

LA DETTE PUBLIQUE EXTÉRIEURE DE LA YOUGOSLAVIE ET SES RÈGLEMENTS

CHAPITRE A'

LA DETTE D'AVANT GUERRE DU ROYAUME SERBE

Les premiers emprunts.

1. *Remarques introductives.*—L'ancien Royaume Serbe, dépourvu de capitaux, comme les autres États Balkaniques, était obligé de demander le concours de l'étranger et de contracter des emprunts extérieurs afin de pouvoir exécuter des travaux publics ou couvrir les déficits de son budget. La Serbie d'ailleurs, dès sa libération fut, en conséquence du traité de Berlin, chargée d'une partie de la dette publique de l'Empire Ottoman ¹.

La dette publique consolidée du vieil État serbe pendant la période de 1877 à 1887 s'éleva de 28 à 254 millions de dinars sans tenir compte de la dette flottante, qui s'élevait à 32 millions de dinars ². En 1888, la Serbie contracta un emprunt de 20 millions de dinars en France, Autriche et Allemagne. Pendant les années suivantes l'État serbe fut grevé d'une foule d'obligations en raison du rachat des chemins de fer, qui appartenaient à une compagnie privée, de la création d'un monopole du tabac et d'autres engagements à court terme. En 1892, la dette consolidée s'élevait à 326 millions de dinars.

2. *L'emprunt 4% de 1895.*— Par suite du constant accroissement de la dette flottante de l'État serbe, le gouvernement serbe fut obligé de chercher en 1895 à conclure un emprunt de conversion et d'accepter l'exigence de ses créanciers sur l'établissement d'un contrôle sur les finances publiques de la Serbie pour garantir leurs droits. L'emprunt de 1895 d'un capital nominal de 355.292.000 dinars, 4% et destiné à la conversion des emprunts précédents à 5%, fut émis sur les marchés de Paris, Londres et Berlin. Cet emprunt fut utilisé comme suit :

1. Voir *P. B. Dertilis*, La répartition de la dette publique ottomane et de la dette publique bulgare. Athènes 1933.

2. *Die Staatsschulden Yougoslaviens* par *Dr. Joso Tomasevich*, Zagreb 1934.

a) un montant de 319.292.000 francs à la conversion des emprunts 5% ci-après :

	Frs.
1) obligations des chemins de fer Belgrade-Vranja	80.790.000
2) Obligations des chemins de fer Nisch-Pirot	28.115.000
3) Obligations des chemins de fer Semendria-Vel-Plana-Lapova-Kragugévatz	11.900.000
4) Emprunt d'exploitation des chemins de fer 1890	26.230.500
5) Emprunt du timbre 1884	39.324.500
6) Emprunt Obrt	28.775.000
7) Emprunt agraire (5.028.500 10% d'indemnité)	5.531.000
8) Emprunt de 1893	44.000.000
9) Emprunt de chemin de fer d'amélioration .	8.000.000

b) Un montant de 45.000.000 frs. à l'amortissement de l'emprunt russe de 1876 (3.286.000) et des bons du sel (frs. 4.075.000), de plus au rachat de toute la dette flottante serbe.

3. *Les garanties de l'emprunt et l'institution d'un contrôle en Serbie destiné à assurer le service de l'emprunt de 1895.*— Le gouvernement serbe offrit, comme garantie du paiement de ce nouvel emprunt de conversion les recettes suivantes: 1) les bénéfiques nets des chemins de fer d'État de Belgrade - Nisch - Vranja, etc.; 2) Les recettes provenant: des droits de timbre et de débit, des monopoles des tabacs, du sel — après amortissement des bons de sel garantis par le monopole — et du pétrole; les recettes provenant du droit de l'Obrt et des droits d'entrée.

De plus, le gouvernement serbe accepta la création de l'administration des Monopoles, qui fonctionne comme une sorte de société privée. Le Conseil de cette administration en toute indépendance est chargé de la gestion des recettes des monopoles ci-dessus mentionnées ainsi que des revenus de taxes judiciaires et de l'impôt sur les boissons. Sont versés en plus à la caisse de l'administration des Monopoles des revenus nets des chemins de fer, des revenus des douanes et de l'impôt sur l'Obrt.

Le Conseil d'Administration est composé de six membres nommés par décret royal sur la proposition du ministre des finances. Quatre d'entre ces membres sont sujets serbes et les deux autres sont proposés au ministre des finances par les porteurs des titres de l'emprunt en question, suivant une entente entre eux. Parmi les quatre sujets serbes le gouverneur et le sous-gouverneur de la Banque Nationale sont membres permanents du Conseil.

L'amortissement de l'emprunt, déterminé pour une durée totale de 72 ans, soit de 1896 à 1967, s'effectuait par tirages au sort, qui avaient lieu

en avril et octobre de chaque année. Les obligations sorties au tirage ont été remboursées à 500 francs en or sans aucune retenue. Le cours d'émission était de 69,5%.

4. *L'emprunt 5% de 1902.*— L'ancien État serbe contracta en 1902 un autre emprunt, dont le capital nominal fut fixé en 60 millions de francs or, amortissable en 50 ans et à intérêt 5%. Les Banques se chargèrent de l'émission au prix de 80% avec une commission complémentaire de 2%. Si l'on comprend d'autres frais, le cours réel d'émission était de 76%.

Pour assurer le paiement de l'annuité furent affectés comme gage, en premier lieu les excédents de recettes de tous les monopoles engagés aussi bien que les excédents des autres revenus de l'État gérés par l'Administration autonome des monopoles. En outre, les revenus non engagés de chemins de fer existants de l'État serbe devaient servir de garantie supplémentaire avec droit d'hypothèque sur les mêmes lignes et cela pour les dix années à partir de la date de la signature de la convention de l'emprunt en question. Les coupons et les titres sont exemptés de tous impôts présents ou futurs. Le produit de l'emprunt fut utilisé pour l'extinction de toute la dette flottante, contractée dans ce pays et à l'étranger.

5. *L'emprunt 4,5% de 1906.*— En 1906, l'État serbe contracta un autre emprunt à l'étranger d'un montant nominal de 95 millions de francs or, à 4,5% et avec délai d'amortissement de 50 ans. Le cours d'émission réelle était de 86%.

L'emprunt était destiné à la construction de voies ferrées et à l'acquisition du matériel militaire.

La Serbie affecta comme gages à la garantie de cet emprunt les excédents¹ des recettes nettes de l'administration autonome des Monopoles provenant tant des bénéfiques nets des monopoles et du timbre, dont la gestion est confiée à cette administration que des revenus des douanes, devant lui être versés par les agents dépendant du ministère des Finances.

6. *L'emprunt 4 1/2% de 1909.*— Cet emprunt, contracté également à l'étranger, est d'un montant nominal de francs or 150.000.000. Le taux d'intérêt est de 4 1/2% et la durée d'amortissement de 50 ans. L'amortissement était effectué par voie de rachats en Bourse au-dessous du pair ou

1. On entend par excédents les sommes qui resteront disponibles entre les mains de l'Administration des Monopoles après que celle-ci aura assuré le service de la rente 4% unifiée et autres emprunts visés par la loi de juillet 1895 et de l'emprunt 5% émis conformément à la loi du 26 juillet 8 août 1902.

par tirage au sort avec remboursement au pair et au-dessus. Le cours d'émission fut fixé à 425,50 frs. par obligation, dont la valeur nominale est 500 frs. or. Le cours d'émission réel a été de 84,5 %.

La Serbie affecta comme gages à la garantie de l'emprunt les excédents¹ des recettes nettes de l'administration autonome des monopoles et du timbre et les revenus des douanes, devant être versés à cette administration.

L'emprunt était destiné à la construction de voies ferrées et à l'achèvement de l'armement de 1906.

7. *L'emprunt 5% de 1913.*— En 1913, un nouvel emprunt a été conclu à l'étranger d'un capital nominal de francs or 250.000.000 à 5%, la durée de l'amortissement étant fixée à 50 ans. L'amortissement est effectué par voie de rachats ou tirages au sort comme pour l'emprunt précédent. La Serbie affecta comme gages à la garantie de l'emprunt 1) les excédents des recettes nettes de l'Administration autonome des Monopoles affectés au service des emprunts antérieures. 2) Les bénéfices nets du monopole de l'alcool. L'emprunt était destiné pour une somme de 125 millions francs or à la liquidation des frais des guerres Balkaniques de 1912-13 et pour l'autre somme de 125 millions francs or au relèvement économique des nouvelles provinces et à leur organisation administrative. Le prix d'émission fut fixé à frs. 466,25 par obligation d'une valeur nominale de 500 francs. Le cours réel d'émission c'est monté à 84,75 %.²

Pendant la guerre mondiale le service d'amortissement de l'emprunt converti de 1895 ainsi que d'autres emprunts conclus à l'étranger a été suspendu. Le service de ces emprunts a été repris en 1921 de sorte que

1. Les excédents comprennent toutes les sommes qui resteront disponibles entre les mains de l'administration des Monopoles après que celle-ci aura assuré le service de la rente 4% unifiée de 1895 de l'emprunt 5% et de l'emprunt 4 1/2% de 1906. Dans le cas où ces excédents ne seraient pas suffisants pour couvrir l'annuité de l'emprunt, le service intégral en sera assuré par les revenus généraux du budget de l'État.

