

50SLM 267/1

6113

(1938, 40)

A

Consolidation de la dette à court terme
Intérêt d'une émission à long terme

(s)	C.D.	29.11.38	6	II	2°
(s)	C.D.	7. 2.38	38	XII	
(s)	C.D.	23. 1.40	13	II	2°
(s)	C.D.	30. 1.40	18	II	2°
(s)	C.D.	27. 2.40	14	II	2°

Consolidation de la dette à court terme
Intérêt d'une émission à long terme

V. D. 6112-2 : Consolidation d'effets à court terme émis à l'étranger.

Extrait du P.V. de la séance du Comité de Direction
du 27 février 1940

Consolidation de la dette à court terme

L. F. (s) p. 14

M. MARLIO.— Le Ministre des Finances envisage-t-il un appel à l'épargne pour consolider une partie de notre dette à court terme ? En ce moment, on peut facilement placer un emprunt.

M. FILIPPI.— Nous lui avons écrit à ce sujet, mais il ne nous a pas encore répondu. Je ne crois pas d'ailleurs qu'il accepte notre proposition.

M. MARLIO.— La Compagnie du Métropolitain est en train d'émettre un emprunt.

M. LE COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT.— Les Compagnies de Distributions d'Electricité en ont déjà émis un.

M. FILIPPI.— Je crois que le Ministère des Finances aurait été d'accord pour nous autoriser à émettre un emprunt de l'ordre de 200 M. Mais il va de soi que, pour la S.N.C.F., il ne peut être question de faire une émission d'aussi peu d'importance. Ce qu'il nous faudrait, c'est un emprunt d'un milliard.

M. MARLIO.— Au moins.

M. LE PRESIDENT.— Nous en reparlerons quand M. BOUTHILLIER sera là.

Extrait du P.V. de la séance du Comité de Direction
du 30 janvier 1940

QU. II - Consolidation de la dette flottante
de la S.N.C.F.

(s) p. 18

M. FILIPPI

Au cours de la dernière séance, vous m'avez demandé de préparer un projet de lettre au Ministre des Finances pour lui demander l'autorisation de procéder à des émissions à long terme destinées à consolider notre dette flottante. J'en ai parlé à M. BOUTHILLIER. La position du Ministre des Finances reste la même. Il n'accepterait que d'autoriser une émission pour des sommes en quelque sorte insignifiantes, de l'ordre de 100 ou 200 M.

Dans ces conditions, je crois qu'il ne peut plus en être question.

M. le Président - Le Comité est d'accord.

Extrait du P.V. de la séance du Comité de Direction
du 23 janvier 1940

QU. II 6 Consolidation de la dette à court terme
de la S.N.C.F. correspondant à des
travaux de 1er établissement

p.13

M. FILIPPI - La facilité avec laquelle notre trésorerie est assurée devient presque inquiétante. Au cours de la dernière semaine, les renouvellements ont été supérieurs de 89 M. aux remboursements. A l'heure actuelle, avec les achats du Gouvernement, le programme d'armement, l'impossibilité de sortir des devises, on peut considérer que le circuit monétaire est presque véritablement fermé. Nous allons participer, je pense, dans une mesure assez forte au rythme d'accroissement de la dette flottante de l'Etat et je me préoccupe de voir si nous ne pourrions pas encore diminuer l'écart qui existe entre les taux ~~xxx~~ de nos effets à court terme et ceux des bons du Trésor. Il pourrait, en effet, devenir anormal pour la S.N.C.F. d'avoir une dette à court terme trop importante. Cette dette atteint actuellement plus de 4 milliards et 1/2. Si elle arrivait à 6 milliards, ce serait vraiment excessif.

M. MARLIO - J'avais posé une question à M. FILIPPI, je la pose à nouveau, non pas pour avoir une réponse immédiate, mais je crois qu'elle mérite d'être posée. Comme vient de l'indiquer M. FILIPPI, et tout le monde est d'accord sur ce point, une dette à court terme de 6 milliards serait vraiment excessive.

.....

Je me demandais si le Ministère des Finances qui, en ce moment, dispose de fonds et n'a pas ^{en vue} ~~encore~~ de très grosses émissions à réaliser immédiatement, ne verrait pas l'utilité de consolider une partie de cette dette à court terme.

