

5. Englisch-französischer Notenwechsel betreffend die Stellung der englischen Inhaber von Stücken der 1915–1918 in England begebenen Anleihen¹⁾.

No. 1.

His Majesty's Embassy at Paris to French Ministry for Foreign Affairs.

His Majesty's Embassy has the honour, under instructions from His Majesty's Principal Secretary of State for Foreign Affairs, to ask the Ministry for Foreign Affairs to be so good as to invite the attention of the competent Department of the Government of the Republic to the position of British holders of French War Loans issued in the United Kingdom.

2. The following four issues of French Rentes were made in the United Kingdom during or immediately after the war:—

November 1915: 5 per cent. Rentes, 602,426,400 fr., issued at £3 4s. *od.* per 100 fr.

October 1916: 5 per cent. Rentes, 450,709,800 fr., issued at £3 4s. *6d.* per 100 fr.

November 1917: 4 per cent. Rentes, 67,972,900 fr., issued at £2 10s. *6d.* per 100 fr.

November 1918: 4 per cent. Rentes, 520,000,000 fr., issued at £13 12s. *4d.* per 500 fr.

These issues resulted in the cash subscription of approximately £50 millions sterling. Owing to the depreciation of the franc, the present value of the amount of these issues is in the neighbourhood of £13½ millions only. The capital value of the Rentes has thus depreciated by some £36½ millions or 73 per cent.; while the amounts received by way of interest have diminished in terms of sterling by approximately 80 per cent.

3. It may be observed, in view of the circumstances in which these loans were issued, that these War Loans cannot be regarded in the same light as ordinary commercial investments, seeing that the subscriptions were undoubtedly influenced rather by a desire to assist towards helping France in her difficulties and towards bringing the war to a successful conclusion, than by the normal desire of investors to find a safe and remunerative employment for their capital; the special character of these loans is further illustrated by the fact that His Majesty's Government were willing, at such a time, to consent to the issue of French Loans on the London market, to the possible detriment of subsequent British War Issues.

4. His Majesty's Embassy is directed to observe that His Majesty's

¹⁾ Correspondance respecting Position of British Holders of French Rentes issued in the United Kingdom in 1915–1918. July 1930—January 1931. — France No. 1 (1931) — Cmd. 3779.

Government are aware that the Government of the Republic regard these loans as being on the same footing as the French War Loans issued in France, and that they have refused to contemplate any revalorisation of the latter loans. It is to point out two respects in which the British issues differ essentially from the issues made in France:—

- (1) Although the French Rentes issued in the United Kingdom were admittedly denominated in francs, none the less they were issued by the Bank of England against sterling subscriptions and the money actually received by the Government of the Republic was sterling. This issuing of franc bonds against sterling subscriptions was a most unusual arrangement, and constitutes a clear distinction between the issues made in London and in France;
- (2) The French holders of French Government securities, in their capacity as French citizens, obtained certain compensations from the depreciation of the franc, in the form of a reduction in the cost of living and an alleviation of the burdens which they would otherwise have had to bear as taxpayers. To the British holders of French Rentes the depreciation of the franc was a pure cause of loss.

5. His Majesty's Embassy is to recall that the Government of the Republic have on numerous occasions maintained that, as a matter of equity, debts due to them in francs should not be treated as franc liabilities but should be calculated in foreign currencies or in gold on the basis of the rate of exchange ruling when the debts were contracted. This principle was maintained by the Government of the Republic and accepted by His Majesty's Government throughout the settlement of the accounts between the two Governments relating to the war period; and in these accounts the franc claims of the Government of the Republic were regularly treated as convertible into sterling at the rate of exchange ruling at the time when the services giving rise to the claims were performed. The claims in question involved sums amounting to many millions of pounds. To take one example alone, the claim of the French Railways for transport of British troops during the war period was in April 1925 agreed at 315,400,000 fr. The current rate of exchange during April 1925 was 92.4 fr. to £1, but this claim for 315,400,000 fr. was converted at 27 fr. to £1 and was thus treated as equivalent to £11,670,000 instead of £3,413,000, giving an advantage of £8³/₄ million to the Government of the Republic.

6. His Majesty's Embassy is to add that His Majesty's Government understand that the Government of the Republic, in the negotiation for the settlement of the War Debts to France of Greece, Roumania and Yugoslavia, insisted that, although the obligations covering these debts were denominated in French francs (like the French Rentes issued in the United Kingdom), the nominal amount of the debts must be calculated on the basis that the contractual obligation of the Debtor Governments was to effect payment in gold francs. The Government

of the Republic will recognise that it is difficult to explain to British investors in French Rentes that a principle invoked by France in respect of her claims on other countries should not be applied also where the obligations of France are in question.