2. Pour avoir une idée plus complète de l'ancienne dette du royaume serbe d'avant-guerre mondial il faut ajouter en plus les emprunts suivants :

a) L'emprunt avec lots de la Société serbe pour la Croix Rouge de 1907 ; le terme de remboursement de cet emprunt était prévu en 75 ans et le cours d'émission a été de 66%.

b) L'emprunt de 4 1/2 de l'Administration des fonds de 1910, qui a été dépensé pour les besoins de la guerre Balkanique. Le taux d'émission a été de 84% et l'amortissement a été fixé en 50 ans.

c) L'emprunt 4 1/2 de l'Administration de Fonds de 1911 ; de même cet emprunt a été conclu, comme le précédent, en faveur de la concession de crédits

le délai d'amortissement dut être reculé de sept ans. La somme totale des emprunts, cités dans ce chapitre s'éleve à 324,3 millions de dollars U.S.A. ' Pendant la durée de la première guerre, la Serbie reçut l'aide financière de ses alliés.

CHAPITRE B'

LES EMPRUNTS YOYGOSLAVES D'APRÈS-GUERRE

I. L'évolution de la dette extérieure.

1. *L'emprunt national extérieur.*— Après la première guerre mondiale la Yougoslavie contracta de nombreux emprunts à l'étranger. En premier lieu elle conclut l'emprunt national extérieur qui fut émis sur le marché de New York (emprunt Blair 1922) et dont le capital nominal au maximum a été fixé de 100 millions de dollars. Le produit était destiné: 1) à la construction d'une ligne de chemin de fer commençant de Belgrade et aboutissant à la mer Adriatique, 2) à d'autres travaux d'investissement, et 3) à des besoins généraux de l'État.

Pour l'exécution des travaux, le gouvernement yougoslave passa un contrat avec la Railway and Port Construction Company in Yougoslavia Ltd, qui était une création de la maison Blair and Co de New York. Cet emprunt ne fut pas émis en entier, mais en deux tranches. La première tranche représentant des obligations d'une valeur nominale de 15.250.000 dollars fut émise en 1922 à 8% et au prix de 86 $\frac{1}{4}$ par la Banque Blair et Cie. La seconde tranche fut émise en 1927 à 7% au prix de 86% et représentait un capital nominal de 45 millions de dollars. Notons que la somme totale des obligations des deux tranches émises s'élevait à 45.250.000 dollars. Du montant total des obligations émises de 8% et 7% une part de 12.108.600 dollars a été transformée selon l'accord de 1936 en dette yougoslave intérieure.

hypothécaires mais il a été dépensé pour des besoins de guerre. Le cours d'émission était de 84% et son amortissement a été fixé en 50 ans.

d) L'emprunt monténégrin 5% de 1909; le cours d'émission a été de 86% et son amortissement en 27 ans.

Les emprunts ci-dessus mentionnés, ainsi que les emprunts de l'Administration des fonds, ancienne Banque hypothécaire d'État, furent conclus en France; l'emprunt monténégrin fut conclu en Angleterre.

1. Voir l'article du Prof. *Vojislav Kravitch*, La dette publique yougoslave extérieure d'avant guerre (en yougoslave) dans la *Revue Finansijske*, Beograd, janvier - février 1960 p. 50 et s., de même *Vl. Murko*, L'évolution de la dette publique yougoslave, *Revue de Science et Législation Financières*, 1954, p.p. 540 et s.

Comme garantie du service de l'emprunt, furent données les recettes nettes des Monopoles d'État et des douanes, les recettes brutes des chemins de fer de l'État existants et de la ligne en construction. Sur ce produit 30 millions de dollars devaient être affectés à la construction de la ligne Adriatique et 15 millions aux besoins de l'État.

2. *L'emprunt du gouvernement français.*— La convention du 14 mars 1923 et les lois relatives du 29 janvier 1923 autorisaient le gouvernement yougoslave à recevoir un crédit du gouvernement français jusqu'à concurrence de 300 millions de francs. Le montant était destiné à couvrir la valeur de fournitures effectuées en France. Pour cette raison, le total de ce crédit n'a pas été réalisé en entier, mais il est utilisé par échelons. L'intérêt fut fixé à 5% et le délai d'amortissement à 10 ans. Comme garantie de cet emprunt fut accordé le surplus des recettes des monopoles et des douanes, dont le produit est affecté au service des emprunts d'avant guerre. Jusqu'à 1929, avait été réalisé un emprunt de 242.291.981 francs or. Au 30 juin 1932 la dette envers le gouvernement français se montait à 594 millions de dinars.

3. *Les conventions de 1923.*— Le gouvernement yougoslave conclut en 1923 deux autres conventions avec les sociétés qui exploitaient les chemins de fer orientaux. En vertu de ces conventions les chemins de fer de ces sociétés se trouvant sur le territoire de la Yougoslavie ont été rachetés par le gouvernement yougoslave : à savoir les lignes de Djevdjelia à Mitrovitza, de Skoplje à Zibertcha et la partie de la ligne de Salonique à Bitolj se trouvant sur le territoire yougoslave.

Par une autre convention, le gouvernement yougoslave a racheté le droit d'exploitation de la ligne des chemins de fer Salonique-Djevdjelia traversant le territoire hellénique. Mais plus tard, le droit d'exploitation de cette ligne fut vendu par une autre convention au gouvernement hellénique.

4. *L'emprunt des Monopoles.*— En 1928, l'Administration autonome yougoslave des Monopoles a reçu un emprunt de 22 millions de dollars de la compagnie suédoise des allumettes de Stochholm. L'intérêt de cet emprunt était fixé à 6 1/4%, le prix d'émission à 98% et la durée de l'amortissement à 30 ans. Mais en même temps, était accordé à la société suédoise en question le droit exclusif de la vente des allumettes en Yougoslavie. L'emprunt fut réalisé en trois tranches par la Société suédoise, sans être présenté à une souscription publique. Plus tard, les obligations furent transférées à la Maison de Banque Lee, Higgins et Co, New York. Le produit de l'emprunt était destiné à l'acquittement des obligations à

court terme de la Caisse des Monopoles et pour les buts de cette Caisse qui contracta également en 1928 un emprunt à court terme de 1.080.000 livres sterling auprès de l'Anglo-International-Bank à Londres.

5. *L'emprunt de stabilisation et de développement économique.*— En mai 1931, le gouvernement yougoslave contracta à l'étranger un emprunt surtout dans le but de procéder à la stabilisation légale de la devise yougoslave. L'emprunt fut contracté à la Banque de l'Union Parisienne à 7% et à un prix d'émission de 87,5%. Pourtant le cours d'émission réel était de 82%. Le capital nominal s'élevait à 1025 millions de francs français soit 2.275 millions de dinars environ. Sur cette somme, un montant de 1.400 millions de dinars fut versé à la Banque d'émission pour renforcer son encaisse. Le reste fut affecté au développement économique et notamment à la construction de chemins de fer et de routes en Yougoslavie. Comme garantie de l'emprunt furent cédées les recettes des monopoles yougoslaves, dont la gestion a été confiée à la Caisse nationale autonome des Monopoles. Cet emprunt a été émis en 6 tranches différentes dont: 675 millions en France, 125 millions en Suisse, 25 millions aux Pays-Bas, 50 millions en Suède, 100 millions en Tchécoslovaquie et 50 millions en Yougoslavie.

L'emprunt devait être remboursé en 40 ans.

6. *Les crédits du gouvernement français.*— De même en octobre 1931 la Yougoslavie a obtenu du gouvernement français un crédit de 250 millions de francs frs. pour renforcer la situation du budget et celle de la Banque Nationale après la suspension des paiements de l'Allemagne au titre des réparations.

Pour avoir une idée plus complète des emprunts yougoslaves conclus à l'étranger, il est à signaler en plus les emprunts de la Banque hypothécaire d'État ainsi que certains autres emprunts.¹

1. Les emprunts sont les suivants :

a) Obligations de la susdite Banque hypothécaire d'État d'un montant nominal de 12.000.000 dollars selon l'accord du 1 avril 1921 à 7%. L'emprunt a été conclu en Amérique (Banque Seligman). Le cours d'émission était de 87% et la durée du remboursement était fixée en 30 ans.

b) Emprunt 4% de 1938 de la susdite Banque hypothécaire d'État, conclu en Suisse en vue de la conversion de ses emprunts 7% de 1924 et 1927.

c) Fundings 5% de 1933/37 : à savoir des obligations, qui ont été émises selon les accords conclus par le gouvernement yougoslave en vue d'un règlement provisoire des emprunts conclus à l'étranger et dont de service a été suspendu en 1932. En ce qui concerne ces fundings nous écrivons ailleurs.