M. René MAYER - Quel était le montant de la dette à court terme à la veille de la guerre ?

M. FILIPPI - 4 milliards 307 M. le 2 septembre ; mais elle ^{avait} / diminué au cours du mois de septembre.

M. René MAYER - Le Ministre des Finances, au moment où cette dette était de 4 milliards en avril dernier, n'a ^{pas} ~~jamais~~ voulu nous autoriser à la consolider. ~~Nous l'avions demandé~~ ~~oralement et écrit, puis par lettre. Nous n'avons jamais reçu~~ ~~de réponse.~~ Je n'ai pas compris pourquoi.

M. LE COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT ADJOINT - C'est une question de politique générale.

M. MARLIO - Il y avait une raison. M. Paul REYNAUD avait déclaré que, pendant un nombre de mois déterminé, aucun emprunt à long terme ne serait lancé sur le marché. Aujourd'hui, cette question ne se pose plus. Il est évident qu'à l'heure actuelle, on est bien décidé à emprunter tout ce qu'on pourra. La question est de savoir, à mon sens, si le Ministère des Finances n'estimerait pas préférable, pour soulager précisément le crédit de l'Etat, de demander à la S.N.C.F. d'émettre pour elle même des emprunts destinés à consolider sa dette à court terme.

M. LE PRESIDENT - Nous pourrions le demander au Ministre des Finances.

M. FILIPPI - J'en ai parlé bien souvent à M. BOUTHILLIER. Mais je n'ai pas l'impression que le Gouvernement ait l'intention

d'autoriser la S.N.C.F. à émettre un emprunt à long terme.

M. LE COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT - Il y a le grave problème des bons d'armement. Il s'agit de savoir quel problème prime l'autre.

M. LE PRESIDENT - Les Bons d'armement ne nous intéressent pas.

M. LE COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT - Les deux questions sont liées.

M. FILIPPI - Tant que nos dépenses d'établissement pourront être couvertes par les avances du Trésor, dont le taux d'intérêt n'est que de 3 %, nous n'avons aucun avantage à émettre des emprunts à long terme.

Notre action ne peut être déterminée que par la politique générale du Gouvernement en la matière.

M. René MAYER - ~~Xixxixwixixixkwixixix~~ Quel est le montant de la dette à court terme qui correspond à la couverture des dépenses d'établissement? ~~xixxixwixixixkwixixix~~
~~ixxixwixixixkwixixix~~

M. LE BESNERAIS - Il doit y avoir environ 2 milliards de retard ^{dans} ~~sur~~ la couverture définitive de ces dépenses.

M. LE COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT ADJOINT - 2.200 M. au 31 décembre 1939.

M. MARLIO - C'est ce montant qui devrait être consolidé.

M. FILIPPI - Je répète que, en fait, nous n'avons pas un intérêt financier à cette consolidation. Si l'Etat préfère nous

faire des avances et ~~les~~ les financer comme il l'entend, nous ne pouvons y voir/^{quant à nous} que des avantages, sauf peut-être que le montant de notre dette vis-à-vis de l'Etat peut apparaître très élegé et appeler des observations du Parlement.

M. LE PRESIDENT - Certes. Quels inconvénients y a-t-il à écrire une lettre au Ministre des Finances pour attirer son attention sur ce point ?

M. FILIPPI - Je ne vois aucun intérêt à soulever officiellement cette question dont nous nous sommes souvent entretenus avec les représentants du Ministère des Finances. Il serait, par ailleurs, assez paradoxal de demander l'autorisation d'émettre un emprunt qui nous coûtera 7 ou 8 % d'intérêt, alors que les avances du Trésor ne nous reviennent qu'à 3 %.

M. MARLIO - C'est le cas pour toutes les Sociétés.

M. LE PRESIDENT - Un jour ou l'autre, on nous reprochera notre mauvaise gestion.

M. FILIPPI - Si une Société privée se trouvait dans notre cas, elle ne demanderait pas au Ministre l'autorisation d'emprunter à 7 ou 8 % des fonds qu'elle peut avoir à 3 %.

