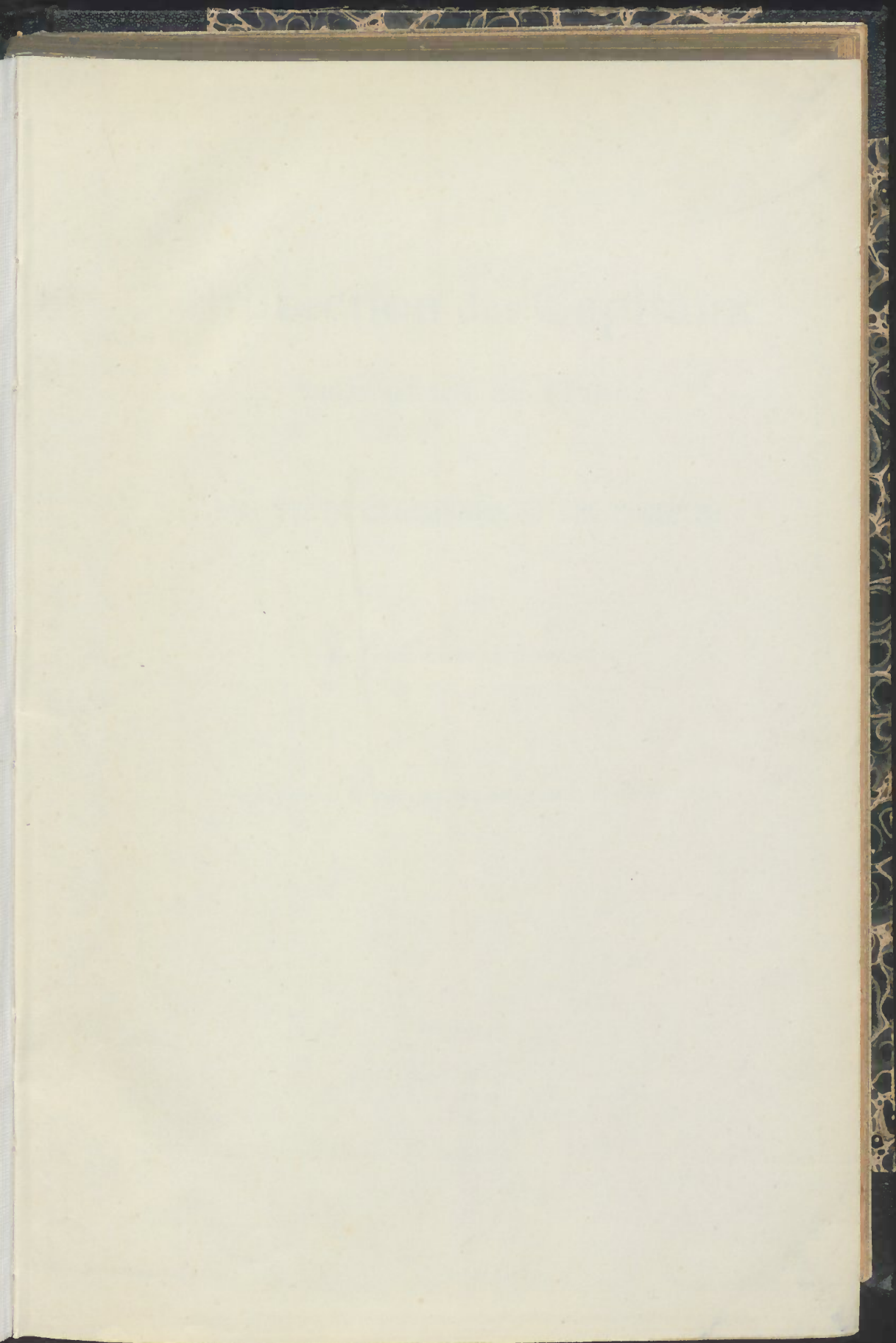


EIGENTUM
DES
INSTITUTS
FÜR
WELTWIRTSCHAFT
KIEL

BIBLIOTHEK

Nr. II 10896

ERNST GÖTTSCHE KIEL
HOLTENAUERSTRASSE 41
BUCHB. BUCHH. & PAPIERHDLG.



