

Projet de conversion et d'unification  
des titres des Séries B. C. & D.  
de la Dette Ottomane.

+++++

La convention de 1881 ou Décret de Mouharrem a été redigée d'une manière équivoque et donne lieu à des malentendus. Nous ne citerons que le non-paiement du 1/4 % d'intérêt (art. XI de la convention) et la réduction opérée par le Gouvernement sur le paiement annuel pour Chypre et Tumbeki, et pour laquelle le Conseil de la Dette ne cesse de faire ses réserves de droit. En outre, la Convention a subi deux modifications au détriment des porteurs, celle de 1888 pour le paiement des 58% sur les lots primés et amortis, et celle bien plus grave, qui peut encore avoir des conséquences fâcheuses et faire naître des procès, la conversion des Priorités opérée en 1890 qui fait perdre aux porteurs à partir de 1906 une augmentation d'intérêt de 2/5 % par an.

Toutes ces questions réclament une solution, car il se pourrait (pour ne donner qu'un exemple) qu'en 1906 des porteurs de titres de séries et de Lots réclamassent en faveur de ces titres les Ltq. 590.000 de l'annuité des Priorités qui d'après la convention de 1881, doivent leur faire retour à cette date.

En admettant même pour un moment, que la conversion des Priorités ait été légalement faite et que les porteurs des titres des Séries et des Lots n'aient plus le droit de revenir sur la question, il resterait encore à élucider si à l'extinction des nouvelles Priorités en 1931, toutes les Ltq. 590.000 des anciennes Priorités ainsi que les intérêts sur les titres rachetés par l'amortissement extraordinaire, devront revenir aux porteurs des titres des séries et des Lots

et faire suspendre l'amortissement extraordinaire, ou bien, si une partie de ces sommes devra servir à continuer le fonctionnement de cet amortissement.

La part qui reviendrait aux Lots sur l'amortissement ordinaire pourrait aussi donner lieu à des divergences de vues entre le Gouvernement et les porteurs.

Il est donc autant dans l'intérêt du Gouvernement que dans celui des porteurs, d'aplanir ces questions une fois pour toutes. Le seul moyen pour obtenir ce résultat, serait, d'après nous, une conversion et unification des titres des séries avec l'assentiment des porteurs des Lots et à des conditions qui pourront être acceptées par les deux parties intéressées, savoir le Gouvernement et les porteurs. Le nouvel arrangement devrait être ratifié par un nouveau décret clair, précis et excluant toute équivoque.

L'article VII de la Convention de 1881 prévoit le cas de la conversion des titres des séries, mais comme les Lots jouissent de droits futurs et incontestables sur les recettes de la Dette, droits qu'on ne saurait ni leur nier, ni leur enlever, il est de toute nécessité, en procédant à une conversion des titres des séries, à échanger les droits futurs des Lots contre des avantages immédiats et de nature que les porteurs des Lots trouvent convenance à accepter l'échange.

Quant aux titres des séries, il faudra leur accorder dès-à-présent une augmentation d'intérêt de  $1/4$  % l'an, c'est-à-dire, les convertir à des taux dont le rendement leur donne le  ~~$1/4$~~   <sup>$1/4$</sup>  % sur la valeur nominale actuelle, tout en tenant compte de leur prix et de leur amortissement.

L'intérêt financier du Gouvernement enfin sera sauvegardé par le fait que la conversion mettra à sa disposition un montant effectif de 4 millions de livres turques environ.

C'est sur la base de ces principes qu'a été rédigé le présent projet, destiné à tenir compte des intérêts légitimes tant du Gouvernement que des créanciers.

Le nouveau type portera 4% d'intérêts et sera amorti au pair par tirages semestriels.

L'échange des titres des Séries contre ceux du nouveau type 4% se fera sur la base de:

Lstlg. 1000 nom. Série B. contre Lstlg. 550	nouveaux titres 4%
" 1000 " " C. " " 337 1/2	" " 4%
" 1000 " " D. " " 312 1/2	" " 4%

Quant aux titres de la Série A., environ Lstlg. 165.000, qui seront encore en circulation au 1/13 Mars 1898, ils seront amortis au prix de 65 2/3 % à prendre sur les fonds de la réserve pour augmentation de l'intérêt.

