durée dépasse quinze ans et que l'Accord ne peut pas être dénoncé, l'arrêté fédéral est soumis au référendum<sup>90</sup>. Au terme du délai référendaire de trois mois qui n'est pas utilisé, l'Accord de Londres est ratifié par le Conseil Fédéral le 31 décembre 1953 et entre dès lors en vigueur également à l'égard de notre pays.

#### **B. L'Accord germano-suisse du 10 novembre 1853**

Un jour avant la signature de l'Accord de Londres, les délégations suisse et allemande, par un échange de lettres<sup>91</sup>, prévoient que les questions relatives aux transferts provenant de l'Allemagne Fédérale et destinés à la Suisse en application de l'Accord de Londres feront l'objet de

<sup>88</sup> Cf. « L'Accord de Londres sur les Dettes extérieures allemandes », S. B. S. 1954/1, p. 9.

<sup>89</sup> Le Conseil des États le 25.9.1953 et le Conseil National le 30.9.1953. Cf. C. S. 1953/novembre, p. 115.

<sup>90</sup> Conformément à l'Article 89, alinéa 3 de la Constitution Fédérale.

<sup>91</sup> Cf. Appendice 6 du Message cité du C. F., du 5.5.1953, p. 40.

discussions détaillées. Après l'entrée en vigueur de l'Accord le 16 septembre 1953 et son acceptation par le Parlement suisse, les négociations prévues peuvent se dérouler à Berne dès le 19 octobre 1953. Elles aboutissent, le 10 novembre 1953, à la conclusion d'un Accord germano-suisse qui va régler les relations commerciales et financières entre les deux pays du 1er octobre 1953 au 30 septembre 1954. Cet Accord revêt une importance capitale puisque, pour la première fois depuis le moratoire allemand de 1933, les transferts d'Allemagne vers la Suisse sont assurés. C'est en fait une nouvelle ère qui commence dans les relations entre les deux pays.

Un autre point important doit être relevé : conformément aux Ordonnances des Autorités suisses du 12 février 1954<sup>82</sup>, le service des emprunts allemands libellés en francs suisses, y compris celui des emprunts des centrales hydro-électriques du Rhin, ainsi que le service des tranches suisses des emprunts du Reich, s'opèrent désormais sans affidavit, par le canal du service réglementé des paiements, sans égard à la nationalité ou au domicile des porteurs. Un pas décisif est ainsi franchi vers le retour à un régime de liberté que nous n'avions plus connu depuis trente ans.

### **C. Préparation de la procédure de règlement : l'épuration des titres**

Nous devons insister sur le fait que seuls les titres qui ont été reconnus valides, conformément aux prescriptions de la « Loi sur l'épuration des obligations allemandes libellées en monnaies étrangères », entrée en vigueur en Allemagne le 1er septembre 1952, peuvent être réglés selon le plan de Londres.

Cette loi a été rendue nécessaire à la suite de la mise en circulation illégale de titres amortis, qui, déposés à Berlin, n'avaient pas pu être annulés pendant la guerre. Elle s'applique aux obligations allemandes libellées en monnaie étrangère et qui figurent dans une liste annexée à la loi. Cette liste comprend les emprunts du Reich ainsi que des obligations émises en Hollande, en Suisse, en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis. La loi a pour objet principal de déterminer quels sont, parmi les titres qui sont encore en circulation, ceux qui peuvent être considérés comme réguliers. La loi vise aussi à rétablir les droits d'anciens porteurs

<sup>82</sup> F. O. S. C. No 41, du 19. 2. 1954.

de titres qui les ont perdus depuis le début de la deuxième guerre mondiale. Un agent du Gouvernement allemand, désigné dans chacun des pays intéressés, procédera aux vérifications nécessaires. Les titres se trouvant hors du territoire allemand<sup>83</sup> le 1er janvier 1945 seront reconnus valides et leurs numéros seront publiés dans une liste officielle. Tous les titres déposés hors d'Allemagne devront être annoncés auprès de l'agent du Gouvernement allemand jusqu'au 2 mars 1954 (un délai supplémentaire de deux ans étant accordé dans les cas de rigueur).

S'agissant de l'épuration des titres allemands en Suisse, c'est l'A. S. B. qui organise la procédure en chargeant les banques suisses de remplir les formalités requises pour la validation des titres déposés dans les dossiers de leurs clients. Quant aux obligataires détenant leurs titres à domicile ou dans un « safe » de banque, ils sont invités à les faire annoncer au plus tard jusqu'au 31 août 1954 à l'agent du Gouvernement allemand, en les déposant à cet effet auprès d'une banque suisse.

Deux procédures différentes de validation sont prévues :

- a) une procédure « négative » : dans ce cas, les Autorités allemandes publient pour un certain nombre d'emprunts les numéros des titres qui doivent être considérés comme de « mauvais numéros » (schlechte Stücke). Cela signifie que tous les autres titres de l'emprunt portant d'autres numéros sont automatiquement reconnus valides ;
- b) une procédure « positive » : les Autorités allemandes publient, pour les emprunts qui ne sont pas épurés selon la procédure « négative », une liste des numéros des titres qui sont reconnus valides. En ce qui concerne les titres allemands déposés en Suisse, les Autorités allemandes se déclarent d'accord d'inclure dans cette liste tous les titres munis d'un affidavit suisse ou qui sont en dépôt sans interruption dans notre pays depuis le 1er janvier 1945.

Enfin, reste le cas des titres qui ne peuvent pas être validés selon une des deux procédures globales décrites ci-dessus. Il est prévu pour eux une procédure individuelle sous la forme d'une requête présentée à l'agent du Gouvernement allemand, accompagnée des moyens de preuves nécessaires.

Du côté allemand aussi, toutes les mesures sont prises pour rendre possible l'exécution de l'Accord de Londres. Conformément à l'Article 2 de cet Accord, le Gouvernement allemand publie, le 28 août 1953, « das Ausführungsgesetz zum Londoner Schuldenabkommen »<sup>84</sup>, qui entre en vigueur le 16 septembre 1953, soit le même jour que l'Accord de Londres.

<sup>83</sup> Soit hors des frontières du Reich, comme elles existaient le 31.12.1937

<sup>84</sup> Cf. Rhein-Main-Bank : « Londoner Schuldenabkommen und das deutsche Ausführungsgesetz », Francfort 1954, p. 25 ss.

Les conditions sont maintenant remplies pour que la procédure de règlement des emprunts extérieurs allemands puisse commencer. L'un après l'autre, dès janvier 1954, les débiteurs allemands d'emprunts obligataires soumettront aux représentants des créanciers l'offre de règlement (ou de remboursement) prévue par l'Accord de Londres. Cette offre sera ensuite publiée et les obligataires seront invités à l'accepter pendant un délai de 5 ans.

Nous consacrons la Section 5 de ce Chapitre à la présentation systématique de ces offres.

## SECTION 5

### **Les offres de règlement ou de remboursement des emprunts extérieurs allemands cotés en Suisse**

Dans la présentation de cette Section, nous faisons une distinction fondamentale entre d'une part les emprunts qui sont réglés en application de l'Accord de Londres (groupe I) et d'autre part les emprunts dont le sort a été laissé en suspens par l'Accord (groupe II).

Le groupe I sera de loin le plus important car la très grande majorité des emprunts allemands cotés en Suisse sont compris dans le champ d'application de l'Article IV, chiffres 1 b, 2 et 3 c de l'Accord<sup>95</sup>, ainsi que de l'Annexe I, lettres A, B<sup>96</sup> pour les Dettes du Reich et des autres autorités publiques, et de l'Annexe II, Article III, chiffre 1<sup>97</sup> pour les

<sup>95</sup> Voir supra, p. 233/234.

<sup>96</sup> Cf. Message cité du C. F. du 5. 5. 1953, p. 70 ss.

<sup>97</sup> « Article III — Description des dettes visées :

1. Le présent Accord est applicable à tous les emprunts obligataires et non obligataires émis ou contractés à l'extérieur de l'Allemagne à condition :

- a. Que l'emprunt soit antérieur au 8 mai 1945 ;
- b. Que la durée de l'emprunt prévue par le contrat initial soit égale ou supérieure à 5 ans ;
- c. Que le débiteur soit une société de personnes ou de capitaux, une association, une entreprise, une banque, une église, une institution de bienfaisance ou toute autre institution privée ;
- d. Que, le 1er janvier 1933, ou à toute date ultérieure à laquelle ses créanciers lui demanderont de faire une offre de règlement, le débiteur ait sa résidence sur le territoire de la République Fédérale allemande ou de Berlin (Ouest) ;
- e. Que l'emprunt soit, ou libellé en monnaie non allemande, ou libellé en monnaie allemande avec une clause d'option de change en monnaie non allemande ou une clause-or ».

— Cf. Message cité du C. F. du 5. 5. 1953, p. 90.

Dettes financières privées à moyen et long terme. A l'intérieur du groupe I, on rangera les emprunts dans deux catégories, selon qu'ils ont fait l'objet d'une offre de règlement ou de remboursement. Dans la majorité des cas, c'est une offre de règlement qui est présentée aux obligataires.

Quant au groupe II, il sera formé des emprunts suivants :

- 1° Emprunt 7 % Berliner Elektrizitätswerke A. G. 1925 (Bewag)  
— en application de l'Article V de l'Accord<sup>98</sup> et de l'Article III, chiffre 2 (i) a) de l'Annexe II<sup>99</sup>
- 2° Emprunt des Usines hydro-électriques frontières du Rhin

— en application de l'Article III, chiffre 2 (ii) de l'Annexe II<sup>99</sup>

Conformément à ces dispositions, la Suisse et l'Allemagne entament des négociations puis signent le 22 juillet 1953 un Accord<sup>100</sup> qui remplace le régime de 1949. Aux termes de cette nouvelle convention, la République Fédérale s'engage à transférer, sans limitation, les montants nécessaires au service des emprunts, pour autant que les conditions de ces derniers soient adaptées à la nouvelle situation. Ces modalités de règlement seront soumises à des Assemblées d'obligataires.

<sup>98</sup> Voir supra, p. 234/235.

<sup>99</sup> « Article III — Description des dettes visées :

1. ...
  2. Nonobstant les dispositions du paragraphe 1 du présent Article, le présent Accord n'est pas applicable :
    - (i) Aux catégories suivantes de dettes qui requièrent un traitement spécial :
      - a. Dettes des services publics de la Ville de Berlin situés sur son territoire et contrôlés par elle.
      - ...
    - (ii) Aux dettes des Usines hydro-électriques frontières du Rhin appartenant conjointement à l'Allemagne et à la Suisse. (...). Eu égard à certaines caractéristiques particulières inhérentes à la gestion d'usines électriques en propriété mixte, situées le long du Rhin, le règlement de ces dettes est lié à d'autres problèmes. Vu ces circonstances, leur règlement définitif (...) est réservé en vue d'être réglé par des négociations directes entre la Suisse et la République Fédérale d'Allemagne ; les créanciers ont cependant convenu qu'au cours de la négociation de ce règlement ils ne revendiqueraient pas un montant annuel supérieur à 5 millions de francs suisses pour les cinq années suivant le 1er janvier 1953 ».
- Cf. Message cité du C. F. du 5. 5. 1953, p. 90/91.

<sup>100</sup> Cf. Message du C. F., du 21. 8. 1953, concernant l'Accord germano-suisse sur le service de la dette des usines hydro-électriques du Rhin.