DE LA

Protection des Capitaux

Empruntés en France

PAR

LES ÉTATS ÉTRANGERS OU LES SOCIÉTÉS

PAR

MAURICE LEWANDOWSKI

DOCTEUR EN DROIT

Avec une Préface de M. PAUL LEROY-BEAULIEU, Membre de l'Institut

PARIS

GUILLAUMIN & C^{IE}

Éditeurs du "Journal des Économistes"

14, RUE RICHELIEU

—
1896

DE LA

Protection des Capitaux

Empruntés en France

PAR LES ÉTATS ÉTRANGERS OU LES SOCIÉTÉS

DE LA

Protection des Capitaux

Empruntés en France

PAR

LES ÉTATS ÉTRANGERS OU LES SOCIÉTÉS

PAR

MAURICE LEWANDOWSKI

DOCTEUR EN DROIT

Avec une Préface de M. PAUL LEROY-BEAULIEU, Membre de l'Institut

PARIS

GUILLAUMIN & C^{IE}

Éditeurs du "Journal des Économistes"

14, RUE RICHELIEU

—

1896



A Monsieur

PAUL LEROY-BEAULIEU

MEMBRE DE L'INSTITUT

PROFESSEUR AU COLLÈGE DE FRANCE

Témoignage de respectueuse gratitude

M. L.

PRÉFACE

Nul sujet n'est plus important que celui traité dans le livre de M. Lewandowski; nul ne touche davantage l'épargne de tous les pays et l'honneur général de la civilisation.

Les vieilles contrées, l'Angleterre, la France, la Belgique, la Hollande, plus récemment l'Allemagne, sont de gigantesques fabriques de capitaux. Tous ceux qu'elles forment, elles ne peuvent les employer chez elles; les principales œuvres productives, chemins de fer, canaux, docks, magasins généraux, installations urbaines d'éclairage et d'eau, y étant, sinon complètement achevées, du moins très avancées, il en résulte que l'emploi très rémunérateur, dans le pays même d'origine, de toutes les épargnes que produisent les habitants

du vieux monde n'est plus possible; la baisse énorme de l'intérêt dans ces temps récents en est la preuve.

D'autre part, de très vastes contrées, admirablement douées par la nature et où la population est soit peu aisée, soit clairsemée, attendent les moyens de tirer parti de leurs immenses ressources. C'est un acte de solidarité humaine et aussi d'intérêt bien entendu de les leur fournir, à la seule condition que ces contrées neuves se montrent loyales dans leurs engagements.

L'essor général de la civilisation dépend de la régularité et de la sûreté de ce mouvement, qui répand sur tout l'univers les capitaux formés en surabondance dans les vieux pays.

Malheureusement, l'histoire de ce siècle, et notamment des quinze ou vingt dernières années, prouve que l'honnêteté fait souvent défaut aux contrées qui empruntent. Elles en pâtissent elles-mêmes ultérieurement par le discrédit qu'elles provoquent; mais les épargnants des vieilles contrées en souffrent bien plus directement et plus gravement.

Pérou, République Argentine, Portugal, Grèce,

pour ne citer que les exemples les plus frappants et les plus cuisants, ont successivement porté la ruine dans les familles françaises, anglaises, hollandaises, allemandes et autres, dont ils avaient sollicité et obtenu la confiance.

Dans quelques cas, certaines circonstances eussent justifié des arrangements à l'amiable, des remises temporaires accordées après discussion et examen; mais aucune raison n'a jamais pu excuser les banqueroutes brutalement imposées, sans débat, sans entente, d'après la seule et inique maxime : *Quia nominor Leo*.