.....

une Société privée aurait

M. MARLIO.- Ce n'est pas mon avis : /~~si l'Etat~~
conscience du danger que ~~l'Etat~~ ^{lui} ferait courir le montant de ~~l'Etat~~ ^{sa}
dette flottante et s'empresserait de la consolider.

M. René MAYER.- Certainement.

M. FILIPPI.- Je ne crois pas que l'Etat nous mette le
couteau sous la gorge pour rembourser les avances qu'il nous
a consenties.

M. LE PRESIDENT.- Une saine gestion des finances de la
S.N.C.F. s'impose à nous. Un jour ou l'autre, on nous reproche-
ra le montant excessif de notre dette flottante et de n'avoir
rien fait pour la consolider.

M. FILIPPI.- Je crois que nous pourrions très bien
répondre qu'il ne serait pas de bonne gestion de la part de la
S.N.C.F. de vouloir substituer à des avances à 3% un ~~emprunt~~
emprunt de la S.N.C.F. - ou des anciens Réseaux, ce que nous
pouvons faire pendant 5 ans - au taux de 8%; ces sommes peu-
vent être couvertes par des emprunts que l'Etat fait lui-même
sur le marché, soit à long terme ou à court terme et l'Etat
peut emprunter à meilleur marché que la S.N.C.F. On peut poser
la question à l'Etat si vous le désirez, mais autorisera-t-il
la S.N.C.F. à émettre un emprunt à long terme ?

M. René MAYER.- Je ne comprends pas comment on peut
concilier les deux thèses qui consistent à dire, d'une part,
que le montant de notre dette flottante ne doit pas dépasser
un certain niveau et, d'autre part, que l'Etat n'autorisera
jamais la S.N.C.F. à émettre des emprunts à long terme. Il
faudra bien émettre des obligations, de même qu'il est bien
évident qu'aucune société ne pourrait trouver de prêteurs
avec une dette flottante qui atteindrait 40, 50, 60% de son

chiffre d'affaires. Or, une dette flottante de 6 milliards représente environ 30% de notre chiffre d'affaires. Un jour ou l'autre, il faudra bien consolider une partie de cette dette flottante. Il vaudrait mieux consolider la partie de cette dette correspondant à la couverture des dépenses d'établissement et rembourser tous les autres effets.

M. FILIPPI.- Ce n'est pas entre les effets à court terme et les emprunts à long terme que nous avons ^à choisi, mais entre les effets à court terme et les avances du Trésor.

M. GRIMPRET.- C'est vous-même qui avez indiqué que le niveau de la dette à court terme devenait inquiétant.

M. FILIPPI.- C'est inquiétant que notre dette à court terme augmente, mais ce n'est pas inquiétant que notre dette à long terme n'augmente pas.

M. LE COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT ADJOINT.- L'attitude à prendre dépend de la Direction du Mouvement Général des Fonds.

M. FILIPPI.- Et de la politique générale du Gouvernement.

M. LE COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT ADJOINT.- Il veut peut-être réserver le marché aux émissions d'Etat.

M. GRIMPRET.- Ne pourrait-on pas nous reprocher cette attitude à un moment donné ?

M. LE COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT ADJOINT.- Je considère comme anormal qu'il y ait deux milliards de dépenses d'établissement couvertes par des effets à court terme.

M. LE PRÉSIDENT.- Il nous appartient de le signaler

au Ministre des Finances.

M. LE COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT ADJOINT.- Je vais tâter le terrain.

M. FILIPPI.- Nous pourrions examiner cette question à la prochaine réunion du Comité, en présence de M. BOUTHILLIER.

M. LE PRESIDENT.- Je tiens à ce qu'il y ait une lettre. J'ai encore dans l'esprit la discussion du budget de 1939 et les questions posées par certains parlementaires, demandant pourquoi la S.N.C.F. avait encore une dette flottante de cette importance.

M. FILIPPI.- ~~xxxxxx~~ Ce qui avait surtout retenu l'attention du Parlement, c'est le montant des avances faites par le Trésor à la S.N.C.F.

Quoiqu'il en soit, je ~~xxxx~~ ^{pourrais} préparer un projet de lettre que nous discuterions dans la ~~xxxxxx~~ prochaine séance, en présence de M. BOUTHILLIER.