- 3° Emprunt 6 1/2 % Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt, 1930  
— en application de l'Article III, chiffre 5, alinéas 1 et 3<sup>101</sup> de l'Annexe II
- 4° Emprunt 7 % Deutsches Kalisyndicat G. m. b. H., 1925  
— en application de l'Article III, chiffre 6 de l'Annexe II<sup>102</sup>.

<sup>101</sup> « 5. Pour diverses raisons les dettes de la Deutsche Rentenbank Kreditanstalt posent un problème particulièrement complexe. Du fait de la division du territoire allemand, la Banque se trouve temporairement dans l'impossibilité de recouvrer ses éléments d'actif investis en Allemagne Orientale, et dans cette mesure, le montant de la dette couverte par le présent Accord a, en conséquence, subi diverses réductions fixées par les règlements en vigueur, le pourcentage de réduction, différent dans chaque cas particulier, variant de 20 à 67 % du montant des emprunts existants. Les représentants allemands ont déclaré qu'il n'était pas pour le moment au pouvoir du Gouvernement allemand de modifier cette situation, qui résulte en particulier des règlements pris dans le cadre des lois de conversion monétaire. Il est cependant convenu que le Gouvernement Fédéral fera tout son possible pour faciliter le règlement des dettes de la Banque et les paiements d'intérêt et d'amortissement prévus par les Lois et règlements susvisés ».

...  
« Il est entendu que la Banque reste responsable envers ses créanciers des dettes garanties par des avoirs situés en Allemagne Orientale, et qu'elle reprendra le service de ces dettes dès que ces avoirs seront de nouveau à sa disposition. »

— Cf. Message cité du C. F., du 5. 5. 1953, p. 91/92.

<sup>102</sup> « 6. Lorsque le cas de l'Emprunt allemand de la Potasse sera traité dans le cadre de tout Plan de règlement élaboré en application du présent Accord, les caractéristiques particulières de cet emprunt devront être prises en considération. »

— Cf. Message cité du C. F., du 5. 5. 1953, p. 92.

GROUPE I

**Emprunts extérieurs allemands soumis  
à l'Accord de Londres**

**A. Emprunts faisant l'objet d'une offre de règlement**

*Emprunts du Reich*

- 7 %/o Gouvernement du Reich, 1924 (Dawes)  
tranche suisse en francs suisses  
tranche suisse en livres sterling
- 5 1/2 %/o Gouvernement du Reich, 1930 (Young)
- 4 %/o Caisse de conversion allemande, Séries I/II, 1935/1936

*Emprunts d'Etats (Länder)*

- 6 1/2 %/o Etat libre de Bade, 1926
- 6 1/2 %/o Etat libre de Württemberg, 1931

*Emprunts de Villes*

- 5 %/o diverses Villes 1926  
Bochum - Freiburg - Heidelberg - Karlsruhe

*Emprunts de Sociétés d'électricité*

- 7 %/o Lech-Elektrizitätswerke AG, Augsburg, 1926 et 1929
- 6 %/o Elektrizitäts-AG, vorm. Lahmeyer, Frankfurt, 1927
- 6 1/2 %/o Untere Iller AG, München, 1928
- 6 %/o Badische Landeselektrizitätswerke, Karlsruhe, 1928  
(Badenwerk)
- 6 %/o Badische Landeselektrizitätswerke, Karlsruhe, 1930  
(Badenwerk)
- 6 %/o Schluchseewerk AG, Freiburg, 1929
- 6 1/2 %/o Hessische Elektrizitäts AG, Darmstadt, 1929

*Emprunts de Sociétés industrielles*

- 5 1/2 %/0 Felten & Guillaume Carlswerk AG, 1927
- 6 %/0 Steinkohlenbergwerk Friedrich Heinrich AG, 1928

*Emprunts de Banques*

- 6 1/2 %/0 Badische Kommunale Landesbank-Girozentrale,  
Mannheim, 1928

**Emprunt extérieur allemand 7 % de 1924 (Dawes) - tranche suisse en francs suisses et tranche suisse en livres sterling<sup>103</sup>**

a) obligations de conversion 5 % de la République Fédérale d'Allemagne 1924/53 (Emprunt Dawes)

b) obligations de consolidation 3 % de la République Fédérale d'Allemagne 1953 (Dawes-Funding)

— ces obligations représentent la contrevaieur des intérêts arriérés jusqu'au 15. 10. 1944 inclus, calculés au taux de 5 % ;

— en cas de réunification de l'Allemagne, des obligations de consolidation de même nature seront émises en règlement des intérêts arriérés pour la période comprise entre le 16. 10. 1944 et le 15. 10. 1952

Nouveau taux d'intérêt : a) 5 % (dès le 15. 10. 1952)  
b) 3 % (dès le 15. 10. 1952)

Remboursement normal : a) 15. 10. 1969  
b) 15. 10. 1972

Remboursement anticipé : —

Amortissement : 2 % par an dès le 15. 4. 1958

\* Echéance des coupons : 15. 4. / 15. 10.

Date de paiement  
des premiers coupons : dès le 24. 5. 1954 :  
coupon no 1, au 15. 4. 1958  
coupon no 2, au 15. 10. 1958  
coupon no 3, au 15. 4. 1954

\* Domicile de paiement  
en Suisse :

Crédit Suisse

Cotation en Suisse : Bâle, Genève, Zurich, Berne, Lausanne

\* aucune modification des conditions initiales

*Commentaires*

Alors que pour la majorité des emprunts extérieurs allemands réglés d'après l'Accord de Londres, les intérêts arriérés sont consolidés et que de nouvelles obligations sont émises pour le capital ainsi calculé, une autre solution est choisie dans le cas des emprunts Dawes et Young : deux sortes de titres sont émis, soit des obligations de conversion qui remplacent les titres originaux et des obligations de consolidation qui incorporent les intérêts arriérés.

<sup>103</sup> Cf. « Offre de règlement des Emprunts du Reich », du 29. 4. 1954.

## **Emprunt International 5 1/2 % du Gouvernement allemand de 1930 (Young) - tranche suisse <sup>104</sup>**

- a) obligations de conversion 4 1/2 % de la République Fédérale d'Allemagne 1930/53 (Emprunt Young)
- b) obligations de consolidation 3 % de la République Fédérale d'Allemagne 1953 (Young-Funding)
- ces obligations représentent la contrevaieur des intérêts arriérés jusqu'au 1. 12. 1944 inclus, calculés au taux de 4 1/2 % ;
  - en cas de réunification de l'Allemagne, des obligations de même nature seront émises en règlement des intérêts arriérés pour la période comprise entre le 2. 12. 1944 et le 1. 12. 1952

Nouveau taux d'intérêt : a) 4 1/2 %  
b) 3 %

Remboursement normal : a) 1. 6. 1980  
b) 1. 12. 1972

Remboursement anticipé : dès le 1. 6. 1958

Amortissement : 1 % par an dès le 1. 6. 1958

\* Echéance des coupons : 1. 6. / 1. 12.

Date de paiement  
des premiers coupons : dès le 30. 9. 1954  
coupon no 1, au 1. 6. 1953  
coupon no 2, au 1. 12. 1953  
coupon no 3, au 1. 6. 1954

Domiciles de paiement  
en Suisse : Crédit Suisse  
Société de Banque Suisse

Cotation en Suisse : Bâle, Genève, Zurich, Berne, Lausanne

\* aucune modification des conditions initiales

**Note :** Conformément à l'Accord de Londres, les versements exigibles sur les obligations de conversion seront déterminés sur la base d'un montant nominal de 192,95 dollars ; converti en francs suisses au taux de change en vigueur le 1. 8. 1952, ce montant donne une contrevaieur en francs suisses de 843,75. On calculera de la même manière la valeur de consolidation des coupons arriérés et la valeur d'encaissement des obligations de conversion. Dans l'ensemble du plan de règlement de Londres, c'est pratiquement le seul cas où le principal d'une dette obligataire subit une réduction.

<sup>104</sup> Cf. « Offre de règlement des Emprunts du Reich », du 29. 4. 1954, déjà citée.

**Obligations 4 % de la Caisse de Conversion  
des Dettes extérieures allemandes<sup>105</sup>**

- a) obligations 4 % de la République Fédérale d'Allemagne, Série I, 1953  
— ces obligations sont émises en échange des obligations 4 % de la Caisse de Conversion des Dettes extérieures allemandes, Séries I A et I B, 1935/36 et à titre de consolidation du tiers des intérêts arriérés jusqu'au 30. 9. 1952, les deux autres tiers étant abandonnés ;
- b) obligations 4 % de la République Fédérale d'Allemagne, Série II, 1953  
— ces obligations sont émises en échange des obligations 4 % de la Caisse de Conversion des Dettes extérieures allemandes, Séries II A et II B, 1935/36 et à titre de consolidation du tiers des intérêts arriérés jusqu'au 30. 9. 1952, les deux autres tiers étant abandonnés

Nouveau taux d'intérêt :	4 %
Remboursement normal :	a) 1. 1. 1963 b) 1. 7. 1965
Remboursement anticipé :	—
Amortissement :	2 % par an, dès le 1. 7. 1958
Echéance des coupons :	1. 1. / 1. 7.
Date de paiement du premier coupon :	1. 7. 1953 (intérêts du 1. 1. 1953 au 1. 7. 1953) ; l'intérêt du 30. 9. 1952 au 31. 12. 1952 est payé en espèces au moment de l'échange des obligations
Domicile de paiement en Suisse :	Crédit Suisse
Cotation en Suisse :	Bâle, Genève, Zurich, Berne, Lausanne

<sup>105</sup> Cf. « Offre de règlement des Emprunts du Reich », du 29. 4. 1954, déjà citée.

**Emprunt (6 1/2 %) 4 7/8 % Baden-Württemberg 1926/53 <sup>108</sup>**

Calcul du nouveau capital obligataire (montant initial : 40 millions de francs)	<b>en millions</b>
Montant encore en circulation (d'après les livres du débiteur)	19,187
./. titres amortis	— 4,037
	<hr/> 15,150
+ 2/3 des intérêts arriérés à consolider (du 30. 9. 1944 au 31. 3. 1953)	+ 3,742
Nouveau capital	<hr/> 18,892 <hr/>
Nouveau taux d'intérêt : 4 7/8 % (75 % de 6 1/2 %)	
Remboursement normal :	au plus tard le 31. 3. 1966
Remboursement anticipé :	en tout temps, moyennant un préavis de 6 mois, pour la date d'échéance d'un coupon
Amortissement :	du 31. 3. 1958 au 31. 3. 1965 : 1 % par an
* Garantie :	garantie négative
* Représentant de la Communauté des créanciers :	Crédit Suisse
* Echéance des coupons :	31. 3. / 30. 9.
Date de paiement du premier coupon :	30. 9. 1953 (intérêts du 31. 3. 1953 au 30. 9. 1953)
Domiciles de paiement en Suisse :	Crédit Suisse Union de Banques Suisses Société de Banque Suisse Banque Leu S. A.
Cotation en Suisse :	Zurich, Bâle, Berne

\* aucune modification des conditions initiales

Note : Il s'agit du règlement de l'Emprunt 6 1/2 % Etat libre de Bade, 1926 ; le nouveau Land Baden-Württemberg, créé le 25. 4. 1952, a repris les dettes de l'ancien Land de Bade, d'une part, et de l'ancien Land de Württemberg d'autre part.

<sup>108</sup> Cf. « Angebot zur Neuregelung der 6 1/2 % SFr-Anleihe von 1926 Freistaat Baden », d'avril 1954.