Il s'est ainsi produit de véritables faits de piraterie gouvernementale.

M. Lewandowski a fait œuvre utile en cherchant à porter remède à des actes aussi déshonorants et aussi nuisibles. Les sociétés modernes ne doivent pas supporter d'aussi criants abus de la force, qui émanent le plus souvent de très petites Puissances. Les grandes Puissances ont, en effet, plus le souci de leur honneur et de leur avenir.

Nous ne pouvons qu'applaudir au travail si consciencieux et si pratique de M. Lewandowski. Nous souhaitons que les gouvernements le

prennent en considération et en fassent la base de leur politique avec les Etats emprunteurs.

C'est un devoir strict pour les pouvoirs publics des vieux pays de veiller à ce que ceux des pays emprunteurs observent les règles de la bonne foi et de l'honnêteté.

Si jamais l'arbitrage international eut sa raison d'être, c'est bien dans le cas qui nous occupe. Un gouvernement qui se prétend insolvable, qui ne veut pas se prêter à un contrôle de ses créanciers, ni leur déléguer certaines recettes alors qu'il cesse de tenir ses engagements, ni leur accorder une part dans les plus-values d'impôts, se met manifestement au ban des nations civilisées; celles-ci sont alors en droit de recourir à tous les moyens pour mettre un terme à sa déloyauté.

PAUL LEROY-BEAULIEU.

Paris, le 8 février 1896.

BIBLIOGRAPHIE

PRINCIPAUX OUVRAGES CONSULTÉS

- H. Becker. — *Les Emprunts d'États étrangers en France.*
Jean Garié. — *L'Arbitrage international appliqué aux dettes extérieures des États.*
Nicolas Politis. — *Les Emprunts d'États en Droit international.*
Max Hausmeister. — *La Dette portugaise.*
J. Siegfried et R.-G. Lévy. — *Du Relèvement du marché financier français.*
Jozon. — *Revue de Droit international* (1869).
De Martens. — *Traité de Droit international public.*
Calvo. — *Le Droit international théorique et pratique.*
Rouard du Card. — *Les Destinées de l'arbitrage international.*
Revon. — *L'Arbitrage international: son passé, son présent, son avenir.*
Ferdinand Dreyfus. — *L'Arbitrage international.*
Mougins de Roquefort. — *Solution juridique des conflits internationaux.*
Paul Leroy-Beaulieu. — *Collection de l'Economiste Français.*

M. L.

II.-1

Lyon-Caen et Renault. — *Traité de Droit commercial*, t. II, (Sociétés).

Badon Pascal. — *Les Droits des obligataires*.

L. Berr. — *Des Émissions d'obligations*.

Lyon-Caen et Martini. — *Consultation juridique au sujet de la liquidation de la Compagnie Française des Chemins de fer de Santa-Fé*.

Thaller. — Article des *Annales du Droit commercial* de 1894, n° 2.

Calvinhac. — *Projet de loi et exposé des motifs*.

Lauret. — *Des Obligations émises par les Sociétés*.

G. Grivet. — *Des Obligations émises par les Sociétés par actions*.

Daloz. — Supplément au *Répertoire de législation*, article SOCIÉTÉ, t. XVI.

INTRODUCTION

DE LA NÉCESSITÉ D'UNE RÉGLEMENTATION POUR LA PROTECTION DES CAPITAUX EMPRUNTÉS

Nous nous proposons ici de traiter non pas tant de ce qui est fait que de ce qui reste à faire pour la tutelle et la sauvegarde des capitaux empruntés à l'épargne, sous forme de rentes par les Etats étrangers, sous forme d'obligations par les Sociétés françaises ou étrangères.