7. For the reasons stated above and also in order to remove the feeling of injustice which exists among British investors owing to the losses suffered by the holders of French Rentes, His Majesty's Embassy is instructed by Mr. Henderson to urge that the Government of the Republic may take an early opportunity to grant an equitable measure of compensation to the holders of these Rentes, whose unfortunate position is due solely to their desire to help the Government of the Republic during the war.

July 24, 1930.

No. 2.

French Ministry for Foreign Affairs to His Majesty's Embassy at Paris.

Paris, le 28 octobre 1930.

Le Gouvernement de la République française a examiné avec le plus grand soin la note britannique du 24 juillet dernier, relative aux quatre émissions de rentes françaises faites en Grande-Bretagne en Novembre 1915, Octobre 1916, Novembre 1917, Novembre 1918.

2. Le Gouvernement de la République note qu'à aucun passage du mémorandum, le Gouvernement de Sa Majesté ne conteste le bien-fondé, du point de vue juridique, de l'assimilation que le Gouvernement français a constamment établie entre les rentes françaises placées à Londres et celles qui ont été émises en France. En particulier, le Gouvernement de Sa Majesté veut bien reconnaître que les titres placés à Londres sont libellés exclusivement en francs, sans qu'il y soit énoncé une stipulation quelconque relative à un paiement en francs-or ou à l'adoption d'un étalon de valeur or.

3. Il résulte des conditions rappelées ci-dessus que les acheteurs britanniques de rentes françaises ont fait, et entendu faire, la même opération que les acheteurs français, opération déterminée au premier chef par de puissants mobiles moraux. Le Gouvernement de la République est entièrement convaincu, comme le Gouvernement anglais, que les souscripteurs originaires des rentes françaises placées en Grande-Bretagne ont été mus par le désir d'aider la France dans des difficultés que partageaient à l'époque toutes les Puissances alliées, et de contribuer à l'heureuse issue de la guerre commune par leur participation à des emprunts de guerre qui ne pouvaient pas ne pas comporter certains risques, et qui étaient d'ailleurs émis dans une monnaie soumise, du chef de circonstances exceptionnelles, au régime du cours forcé.

4.—(1) En fait, ces émissions ont permis de limiter le recours du Trésor français aux avances de la Trésorerie britannique, tel qu'il s'exerçait en vertu des accords en vigueur pendant la guerre. Leur principal objet ayant été de faciliter le paiement de commandes passées

par le Gouvernement de la République à l'industrie et au commerce britanniques, on s'explique par là même que les souscriptions aient été reçues en livres; tout autre procédé eût été, en effet, directement contraire à la politique commune de stabilisation des changes suivie à l'époque par les Gouvernements français et anglais.

(2) Le Gouvernement de la République est convaincu que la dépréciation de la monnaie française—dépréciation due aux conséquences de la guerre commune—a placé les rentiers français dans une situation au moins aussi difficile que les porteurs britanniques de rentes émises en Grande-Bretagne. Il ne s'agit pas, en effet, pour eux d'un seul élément de leur patrimoine. La chute du franc a atteint toutes leurs créances soit contre l'État, soit contre les particuliers ou sociétés. C'est pourquoi elle a entraîné de douloureuses transformations sociales trop connues pour qu'il soit utile d'y insister.

5. Le Gouvernement de la République reconnaît bien volontiers les conditions libérales dans lesquelles le Gouvernement de Sa Majesté a accepté d'établir, lors du règlement des comptes de guerre, la compensation entre les diverses dettes et créances de la France. Il ne croit pas, cependant, diminuer la valeur de cette constatation en indiquant que les cours de conversion retenus—ceux des dates des opérations et non ceux des dates des règlements—ont été essentiellement justifiés par le fait qu'il y avait eu nécessairement des retards matériels dans la vérification des factures, retards en raison desquels les contre-crédances françaises n'ont pas pu être inscrites, dès leur naissance même, en déduction des bons du Trésor remis mensuellement à la Trésorerie britannique.