**Emprunt (6 1/2 %) 4 7/8 % Baden-Württemberg 1931/53**<sup>107</sup>

Calcul du nouveau capital obligataire (montant initial : 25 millions de francs)	<b>en millions</b>
Montant encore en circulation (d'après les livres du débiteur)	<u>8,941</u>
./.. titres amortis	<u>— 149</u>
	8,792
+ 2/3 des intérêts arriérés à consolider (du 1. 10. 1944 au 1. 10. 1952)	<u>+ 3.048</u>
Nouveau capital	<u>11,840</u>
Nouveau taux d'intérêt : 4 7/8 % (75 % de 6 1/2 %)	
Remboursement normal :	au plus tard le 1. 4. 1976
Remboursement anticipé :	dès le 1. 4. 1954, moyennant un préavis de 6 mois, pour la date d'échéance d'un coupon
Amortissement :	du 1. 4. 1958 au 1. 4. 1962 = 1 % par an ; du 1. 4. 1963 à l'échéance = 2 % par an
Garantie :	garantie négative
* Echéance des coupons :	1. 4. / 1. 10.
Date de paiement du premier coupon :	1. 4. 1953 (intérêts du 1. 10. 1952 au 1. 4. 1953)
Domiciles de paiement en Suisse :	Crédit Suisse Société de Banque Suisse Banque Cantonale de Berne Banque Leu S. A. Union de Banques Suisses Banque Populaire Suisse A. Sarasin & Cie
* Cotation en Suisse :	Zurich, Bâle, Genève, Berne
* aucune modification des conditions initiales	

Note : Il s'agit du règlement de l'Emprunt 6 1/2 % Etat libre de Württemberg, 1931.

<sup>107</sup> Cf. « Angebot zur Neuregelung der 6 1/2 % SFr-Anleihe von 1931 Freistaat Württemberg », d'avril 1954.

**Emprunts (5%) 4% diverses Villes allemandes, 1926/1953**<sup>108</sup>

a) Bochum    b) Freiburg    c) Heidelberg    d) Karlsruhe

**Calcul du nouveau capital obligataire**

	en millions de francs			
	a)	b)	c)	d)
Montant initial	6,000	2,400	4,472	11,024
Montant encore en circulation (d'après les livres du débiteur)	1,687	1,356	0,998	3,582
./. titres amortis	— 0,986	— 0,301	— 0,349	— 1,759
	0,701	1,055	0,649	1,823
+ 2/3 des intérêts arriérés, à consolider, calculés au taux contractuel de 5% (du 30. 9. 1944 au 31. 3. 1953)	+ 0,199	+ 0,299	+ 0,184	+ 0,517
<b>Nouveau capital (environ)</b>	<b>0,900</b>	<b>1,354</b>	<b>0,833</b>	<b>2,340</b>

Nouveau taux d'intérêt : 4 %  
(minimum prévu par  
l'Accord de Londres)

Remboursement normal : 30. 9. 1964

Remboursement anticipé : en tout temps, moyennant un préavis de  
6 mois, pour la date d'échéance d'un coupon

Amortissement : dès le 30. 9. 1958 = 1 % par an

\* Garantie : aucune garantie particulière

\* Echéance des coupons : 31. 3. / 30. 9.

Date de paiement

du premier coupon : 30. 9. 1953  
(intérêts du 31. 3. 1953 au 30. 9. 1953)

Domiciles de paiement : Crédit Suisse  
Société de Banque Suisse

\* Cotation : Zurich, Bâle

\* aucune modification des conditions initiales

<sup>108</sup> Cf. « Angebot zur Neuregelung der 4% (5%) SFr-Anleihe der Stadt Bochum (Freiburg - Heidelberg - Karlsruhe) von 1926/36 », du 22. 2. 1954.

**Emprunt (7 %) 5 1/4 % Lech-Elektrizitätswerke AG, 1926/29/53 <sup>109</sup>**

Calcul du nouveau capital obligataire

(un seul et même emprunt remplace au moment du règlement les

emprunts : a) 7 % de 1926, de 12 millions de francs

b) 7 % de 1929, de 8 millions de francs)

	en millions
Montants encore en circulation	a) 5,550
(d'après les livres de la Société)	b) 3,898
	<hr/> 9,448
./. titres amortis, des deux emprunts	— 1,854
	<hr/> 7,594
+ 2/3 des intérêts arriérés des deux emprunts à consolider (du 1. 10. 1944 au 31. 12. 1952)	+ 2,923
	<hr/> <b>10,517</b>

Nouveau taux d'intérêt : 5 1/4 %

Remboursement normal : au plus tard le 1. 10. 1972, au pair

Remboursement anticipé : en tout temps, moyennant un préavis de 6 mois, pour le 1er avril de chaque année

Amortissement :  
le 1. 4. 1958 = 1 1/6 %  
du 1. 4. 1959 au 1. 4. 1962 = 1 % par an  
le 1. 4. 1963 = 2 1/6 %  
du 1. 4. 1964 à l'échéance = 2 % par an

Garantie : par hypothèque de 17,856 millions de DM grevant les immeubles de la Société

Représentant de la  
Communauté des créanciers : Crédit Suisse

\* Echéance des coupons : 1. 4. / 1. 10.

Date de paiement  
du premier coupon : 1. 10. 1953  
(intérêts du 31. 12. 1952 au 1. 10. 1953)

Domiciles de paiement : Crédit Suisse  
Union de Banques Suisses  
Hentsch & Cie  
Lombard, Odier & Cie

Cotation en Suisse : Genève, Zurich

\* aucune modification des conditions initiales

<sup>109</sup> Cf. « Offre de règlement des emprunts 7 % de 1926 et 7 % de 1929 », de février 1954.

**Emprunt (6%) 4 1/2% Elektrizitäts-AG vorm. Lahmeyer,  
1927/53<sup>110</sup>**

	en millions
Calcul du nouveau capital obligataire (montant initial : 15 millions de francs)	
Montant encore en circulation (d'après les livres de la Société)	7,287
./.. titres amortis	— 1,468
	<hr/> 5,819
+ 2/3 des intérêts arriérés à consolider (du 1. 9. 1944 au 31. 12. 1952)	+ 1,940
Nouveau capital	<hr/> 7,759
Nouveau taux d'intérêt : 4 1/2 % (75 % de 6 %)	
Remboursement normal :	au plus tard le 1. 3. 1972, à 101 %
Remboursement anticipé :	en tout temps, moyennant un préavis de 6 mois, pour le 1. 3. ou le 1. 9. de chaque année, par tranche d'au moins 1 million de francs, à 101 %
Amortissement (à 101 %) :	le 1. 3. 1958 = 1 1/16 % du 1. 3. 1959 au 1. 3. 1962 = 1 % par an le 1. 3. 1963 = 2 1/16 % du 1. 3. 1964 au 1. 3. 1967 = 2 % du 1. 3. 1968 au 1. 3. 1971 = Fr. 500.000 par an
* Garantie :	garantie négative
* Représentant de la Communauté des créanciers :	Crédit Suisse
* Echéance des coupons :	1. 3. / 1. 9.
Date de paiement du premier coupon :	1. 9. 1954 (intérêts du 1. 1. 1953 au 1. 9. 1954)
Domiciles de paiement :	Crédit Suisse Union de Banques Suisses
* Cotation en Suisse :	Zurich
* aucune modification des conditions initiales	

<sup>110</sup> Cf. « Angebot zur Neuregelung der 6% SFr-Anleihe von 1927 », d'octobre 1954.

**Emprunt (6 1/2 %) 4 7/8 % Untere Iller AG, 1928/53<sup>111</sup>**

Calcul du nouveau capital obligataire  
(montant initial : 12 millions de francs)

	<u>en millions</u>
Montant encore en circulation (d'après les livres de la Société)	6,051
./. titres amortis	— 1,056
	<hr/> 4,995
+ 2/3 des intérêts arriérés à consolider (du 30. 11. 1944 au 31. 12. 1952)	+ 1,749
Nouveau capital	<hr/> <u>6,744</u>

Nouveau taux d'intérêt : 4 7/8 %  
(75 % de 6 1/2 %)

Remboursement normal : 30. 11. 1970, à 101 %

Remboursement anticipé : en tout temps, moyennant un préavis de 6 mois, pour le 31. 5. ou le 30. 11. de chaque année, par tranche d'au moins 1 million de francs

Amortissement : le 31. 5. 1958 = 1 5/12 %  
du 31. 5. 1959 au 31. 5. 1962 = 1 % par an  
le 31. 5. 1963 = 2 0/12 %  
du 31. 5. 1964 au 31. 5. 1967 = 2 % par an  
du 31. 5. 1968 au 31. 5. 1970 = Fr. 300.000 par an

\* Garantie : garantie négative. De plus, la garantie solidaire de la Bayern Werk et de la Lech subsiste

\* Représentant de la Communauté des créanciers : Crédit Suisse

\* Echéance des coupons : 31. 5. / 30. 11.

Date de paiement du premier coupon : 30. 11. 1953  
(intérêts du 1. 1. 1953 au 30. 11. 1953)

<sup>111</sup> Cf. « Angebot zur Neuregelung der 6 1/2 % SFr-Anleihe von 1928 », de mai 1954.

\* Domiciles de paiement : Crédit Suisse  
 Société de Banque Suisse  
 Union de Banques Suisses  
 Banque Leu S. A.  
 Banque Cantonale de Berne  
 Banque Populaire Suisse  
 A. Sarasin & Cie

Cotation : Zurich, Bâle, Berne

\* aucune modification des conditions initiales

**Emprunt (6 %) 4 1/2 % Badenwerk AG, 1928/53<sup>112</sup>**

Calcul du nouveau capital obligataire (montant initial : 50 millions de francs)	en millions
Montant encore en circulation (d'après les livres de la Société)	37,999
./. titres amortis	— 15,448
	<u>22,551</u>
+ 2/3 des intérêts arriérés à consolider (du 30. 11. 1944 au 31. 12. 1952)	+ 7,291
<b>Nouveau capital</b>	<u><u>29,842</u></u>

Nouveau taux d'intérêt : 4 1/2 %  
 (75 % de 6 %)

Remboursement normal : au plus tard le 30. 11. 1972

Remboursement anticipé : en tout temps, moyennant un préavis de 6 mois, pour la date d'échéance d'un coupon

Amortissement : le 30. 4. 1958 = 1 2/12 %  
 du 30. 4. 1959 au 30. 4. 1962 = 1 % par an  
 le 30. 4. 1963 = 2 5/12 %  
 du 30. 4. 1964 au 30. 4. 1968 = 2 %  
 du 30. 4. 1969 au 30. 4. 1972 = 3 %

Garantie : par hypothèque en 1er rang d'une valeur de 45 millions de DM grevant les installations de la Société. Cette hypothèque est en parité de rang avec celle garantissant l'emprunt de 1930

<sup>112</sup> Cf. « Angebot zur Neuregelung der 6 % SFr-Anleihe von 1928 », d'octobre 1954.

