

5052H 258/12

5110

(1940-43)

Tenue des cours en Bourse des obligations de chemin de fer.-

(s)	C.A. 13.11.40	12	II 2°
(s)	C.A. 20.11.40	12	II 2°
(s)	C.A. 4.12.40	7	II 2°
(s)	C.A. 11.12.40	12	II 2°
(s)	C.A. 18.12.40	10	II 2°
(s)	C.A. 15. 1.41	11	II 2°
(s)	C.A. 22. 1.41	4	II 2°
(s)	C.A. 19. 2.41	8	II 2°
(s)	C.A. 26. 2.41	6	II 2°
(s)	C.A. 5. 3.41	6	II 2°
(s)	C.A. 12. 3.41	8	II 2°
(s)	C.A. 19. 3.41	3	II 2°
(s)	C.A. 26. 3.41	12	II 2°
(s)	C.A. 9. 4.41	6	II 2°
(s)	C.A. 30. 4.41	12	II 2°
(s)	C.A. 14. 5.41	7	II 2°
(s)	C.A. 28. 5.41	14	II 2°
(s)	C.A. 18. 6.41	5	II 2°
(s)	C.A. 2. 7.41	5	II 2°
(s)	C.A. 17. 9.41	5	II 2°
(s)	C.A. 1.10.41	6	II 2°
(s)	C.A. 8.10.41	6	II 2°
(s)	C.A. 12.11.41	5	II 2°
(s)	C.A. 10.12.41	6	II 2°
(s)	C.A. 17.12.41	5	II 2°
(s)	C.A. 11. 2.42	4	II 2°
(s)	C.A. 18. 2.42	5	II 2°
(s)	C.A. 16. 9.42	19	II 2°
(s)	C.A. 4. 8.43	3	II 2°

Tenue des cours en Bourse des obligations de chemin de fer.

Extrait du P.V. de la Séance du Conseil d'Administration
du 4 août 1943

Tenue des titres en Bourse.

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

Pas de P.V.
Sténo (p. 3)

M. LE PRESIDENT

Le second point sur lequel je dois appeler votre attention, est la tenue de nos titres en Bourse; les cours ont fléchi pendant cette semaine, particulièrement ceux du 3 1/2 1943. Ce fléchissement est dû à l'émission de l'emprunt du Trésor. Comme toujours, les Banques, pour permettre de souscrire à cet emprunt, ont fait liquider par leur clientèle certains des titres qu'elle possédait, ce qui a amené un fléchissement des cours. Ce fléchissement a été surtout sensible sur le 3 1/2 1943 qui est le titre pouvant se comparer le plus aisément au titre nouveau émis par le Trésor. Les cours des titres comme le 4% 1941 et le 3 1/2% 1942/1957 ont été plus soutenus parce qu'ils ont fait l'objet d'importants rachats, des Compagnies d'assurances notamment. A l'heure actuelle, le choc paraît amorti et les cours du 3 1/2 1943 remontent depuis 2 Bourses.

Extrait du P.V. de la Séance du Conseil d'Administration
du 16 septembre 1942

Tenue des obligations en Bourse.

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

Sténo (p.L9)

M. LE PRÉSIDENT. - Je vous signale la bonne tenue de nos obligations en Bourse ; le 4 % que nous avons émis en juin 1941 se maintient depuis quelques semaines au-dessus du pair, qu'il n'a franchi au début d'août.

18 février 1942

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

Cotation en Bourse du 4 % 1941 S.N.C.F.

Sténo (s) p. 5

M. LE PRESIDENT -

Notre 4 % 1941 continue à être coté notablement plus bas aux Bourses de Lyon et de Marseille qu'à celle de Paris. La ligne de démarcation empêche évidemment l'arbitrage de jouer.

.....

11 février 1942

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

Tenue en Bourse du 4% 1941 S.N.C.F.

sténo (s) p. 4

M. LE PRESIDENT -

En ce qui concerne notre 4 % 1941 S.N.C.F., on constate une disparité assez importante des cours en zone non occupée et en zone occupée. Les cours sont beaucoup plus hauts à Paris qu'à Lyon ou à Marseille. Il y a là une situation assez songulière qui laisserait supposer qu'il y a à Paris un élément de soutien particulier : probablement les achats de certaines Compagnies d'Assurances.

