

SOS LH 266/5

6112-1

(1938-39, h2)

V. D.6112-5 - Répercussions de la faille Mendelssohn sur le service des titres convertis 4,5% 1932 du P.L.M.

V. D.6112-5 - Service au Trésor des intérêts des titres convertis.

Conversion d'emprunts émis à l'étranger par les Cies et le Réseau A.L.  
Emprunt du Trésor en Hollande et en Suisse  
(décembre 1938 - janvier 1939)

- Convention S.N.C.F. - Trésor 15.11.39 -

Dépêche du M. des Fin.	C.D. 16.12.38 (séance officieuse) 21.12.38
Convention	C.A. 28.12.38 2 - C.D. 30.12.38 (séance officieuse) C.D. 7. 2.39 34 Qd a) C.D. 14. 2.39 74 XIII a) C.D. 21. 2.39 38 Qd b) C.D. 28. 2.39 55 XI 15.11.39

- Avenant à la Convention du 15.11.39

Lettre S.N.C.F. au M. des F.	C.A. 5. 8.42 7 VI 19. 8.42
------------------------------	-------------------------------

Conversion d'emprunts émis à l'étranger par les Cies et le Réseau A.L.  
Emprunt du Trésor en Hollande et en Suisse (décembre 1938-janvier 1939)

Conversion des emprunts émis à l'étranger par les  
Cies et le Réseau A.L. - Emprunt du Trésor en Hol-  
lande et en Suisse (Décembre 1938 - Janvier 1939)

II

Avenant à la convention du 15.11.39

C.A. 5. 8.42 7 VI  
Lettre SNCF au M. des F. 19. 8.42

## SOCIETE NATIONALE DES CHEMINS DE FER FRANCAIS

Le Président  
du Conseil d'Administration

Services Financiers

C O P I E

Paris, le 19 août 1942

612/40  
Comme suite à la décision  
du Conseil du 5 août 1942 Monsieur le Ministre,  
Réf. : Lettre 24 juin 1942 - 3ème Bureau - Trésorerie - 2ème section  
n° 5174 D.  
Objet : Emprunt 4 % 1939 à 30 ans contracté aux Pays-Bas et en  
Suisse - Charges incombant à la S.N.C.F.

Par lettre susvisée, vous avez bien voulu, à la suite du rachat par la Caisse des Dépôts et Consignations d'un certain nombre d'obligations de l'emprunt 4 % 1939 et à leur conversion en titres de demi-annuités, me communiquer un projet d'avenant à la Convention du 15 novembre 1939.

J'ai l'honneur de vous faire connaître qu'après examen du texte proposé, nous avons cru devoir en modifier légèrement la forme afin de préciser que les annuités, dont la S.N.C.F. accepte de

Monsieur le Ministre Secrétaire d'Etat aux Finances  
Direction du Trésor.

prendre la charge, sont limitées à la part correspondant à la valeur de rachat des obligations 4 % 1939.

Vous voudrez bien trouver ci-joint les deux exemplaires de l'avenant rectifié dûment signés pour la S.N.C.F. Si les modifications apportées ne soulèvent pas d'objection de votre part, je vous serais très obligé de nous retourner l'un des exemplaires complété par votre signature et celle de M. le Secrétaire d'Etat aux Communications.

Veuillez agréer, Monsieur le Ministre, l'assurance de mes sentiments de haute considération.

Le Président du Conseil d'Administration,

Signé : FOURNIER.

Extrait du P.V. de la Séance du Conseil d'Administration  
du 5 août 1942

QUESTION VI - Emprunt contracté aux Pays-Bas et en Suisse  
par le TRésor : avenant à la Convention du 15 novembre 1939  
passé avec l'Etat.

P.V. (p.2)

M. LE PRESIDENT rappelle que, par Convention du 15 septembre 1939, la S.N.C.F. s'est engagée à rembourser au Trésor la totalité des charges de l'emprunt contracté par celui-ci aux Pays-Bas et en Suisse en vue du remboursement par anticipation de divers emprunts émis à l'étranger par les anciens Réseaux.

Or, depuis l'armistice, le Gouvernement français a donné son accord de principe pour la cession à l'Allemagne de participations françaises dans diverses entreprises étrangères, à condition que le prix en fût réglé par la remise de titres de l'emprunt susvisé. Corrélativement, le Ministère des Finances a conclu un accord avec la Caisse des Dépôts et Consignations en vertu duquel cet organisme s'est substitué au Trésor pour procéder au rachat des titres en cause. Les titres ainsi rachetés ont été annulés et convertis en titres de 60 demi-annuités libellées en francs français calculées sur la base d'un taux annuel de 4,40 % applicable au déboursé exact de la Caisse des Dépôts et Consignations. Cet accord porte sur un montant en valeur nominale de FL PB 41.514.500, représentant un capital effectif de fr 991.615.347.

Le Trésor propose de passer un avenant à la Convention du 15 novembre 1939, suivant lequel, aux conditions qui sont précisées dans la note, les demi-annuités versées à la Caisse des Dépôts et Consignations seraient substituées aux charges des obligations annulées.

Le Conseil donne son accord à la signature de l'avenant.

Sténo (p.7)

M. le PRÉSIDENT - En 1930, le Trésor a contracté aux Pays-Bas un emprunt à 5% de 175 M. de florins destiné à rembourser par anticipation un divers emprunts faits à l'étranger par les anciens Réseaux. Par convention du 15 septembre 1930, le R.N.C.Y. n'a été

engagée à rembourser au Trésor la totalité des charges de ce nou-  
vel emprunt. Or, depuis l'armistice, le Gouvernement français a  
accepté de céder à l'Allemagne certaines participations françaises  
dans diverses entreprises à l'étranger, à condition que le prix  
en fût réglé par la remise de titres de cet emprunt; corrélati-  
vement, le Ministère des Finances a conclu un accord avec la Caisse  
des Dépôts et Consignations en vertu duquel cet organisme s'est  
substitué au Trésor pour procéder au rachat des titres en cause.

Les titres ainsi rachetés ont été annulés et convertis  
en titres de 60 demi-annuités libellées en francs français calen-  
drier sur la base d'un taux annuel de 4,40 %. Les sommes ainsi re-  
cueillies par le Gouvernement français s'élèvent à une valeur mo-  
dérable de 41.314.800 florins, soit un capital effectif de  
901.610.547 fr.

Le Trésor nous propose de passer un avenant à la convention  
du 1930 suivant lequel les demi-annuités versées à la Caisse des  
Dépôts et Consignations seraient purement et simplement substituées  
aux charges des obligations annulées.

Pour mesurer les conséquences financières de l'avenant  
proposé au regard de la S.M.C.F., il est nécessaire de faire des  
hypothèses sur le cours du florin. Les calculs indiqués dans la  
note montrent que le cours d'équilibre pour le florin se trouve  
être égal à 24 fr 65. Si le cours du florin est inférieur à ce  
chiffre, la S.M.C.F. y perd, s'il est supérieur elle y gagne.  
D'autre part, la note fait ressortir que si ces titres avaient  
été mis en portefeuille par la Caisse des Dépôts au lieu d'être  
annulés, les charges correspondantes auraient été réglées sur la  
base d'un taux de 24 fr 10 applicable aux règlements en France.  
Par contre, si les titres n'avaient pas été rachetés, les charges  
correspondantes auraient été réglées, au moins en majorité, sur  
la base du taux de change de 17 fr 40.

11/12

Il apparaît, toutefois, que le service des annuités à la Caisse des Dépôts et Consignations représente pour la R.R.C.P. une légère surcharge financière tenant notamment à ce que le taux de ces annuités a été fixé à 4,40 % alors que celui des titres d'emprunts annulés n'était que de 4 %.

Néanmoins, il semble que nous devons accepter l'avantage pour deux raisons. D'abord, pour une raison de principe : il serait illégitime de continuer à payer des intérêts basés sur le cours du florin, alors que l'emprunt a été converti en francs français. Par ailleurs, je crois que, de toute manière, nous avons le plus grand intérêt à éliminer, dans la mesure du possible, nos emprunts libellés en devises étrangères.

Le Conseil donne son accord à la signature de l'avantage.

SOCIETE NATIONALE DES CHEMINS DE FER FRANCAIS

Conseil d'Administration

Séance du 5 août 1942

VI.-- Emprunt contracté aux Pays-Bas et en Suisse  
par le Trésor : avenant à la Convention du  
15 novembre 1939 passé avec l'Etat.

*Pr.?*

adopte

## CONSEIL D'ADMINISTRATION

du 5 AOÛT 1942

Le 5 août 1942

## NOTE

(Question N° ~~Sur~~ MM. les membres du Conseil d'Administration

relative au projet d'avenant à la Convention du 15 novembre 1939 fixant, pour la S.N.C.F., les conditions de remboursement au Trésor des charges afférentes à l'emprunt de conversion  
4 % 1939 hollando-suisse

En 1939 le Trésor a contracté aux Pays-Bas et en Suisse un emprunt 4% de 175.000.000 de florins destiné à rembourser par anticipation divers emprunts émis à l'étranger par les anciens Réseaux. Par la Convention du 15 novembre 1939, la S.N.C.F. s'est engagée à rembourser au Trésor la totalité des charges de ce nouvel emprunt.

Aux termes de l'échange de lettres intervenu entre les délégations française et allemande d'armistice pour les affaires économiques à Wiesbaden, le gouvernement français a donné son accord de principe pour la cession à l'Allemagne de participations françaises dans diverses entreprises étrangères, à condition que le prix en fût réglé par la remise de titres de l'emprunt susvisé sur la base d'un cours de 23.886 frs français par titre de 1.000 florins, coupons du 1er août attachés.

Corrélativement, le Ministère des Finances a conclu un accord avec la Caisse des Dépôts et Consignations en vertu duquel cet organisme s'est substitué au Trésor pour procéder au rachat des titres en cause.

Les titres ainsi rachetés ont été annulés et convertis en titres de 60 demi-annuités libellées en francs français calculées sur la base d'un taux annuel de 4,40 % applicable au déboursé exact de la Caisse des Dépôts et Consignations.

Cet accord a joué effectivement sur un montant en valeur nominale de Fl PB 41.514.500, représentant un capital effectif de FF 991.615.347,-.

Le Trésor propose à la S.N.C.F. de passer un avenant à la Convention du 15 novembre 1939, suivant lequel les demi-annuités versées à la Caisse des Dépôts et Consignations seront purement et simplement substituées aux charges des obligations annulées.