- \* Représentant de la  
Communauté des créanciers : Crédit Suisse
- \* Echéance des coupons : 31. 5. / 30. 11.  
Date de paiement  
du premier coupon : 31. 5. 1954  
(intérêts du 1. 1. 1953 au 31. 5. 1954)
- Domiciles de paiement : Crédit Suisse  
Banque Cantonale de Berne  
Union de Banques Suisses  
Société de Banque Suisse  
Banque Leu S. A.  
Banque Populaire Suisse
- Cotation en Suisse : Zurich, Bâle, Genève, Berne
- \* aucune modification des conditions initiales

**Emprunt (6 %) 4 1/2 % Badenwerk AG, 1930/53 <sup>113</sup>**

Calcul du nouveau capital obligataire (Montant initial : 12 millions de francs)	<b>en millions</b>
Montant encore en circulation (d'après les livres de la Société)	9,592
∴ titres amortis	— 3,989
	<hr/> 5,603
+ 2/3 des intérêts arriérés à consolider (du 30. 11. 1944 au 31. 12. 1952)	+ 1,812
Nouveau capital	<hr/> 7,415
Nouveau taux d'intérêt : 4 1/2 % (75 % de 6 %)	
Remboursement normal :	au plus tard le 30. 11. 1972
Remboursement anticipé :	en tout temps, moyennant un préavis de 6 mois, pour la date d'échéance d'un cou- pon
Amortissement :	le 30. 4. 1958 = 1 5/12 % du 30. 4. 1959 au 30. 4. 1962 = 1 % par an le 30. 4. 1963 = 2 5/12 % du 30. 4. 1964 au 30. 4. 1968 = 2 % par an du 30. 4. 1969 au 30. 4. 1972 = 3 % par an

<sup>113</sup> Cf. « Angebot zur Neuregelung der 6 % SFR-Anleihe von 1930 », d'octobre 1954.

**Garantie :** par hypothèque en 1er rang d'une valeur de 10 millions de DM grevant les installations de la Société. Cette hypothèque est en parité de rang avec celle garantissant l'emprunt de 1928

\* Représentant de la  
Communauté des créanciers : Crédit Suisse

\* Echéance des coupons : 31. 5. / 30. 11.

Date de paiement  
du premier coupon : 31. 5. 1954  
(intérêts du 31. 12. 1952 au 31. 5. 1954)

Domiciles de paiement : Crédit Suisse  
Banque Cantonale de Berne  
Union de Banques Suisses  
Société de Banque Suisse  
Banque Leu S. A.  
Banque Populaire Suisse

\* Cotation : Zurich, Bâle, Genève, Berne

\* aucune modification des conditions initiales

### Emprunt (6 %) 4 1/2 % Schluchseewerk AG, 1929/53 <sup>114</sup>

Calcul du nouveau capital obligataire (montant initial : 35 millions de francs)		<u>en millions</u>
Montant encore en circulation (d'après les livres de la Société)		25,736
./. titres amortis		<u>— 9,342</u>
		16,394
+ 2/3 des intérêts arriérés à consolider (du 1. 8. 1944 au 31. 12. 1952)	env.	<u>+ 5,517</u>
Nouveau capital	env.	<u>21,911</u>
Nouveau taux d'intérêt : 4 1/2 % (75 % de 6 %)		
Remboursement normal :	31. 7. 1977	
Remboursement anticipé :	en tout temps, moyennant un préavis de 6 mois, pour la date d'échéance d'un coupon, par tranche d'au moins 1 million de francs	

<sup>114</sup> Cf. « Angebot zur Neuregelung der 6 % SFr-Anleihe von 1929 », d'août 1954.

Amortissement :	le 31. 1. 1958 = 1 <sup>1</sup> / <sub>12</sub> % du 31. 1. 1959 au 31. 1. 1962 = 1 % par an le 31. 1. 1963 = 2 <sup>1</sup> / <sub>12</sub> % du 31. 1. 1964 au 31. 1. 1972 = 2 % par an du 31. 7. 1973 au 31. 7. 1977 = le solde en 5 tranches
Garantie :	par hypothèque en 1er rang d'une valeur de 33 millions de DM sur l'ensemble des installations de la Société
* Représentant de la Communauté des créanciers :	Crédit Suisse
Echéance des coupons :	31. 1. / 31. 7.
Date de paiement du premier coupon :	31. 1. 1954 (intérêts du 1. 1. 1953 au 31. 1. 1954)
Domiciles de paiement :	Crédit Suisse Société de Banque Suisse Union de Banques Suisses Banque Populaire Suisse Banque Cantonale de Berne Banque Leu S. A. A. Sarasin & Cie
Cotation en Suisse :	Zurich, Bâle, Genève, Berne

\* aucune modification des conditions initiales

**Emprunt (6 <sup>1</sup>/<sub>2</sub> %) 4 <sup>7</sup>/<sub>8</sub> % Hessische Elektrizitäts AG, 1929/53 <sup>115</sup>**

Calcul du nouveau capital obligataire (montant initial : 5 millions de francs)	<b>en millions</b>
Montant encore en circulation (d'après les livres de la Société)	1,672
./. titres amortis	— 0,325
	<hr/> 1,347
+ <sup>2</sup> / <sub>8</sub> des intérêts arriérés à consolider (du 1. 7. 1944 au 31. 12. 1952)	+ 0,496
Nouveau capital	<hr/> <hr/> 1,843

<sup>115</sup> Cf. « Angebot zur Neuregelung der 6 <sup>1</sup>/<sub>2</sub> % SFr-Anleihe von 1929 », de janvier 1954.

Nouveau taux d'intérêt :	4 7/8 % (75 % de 6 1/2 %)
Remboursement normal :	1. 1. 1968
Remboursement anticipé :	en tout temps, moyennant un préavis de 6 mois
Amortissement :	du 1. 1. 1958 au 1. 1. 1962 = 1 % par an du 1. 1. 1963 au 1. 1. 1967 = 2 % par an
* Garantie :	la garantie hypothécaire initiale subsiste
* Représentant de la Communauté des créanciers :	Crédit Suisse
* Échéance des coupons :	1. 1. / 1. 7.
Date de paiement du premier coupon :	1. 1. 1954 (intérêts du 1. 1. 1953 au 1. 1. 1954)
* Domicile de paiement :	Crédit Suisse
* Cotation :	Zurich
* aucune modification des conditions initiales	

### Emprunt (5 1/2 %) 4 1/8 % Felten & Guillaume, 1927/53 <sup>116</sup>

Calcul du nouveau capital obligataire  
(montant initial : 22,5 millions de francs)

	<u>en millions</u>
Montant encore en circulation (d'après les livres de la Société)	5,698
./. titres amortis	— 0,222
	<u>5,416</u>
+ 2/3 des intérêts arriérés à consolider (du 1. 11. 1944 au 31. 12. 1952)	+ 1,621
Nouveau capital	<u>7,037</u>
Nouveau taux d'intérêt :	4 1/8 % (75 % de 5 1/2 %)
Remboursement normal :	le 1. 11. 1967
Remboursement anticipé :	en tout temps, moyennant un préavis de 6 mois, pour la date d'échéance d'un coupon

<sup>116</sup> Cf. « Angebot zur Neuregelung der 5 1/2 % SFr-Anleihe von 1927 », de février 1954.

- Amortissement : le 1. 5. 1958 = 1  $\frac{1}{3}$  ‰  
 du 1. 5. 1959 au 1. 5. 1962 = 1 ‰ par an  
 le 1. 5. 1963 = 2  $\frac{1}{3}$  ‰  
 le 1. 5. 1964 = 3 ‰  
 le 1. 5. 1965 = 4 ‰  
 le 1. 5. 1966 = 5 ‰  
 le 1. 5. 1967 = 6 ‰
- Garantie : par hypothèque en 1er rang d'une valeur de 12 millions de DM sur les installations de la Société
- \* Représentant de la Communauté des créanciers : Crédit Suisse
- \* Echéance des coupons : 1. 5. / 1. 11.  
 Date de paiement du premier coupon : 1. 11. 1953  
 (intérêts du 1. 1. 1953 au 1. 11. 1953)
- Domiciles de paiement : Crédit Suisse  
 Union de Banques Suisses
- \* Cotation : Zurich
- \* aucune modification des conditions initiales

**Emprunt (6 ‰) 4  $\frac{1}{2}$  ‰ Steinkohlenbergwerk  
 Friedrich Heinrich AG, 1928/53 <sup>117</sup>**

Calcul du nouveau capital obligataire (montant initial : 20 millions de francs)	<u>en millions</u>
Montant encore en circulation (d'après les livres de la Société)	10,400
+ $\frac{2}{3}$ des intérêts arriérés à consolider (du 1. 10. 1944 au 1. 10. 1952)	+ 4,481
Nouveau capital	<u>14,881</u>
Nouveau taux d'intérêt : 4 $\frac{1}{2}$ ‰ (75 ‰ de 6 ‰)	
Remboursement normal :	au plus tard le 1. 1. 1973
Remboursement anticipé :	en tout temps, moyennant un préavis de 3 mois, pour la date d'échéance d'un coupon

<sup>117</sup> Cf. « Angebot zur Neuregelung der 6 ‰ Anleihe von 1928 », de novembre 1954.

Amortissement :	du 1. 1. 1958 au 1. 1. 1962 = 1 % par an du 1. 1. 1963 au 1. 1. 1972 = 2 % par an
Garantie :	adaptation de la garantie au nouveau capital obligataire
* Représentant des obligataires :	Société de Banque Suisse, Genève
Echéance des coupons :	1. 1. / 1. 7.
Date de paiement du premier coupon :	1. 7. 1953 (intérêts du 1. 1. 1953 au 1. 7. 1953 + paiement en espèces de Fr. 5.— pour couvrir les intérêts du 1. 10. 1952 au 31. 12. 1952)
Domicile de paiement :	Société de Banque Suisse
* Cotation :	Genève, Bâle, Zurich
* aucune modification des conditions initiales	

**Emprunt (6 1/2 %) 4 7/8 % Badische Kommunale Landesbank - Girozentrale, 1928/53<sup>118</sup>**

Calcul du nouveau capital obligataire  
(montant initial : 13 millions de francs)

	en millions
Montant encore en circulation (d'après les livres de la Banque)	6,060
./. titres amortis	— 1,477
	<hr/> 4,583
+ % des intérêts arriérés à consolider (du 1. 12. 1944 au 31. 12. 1952)	+ 1,605
Nouveau capital	<hr/> <hr/> 6,188

Nouveau taux d'intérêt : 4 7/8 %  
(75 % de 6 1/2 %)

Remboursement normal : au plus tard le 1. 12. 1972

Remboursement anticipé : en tout temps, moyennant un préavis de 6 mois, pour la date d'échéance d'un coupon

<sup>118</sup> Cf. « Angebot zur Neuregelung der 6 1/2 % SFr-Anleihe von 1928 », de juillet 1954.

- Amortissement : le 1. 6. 1958 = 1 <sup>5</sup>/<sub>12</sub> ‰  
du 1. 6. 1959 au 1. 6. 1962 = 1 ‰ par an  
le 1. 6. 1963 = 2 <sup>5</sup>/<sub>12</sub> ‰  
du 1. 6. 1964 au 1. 6. 1967 = 2 ‰ par an  
du 1. 6. 1968 au 1. 6. 1972 = 4 ‰ par an
- \* Garantie : garantie négative ; de plus, toutes les Caisse  
s d'épargne et toutes les Communes du  
Pays de Bade garantissent l'emprunt
- \* Représentant de la  
Communauté des créanciers : Crédit Suisse
- \* Echéance des coupons : 1. 6. / 1. 12.  
Date de paiement  
du premier coupon : 1. 12. 1953  
(intérêts du 1. 1. 1953 au 1. 12. 1953)
- Domiciles de paiement : Crédit Suisse  
Société de Banque Suisse  
Union de Banques Suisses  
Banque Leu S. A.  
Banque Cantonale de Berne  
Banque Populaire Suisse  
A. Sarasin & Cie
- \* Cotation : Zurich, Bâle, Berne
- \* aucune modification des conditions initiales

## **B. Emprunts faisant l'objet d'une offre de remboursement**

### *Emprunts de Villes*

- 5 ‰ diverses Villes 1926  
Dortmund, Flensburg, Krefeld, Nürnberg
- 6 ‰ Ville de Konstanz, 1928

### *Emprunts de Sociétés industrielles*

- 4 <sup>1</sup>/<sub>2</sub> ‰ Wintershall. 1924

**Emprunts (5 %) 4 % diverses Villes allemandes, 1926/36 <sup>119</sup>**

a) Dortmund    b) Flensburg    c) Krefeld    d) Nürnberg

*Offre de remboursement :*

1. Remboursement le 31. 3. 1954 du capital obligataire + 4 % d'intérêt du 31. 3. 1953 au 31. 3. 1954 ;
2. Paiement le 31. 3. 1954 d'un montant représentant les  $\frac{2}{3}$  des intérêts arriérés jusqu'au 31. 3. 1953 (calculés au taux initial de 5 %) + 4 % d'intérêt sur ce montant du 31. 3. 1953 au 31. 3. 1954 ;
3. La cotation est interrompue dès le 31. 3. 1954.