.....

Extrait du P.V. de la Séance du Conseil d'Administration
du 17 décembre 1941

Tenue en Bourse de l'emprunt S.N.C.F. 4 % 41

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

M. LE PRESIDENT

Dans l'ensemble, les cours de notre emprunt 4 % 1941 n'ont pas été influencés par l'émission de l'emprunt de conversion. Sans doute, ont-ils légèrement fléchi, passent de 1950 à 1955 pendant la première semaine de décembre, mais notre intervention - très modérée d'ailleurs puisqu'elle n'a pas dépassé 24 M. - a entraîné une reprise des cours.

Depuis, les titres n'ont cessé de remonter et ont même atteint, hier, 1970. Ce dernier cours a été obtenu sans aucun soutien direct de notre part.

Toutefois, les mesures que nous avons prises pour éviter au début du mois, une chute des cours, ne sont pas sans avoir eu de répercussions sur le mouvement de hausse actuel. Comme nous avons dû acheter pour une somme de 24 M., nous exigeons, à l'heure actuelle, la livraison des titres. Un certain nombre de vendeurs à découvert se trouvent, par suite, dans l'obligation de racheter des titres pour les livrer. Ces rachats doivent forcément entraîner une hausse des cours.

Extrait du P.V. de la Séance du Conseil d'Administration
du 10 décembre 1941

Tenue en Bourse des Obligations de chemins de fer.-

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

M. LE PRESIDENT

Sténo (p.6)

La tenue de la Bourse reste satisfaisante en ce qui concerne nos titres. La cote a oscillé entre 1955 et 1960 pour les obligations de 2.000 fr ce qui, compte tenu de la différence de jouissance, correspond à peu près exactement à notre cours d'émission. Les obligations de 5.000 fr sont un peu plus lourdes, mais elles ont clôturé hier à 4.895, ce qui correspond à peu près à la parité avec celles de 2.000

Depuis le 1er décembre, nous avons apporté en Bourse une certaine action de soutien pour éviter que nos titres ne risquent de fléchir au dessous de notre cours d'émission. Cette action de soutien a porté sur une somme d'environ 24 M., ce qui n'est pas une somme énorme pour une semaine et demie.

Tenue en Bourse des cours des titres des chemins de fer.-

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

P.V. (p.2) M. LE PRESIDENT expose la situation de trésorerie et met le Conseil au courant de la tenue en Bourse des obligations de chemins de fer.

Sténo (p.5)

Les cours en Bourse de nos obligations se sont beaucoup améliorés. Nos titres plafonnent au niveau des plus hauts cours que nous ayons connus. Le 4 % 1931 et le 3 % 1931 ont monté dans des conditions telles que le 4 % se capitalise à 3,40 % net et le 3 % à 3,30 % net, c'est-à-dire, au fond, à un taux moyen de 3,5 % net. Ce sont évidemment des conditions très favorables pour l'opération de conversion que nous envisageons.

Cette hausse des cours est, dans une certaine mesure, le résultat des différentes opérations de conversion qui ont été effectuées ou amorcées. Ces opérations ont, en effet, entraîné des remboursements et ont, par suite, libéré une partie de l'épargne. D'autre part, la répétition même de ces opérations interdit à la clientèle, à l'heure actuelle, de reporter sur des obligations qui ont dépassé le pair. Il suffit, en effet, de parcourir la cote pour s'apercevoir que le nombre des obligations cotées au-dessus du pair est faible. L'épargne a donc tendance à se reporter sur les obligations cotées au-dessous du pair et qui présentent une certaine marge de hausse tout en restant à l'abri de toute conversion.

Je pense que ce sont ces raisons qui ont déterminé la faveur dont jouissent actuellement les titres de chemins de fer et la hausse présente de leurs cours.

Extrait du P.V. de la Séance du Conseil d'Administration
du 8 octobre 1941

Tenue en Bourse des Obligations de Chemins de fer.-

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie.-

M. LE PRESIDENT expose la situation de trésorerie et met
P.V.(p.2) le Conseil au courant de la tenue en bourse des obligations de
chemins de fer.

