505 LM 258 / 8

6110

(1938, 43)

Situation des engagements à court terme et à long terme

	C.D.	2.11.38		II	2°
	C.D.	22.11.38	9	I	.
(s)	C.A.	10. 3.43	3	II	2°

Situation des engagement à court et à long terme

10 mars 1943

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

Sténo (s) p. 3

.....

M. LE PRESIDENT - On vous a distribué une note sur l'évolution de la dette à long terme de la S.N.C.F. depuis fin 1940. C'est seulement un résumé et un compte rendu de l'évolution de la dette depuis deux ans.

Je ne veux appeler votre attention que sur les 2 tableaux de la page 3 et de la page 8. Leur rapprochement conduit, en effet, aux conclusions suivantes. En premier lieu, le nombre des titres que nous gérons est tombé de 94 M. à 76 M. par suite de conversions, ce qui représente un abattement important permettant des économies de papier et surtout des économies de main d'oeuvre pour les manipulations.

En second lieu, notre dette, qui était de 86.796 M. fin 1940, était, fin 1942, de 93.067 M. Elle a par conséquent augmenté de 6.200 M. entre 1940 et 1942, alors que, pendant le même temps, les charges brutes n'ont pas varié. Elles étaient de 6.460 M. fin 1940; elles sont de 6.420 M. fin 1942. On peut donc dire que, bien que nous ayons emprunté 6.200 M. de plus, les économies réalisées grâce aux conversions ont été suffisantes pour que cette augmentation ne nous ait, en réalité, imposé aucune charge financière nouvelle.

N O T E

sur l'évolution de la dette à long terme
de la S.N.C.F. depuis fin 1940

I - Traits généraux de l'évolution de la dette
jusqu'à fin 1940

Jusqu'à la création de la S.N.C.F., l'application de la Convention de 1921 conduisit au financement intégral du Chemin de fer par des émissions des Réseaux, tant pour la couverture des dépenses d'établissement que pour celle des insuffisances d'exploitation. Au cours de la période de 1930 à 1937 notamment, le déficit croissant fut couvert par des avances du fonds commun, lesquelles furent elles-mêmes, pour leur plus grande part, financées par des émissions d'obligations ou de Bons des Réseaux.

Ces interventions massives du Chemin de fer sur le marché des capitaux pesèrent lourdement sur le crédit des Réseaux. A tel point que les dernières émissions effectuées sous ce régime en 1937, qui portèrent sur des obligations 6 % demi-nettes émises sensiblement au-dessous du pair, firent ressortir un taux effectif de rendement de 7,40 % pour le porteur, taux supérieur de l'ordre de 1,50 % au taux de capitalisation ressortant des cours moyens de Bourse des principaux types de rente.

En vue de ménager le crédit naissant de la S.N.C.F. tout en évitant un nouveau recours abusif à l'emprunt, la Convention de 1937 posa deux principes.

Elle limitait tout d'abord strictement les nouveaux engagements à long terme du Chemin de fer à la couverture des seules dépenses d'établissement. Encore ce principe s'accompagna-t-il de l'institution d'un fonds de renouvellement des installations et du matériel, alimenté par des prélèvements sur le compte d'exploitation.

Elle réservait d'autre part la possibilité de faire émettre les emprunts nécessaires à la couverture des dépenses des premières années par les Compagnies, lesquelles étaient, de plus, avec les anciennes Administrations des Chemins de fer de l'Etat et de l'A.L., seules habilitées à émettre des emprunts de remplacement des emprunts existants émis par chacune d'elles.

Ce n'est que par la loi du 30 novembre 1941, qui déclarait par ailleurs explicitement la S.N.C.F. seule débitrice des emprunts des anciens Réseaux, que celle-ci fût également habilitée à émettre des emprunts de conversion de la dette des Chemins de fer antérieure à sa création.

*Cette note sera remise par la
dossier à la demande prochain*

En fait, jusqu'à fin 1940, la S.N.C.F. n'éprouva pas son propre crédit; elle n'eut recours, pour de faibles montants, qu'à des émissions de titres des Réseaux.

Pendant le premier trimestre 1938, la Caisse des Dépôts souscrivit directement à 500 millions environ d'obligations 6 % 1936 et d'obligations 5 1/2 % 1935.