**Emprunt 6 % Ville de Konstanz, 1928 <sup>120</sup>**

*Offre de remboursement :*

1. Remboursement le 30. 6. 1954 du capital obligataire + 4  $\frac{1}{2}$  % d'intérêt du 31. 12. 1952 au 30. 6. 1954 (correspondant aux  $\frac{3}{4}$  du taux initial de 6 %) ;
2. Paiement le 31. 3. 1954 d'un montant représentant les  $\frac{2}{3}$  des intérêts arriérés jusqu'au 31. 12. 1952 (calculés au taux initial de 6 %) + 4  $\frac{1}{2}$  % d'intérêt sur ce montant du 31. 12. 1952 au 30. 6. 1954 ;
3. La cotation est interrompue dès le 30. 6. 1954.

**Emprunt 4  $\frac{1}{2}$  % Wintershall AG, 1924 <sup>121</sup>**

*Offre de remboursement :*

1. Remboursement le 30. 6. 1954 du capital obligataire + 4 % d'intérêt du 31. 12. 1952 au 30. 6. 1954 ;
2. Paiement le 30. 6. 1954 d'un montant représentant les  $\frac{2}{3}$  des intérêts arriérés jusqu'au 31. 12. 1952 (calculés au taux initial de 4  $\frac{1}{2}$  %) + 4 % d'intérêt sur ce montant du 31. 12. 1952 au 30. 6. 1954 ;
3. Remboursement du capital des certificats de bonus le 30. 6. 1954 ;
4. La cotation est suspendue dès le 1. 7. 1954.

<sup>119</sup> Cf. « Angebot zur Rückzahlung der 4 % Anleihe der Stadt Dortmund (Flensburg - Krefeld - Nürnberg) von 1926/36 », de mars 1954.

<sup>120</sup> Cf. N. Z. Z. du 23. 6. 1954 « Abendsblatt ».

<sup>121</sup> Cf. « Offre de remboursement de l'Emprunt 4  $\frac{1}{2}$  % de 1924 », du 19. 6. 1954.

GROUPE II

**Emprunts extérieurs allemands dont le sort a été laissé en suspens par l'Accord de Londres**

- 1° Emprunt 7 % Berliner Elektrizitätswerke AG, 1925 (Bewag)
- 2° Emprunts des Usines hydro-électriques frontières du Rhin
  - (5 %/o) 4 1/2 %/o Kraftübertragungswerke Rheinfelden, 1927
  - (5 1/2 %/o) 4 1/2 %/o Rheinkraftwerk Albruck-Dogern, 1930
  - (4 1/2 %/o) 4 %/o Kraftwerk Reckingen, 1930
- 3° Emprunt 6 1/2 %/o Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt, 1930
- 4° Emprunt 7 %/o Deutsches Kalisyndicat G. m. b. H., 1925

**Emprunt (7 %/o) 5 1/4 %/o Berliner Kraft- und Licht-Aktiengesellschaft (anc. Berliner Elektrizitätswerke AG), 1925/56 (Bewag)<sup>122</sup>**

	en millions
Calcul du nouveau capital obligataire (montant initial : 90 millions de francs)	
Montant encore en circulation (d'après les livres de la Société)	8,285
./. titres amortis	— 2,031
	6,254
+ a) capitalisation des 2/3 des intérêts arriérés jusqu'au 31. 12. 1952 inclus (au taux initial de 7 %/o)	
b) capitalisation supplémentaire des intérêts, du 31. 12. 1952 au 31. 12. 1955, calculés au taux de 5 1/4 %/o (75 %/o de 7 %/o) sur le nouveau capital au 31. 12. 1952	+ 4,146
Nouveau capital	10,400

<sup>122</sup> Cf. « Angebot zur Neureglung der 7 % SFr-Anleihe von 1925 », d'août 1956.

- Remboursement normal :** au plus tard le 1.5.1977
- Remboursement anticipé :** en tout temps, moyennant un préavis de 6 mois, pour la date d'échéance d'un coupon
- Amortissement :** le 1.5.1958 =  $1\frac{1}{3}\%$   
du 1.5.1959 au 1.5.1962 =  $1\%$  par an  
le 1.5.1963 =  $2\frac{1}{3}\%$   
du 1.5.1964 au 1.5.1967 =  $2\%$   
dès 1968 = amortissement en 10 tranches égales
- Garantie :** la Société peut remplacer la garantie négative par une hypothèque grevant ses installations
- \* **Représentant de la Communauté des créanciers :** Crédit Suisse
- \* **Echéance des coupons :** 1.5./1.11.
- Date de paiement du premier coupon :** 1.5.1956  
(intérêts du 31.12.1955 au 1.5.1956)
- Domiciles de paiement en Suisse :** Crédit Suisse  
Société de Banque Suisse  
Banque Leu S. A.  
Union de Banques Suisses  
A. Sarasin & Cie  
Pictet & Cie
- \* **Cotation en Suisse :** Zurich, Bâle
- \* aucune modification des conditions initiales

### **Emprunt (5 0/0)**

**4 1/2 0/0 Kraftübertragungswerke Rheinfelden, 1927**<sup>123</sup>

- Montant initial de l'emprunt :** 14,5 millions de francs
- Montant encore en circulation :** 13,050 millions de francs
- Nouveau taux d'intérêt :**  $4\frac{1}{2}\%$  dès le 1.1.1954 inclus

<sup>123</sup> Cf. «Begründung des Antrages an die Versammlung der Obligationäre der 5 0/0 SFr-Anleihe von 1927 vom 27. Oktober 1953», du 10.10.1953.

Intérêts arriérés :	a) le paiement des coupons échus le 1. 7. 1945 et le 1. 1. 1946 est reporté au 1. 1. 1954
	b) le paiement des coupons échus entre le 1. 7. 1946 inclus et le 1. 7. 1948 inclus est reporté de 8 ans (ces arriérés sont calculés au taux contractuel de 5 %) )
Remboursement :	l'échéance extrême est reportée au 1. 1. 1962
Amortissement :	en 5 tranches annuelles du 1. 1. 1958 au 1. 1. 1962
* Echéance des coupons :	1. 1. / 1. 7.
* Domiciles de paiement :	Crédit Suisse Société de Banque Suisse
* Cotation en Suisse :	Bâle, Zurich
Date de l'Assemblée des obligataires :	27. 10. 1953
* aucune modification des conditions initiales	

**Emprunt (5 1/2 %) 4 1/2 % Rheinkraftwerk Albrück-Dogern AG,  
1930 (Radag) <sup>124</sup>**

Montant initial de l'emprunt :	40 millions de francs
Montant encore en circulation :	31,199 millions de francs
Nouveau taux d'intérêt :	4 1/2 % dès le 1. 1. 1954 inclus
Intérêts arriérés :	a) le paiement des coupons échus le 30. 6. 1945 et le 31. 12. 1945 est reporté au 31. 12. 1953
	b) le paiement des coupons échus entre le 30. 6. 1946 inclus et le 31. 12. 1948 inclus est reporté de 8 ans (ces arriérés sont calculés au taux contractuel de 5 %)
Remboursement normal :	l'échéance extrême est reportée au 31. 12. 1970

<sup>124</sup> Cf. « Begründung des Antrages an die am 27. Oktober 1953 stattfindende Versammlung der Obligationäre der 5 1/2 % SFr-Anleihe des Jahres 1930 », du 8. 10. 1953.

- Amortissement : 1ère tranche de 1 million de francs le 31. 12. 1957 ; le solde de l'emprunt en 13 tranches annuelles, du 31. 12. 1958 au 31. 12. 1970
- \* Garantie : la garantie initiale subsiste
- \* Echéance des coupons : 30. 6. / 31. 12.
- Domiciles de paiement : Crédit Suisse  
Société de Banque Suisse  
Union de Banques Suisses  
Banque Cantonale d'Argovie  
Banque Cantonale de Berne  
Banque Leu S. A.  
Banque Populaire Suisse
- \* Cotation en Suisse : Bâle, Berne, Genève, Zurich
- Date de l'Assemblée des obligataires : 27. 10. 1953
- \* aucune modification des conditions initiales

#### **Emprunt (4 1/2 0/0) 4 0/0 Kraftwerk Reckingen, 1930**<sup>125</sup>

En 1948, l'échéance de l'emprunt a été reportée de 10 ans, soit au 30 septembre 1958.

Comme l'emprunt jouit de la garantie intégrale de la Société suisse Lonza, cette dernière a assuré le service courant de l'intérêt en francs suisses si bien qu'aucun règlement n'a dû intervenir en 1954 en application de l'Accord germano-suisse sur le service de la dette des Usines hydro-électriques frontalières sur le Rhin, du 11 juillet 1953.

Il s'agit donc du seul emprunt allemand en Suisse dont les clauses n'aient pas été affectées par le plan de règlement de Londres ou par un des Accords bilatéraux qui le complètent.

#### **Emprunt 6 1/2 0/0 Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt, 1930**<sup>126</sup>

##### *Offre de remboursement :*

1. La Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt présente une offre de règlement aux porteurs de son emprunt. En se fondant sur les dispositions légales allemandes auxquelles elle est soumise, la Banque offre

<sup>125</sup> Cf. *Message cité du C. F.*, du 21. 8. 1953, p. 6.

<sup>126</sup> Cf. « *Bekanntmachung über die 4 0/0 (6 1/2 0/0) Meliorationsanleihe der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt von 1930* », du 21. 4. 1959.

de régler seulement une « Westquote » de 27,077549 % alors que le solde représentant l'« Ostquote » devrait être incorporé dans un certificat spécial. En couverture de la « Westquote », il est prévu de payer en espèces Fr. 449.11 par titre de Fr. 1.000 nominal, y compris les intérêts arriérés du 1. 6. 1945 au 30. 4. 1959. Le certificat spécial devrait permettre aux porteurs de faire valoir leurs droits en cas de réunification de l'Allemagne ;

2. Cependant, pour permettre aux porteurs de recevoir, en règlement de toutes leurs prétentions, un montant en espèces supérieur à ce qui était prévu sous chiffre 1 ci-dessus, la « Kreditanstalt für Wiederaufbau » à Francfort se déclare prête à racheter dès le 1. 5. 1959 les obligations de l'emprunt 6 1/2 % Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt de 1930 au prix de Fr. 1,097.20 par titre de Fr. 1.000 nominal, y compris les coupons en souffrance depuis le 1. 6. 1945. Cette offre de rachat est valable jusqu'au 31. 12. 1959 ;

3. En Suisse, les porteurs qui acceptent cette offre peuvent remettre leurs titres validés selon la loi allemande du 15. 8. 1952 auprès des banques suivantes :

Crédit Suisse  
Société de Banque Suisse  
Union de Banques Suisses  
Banque Leu S. A. ;

4. La cotation est interrompue dès le 1. 5. 1959.

#### **Emprunt (7 0/0) 5 1/4 0/0 Deutsches Kalisyndikat G. m. b. H., 1925 <sup>127</sup>**

Après de longs pourparlers entre créanciers et débiteurs, une entente est enfin intervenue en été 1956. Une Assemblée des obligataires, convoquée à Londres pour le 25 juillet 1956, adopte à la majorité requise le plan de règlement.