Sténo (p.6)

M. LE PRESIDENT

Le marché des obligations de chemins de fer a été affecté
par l'émission de l'emprunt d'Etat. Ces obligations, notamment
le 5 % et le 4 % 1921, ont baissé de près de 40 fr. par titre; leur
rendement moyen, par suite, est passé de 3,35 à 3,65 % environ. La
clôture de l'émission permettra un redressement des cours.

(5)
Extrait du P.V. de la Séance du Conseil d'Administration
du 1er octobre 1941

Tenue en Bourse des obligations de chemins de fer

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

P.V. (p.2) M. LE PRESIDENT expose la situation de trésorerie et met le Conseil au courant de la tenue en Bourse des obligations de chemins de fer.

Sténo (p.6)

Le Trésor procède en même temps à l'émission d'un emprunt nouveau qui pourra être acquitté soit en numéraire, soit par remise des bons de la défense nationale émis antérieurement au 1er septembre 1941. Il cherche ainsi à consolider définitivement ce qui reste de la dette à court terme de l'ancienne guerre, soit 24 milliards environ.

Le nouveau titre est un 4% net, amortissable en 50 ans, émis au pair.

La publication de ce taux a eu pour conséquence une baisse du cours des valeurs à revenu fixe dont le taux de rendement ressortait, d'une manière générale, à moins de 4% net.

En ce qui concerne nos propres obligations, les titres 4% et 5% 1921 ont subi un choc assez dur. Alors ~~respectivement~~ que la semaine dernière leurs taux de rendement ressortaient respectivement à 3,35% net et 3,58% net, leurs cours actuels correspondent à des taux de 3,70% et 3,83% net. Ils vont avoir évidemment tendance à se rapprocher du 4% net.

De même, notre 4% S.N.C.F. 1941 qui, sur le marché officiel, coteait son prix d'émission, soit 95, ne pourrait plus actuellement être introduit en Bourse à ce cours.

Cette situation est assez désagréable. Cependant, je pense qu'après la clôture du nouvel emprunt, le marché se remettra de cette alerte. C'est seulement alors que nous pourrions envisager notre propre opération de conversion.

17 septembre 1941

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

(s) Sténo p. 5

Tenue en Bourse des obligations de chemins de fer

M. LE PRESIDENT .;;.....

D'autre part, nous avez pu constater un redressement important des cours en Bourse des obligations de chemins de fer. Nous sommes revenus maintenant, après certaines périodes de baisse, sensiblement aux cours qui étaient pratiqués en juin au moment où nous avons émis l'emprunt S.N.C.F. Si nous voulions introduire à la cote les titres de cet emprunt, ce qui ne sera possible que lorsque ces titres auront été matériellement créés, il est probable qu'il serait coté à son cours d'émission. Sur le marché officieux, il est d'ailleurs à peu près à ce cours.

2 juillet 1941

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

Tenue en Bourse des titres des chemins de fer

Sténo (s) p. 5

M. LE PRESIDENT

Les cours en Bourse des valeurs des chemins de fer ont subi les effets de la dépréciation générale qui s'est manifestée ces jours derniers. Une seule particularité est à signaler : c'est l'alignement des taux de capitalisation des deux emprunts 4 % 1921 et 5 % 1921 entre lesquels existait antérieurement un écart de près de 0,50, l'un ressortant ^à environ 3,50 % et l'autre à près de 4 %. Les arbitrages qui sont intervenus ont ramené les deux taux de capitalisation sensiblement au même chiffre de 3,85 %.

18 juin 1941

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

Tenue en Bourse des titres de chemins de fer

Sténo p. 5

M. FILIPPI

Le cours des obligations de chemins de fer a légèrement fléchi au moment de l'émission de l'emprunt, mais cette baisse n'affectait pas seulement les titres des chemins de fer : résultant ~~à l'origine~~ des événements extérieurs, elle a atteint également et dans les mêmes proportions les valeurs d'Etat. La situation, à l'heure actuelle, tend à se stabiliser.