De juin à novembre 1938, il fut procédé à une émission d'obligations 6 % 1936 des Réseaux aux seuls guichets de la S.N.C.F. et des Compagnies, qui produisit à peine 200 millions.

Dès fin 1938, la substitution, par le gouvernement, d'une politique de développement de la dette flottante à celle du financement des dépenses par l'emprunt à long terme interdit par contre-coup tout appel de la S.N.C.F. au marché financier. Cette politique s'étant poursuivie jusqu'à la guerre, les seules émissions de titres jusqu'à fin 1940 consistèrent en souscriptions de la Caisse des Retraites pour un montant de 450 millions au total.

Bien que les taux de placement se fussent légèrement améliorés au cours de ces trois années, ils étaient demeurés à des niveaux trop élevés pour que pussent être tentées des opérations d'aménagement de la dette antérieure contractée en France.

Seule la dette contractée à l'étranger put-elle donner lieu pour partie en 1939 à remboursement anticipé, au moyen de ressources nouvelles procurées par un emprunt direct du Trésor dont, par Convention spéciale du 15 novembre 1939, la S.N.C.F. devait assumer les charges. Les emprunts remboursés par anticipation étaient au nombre de huit et avaient été contractés par les différents Réseaux en Amérique, en Hollande ou en Suisse, à des taux variant entre 4 1/2 et 6 1/2 %. L'emprunt de remplacement du Trésor était un emprunt 4 % net d'impôts, d'un montant de 175 millions de Fl. P.B., émis à 95 %, remboursable en 30 annuités par tirages ou rachats en Bourse.

Toutes ces modifications de la dette à long terme n'étaient que de faible importance relative. Aussi bien, la situation de la dette de la S.N.C.F. à fin 1940, dont le détail est donné par le tableau ci-après, ne différait-elle guère de celle existant au 31 décembre 1937.

.....

II - Situation de la dette à long terme à fin 1940

	Nombre de titres (en milliers)	NOMINAL GLOBAL RESTANT A REMBOURSER (en millions d'unités monétaires)			Charges brutes (en millions de francs)
		Francs français	Livres	Florins Pays-Bas	
A - Emprunts obligataires en francs :					
a) Type brut	80.106	57.809	-	-	3.890
b) Type demi-net	13.853	23.512	-	-	1.860
<i>Ensemble</i>	93.959	81.321	-	-	5.750
B - Emprunts obligataires à l'étranger :					
a) en francs français	303	581	-	-	150
b) en livres sterling	39	-	8	-	-
<i>Ensemble</i>	342	581	8	-	150
C - Engagements à long terme à l'égard du Trésor :					
a) Avances du Trésor au titre des prestations en nature	-	778	-	-	40
b) Avances du Trésor au titre du plan spécial d'équipement	-	4	-	-	-
c) Avances du Trésor pour remboursement d'emprunts émis à l'étranger	-	2.080	-	198	580
<i>Ensemble</i>	-	2.862	-	198	600
D - Engagements à long terme à l'égard de la Caisse des Dépôts et Consignations (Plan de grands travaux contre le chômage)					
	-	2.232	-	-	160
ENSEMBLE A + B + C + D)	94.301	86.796	8	198	6.480

Ainsi la dette à long terme du Chemin de fer à fin 1940 était représentée par des engagements en francs de l'ordre de 87 milliards et par des engagements en devises dont la contrevaletur en francs, sur la base des parités en vigueur, s'élevait à environ 6 milliards, soit un total de 93 milliards, dont les charges annuelles d'intérêt, d'amortissement et de frais accessoires pouvaient être chiffrées approximativement à 6.500 millions (taux moyen de charges 7 %). La quasi totalité en était, en vertu des Conventions, supportée par l'Etat, soit définitivement (35 %), soit par voie d'avances, remboursables au titre des charges de grand équilibre (65 %).

III - Opérations réalisées par la S.N.C.F. en 1941 et 1942

Depuis 1941, le marché financier s'est amélioré à peu près sans interruption. La multiplication des signes monétaires,

maintenus sur le marché intérieur par le contrôle des changes et incapables de s'employer intégralement en raison de la diminution considérable de matières premières et de biens de consommation sous un régime de contrôle des prix, a largement contribué à l'abaissement sensible des taux; celui-ci a permis à l'ensemble des collectivités publiques et privées de procéder, sur une large échelle, à une diminution de leurs charges de capital par des opérations de conversion ou de remboursement anticipé de leurs dettes à long terme.