Ce plan est le suivant :

1. Le paiement, le 15. 3. 1951, de Lg 35.10.— par titre de Lg 100 est compté comme remboursement à cette date de Lg 20.9.— de capital. La valeur nominale de l'obligation est réduite en conséquence ;

<sup>127</sup> Cf. Circulaire du C. S. Zurich aux porteurs, du 26. 7. 1956 : « Rapport aux obligataires », du 3. 7. 1956 ; Bulletin C. S. 1956 / juillet No 2, p. 86 ss.

2. Les  $\frac{2}{3}$  des intérêts arriérés échus jusqu'au 31. 12. 1952 sont consolidés et ajoutés à la valeur nominale des titres. S'agissant des obligations ayant bénéficié du remboursement mentionné sous chiffre 1, les intérêts arriérés à partir du 15 mars 1951 seront calculés sur la valeur nominale réduite ;
3. A partir du 1. 1. 1953, le nouveau capital des séries A et B portera intérêt à  $5\frac{1}{4}\%$  l'an et celui de la série C à  $4\frac{7}{8}\%$  ; les échéances des coupons seront le 1. 5. et le 1. 11. Le paiement des intérêts courus du 1. 1. 1953 au 1. 5. 1956 est effectué le 15. 8. 1956 contre l'échange des anciens titres. Pour obtenir la valeur des montants nominaux au moment de cet échange, il faut les convertir en monnaie courante sur la base de la clause-dollar (selon chiffre 6 ci-dessous). En Suisse, l'ancienne réglementation des affidavits est encore appliquée pour le transfert des intérêts échus du 1. 1. 1953 au 1. 11. 1955. En revanche, à partir des échéances de 1956, les intérêts des emprunts du Syndicat allemand de la Potasse sont payables en Suisse sans affidavit à tous les porteurs, au moyen des fonds du trafic réglementé des paiements ;
4. En échange des anciens titres, les porteurs reçoivent de nouvelles obligations de Lg 20, 50, 100, 500 et 1.000. Les rompus résultant de l'échange seront remboursés au comptant, à leur valeur nominale, plus les intérêts courus du 1. 5. 1956 au 15. 8. 1956 (date du début de l'échange) et compte tenu de la clause-dollar ;
5. L'échéance de l'emprunt est prolongée jusqu'au 1. 1. 1973 ; l'amortissement interviendra dès 1958 ; enfin, le remboursement total ou partiel de l'emprunt peut intervenir en tout temps ;
6. La clause-dollar contenue dans l'ancien contrat d'emprunt a subi une modification, dans ce sens que les paiements d'intérêt et d'amortissement qui doivent être effectués sont calculés sur la base du change fixe de Lg 1.— = \$ 4,86 puis reconvertis en monnaie anglaise à la parité dollar de la livre sterling, en vigueur le jour de l'échéance ; la conversion en monnaie courante des intérêts du 1. 1. 1953 au 1. 5. 1956 dus sur le nouveau capital a lieu exceptionnellement au cours du 8. 8. 1956, soit à la parité de \$ 2.80 par Lg. ;
7. Pour assurer le service de l'emprunt, on utilisera le produit des ventes de potasse dans le cadre d'un système de « Receiving Bank » ; les sommes ainsi réunies seront administrées par la Receiving Bank afin d'avoir à disposition chaque mois les montants nécessaires au service de l'intérêt et de l'amortissement des obligations.

« Que nous le voulions ou non, c'est au sort de l'Allemagne que celui de l'Europe, notre grande patrie, est lié ».

G. de Reynold

## *Conclusions*

Nous nous placerons à trois points de vue différents pour présenter nos conclusions :

- I. Nous nous demanderons d'abord, en constatant avec quelle déconcertante facilité l'économie allemande s'est redressée depuis la conclusion de l'Accord de Londres, si cet Accord n'était pas trop favorable à la République Fédérale et si les sacrifices qui ont été demandés aux créanciers privés n'étaient pas, par conséquent, excessifs ;
- II. Ensuite, nous examinerons dans quelle mesure l'Accord de Londres a rendu possible la normalisation des relations germano-suisse ;
- III. Enfin, en nous plaçant sur le plan plus général des placements suisses à l'étranger, nous essayerons de dégager, pour la Suisse, la leçon des événements que nous avons relatés.

## I. L'Accord de Londres a-t-il été trop favorable à l'Allemagne ?

Il est naturellement aisé, a posteriori, de dire que la capacité de relèvement de l'Allemagne a été nettement sous-estimée au moment de la Conférence de Londres et qu'un meilleur Accord pour les créanciers aurait dû être obtenu. Pourtant, il y a lieu de se rappeler dans quelles conditions les négociations ont été menées. N'oublions pas que pour les Alliés occidentaux, le règlement des dettes extérieures allemandes ne constituait qu'un aspect de leurs relations avec l'Allemagne Fédérale. Pour les Américains surtout, l'essentiel était de liquider leur contentieux avec l'Allemagne afin de pouvoir inclure ce pays dans le système militaire, politique et économique qu'ils entendaient créer en Europe. Dans cette perspective, les Alliés ne s'attardent pas à des considérations juridiques ou théoriques mais recherchent un compromis plus ou moins satisfaisant. Nous ne croyons pas trahir la vérité en affirmant qu'en particulier les intérêts légitimes des neutres leur ont souvent paru de peu d'importance, face à l'ensemble du problème allemand, tel qu'ils le concevaient. Que les Allemands aient cherché et aussi réussi à tirer parti de cet état d'esprit n'est pas très étonnant. En revanche, il faut reconnaître qu'après avoir combattu avec opiniâtreté pendant les négociations afin d'obtenir le maximum de concessions de la part des créanciers, tant les Autorités que les débiteurs allemands ont collaboré ensuite avec bonne foi et compréhension à l'exécution de l'Accord de Londres.

Il nous paraît aussi équitable de relever que si un règlement plus avantageux n'a pas pu être obtenu en faveur des créanciers suisses, la délégation de notre pays à la Conférence de Londres, avec le ferme appui de notre Gouvernement, de l'Administration, de la Banque Nationale, de l'Office suisse de compensation, de l'Association suisse des banquiers et des banques suisses ainsi que de tous les autres intéressés, a fait tout ce qui était en son pouvoir pour que nos partenaires tiennent compte de la position spéciale de la Suisse.

Un des objectifs principaux du plan de règlement des dettes extérieures allemandes était de rétablir le crédit international de l'Allemagne. On peut constater que ce but a été atteint. D'une part, la monnaie allemande compte actuellement parmi les plus solides du monde, au point que depuis peu des filiales de sociétés américaines émettent, au Luxembourg par exemple, des emprunts obligataires libellés en deutsche marks ; d'autre part, ces dernières années, des débiteurs allemands ont pu, avec succès, contracter de nouveaux emprunts à l'étranger, en Suisse notamment. Voudrait-on une meilleure preuve que la confiance envers l'Alle-

magne, que l'exécrable régime nazi s'était employé à réduire à zéro, est aujourd'hui bien restaurée? Nul doute que le règlement des dettes extérieures allemandes, préparé par l'Accord de Londres, soit pour beaucoup dans ce résultat.

A l'égard de l'Allemagne donc, le jugement qu'on peut porter sur l'Accord de Londres est positif et les craintes de ceux qui, en Allemagne ou ailleurs, estimaient que l'Allemagne ne serait pas en mesure de faire face aux charges que lui imposait l'Accord de Londres, se sont révélées par la suite comme infondées.

Tout en se réjouissant de l'heureux développement qu'a connu l'économie allemande depuis 1953, on doit regretter que l'Accord n'ait prévu pour cette éventualité aucune possibilité de révision. En effet, on sait que cette révision n'a été envisagée que dans deux cas :

- a) si la réunification de l'Allemagne se réalise un jour,
- b) si l'Allemagne connaît des difficultés qui mettent en péril l'exécution de l'Accord.

On retrouve ici le souci des Alliés d'éviter à tout prix que la réalisation du plan de Londres leur occasionne de nouvelles charges. Mais pourquoi alors, dans le cas contraire, c'est-à-dire si la situation de l'économie allemande évoluait plus favorablement que prévu, une révision au bénéfice des créanciers n'aurait-elle pas pu être réservée? Peut-être trouvera-t-on un élément de réponse dans le fait que les Alliés occidentaux n'ont accepté de faire des concessions à l'Allemagne lors du règlement des créances découlant de leur aide économique qu'à la condition que les créanciers privés supportent de leur côté de durs sacrifices et que par conséquent les Alliés ne tenaient pas forcément à ce que ces créanciers privés obtiennent après coup, à la faveur d'une révision de l'Accord, un adoucissement de leur sort...

## **II. L'Accord de Londres et la normalisation des relations germano-suisse**

Si on se souvient de l'état des relations germano-suisse au moment de la capitulation du Reich en mai 1945 et qu'on le compare avec l'état de ces relations à la suite de l'Accord de Londres et de l'application de son plan de règlement, on mesure tout le chemin parcouru pendant ces quelque dix années sur la voie de la normalisation de nos relations avec l'Allemagne. Certes, comme nous l'avons vu, l'Accord de Londres a été dur pour les créanciers, mais au moins il a permis la reprise, à des conditions supportables, du service des emprunts allemands en Suisse. Sur un plan plus général, on ne saurait nier que la Suisse a aussi profité de

la restauration politique et économique de l'Allemagne : en reprenant sa place de grande puissance parmi les pays européens, l'Allemagne a retrouvé aussi sa place parmi les partenaires principaux de la Suisse. Et notre pays, dépendant comme il l'est de l'étranger, a un intérêt évident à ce que règnent chez ses grands voisins la paix, la stabilité et la prospérité.

L'Accord de Londres a pourtant ses limites. En particulier, deux questions importantes intéressant la Suisse et l'Allemagne, mais qui sortent du cadre que nous nous sommes tracé, trouvent une solution en dehors du plan de Londres. Nous faisons allusion au problème du « milliard du clearing » dont le règlement fait l'objet de l'Accord germano-suisse du 26 août 1952 et à celui de la liquidation de l'Accord de Washington de 1946 concernant les avoirs allemands bloqués en Suisse, qui trouve son épilogue dans deux Accords, celui entre la Suisse et l'Allemagne, du 26 août 1952 et celui entre la Suisse et les Alliés occidentaux, du 28 août 1952.