Ce sujet, en dehors de l'intérêt doctrinal qu'il peut présenter, offre une portée pratique qui ne saurait échapper à ceux qui l'envisageront au point de vue financier. Alors que les placements en valeurs françaises ou étrangères ont pris chez nous, en ces dernières années, une importance considérable, et à eux seuls constituent la plus grande partie de la fortune publique, aucune disposition législative n'a réglementé les conditions dans lesquelles devraient s'effectuer les émissions d'emprunts, ni édicté des mesures susceptibles d'assurer la bonne

exécution des contrats. L'épargne se trouve ainsi privée de tout moyen de contrôle, d'investigation ou de défense, nulle formalité légale ne la prémunissant contre la mauvaise foi de ses débiteurs et ne lui permettant d'en atténuer les conséquences.

Qu'il s'agisse d'un État, d'une société étrangère ou d'une société française, la situation faite aux prêteurs est la même dans les trois cas. Au moment de l'emprunt, ils ne peuvent se reposer que sur eux-mêmes du soin de vérifier si les conditions annoncées sont réalisées ou même réalisables, et si les garanties offertes existent bien, telles qu'elles sont annoncées dans le prospectus d'émission. Après l'emprunt, la loi ne met à leur disposition aucun moyen de contrôle, à l'aide duquel ils puissent surveiller la gestion financière de l'État ou la marche des affaires sociales et s'assurer que les fonds prêtés ont bien reçu l'affectation qui leur était destinée. Enfin, en cas de suspension de paiements, aucune procédure ne permet aux obligataires de faire valoir les droits de la collectivité, en vue de la prise de possession des gages qui leur ont été assignés lors de l'émission. Il en résulte donc que, si c'est un État dont ils sont créanciers, ils doivent subir la loi du débiteur sans être admis à discuter contradictoirement avec lui; si c'est une société étrangère, ils ne peuvent qu'exercer des recours longs et difficiles devant les tribunaux étrangers; enfin, si c'est une société française, ils ne peuvent pareillement prendre des mesures

générales de conservation, faute d'un groupement légal des créanciers.

Assurément, ce ne sont pas les exemples qui nous manqueront pour appuyer les faits que nous avançons :

Voici, pour ne citer que les désastres récents survenus en Europe, le royaume de Serbie, qui vient d'imposer, aux porteurs de ses différentes catégories de rentes, une unification et une conversion de leurs créances 5 pour 100 en 4 pour 100, en dehors de toute entente amiable, et sans tenir compte des gages spéciaux conférés à certains emprunts.

Même procédé de la part du gouvernement grec, qui a supprimé les garanties attachées aux titres de diverses émissions de Rente extérieure Hellénique, et a réduit à 30 pour 100 le service des intérêts payés aux créanciers. Aucun accord n'est encore intervenu avec les porteurs concernant le règlement définitif, la Grèce s'étant jusqu'à présent refusée à rétablir les garanties primitives portant sur certains revenus, et à accepter pour leur encaissement le contrôle de l'étranger.

On peut citer encore, parmi les Etats le plus justement critiqués, le Portugal, qui, après avoir fait attendre environ deux années un arrangement définitif, a imposé en fin de compte à ses créanciers et sans les avoir consultés, un plan financier aux termes duquel les créanciers indigènes touchent 70 pour 100 des intérêts annuels de la Dette

intérieure et les créanciers étrangers 33 pour 100 seulement de leurs coupons de Dette extérieure¹.

Nous arrivons également aux mêmes constatations pour les sociétés étrangères. Voici, par exemple, sans quitter le Portugal, la Compagnie Royale des Chemins de fer Portugais, qui, acculée à la banqueroute par les manœuvres frauduleuses de ses administrateurs, s'est refusée, néanmoins, à céder à ses créanciers la possession du réseau qui était leur gage général, alors que cependant le capital-obligations représentait plus de 300 millions de francs, contre un capital-actions s'élevant seulement à 35 millions de francs.