II. La charge de la dette publique du Monténégro.

En terminant l'étude des emprunts de la Yougoslavie, il faut mentionner les emprunts du Monténégro qui incombèrent à la Yougoslavie après l'annexion de cet État. Ils comprennent en premier lieu l'emprunt 5 % de 1909 d'un montant de 250.000 livres sterling, qui avait été contracté à Londres.

Un autre emprunt fut conclu par le Monténégro en 1913 avec les deux Banques de Paris et de Milan, pour un montant de 8 millions de francs. Il était gagé par des bons du Trésor. Le gouvernement yougoslave avec la fin de l'indépendance du Monténégro s'est chargé, après la guerre, du service du premier de ces deux emprunts en janvier 1923 et du second en 1924.¹

III. Les dettes de guerre.

1. *L'origine des dettes de guerre.*— Au cours de la première guerre mondiale, lorsque le territoire serbe était occupé par les forces ennemies, par décision de la Conférence, tenue à Paris au début de 1915, les frais d'entretien des débris de l'armée serbe et les frais d'équipement de cette armée sur le front de Macédoine, étaient versés par les Alliés, c'est à dire la France et l'Angleterre et plus tard par les États-Unis d'Amérique. La France et l'Angleterre accordèrent également des secours pécuniaires au gouvernement serbe et se chargèrent du service des emprunts serbes à l'étranger. Après la cessation des hostilités, des emprunts furent également accordés sous forme de secours à la Serbie, pour l'assistance de la population et la reconstruction des régions dévastées.

2. *Le règlement des dettes de guerre.*— Comme tous les pays, la Yougoslavie demanda après la guerre de régler ses dettes de guerre. En premier lieu, elle régla ses dettes envers l'Amérique par l'accord du 3 Mai 1926.

Par cet accord, le capital de la dette envers l'Amérique a été fixé à 62,8 millions de dollars amortissable en 62 années, de 1927 à 1987. Le montant des annuités s'élève à 92,2 millions de dollars.

Les annuités ont été fixées en dollars comme suit :

1926 - 1930 annuellement 200.000 sans intérêt;

1931 - 1937 augmentation annuelle de 25.000 dollars (225.000 à 375.000 sans intérêt);

1. Voir également p. 113, note 1.

1938 - 1940 augmentation de 475.000 à 562.000 y compris $\frac{1}{8}\%$ d'intérêt;
 1941 - 1954 augmentation de 816.000 à 1.085.000 y compris $\frac{1}{2}\%$ d'intérêt;
 1955 - 1957 augmentation de 1.340.000 à 1.359.000 y compris 1% d'intérêt;
 1958 - 1960 augmentation de 1.829.000 à 1.841.000 y compris 2% d'intérêt;
 1961 - 1987 annuellement 2.490.000 y compris $3\frac{1}{8}\%$ d'intérêt.

En représentation de cette dette, le gouvernement yougoslave a délivré au gouvernement des États-Unis d'Amérique des bons de l'État yougoslave.

Les dettes de guerre de la Yougoslavie envers la Grande Bretagne ont été réglées par l'accord du 8 août 1927. Le capital de la dette fut fixé à 25.6 millions de livres sterling, l'amortissement à 62 ans, par versements semestriels, dont le montant s'éleve en 32.8 millions de livres sterling. Les annuités sont les suivantes :

1927		livres	150.000
1928		»	200.000
1929		»	250.000
1930 - 35	annuellement	»	300.000
1936 - 39	»	»	350.000
1940 - 41	»	»	400.000
1942 - 88	»	»	600.000

De plus, la Yougoslavie doit à la Grande Bretagne la dette dite de secours, provenant des secours accordés pour la reconstruction du pays et le retour en Serbie de l'armée et de la population civile. Le montant de la dette fut fixé à 2.068.843 lstg., l'amortissement à 15 années par versements semestriels, dont le total s'éleve à 3.105.848 lstg.

La Yougoslavie avait, de ce chef, également des dettes envers d'autres pays : l'Autriche, le Danemark, la France, la Suède, la Suisse, la Norvège et la Hollande. Ces dettes furent payées dès leur règlement, car elles ne représentaient pas des sommes importantes.

Au cours de la guerre, la France avait également accordé une aide financière à la Serbie. La dette de guerre de la Serbie envers la France fut réglée par l'accord du 20 janvier 1930 à La Haye au cours de la Conférence des Réparations. Cet arrangement tarda parce que de nombreuses contestations existaient entre les deux gouvernements intéressés et entre autres sur la devise dans laquelle était due la dette en question.

Par l'accord de La Haye, l'amortissement fut fixé à 35 ans.

Les annuités de cette dette déterminées au profit de la France devaient être déduites des paiements envers la Yougoslavie au titre des réparations allemandes et être transférées au compte des réparations

françaises. De cette façon, la Yougoslavie ne versait rien à titre de sa dette de guerre envers la France. Le paiement des dettes de guerre a été suspendu, comme on sait, à la suite de la fameuse proposition Hoover sur l'ajournement à un an des dettes intergouvernementales.

IV. Charges découlant des traités de paix.

1. *La quote-part de la Yougoslavie dans la dette austro-hongroise.*— Conformément aux traités de paix de St. Germain et de Trianon, la Yougoslavie, comme tous les États successeurs de l'ancienne Monarchie austro-hongroise, dut se charger d'une partie des dettes publiques austro-hongroises, garanties ou non par de gages. Nous examinons ailleurs la question de la répartition de cette dette, ainsi que les Conférences successives, tenues pour la régler.¹

La quote-part incombant à la Yougoslavie de cette dette à été fixée aux sommes suivantes :

390.833.813.24 francs or;
 27.091.117.33 francs français;
 762.551.260 couronnes autrichiennes papier;
 5.521.387.60 marks allemands.

Ces sommes comprennent outre les titres appartenant à des porteurs étrangers, ceux qui se trouvaient entre les mains des ressortissants du Royaume Yougoslave.

La dette extérieure s'éleve à 369,4 millions de francs or, 27,1 millions de francs français et 52,2 millions de couronnes autrichiennes.

2. *Autres charges découlant des traités de paix.*— Outre les dettes précédentes, il faut encore tenir compte de la dette qu'avaient contracté les provinces de l'ancienne Monarchie austro-hongroise incorporées en totalité ou en partie par les traités de paix au Royaume de Yougoslavie (la Bosnie-Herzégovine, la Croatie-Slavonie, la Slovénie, la Dalmatie, la Carinthie et la Styrie). La valeur d'alors de cette dette s'élevait à 262.324.000 couronnes autrichiennes ou francs or 273.051.000. Par suite du règlement intervenu, la Yougoslavie verse, à partir de 1926 à la Caisse commune des porteurs étrangers des dettes austro-hongroises d'avant guerre à Paris, pour sa quote-part environ 8.750.000 francs or annuellement, somme qui représente presque la dixième partie de son budget total de dettes publiques.

1. Il est à ajouter qu'en vertu du protocole d'Innsbruck, les États successeurs, jusqu'à la fin de l'année 1930, sont autorisés à verser des intérêts réduits pour les rentes en or à 32 %, et pour les autres rentes, à 27 %.

Outre les dettes résultant de la participation aux obligations de l'ancienne Monarchie, la Yougoslavie, conformément aux traités de paix, fut chargée de la valeur des biens cédés, c'est à dire des propriétés de l'État dans les provinces annexées. La valeur de ces biens était estimée à 1.750 millions de couronnes or.

Une autre dette découlant des traités de paix est la participation de la Yougoslavie à la dette de libération qui incombait aux pays qui annexèrent des territoires de l'Autriche-Hongrie. La dette de la Yougoslavie à ce titre s'élevait à 178.035.000 francs or. La Conférence des réparations de La Haye libéra la Yougoslavie et la Roumanie de cette charge.