Conséquences financières à résulter du projet d'avenant.

Conformément aux clauses de l'emprunt, toutes obligations rachetées et annulées doivent venir en diminution des derniers amortissements.

En l'espèce, la valeur nominale des titres rachetés est à appliquer sur les amortissements suivants:

1er février 1969, pour :	9.732.000 florins P.B.
1er février 1968, pour :	9.356.000

à reporter 19.088.000 florins P.B.

	report	: 19.088.000	Fl.P.B.
1er fevrier 1967, pour	:	8.997.000	-
1er fevrier 1966, pour	:	8.651.000	-
1er fevrier 1965, pour (partie)	:	41.514.500	-
	soit au total :	41.514.500	Fl.P.B.

L'opération se traduit, en définitive, par les suppressions de charges suivantes:

a) Valeur des coupons à échéance du 1er août 1941 au 1er février 1965, soit par échéance semestrielle

$$41.514.500 \times \frac{2}{100} = 830.290 \text{ Fl P.B.}$$

b) Fraction de l'échéance d'amortissement du 1er fevrier 1965:  
4.778.500 Fl P.B.

c) Totalité des charges d'intérêts et d'amortissement du 1er août 1965 au 1er fevrier 1969, soit par an : 10.120.400 Fl P.B.

En contre partie, la S.N.C.F. aurait à rembourser au Trésor 60 demi-annuités se rapportant au capital effectif de 991.615.347 frs et s'élevant à 2.975.745,60.

#### Discussion.

Sur la base d'un taux annuel de 4,4 % désigne ci-dessus, la valeur actuelle au 1er août 1941 des charges des titres annulés telles quelles ont été chiffrées ci-dessus, est de : Fl P.B. 40.258.932.

La valeur actuelle, au taux annuel de 4,4 %, des demi-annuités étant précisément égale au capital effectif versé par la Caisse des Dépôts et Consignations soit : 991.615.347 frs, il y aurait parité de charges pour la S.N.C.F. pour un cours du Fl P.B. de :

$$\frac{991.615.347 \text{ frs}}{40.258.932} = 24 \text{ frs } 631.$$

Ce résultat doit être interprété comme signifiant que la novità proposée sera avantageuse pour la S.N.C.F. si, dans l'avenir, le Service des obligations 4% 1939 est assuré sur la base d'un cours de Florin P.B. supérieur à 24 frs 631, et désavantageuse dans le cas contraire.

En faisant abstraction de toute considération sur l'évolution future du change du Florin P.B., les éléments d'appréciation immédiate sont les suivants :

Si les titres rachetés par la Caisse des Dépôts avaient été non pas annulés, mais simplement mis en portefeuille soit par la dite Caisse, soit par le Trésor lui-même, les charges correspondantes seraient présentement réglées sur la base d'un taux de change de 24 frs, 10, applicable aux règlements en France.

La transformation en titres de demi-annuités aboutirait donc à une perte pour la S.N.C.F. de l'ordre de 2 %.

Mais on peut dire également que si les titres n'avaient pas été rachetés, les charges correspondantes auraient été réglées au moins en majorité (1) sur la base du taux de change de 27 frs 412 (change et commissions compris), taux actuellement appliqué aux règlements effectués en Hollande, ce qui fait ressortir à 10 % l'économie à résulter par la S.N.C.F. de l'opération effectuée.

En définitive, on peut estimer que, par la disparition du risque de change qui en résulterait pour la S.N.C.F., si ce n'est par l'économie de charges qu'elle lui procurerait immédiatement, l'opération, telle qu'elle est proposée par la Trésor, est intéressante pour la S.N.C.F.

Dans ces conditions, il est proposé au Conseil d'Administration de donner suite à la signature de l'Avenant projeté à la Convention du 15 novembre 1939, sauf à en modifier légèrement la forme afin de bien préciser que les annuités dont la S.N.C.F. accepte de prendre la charge sont limitées à la part correspondant exactement à la valeur de rachat des obligations de l'emprunt 4 % 1939 (il résulte en effet de la documentation fournie par le Ministère des Finances que les annuités versées par le Trésor portent sur un capital effectif d'un milliard, exactement la différence avec le montant effectif de la conversion des obligations 4 % 1939, soit 991.615.347 frs, représentant des versements en espèces ou la remise d'autres titres que les obligations susvisées).

---

(1) En fait, une certaine proportion, d'ailleurs inconnue, des titres rachetés doit être en provenance de Suisse, peut-être même de France, pays dans lesquels le service de l'emprunt est fait présentement au taux de 24 frs 10 le Fl. P.B.

15 novembre 1939.

C O N V E N T I O N

Entre :  
Le Ministre des Travaux Publics et le Ministre des Finances  
agissant au nom de l'Etat,  
d'une part,  
et la Société Nationale des Chemins de fer français,  
d'autre part,  
il a été exposé et convenu ce qui suit :

En application du Décret du 28 août 1937, relatif aux opérations d'amortissement, de consolidation et de conversion d'emprunts à l'étranger de l'Etat, des Collectivités publiques ou des Grands Réseaux, le Trésor a conclu, en décembre 1938, avec un groupe de Banques hollandaises et suisses, un emprunt de 175 millions de florins, au taux de 4%, libellé en florins des Pays-Bas et en francs suisses, remboursable en 30 années par annuités constantes et destiné à la conversion des emprunts suivants des Grands Réseaux de Chemins de fer français émis à l'étranger :

- Emprunt 6  $\frac{1}{2}$  % 1924 (en \$ des Etats-Unis) de la Compagnie du Chemin de fer du Nord.
- Emprunt 6 % 1927 (en florins des Pays-Bas) de la Compagnie du Chemin de fer de Paris à Orléans.
- Emprunt 5  $\frac{1}{2}$  % 1928 (en \$ des Etats-Unis) de la Compagnie du Chemin de fer de Paris à Orléans.
- Emprunt 5 % 1928 (en florins des Pays-Bas et en francs suisses) de la Compagnie du Chemin de fer de Paris à Orléans.
- Emprunt 5 % 1930 (en francs suisses) de la Compagnie du Chemin de fer de Paris à Orléans.
- Emprunt 4  $\frac{1}{2}$  % 1932 (en florins des Pays-Bas et en francs suisses) de la Compagnie des Chemins de fer de Paris à Lyon et à la Méditerranée.
- Emprunt 5 % 1929 (en florins des Pays-Bas) de l'Administration des Chemins de fer d'Alsace et de Lorraine.
- Emprunt 4  $\frac{1}{2}$  % 1932 (en florins des Pays-Bas et en francs suisses) de l'Administration des Chemins de fer d'Alsace et de Lorraine.

Le reliquat du produit net du nouvel emprunt, déduction faite des charges d'émission et après prélèvement des sommes nécessaires aux remboursements des emprunts ci-dessus, est employé au remboursement partiel du crédit de francs suisses 35.000.000 consenti aux Chemins de fer de l'Etat.

La présente convention, établie conformément au décret susvisé, a pour but de fixer les conditions dans lesquelles la S.N.C.F. remboursera au Trésor les charges afférentes à ce nouvel emprunt.

Le principe est que la S.N.C.F. reverse au Trésor à chaque échéance les charges réelles qui incombent à celui-ci. Il y a lieu toutefois d'éviter tout cumul de charges pendant la période transi-

toire au cours de laquelle le nouvel emprunt coexiste avec les emprunts énumérés plus haut. A cet effet il est stipulé que les remboursements d'intérêts, prévus aux échéances des 1er août 1939 et 1er février 1940, seront limités aux intérêts courus, à partir des dates de chacun des remboursements anticipés, sur les sommes correspondant à chacun de ces remboursements.

.....

Article 4. -- La S.N.C.F. remboursera au Trésor, le jour du versement de la provision de chaque échéance du nouvel emprunt, les charges effectives du dit emprunt, pour leur contre-valeur en francs calculée sur les cours de change de la veille du jour du versement. Toutefois, pour les échéances d'intérêts des 1er août 1939 et 1er février 1940, la S.N.C.F. ne versera au Trésor que la part de ces intérêts afférente aux montants des fonds déjà versés en application de l'article 1 et pour les périodes postérieures aux dates de remboursements anticipés des anciens emprunts ainsi que, en ce qui concerne le reliquat visé au 3ème alinéa de l'article 1, pour la période postérieure à la date de mise à disposition des fonds par le Trésor.

.....

PROJET

AVÉNANT

Entre,

Le Ministre Secrétaire d'Etat aux Finances et le Secrétaire d'Etat aux Communications,

d'une part,

Et

La Société Nationale des Chemins de fer français,

d'autre part,

Il a été convenu ce qui suit :

ARTICLE UNIQUE

L'emprunt 4 % 1939, à 30 ans, contracté aux Pays-Bas et en Suisse, dont les charges effectives sont remboursées au Trésor, en application de la Convention du 15 novembre 1939, par la S.N.C.F., ayant été partiellement converti en titres de demi-annuités terminables remis par le Trésor à la Caisse des Dépôts et Consignations en échange des titres rachetés par cet Etablissement, l'article 4 de ladite Convention est modifié ainsi qu'il suit, en ce qui concerne les charges incombant à la S.N.C.F. au titre des années 1942 et suivantes :

"A partir du 1<sup>er</sup> août 1941, la S.N.C.F. remboursera chaque année au Trésor, d'une part, le montant global des annuités versées par le Trésor à la Caisse des Dépôts et Consignations au titre des obligations reprises par l'intermédiaire de cet Etablissement, d'autre part, les charges effectives nécessitées par le service des obligations en circulation".

Variante au dernier paragraphe

"A partir du 1<sup>er</sup> août 1941, la S.N.C.F. remboursera chaque année au Trésor, d'une part, le montant des annuités versées par le Trésor à la Caisse des Dépôts et Consignations pour la part correspondant à la valeur de rachat des obligations de l'emprunt 4 % 1939 reprises par l'intermédiaire de cet Etablissement et annulées, d'autre part, les charges effectives nécessitées par le service des obligations dudit emprunt restant en circulation".

Le Ministre Secrétaire  
d'Etat aux Finances,

Le Secrétaire d'Etat  
aux Communications,

Le Président et l'un des Vice-Présidents  
du Conseil d'Administration de la  
Société Nationale des Chemins de fer français,

Le 28 juillet 1942

Division Centrale  
des Finances

N O T E

relative au projet d'avenant  
à la Convention du 15 novembre 1939 soumis  
à l'approbation de la S.N.C.F. par le  
Ministère des Finances

(Lettre N° 3.174 D du 24 juin 1942).