Un cas différent est celui de la Compagnie de l'Ouest de l'Espagne, annonçant, dans son prospectus d'émission, aux souscripteurs de ses obligations, qu'elle possède un capital de 22 millions de francs représenté par 44.000 actions entièrement libérées; que 30.000 obligations ont été prises au pair par les communes de la région desservie; que les obligations qu'elle offre au public jouissent de la garantie des Chemins Portugais, alors que, dans la réalité, les 44.000 actions n'ont jamais été libérées, les 30.000 obligations nullement souscrites au pair et en totalité par les communes, et que la garantie des Chemins Portugais fonctionne seulement grâce

¹ *La Dette portugaise*, brochure de M. Max Hausmeister (Stuttgart).

à un prélèvement fait sur le montant de l'émission.

Voici, enfin, la Compagnie française des Chemins de fer de Santa-Fé, qui, dans l'acte d'emprunt, promet à ses créanciers une première hypothèque sur son réseau futur, bien que la loi argentine proscrive formellement sa constitution sur des dépendances du domaine public, possédées en vertu de baux emphytéotiques. Aucune formalité, aucun contrôle n'ayant facilité la vérification des énonciations du prospectus d'émission, les obligataires n'ont connu la situation qui leur était faite, que du jour où, la Compagnie étant entrée en liquidation judiciaire, ils ont voulu, mais en vain, exercer contre la Société leur droit hypothécaire.

Tous ces faits pris au hasard, entre beaucoup d'autres, établissent clairement, à des points de vue divers, combien est impuissante la législation en ce qui touche la sauvegarde des intérêts des souscripteurs. Il est incontestable que beaucoup de ces catastrophes financières eussent été facilement évitées, si des lois internationales avaient réglé les conditions dans lesquelles les Etats étrangers ou les Sociétés étrangères peuvent emprunter les capitaux français, et si, d'autre part, les lois nationales, édictaient pour les Sociétés françaises, quelques mesures de protection permettant aux obligataires de se grouper légalement en vue de contrôler la gestion sociale de leur débiteur.

Cette situation appelle donc une réforme, réforme

urgente et nécessaire, si nous en jugeons par le nombre et l'importance des désastres qui ont affecté récemment le marché des Fonds d'Etats et des obligations ¹. Elle est réclamée d'ailleurs, depuis longtemps, aussi bien par les jurisconsultes que par les économistes, qui tous sont d'accord pour demander que les lacunes des lois de 1867 et 1893 sur les Sociétés par actions et de la loi de 1857 sur les Sociétés étrangères en France, soient comblées

¹ L'appendice qui accompagne le rapport annuel de 1895 du *Council of Foreign Bondholders*, l'importante association créée en Angleterre pour la protection des capitaux engagés à l'étranger, contient des renseignements fort intéressants sur la banqueroute à peu près générale des Etats de l'Amérique Centrale et de l'Amérique du Sud. Le tableau suivant indique le montant approximatif des emprunts qui rentrent dans cette catégorie :

	CAPITAL MENACÉ	INTÉRÊTS ARRIÉRÉS
Emprunts provinciaux argentins. £	20.193.912	£ 4.369.775
Emprunts municipaux argentins . .	2.451.840	584.480
Emprunts provinciaux cédules . .	11.816.002	»
Colombie	1.913.500	1.396.435
Costa Rica	2.000 000	50.000
Etats confédérés.	2.418.800	5.079.480
Guatemala	1.851.844	107.818
Honduras.	5.398.570	10.223.880
Libéria.	100.000	147.000
Louisiane	184.432	»
Mississippi	1.400.000	4.033.000
Nicaragua	285.000	17.100
Paraguay	836.650	76.500
Virginie occidentale.	3.047.874	»
TOTAUX	£ 53.898.424	£ 26.085.468

A l'exception de l'Argentine, dont la question de la Dette est en

par une législation nouvelle, tenant meilleur compte du très grand développement pris chez nous par les placements en valeurs mobilières.

A diverses reprises, nous avons vu ce vœu éloquemment exprimé dans *l'Economiste français*, par M. Paul Leroy-Beaulieu, dont les articles ont commencé le mouvement d'opinion en faveur d'une protection plus efficace de l'épargne française engagée dans les emprunts d'États ou de Sociétés étrangères.