28 mai 1941

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

Sténo (s) p. 14

Cotation des obligations de chemins de fer

M. FILIPPI -

Les atténuations apportées au régime des transferts de fonds et de valeurs à la ligne de démarcation n'ont eu encore aucune répercussions en ce qui concerne les remboursements que nous effectuons pour le compte de nos clients. Mais elle ont eu pour conséquence de liquider la différence qui existait entre les cotations de nos titres sur les places de Paris, d'une part, de Lyon et Marseille d'autre part.

14 mai 1941

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

Sténo (s) p. 7

Cotation des obligations de chemins de fer

.....

M. LE PRESIDENT - Les cours de nos obligations n'ont pas été satisfaisants cette semaine et cela tient à l'émission de l'emprunt du Crédit National. Les opérations faites par cet organisme ont attiré l'attention des porteurs de titres sur les cours et ils se sont efforcés d'obtenir leur rajustement à la valeur réelle du titre en vue d'une conversion éventuelle.

Le titre le plus atteint est sans conteste le 4% 1921 qui, après avoir coté 880, est tombé à 820. Cette chute provient incontestablement des arbitrages avec le 4% émis par le Crédit National. Ces deux titres, en effet, offrent nominalement un même taux d'intérêt et il est logique de les comparer. Or, le taux servi actuellement par le Crédit National représente plus de 4%, le titre présentant, en outre, l'attrait spécial des valeurs à lots, tandis que notre 4% 1921 n'offre plus, eu égard à sa cotation, qu'un taux d'intérêt de 3,80%. L'émission d'un emprunt offrant un intérêt de plus de 4% a donc eu pour effet de déprimer les cours de nos valeurs, et plus spécialement ceux du 4% 1921.

Cette situation nous conduit à laisser s'écouler un certain temps entre le moment où finit l'émission du Crédit National et celui où émettrons - si toutefois nous décidons de le faire - afin de permettre au marché de se redresser.

Extrait du P.V. de la Séance du Conseil d'Administration
du 30 avril 1941

Tenue en bourse des obligations de chemin de fer

Sténographie (p.12°)

M. FILIPPI

Les cours de nos obligations sur les différents marchés ont marqué une grande stabilité; le marché de Marseille semble s'être élargi et nous avons pu, pour nos amortissements, y faire des achats assez importants.

9 avril 1941

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

Tenue en Bourse des obligations de chemins de fer

Sténo (s) p. 6

.....
M. LE PRESIDENT -

En ce qui concerne les obligations, les Services se sont attachés à réduire les écarts qui nous avaient été signalés entre les cotations de la zone libre et celles de la zone occupée. Nous avons déjà obtenu un premier résultat, puisque l'écart qui atteignait près de 100 fr pour certains titres a été ramené aux environs de 30 fr. Nous espérons faire disparaître à peu près complètement la marge existant encore. Le cours moyen de nos emprunts est satisfaisant et la situation tend encore à s'améliorer - abstraction faite des titres qui plafonnent aux environs du pair comme le 5 % et le 4 % 1921.

Si le niveau/^{actuel}/de cotation se maintient, et si les opérations de rachat auxquelles nous procédons produisent les effets que nous en attendons, nous pourrons, le jour où nous serons autorisés à émettre un emprunt, le faire dans des conditions d'autant plus favorables qu'il s'agira du premier emprunt de la S.N.C.F.

26 mars 1941

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

Tenue en Bourse des obligations de chemins de fer

Sténo (s) p. 12

M. FILIPPI -

La tenue en Bourse des obligations de chemins de fer reste satisfaisante.

19 mars 1941

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

Tenue en Bourse des obligations de chemins de fer

Sténo (s) p. 3

M. FILIPPI -

Quant aux obligations de chemins de fer, leurs cours ont fléchi quelque peu dans le courant de la semaine, mais, dans l'ensemble, ils sont restés à des niveaux satisfaisants.

12 mars 1941

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

Tenue en Bourse des obligations de chemins de fer

Sténo (s) p. 8

M. FILIPPI -

Le cours des obligations de chemins de fer évolue parallèlement
à celui des rentes et reste satisfaisant.