*Le Gouvernement  
Cessez le feu*  
*Conseil 25 Juin*

En 1939 le Trésor a contracté aux Pays-Bas et en Suisse un emprunt 4% de 175.000.000 de florins destiné à rembourser par anticipation divers emprunts émis à l'étranger par les anciens Réseaux. Par la Convention du 15 novembre 1939, la S.N.C.F. s'est engagée à rembourser au Trésor la totalité des charges de ce nouvel emprunt.

Aux termes de l'échange de lettres intervenu entre les délégations française et allemande d'armistice pour les affaires économiques à Wiesbaden, le gouvernement français a donné son accord de principe pour la cession à l'Allemagne de participations françaises dans diverses entreprises étrangères, à condition que le prix en fût réglé par la remise de titres de l'emprunt sus-visé sur la base d'un cours de 23.886 frs français par titre de 1.000 florins, coupons du 1er août attachés.

Corrélativement, le Ministère des Finances a conclu un accord avec la Caisse des Dépôts et Consignations en vertu duquel cet organisme s'est substitué au Trésor pour procéder au rachat des titres en cause.

Les titres ainsi rachetés ont été annulés et convertis en titres de 60 demi-annuités libellées en francs français calculées sur la base d'un taux annuel de 4,40 % applicable au déboursé exact de la Caisse des Dépôts et Consignations.

Cet accord a joué effectivement sur un montant en valeur nominale de F1 PB 41.514.500, représentant un capital effectif de FF 991.615.347,- .

Le Trésor propose à la S.N.C.F. de passer un avenant à la Convention du 15 novembre 1939, suivant lequel les demi-annuités versées à la Caisse des Dépôts et Consignations seront purement et simplement substituées aux charges des obligations annulées.

Conséquences financières à résulter du projet d'avenant.

Conformément aux clauses de l'emprunt, toutes obligations rachetées et annulées doivent venir en diminution des derniers amortissements.

En l'espèce, la valeur nominale des titres rachetés est à appliquer sur les amortissements suivants:

1er février 1969, pour : 9.752.000 florins P.B.  
1er février 1968, pour : 9.356.000 --

à reporter 19.088.000 florins P.B.

	report	: 19.088.000	Fl.P.B.
1er fevrier 1967, pour	:	8.897.000	-
1er février 1966, pour	:	8.651.000	-
1er fevrier 1965, pour	:	4.778.500	-
(partie)			
	soit au total	: 41.514.500	Fl.P.B.

L'opération se traduit, en définitive, par les suppressions de charges suivantes:

a) Valeur des coupons à échéance du 1er août 1941 au 1er février 1965, soit par échéance semestrielle

$$41.514.500 \times \frac{2}{100} = 830.290 \text{ Fl P.B.}$$

b) Fraction de l'échéance d'amortissement du 1er fevrier 1965:  
4.778.500 Fl P.B.

c) Totalité des charges d'intérêts et d'amortissement du 1er août 1965 au 1er fevrier 1969, soit par an : 10.120,-00 Fl P.B.

En contre partie, la S.N.C.F. aurait à rembourser au Trésor 60 demi-annuités se rapportant au capital effectif de 991.615.347 frs et s'élevant à 2.975.745,60,

#### Discussion.

Sur la base d'un taux annuel de 4,4 % désigne ci-dessus, la valeur actuelle au 1er août 1941 des charges des titres annulés telles quelles ont été chiffrées ci-dessus, est de : Fl P.B. 40.258.932.

La valeur actuelle, au taux annuel de 4,4 %, des demi-annuités étant précisément égale au capital effectif versé par la Caisse des Dépôts et Consignations soit : 991.615.347 frs, il y aurait parité de charges pour la S.N.C.F. pour un cours du Fl P.B. de :

$$\underline{991.615.347 \text{ frs}} = 24 \text{ frs } 631. \\ 40.258.932$$

Ce résultat doit être interprété comme signifiant que la novità proposée sera avantageuse pour la S.N.C.F. si, dans l'avenir, le Service des obligations 4% 1939 est assuré sur la base d'un cours de Florin P.B. supérieur à 24 frs 631, et désavantageuse dans le cas contraire.

En faisant abstraction de toute considération sur l'évolution future du change du Florin P.B., les éléments d'appréciation immédiate sont les suivants :

Si les titres rachetés par la Caisse des Dépôts avaient été non pas annulés, mais simplement mis en portefeuille soit par la dite Caisse, soit par le Trésor lui-même, les charges correspondantes seraient présentement réglées sur la base d'un taux de change de 24 frs , 10, applicable aux règlements en France.

La transformation en titres de demi-annuités aboutirait donc à une perte pour la S.N.C.F. de l'ordre de 2 %.

Mais on peut dire également que si les titres n'avaient pas été rachetés, les charges correspondantes auraient été réglées au moins en majorité (1) sur la base du taux de change de 27 frs, 412 (change et commissions compris), taux actuellement appliqué aux règlements effectués en Hollande, ce qui fait ressortir à 10 % l'économie à résulter par la S.N.C.F. de l'opération effectuée.

En définitive, on peut estimer que, par la disparition du risque de change qui en résulterait pour la S.N.C.F., si ce n'est par l'économie de charges qu'elle lui procurerait immédiatement, l'opération, telle qu'elle est proposée par le Trésor, est intéressante pour la S.N.C.F..

Dans ces conditions, il est proposé de donner suite à la signature de l'Avenant projeté à la Convention du 15 novembre 1939, sauf à en modifier légèrement la forme afin de bien préciser que les annuités dont la S.N.C.F. accepte de prendre la charge sont limitées à la part correspondant exactement à la valeur de rachat des obligations de l'emprunt 4% 1939 (il résulte en effet de la documentation fournie par le Ministère des Finances, que les annuités versées par le Trésor portent sur un capital effectif d'un milliard, exactement la différence avec le montant effectif de la conversion des obligations 4% 1939, soit 991.615.347 frs, représentant des versements en espèces ou la remise d'autres titres que les obligations susvisées).

(1) En fait une certaine proportion, d'ailleurs inconnue, des titres rachetés, doit être en provenance de Suisse, peut-être même de France, pays dans lesquels le service de l'emprunt est fait présentement au taux de 24 frs, 10 le Fl P.B.

## CONVENTION

Entre :  
Le Ministre des Travaux Publics et le Ministre des Finances  
agissant au nom de l'Etat,

d'une part,  
et la Société Nationale des Chemins de fer français,  
d'autre part,  
il a été exposé et convenu ce qui suit :

En application du Décret du 28 août 1937, relatif aux opérations d'amortissement, de consolidation et de conversion d'emprunts à l'étranger de l'Etat, des Collectivités publiques ou des Grands Réseaux, le Trésor a conclu, en décembre 1938, avec un groupe de Banques hollandaises et suisses, un emprunt de 175 millions de florins, au taux de 4%, libellé en florins des Pays-Bas et en francs suisses, remboursable en 30 années par annuités constantes et destiné à la conversion des emprunts suivants des Grands Réseaux de Chemins de fer français émis à l'étranger :

- Emprunt 6  $\frac{1}{2}$  % 1924 (en \$ des Etats-Unis) de la Compagnie du Chemin de fer du Nord.
- Emprunt 6 % 1927 (en florins des Pays-Bas) de la Compagnie du Chemins de fer de Paris à Orléans.
- Emprunt 5  $\frac{1}{2}$  % 1928 (en \$ des Etats-Unis) de la Compagnie du Chemin de fer de Paris à Orléans.
- Emprunt 5 % 1928 (en florins des Pays-Bas et en francs suisses) de la Compagnie du Chemin de fer de Paris à Orléans.
- Emprunt 5 % 1930 (en francs suisses) de la Compagnie du Chemin de fer de Paris à Orléans.
- Emprunt 4  $\frac{1}{2}$  % 1932 (en florins des Pays-Bas et en francs suisses) de la Compagnie des Chemins de fer de Paris à Lyon et à la Méditerranée.
- Emprunt 5 % 1929 (en florins des Pays-Bas) de l'Administration des Chemins de fer d'Alsace et de Lorraine.
- Emprunt 4  $\frac{1}{2}$  % 1932 (en florins des Pays-Bas et en francs suisses) de l'Administration des Chemins de fer d'Alsace et de Lorraine.

Le reliquat du produit net du nouvel emprunt, déduction faite des charges d'émission et après prélèvement des sommes nécessaires aux remboursements des emprunts ci-dessus, est employé au remboursement partiel du crédit de francs suisses 35.000.000 consenti aux Chemins de fer de l'Etat.

La présente convention, établie conformément au décret susvisé, a pour but de fixer les conditions dans lesquelles la S.N.C.F. remboursera au Trésor les charges afférentes à ce nouvel emprunt.

Le principe est que la S.N.C.F. reverse au Trésor à chaque échéance les charges réelles qui incombent à celui-ci. Il y a lieu toutefois d'éviter tout cumul de charges pendant la période transi-

toire au cours de laquelle le nouvel emprunt coexiste avec les emprunts énumérés plus haut. A cet effet il est stipulé que les remboursements d'intérêts, prévus aux échéances des 1er août 1939 et 1er février 1940, seront limités aux intérêts courus, à partir des dates de chacun des remboursements anticipés, sur les sommes correspondant à chacun de ces remboursements.

.....

Article 4. - La S.N.C.F. remboursera au Trésor, le jour du versement de la provision de chaque échéance du nouvel emprunt, les charges effectives du dit emprunt, pour leur contre-valeur en francs calculée sur les cours de change de la veille du jour du versement. Toutefois, pour les échéances d'intérêts des 1er août 1939 et 1er février 1940, la S.N.C.F. ne versera au Trésor que la part de ces intérêts différente aux montants des fonds déjà versés en application de l'article 1 et pour les périodes postérieures aux dates de remboursements anticipés des anciens emprunts ainsi que, en ce qui concerne le reliquat visé au 3ème alinéa de l'article 1, pour la période postérieure à la date de mise à disposition des fonds par le Trésor.

.....