La S.N.C.F. a, pour sa part, cherché à tirer le profit maximum d'une telle politique. Trois sur quatre de ses interventions sur le marché financier au cours de ces deux années y furent consacrées :

- une conversion de 18 milliards en décembre 1941,
- une émission de remplacement de 5 milliards en mars 1942,
- une nouvelle conversion de 4 milliards enfin en décembre 1942.

Seule la première en date de ces quatre opérations, celle de juin 1941, portant sur 5 milliards, fit exclusivement appel aux capitaux disponibles du marché.

Ces opérations, qui sont examinées plus en détail ci-après, comportent la caractéristique commune d'avoir été effectuées avec la participation, en tant qu'intermédiaires, des Comptables du Trésor, de la Banque de France et des Grands Etablissements de crédit. Grâce à la solidité du crédit S.N.C.F., rapidement affirmée, ainsi qu'à l'actif concours des intermédiaires, les émissions contre numéraire ont pu, dans chaque cas, et bien que s'effectuant aux taux minima permis par le marché à leurs époques respectives, être souscrites intégralement dans des délais extrêmement courts.

1^a) Emission de juin 1941

A fin 1940, la modération des appels au crédit à long terme exercée depuis sa création par la S.N.C.F. faisait apparaître une lacune de couverture de ses dépenses propres d'établissement d'environ 2.400 millions. Les dépenses d'établissement prévues pour 1941, à couvrir par l'emprunt, étant évaluées à 2.100 millions, l'ensemble des besoins se chiffrait à environ 4.500 millions.

L'ambiance favorable du marché se prêtait, après la réussite d'un emprunt 4 % net émis par le Crédit National en mai 1941, à expérimenter pour la première fois le crédit de la signature S.N.C.F. sur le marché à long terme. L'opération prit place en juin et se fit aux conditions suivantes :

.....

- émission d'obligations S.N.C.F. 4 % 1941 demi-nettes, amortissables en 50 ans par tirages au sort semestriels ou par rachats en Bourse, avec faculté de remboursement anticipé à toute époque, en coupures de Frs 2.000 et Frs 5.000, au prix de 950 frs par 1.000 frs nominal.

L'émission, close dès le lendemain de son ouverture, atteignit le maximum fixé de 4.528 millions de francs effectifs. Son taux de revient en intérêts et frais accessoires pour l'emprunteur se chiffrait à 5,17 %, loin en dessous de ceux des émissions antérieures, qui étaient respectivement de 10,20 % en 1938, 8,25 % en 1939 et 7,40 % en 1940. Ses taux de rendement étaient de 4,29 % au nominatif et de 3,77 % au porteur, taux très exactement comparables au taux de rendement des fonds publics émis à cette époque (4,04 % obligations 4 % octobre 1941 de la Caisse Autonome d'Amortissement).

2^a) Opération de conversion de décembre 1941

L'amélioration du marché financier s'étant poursuivie au cours du second semestre avait successivement permis au Crédit National, à la Caisse Autonome d'Amortissement et aux P.T.T. de convertir l'ensemble de leurs titres à taux nominal élevé.

La loi du 30 novembre 1941, citée plus haut, ayant rendu une telle opération possible pour la S.N.C.F., il y fut procédé en décembre, les titres convertis étant tous ceux émis par les Réseaux depuis 1933, à savoir :

Obligations 5 % 1933, 5 1/2 % 1935, 6 % 1936 et Bons 6 % 1934-1949, d'un montant nominal global de plus de 17.700 millions.

Le titre de conversion était celui même émis en juin 1941, avec une légère amélioration du prix d'émission fixé à 966 frs 50 contre 950 frs par 1.000 frs nominal, abaissant à 3,68 % le taux de rendement pour le porteur. Des coupures de 10.000 frs et, pour les besoins de la conversion, de 1.000 frs étaient offertes concurremment avec les précédentes coupures de 2.000 frs et de 5.000 frs.