V. Le capital de la dette publique de la Yougoslavie.

En 1872, quand Paul Leroy-Beaulieu publia la première édition de son traité des finances publiques, la Serbie était citée dans cet ouvrage comme un des États qui n'avaient pas encore de dette publique. Les guerres dans lesquelles elle fut entraînée ultérieurement, les nécessités budgétaires l'obligèrent à contracter des emprunts à court terme dans des conditions déplorables. Elle ne tarda pas non plus à contracter à jet continu des emprunts extérieurs que nous avons examinés ailleurs. Le capital de la dette serbe de 1877 à 1887 avait monté de 28 à 286 millions de dinars, dont 30 millions de dette flottante. A la veille des guerres balkaniques, la Serbie avait une dette publique consolidée de 701.096.118 dinars.¹

En janvier 1914, la dette s'élevait à 903.810.000 dinars. Après cette année, elle s'accroît plus rapidement. En juin 1932, la dette consolidée de la Yougoslavie se présente comme suit en millions de dinars :

Dette d'avant-guerre	5.629
Dette de guerre	6.558
Liquidation de guerre	14.981
Dette d'après-guerre	5.566
Dette intérieure	6.020
Total :	<u>38.754</u>

Si l'on tient compte de la dette de guerre, dont de facto la Yougoslavie est dégrevée, ce pays n'a pas comparativement aux autres pays balkaniques une dette importante. La charge par tête d'habitant était de 280 dinars soit 87 francs environ.

1. V. D. Yovanovich, *Les effets économiques et sociaux de la guerre en Serbie* p. 124 (édition Carnegie). Voir également à la page 111 et s.

La publication du ministère des finances du Royaume de Yougoslavie contient une analyse de la dette publique, qui se résumait comme suit par rapport à la devise dans laquelle les emprunts furent contractés :

	1 juillet 1932	Dinars
I. Dette extérieure		
Frs. or	983.327.056,55	
Dollars	128.240.000.—	
L. sterling	34.459.124.—	
Rmk.	156.593.343,75	} 32.763.242.636,10
Frs. or	2.444.387.315,32	
Dinars	29.805.392.—	
II. Dette intérieure		6.020.316.200.—
	Total général	<u>38.783.558.836,10</u>

Suivant la publication du Stock Exchange de Londres pour l'année 1935, la dette publique de la Yougoslavie au 31 décembre 1933 est évaluée comme suit en livres sterling :

Dette intérieure	25.714.286
Dette extérieure	64.695.790
Dette flottante	1.142.857
Total :	<u>91.552.933</u>

Plus spécialement la dette publique yougoslave, s'analyse comme suit au 30 juin 1932¹ en millions de dinars :

	30 juin 1932
Dette intérieure	
Dette consolidée :	
Emprunt d'investissement 7% 1921	489,3
Obligations 4% 1921 pour le règlement financier des rapports agraires en Bosnie et Herzégovine	119,8
Obligations 2 1/2% à lots pour le règlement des dommages de guerre	4.515,0
Obligations 6% 1929 pour le règlement financier d'indemnités	

1. V. Publication de la S.d.N. sur les finances yougoslaves, Genève 1936, p. 116. La dette extérieure est convertie en monnaie nationale aux cours du 30 juin 1932.

concernant les propriétés des beys en Bosnie et en Herzégovine	496,2
Obligations 6% pour le règlement financier des rapports agraires sur le territoire de l'ancienne province de Dalmatie	400,0
Dette envers la Banque nationale	1.806,3
Total de la dette consolidée	7.826,6
Dette flottante :	
Avances temporaires de la Banque nationale	600,0
Total de la dette intérieure	8.426,6

Dette extérieure

Dette d'avant-guerre	5.629,0
Dette de guerre envers les États-Unis	3.463,3
Dette de guerre envers le Royaume-Uni	6.667,5
Dette de guerre envers la France	2.228,1
Dette de secours envers le Royaume-Uni	524,0
Remboursement des excédents reçus en vertu du plan Dawes	2.098,4
Dette envers la Caisse commune	3.002,5
Dette envers la compagnie privilégiée des chemins de fer austro-hongrois à Vienne	12,6
Dette contractée en vue du rachat de chemin de fer	2.549,7
Dette envers la Caisse d'épargne centrale tchécoslovaque à Prague	1,8
Emprunts or extérieurs 8% et 7% 1922	2.507,3
Emprunt 5% 1924 de 300 millions de francs français	549,0
Emprunt 6 1/4% 1928 des Monopoles	1.236,4
Emprunt-or international de stabilisation 7% 1931	2.248,8
Total de la dette extérieure	32.763,2
Total de la dette publique	41.189,8

On ne dispose que du relevé officiel de la dette publique au 30 juin 1932. Le relevé ne comprend pas la fraction de la quote-part de la dette d'avant-guerre de l'ancienne monarchie austro-hongroise, qui est due à des personnes, résidant en Yougoslavie, ni la quote-part de la dette ottomane, ni enfin, le crédit de 250 millions de francs accordé par le gouvernement français en octobre 1931.

VI. Le taux de capitalisation.

Caractéristique est la chute du cours des emprunts de l'État comparativement à 1926. L'indice du prix des titres de l'emprunt 7% 1921 est pour l'année 1932 de 70,2; pour l'année 1933 est de 63,3; pour l'année 1934 est de 79,9. En 1935 l'indice du prix de cet emprunt a marqué une hausse. Le taux de capitalisation en janvier 1931 est de 8,03%, en janvier 1932 est de 12,04%, en janvier 1933 est de 14,88%, en janvier 1934 est de 11,88% et en janvier 1935 est de 9,41%. Comme on le remarque, le taux de capitalisation est très élevé.

VII. Les dettes des corps administratifs autonomes.

Pour connaître exactement la charge de la dette publique en Yougoslavie, nous devons tenir compte aussi du capital qui représente les dettes des corps administratifs autonomes du Royaume. D'après une enquête du ministère des finances, ces dettes s'élevaient au 1er janvier 1931 à 1543,2 millions de dinars réparties comme suit :

Dettes revenant	
à 391 communes rurales dinars	63.453.633
à 222 communes urbaines dinars .	1.336.996.319
à 9 Banovines	142.812.439
Total dinars	1.543.262.391

Contrairement à d'autres États, comme l'Allemagne où les corps administratifs autonomes ont des dettes élevées, ceux de la Yougoslavie ont des dettes peu considérables. Leurs emprunts à l'étranger sont également modérés. Ces dettes dans leur ensemble étaient dues comme suit :

aux établissements de crédit du pays	606 millions	ou	39.40%
à la Banque hypothécaire d'État	469	»	ou 30.40%
aux établissements de crédit étranger	397	»	ou 23.93%
aux autres institutions	71	»	ou 6.27% ¹

Les dettes des grandes villes, Belgrade et des capitales des Banovines, étaient plus importantes. Sur les 1.336 millions de dinars qui représentent les dettes des communes urbaines 952 millions de dinars reviennent aux susdites villes.

Pendant la période d'après-guerre, la ville de Belgrade contracta deux emprunts à l'étranger : le premier de 3 millions de dinars en 1927 auprès

1. Voir : «Les dettes des corps administratifs autonomes du Royaume de Yougoslavie» dans la Revue Économique de Belgrade, mars 1932. Voir également à la page 4, note 2 et page 7, note 1.

de la Banque Blair et le second de 26 millions de frs. suisses en 1929 auprès de la Schweizer Bankverein à Bâle. Cet emprunt fut utilisé pour le règlement de la dette flottante de la ville et pour la construction d'une grande et moderne centrale électrique à Belgrade.

* * *

Nous nous sommes efforcés de donner aussi complètement que possible les éléments relatifs à l'endettement de la Yougoslavie. Le capital de la dette publique de ce pays, comparativement à la capacité de son économie, a été jugé excessif. C'est pour cela que sous l'influence de circonstances difficiles, à certaines époques la Yougoslavie ne put exécuter ses engagements en entier. C'est pour cette raison qu'elle a dû rechercher à conclure avec ses créanciers avant même de la seconde guerre mondiale, des règlements successifs que nous examinons plus bas.'

CHAPITRE C.

LE RÈGLEMENT DU SERVICE DE LA DETTE PUBLIQUE EXTÉRIÈURE DE LA YOUGOSLAVIE FAIT AVANT LA SECONDE GUERRE MONDIALE

I Les dettes d'avant-guerre.

1. *Comment la Yougoslavie a payé le service de sa dette extérieure d'avant-guerre jusqu'à l'année 1929.*— La Serbie, s'arrangeant avec ses créanciers, convertit par la loi du 10 juillet 1895 ses emprunts à 5% en un emprunt unifié à 4%. Par cet arrangement, ainsi que nous l'avons vu, elle cédait à ses créanciers, à titre de garantie, les monopoles et les autres revenus, dont la gestion fut confiée au Conseil d'Administration autonome des Monopoles.' Pendant les années suivantes 1902, 1906, 1909 et 1913, la Serbie contracta de nouveaux emprunts.

Ainsi sa dette publique en circulation au 5 avril 1930 se présentait de la manière suivante :

Emprunts		Capital au 5 avril 1930	
4 %	1895	Frs.	252.234.400
5 %	1902	»	39.060.000
4 ½ %	1906	»	64.989.500
4 ½ %	1909	»	84.981.500
5 %	1913	»	213.200.000

1. Les règlements conclus après la seconde guerre mondiale seront traités dans une autre étude.

2. Relativement à l'institution de ce contrôle en Serbie voir l'ouvrage classique du Prof. A. Andréadès sur les contrôles internationaux;

Le service de ces emprunts était effectué en francs français, alors au pair de l'or. Durant toute cette période, même dans les circonstances les plus critiques, comme le changement de dynastie de 1903 et la crise bosniaque de 1908, la Serbie observa fidèlement ses obligations.