PROJET

A V E N A N T

Entre,

Le Ministre Secrétaire d'Etat aux Finances et le Secrétaire d'Etat aux Communications,

d'une part,

Et

La Société Nationale des Chemins de fer français,

d'autre part,

Il a été convenu ce qui suit :

ARTICLE UNIQUE

L'emprunt 4 % 1939, à 30 ans, contracté aux Pays-Bas et en Suisse, dont les charges effectives sont remboursées au Trésor, en application de la Convention du 15 novembre 1939, par la S.N.C.F., ayant été partiellement converti en titres de demi-annuités terminables remis par le Trésor à la Caisse des Dépôts et Consignations en échange des titres rachetés par cet Etablissement, l'article 4 de ladite Convention est modifié ainsi qu'il suit, en ce qui concerne les charges incombant à la S.N.C.F. au titre des années 1942 et suivantes :

"A partir du 1<sup>er</sup> août 1941, la S.N.C.F. remboursera chaque année au Trésor, d'une part, le montant global des annuités versées par le Trésor à la Caisse des Dépôts et Consignations au titre des obligations reprises par l'intermédiaire de cet Etablissement, d'autre part, les charges effectives nécessitées par le service des obligations en circulation".

Variante au dernier paragraphe

"A partir du 1<sup>er</sup> août 1941, la S.N.C.F. remboursera chaque année au Trésor, d'une part, le montant des annuités versées par le Trésor à la Caisse des Dépôts et Consignations pour la part correspondant à la valeur de rachat des obligations de l'emprunt 4 % 1939 reprises par l'intermédiaire de cet Etablissement et annulées, d'autre part, les charges effectives nécessitées par le service des obligations dudit emprunt restant en circulation".

Le Ministre Secrétaire  
d'Etat aux Finances,

Le Secrétaire d'Etat  
aux Communications,

Le Président et l'un des Vice-Présidents  
du Conseil d'Administration de la  
Société Nationale des Chemins de fer français,

Conversion d'emprunts émis à l'étranger par les  
Gies et le Réseau A.L. - Emprunt du  
Trésor en Hollande et en Suisse  
(décembre 1938 - Janvier 1939)

Convention S.N.C.F. - Trésor 15.11.39

Dépêche du M. des F.	C.D. 16.12.38 (séance officieuse)		
	21.12.38		
	C.A. 28.12.38	2	6
	C.D. 30.12.38 (séance officieuse)		
	C.D. 7. 2.39	34	Qd (a)
	C.D. 14. 2.39	74	XIII (a)
	C.D. 21. 2.39	38	Qd (b)
Convention	C.D. 28. 2.39	55	XI
	15.11.39		<i>un peu</i>

QUESTION XI - Projet de convention avec le Trésor au sujet de l'emprunt de conversion en Hollande et en Suisse.

P.V. COURT

Le Comité adopte les conclusions de M. RENDU.

STENO p. 55

Comité

M. FILIPPI. - A la dernière réunion du ~~comité~~ il avait été décidé que les représentants de la Société Nationale et ceux du Mouvement Général des Fonds se réuniraient en présence de M. RENDU, pour ~~exposer~~ confronter leurs points de vue en ce qui concerne les difficultés que soulèvent au regard du Trésor et de la S.N.C.F., d'une part, la répartition des charges dans le temps et, d'autre part, le libellé monétaire de ces charges.

Cette réunion a eu lieu et l'accord n'a pu se faire. Mais, étant donné que le Mouvement Général des Fonds considère qu'il est absolument impossible d'accepter notre manière de voir, nous ne pouvons que nous incliner.

M. RUEFF. - Je voudrais simplement dire ~~que~~ Comité combien j'ai été surpris des demandes présentées par la Société Nationale, qui ne me paraissent pas inspirées par l'esprit de collaboration qui a été constamment à la base des relations du Trésor avec la Société Nationale. Pour ma part, je ne refuse pas d'accepter les solutions présentées par la Société Nationale, et je demande au Comité de Direction de retenir la solution présentée par le Trésor, parce qu'elle nous paraît la seule équitable et la seule conforme aux relations de droit qui existent entre le Trésor et la Société Nationale.

M. LE PRÉSIDENT.— C'est entendu.

M. GRIMPRET.— Nous étions d'ailleurs tout à fait disposés à nous incliner devant l'avis du Mouvement Général des Fonds. Les propositions qui avaient été soumises au Comité procédaient uniquement du désir de défendre les intérêts de la Société Nationale.

M. RUEFF.—<sup>ne</sup> Oui, mais encore faut-il pas aller trop loin. Il ne faut pas, dans un désir excessif, dépasser les limites dans lesquelles doit se poursuivre la collaboration confiante qui a existé, qui existe et continuera d'exister entre le Trésor et la Société Nationale.

M. LE PRÉSIDENT.— Nous prenons acte de votre déclaration et ~~xxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxx~~ nous sommes tous d'accord sur le maintien de cette collaboration confiante.

M. FILIPPI.— C'est moi personnellement qui ai désiré que les intérêts de la Société Nationale fussent présentés de cette façon, parce que je considérais que notre manière de voir était équitable.

M. LE BRUNNERAIS.— Après n'en avoir d'ailleurs entretenu.

M. FILIPPI.— Je regrette de ne pas avoir la même opinion que M. RUEFF sur la façon de présenter l'affaire.

M. LE PRÉSIDENT.— Sur le fond, nous nous inclinons devant la décision du Mouvement Général des Fonds.

M. RUEFF.— Je vais jusqu'au bout de ma pensée. Il n'est pas question de discuter la manière de voir de la Société Nationale dont M. FILIPPI vient, très courageusement, de revendiquer la responsabilité, ni l'idée qu'il a de son rôle en cette affaire, mais je trouve qu'il serait inopportun à l'occasion d'un acte de gestion, où les intérêts du Trésor et de la Société Nationale se confondent, de chercher à obtenir pour la Société Nationale des avantages supplémentaires.

taires. Or, ce serait un avantage supplémentaire que de transformer des engagements en monnaie étrangère en engagements en francs; ce serait un avantage supplémentaire également que de modifier la répartition des charges dans le temps, telle qu'elle résulte du jeu de la convention du 31 août 1937, sous prétexte que l'emprunt de conversion a changé la situation antérieure. Je rappelle à ce sujet que le Trésor a supporté, il y a peu de mois, du fait de ce même jeu, une charge supplémentaire de 1 milliard, par suite d'une circonstance fortuite, en raison de la perte au change qui résultait d'un engagement antérieur. Il ne serait pas équitable que le Trésor ~~xx~~ se voie aujourd'hui refuser le bénéfice du jeu même de la convention, quand il peut en tirer un avantage bien minime.

Je n'insiste pas : j'ai simplement tenu à vous faire connaître mon point de vue, dans le souci de franchise qui a toujours inspiré notre collaboration.

M. LE COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT ARBOISSET.— En tout cas, nous estimons que les textes donnent ~~et~~ raison à la thèse du Ministère des Finances.

M. LE PRÉSIDENT.— Dans cette affaire, nous avons tous agi selon notre conscience. Sur le fond, nous nous inclinons devant la manière de voir du Ministère des Finances;

SOCIETE NATIONALE DES CHEMINS DE FER FRANCAIS

Comité de Direction

Séance du 28 février 1939

XI - Projet de convention avec le Trésor au sujet  
de l'emprunt de conversion en Hollande et  
en Suisse.

Filipp

Présentation du projet

Rouff

Tachy a été contacté par la SNCF.

Guy

Aspects pratiques. Rappel sur la date limite.

Rull

Recommandations

Perr

Porte dépendances

Rue

Porte dépendances

(The project adopted)

COMITE DE DIRECTION

du 28 février 1939

---

QUESTION XI

---

Note de la Mission du Contrôle  
Financier.

28 février 1939

Rugin, le 27 février 1930

Note sur le projet de convention  
à passer entre l'Etat et la S.N.C.F., en vue du remboursement  
au Trésor par celle-ci des charges de l'emprunt extérieur à 5 1.930  
de 175 millions de Florins

Aux termes du projet de convention envisagé par la  
S.N.C.F., celle-ci verserait au Trésor en remboursement des charges  
de l'emprunt précité des monétarités fixes, échelonnées de 1940  
à 1969. La mission de Contrôle financier estime que cette proposition  
ne peut pas être retenue et que le seul mode de règlement acceptable  
est celui qui prévoit le remboursement au Trésor, sous réserve de  
dispositions particulières intéressant exclusivement l'exercice 1930,  
des charges réelles du nouvel emprunt, telles qu'elles résultent du  
contrat d'émission et des taux de conversion en francs français des  
florins des Pays-Bas ou des francs suisses. Ce mode de règlement est  
justifié par les considérations suivantes :

2) - Quelle que soit la période envisagée,  
qu'il s'agisse de la période de 5 années prévue par les articles 18  
et 19 de la Convention et portée à 6 années par l'article 167 de la  
Loi de finances du 31 décembre 1928, ou qu'il s'agisse des exercices  
ultérieurs, la S.N.C.F. est débitrice des charges de capital des

\*\*\*

anciens réseaux par application même des principes généraux posés par l'article 1er de la Convention. La seule différence est que pendant la période transitoire ces charges sont couvertes, <sup>s'il y a lieu,</sup> par des avances gratuites du Trésor - d'ailleurs remboursables - et qu'ensuite, elles doivent être obligatoirement compensées par les dépenses à couvrir par des recettes budgétaires. Le fait que les économies procurées par l'emprunt de conversion soient réparties inégalement entre les premiers exercices et les exercices suivants ne justifie donc pas le recours à une méthode basée sur une discrimination entre les deux périodes d'application de la convention.

II) - Sans doute les économies de conversion sont-elles importantes pendant la période où les charges de capital sont assumées par le Trésor, de sorte que celui-ci en est le bénéficiaire pour une large part. Mais cette conséquence n'est que l'application de l'article 19 de la Convention, dont le 3<sup>e</sup> alinéa, inséré à la demande des représentants du ministère des Finances, prévoit que "les économies résultant de toutes opérations ayant pour effet de réduire les charges financières de la Société Nationale définies à l'alinéa 6 du § B de l'article 11 viendront obligatoirement en atténuation de la part des dites charges encore couvertes par le Trésor". Il ne n'autorise pas le recours à un procédé qui reviendrait à priver le Trésor d'économies dont il doit profiter.