Les titres des autres Séries se trouvant encore en circulation au 1/13 Mars 1898

Série B. Lstlg. 7.400.000 à 550	= Lstlg. 4.070.000	nouv. titres 4%
" C. " 28.800.000 à 337 1/2	= " 9.720.000	" " 4%
" D. " 41.800.000 à 312 1/2	= " 13.062.500	" " 4%
<hr/>		
Total Lstlg. 78.000.000	exigeront Lstlg. 26.852.500	en nouv. titres 4%

Il sera créé en tout pour Lstlg. 32 millions de nouveaux titres, dont Lstlg. 28 millions serviront à l'échange des titres des Séries, à payer la commission qui devra être allouée aux promoteurs et aux établissements qui seront chargés de la conversion, et à couvrir les frais que celle-ci nécessitera; le reste, Lstlg. 4 millions, sera mis à la disposition du Gouvernement.

L'annuité pour le service de ces titres, ainsi que les sommes nécessaires pour le service des Priorités et des Lots, seront garanties par les mêmes revenus qui furent concédés à l'Administration de la Dette publique par le Décret de Moutarrem, y compris les droits de Patentes; en outre, par la moitié, jusqu'à concurrence de 500.000 Lstlg. (550.000 Ltq.), de l'excédant des recettes de la Douane au-dessus <sup>de</sup> la recette actuelle, c'est-à-dire au-dessus de 2.000.000 de Livres turques par an. La somme revenant de ce chef à la Dette publique

lui sera versée par le Gouvernement à la fin de février de chaque année. Cette participation des créanciers du Gouvernement dans les recettes douanières est très-avantageuse pour ce dernier. En effet, il disposera comme par le passé, librement des recettes actuelles de la Douane ( 2 millions de livres turques); il se dégage moyennant un petit sacrifice de l'obligation qui lui est imposée par le décret de Loukarren: savoir de réserver aux porteurs la totalité de l'excédant des recettes douanières devant résulter de la modification du taux des taxes, en cas de révision des traités de commerce (cf. décret Art. VIII, 3. Procès verbaux des séances 2.5.17, pages 12.34.109. - Page 8 de ce projet sub 6/).

Restent pour compte du Gouvernement toutes les charges déjà existantes sur les recettes des douanes en garantie de différents emprunts, y compris les Ltq. 180.000 pour Chypre et Tumbéli stipulées dans la convention de 1881.

Il ne sera rien changé aux fonctions et attributions du Conseil d'Administration de la Dette Publique Ottomane qui continuera à avoir la gestion des revenus concédés dans la forme fixée par le Décret de Loukarren et à être une institution ottomane.

Les recettes nettes des revenus précités (anciens revenus et douanes) jusqu'à concurrence de Lstlg. 2.500.000 (Ltq. 2.750.000) par an seront affectées comme ci-après:

On prélèvera une somme de Lstlg. 2.000.000 qui sera répartie comme suit:

- 1/ Ltq. 450.500 pour le service des Priorités;
- 2/ le montant nécessaire pour le paiement des intérêts des nouveaux titres 4% en circulation.
- 3/ Pour le paiement, jusqu'en 1909, de 75 % sur les primes des lots rurs supérieures à frs. 1250, et de 100% sur les primes de frs. 1250 et au-dessous ainsi que sur les titres amortis à frs. 400; et à partir de 1910, époque où les grosses

primes sont requises, pour le paiement de 100 % tant sur les primes que les amortissements, d'après le tableau primitif. Par contre le paiement des intérêts de fis.12 par titre est supprimé et ne sera plus repris.

4/ Tout surplus jusqu'à concurrence de Lstlg. 2 millions, sera affecté à l'amortissement au pair des titres en circulation et par tirages semestriels. Sur le surplus de la recette au-dessus de Lstlg. 2 millions, soit une somme qui ne devra point dépasser Lstlg. 500.000, on payera le 1<sup>er</sup> Mars de chaque année sur les titres en circulation un intérêt supplémentaire de 1% si la somme disponible le permet, ou une fraction de ce 1%, selon les moyens disponibles. Après paiement de ce 1%, le surplus sera affecté à un amortissement extraordinaire par rachats si le prix est au-dessous du pair, ou par tirages, si le prix dépasse le pair. (1).

Les sommes provenant des intérêts sur les titres amortis serviront à augmenter le fonds d'amortissement tant qu'elles ne seront pas absorbées par le surplus qu'il y aura à payer chaque année sur les Lots Turcs.