La conversion opérée fut du type légal, un délai de deux semaines, du 7 au 19 décembre, étant offert au porteur pour opter en faveur du remboursement, délai passé lequel les titres se trouvaient convertis d'office à la date du 1^{er} janvier 1942.

Une émission contre argent frais d'obligations 4 % 1941 aux mêmes conditions accompagnait l'opération. Elle a porté sur un montant effectif de 2.567 millions destiné à procurer les fonds nécessaires aux remboursements, au paiement des impôts et soultes, ainsi que, à concurrence de 522 millions, au remboursement au Trésor d'un emprunt contracté par lui en Hollande pour le compte de la S.N.C.F.

Le succès de l'opération fut marqué par une faible proportion de titres présentés au remboursement, 7 % environ du montant

total, 10 % si l'on se rapporte au seul montant des titres en circulation dans le public, chiffres qui sont parmi les plus bas atteints pour les opérations de même nature par les autres collectivités publiques ou assimilées.

L'opération de conversion proprement dite se traduisait par une économie annuelle moyenne de 175 millions dont, par le jeu normal des Conventions, l'Etat se trouvait être de loin le principal bénéficiaire. En outre, il devait en résulter un important allègement du service courant des titres. 55 types de titres étaient remplacés par un seul emprunt, en 4 coupures il est vrai (1.000, 2.000, 5.000 et 10.000 frs); les 13.650.000 titres convertis laissaient place à moins de 5 millions de titres de conversion.

3^e) Emission de remplacement de février 1942

Au 1^{er} mars 1942 venaient à échéance massive de remboursement les Bons 5 % 1932-1942 des Réseaux, d'un montant nominal de 5.320 millions.

Ce remboursement ouvrait à la S.N.C.F. une faculté d'émission de 4.942 millions égale au produit net des dits Bons, la prime de remboursement ayant fait l'objet, conformément à la jurisprudence en la matière, d'une prise en charge aux comptes d'exploitation des exercices correspondant à la durée de l'emprunt.

La question s'était posée d'inclure ces titres dans la précédente opération de conversion, puisqu'ils étaient de même taux nominal que les obligations 5 % 1933. Mais la très faible durée restante de ces titres en décembre 1941 leur donnait à ce moment un caractère de placement à court terme, qui rendait leur conversion inopportune.

L'évolution du marché entre décembre 1941 et mars 1942 a confirmé le bien-fondé de la solution consistant à dissocier les deux opérations, puisque, les taux s'étant encore quelque peu améliorés, il a été possible de lancer comme titre de remplacement des 5 % 1932 un Bon 3 1/2 % à 15 ans, émis à 96,5 %, rapportant 3,52 % au porteur.

Les Bons 3 1/2 % 1942 à 15 ans étaient des titres demi-nets amortissables par tirages au sort semestriels exclusivement, avec faculté de remboursement anticipé à toute époque, en coupures de 2.000 et de 5.000 frs.

L'émission ouverte le 16 février fut close dès le 17, après souscription de la totalité des titres offerts.

4^e) Opération de conversion de décembre 1942

Les obligations 6 % brutes des Réseaux n'avaient pu, malgré leur taux nominal élevé, être converties en décembre 1941, alors que le titre de conversion était un 4 % demi-net. Elles ne

rapportaient en effet, compte tenu de l'impôt sur le revenu, qu'un taux nominal réel de 4,20 %, duquel il convenait encore de déduire le prélèvement de 10 % pour les titres appartenant à des personnes morales.

Le taux de 3 1/2 % inauguré par la S.N.C.F. en février pour des titres à moyen terme ayant été consacré depuis, à long terme, par le Trésor en juin, puis par le Crédit National en octobre, l'opération de conversion des 6 % devenait actuariellement possible.

Portant sur l'ensemble des obligations 6 % anciennes des Réseaux et 6 % 1921 P.L.M., d'un montant global de 4.320 millions, elle fut réalisée dans des conditions en tous points comparables à l'opération de même nature de l'année précédente, les guichets étant demeurés ouverts du 8 au 20 décembre pour le dépôt des titres à rembourser à partir du 1^{er} janvier 1943, date de conversion proprement dite.