Extrait du P.V. de la séance du Conseil d'Administration
du 5 mars 1941

QU. II - Comptes rendus

Tenue en Bourse des obligations
de chemins de fer

(s) p. 6

M. LE PRESIDENT ...

Le cours des obligations des anciens Réseaux s'améliore en liaison avec celui des rentes. Le 5 % demi-net est pratiquement au pair puisqu'il cote 994, 996^f et le relèvement de son cours n'est freiné que par l'approche au pair. Les autres titres, qui ne subissent pas encore ce freinage, c'est-à-dire le 5 % 1921 et le 4 % 1921, ont marqué, depuis le milieu du mois de février une hausse très sensible. Il s'agit, bien entendu, des cours de la Bourse de Paris qui sont sensiblement supérieurs à ceux de la zone libre. Dans la zone libre, il y a légère amélioration des cours, mais les progrès sont lents, de sorte que nous avons vu réapparaître et s'accroître les écarts entre les zones qui avaient disparu depuis quelque temps. Ces écarts qui atteignent de 50 à 100 fr sont évidemment trop prononcés et il y aurait intérêt à les voir s'amenuiser.

26 février 1941

QUESTION II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

Tenue en Bourse des obligations de chemins de fer

Sténo (s) p. 6

M. FILIPPI -

La tenue en Bourse des emprunts à long terme des Réseaux s'améliore suivant un rythme parallèle à celui des rentes de l'Etat.

19 février 1941

QUESTION II - Comptes rendus

2°) - Trésorerie

Sténo (s) P. 8

Tenue en Bourse des obligations de chemins de fer

M. FILIPPI -

La tenue en Bourse des obligations de chemins de fer est satisfaisante : il convient de noter tout spécialement le relèvement très rapide du cours des obligations 3 % P.L.M.

.....

22 janvier 1941

QUESTION II - Comptes rendus

2°) - Trésorerie

Tenue en Bourse des obligations de chemins de fer

Sténo (s) p. 4

M. FILIPPI -

La tenue en Bourse des obligations de chemins de fer a été relativement satisfaisante cette semaine, de même que celle des ~~fonds~~ fonds d'Etat.

.....

Extrait du P.V. de la séance du Conseil d'Administration
du 15 janvier 1941

QU. II - Comptes rendus

2°) Trésorerie

Tenue en Bourse des valeurs
chemins de fer

(s) p. 11

M. FILIPPI La tenue en Bourse des valeurs chemin
de fer reste relativement favorable par rapport à la tenue
des rentes.

Extrait du P.V. de la séance du Conseil d'Administration
du 18 décembre 1940

QU. II - Comptes rendus

Tenue en Bourse des cours
des obligations de chemins de fer

(s) p. 10

P.V. H. Le Président tient le Conseil au
courant de la tenue en Bourse des obligations
de chemin de fer.

M. LE PRESIDENT

En ce qui concerne les obligations, les cours ont baissé dans le courant de la semaine; il est vrai que, la Bourse, dans l'ensemble n' a pas été très brillante en ce qui concerne les valeurs à revenu fixe. Dans tous les cas, un point intéressant est le nivellement qui s'est produit entre les cours de la zone libre et les cours de la zone occupée; les écarts sont maintenant beaucoup plus réduits. De 100 francs, ils sont tombés, sur quelques titres, à une vingtaine de francs.

11 décembre 1940

6110

Extrait du P.V. de la séance du 11 décembre du
Conseil d'Administration

QU. II - Comptes rendus

Cours des obligations de
chemins de fer

(s) p. 12

P.V. : M. le Président tient le Conseil au courant
de la tenue en Bourse des obligations de chemin de fer.

M. LE PRÉSIDENT. - En ce qui concerne le cours des obligations de chemins de fer, la semaine n'a pas été très favorable. Le 5 % 1933 s'est maintenu, mais le 5 % 1921 et le 4 % 1921 ont subi des baisses appréciables, malgré certains achats importants, dépassant journalièrement le million, effectués pour le compte de la Caisse des Retraites. Sans doute, et d'une façon générale, le marché des obligations n'a pas été très ferme pendant la semaine. D'autre part, il est à présumer que certaines opérations d'arbitrage ont été faites entre la zone libre et la zone occupée, dans le but de réduire l'écart qui, sur certains titres, atteignait 100 fr. Il y a eu hausse des cours en zone libre et baisse des cours en zone occupée, de sorte que l'écart est ramené maintenant à une cinquantaine de francs par titre. En tout cas, nous continuerons à suivre cette question et je pense que nous arriverons assez vite à un niveau plus solide. Nous ne pouvons pas prétendre nous opposer, par les achats de la Caisse des Retraites, à un mouvement de fond, mais nous pouvons essayer de le répartir, de façon à éviter certaines pointes.