Cependant, si la recette nette des revenus, n'atteignait pas à la fin d'un exercice la somme de Lstlg. 2 millions, il sera pourvu au paiement de l'annuité des Priorités, des intérêts sur les titres du nouveau type 4% et des Lots Turcs conformément aux alinéas ci-dessus 1, 2 & 3, et la moins value

---

(1) Article additionnel. Quant à l'intérêt supplémentaire on pourrait - dans le but d'accélérer l'amortissement de la Dette - modifier les propositions du projet, en donnant le quart de toute recette supérieure à 2.000.000 de Lstlg. à l'amortissement (extraordinaire), et les trois quarts à l'intérêt supplémentaire. Toutefois l'intérêt supplémentaire ne pourra jamais dépasser le 1% des tit.<sup>res</sup> en circulation.

sur la recette affectera seulement l'amortissement qui sera ainsi diminué, ou même, au besoin, suspendu jusqu'à ce que la recette nette permette de le reprendre.

En outre, si pour des circonstances imprévues ou de force majeure et indépendantes du Gouvernement et du Conseil de la Dette, il arrivait que la recette nette d'une année ne permît point, malgré que l'amortissement fût suspendu, de faire entièrement face au service des sommes exigées par les alinéas 1, 2 & 3 ci-dessus, on paiera, sur les Lots Turcs primés et amortis les 75% en effectif et les 25% en titres consolidés 4%, ou les 50% en effectif et les 50% en titre consolidés 4%, et ce, suivant les moyens disponibles. Ces titres auront les mêmes droits que les titres Lstlg. 32 millions et leur seront en tout et pour tout assimilés. (2).

(2) Article additionnel. Ce dernier passage du projet pourrait être modifié de la façon suivante:

"En outre, si pour des circonstances imprévues et de force majeure, indépendantes du Gouvernement et du Conseil de la Dette, il arrivait que la recette nette d'une année ne permît point, malgré que l'amortissement fût suspendu, de faire entièrement face au service des sommes exigées par les Al. 1, 2 & 3 ci-dessus, on paierait sur les lots turcs primés et amortis 75% en effectif et 25% en titres consolidés 4%, qui auront les mêmes droits et prérogatives et seront en tout et pour tout assimilés aux titres des Lstlg. 32.000.000. Si, ce qui est nullement à craindre, malgré cette mesure la recette ne permettait même pas le paiement dans les proportions ci-dessus, la différence et moins devrait être supportée par les deux catégories de titres (consolidés et lots) et calculée en proportion sur l'annuité réclamée par ces titres. Dans ce cas cette différence serait comblée pour les deux valeurs par de nouvelles obligations 4%.

Avantages que la conversion offre au Gouvernement.

---

1/ Aplanissement de tous les différends existants ou qui pourront surgir entre le Gouvernement et le Conseil de la Dette ou avec les porteurs et dont il a été question au commencement.

2/ Réduction de la dette actuelle de Lstlg. 78 millions sur laquelle il y aura à payer par le système actuel, en évaluant le prix moyen des achats à 50, environ Lstlg. 39 millions, à Lstlg. 32 millions, ou plutôt, vu que Lstlg. 4 millions seront remis au Gouvernement, à Lstlg. 28 millions. Le Gouvernement fait donc une économie de 11 millions de Lstlg. (12.100.000 Ltq.)

3/ D'après les recettes et le fonctionnement actuels, les titres de la Série B. seront entièrement amortis dans 14 à 15 années au prix de 65 2/3, ou en moyenne au prix de 55 environ, soit pour les Lstlg. 7.400.000 en circulation au 1/13 Mars 1898, une somme effective de plus de Lstlg. 4 millions. Les titres des séries C. & D. ne seront amortis respectivement que dans une quarantaine et une cinquantaine d'années, au prix maximum de 75, ou en moyenne à celui de 50.- Quant aux Lots, une dizaine d'années, après l'extinction de la Série D. sera nécessaire pour leur extinction, et ceci grâce au système des rachats; autrement le nombre des années pour leur extinction serait beaucoup plus grand. Toute la dette comprise dans le Décret de Mouharren ne pourra donc être éteinte que dans une soixantaine d'années, c'est-à-dire vers 1957.