III) - Au surplus, le décret-loi du 28 août

337, qui permet au Trésor de se substituer aux collectivités publiques ou aux grands réseaux de Chemins de fer pour l'émission sur les marchés étrangers d'emprunts destinés au remboursement d'emprunts antérieurs de ces collectivités ou de ces réseaux prévoit que des conventions interviendront entre l'Etat et celles-ci ou ceux-ci en vue de régler les conditions dans lesquelles le Trésor sera remboursé des charges qu'il assurera du fait de ces émissions. Et l'exposé des motifs de ce décret-loi précise que ces opérations ne devront entraîner aucune charge nouvelle pour l'Etat. Il n'est donc pas possible que les sommes à rembourser par la S.N.C.F. puissent être inférieures à celles payées par le Trésor à ses prêteurs; il n'est pas concevable qu'elles puissent être libellées en francs français, alors que le Trésor doit en assurer le paiement en monnaies étrangères. Il faut que pour chaque émission, le Trésor reçoive de la S.N.C.F. une somme égale à celle qu'il paie aux banquiers souscripteurs.

Il n'y a qu'une seule exception qui puisse être acceptée, celle qui concerne l'exercice 1939. L'emprunt de conversion ayant dû être contracté avant que puissent intervenir les remboursements anticipés des emprunts à convertir, il est légitime que la S.N.C.F. n'ait pas à supporter pour certaines périodes le poids de doubles charges. Les dispositions prévues à cet effet peuvent être admises.

SOCIETE NATIONALE DES CHEMINS DE FER FRANÇAIS

COMITÉ DE DIRECTION  
28 FEVRIER 1939

S E R V I C E S   F I N A N C I E R S

193

(Question N° ~~A~~)

Comité de Direction

Séance du 28 février 1938

Projet de Convention entre le Trésor et la S.N.C.F.  
comme suite à l'émission de l'"Emprunt Extérieur 4 % 1939  
de la République Française de 175 M. de florins"

En application du décret du 28 août 1937, relatif aux opérations d'amortissement, de consolidation et de conversion d'emprunts à l'étranger de l'Etat, des Collectivités publiques ou des Grands Réseaux, le Trésor a conclu, en décembre 1938, avec un groupe de Banques hollandaises et suisses, un emprunt de 175 millions de florins, au taux de 4 %, libellé en florins des Pays-Bas et en francs suisses, remboursable en 30 années par annuités constantes et destiné à la conversion des emprunts suivants des Grands Réseaux de Chemins de fer français émis à l'étranger :

- Emprunt 6  $\frac{1}{2}$  % 1924 (en \$ des Etats-Unis) de la Compagnie du Chemin de fer du Nord.
- Emprunt 6 % 1927 (en florins des Pays-Bas) de la Compagnie du Chemin de fer de Paris à Orléans.
- Emprunt 5  $\frac{1}{2}$  % 1928 (en \$ des Etats-Unis) de la Compagnie du Chemin de fer de Paris à Orléans.
- Emprunt 5 % 1928 (en florins des Pays-Bas et en francs suisses) de la Compagnie du Chemin de fer de Paris à Orléans.
- Emprunt 5 % 1930 (en francs suisses) de la Compagnie du Chemin de fer de Paris à Orléans.

- Emprunt 4  $\frac{1}{2}$  % 1932 (en florins des Pays-Bas et en francs suisses) de la Compagnie des Chemins de fer de Paris à Lyon et à la Méditerranée.
- Emprunt 5 % 1929 (en florins des Pays-Bas) de l'Administration des Chemins de fer d'Alsace et de Lorraine.
- Emprunt 4  $\frac{1}{2}$  % 1932 (en florins des Pays-Bas et en francs suisses) de l'Administration des Chemins de fer d'Alsace et de Lorraine.

Conformément au décret susvisé, une Convention doit être passée entre le Trésor et la S.N.C.F. en vue de régler les conditions dans lesquelles celle-ci remboursera au Trésor les charges du nouvel emprunt.

Tel est l'objet du projet de Convention ci-joint préparé par les Services de la S.N.C.F. et qui répond aux idées directrices suivantes :

La S.N.C.F. ne doit supporter aucun cumul de charges pour la période transitoire pendant laquelle le nouvel emprunt coexiste avec les emprunts des Réseaux appelés au remboursement anticipé.

Pratiquement, et compte tenu des délais de préavis prévus dans les contrats d'émission, les emprunts des Réseaux ne seront remboursés qu'à des dates échelonnées du 1er mai (emprunt 4  $\frac{1}{2}$  % Holland-Suisse P.L.M.) au 15 octobre 1939 (emprunt 6 % Hollandais P.O.), alors que l'emprunt du Trésor a été émis jouissance effective du 7 février 1939.

En application du principe ci-dessus, il est prévu que la S.N.C.F. supportera l'intégralité des charges des anciens emprunts jusqu'à leur remboursement anticipé, y compris celles afférentes aux titres reçus en libération partielle du nouvel emprunt considérés comme appartenant au Trésor - la S.N.C.F. ne prenant, par contre, en charge le nouvel emprunt qu'à partir des dates de

remboursement anticipé des anciens emprunts et seulement pour les montants correspondants à chacun de ceux-ci.

Quant au reliquat du produit du nouvel emprunt après prélèvement des sommes nécessaires aux dits remboursements anticipés, il sera employé au remboursement partiel du crédit de francs suisses 35.000.000 consenti aux Chemins de fer de l'Etat et venant à échéance le 5 mars 1939. Il portera charge au débit de la S.N.C.F. à partir de cette même date.

Une question particulière s'est trouvée soulevée du fait que l'échelonnement des charges du nouvel emprunt est sensiblement différent de celui des charges des anciens emprunts, les premières étant constantes pour chacune des années à courir de 1939 à 1969, les autres, - plus élevées dans la période 1939-1950 - et s'éteignant progressivement jusqu'en 1979, dernier amortissement de l'emprunt le plus long. Il en résulte que l'opération de conversion a pour effet une atténuation des charges pendant la période 1939-1950, un accroissement des charges dans la période 1950-1969 et, à nouveau, un allègement des charges pour la période 1969-1979.

Or, par le jeu combiné des articles 19 (dernier alinéa) et 21 (paragraphe B-c) de la Convention du 31 août 1937, les économies de charges, dans la période 1939-1943 bénéficieront en fait, intégralement à l'Etat, sous forme d'une réduction des avances du Trésor alors que, comme il a été indiqué plus haut, la S.N.C.F. aura, dans la période 1950-1969, à faire face à un accroissement de ses charges budgétaires.

D'où l'idée de ne faire supporter par la S.N.C.F. qu'une fraction des charges de l'emprunt de l'Etat français, fraction calculée

de telle manière qu'il y ait équivalence actuarielle entre les économies que réalisera l'Etat de 1939 à 1943 et la réduction des annuités qui incomberont au budget de la S.N.C.F. Suivant les calculs effectués, cette fraction ressortirait à 95 % environ.

Par ailleurs on a considéré que, s'agissant de fixer par convention des relations financières entre l'Etat français et la S.N.C.F., la monnaie en laquelle devait normalement s'exprimer les engagements des deux parties était le franc français, tout se passant comme si le Trésor versait à la S.N.C.F. la contre-valeur en francs français du produit du nouvel emprunt, celle-ci faisant son affaire des remboursements anticipés des emprunts des Réseaux et s'engageant, d'autre part, à rembourser l'Etat au moyen d'une annuité payable en francs français.

C'est sous le bénéfice des deux observations qui précèdent qu'il convient d'interpréter le texte de l'article 4 du projet de convention ci-joint.

Il est indiqué dans ce projet une variante de l'article 4 qui traduit le point de vue du Mouvement Général des Fonds qui est en opposition avec les deux considérations exposées plus haut et qui consiste à faire verser par la S.N.C.F. au Trésor, lors de chaque échéance de charges du nouvel emprunt, la contre-valeur en francs français, au jour de l'échéance, de l'intégralité de ces charges.

PROJET

25 février 1939

C O N V E N T I O N

Entre :

Le Ministre des Travaux Publics et le Ministre  
des Finances agissant au nom de l'Etat

d'une part,

et la Société Nationale des Chemins de fer  
français

d'autre part;

Il a été convenu ce qui suit :

ARTICLE 1<sup>er</sup>

Le Trésor mettra à la disposition de la S.N.C.F. aux dates et conditions fixées ci-après, le produit net de l'emprunt extérieur 4 % 1939 de Florins Pays-Bas 175.000.000 en capital nominal émis en janvier 1939 par l'intermédiaire d'un groupe de Banques hollandaises et suisses, en vue du remboursement de certains emprunts émis à l'étranger par les Grands Réseaux des Chemins de fer français.

Sous réserve de l'accord à obtenir des Banquiers chargés du service des titres des emprunts à rembourser, en vue d'exonérer les Réseaux de la constitution de la provision afférente aux titres en leur possession, le

Trésor remettra chez les dits Banquiers, pour le compte de la S.N.C.F. ou de la Compagnie intéressée, aux jours fixés par les contrats en vigueur pour la constitution des provisions afférentes aux échéances de remboursement définitif de chaque emprunt :

1<sup>o</sup> - les titres de l'emprunt à rembourser qu'il détiendra à ce moment, soit qu'il les ait reçus en règlement d'une fraction du prix de prise ferme de l'emprunt 4 % 1939 susvisé, soit qu'il se les soit procurés par achats sur le marché;

2<sup>o</sup> - les devises nécessaires au remboursement des titres du même emprunt restant en circulation ainsi qu'au règlement de tous frais accessoires afférents au remboursement anticipé du dit emprunt.

Après prélèvement de la contre-valeur en francs français, au 7 février 1939, des provisions en titres ou en devises, visées à l'alinéa précédent, la contre-valeur en francs français, à la même date, du solde du produit net du nouvel emprunt, déterminé comme si cet emprunt avait été entièrement libéré en espèces, sera mise à la disposition de la S.N.C.F.

ARTICLE 2

La S.N.C.F. versera au Trésor, à chaque échéance, jusqu'à et y compris celle à la date du remboursement anticipé, les intérêts sur les titres des emprunts détenus par l'Etat visés au 1<sup>e</sup> de l'article 1. Sous la même réserve qu'au dit article, ces règlements seront effectués en francs français pour un montant calculé sur la base du change appliqué à l'achat des devises versées aux Banquiers pour la constitution de la provision correspondant aux titres détenus par des tiers.

ARTICLE 3

La part du produit net du nouvel emprunt correspondant aux remises de titres ou de fonds prévues au 2<sup>e</sup> alinéa de l'article 1er sera dans les écritures de la S.N.C.F. purement et simplement substituée aux emprunts remboursés sous une rubrique intitulée :

"Valeur d'annuités à verser au Trésor - Convention du ...."