### **III. Les expériences faites avec les emprunts allemands et la politique suisse dans le domaine de l'émission des emprunts étrangers**

Nous avons vu, tout au long de ce travail, les dangers auxquels peuvent se trouver exposés les emprunts étrangers émis dans notre pays. Doit-on en tirer la conclusion que ces placements doivent être proscrits ou tout au moins contrôlés strictement par nos Autorités ? On ne peut qu'apporter une réponse nuancée à cette question. D'un côté, il est dangereux de laisser s'orienter les placements d'une façon trop exclusive vers un pays, comme cela a été le cas pour la Suisse envers l'Allemagne, entre 1924 et 1930, car ainsi le principe élémentaire de la répartition des risques n'est plus observé. Mais d'un autre côté, sur quels critères solides nos Autorités peuvent-elles s'appuyer pour essayer d'influencer judicieusement cette orientation ? Il leur faudrait un pouvoir de divination qu'on ne peut certes pas exiger d'elles ! D'autre part, si on peut admettre qu'il est nécessaire pendant les périodes de tension de notre marché des capitaux de restreindre l'émission des emprunts étrangers, est-on suffisamment conscient du fait qu'on favorise ainsi les souscriptions, dans notre pays, à des emprunts étrangers, émis à l'étranger en dollars, en deutsche marks ou en florins ? Pense-t-on qu'en risquant de faire perdre à la Suisse, par cette politique, sa position de centre financier international, on serve mieux les intérêts de la Suisse ? Comment trouver le juste milieu, face à ces exigences contradictoires ? Nous

ne faisons que poser le problème et n'avons pas la prétention d'y trouver une solution toute faite. Mais peut-être y verrons-nous plus clair si nous nous rappelons que ce sont les relations intenses que la Suisse entretient avec l'étranger qui lui ont permis d'obtenir le développement de son économie et la prospérité de ses habitants. En tout état de cause, le plus grand danger qui guette la Suisse n'est pas de perdre quelques millions de francs en s'engageant résolument à l'étranger, mais c'est de se replier sur elle-même pour jouir béatement de son confort. Ainsi, plutôt que chercher une panacée dans un contrôle étatique, préconisons-nous une politique active de collaboration avec l'étranger. La Suisse ne pourrait que bénéficier d'une meilleure organisation encore des marchés internationaux des capitaux. En attendant des réalisations concrètes dans ce domaine, notre pays doit avoir une politique de présence dans l'émission des emprunts étrangers, politique à la fois hardie dans ses projets et prudente dans leur réalisation.

## Liste des sources consultées

### I. Documentation générale

#### 1. Ouvrages

- Beglinger, J. F.** : « Les conditions économiques de la paix », Thèse, Lausanne 1947.
- Bettelheim, Chs** : « L'économie allemande sous le Nazisme », Paris 1946.
- B. N. S.** : « Ouvrage commémoratif 1907-1957 », Zurich 1957.
- Bürki, J.** : « L'influence des accords de clearing sur le commerce extérieur de la Suisse », Thèse, Neuchâtel 1942.
- Chardonnet, J.** : « Les grandes puissances », Paris 1960.
- Clozier, R.** : « L'économie de l'Allemagne et de l'Autriche », Paris 1964.
- David, C.** : « L'Allemagne de Hitler », Paris 1963.
- Droz, J.** : « Histoire de l'Allemagne », Paris 1964.
- Dubois, L. A.** : « La fin de l'Union monétaire latine », Thèse, Neuchâtel 1950.
- Duperrex, E.** : « La Suisse et l'exportation des capitaux » in « Placements suisses à l'étranger », Genève.
- Erard, M.** : « La thésaurisation », Thèse, Neuchâtel 1947.
- Friedrich, K.** : « Westdeutsche Zahlungsbilanzpolitik von 1948 bis 1951 », Thèse, Bâle 1955.
- Gross, E. L.** : « Der Wiederaufbau der deutschschweizerischen Handelsbeziehungen nach dem zweiten Krieg (1945-1958) », Thèse, Fribourg 1962.
- Grosser, A.** : « La République fédérale d'Allemagne », Paris 1963.
- Hermant, M.** : « Les paradoxes économiques de l'Allemagne moderne (1918-1931) », Paris 1931.
- de Jouvenel, B.** : « L'économie mondiale au XXe siècle », Paris 1944.
- Juvet, J. L.** : « Essai sur la politique des subventions », Thèse, Neuchâtel 1956.
- Kellenberger, E.** : « Kapitalexport und Zahlungsbilanz », tomes 1 et 2, Berne 1939.
- Kiessling, A. W.** : « Deutsch-Schweizerische Handelsbeziehungen, insbesondere zwischen 1945 und 1950 », Thèse, Berne 1953.
- Leibacher, W.** : « Geld- und Kapitalmarktstatistik in der Schweiz », Thèse, Zurich 1955.
- Lewinsohn, R.** : « Histoire de la crise 1929-1934 », Paris 1934.
- Lutz, H.** : « Die Möglichkeiten der Schweizerischen Nationalbank zur Beeinflussung des Geldes- und Kapitalmarktes », Thèse, Berne 1958.

- Meier, W. : « Die Emission ausländischer Anleihen in der Schweiz », Zurich 1931.
- Meier, M. : « Deutsche Aussenhandelsregelierung von 1938 bis 1939 », Thèse, Bâle 1953.
- Moret, C. : « L'Allemagne et la réorganisation de l'Europe (1940-1943) », Neuchâtel 1944.
- Morgenthau, H. : « L'Allemagne est notre problème », Paris 1947.
- Motz, W. : « Die Regelung des Aussenhandels in Deutschland von 1945-1949 », Thèse, Bâle 1954.
- Pernot, M. : « L'Allemagne aujourd'hui », Paris 1927.
- Ferret, J. : « Le trafic des paiements entre la Suisse et l'Allemagne » (Journal de Genève du 26.12.1950).
- Piettre, A. : « L'économie allemande contemporaine 1945-1952 », Paris 1952.
- Raphaël, G. : « L'industrie allemande », Paris 1928.
- Rappard, W. E. : « La Suisse et l'organisation de l'Europe », Neuchâtel et Paris, 1950.
- Rehood, P. : « Précis d'économie politique », tome II, Paris 1953.
- Rivaud, A. : « Les crises allemandes, 1919-1931 », Paris 1932.  
— « Le relèvement de l'Allemagne 1918-1938 », Paris 1938.
- Röpke, W. : « Problèmes économiques internationaux » in « La crise mondiale », Genève 1939.  
— « Explication économique du monde moderne », Paris 1940.  
— « Explication de l'Allemagne », Genève 1945.
- Rösle, E. : « Die Finanzforderung im schweizerisch-deutschen Verrechnungsverkehr », Thèse, Genève 1944.
- Rosset, P. R. : « Les accords de clearing et les obligations contractuelles », Lausanne et Bâle 1936.
- Samuelson, P. A. : « L'Economique », traduction de G. Fain, tome II, Paris 1953.
- Schaad, H. : « Die Schweiz im internationalen Clearing-Verkehr », Zurich 1943.
- Stauffacher, W. : « Der Schweizerische Kapitalexport », Zurich 1929.
- Stocker, R. : « Bedeutung der ausländischen Emissionen für den schweizerischen Geld- und Kapitalmarkt », Thèse, Fribourg 1958.
- Tillmann, A. : « L'organisation économique et sociale du IIIe Reich », Thèse, Paris 1935.
- Vanher, R. : « L'exportation des capitaux et l'inflation », Thèse, Neuchâtel 1957.
- Vermeil, E. : « L'Allemagne contemporaine 1919-1924 », Paris 1925.  
— « L'Allemagne, essai d'explication », Paris 1945.
- Vieli, P. : « De l'exportation des capitaux » (C. S. 1945 / juin).
- Wüthrich, E. : « La politique du marché ouvert », Thèse, Neuchâtel 1950.
- Zimmerer, C. G. : « Die Liberalisierung, ein Beitrag zum Problem der europäischen Integration unter besonderer Berücksichtigung der schweizerisch-westdeutschen Wirtschaftsbeziehungen », Thèse, Genève 1953.

## 2. *Bulletins et périodiques*

Annuaire Statistique de la Suisse.  
Bulletins mensuels de la B.N.S.  
Bulletins du Crédit Suisse.  
Bulletins de la Société de Banque Suisse.  
Bulletins de l'Union de Banques Suisses.  
Cotes des Bourses de Bâle, Genève et Zurich.  
Deutschland-Schweiz - Schweiz-Deutschland. (Offizielles Organ des Handelskammer Deutschland-Schweiz).  
Manuel des Bourses suisses.  
Das Schweizerische Bankwesen im Jahre...  
La Vie Economique.

## 3. *Rapports annuels*

Association Suisse des Banquiers.  
Bank deutscher Länder.  
Banque Fédérale S. A.  
Banque Leu S. A.  
Banque Nationale Suisse.  
Banque des Règlements Internationaux.  
Crédit Suisse.  
Office Suisse de Compensation.  
Société de Banque Suisse.  
Union de Banques Suisses.

## 4. *Quotidiens*

Gazette de Lausanne.  
Journal de Genève.  
Neue Zürcher Zeitung.

## 5. *Messages et Rapports*

Message du C. F. à l'A. F. du 14. 6. 1946 concernant l'approbation de l'Accord financier conclu à Washington le 25. 5. 1946.  
Message du C. F. à l'A. F. du 5. 5. 1953 concernant l'Accord de Londres sur les Dettes extérieures allemandes du 27. 2. 1953.

Message du C. F. à l'A. F. du 21. 8. 1953 concernant l'Accord germano-suisse sur le service de la dette des Usines hydro-électriques frontalières du Rhin du 11. 7. 1953.

Rapports de la Commission de recherches économiques.

Rapports du C.F. à l'A. F. sur les mesures prises en application de l'arrêté fédéral du 14. 10. 1933 concernant les mesures de défense économique envers l'étranger.

## II. Documentation spéciale

Collection des prospectus d'émission des emprunts extérieurs allemands.

Collection des offres de règlement ou de remboursement des emprunts extérieurs allemands.

Commerz- und Disconto-Bank AG : « Deutsche Auslands-Bonds », de février 1957.

Commission Tripartite des Dettes allemandes : « Mémoire », de décembre 1951.

Crédit Suisse : « Nouvelle réglementation des relations financières entre la Suisse et l'Allemagne occidentale », de novembre 1952.

Délégation allemande à la Conférence de Londres : « Mémoire sur la capacité allemande de transfert », du 10. 11. 1951 et « Mémoire sur la capacité allemande de paiement », du 20. 11. 1951.

Rapport de la Conférence des Dettes extérieures allemandes, du 8. 8. 1952.

Rhein-Main-Bank : « Londoner Schuldenabkommen und das deutsche Ausführungsgesetz », 1954.

Société de Banque Suisse : « L'Accord de Londres sur les Dettes extérieures allemandes », 1954.