Jusqu'à cette époque toutes les recettes nettes de la dette, jusqu'à concurrence de Ltq. 5.854.400 devront servir au paiement des ~~recettes~~ intérêts et à l'amortissement. A cela il faut ajouter l'annuité des priorités. Ce serait une erreur que de croire que l'amortissement se fera plus tôt si les recettes de la Dette venaient à augmenter soit par l'applica-

*Nombre de titres  
en faveur des acheteurs  
en plus*

*avec un système  
de lots rachetés  
en avance.*

cation des droits des Patentes ou du surplus résultant par la mise en vigueur des nouveaux traités de commerce qui a été entièrement concédé aux porteurs par le Décret de Moubarren, soit par toute autre circonstance. C'est plutôt le contraire qui arrivera, car, toute augmentation de recette devant être répartie  $\frac{4}{5}$  en augmentation des intérêts et  $\frac{1}{5}$  en celle de l'amortissement, dès que le taux d'intérêt vient d'être augmenté les prix des titres baisseront en proportion et les rachats seront opérés à des prix plus élevés: la différence des prix absorbera l'augmentation de la somme revenant à l'amortissement.

4/ Le montant de l'annuité est fixé à un maximum de Ltq. 3.750.000, y compris le service des priorités et des Lstg. 4 millions en titres qui seront remis au Gouvernement. Ce montant est inférieur de plus de Ltq. 3 millions au maximum de Ltq. 5.854.000 stipulé par le Décret de Moubarren. Le Gouvernement rentrera donc dans la disposition de toute somme supérieure à ce chiffre de Ltq. 3.750.000

5/ Avec une annuité de Lstlg. 2 millions, toute la dette de Lstlg. 32 millions, ainsi que les Lots seront amortis en 38 années, soit 3 années de plus que pour la dette actuelle. Par contre le Gouvernement sans augmenter ses charges disposera immédiatement d'un montant de Lstlg. 4 millions dont les intérêts seuls à  $\frac{4}{100}$ , lui procureront un avantage de plus de Lstlg. 38 millions. Avec une annuité maximum de Ltq. 3.750.000 les Lstlg. 32 millions et les Lots seront amortis en 49 années.

6/ Et s'engageant à verser au Conseil de la Dette et jusqu'à concurrence de Lstlg. 500.000 la moitié des recettes des douanes excédant la recette actuelle de Ltq. 2 millions, le Gouvernement ne concède à la Dette qu'une partie de cet excédant, tandis que par le Décret de Moubarren tout surplus

A moubarren  
 Moubarren

2/

résultant de l'application des nouveaux traités de commerce lui est concédé. Ceci constitue pour le Gouvernement la possibilité de contracter un emprunt important sans toucher à ses ressources actuelles.

7/ Nous avons dit qu'avec le fonctionnement actuel il faudrait une soixantaine d'années pour l'extinction des titres des séries et des lots, et que la conversion exigerait avec une recette de Lstlg. 2 millions, 68 années, et, avec une recette de Lstlgs. 2 1/2 millions, 49 années; ainsi donc, dans le premier cas, en évaluant les recettes à une moyenne de Lstlg. 2 millions, par an, il faudrait pour les 60 années un total de Lstlg. 120 millions. Dans le 2me cas, Lstlg. 2 millions pour 68 années, soit un total de Lstlg. 136 millions, et dans le 3me cas, Lstlg. 2 1/2 millions pour 49 années, ou un total de Lstlg. 122 1/2 millions. Le 2me cas présente sur le premier une augmentation de Lstlg. 16 millions, mais cette augmentation est plus que compensée par les Lstlg. 4 millions de titres qui seront mis à la disposition du Gouvernement, les intérêts de ces Lstlg. 4 millions à 4% accumulés pendant 60 années s'élevant à plus de Lstlg. 38 millions.

Avec une annuité de Lstlg. 2 millions les Lstlg. 28 millions nécessaires pour la conversion, ainsi que les Lots, seraient entièrement amortis en 52 années, soit dans un temps moindre que n'exigera, avec la même annuité, l'amortissement des titres actuels. Le surplus des années, de 52 jusqu'à 68, est la conséquence des Lstlg. 4 millions à mettre à la disposition du Gouvernement, dont il faudra faire le service des intérêts et de l'amortissement avec la même annuité de Lstlg. 2 millions.

\*\*\*\*\*

avantages que la conversion offre aux porteurs.

---

Les titres des séries sont aujourd'hui cotés: 42 1/2 ceux de la Série B. , 24 1/2 ceux de la Série C. , et 22 ceux de la Série D., et rapportent Lstlg.10 par an, soit 2,35 % pour la Série B. , 4,08 % pour la Série C. et 4,55 % pour la Série D. Les titres de la Série B. qui ne rapportent que 2 1/3 % par an, trouvent leur compensation dans le fait qu'après le mois de Septembre 1898 ils auront le plein de leur amortissement ordinaire (Ltg.292.700) et que dans une quinzaine d'années ils seront remboursés à 66 2/3 . Avec une recette annuelle de Lstlg. 2 millions, une augmentation d'intérêt de 1/4 % ne pourrait avoir lieu que vers l'année 1915.