Le titre de conversion était un 3 1/2 % à 40 ans demi-net, amortissable par tirages au sort semestriels ou rachats en Bourse, avec faculté de remboursement anticipé à toute époque, créé en coupures de 2.000, 10.000 et, pour les besoins de la conversion, de 500 frs. Le prix d'émission était fixé à 910 frs par 1.000 frs nominal, faisant ressortir un taux de rendement pour le porteur de 3,48 %.

Tant pour faire face aux remboursements et au paiement des impôts et soultes que pour couvrir les dépenses d'établissement, une émission contre numéraire d'obligations 3 1/2 % 1943 accompagna, aux mêmes conditions que ci-dessus, l'opération de conversion. Elle atteignit un montant effectif de 1.660 millions.

Les remboursements demandés, qui atteignirent 380 millions, quoique proportionnellement légèrement supérieurs à ceux de la précédente conversion, ne représentèrent qu'un pourcentage très modéré, 9 %, du montant total des titres appelés à la conversion (et 15,5 % du montant des titres en circulation dans le public).

L'économie actuarielle moyenne procurée par l'opération est de l'ordre de 20 millions par an. En outre, 8 millions de titres répartis en 7 types différents seront remplacés par un nombre de titres environ 8 fois moindre.

IV - Situation de la dette à long terme à fin 1942

Les différentes opérations dont il vient d'être parlé, jointes à quelques novations de moindre portée réalisées dans la dette de la S.N.C.F. en devises vis-à-vis du Trésor, ainsi qu'à l'amortissement contractuel poursuivi au cours des années 1941 et 1942, ont modifié profondément la situation générale de la dette à long terme de la S.N.C.F. de fin 1940 à fin 1942.

Ci-dessous un tableau donnant la situation à fin 1942, établi suivant le même cadre que le tableau figurant au paragraphe II de la présente Note et représentant la situation à fin 1940.

	Nombre de titres (en milliers)	NOMINAL GLOBAL RESTANT A REMBOURSER (en millions d'unités monétaires)			Charges brutes (en millions de francs)
		Francs français	Livres	Florins Pays-Bas	
A - Emprunts obligataires en francs :					
a) Type brut	28.800	51.040	-	-	3.370
b) Type demi-net	9.800	35.300	-	-	2.270
<i>Ensemble</i>	75.800	86.340	-	-	5.640
B - Emprunts obligataires à l'étranger :					
a) en francs français	269	585	-	-	150
b) en livres sterling	32	-	8	-	
<i>Ensemble</i>	325	585	8	-	150
C - Engagements à long terme à l'égard du Trésor :					
a) Avances du Trésor au titre des prestations en nature	-	764	-	-	40
b) Avances du Trésor au titre du plan spécial d'équipement	-	318	-	-	(1)
c) Avances du Trésor pour remboursement d'emprunts émis à l'étranger	-	2.977	-	121	430
<i>Ensemble</i>	-	4.059	-	121	470
D - Engagements à long terme à l'égard de la Caisse des Dépôts et Consignations (Plan de grands travaux contre le chômage)					
	-	2.203	-	-	130
ENSEMBLE (A + B + C + D)	76.125	93.367	8	121	6.420

(1) Conformément à la Convention du 3 janvier 1941, les charges intercalaires de la période d'exécution des travaux sont au taux de 2 % portées en augmentation du principal de la dépense.

Le rapprochement des deux tableaux fait apparaître un accroissement de la dette à long terme en francs français d'environ 6 milliards, accroissement partiellement compensé par une réduction des engagements en devises, pour une contre-valeur en francs de l'ordre de 2 milliards, provenant notamment d'un rapatriement en francs d'une partie de l'emprunt 4 % 1939 en Fl. P.B. du Trésor dont il a été parlé plus haut. Le total de la dette à long terme apparaît ainsi à 97 milliards à fin 1942, contre 93 milliards à fin 1940.

On constate une sensible diminution des emprunts obligataires du type brut, due principalement à la conversion des obligations 6 %.

Il est à noter que, depuis le remboursement des Bons 5 % 1932-1942, en mars dernier, la classification de la dette obligataire S.N.C.F. en type brut et type demi-net s'identifie avec la distinction des titres émis par les Réseaux et de ceux émis par la S.N.C.F. Il n'est d'autres titres Réseaux que des titres bruts et d'autres titres S.N.C.F. que des titres demi-nets.