Nous citerons également M. Neymarck, l'un des économistes les plus compétents en matière financière, comme ayant élevé souvent la voix, pour demander une réglementation plus équitable des droits des obligataires.

Voici par exemple en quels termes il s'exprimait, dans le journal *le Rentier*, relativement à la situation faite aux porteurs de titres étrangers :

« Un des signes tout à fait « fin de siècle » des temps où nous vivons, c'est la facilité avec laquelle un Etat,

voie d'arrangement, on peut dire qu'aucun de ces Etats en banqueroute ne montre des dispositions pour prendre des arrangements avec ses créanciers, et il y a malheureusement, bien des raisons pour croire que la plus grande partie des capitaux et intérêts indiqués dans le tableau ci-dessus soit définitivement perdue. Le *Council of Foreign Bondholders* propose actuellement d'arriver à une entente entre le Stock Exchange et les Bourses continentales, afin de mettre les emprunts d'Etats en faillite sur une sorte de cote noire, et de leur refuser l'inscription de tout autre emprunt public ou privé, jusqu'à ce que satisfaction ait été donnée aux créanciers actuels.

ou une Société protégée par lui, manque à ses engagements, spolie ses créanciers, sans même prendre le souci de rendre un compte quelconque ; ce qui est non moins surprenant c'est la tranquillité sereine, nous ne voudrions pas dire l'insouciance, avec laquelle les pouvoirs publics apprennent que telle ou telle compagnie, tel ou tel gouvernement étranger, qui est venu emprunter des millions à nos capitalistes, déclare purement et simplement son insolvabilité¹. »

M. Paul Beauregard, en se plaçant au point de vue des Sociétés françaises, arrive à des conclusions à peu près semblables :

« Depuis quelques années, dit-il, nous avons signalé au monde des affaires la déplorable insuffisance de nos lois qui, par leur caractère restrictif en matière d'association, mettent les obligataires des Sociétés par actions hors d'état de défendre leurs droits les plus légitimes.

« Nous ne sommes aucunement ennemi des Sociétés anonymes, nous ne voyons pas en elles, comme certains, une forme du socialisme ; bien au contraire, nous estimons même que leur rôle, dans l'avenir, deviendra de plus en plus large, qu'elles seront l'un des principaux auxiliaires de la diffusion de la propriété et d'une répartition plus égale des biens entre les hommes. Mais, à l'heure actuelle, en fait de Sociétés anonymes, nous en

¹ Voir le journal *le Rentier*, 31 décembre 1891.

sommes encore à l'enfance de l'art, non pas en France seulement, mais dans le monde entier.

« Le besoin de réglementation a produit, en cette matière, ses effets ordinaires ; à force de vouloir dispenser les gens de s'occuper de leurs affaires, on les a mis dans l'impossibilité de prendre d'eux-mêmes les mesures les plus propres à sauvegarder leurs intérêts.

« Nos affirmations pourraient se justifier, aussi bien pour les actionnaires que pour les obligataires. Cependant, il faut reconnaître que ces derniers sont les plus maltraités, les législateurs n'ayant jamais paru soupçonner leur existence, ne leur ayant accordé aucun moyen de défense, alors qu'ils subissent le contre-coup de toutes les précautions restrictives qui se trouvent dans nos lois. Les inconvénients de cette situation se font particulièrement sentir depuis quelques années, au milieu des catastrophes financières qui se sont succédé dans ces derniers temps¹. »

En présence de cette situation précaire, qui intéresse au plus haut degré l'épargne nationale, des voix se sont élevées de divers côtés, avons-nous dit, en faveur d'une réglementation des emprunts faits en France par les Etats étrangers, les Sociétés étrangères ou françaises. Les pouvoirs publics et les assemblées délibérantes ne s'en sont point encore émus, si ce n'est dans certaines

¹ Voir *le Monde économique*, 17 décembre 1892.

circonstances spéciales, mais tout porte à croire que cette lacune du droit national et international, commentée par de récents désastres financiers, attirera un jour ou l'autre l'attention des législateurs.