Durant la guerre, la Serbie fut totalement envahie par les armées ennemies. L'administration des monopoles n'administrerait rien et la Serbie vivait de la charité de ses alliés. Les gouvernements anglais et français lui ont prêté l'argent nécessaire pour que pendant la guerre le service de ses emprunts ne fût pas suspendu. Pendant cette période le service de la dette était payé en francs français, déjà en baisse. Pourtant ni le gouvernement français qui prêtait les fonds à cet effet, ni les porteurs ne formulèrent une réserve quelconque quant à la devise du paiement du service de la dette serbe d'avant guerre, qui était le franc français. De même après la guerre et jusqu'en 1925, les porteurs n'ont formulé aucune protestation pour ce mode de paiement de leurs coupons.

Mais à partir de 1925 ils soulevèrent des objections et demandèrent que le coupon leur soit payé en francs-or. Cette prétention des porteurs fut soutenue par le gouvernement français; mais le gouvernement yougoslave insista pour payer en francs papier dépréciés le service de sa dette extérieure d'avant-guerre.

2. *Le différend sur la monnaie de paiement du service devant la Cour de La Haye.*— Le différend fut porté devant la Cour permanente de Justice internationale de La Haye. La question était posée dans ce sens : La Cour de La Haye avait-elle compétence pour trancher le différend ? Car le litige se présentait entre le gouvernement serbe et les porteurs des titres des emprunts serbes. Et d'après l'art. 34 du statut de la Cour de Justice Internationale de La Haye «seuls les États ou les membres de la Société des Nations ont qualité pour se présenter devant la Cour». Ce principe découle de l'art. 14 du Pacte de la Société des Nations d'après lequel la Cour «connait de tous différends d'un caractère international que les Parties lui soumettront»; et d'après l'article 36 de son Statut «la compétence de la Cour s'étend à toutes affaires que les Parties lui soumettront». La tâche, donc, de ce Tribunal consiste à résoudre les différends entre États ou membres de la S.d.N. sur la base du droit international.

On a soutenu que le gouvernement français pouvait intervenir en tant que poursuivant, dans la personne de ses ressortissants, le respect du droit international. Mais il fut répliqué qu'en l'occurrence il ne s'agissait pas de violation du droit international, que le gouvernement yougoslave respectait; il n'y avait que contestation sur l'étendue des droits des porteurs.

Par conséquent, d'après ce dernier point de vue, le différend concernait exclusivement des rapports entre l'État emprunteur et des personnes privées, c'est à dire des rapports qui relèvent ipso facto du droit interne.

Finalement, pour ne point s'écarter des principes de l'art. 36 du statut du tribunal de La Haye, la question fut posée sur la base suivante : Le gouvernement yougoslave dans ses discussions diplomatiques avec le gouvernement français sur le différend en question, a soutenu que le service de ces emprunts aux termes des conventions relatives doit s'effectuer en francs-papiers.

Mais le gouvernement français n'a pas admis cette conception, et ainsi la divergence de vues entre les deux gouvernements devait être résolue à La Haye; à savoir lequel des deux gouvernements jugeait justement et équitablement. Par conséquent il y avait lieu d'appliquer l'art. 36 du Statut de la Cour de La Haye. Il restait encore à établir, s'il s'agissait d'un différend de droit international, ainsi que prescrit l'article 38 du Statut de la Cour de La Haye. Mais l'article 36 par. 2 de ce Statut prévoit la faculté pour les États de reconnaître comme obligatoire la juridiction de la Cour Internationale de La Haye sur des différends de nature juridique ayant comme objet «la réalité de tout faire qui, s'il était établi, constituerait la violation d'un engagement international». De cette façon il fut finalement admis que les deux États-parties étant d'accord pour soumettre le différend à la Cour de La Haye, celle-ci en acceptait la compétence nonobstant le principe qu'une juridiction internationale ne saurait être saisie, tant qu'il y a des instances ouvertes aux particuliers intéressés.

3. *L'arrêt de la Cour de La Haye.* — Pour statuer sur le différend, relatif au service de la dette serbe, conformément au principe «la convention fait la loi des parties», la Cour permanente de Justice Internationale s'est fondée en premier lieu sur toutes les publications afférentes; sur les conventions, les lois autorisant le gouvernement serbe à contracter un emprunt, les prospectus et les décrets afin de constater, si la clause or ou celle d'option ou d'équivalence avaient été prévues entre les parties contractantes.

Par conséquent la Cour de La Haye s'efforça de déterminer la volonté des parties qui était incorporée dans les conventions relatives. Elle admit que l'accord quant au paiement en or du service des emprunts en question est clair. Et, conformément à l'arrêt qu'elle rendit la «valeur une fois établie, c'est son équivalent qui sera payable à Belgrade, Paris, Bruxelles et Genève et sur les autres places énumérées dans les titres dans la monnaie locale au cours du change à vue sur Paris».

Egalement, d'après le point de vue de la Cour, le paiement du service des susdits emprunts en francs français dévalorisés durant la guerre et jusqu'à l'année 1925, ne peut pas signifier que l'intention des porteurs fut d'interpréter la teneur de la convention; de même l'État débiteur n'a pas modifié sa position.

La seule mesure prise par l'État débiteur a été de payer une somme inférieure à celle qui était due aux termes des contrats d'emprunt. De plus, la Cour acceptant les points de vue du gouvernement français, conclut qu'il n'apparaît même pas que les porteurs eussent pu effectivement faire valoir leurs droits plus tôt qu'ils ne l'ont fait; encore moins existait-il un motif pour conclure que les porteurs ont délibérément renoncé à ces droits.

La partie de l'arrêt qui se rapporte à la force majeure est caractéristique. L'arrêt touche aussi à la question : de quel État la loi est applicable. Du moment qu'il ne ressort pas clairement ou que l'on ne peut pas déduire clairement des dispositions des conventions de quel État la loi doit être appliquée, la Cour admet que, de par la nature de la question, c'est la législation yougoslave qui est applicable; car, ni le porteur du titre est spécifié, ni le lieu d'acquisition du titre; il n'y a de déterminer, ici, que la personne de l'emprunteur. Et celle-ci est l'État souverain, qui ne peut être présumé avoir soumis la substance de sa dette et la validité des engagements pris par lui à ce sujet à une autre loi que la loi propre. Pourtant plus loin, le tribunal admet : « Mais la constatation de fait que les engagements pris ne prévoient pas une soumission volontaire à la loi française en ce qui concerne la substance de la dette, n'exclut pas que la monnaie dans laquelle le paiement doit ou peut être fait en France dépend de la loi française. C'est un principe généralement reconnu que tout État a le droit de déterminer lui-même sa monnaie. L'application des lois de cet État ne soulève pas de difficultés tant qu'elle n'affecte pas la substance de la dette à payer et qu'elle n'entre pas en conflit avec la loi qui régit la dite dette ».

Par conséquent—pour résumer cette partie de l'arrêt—du moment que la législation française ne modifie pas la teneur de la convention tant dans sa substance que dans sa validité, cette législation est prise en considération en ce qui concerne la clause-or, sans que les dispositions en vigueur en France en ce qui concerne l'établissement du cours forcé exercent une influence quelconque. Ainsi, la législation française, conformément à la jurisprudence des tribunaux français, est interprétée dans ce

1. V. P. B. Dertilis, *Le problème de la dette publique des États Balkaniques*, Athènes 1936, p. 18 et s.; *du même auteur*, *Die Zahlungswährung des öffentlichen Staatsanleihen*, Festschrift Schätzel, Düsseldorf Hamm, 1960.

sens : s'il s'agit de transactions intérieures la clause-or est nulle, mais s'il s'agit de paiements internationaux, la clause-or est valide même, si le paiement a lieu en France.

La Cour a insisté sur ce point : que, si c'est le droit français qui doit être appliqué, doit l'être tel qu'il est interprété par les tribunaux en France et surtout quand il s'agit des lois d'ordre public, notion dont la définition dans un pays déterminé dépend dans une large mesure de l'opinion qui prévaut à chaque moment dans ce pays même. C'est pourquoi la Cour de La Haye par l'arrêt rendu, se fondant sur le principe « la convention fait la loi des parties » a accepté le point de vue du gouvernement français, c'est à dire des porteurs français, puisque, par l'interprétation de la convention il a accepté que la volonté des parties, qui était incorporée aux contrats d'emprunts est claire que la monnaie stipulée est le franc. Il est à noter que cet arrêt n'a pas été rendu à la majorité absolue. Nous examinons ailleurs les critiques auxquelles il prête.¹

1. Sur l'interprétation de la clause-or il y a une riche bibliographie ; voir surtout les ouvrages ci-dessus :

Triantaphyllopoulos C., Le droit d'obligations (en grec), Athènes 1933 (surtout p. 55 et suiv.).