Le solde visé au 3<sup>e</sup> alinéa de l'article 1 sera appliqué, sous la même rubrique que ci-dessus, à concurrence de sa contre-valeur en francs français, en couverture des dépenses d'établissement et insuffisances d'exploitation

du Réseau de l'Etat actuellement couvertes par l'emprunt de 35.000.000 de frs suisses contracté par le dit Réseau et venant à échéance le 5 mars 1939.

ARTICLE 4

En représentation de l'économie de charges résultant pour elle du remboursement anticipé des emprunts à l'étranger émis par les Réseaux, la S.N.C.F. versera au Trésor leur semestrialité fixe de ..... millions de francs, dont le premier terme sera à échéance du 1<sup>er</sup> ..... 1940 et le dernier terme le 1<sup>er</sup> ..... 1969.

La S.N.C.F. remboursera au Trésor, le jour du versement de la provision de chaque échéance du nouvel emprunt, les charges effectives dudit emprunt, pour leur contre-valeur en francs calculée sur les cours de change de la veille du jour du versement. Toutefois, pour les échéances d'intérêts des 1<sup>er</sup> août 1939 et 1<sup>er</sup> février 1940, la S.N.C.F. ne versera au Trésor que la part de ces intérêts afférente aux montants des fonds déjà versés en application de l'article 1 pour les périodes postérieures aux dates de remboursements anticipés des anciens emprunts et, en ce qui concerne le reliquat visé au 3<sup>e</sup> alinéa de l'art. 1, pour la période postérieure à la date de mise à disposition des fonds par le Trésor.

Variante de l'art. 4  
(sur laquelle seraient  
d'accord en principe  
l'Administration des  
Finances et le Contrôle  
Financier)

COMITE DE DIRECTION du 21 février 1939

QUESTION X - Questions diverses

1) Convention avec le Trésor au sujet de l'emprunt de conversion hollandais -

S.T. court

Le Comité demande à M.M. RUEFF et FILIPPI de confronter leurs thèses, avec le concours de M. RENDU, sur les questions que soulèvent, au regard du Trésor et de la S.N.C.F., d'une part, la répartition des charges dans le temps et, d'autre part, le libellé monétaire de ces charges. Le résultat de cet examen sera soumis au Comité dans une prochaine séance.

Stens p. 38

M. FILIPPI.- Nous avons engagé avec le Mouvement général des Fonds des négociations au sujet de la Convention à intervenir pour le remboursement des charges de l'emprunt que le Trésor a contracté.

Nous pouvons considérer l'opération en valeur actuelle comme une opération blanche. Le Trésor est d'accord pour nous couvrir des pertes éventuelles.

Mais l'aménagement des charges soulève les difficultés suivantes :

1°) A la suite de la conversion, les charges vont représenter, pour un certain nombre d'années, une annuité constante, alors que les charges des emprunts des anciens réseaux se traduisent par des annuités variables, de telle sorte que, par rapport à l'état de choses antérieur, les premières années vont être grevées moins lourdement et les années à venir le seront davantage.

Or, ces charges qui figurent au : B e) de l'art. 21 de la Convention (charges des emprunts antérieurs au 1er janvier 1938) sont supportées par l'Etat, dans la mesure où la S.N.C.F. n'a pas à assurer le grand équilibre. Pendant les années qui viennent, l'Etat va donc bénéficier d'un allègement. Par contre, la S.N.C.F. se trouvera ensuite surchargée et cette surcharge sera à couvrir par des recettes du trafic.

J'aurais désiré que le Mouvement général des Pôds nous tienne compte de cette conséquence de la conversion et aménage les déchéances de telle sorte qu'au total la somme à nous imputer à notre budget soit la même après la conversion qu'avant.

2°) Etant donné qu'il s'agit d'une Convention entre le Trésor et la S.N.C.F., société dans laquelle l'Etat a la

\*\*\*\*\*

majorité, il peut paraître normal que la dette de cette dernière soit libellée en monnaie étrangère et même en deux monnaies étrangères.

Je voudrais obtenir que cette dette soit libellée en francs.

Sur eux-mêmes ces deux points, le Mouvement Général des Fonds fait des objections.

M. GOY. — On le comprend assez bien.

M. RUEFF. — Il y a deux questions distinctes : répartition des charges dans le temps — libellé monétaire de la dette de la S.N.C.F. vis-à-vis du Trésor.

1<sup>e</sup>) Répartition des charges dans le temps. — La position de la S.N.C.F., dépouillée de son aspect technique, me paraît être la suivante : il se trouve — c'est une circonstance fortuite — que, pendant cinq ans, le Trésor supporte en totalité ou en partie les charges des emprunts des chemins de fer. Nous n'admettons aucune circonstance qui diminue ces charges pendant les cinq années dont il s'agit, nous demandons que l'on tienne compte à la S.N.C.F. de ce fait que la part des charges incomptant aux cinq prochaines années se trouve diminuée.

Je comprends parfaitement cette position. Mais je demanderais si elle était retenue, qu'en en fasse une application générale. Il y a eu une autre circonstance fortuite, imprévisible qui a fait que, au cours de la dernière année, certains emprunts en monnaies étrangères n'ont pu être renouvelés. De ce fait, a été enregistrée une perte au change immédiate de l'ordre de 1 milliard. Si ces emprunts avaient pu être renouvelés, la perte au change n'aurait été constatée que dans plusieurs années. Du fait de circonstances également fortuites, le Trésor se trouve supporter un supplément de charges de 1 milliard, et

\*\*\*\*\*

nous n'avons rien demandé à la S.N.C.F.

D'une façon générale, je crois qu'il faut considérer que la S.N.C.F. et le Trésor n'ont pas des intérêts opposés, et sont associés dans la bonne comme dans la mauvaise fortune. Le Trésor a eu la mauvaise fortune lors de la première opération. Il retirera, au contraire, un avantage de la seconde. Il ne faut pas faire de comptes. Si l'on en faisait, d'ailleurs, la balance serait au bénéfice du Trésor.

2°) Libellé monétaire de la dette de la S.N.C.F. vis-à-vis du Trésor.— La position du Trésor est ici la même.

Les charges des anciens réseaux étaient libellées en monnaies étrangères. Ces charges restent libellées en monnaies étrangères. Pourquoi vraiment la nature de l'obligation du chemin de fer se trouverait-elle modifiée? Pour quelle raison le Trésor aurait-il à prendre un risque de change qu'il n'avait pas dans la période antérieure?

Il faut prendre cette opération comme un tout et ne pas chercher à modifier le montant des charges que les diverses parties en cause ont à assumer à cette occasion.

M. FILIPPI.— Nous avons à négocier une convention avec le Trésor. Je demande au Comité de Direction ses directives.

Si le Comité est d'accord, je n'insisterai pas auprès du Mouvement des Fonds. XXXX

Mais je dois remarquer que l'argument d'analogie invoqué par M. RUFFY n'est peut-être pas parfait. Dans le cas qu'il a rappelé, la solution qui a été adoptée, à savoir l'imputation de la perte au change dans les charges du § 3 e) de l'art. 21, était imposée par la convention elle-même, puisque cette perte au change est apparue en 1938. Dans le cas présent, il s'agit évidemment aussi d'une question d'interprétation de la convention. Mais elle ne se pose pas sur le même terrain. Par

.....

ailleurs, la situation résulte cette fois d'une initiative prise par le Trésor, non de circonstances extérieures.

M. GRIMPRET.— Si vous n'êtes pas convaincu par l'argumentation de M. RUEFF, il faudra soumettre au Comité des propositions concrètes.

M. GUY.— Le mieux serait que nous soyons assis d'une note développant les deux thèses, celle de M. FILIPPI et celle de M. RUEFF.

M. LE BRUNNAIS.— Nous pourrions rédiger une note indiquant nos arguments, la communiquer à M. RUEFF pour que celui-ci puisse y répondre et vous soumettre notre note et la réponse de M. RUEFF.

M. RUEFF.— Peut-être pourrions-nous demander à M. REINH un sorte d'arbitrage. La question est complexe; elle est essentiellement d'ordre comptable.

Sur la proposition de M. GRIMPRET, il est entendu que M. RUEFF et M. FILIPPI confronteront leurs thèses avec le concours de M. REINH. Si l'accord ne peut se faire, une note sera renvoie aux membres du Comité présentant les arguments de part et d'autre.

SOCIETE NATIONALE DES CHEMINS DE FER FRANCAIS

---

Comité de Direction

---

Séance du 21 février 1939

---

Question diverse

- Convention avec le Trésor au sujet de l'emprunt  
d'émission hollandais.

CD 14 Février 1939

Question III

a/

-Convention avec le Trésor au sujet de l'espriut de conversion hollandais.-

Pas de PV court

- Jap 74 -

M. Filippi - - - - -

Mais il est préférable d'attendre que M. HUEFF soit là, pour examiner la Convention à passer avec le Trésor pour l'espriut de conversion hollandais.

- - - - -  
M. le Président - - - - -

À l'autre question, nous l'examinerons en présence de M. HUEFF.

Quant

COMITE DE DIRECTION du 7 février 1939

-----

QUESTION XII - Questions diverses

a) Convention avec l'Etat pour  
le service des emprunts de  
conversion émis en Hollande  
et en Suisse.-

Hervé p.34

M. FILLEPI - Je voudrais entretenir le Comité de la Convention que nous avons à passer avec l'Etat en ce qui concerne les versements que nous aurons à faire pour le service des emprunts de conversion qui viennent d'être émis en Hollande et en Suisse. Mais M. RUMFF désire que l'examen de cette question soit reporté à la prochaine séance.

M. LE PRESIDENT - D'accord.

COMITE DE DIRECTION

---

Séance du 30 décembre 1938

---

Réunion officieuse

R.B.

S. N. C. F.  
Conseil d'Administration

Proposé, le 29 Décembre 1938  
Le Directeur des Services Financiers  
Lyon Brochu.

Messieurs,

Conformément au contrat que vous avez passé à la date des 19/20 décembre 1938 avec l'Etat Français et comme suite à votre demande, nous avons l'honneur de vous faire connaître que la Société Nationale des Chemins de fer français prend les engagements énoncés ci-après:

1<sup>e</sup>) Simultanément avec la première annonce par les Banquiers hollandais et suisses de l'émission du nouvel emprunt extérieur de l'Etat Français, la Société Nationale fera connaître, par un avis publié aux Pays-Bas et en Suisse, que le nouvel emprunt étant émis par application de l'article 1er du décret du 28 août 1937, en vue notamment du remboursement anticipé des emprunts 5 % 1929 en Florins des Pays-Bas et 4 1/2 % 1932 en Florins des Pays-Bas et en Francs suisses de l'Administration des Chemins de fer d'Alsace et de Lorraine, à la date la plus rapprochée suivant la clôture de la souscription publique du nouvel emprunt, ce remboursement anticipé aura lieu au cas où l'émission publique du nouvel emprunt serait réalisée.