Depuis longtemps, du reste, l'initiative individuelle s'est donné sur ce sujet libre carrière. Nous aurons l'occasion, dans le cours de cette étude, de faire connaître les intéressantes propositions de M. Garié, au Congrès international de Berne de 1892, en ce qui concerne les emprunts d'Etats étrangers, et le projet de loi déposé devant la Chambre, en 1894, par M. Calvinhac, relativement aux emprunts émis par les Sociétés.

Dernièrement encore, au cours de sa session de 1895, l'Institut international de statistique a décidé, sur le rapport de M. Neymarck, de nommer un Comité des valeurs mobilières. Après avoir envisagé les difficultés avec lesquelles notre épargne se trouve aux prises en pays étranger, M. Neymarck a dit très justement que, « lorsqu'un pays contribue par ses capitaux disponibles, par ses épargnes, à la prospérité d'un autre pays, au développement de toutes les sources de sa production, une solidarité d'intérêts devrait s'établir entre le prêteur et l'emprunteur. »

Sans doute, le domaine de la statistique est limité ; il ne comprend guère que des tableaux et des chiffres dont, à première vue, on ne voit pas bien le rôle de défense et de protection. Mais on le conçoit plus claire-

ment lorsqu'on suit le programme adopté par l'Institut international, qui consiste à établir par la statistique les points suivants :

« Quels sont les Etats, les municipalités, les provinces qui ont manqué à leurs engagements; quels sont ceux qui ont spolié leurs créanciers et qui échappent à tout recours de la part de ceux qui leur ont confié leurs capitaux?

« A quels chiffres s'élèvent les pertes subies par les capitalistes prêteurs, soit comme capital, soit comme intérêts, du fait des défaillances de ces Etats qui empruntent aux capitalistes et rentiers d'autres Etats?

« Quelles mesures peut-on recommander et employer pour empêcher de semblables manquements aux engagements contractés?

« A un autre point de vue, n'est-il pas nécessaire d'établir un droit public financier international? N'y a-t-il pas toute une législation internationale à créer sur la question de la fortune mobilière? »

Il suffit de se rappeler la situation difficile, au milieu de laquelle se sont débattus la plupart des Etats secondaires qui ont réalisé des emprunts sur notre marché, pour comprendre l'utilité qu'il y aurait à organiser, comme le propose l'Institut statistique, une sorte de police internationale, bien documentée sur la conduite financière de chaque pays¹.

¹ La *Gazette de Francfort*, qui était amenée à parler récemment des mésaventures et du manque de foi de certains Etats, nous apprend

A un autre point de vue, nous constatons également une tendance plus favorable à la protection des porteurs de titres, qui, jusqu'à présent, se trouvaient exposés à des conversions intempestives, auxquelles procèdent les débiteurs, sans souci des conditions primitives des contrats d'emprunt.

Tout le monde sait que, avant le grand mouvement d'affaires qui s'est opéré dans l'Afrique australe, les financiers et banquiers, dans l'impuissance de créer en France des affaires nouvelles, avaient cru bien faire en prêtant la main à des conversions de Fonds d'États et d'obligations de Sociétés, sans s'inquiéter d'ailleurs de la question de légalité. A la faveur de l'abaissement général du taux de l'intérêt, déterminé lui-même par l'absence de tout esprit d'entreprise, ces conversions étaient devenues le type de l'opération financière. Le créancier se laissait faire; comment, en effet, résister devant la perspective de frais et de pertes d'intérêts considérables? — Se grouper? — Nous verrons, dans un des chapitres de cette étude, combien il a été difficile jusqu'ici de réaliser cette union, qui est cependant de droit commun et fait la force des classes ouvrières.