6. Enfin, le Gouvernement de Sa Majesté n'ignore certainement pas que si le Gouvernement de la République a insisté à l'origine auprès de la Grèce, de la Roumanie et de la Yougoslavie pour obtenir des paiements en or au titre des dettes de guerre de ces Puissances, il se fondait surtout sur le fait que ces dettes étaient nées d'avances conjointes faites par la France et par la Grande-Bretagne. Au surplus, il a abandonné pratiquement ce point de vue lors de la conclusion des accords définitifs avec les trois Puissances susmentionnées, au cours des deux conférences de La Haye.

7. Le Gouvernement de la République ne doute pas, dans ces conditions, que le Gouvernement de Sa Majesté ne comprenne les impérieuses raisons qui lui interdisent de créer au profit des porteurs britanniques de titres des emprunts 1915, 1916, 1917 et 1918 un précédent qui risquerait de saper à la base la réforme monétaire opérée en France en 1928 et qui, au prix d'un lourd sacrifice, a permis le retour à des conditions monétaires normales.

La France a, d'ailleurs, la pleine conscience d'avoir utilisé exclusivement dans l'intérêt commun des Puissances alliées toutes les ressources qui ont été mises à sa disposition au cours des hostilités et, d'autre part, le Gouvernement de Sa Majesté n'ignore pas que depuis 1926 tous efforts ont été faits pour obtenir un redressement des cours des rentes

françaises, redressement dont les porteurs britanniques ont bénéficié exactement au même titre que les porteurs français.

No. 3.

His Majesty's Embassy at Paris to French Ministry for Foreign Affairs.

His Majesty's Government in the United Kingdom have examined with the greatest care the various considerations set forth in the Ministry for Foreign Affairs memorandum dated the 28th October regarding the position of British holders of French Rentes issued in Great Britain. His Majesty's Government appreciate the fullness and courtesy with which the Ministry for Foreign Affairs have set forth these considerations; nevertheless, after a renewed examination of the matter, His Majesty's Government remain convinced that, in equity, an essential distinction exists between the Rentes issued in London for sterling subscriptions and those issued in France for franc subscriptions, and that grave injustice will be committed towards the British bondholders if this distinction is ignored.

2. His Majesty's Government in the United Kingdom do not wish to exacerbate the discussion by traversing in detail the arguments adduced by the Government of the Republic. As the latter are good enough to recognise, His Majesty's Government readily accepted the desire of the Government of the Republic that the procedure to be followed in setting off the credits due to France in the War Debts accounts should be based on considerations of equity rather than on those of strict law. His Majesty's Government had hoped that the Government of the Republic, having benefitted by the application of equitable considerations in this and other transactions when it operated in their favour, would not hesitate to deal in the same spirit with the British holders of the French Rentes issued in London; and it is thus with keen regret that His Majesty's Government note that the Government of the Republic decline to grant any compensation in respect of these claims.

3. His Majesty's Government in the United Kingdom would view with much concern the possibility that the differences of opinion which unfortunately are held in the two countries in regard to the claims of these bondholders should persist without solution. In these circumstances His Majesty's Government desire to urge, for the most serious consideration of the Government of the Republic that the correspondence which has passed on the subject should be referred, by agreement, to an arbitrator of high international standing, who should be asked to decide the equitable and just basis upon which, having regard to all circumstances affecting the case and to international custom in such cases, the payment of interest on and repayment of capital of the French Rentes issued in the United Kingdom in the years 1915, 1916, 1917 and 1918 should have been and should be made.

4. In view of the fact that the 1915 Rentes are repayable in January 1931, His Majesty's Government in the United Kingdom trust that

the Government of the Republic may be in a position to accept this suggestion at a very early date in order that the decision of the Arbitrator may be announced before the date on which the bonds in question are repayable.

5. Further, in view of the great public interest which is taken in the question, His Majesty's Government would be glad to learn that the Government of the Republic are willing that the notes exchanged on the question should be published as soon as the reply of the Government of the Republic has been received.

December 24, 1930.

No. 4.

French Ministry for Foreign Affairs to His Majesty's Embassy at Paris.

Paris, le 17 janvier 1931.

1. Le Gouvernement de la République a examiné avec la plus sérieuse attention la note de l'Ambassade britannique en date du 24 décembre. Il apprécie les termes courtois dans lesquels le Gouvernement de Sa Majesté dans le Royaume-Uni lui propose de soumettre, d'un commun accord, à un arbitre de haute réputation internationale, le soin de fixer, compte tenu de toutes les circonstances du cas et de la coutume internationale, la base sur laquelle devraient avoir été et devraient être effectués le paiement de l'intérêt et le remboursement du capital des rentes françaises émises dans le Royaume-Uni en 1915, 1916, 1917 et 1918.