## Table des matières

<b>Introduction</b> . . . . .	9
I. Choix du sujet . . . . .	9
II. Description et délimitation du sujet . . . . .	12
<b>CHAPITRE I</b>	
<b>Les données générales :</b> <b>La structure de l'économie suisse et l'exportation des capitaux</b> . . . . .	15
Section 1: La structure de l'économie suisse . . . . .	15
A. La balance commerciale . . . . .	15
B. La balance des paiements et la balance des revenus . . . . .	17
1. Notions théoriques . . . . .	17
2. La balance des revenus de la Suisse . . . . .	20
Section 2: L'exportation des capitaux . . . . .	23
A. Formes de l'exportation des capitaux . . . . .	23
B. Rôle économique de l'exportation des capitaux . . . . .	25
C. Limites et conditions de l'exportation des capitaux . . . . .	28
<b>CHAPITRE II</b>	
<b>L'émission des emprunts allemands en Suisse après la première guerre mondiale</b> . . . . .	29
Section 1: L'émission des emprunts étrangers en Suisse, de 1920 à 1931, en relation avec l'évolution du marché des capitaux . . . . .	29

A.	Années 1920/1922 . . . . .	30
1.	Situation économique générale . . . . .	30
2.	Marché de l'argent et des capitaux . . . . .	30
3.	Prêts à l'étranger et projets d'émission d'emprunts étrangers en Suisse . . . . .	32
4.	Politique des Autorités suisses . . . . .	34
B.	Année 1923 . . . . .	37
1.	Situation économique générale . . . . .	37
2.	Marché de l'argent et des capitaux . . . . .	37
3.	Emission d'emprunts étrangers . . . . .	39
C.	Année 1924 : la reprise des placements suisses en Allemagne . . . . .	40
1.	Situation économique générale . . . . .	40
2.	Marché de l'argent et des capitaux . . . . .	40
3.	Exportation des capitaux et émission d'emprunts étrangers . . . . .	42
D.	Année 1925 . . . . .	43
1.	Situation économique générale . . . . .	43
2.	Marché de l'argent et des capitaux . . . . .	43
3.	Exportation des capitaux et émission d'emprunts étrangers . . . . .	44
E.	Année 1926 . . . . .	45
1.	Situation économique générale . . . . .	45
2.	Marché de l'argent et des capitaux . . . . .	46
3.	Exportation des capitaux et émission d'emprunts étrangers . . . . .	46
F.	Année 1927 . . . . .	49
1.	Situation économique générale . . . . .	49
2.	Marché de l'argent et des capitaux . . . . .	49
3.	Exportation des capitaux et émission d'emprunts étrangers . . . . .	49
G.	Année 1928 . . . . .	51
1.	Situation économique générale . . . . .	51
2.	Marché de l'argent et des capitaux . . . . .	52

3. Exportation des capitaux et émission d'emprunts étrangers . . . . .	52
H. Année 1929 . . . . .	53
1. Situation économique générale . . . . .	53
2. Marché de l'argent et des capitaux . . . . .	53
3. Exportation des capitaux et émission d'emprunts étrangers . . . . .	54
I. Année 1930 . . . . .	54
1. Situation économique générale . . . . .	54
2. Marché de l'argent et des capitaux . . . . .	54
3. Exportation des capitaux et émission d'emprunts étrangers . . . . .	55
J. Année 1931 . . . . .	55
1. Situation économique générale . . . . .	55
2. Marché des capitaux et émission d'emprunts étrangers . . . . .	56
K. Conclusions . . . . .	56
 Section 2 : La place des emprunts allemands dans l'ensemble des émissions étrangères, après la première guerre mondiale . . . . .	 61
A. Répartition géographique . . . . .	61
B. Répartition sectorielle . . . . .	65
C. Commentaires . . . . .	68
1. Les relations commerciales germano-suisse . . . . .	68
2. Les relations financières germano-suisse . . . . .	69
 Section 3 : Nomenclature des emprunts allemands émis et cotés en Suisse après la première guerre mondiale . . . . .	 71
Emprunts du Reich . . . . .	71
Emprunts d'Etats (Länder) . . . . .	81
Emprunts de Villes . . . . .	84
Emprunts de Sociétés d'électricité . . . . .	88
Emprunts de Sociétés industrielles . . . . .	99
Emprunts de Banques . . . . .	104
Emprunts d'Usines hydro-électriques frontières du Rhin . . . . .	107

CHAPITRE III

<b>Les emprunts extérieurs allemands sous le régime du moratoire allemand des transferts et des accords de clearing germano-suissees .</b>	<b>111</b>
Section 1: La crise en Allemagne . . . . .	111
A. La crise économique et financière . . . . .	111
B. La crise politique . . . . .	117
C. Les nazis au pouvoir . . . . .	119
1. La mise en place du régime nazi . . . . .	119
2. La politique économique des nazis . . . . .	121
Section 2: Le régime du moratoire allemand des transferts . .	123
Section 3: Le régime des Accords de clearing jusqu'au déclen- chement de la 2 <sup>me</sup> guerre mondiale . . . . .	129
A. Les causes générales d'une réglementation du service des paiements en Suisse . . . . .	129
B. L'institution du clearing germano-suisse: l'Accord de compensation du 26 juillet 1934 . . . . .	132
C. Accord additionnel du 8 décembre 1934 . . . . .	136
D. Accord du 17 avril 1935 . . . . .	137
E. Accord additionnel du 6 juillet 1936 . . . . .	140
F. La dévaluation du franc suisse et le 2 <sup>me</sup> Accord addi- tionnel du 18 octobre 1936 . . . . .	142
G. Le 3 <sup>me</sup> Accord additionnel du 23 décembre 1936 . . .	142
H. Accord du 30 juin 1937 . . . . .	144
I. Accord du 30 juin 1938 . . . . .	145
J. Accord complémentaire du 1 <sup>er</sup> décembre 1938 . . . .	146
K. Accord du 5 juillet 1939 . . . . .	146
Section 4: Le régime des Accords de clearing pendant la 2 <sup>me</sup> guerre mondiale . . . . .	149
A. Le déclenchement de la guerre et l'Accord additionnel du 24 octobre 1939 . . . . .	149
B. Accord de compensation du 9 août 1940 . . . . .	150

C. Accords additionnels et Accords de transfert des 18 juillet 1941, 1er octobre 1943, 24 mars 1944 et 29 juillet 1944 . . . . .	151
D. L'interruption du clearing germano-suisse . . . . .	151

CHAPITRE IV

**L'héritage de la deuxième guerre mondiale . . . . .** 153

Section 1 : L'effondrement du III<sup>e</sup> Reich . . . . . 153

A. L'effondrement politique . . . . . 153

1<sup>o</sup> Suppression des Autorités allemandes civiles et militaires . . . . . 154

2<sup>o</sup> Division de l'Allemagne en zones d'occupation . . . . . 154

3<sup>o</sup> Institution d'un Conseil de Contrôle allié . . . . . 154

B. L'effondrement économique . . . . . 155

1. Les destructions . . . . . 155

2. La pénurie de matières premières . . . . . 157

3. Le manque de transports . . . . . 157

4. Le facteur monétaire . . . . . 157

5. Le facteur démographique et social . . . . . 157

C. L'effondrement psychologique . . . . . 158

Section 2 : L'action politique et économique des Alliés en Allemagne occupée . . . . . 159

A. La phase punitive . . . . . 160

a) Principes politiques de l'Accord de Potsdam . . . . . 160

b) Principes économiques de l'Accord de Potsdam . . . . . 161

c) Application des principes . . . . . 163

B. La phase de relèvement . . . . . 163

C. La phase d'association . . . . . 165

Section 3 : Les répercussions de la défaite de l'Allemagne sur les relations financières germano-suisse, particulièrement sur le sort des emprunts allemands . . . . . 169

A. Interruption des relations germano-suisse . . . . . 169

B. Les mesures internes de sauvegarde prises par la Suisse . . . . . 170

C. La reprise partielle des relations économiques entre la Suisse et les zones d'occupation en Allemagne . . . . . 171

D. Le statut des emprunts extérieurs allemands entre 1945 et 1951 . . . . . 174

CHAPITRE V

<b>Le règlement des emprunts extérieurs allemands cotés en Suisse . . . . .</b>	<b>177</b>
Section 1: La préparation d'un règlement des dettes extérieures allemandes . . . . .	177
A. Reconnaissance par l'Allemagne de ses dettes extérieures . . . . .	177
B. Publication par les trois Alliés occidentaux, le 25 mai 1951, d'un projet de procédure de règlement . . . . .	179
1° Procédure de négociation . . . . .	180
2° Questions de principe . . . . .	181
3° Questions techniques . . . . .	184
4° Constitution de la Commission tripartite pour les dettes extérieures allemandes . . . . .	185
C. Les consultations préliminaires de Londres de juin/juillet 1951 . . . . .	186
1. But et organisation des consultations . . . . .	186
2. Position de l'observateur suisse . . . . .	186
3. Résultats des consultations préliminaires . . . . .	187
a) Questions de principe . . . . .	188
b) Questions techniques . . . . .	189
4. Données statistiques sur les dettes extérieures allemandes . . . . .	192
D. Mémoire de la Commission tripartite de décembre 1951 . . . . .	194
Section 2: La Conférence officielle de Londres de février/août 1952 . . . . .	197
A. Convocation et organisation de la Conférence . . . . .	197
1. Participation . . . . .	197
2. Position de la Suisse . . . . .	198
3. Organisation . . . . .	200
B. Déroulement de la Conférence . . . . .	201
1. Première phase: rejet par les créanciers de l'offre globale allemande du 23 mai 1952 . . . . .	201
2. Deuxième phase: adoption du Rapport du 8 août 1952 contenant des recommandations pour le règlement des dettes extérieures allemandes . . . . .	203

C. Recommandations pour le règlement des dettes extérieures allemandes . . . . .	204
1. Principes généraux . . . . .	204
2. Traitement de la clause-or . . . . .	204
3. Recommandations relatives aux dettes du Reich et des autres Autorités publiques (groupe A) . . . . .	206
a) Emprunt extérieur 7 % 1924 (Emprunt Dawes) . . . . .	206
b) Emprunt international 5 1/2 % 1930 (Emprunt Young) . . . . .	206
c) Obligations de la Caisse de conversion allemande (Konversionskasse) . . . . .	207
d) Obligations publiques autres que celles de la Prusse . . . . .	208
e) Procédure à suivre dans l'exécution des Recommandations . . . . .	209
4. Recommandations pour le règlement des dettes financières privées allemandes à moyen et long terme (groupe B) . . . . .	210
 Section 3 : L'Accord de Londres sur les Dettes extérieures allemandes, du 27 février 1953 . . . . .	 223
A. Préparation et signature de l'Accord . . . . .	223
B. Structure de l'Accord . . . . .	224
1. Forme . . . . .	224
2. Fond . . . . .	225
 Appendice : Texte de l'Accord sur les Dettes extérieures allemandes, du 27 février 1953 . . . . .	 229
 Section 4 : L'adaptation des relations germano-suisse à l'Accord de Londres . . . . .	 263
A. La ratification par la Suisse de l'Accord de Londres . . . . .	263
B. L'Accord germano-suisse du 10 novembre 1953 . . . . .	263
C. Préparation de la procédure de règlement : l'épuration des titres . . . . .	264
 Section 5 : Les offres de règlement ou de remboursement des emprunts extérieurs allemands cotés en Suisse . . . . .	 267
Groupe I. Emprunts extérieurs allemands soumis à l'Accord de Londres . . . . .	270
A. Emprunts faisant l'objet d'une offre de règlement . . . . .	270
B. Emprunts faisant l'objet d'une offre de remboursement . . . . .	288

Groupe II. Emprunts extérieurs allemands dont le sort a été laissé en suspens par l'Accord de Londres . . . . .	290
<b>Conclusions</b> . . . . .	297
I. L'Accord de Londres a-t-il été trop favorable à l'Alle- magne ? . . . . .	298
II. L'Accord de Londres et la normalisation des relations germano-suisse . . . . .	299
III. Les expériences faites avec les emprunts allemands et la politique suisse dans le domaine de l'émission des emprunts étrangers . . . . .	300
<b>Liste des sources consultées</b> . . . . .	303
<b>Table des matières</b> . . . . .	307

Achévé d'imprimer  
le 30 août 1967  
sur les presses de  
l'Imprimerie de l'Ouest  
Neuchâtel (Suisse)