M. MARLIO.- Oui.

M. FILIPPI.- Mais je persiste à ~~xxxxxx~~ penser que la S.N.C.F. a intérêt à avoir recours aux avances de l'Etat.

M. LE COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT ADJOINT.- Elle y a un intérêt financier, en ce sens qu'elle bénéficie d'un taux d'intérêt sensiblement moindre.

M. FILIPPI.- Il peut être avantageux pour l'Etat de continuer à faire des avances et de ne pas autoriser la S.N.C.F. à emprunter, parce qu'il est vraisemblable que la S.N.C.F. ne trouvera pas sur le marché des conditions aussi avantageuses.

M. René MAYER - Si un jour le Ministère des Finances vous met en demeure de rembourser les avances du Trésor et que vous ne puissiez le faire, on vous demandera pourquoi vous ne l'avez pas fait quand cela vous était possible.

M. MARLIO - Je ne suis pas de l'avis de M. FILIPPI sur le principe. Quand une Société doit faire face à ses dépenses, ses immobilisations doivent être couvertes par des fonds permanents et non par des dettes à court terme.

Sans doute, le taux d'intérêt de nos effets à court terme n'est que d'un peu plus de 2 %, mais nous serions coupables de ne recourir qu'à ce mode de couverture.

M. GRIMPRET - L'économie réalisée par rapport à l'émission d'emprunts à long terme peut n'être pas compensée par le risque à courir du fait d'une dette à court terme excessive.

M. FILIPPI - La S.N.C.F. ne courrait aucun risque.

M. René MAYER - Vous n'en savez rien.

M. MARLIO - Il est entendu que si le Gouvernement écarte notre demande, nous n'insisterons pas.

M. LE PRESIDENT - Il est donc entendu que M. FILIPPI préparera un projet de lettre au Ministre des Finances, le saisissant de la question de savoir s'il ne serait pas opportun de consolider la part des avances du Trésor à la S.N.C.F. correspondant à des travaux de premier établissement. Nous discuterons ce projet de lettre dans notre prochaine séance, en présence de M. BOUTHILLIER.

.....

QUESTION XIII - questions diverses

.....
Volume de la dette flottante
de la S.N.C.F.

(S) p. 37

M. GOY - Je profite de l'occasion pour attirer une fois de plus l'attention du Comité sur les dangers que présente une dette flottante aussi importante que la nôtre. Les anciennes compagnies en ont fait l'expérience. Je souhaite que la S.N.C.F. n'ait pas à la faire à son tour.

M. FILIPPI - Nous avons peu de billets à 1 mois.

M. GOY - La dette flottante ne comprend pas seulement les billets à 1 mois, mais aussi les billets à 3 mois, à 6 mois et même à 2 ans.

M. FILIPPI - Dans les circonstances actuelles, comment pourrions-nous consolider nos 3 milliards de dette flottante ?

Par des émissions d'obligations ? Par des avances du Trésor ? Sans doute on pourrait admettre que la S.N.C.F. n'ait recours qu'aux avances du Trésor. Actuellement ce serait plus avantageux et pour la S.N.C.F. et pour le Trésor. Mais il faut prévoir que nous pouvons traverser des périodes plus difficiles. Si nous ne gardons pas le contact avec nos souscripteurs habituels, nous risquons de ne pas les retrouver dans l'avenir.

QUESTION II - 2°

.....
Volume de la dette flottante
de la S.N.C.F.

(S) p. 6

M. GOY - On ne peut pas toujours emprunter à court terme, car il y a un moment où la dette flottante peut gêner. C'est pour cela qu'il est intéressant de pouvoir émettre à long terme.

M. FILIPPI - Pour la Société Nationale, c'est le montant des avances du Trésor qui augmente; sa dette à court terme proprement dite est plutôt en diminution.

M. GOY - Les avances du Trésor constituent une dette flottante.

M. RUEFF - Je voudrais vous donner quelques apaisements. Actuellement, l'Etat est désireux de ne pas augmenter sa dette flottante et de vivre sur ses disponibilités. Les baisses des taux d'intérêt qui ont été réalisées tendent à limiter aussi bien l'augmentation de la dette flottante que celle de la dette à long terme.