2. Le Gouvernement de la République constate que, pas plus que par le passé, le Gouvernement britannique ne conteste qu'en droit l'obligation du Gouvernement français envers les porteurs britanniques est limitée au paiement de la somme promise en francs français tels qu'ils se comportent, mais qu'il se borne à demander, pour des raisons d'équité, que la question de la valorisation de la créance des porteurs anglais soit soumise à l'arbitrage.

3. Le Gouvernement de la République est et reste fermement attaché à la politique d'arbitrage, mais il doit observer que la procédure qui lui est proposée et qui tend à faire aux porteurs britanniques une situation meilleure que celle qui leur est due en droit strict, n'est prévue par aucune convention d'arbitrage. Elle ne repose, d'autre part, sur aucun précédent. Une demande d'arbitrage ayant pour objet de faire accroître, pour des raisons d'équité, le montant de ce qu'un pays est tenu de payer en droit constitue une véritable innovation.

4. L'arbitrage proposé aboutirait à confier à un arbitre le soin de juger la politique financière de la France et d'y apporter, le cas échéant, des amendements pour des raisons d'équité. Or, la détermination tant de la politique financière d'un État, alors que cette politique n'est pas contestée en droit, que des mesures d'équité qu'il peut être convenable de prendre à l'occasion de cette politique, est du ressort exclusif de cet État, dans le cas présent, de la France.

15*

5. Par ailleurs, le Gouvernement français ne peut partager le point de vue du Gouvernement britannique touchant l'octroi, pour des raisons d'équité, d'un traitement préférentiel aux porteurs britanniques.

Du moment que n'est pas contestée, en droit, l'assimilation faite entre les porteurs des deux tranches d'un même emprunt émis simultanément à Londres et à Paris, le Gouvernement de la République estimerait inéquitable de réserver à certains porteurs des avantages qui ne seraient pas immédiatement étendus à tous les autres. Tous les souscripteurs ont entendu faire la même opération; ils en ont attendu les mêmes avantages et ont pris les mêmes risques, n'ignorant pas qu'il s'agissait d'emprunts libellés dans une monnaie déjà dépréciée par rapport à l'or; il est juste qu'ils suivent le même sort. Cette assimilation répond précisément, aux yeux du Gouvernement français, au principe d'équité dont il doit s'inspirer en la matière.

6. D'après la Constitution française, l'arbitrage proposé ne serait possible qu'en vertu d'un compromis qui, engageant les finances de l'État, devrait, avant ratification, être soumis à l'approbation du Parlement. Pour les considérations ci-dessus développées, le Gouvernement ne peut envisager de demander au Parlement de consentir à une pareille procédure.

7. Le Gouvernement de la République n'a pas besoin d'insister sur le fait qu'il regrette les pertes subies par ceux des porteurs britanniques qui ont, dès l'origine, souscrit aux emprunts français sans aucune idée de spéculation. Il a, toutefois, conscience de n'en être en aucune façon responsable. Cet état de choses dont souffrent les porteurs français comme les porteurs britanniques, est dû à des causes générales, devant lesquelles la nation française tout entière, et bien contre son gré, a dû accepter en définitive de s'incliner.

8. Le Gouvernement de la République n'a, en ce qui le concerne, aucune objection à la publication des quatre notes échangées, sur la présente question, entre les deux Gouvernements. L'opinion publique britannique comprendra, il en est persuadé, que son refus d'accéder à la proposition du Gouvernement de Sa Majesté ne lui est pas dicté par des considérations égoïstes, mais par le légitime souci de ne pas remettre en cause, alors qu'aucune raison de droit ni d'équité ne l'y oblige, une réforme qui a assuré sa stabilité monétaire.

6. Zur englischen Palästina-Politik.

Brief des britischen Premierministers MacDonald an Herrn Dr. Weizmann, den Präsidenten der Jewish Agency ^{1) 2)}.

10. Downing Street, Whitehall, 13th February, 1931.

Dear Dr. Weizmann,

¹⁾ Parl. Deb. H. o. C. 13. Feb. 1931. Hansard, 5th ser., vol. 248, p. 751—757.

²⁾ Weitere Urkunden: Report of the Commission on the Palestine Disturbances of August, 1929 (Shaw Commission). March 1930. Cmd. 3530 (1930) — Palestine. Statement with regard to British Policy. May 1930. Cmd. 3582 (1930) — Palestine.