Jéze G., La monnaie de paiement dans les emprunts publics d'État. Paris 1924.

Mestre A., Les emprunts internationaux et la jurisprudence française, (Bulletin de l'Institut intermédiaire international, La Haye, juillet 1929).

Picard R., La clause paiement or et les règlements extérieurs, (Journal de droit international privé 1927 p. 341).

Nogaro B., La clause payable en or. (Revue trimestrielle de droit civil 1925, p. 5 et suiv.).

— Les principes fondamentaux du droit monétaire français, Sirey, Paris 1930.

Capitant H., De l'effet de la loi monétaire du 25 juin 1928 sur les clauses de paiement en monnaies étrangères, (Journal de droit international privé, 1929).

Lawson, Les destinées nouvelles de la clause de paiement en or et de ses succédanés, Paris 1931.

Dolfus Francoz, La clause payable en or devant les tribunaux français, étrangers et la Cour Permanente de Justice Internationale, Paris 1930.

Celsovaïte Sonia, L'influence de la stabilisation monétaire sur les contrats en France et en Allemagne, Paris 1931.

Percerou André, Les arrêts de la Cour suprême des États-Unis sur les « clauses-or », Paris 1935.

Fransen F. H. H., La clause-or devant la Cour d'Appel de La Haye, Paris 1935.

Sulkowski Joseph, Questions juridiques soulevées dans les rapports internationaux par les variations de la valeur de signes monétaires (dans le Recueil des Cours de l'Académie de droit international de La Haye, année 1929 IV).

Niboyet J. P., Juridiction internationale. Cour Permanente de Justice Internationale de La Haye dans la Revue de droit international privé 1929 No 3, p. 426 - 489.

Prudhomme André, Les emprunts des États Brésilien et Serbe devant la Cour

4. *Le règlement du 31 mars 1930.*—L'arrêt de la Cour de La Haye sur le différend des emprunts serbes d'avant guerre fut donc défavorable pour le gouvernement yougoslave.

Il y a lieu de noter qu'il fut porté devant ce tribunal en vertu de l'accord du 19 avril 1928 entre le gouvernement yougoslave et ses créanciers. L'article 2 disposait que, dans le cas où la Cour de La Haye se prononcerait en faveur des porteurs des titres (du gouvernement français qui s'était chargé de les protéger), de nouvelles négociations auraient lieu entre le gouvernement yougoslave et les délégués des porteurs en vue de conclure un arrangement accordant au gouvernement yougoslave une réduction de ces obligations proportionnellement à sa résistance financière et à sa capacité de paiement. Par contre si la Cour de La Haye donnait raison au gouvernement yougoslave, on examinerait si des considérations d'équité ne concouraient qu'il fit des concessions aux porteurs au-delà de celles que l'arrêt du tribunal de La Haye lui imposerait. Le compromis spécifiait que dans le cas où on n'aboutirait pas à un accord «la question

permanente de Justice Internationale de La Haye (Journal de droit international privé, 1929 p. 837 - 895).

- Les emprunts extérieurs devant la Cour de Cassation de France, (Journal de droit international privé, année 1929 et 1930).
- Le lieu de paiement détermine la nature de la monnaie. (Journal de droit International privé 1925, p. 865 et suiv.).
- Les emprunts extérieurs devant la Cour de Cassation en France. (Journal de droit international privé (janvier - février 1931).
- La créance-or de la France sur l'étranger et la loi monétaire du 25 juillet 1928. *Wuatrin Germain*, Essai de construction d'un contentieux international des dettes publiques, (Paris 1929, Librairie du Recueil Sirey).

Actes et documents relatifs aux arrêts et aux avis consultatifs de la Cour (Affaire concernant le paiement de divers emprunts serbes, émis en France), Publications de la Cour Permanente de Justice internationale, Leyden 1929 : voir les références contenues dans cette publication de la Cour de La Haye. Recueil des arrêts de la Cour, Serie A No 20/21. Publication de la Cour Permanente de Justice Internationale. (Affaire relative au paiement en or des emprunts fédéraux brésiliens émis en France, Leyden 1929).

Voir également dans la Revue de Science et de Législation Financières (1931 No 3) l'affaire des emprunts de l'État français en Angleterre, ainsi que les conclusions de M. Paul Matter, procureur général sur l'emprunt de la Ville de Tokio en France.

Voir également les publications du tribunal Mixte du Caire respectives à l'affaire sur la dette publique égyptienne entre le gouvernement égyptien et les Commissions à la Caisse de la dette publique égyptienne.

Voir en plus P. B. Dertilis, La dette publique de la Grèce et des aspects de son règlement (en grec), Athènes 1960, où nous traitons la question de la valeur de la clause franc-or, ainsi que la bibliographie y mentionnée.

de concession et de modalités d'exécution prévues sera en tout état de cause tranchée par un tribunal arbitral spécial, lequel il appartiendra à chacune des deux parties contractantes de saisir».

Après l'arrêt de la Cour de La Haye et sur la base de ce compromis du 19 avril 1928 le gouvernement yougoslave demanda la réduction de ses obligations, découlant des emprunts d'avant-guerre. Finalement fut conclu l'accord du 31 mars 1930, fixant comme suit le pourcentage à payer sur le service des emprunts serbes d'avant-guerre (en or).

Pour les 5 premières années (1930 - 1935)	55 %
» » 5 années suivantes (1935 - 1940)	56 %
» » 5 » » (1941 - 1946)	58 %
» » 4 » » (1946 - 1951)	60 %
» » 4 » » (1951 - 1955)	65 %
» » 3 » » (1955 - 1958)	75 %
A partir de l'année 1958	100 %

Il était stipulé que l'amortissement commencerait le 1er avril 1933 et se terminerait au bout de 42 ans, soit le 31 mars 1975. Par conséquent, si l'on prend en considération que l'amortissement ne commence pas immédiatement, le pourcentage est encore plus réduit. L'amortissement s'opère par rachat des titres à la Bourse, tant que leur cours est audessous du pair, ou par tirage ou sort, si le cours dépasse le pair.

Il est en outre stipulé que : l'administration autonome des monopoles sera tenue de procéder régulièrement aux versements déterminés au service des emprunts en question. Cependant, en raison d'une part, de la suppression du monopole de l'alcool, affecté à l'emprunt 5 % 1913 et d'autre part de l'accroissement des recettes des Monopoles consécutif à la transformation territoriale du Royaume à la suite de la guerre de 1914-18, ainsi que des engagements contractés en 1922 par le gouvernement yougoslave envers certains créanciers étrangers, les garanties affectées au service des emprunts 4 % 1895, 5 % 1902, 4 1/2 % 1906, 4 1/2 % 1909, 5 % 1913 seront à partir du 1 avril 1930 représentés par 35 % des recettes nettes encaissées au même titre (monopoles,¹ douane, timbre et enregistrement).

Les coupons et les obligations des emprunts en question, échus ou sortis aux tirages avant le 1 avril 1930 non encaissés et non prescrits seront réglés sur une base équivalente à 40 % de leur montant nominal or. Pour le règlement de ses arriérés, il sera créé par le gouvernement yougoslave des «certificats représentatifs des arriérés» non productifs d'intérêts

1. Les monopoles sont : tabac, sel, pétrole, allumettes, papier à cigarettes.

et remboursables en cinq fractions annuelles égales. L'émission des certificats arriérés est fixée à partir du 1er juillet 1930 pour prendre fin le 31 mars 1935. Si les porteurs préfèrent un règlement au comptant, ils ont la faculté d'encaisser à partir du 1er juillet 1930 le montant des coupons arriérés et titres amortis moyennant 35 % de leur montant nominal or pour solde.