L'ampleur des opérations de conversion réalisées au cours de ces deux années permet de faire face au service de la dette ainsi accrue sans augmentation des charges totales (nouveau taux moyen de charges 6,6 %). Encore faut-il tenir compte de ce que les charges nouvelles comprennent l'amortissement, en 15 années, de la dette de 5 milliards à échéance massive que représentaient les Bons 5 % 1932-1942. Cette dernière considération n'est compensée que très partiellement par un léger allongement moyen des délais de remboursement de la dette convertie en 1941 et 1942.

L'Etat a été bien entendu, de loin, le principal bénéficiaire de cette politique d'aménagement de la dette, tant par les répercussions qu'elle a entraînées sur le montant des annuités versées à la S.N.C.F. en remboursement de charges que par l'abaissement qui en est résulté du montant des charges de grand équilibre.

Quant aux charges de la dette à long terme incombant en propre au budget de la S.N.C.F., faiblement influencées par les opérations de conversion, elles s'élèvent à 330 millions à fin 1942 et sont relatives, pour 70 millions aux prêts de la Caisse des Dépôts et Consignations au titre du plan des grands travaux contre le chômage (980 millions) et pour le reste, soit 260 millions, aux émissions d'obligations S.N.C.F. (4.700 millions), couvrant, à concurrence de 4.300 millions, les dépenses d'établissement de 1938 à 1942 (1) et laissant un reliquat de l'ordre de 400 millions pour la couverture des dépenses de l'exercice 1943.

De la somme de 4.300 millions provenant de l'emprunt et affectée à la couverture des dépenses d'établissement des cinq premières années de fonctionnement de la S.N.C.F. il est intéressant de rapprocher celle de 1.700 millions qui a été fournie, aux mêmes fins, par le fonds de renouvellement institué par la Convention de 1937. Encore cette dernière somme ne représente-t-elle qu'environ la moitié des disponibilités totales du dit fonds, dont les dotations prélevées sur le compte d'exploitation ont été fortement accrues par les textes conventionnels intervenus pour le temps de guerre. C'est ainsi qu'à fin 1942 le fonds de renouvellement présente un solde non utilisé de 1.850 millions, dont l'emploi dans les exercices à venir permettra de réduire d'autant l'appel à l'emprunt, lequel demeurera, de ce fait, très peu élevé, du moins tant que les circonstances ne permettront pas de procéder au rééquipement du Réseau dans des conditions normales.

(1) Les émissions réalisées en titres des Réseaux de 1930 à 1940 sont venues remplacer des Bons à court terme remboursés entre temps et n'ont, par suite, pas servi à couvrir des dépenses d'établissement de la S.N.C.F.

- Situation des engagements à court
terme et à long terme au 31 octobre
1938

Steino (page PV joint)

M. FILIPPI. - Pour répondre à une question posée, il y a un certain temps par M. René MAYER, j'ai fait rechercher quelle était la situation de nos engagements à court et à long terme.

Le tableau qui vous a été remis donne le résultat très approximatif et très schématique de cette étude. Toutes les colonnes, sauf les deux dernières, se réfèrent en fait à des opérations antérieures à la création de la Société Nationale. Les ressources négociées en 1938, à appliquer en couverture de dépenses et qui sont indiquées dans la 4ème colonne représentent : pour 300 M. des insuffisances de couverture en matière de dépenses d'établissement dont la répartition entre l'Etat et la Société Nationale n'a pas encore été déterminée ; et pour 2 milliards des insuffisances de couverture de déficit du fonds commun.

En définitive, il résulte de ce tableau que, depuis le début de l'année, nous avons dû couvrir, par des moyens de trésorerie, une somme de 9 milliards 500 M. qui représente l'excédent de nos engagements sur nos recettes normales. Cette somme a été obtenue, ainsi que l'indique l'avant-dernière colonne, par des avances du Trésor, à concurrence de 6.400 M., par les fonds des Compagnies en dépôt, soit 300 M. et par 2.800 M. d'effets à court terme.