Nederlandsche Handel-Maatschappij, à Amsterdam.  
Messieurs MENDELSSOHN et Cie, à Amsterdam.  
Crédit Suisse, à Zurich.  
Société de Banque Suisse, à Bâle.

2<sup>e</sup>) Dès la clôture de l'émission publique du nouvel emprunt, la Société Nationale publiera, conformément aux stipulations du contrat d'émission des emprunts susvisés de l'Administration des Chemins de fer d'Alsace et de Lorraine, les avis indonditionnels de remboursement anticipé.

Nous vous remettons ci-joint copie certifiée conforme d'un extrait des délibérations de notre Conseil d'Administration en date du 28 décembre 1938 autorisant la Société Nationale à prendre les engagements ci-dessus.

Veuillez agréer, Messieurs, l'expression de notre considération distinguée.

Le Vice-Président  
du Conseil d'Administration,

Le Président  
du Conseil d'Administration,

Conversion d'emprunts émis  
par les anciens Réseaux à  
l'étranger.

-page 2-

M. LE PRESIDENT donne la parole à M. RUEFF pour une communication urgente.

M. RUEFF expose au Conseil, qu'en application d'un décret-loi du 28 août 1937 autorisant des opérations d'amortissement, de consolidation et de conversion d'emprunts, le Ministre des Finances a passé un contrat avec un groupe de banques hollandaises et suisses afin de réaliser la conversion des emprunts émis à l'étranger par les anciens Réseaux et libellés en francs suisses, en florins ou en dollars, et dont le taux nominal est supérieur à 4 %, (ce taux est pratiquement compris entre 4,5 et 6,5 %).

M. RUEFF rappelle qu'il s'agit, en définitive, des emprunts suivants :

- Emprunt 6,5 % 1924 en dollars de la Compagnie du Nord; Emprunt 6 % 1927 en florins de la Compagnie Paris-Orléans; Emprunt 5,5 % 1928 en dollars de la Compagnie Paris-Orléans; Emprunt 5 % 1928 en florins et en francs suisses de la Compagnie Paris-Orléans; Emprunt 5 % 1930 en francs suisses de la Compagnie Paris-Orléans; Emprunt 4,5 % 1932 en florins et en francs suisses de la Compagnie P.L.M.; Emprunt 5 % 1929 en florins du réseau d'Alsace et de Lorraine et Emprunt 4,5 % 1932 en florins et francs suisses du réseau d'Alsace et de Lorraine.

Il indique que le contrat que vient de passer le Ministre des Finances va permettre de remplacer tous ces emprunts qui représentent une valeur comprise entre 3 milliards et 3.500 M. de francs-français, par un emprunt du Trésor à 4 %, émis en florins et en francs suisses, au cours de 95 et dont la durée d'amortissement est de 30 ans.

Il ajoute que l'opération comporte un certain nombre de formalités en vue de la dénonciation des emprunts émis à l'é-

tranger par les anciens Réseaux et de leur remboursement anticipé. Ces formalités incombent directement à la S.N.C.F. dans la mesure où elle est chargée de la gestion des emprunts émis par le Réseau d'Alsace et de Lorraine.

Pour habiliter la S.N.C.F. à toutes fins utiles, M. RUEFF propose donc au Conseil d'adopter le projet de délibération suivant :

Le Conseil,

Vu la lettre en date du 21 décembre 1938 de M. le Ministre des Finances,

Prend acte des dispositions arrêtées par l'Etat français, par application d'un décret-loi du 28 août 1937, en vue de l'émission par lui d'un emprunt sur les marchés hollandais et suisse destiné, pour partie, au remboursement anticipé de l'emprunt 5 % 1929 en florins des Pays-Bas et de l'emprunt 4 1/2 % 1932 en florins des Pays-Bas et en francs suisses de l'Administration des Chemins de fer d'Alsace et de Lorraine, à la date la plus rapprochée suivant la clôture de la souscription publique du nouvel emprunt.

Conformément aux engagements pris par l'Etat vis-à-vis des Banquiers émetteurs, le Conseil décide ce qui suit :

1°) Simultanément avec la première annonce par les Banquiers hollandais et suisses de l'émission du nouvel emprunt, la Société Nationale des Chemins de fer français fera connaître, par un avis publié aux Pays-Bas et en Suisse, que le nouvel emprunt étant émis par application de l'article 1er du décret du 28 août 1937, en vue notamment du remboursement anticipé des emprunts 5 % 1929 et 4 1/2 % 1932 de l'Administration des Chemins de fer d'Alsace et de Lorraine à la date la plus rapprochée suivant la clôture de la souscription publique du nouvel emprunt, ce remboursement anticipé aura lieu au cas où l'émission publique du nouvel emprunt serait réalisée.

2°) Dès la clôture de l'émission publique du nouvel emprunt, la Société Nationale publiera, conformément aux stipulations des contrats d'émission des emprunts 5 % 1929 et 4 1/2 % 1932 de l'Administration des Chemins de fer d'Alsace et de Lorraine, des avis inconditionnels de remboursement anticipé.

3°) La Société Nationale remettra aux Banquiers des lettres dans lesquelles elle s'engagera à dénoncer les emprunts 5 % 1929 et 4 1/2 % 1932 de l'Administration des Chemins de fer d'Alsace et de Lorraine et à publier les avis précités relatifs à cette dénonciation.

Aux effets ci-dessus, le Conseil donne tous pouvoirs conjointement à son Président et à un de ses Vice-Présidents, avec faculté de délégation à des membres du Comité de Direction.

M. LE PRESIDENT remercie M. RUEFF et se félicite des résultats obtenus. Il met aux voix le projet de délibération dont il vient d'être donné lecture et ce projet est adopté à l'unanimité.

23 décembre 1938

PROJET

EXTRAIT des délibérations du Conseil d'Administration  
de la Société Nationale des Chemins de fer français

Le Conseil,

Vu la lettre en date du 21 décembre 1938 de M. le ministre  
des Finances,

Prend acte des dispositions arrêtées par l'Etat français,  
par application d'un décret-loi du 20 août 1937, en vue de  
l'émission par lui d'un emprunt sur les marchés hollandais et  
suisses destiné, pour partie, au remboursement anticipé de l'emprunt  
5 % 1929, en florins des Pays-Bas et de l'emprunt 4 1/2 % 1932,  
en florins des Pays-Bas et en francs suisses, de l'Administration  
des Chemins de fer d'Alsace et de Lorraine, à la date la plus rap-  
prochée suivant la clôture de la souscription publique du nouvel  
emprunt.

Conformément aux engagements pris par l'Etat vis-à-vis des  
Banquiers émetteurs, le Conseil décide ce qui suit :

1°) Simultanément avec la première annonce par les Banquiers  
hollandais et suisses de l'émission du nouvel emprunt, la Société  
Nationale des Chemins de fer français fera connaître, par un avis  
publié aux Pays-Bas et en Suisse, que le nouvel emprunt étant émis  
par application de l'article 1er du décret du 20 août 1937, en  
vue notamment du remboursement anticipé des emprunts 5 % 1929 et  
4 1/2 1932 de l'Administration des Chemins de fer d'Alsace et de

Lorraine à la date la plus rapprochée suivant la clôture de la souscription publique du nouvel emprunt, ce remboursement anticipé aura lieu au cas où l'émission publique du nouvel emprunt serait réalisée.

2°) Dès la clôture de l'émission publique du nouvel emprunt, la Société Nationale publiera, conformément aux stipulations des contrats d'émission des emprunts 5 % 1929 et 4 1/2 % 1932 de l'Administration des Chemins de fer d'Alsace et de Lorraine, des avis inconditionnels de remboursement anticipé.

3°) La Société Nationale remettra aux Banquiers des lettres dans lesquelles elle s'engagera à dénoncer les emprunts 5 % 1929 et 4 1/2 % 1932 de l'Administration des Chemins de fer d'Alsace et de Lorraine et à publier les avis précités relatifs à cette dénonciation.

Aux effets ci-dessus, le Conseil donne tous pouvoirs conjointement à son Président et à un de ses Vice-Présidents, avec faculté de délégation à des membres du Comité de Direction.

Ministère  
des Finances

Direction  
du Mouvement Général  
des Fonds

Bureau C.D.  
n° 626

**CONFIDENTIELLE**

Paris, le 21 décembre 1938

"dénonciations, en tant que ces résolutions seraient nécessaires. Ces lettres seront remises aux Banquiers dans la huitaine après la demande adressée par eux à l'Etat français".

En vue de permettre la réalisation du nouvel emprunt, je vous serais obligé de bien vouloir demander aux Grands Réseaux intéressés de prendre confidentiellement les dispositions nécessaires pour l'exécution des engagements qui ont été pris en leur nom. Je vous serais également de prendre les mêmes dispositions en ce qui concerne les emprunts de l'Administration des Chemins de fer d'Alsace et de Lorraine.

Conformément au décret du 28 août 1937, il serait nécessaire, en outre, qu'une Convention intervienne entre l'Etat et la Société Nationale des Chemins de fer français en vue de régler les conditions dans lesquelles le service du nouvel emprunt sera remboursé par cette dernière au budget. Dès la réalisation de l'émission qui permettra de connaître exactement les charges nouvelles, je ne manquerai pas de vous faire parvenir des propositions en ce sens.

Veuillez agréer, Monsieur le Président, l'assurance de ma considération très distinguée.

Le Ministre des Finances,

signé : P. RAYNAUD.

Monsieur le Président,

J'ai l'honneur de vous faire connaître que j'ai décidé d'user des pouvoirs conférés au Ministre des Finances par le décret du 28 août 1937, pour convertir en un emprunt du Trésor un certain nombre d'emprunts émis à l'étranger par les Grands Réseaux de Chemins de fer français. A cet effet, un contrat a été conclu les 19 et 20 décembre dernier avec un groupe de Banques hollandais et suisse, dont vous voudrez bien trouver ci-joint le texte.

L'emprunt dont il s'agit est émis pour un montant maximum de 175 millions de florins, au taux de 4 %, à un prix d'émission de 95 % au minimum. Il est libellé en florins des Pays-Bas et en francs suisses et remboursable en 30 années par annuités constantes.