Lstlg.1000 Série B. évaluées à 42 1/2 donnent Lstlg. 425 effectives, rapportant Lstlg.10 par an. Au bout d'une quinzaine d'années ils seront remboursés à 66 2/3 = Lstlg. 667 et recevront durant ce temps en intérêts

15 années à Lstlg. 10.....	" 150
Total	Lstlg. 817.

Par la conversion ils recevront Lstlg.550, soit à 4% un intérêt de Lstlg.22; en évaluant ces titres 4% comme ceux de la Série D. sur la base d'un rendement de 4,55 %, leur prix doit être évalué à 88; or, Lstlg.550 à 88 donneront en effectif Lstlg.484, soit Lstlg.59 en plus que la valeur effective actuelle de la Série B. Pendant ces 15 années ces Lstlg.550 donneront en intérêts 15 années à Lst.22 = Lst.330

La valeur effective des titres au prix de 88, sans calculer pendant ces 15 années aucune augmentation de prix ni d'intérêt supplémentaire sur toute recette supérieure à Lstlg. 2 millions.....

	" 484
Total	Lstlg. 814

soit le même montant que par le fonctionnement actuel. En outre, par la conversion ils peuvent avoir la chance dans

l'intervalle de ces 15 années, d'être remboursés au pair, soit à Lstlg. 550, d'où un bénéfice supplémentaire de Lstlg. 64.

Serie C. Lstlg. 1000 évaluées à 24 1/2 représentent un capital effectif de Lstlg. 245 rapportant Lstlg. 10 jusqu'à 1914, Lstlg. 12 1/2 de 1915 à 1930 et Lstlg. 15 à partir de 1931. Par la conversion ils recevront Lstlg. 337 1/2 qui, évaluées à 88 représenteront un capital effectif de Lstlg. 297 soit Lstlg. 52 en plus, et rapporteront Lstlg. 13 1/2, en outre ils participeront à toute majoration de l'intérêt sur toute recette supérieure à Lstlg. 2 millions, et pourront avoir la chance d'être, dans l'intervalle, remboursés au pair soit à Lstlg. 337 1/2, d'où un autre bénéfice de Lstlg. 40 1/2

Serie D. Lstlg. 1000 évaluées à 22 représentent un capital effectif de Lstlg. 220 qui, comme la Série C. rapporteront Lstlg. 10 jusqu'en 1914, Lstlg. 12 1/2 de 1915 à 1930 et Lstlg. 15 à partir de 1931. Par la conversion ils recevront Lstlg. 312 1/2 qui, évaluées à 88, représenteront un capital effectif de Lstlg. 275 ou Lstlg. 55 en plus; ils rapporteront Lstlg. 13 1/2, ou plus si les recettes dépassent la somme de 2 millions de Lstlg., et auront la chance d'être remboursés au pair, soit à Lstlg. 312 1/2, d'où un autre bénéfice de Lstlg. 37 1/2.

Les Lots Turcs reçoivent actuellement 58% sur les titres primes et amortis. Depuis quelques années le Conseil de la Dette et les syndicats cherchent à trouver une combinaison pour améliorer le sort de ces titres et augmenter leur coefficient. D'après les recettes et le fonctionnement actuels il sera impossible de pouvoir porter ce coefficient, en moyenne, et jusqu'à l'époque de l'extinction de la Série C. à plus de 75 %. Dès cette époque et jusqu'à l'extinction de la Série D. on pourra leur payer les 100 %, et à partir de

cette date ils recevront les intérêts de frs.12 par an. Le présent projet demande aux porteurs des lots de faire abandon de ces frs.12 d'intérêts qui ne leur reviendraient qu'après une cinquantaine d'années; et contre le coefficient des Lots à l'exception des grosses primes jusqu'en 1909, sur lesquelles on ne payera que les 75%, sera élevé des-à-présent à 100% à partir de 1909 tous les lots sans exception toucheront les 100 %. - Ceci constitue pour les détenteurs des Lots une amélioration de 25 % ou lieu, si l'on suppose qu'avec le système actuel on devrait continuer à ne leur donner que 58%, une amélioration de 42%.

Constantinople 1897 / 98

(signé) R. Bartsch

(signé) F.N.Castelli.