Il nous fallait obtenir ces sommes pour couvrir nos dépenses d'établissement que nous avons évaluées à peu de choses près, à 1.500 M. et dont les 10/12, au 31 octobre, correspondaient à 1.250 M., bien, qu'en fait, elles n'aient certainement pas atteint ce chiffre à cette date. Il faut y ajouter le déficit du petit équilibre, soit 2 milliards 100 M., et les charges du grand équilibre qui sont de l'ordre de 5 milliards,

en raison des remboursements d'emprunts étrangers effectués au cours de 1938 et dont la charge, qui doit peser sur le grand équilibre, sera supportée par la Trésorerie jusqu'à ce que les excédents de la Société Nationale en permettent le remboursement.

Mais ce tableau de la situation financière n'est pas complet, car nous avons des comptes divers dont l'examen n'est pas encore terminé, notamment les comptes débiteurs et créanciers divers qui doivent ~~se~~ solder actuellement par un solde net débiteur d'environ 1.500 M. correspondant en particulier à ce que les travaux exécutés au titre du plan Marquet, n'ont pas encore été entièrement couverts par les ressources qui doivent y être normalement affectées, et, d'autre part, aux sommes dues par les Administrations de la Marine et de la Guerre et dont nous venons de demander le remboursement. I
enfin,
y a lieu de tenir compte, ~~xxxxx~~ de la diminution du fonds de roulement qui est inférieur de 2 à 300 M. à celui dont disposaient, dans leur ensemble, les anciens Réseaux.

M. René WAYER.— La question que je soulevais tout à l'heure présente donc un intérêt encore plus grand que je ne le pensais tout d'abord, car le faible montant des dépenses d'établissement prévues pour 1939, soit 1 milliard environ, pourrait être couvert, étant donné le nombre d'obligations souscrites depuis le 1er janvier, si on ne suspendait pas la vente des titres aux guichets. Ne pourrions-nous pas soutenir que cette vente ne constitue pas une émission proprement dite ?

D'ailleurs, si vous interprétez le décret-loi ainsi que vous l'avez faite, vous ne pourrez plus vendre vos obligations à la caisse des dépôts.

M. FILIPPI.— C'est certain. Nous allons revoir la question.

M. LE PRÉSIDENT.— Vous pouvez en discuter avec le Mouvement Général des Fonds, mais je crois cependant que l'affaire vaut la peine d'être précisée par lettre.

Situation résumée des engagements à court et
à long terme au 31 octobre 1938
(sur la base des montants comptabilisés en ressources)

	Ressources affectées, à fin 1937, à la couverture de :			Ressources négociées en 1938 à appliquer en couver- ture de dépenses	Ressources de Trésorerie	Ensemble
	Dépenses d'établissement à la charge de la S.N.C.F.	Insuffisances d'exploitation à la charge de l'Etat	à la charge de l'Etat			
Actions des Compagnies	1.300					1.300
Obligations, bons et ressources assimilées	56.800	5.100	28.000	300		90.200
Avances du Trésor (art. 13 - Conven- tion de 1921).....			6.400	2.000		8.400
Avances du Trésor (Art.27 - Convention de 1937).....					6.400	6.400
Effets à court terme					2.800	2.800
Fonds des Compagnies en dépôt					300	300
	<u>58.100</u>	<u>5.100</u>	<u>34.400</u>	<u>2.300</u>	<u>9.500</u>	<u>109.400</u>

Situation des engagements à court terme et à long terme.

M. René MAYER - Ne pourra-t-on nous indiquer la décomposition de la dette flottante de la Société Nationale ? Une partie vient d'effets souscrits par le marché, une autre d'avances du Trésor. Je crois qu'il serait intéressant de savoir comment se décomposent actuellement les effets à court terme que nous avons en circulation.

M. FILIPPI - Il y a 2 milliards 831 M. d'effets à court terme en circulation actuellement.

M. René MAYER - Y compris les avances du Trésor ?

M. FILIPPI - Non.

M. René MAYER. - Il faudrait indiquer aussi quelle est la part des avances du Trésor qui a été appliquée à la couverture de la partie de l'insuffisance 1937, non encore convertie au 1er janvier 1938.

M. FILIPPI. - Nous pourrions, à quinzaine, dresser le tableau des différentes ressources que nous nous sommes procurées et leur application.

M. LE PRÉSIDENT. - D'accord.