Les emprunts des Grands Réseaux qui seront remboursés par anticipation sont les suivants :

Capital en circulation  
au 31 décembre 1938

Emprunt 6 1/2 % 1924 (en \$ des Etats-Unis) de la Compagnie du Chemin de fer du Nord.....	\$ 11.107.000
Emprunt 6 % 1927 (en florins des Pays-Bas) de la Compagnie du Chemin de fer de Paris à Orléans..... fl.	19.808.000

Capital en circulation  
du 31 décembre 1938

Emprunt 5 1/2 % 1928 (en \$ des Etats-Unis) de la Compagnie du Chemin de fer de Paris à Orléans.....	\$ 10.040.000
Emprunt 5 % 1928 (en florins des Pays-Bas et en francs suisses) de la Compagnie du Chemin de fer de Paris à Orléans..... fl.	11.000.000
Emprunt 5 % 1930 (en francs suisses) de la Compagnie du Chemin de fer de Paris à Orléans..... f.s.	26.580.000
Emprunt 4 1/2 % 1932 (en florins des Pays-Bas et en francs suisses) de la Compagnie des Chemins de fer de Paris à Lyon et à la Méditerranée fl.	45.000.000
Emprunt 5 % 1929 (en florins des Pays-Bas) de l'Administration des Chemins de fer d'Alsace et de Lorraine..... fl.	9.000.000
Emprunt 4 1/2 % 1932 (en florins des Pays-Bas et en francs suisses) de l'Administration des Chemins de fer d'Alsace et de Lorraine..... fl.	16.837.000

Ainsi que vous le verrez, l'article 5 du contrat d'emprunt spécifie que les porteurs des obligations des emprunts à rembourser auront un droit de souscription par priorité au nouvel emprunt dans des conditions déterminées.

Il a été conclu, d'autre part, que l'Etat français se porte fort que les emprunts à rembourser seront dénoncés par les Compagnies de Chemins de fer et par la Société Nationale des Chemins de fer français en ce qui concerne les emprunts de l'Administration des Chemins de fer d'Alsace et de Lorraine, en vue de leur remboursement anticipé aux dates les plus rapprochées suivant la clôture de la souscription du nouvel emprunt (article 3 du contrat).

L'article 3 stipule en outre :

"En conséquence, l'Etat français se porte fort que, simultanément avec la première annonce par les Banquiers hollandais et suisses de l'émission du nouvel emprunt, chacune des Compagnies en question ainsi que la Société Nationale des Chemins de fer français, feront connaître par un avis publié à leurs frais aux Pays-Bas et en Suisse et éventuellement aux Etats-Unis d'Amérique que le nouvel emprunt étant émis par application de l'article premier du décret du 28 août 1937 en vue du remboursement anticipé aux dates visées à l'alinéa précédent, ces remboursements auront lieu au cas où l'émission publique du nouvel emprunt serait réalisée.

"En outre, l'Etat français se porte fort que, dès la clôture de l'émission publique du nouvel emprunt, lesdites Compagnies ainsi que la Société Nationale des Chemins de fer français publieront des avis inconditionnels de remboursement anticipé.

"L'Etat français se porte fort que chacune des Compagnies en question ainsi que la Société Nationale des Chemins de fer français remettront aux Banquiers des lettres dans lesquelles elles s'engagent à dénoncer les Emprunts à rembourser et spécifiés dans le préambule du présent contrat et à publier les avis précités relatifs à ces dénonciations, l'un et l'autre dans les conditions ci-dessus. Ces lettres seront accompagnées de copies certifiées des résolutions des Conseils d'Administration ou autres organes compétents portant sur ces

...

SOCIETE NATIONALE DES CHEMINS DE FER FRANCAIS

## Comité de Direction

Séance du 16 décembre 1938

- Communication de M. RUEFF au sujet de l'éventualité d'une conversion d'emprunts à l'étranger.

Rueff. Operate now or make a negotiation before him - government will be at the right, don't worry!  
Pré - in south reservation  
Rueff. Operate now & keep it simple for a long time without doing more than  
possible. The whole idea of the reservation is to have a place where  
Indians live by their own rules & make their own  
life now. Do not try to make a place like ours.  
quite reasonable & all the time & all the process =  
1) Group being formed & from an older one there's a greater chance.  
2) Separation & all the time a great concern about it, how to do it & who does what  
decide who.  
My old time factor is here in 21 and 27 on April: are 1<sup>st</sup>  
are 2  
Group 1<sup>st</sup> of April to remain & bring up your people for  
Operat 2<sup>nd</sup> of April to remain & bring up your people for  
days, the 1<sup>st</sup> of April & then on 2<sup>nd</sup> or 3<sup>rd</sup> come together. go away; over to Rose at Ruthville  
D. P. R. agrees upon the  
basis  
4 principles of impact  
Principles of New life also can & do things in more like a business & they don't care too much. To get people to  
work for you you need to have  
in order to comprehend the people coming to 5% plus to 98 even down to 40 as  
an example of 7% - too cheap & it doesn't work. Operate & convert them  
or work, preservation of face operate and we find it important still and then if we're the  
D. P. & group because now we, under our own & local Canyon meeting & fact project & 2 plus  
10% of conversion. Staff, 2000 to 4000 9% office & local toller & areas of the toller & 10%  
for the area to higher areas has to seem a real benefit & keep others to see & understand what we're doing  
our own language & it's better to be friendly  
The last time we discussed is to  
1) Encourage & keep a lot of them as they  
2) Don't do things and do them 6% as Stanley  
D. P. can't get to know who goes where & who  
is there & who is not there & who is not there &

May be seen at limestone outcrops & crevices along the coast, often growing on granite & sandstone crevices.

By open source's design, one can

a) 200 m from rock 15 Oct 39 b) 35 m from 15 Oct 38 c) 35 m flat	2776.6 f. b7 - 30 am
--	-------------------------

on 1938 er 35% flac  
Growth season: lowland & hilly areas temp 47° - 30 avg, sea - 95 at 15  
el. 1000 ft 2 older trees were seen at 6000 ft (3000 ft) el.

These apply in general over all the districts - Garamba, Democratic

P<sup>r</sup> Guerrault & friends SVCT!  
Ruff had diff claim submitted + exp'd NID gave a few hours (over 6,500  
etc & quo) - Moderate, us. part accepted + cost based on 100 M + elev + land cost

which

in result went below a

$$34.50 = 38,790.00$$
$$\text{at } 1\%, \text{ somehow } 16 = 1^{\circ} \text{ on}$$

31

$$58.67 = +109$$

$$68 = +122$$

$$69 = +131$$

$$72 = -74$$

- 13

$$71 = -29$$

$$79 = -11$$

38.78 on + 2 in a pole between 8' & 6' 10" apart

RM to SVCT on a 20

Rug Age a bit so he doesn't think

RAA more survey work affects a lot of changes.

Rug Count him down from blue. No one else seems

RM Because - one on the other problem - didn't even look at  
work on it can't be part of what we put there

Say Ditch at the down end of ditch or 12 feet

RM Regain water and don't continue to affect ditch

COMITE DE DIRECTION

-----  
Séance du 16 décembre 1938  
-----

M. GUINAND, Président

M. MARLIO, Vice-Président

M. ARON

M. RUEFF

M. René MAYER

M. GOY

M. FREDAULT

M. RENDU

Excusés : MM. GRIMPRET, Vice-Président

BOUFFANDEAU

DEVINAT

TIRARD

CLAUDON, Commissaire du Gouvernement

- Peugeot

- Mazda ? F.Y off it

- Renault ?  
- Tirat on (av. Dura)

- Goy on

+ Rouff on

+ Brot on  
Gumpet  
Hedder  
~~Boz (F.W.)~~ Scouse  
~~Boz~~ d°  
d°

Tirat

~~#~~  
L.Bon

Sal.

clawson ?

Ruth dry

½ Peacock ~~2nd~~ -  
- ~~An~~ ~~Pant~~ ) ?  
- ~~Baffuleum~~ ) ?

clawson

Ruth

ring

A.L.

SOCIÉTÉ NATIONALE DES CHEMINS DE FER FRANÇAIS  
88, RUE SAINT-LAZARE . PARIS IX . TÉL. TRINITÉ 73-00

LE SECRÉTAIRE GÉNÉRAL  
DU  
CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le

16 décembre

1938.

COPIE pour Monsieur CLOSSET.  
Monsieur l'Administrateur,  
**PNEUMATIQUE**

M. le Président me charge de vous faire savoir qu'il réunira exceptionnellement le Comité de Direction ce jour, vendredi 16 décembre à 18 h.30, 88 rue Saint-Lazare, pour une communication de M. RUEFF, au sujet de l'éventualité d'une conversion d'emprunts à l'étranger.

Veuillez agréer, Monsieur l'Administrateur, l'expression de mes sentiments respectueux et dévoués.

Signé GRELAT.

Lettre adressée à tous les membres du Comité de Direction.

SOCIÉTÉ NATIONALE DES CHEMINS DE FER FRANÇAIS  
88 RUE SAINT-LAZARE PARIS IX . TÉL. TRINITÉ 73-00

LE SECRÉTAIRE GÉNÉRAL

Le 16 Décembre

1938

N O T E

pour Monsieur le Président GUINAND

Ainsi que cela a été annoncé hier matin dans l'Agence Economique et Financière par une dépêche du correspondant d'Amsterdam, le Mouvement des Fonds a négocié avec MM. MENDELSSOHN et Cie la conversion d'un certain nombre d'emprunts des grands Réseaux Français émis sur certains marchés étrangers et leur remplacement par un emprunt unique du Trésor, dont bien entendu nous supporterons la charge.

Aux termes d'un décret-loi d'Août 1937, l'Etat a le droit de procéder unilatéralement à une telle opération. Par courtoisie, M. RUEFF désirerait que le Comité de Direction en ait connaissance avant qu'elle soit définitivement conclue.

*un  
mes de la  
tame*  
Je vous demande dans ces conditions si vous voulez que l'on réunisse le Comité de Direction cet après-midi. Je serais heureux d'avoir votre réponse pour pouvoir, le cas échéant, convoquer par téléphone les Membres du Comité.

*mai à 18h30*  
Votre respectueusement dévoué,

*J. RUEFF*

P.S. - Je crois par ailleurs que le retard d'un an de l'intégration des charges financières sera admis par le Ministère des Finances, M. RUEFF n'y faisant plus opposition.