Le règlement à également englobé les emprunts 4 1/2 % 1910 et 1911, faits par le Crédit Foncier serbe et l'emprunt de la Croix Rouge; soit des emprunts réalisés par les établissements d'utilité publique, mais non par l'État serbe lui-même.¹

II. Les règlements de la dette publique yougoslave, conclus avant la seconde guerre mondiale.

1. *L'accord du 26 juillet 1933.* — Les conséquences de la crise économique mondiale ont eu contrecoup défavorable sur l'économie de la Yougoslavie; de même le moratoire Hoover, par la suspension des réparations allemandes, a causé un très sensible préjudice au budget de l'État. La Yougoslavie n'a pas abandonné officiellement l'étalon or, mais en tout cas le dinar a subi dans la réalité une baisse sensible. Sous l'influence de la crise économique mondiale, dont la répercussion fut grave pour le caractère agricole de son économie, la Yougoslavie se trouva dans l'impossibilité de remplir intégralement ses obligations envers l'étranger. D'un côté il y avait la difficulté du transfert de change pour le paiement des coupons échus de ses emprunts extérieurs. A plus d'une reprise aussi le gouvernement français lui vient en aide à cette époque. La Yougoslavie s'efforça encore d'obtenir à Paris même un allègement des charges provenant de sa dette. Et, après des négociations ininterrompues, elle finit, en mars 1933, à se mettre en principe d'accord avec les porteurs français. L'accord définitif, qui reproduit et complète le premier, fut signé le 26 juillet 1933. En voici les dispositions principales :

a) Suspension de l'amortissement.— L'amortissement est suspendu pendant trois ans à partir du 14 octobre 1932. La suspension n'aura pas pour effet de prolonger la durée d'amortissement des emprunts prévus à l'accord.

b) Service de l'intérêt en Yougoslavie.— Du 1er octobre 1932 au

1. V. également «L'Europe Nouvelle» du 20 septembre 1930. Il est à noter encore qu'à la suite de ce règlement, la Yougoslavie a réalisé en France en 1931 l'emprunt de stabilisation de 7 % au taux de 87. 50 %. v. p. 115.

13 octobre 1935, le gouvernement yougoslave offre aux porteurs la faculté d'encaisser leurs coupons à l'intérieur du pays en dinars, tels que définis par la loi monétaire yougoslave du 11 mai 1931.

c) Service de l'intérêt hors de Yougoslavie. — Hors du pays les porteurs recevront pour tous coupons, dont l'échéance contractuelle est comprise entre le 14 Octobre 1932 et le 25 octobre 1935 des titres «funding» productifs d'intérêt à 5% jusqu'à concurrence de 90% du montant nominal de ces coupons et à raison de 10% en devises de ce montant, augmenté des intérêts de retard à 5% l'an de la date de l'échéance au 4 octobre suivant.

Les titres «funding» seront des titres en or. Ils seront amortis en 25 ans au plus tard, à dater du 1er octobre 1932, par rachat en Bourse tant que les cours n'auront pas atteint au pair ou par tirage au sort, si les cours atteignent ou dépassent le pair. L'intérêt des titres précédemment amortis accroît l'amortissement. L'emprunt «funding» bénéficiera de toutes les garanties affectées au service des autres emprunts.

Les représentants des porteurs et ceux du gouvernement yougoslave se rencontreront dans un délai de trois mois avant l'expiration de la deuxième année pour examiner, si la situation financière de la Yougoslavie permet d'augmenter le montant des versements en espèce à effectuer dans la troisième année. Le service de l'emprunt sera repris sur les bases contractuelles à partir du 14 octobre 1935. En cas d'un manquement quelconque du gouvernement yougoslave à ces dispositions, les porteurs recouvreront en plus l'intégralité de leurs droits contractuels. Les porteurs auront en outre le droit de souscrire par des titres «funding», pris pour leur valeur nominale, sans restriction aucune, à tout emprunt que le gouvernement yougoslave viendrait à émettre par voie de souscription publique.

Les dinars encaissés ne pourront être employés hors de Yougoslavie. Ils peuvent être utilisés dans le pays, après déclaration conforme, faite au Ministère des Finances à Belgrade, aux emplois suivants : 1) Achat d'immeubles et titres yougoslaves de toute catégorie; 2) Constitution de rentes viagères au profit de personnes résidant en Yougoslavie; 3) participation sous forme d'augmentation de capital pour souscription de nouvelles actions de sociétés anonymes; 4) règlement de toutes dettes ou remboursement de toutes avances contractées en Yougoslavie antérieurement au 14 Octobre 1932; 6) dépenses de tourisme en Yougoslavie. Le porteur qui aura placé le produit de ses coupons en achat d'immeubles ou titres ou en constitution de rente devra s'engager à maintenir pendant trois ans cet emploi sous la même forme. Le revenu des immeubles et titres yougoslaves achetés et des nouvelles actions souscrites sera soumis au même régime

que les dinars provenant de l'encaissement des coupons. L'adhésion de chaque porteur sera constaté par l'encaissement d'un coupon selon l'une des deux options.

L'accord concerne les emprunts en or émis en France à savoir : les emprunts serbes 4 % 1895, 5 % 1902, 4 1/2 % 1906, 4 1/2 % 1909, 5 % 1913, Ouprava Fondova 4 % 1910 et 4 1/2 % 1911, l'emprunt de la Société serbe de la Croix Rouge et l'emprunt international 7 % 1931 du Royaume de Yougoslavie.

Un accord analogue a été conclu avec les porteurs de titres d'emprunts yougoslaves, émis dans d'autres pays que la France.

Il résulte de ce qui précède que d'octobre 1932 à octobre 1935, le service des emprunts ci-dessus était fait pour 10 % en change et le reste en obligations, amortissables en 25 ans à 5%. Ces obligations ont les mêmes garanties que les emprunts, dont le service était soumis au règlement. Ces obligations étaient cotées à la Bourse et leur service se fait régulièrement comme le prévoit l'accord.

En application de l'art. 22 de l'accord, les représentants des porteurs français se sont rencontrés en juillet 1934 avec des représentants du gouvernement yougoslave dans le but d'examiner jusqu'à quel point la situation économique de la Yougoslavie permettait une amélioration de la position des créanciers. Mais bien qu'au cours d'une Conférence, une réelle amélioration de l'économie de la Yougoslavie ait été constatée, permettant une augmentation du pourcentage en change, le rapport des experts ne proposa pas, pour la période octobre 1934 - octobre 1935, l'amélioration de la position des créanciers pour ne pas compromettre les résultats obtenus.

Après le 13 octobre 1935, c'est à dire après l'expiration du moratoire, conclu par la convention du 26 juillet 1933, le service intégral des emprunts devait être repris.

2. *Les négociations postérieures avec les créanciers.* — Pourtant dès la fin du délai de trois ans, pendant lesquels le susdit accord du 26 juillet 1933 était en vigueur, le gouvernement yougoslave a recommencé les négociations avec ses créanciers pour conclure un nouvel accord. Il paraît qu'à la suite de ces négociations le gouvernement yougoslave a signé un accord de principe avec les porteurs français. Suivant cet accord de principe le paiement du service de la dette publique de la Yougoslavie d'octobre 1935 jusque octobre 1937 serait effectué comme suit : à savoir ; 15 % en change, 55 % en funding et 30 % en dinars internes bloqués.¹ Enfin l'accord du

1. Voir en plus, le rapport pour l'année 1958 of the Council of the Corporation of foreign Bondholders, London, pp. 52 et 352 et suiv. Voir également l'étude

27 Mars 1938 prévoyait le paiement définitif en devises et au taux de 45 %, tandis que le sold a été remis.

Il est à noter que la dette extérieure yougoslave, qui se trouvait dans le pays, était payable en dinars; Grâce aux rachats des obligations à l'étranger, qui étaient réalisés par des Yougoslaves, la tranche yougoslave de la dette extérieure a été augmentée. Cependant depuis le 10 avril 1941, à la suite de la seconde guerre mondiale, la Yougoslavie a suspendu le paiement du service de sa dette publique entière.

III. Observations finales.

La réduction des charges considérables, résultant des emprunts publics des États, qui sont surtout dûs à l'étranger, est considérée comme une des conditions essentielles du rétablissement de l'équilibre, tant de l'économie internationale que de l'économie intérieure des pays, qui fléchissent sous le poids d'emprunts écrasants. En effet dès l'année 1776, Adam Smith avait accepté que «...l' on peut difficilement trouver l'exemple d'un pays qui, ayant accumulé une grosse dette, l'a librement et complètement payée. Sa libération, si elle a jamais eu lieu, a été amenée à la suite d'une banqueroute, quelquefois seulement avouée, mais toujours une réelle banqueroute¹».

Si telle était l'observation, tirée des faits, lorsque le fondateur de la science économique écrivait son ouvrage classique sur la Richesse des Nations, à une époque où les dettes des États représentaient des sommes moins considérables, qu'écrirait le célèbre économiste, s'il devait tenir compte des dettes écrasantes des États actuels, et parmi eux, des États Balkaniques? En effet les dettes anciennes de ces derniers pays ont en plus une formation, qui est contraire aux lois économiques. Elle est liée, pour la plupart, à l'histoire des guerres. Et même la dette publique des États Balkaniques a servi à couvrir des dépenses faites par eux à l'étranger.