Extrait du P.V. de la séance du Conseil d'Administration
du 4 décembre 1940

QU. II - Comptes rendus

Tenue des cours en Bourse

(s) p. 7

M. LE PRESIDENT

En ce qui concerne la Bourse, les cours de nos titres se sont améliorés au cours de la dernière semaine. Ils plafonnaient ~~xxxxxxxix~~ depuis quelque temps et se maintenaient stables alors qu'au contraire, les rentes de l'Etat avaient tendance à s'améliorer. Au cours de la dernière semaine, c'est l'inverse qui s'est produit. Dans l'ensemble, la rente d'Etat est restée à peu près stable, avec cependant une légère tendance à la baisse, tandis que nos titres se sont nettement relevés. Je crois, d'ailleurs, d'après les indications qui m'ont été données, qu'il existe un décalage important entre les cours de la zone libre et ceux de la zone occupée. Les titres qui cotent à Paris 820/830/840 fr n'atteignent en zone libre que 700 à 720 fr, par conséquent une différence de plus de 100 fr par titre.

Ce décalage est dû aux difficultés d'échange de capitaux entre les deux zones, mais c'est un indice assez grave et assez sérieux pour qu'on le prenne en considération, car il pourrait presque être considéré comme l'établissement d'un certain change entre les deux zones. Nous allons donc donner des instructions pour faire racheter en zone libre des titres, notamment pour la Caisse des Retraites, afin d'aider au nivellement des cours et de favoriser une hausse des cours vers le niveau de Paris.

Extrait du P.V. De la séance du Conseil d'Administration
du 20 novembre 1940

QU. II - Comptes rendus

Cours de bourse des 5, 5 1/2 et 6 %

(s) p. 12 \

M. LE PRESIDENT - Les cours de bourse ont été moins bons ces dix derniers jours. Le 5 1/2 et le 6 % restent stationnaires, plafonnés par le pair. Par contre, le 5 % 1931 a sensiblement baissé; c'est ^{un} mouvement qui lui est propre, car la rente française continue à monter et c'est une question qu'il faudrait examiner.

Extrait du P.V. de la séance du Conseil d'Administration
du 13 novembre 1940

QU. II - Comptes rendus

Tenue des cours en Bourse des
obligations de ch. de fer

P.V. COURT

M. LE PRESIDENT met le Conseil au courant de la tenue en bourse des obligations de chemins de fer.

(s) p. 12

M. LE PRESIDENT

En ce qui concerne la tenue de nos titres en Bourse, ceux-ci avaient subi depuis la réouverture de la Bourse une hausse très sensible. A l'heure actuelle, ils paraissent un peu essouffés. Le 6 % 1936 et le 5 1/2 1936 plafonnent, mais sont, à l'heure actuelle, au-dessus du pair. Ils sont donc automatiquement plafonnés par les craintes de conversion. Le 5 % demi-net 1933 se tient aux environs de 950, assez près du pair. Le 5 % 1921, qui avait monté, fléchit, au contraire, ces jours-ci et il est descendu aux environs de 820. Il y a évidemment un mouvement qu'il va falloir surveiller et corriger parce que le 5 % 1921 est le titre qui nous intéresse le plus pour être poussé aux environs du pair.

Nous allons examiner dans quelles conditions nous pourrions améliorer cette situation, en utilisant les achats que nous devons effectuer en Bourse pour assurer l'amortissement et en faisant une masse unique des achats que nous devons faire pour le placement des fonds de nos réserves.

Nous allons examiner cela dans les jours qui viennent. Je voudrais essayer d'améliorer progressivement la cote du 5 $\frac{1}{2}$ pour préparer, le moment venu, les conversions qui seront, XXXX de toutes façons, indispensables.