Certes, on ne doit pas oublier une autre règle essentielle qui domine dans la vie des États: *Pacta sunt servanda*. Sans méconnaître la valeur de cette règle, qu'on doit respecter dans les relations des États, la réduction des charges considérables des États Balkaniques, provenant de leurs dettes

du professeur *Vladimir Murko*, *L'évolution de la dette publique yougoslave*, *Revue de Science et Législation Financières*, année 1954, pp. 542 et suiv.; de même *P. B. Dertulis*, *Les règlements récents de la dette publique des États Balkaniques*, *Revue de Science et Législation Financières*, année 1934 pp. 392 ets.

1. *V. V. Weathe of Nations*, édition de l'*Everyman's Library*, London 1931 t. II, p. 412.

anciennes extérieures, s'impose conformément à un autre principe, qui est celui de la capacité budgétaire et de la capacité de transfert du pays débiteur. Et comme un éminent économiste, le professeur G. Jèze — pour mentionner seulement ce savant maître — a soutenu' «...le principe de la capacité de paiement n'exige pas que le débiteur étranger paie jusqu'à la pleine limite de sa capacité présente ou future. Il est nécessaire de lui permettre de sauvegarder et d'améliorer sa situation économique, d'assurer l'équilibre de son budget et établir ses finances et sa monnaie sur une base saine, ainsi que de maintenir et si possible d'améliorer le niveau d'existence de ses citoyens. Aucun règlement oppressif et qui retarde le relèvement et le progrès du débiteur étranger n'est pas conforme à l'intérêt, bien compris, du créancier». Bien sûr c'est difficile d'aborder, à tous ses aspects, ce grand problème du règlement définitif des dettes extérieures des pays, dont l'économie a une grande dépendance de l'économie étrangère, ainsi que leur vie politique. Nous jugeons pourtant qu'elle n'est pas juste la politique, qu'on adopte à l'occasion des règlements des dettes extérieures, selon laquelle le service payable à l'étranger doit augmenter tous les ans sur la base d'une échelle progressive ou sur la base d'indices de prospérité; il est plus sage, à mon avis, d'admettre, de façon définitive, un versement annuel fixe, calculé sur la base de la capacité de paiement du pays débiteur à l'époque du règlement définitif². Et pour revenir à l'objet de la dette publique extérieure de la Yougoslavie et surtout aux règlements récents de sa dette extérieure, on peut écrire, qu'on y trouve des solutions qui sont intéressantes³.

1. V. G. Jèze, *Les défaillances d'État*, Recueil de Cours à l'Académie de Droit International de La Haye, 1935 t. III p. 392 ets.

2. Nous exposons largement cette opinion ailleurs, V. P. B. Dertilis, *op. cit.*

3. Nous nous limitons déjà à mentionner les accords respectifs, qui sont les suivants, à savoir :

1) l'accord du 5 mai 1959 entre le gouvernement yougoslave et les porteurs français qui est publié au Journal Officiel de la France, année 1959, p. 5246 et où l'on trouve encore le règlement de la participation de la Yougoslavie à la dette publique ottomane; de même la convention du 23 oct. 1959 avec les porteurs suisses. 2) l'accord provisoire du 14 août 1959, conclu en New-York avec les E.U.A., 3) enfin nous rappelons les conventions récentes suivantes, à savoir : a) l'accord de 1960 entre la R.P.F.Y. et le Royaume de Danemark sur le règlement de l'indemnisation de certains intérêts danois, b) l'accord de 1960 entre la R.P.F.Y. et la Suisse sur le règlement de certaines créances financières suisses — dettes serbe et yougoslave d'avant la seconde guerre, c) le Protocole de 1960 entre la R.P.F.Y. et la Suisse sur le règlement provisoire du service de certains emprunts publics, d) l'accord de 1961 entre la Yougoslavie et le Council of foreign bondholders de la Grande Bretagne,

Notons d'abord que le Yougoslavie a obtenu le règlement de sa dette extérieure.¹ En effet surtout le règlement d'une écrasante dette publique d'un État débiteur s'impose, si l'on envisage une politique pour rétablir l'équilibre économique dans ce pays. Pour ce but, à mon sens, on peut ajouter qu'en concluant des arrangements, sans tenir compte de l'origine et de l'utilisation des emprunts respectifs et en accumulant aux pays débiteurs des charges écrasantes d'emprunts, on ne doit pas perdre de vue qu'on aboutit à entraver le mouvement des capitaux vers les pays débiteurs, ainsi qu'à entraver le rétablissement solide de l'équilibre dans l'économie des pays débiteurs; de même, pour répéter une vérité économique, c'est seulement par des services et au moyen des marchandises que les pays débiteurs doivent obtenir à remplir leurs obligations extérieures et non pas en accumulant une dette, dont le paiement se fait à des conditions onéreuses ou grâce à des arrangements, conclus sous des conditions qui n'encouragent pas le développement de l'économie du pays débiteur, comme c'est le cas où le traitement d'un pays débiteur est influencé par des raisons politiques.

e) l'accord de 1961 entre la Yougoslavie et la Caisse commune (pour la dette autrichienne — hongroise — de Paris) sur le règlement de la quote-part yougoslave de la dette autrichienne — hongroise, f) l'accord de 1961 entre la R.P.F.Y. et le Royaume de la Belgique et le Grand-duché de Luxembourg sur le règlement de certaines créances financières belges et luxembourgeoises, g) l'accord de 1961, concernant the Paying Agency Agreement entre la R.P.F.Y. et the Chase Manhattan Bank de New-York, concernant les obligations de la dette publique, se trouvant aux États-Unis, h) l'accord de 1962 entre la R.P.F.Y. et le Royaume des Pays-Bas sur le règlement de certaines créances financières néerlandaises. Nous mentionnons déjà simplement ces règlements, en nous réservant de nous en occuper dans une autre étude. Voir également *P. B. Dertilis*, La dette publique de la Grèce et des aspects de son règlement, (en grec) Athènes 1960 où nous procédons à l'analyse de certains de ces accords qui ont été signés avant l'année 1960.

1. Notons que l'état de toutes les dettes extérieures yougoslaves était en 1958 avant tout règlement — comme suit : en millions de dollars USA.

envers la France	180.—
envers les États Unis	25.—
envers la Suisse	24.3
envers la Grande Bretagne	0.5
envers les autres pays	8.5
total	238.3

Voir *Vojislav Kravič*, op. cit. (en yougoslave), Finansije, Belgrade, 1960 No. 1-2, p. 40-51. La somme de la dette d'avant guerre, ci-dessus mentionnée, est celle que la Yougoslavie a reconnue, en principe, en déclarant qu'elle entrerait en négociations en vue de son règlement; elle déclarait en même temps très justement, que les pays créditeurs devaient tenir compte de sa situation économique et des devastations de son économie à la suite de la guerre.

En terminant ce bref exposé, nous ne considérons pas nécessaire d'insister à certaines particularités qui caractérisent les emprunts des États Balkaniques.

On sait, que si l'on cherche à vérifier les personnes qui possèdent les titres des emprunts extérieurs des pays Balkaniques, on pourrait facilement constater qu'un très petit nombre de ces titres se trouve dans les mains des personnes originales, qui étaient les souscripteurs à ces emprunts. C'est pour celà qu'on peut accepter que les porteurs de ces titres sont, en majeure partie, des personnes qui ont acquis ces titres à des cours de bourse très bas. De cette façon un règlement, qui reconnaît le paiement entier de la dette publique extérieure des États Balkaniques ou à des conditions qui s'approchent des termes des conventions primitives, aura comme résultat à assurer des profits considérables aux susdits nouveaux porteurs des titres de ces emprunts.

En plus on ne doit pas oublier que le produit réel des emprunts extérieurs des pays Balkaniques était très bas, à cause de leur cours d'émission qui oscillait de 65 % à 80 % du montant nominal des emprunts. De cette façon le taux d'intérêt était très haut.

On peut même ajouter, que comme le service régulier des intérêts des emprunts et de leur amortissement ont été effectués en or jusqu'en 1933 — surtout en ce qui concerne la Grèce —, le total du service payé atteint le produit réel de certains emprunts ou même le dépasse en ce qui concerne plusieurs emprunts.

Les guerres ont accumulé des dommages très lourds à la charge surtout de la Grèce. Pourtant elle n'a pas pu encaisser les réparations qui étaient convenues aux traités de paix.

Les autres États Balkaniques, la Yougoslavie, la Bulgarie et la Roumanie, ont pu obtenir une réduction considérable de leurs dettes à l'égard surtout de la France. Comme on sait, conformément au rapport de l'Association des porteurs français, ces trois États ont obtenu un règlement avec le gouvernement français selon lequel leurs versements à titre de leurs dettes sont réduits à un taux de 5 % ou 6 % du capital de leurs dettes à l'égard des porteurs français et ces versements sont échellonnés dans une période de 10 à 15 années¹; de même la Grèce a tout droit d'obtenir un traitement égal.

Université de Thessalonique

P. DERTILIS

1. Voir le rapport respectif de la susdite Association pour l'année 1958, p. 4.