Pourtant, un jour, l'opération de conversion a touché l'obligation de Chemins de fer, ce placement mobilier

qu'un théoricien allemand a également exprimé le vœu d'une entente entre les États solvables pour protéger les créanciers des gouvernements étrangers.

qui constitue le fond de tous les patrimoines, la fortune des associations de secours, des caisses de retraite, des compagnies d'assurances, etc. Ce n'était plus des porteurs isolés qui devaient être lésés ; c'était des groupements d'intérêts puissants qui avaient, aussi d'ailleurs, une responsabilité morale à sauvegarder. La lutte s'est engagée, cette fois, entre adversaires de même taille. On a discuté, on a été au fond des choses et tout l'échafaudage des conversionnistes à outrance s'est écroulé devant les tribunaux, à la production des contrats originaux constituant la loi des parties.

La première victoire remportée par l'armée de l'épargne, à la suite de la tentative de conversion des obligations de la Compagnie de l'Est, fait bien augurer de la fin de la campagne entreprise. Elle donne aussi une grande actualité et une force considérable à tous les projets de défense des porteurs de titres et d'organisation de la fortune mobilière nationale et internationale¹.

Sans nier l'existence ou méconnaître l'importance de cet esprit nouveau, plus favorable à la sauvegarde des capitaux empruntés, nous ferons cependant remarquer, qu'il n'a été présenté jusqu'à présent sur la question, que des solutions de détails ou des atténuations partielles, mais non un projet de réforme embrassant le point de vue général, c'est-à-dire, assurant aux obliga-

¹ Voir le journal *le Temps* du 9 septembre 1895.

taires la protection de la loi, qu'ils soient créanciers d'un État, d'une Société étrangère ou d'une Société française.

Pour faire aboutir cette réforme d'ensemble, la marche à suivre serait de compléter d'abord, sur différents points, notre législation financière, d'entourer de garanties sérieuses les émissions d'emprunt, de faciliter la constitution de groupements d'obligataires chargés de veiller à la bonne exécution des contrats. Puis, après avoir ainsi mis notre droit financier à la hauteur des nécessités modernes, qui exigent tutelle et protection pour la masse énorme de capitaux dérivés sur les valeurs mobilières, l'initiative pourrait être prise, en France, d'un congrès, auquel tous les États étrangers seraient convoqués, et qui aurait pour objet de poser les bases d'une législation financière internationale. Les questions que l'on pourrait soumettre aux délibérations de ce congrès et la réglementation, ayant force légale, qui résulterait de ses décisions, seraient, pour le moins, d'un ordre aussi général et aussi important que celles qui ont motivé la réunion de la Conférence monétaire de Bruxelles ou de la Conférence de Paris concernant les Pêcheries de Behring.

C'est cette réforme d'ensemble, dont nous venons de tracer les grandes lignes, que nous nous proposons d'étudier spécialement dans ce livre, en cherchant à dégager la solution qui nous paraîtra la meilleure, c'est-à-dire la plus sûre et la plus pratique.

DE LA

Protection des Capitaux

EMPRUNTÉS EN FRANCE

PAR

LES ÉTATS ÉTRANGERS OU LES SOCIÉTÉS

CHAPITRE PREMIER

Emprunts émis en France par les États étrangers

1^o DE LA NÉCESSITÉ D'UNE RÉGLEMENTATION EN CE QUI CONCERNE LES EMPRUNTS D'ÉTATS ÉTRANGERS

Au début de ce chapitre, ce qu'il convient de constater, c'est l'impuissance absolue de la législation internationale en face des problèmes financiers intéressant une collectivité.

Quand il s'agit d'un individu, atteint dans sa personne ou froissé dans ses intérêts, il n'y a nul doute qu'il ne trouve dans un recours, soit à la justice de son pays, soit à celle de l'État étranger, la protection nécessaire pour défendre ses biens menacés ou sa liberté compromise. De même, lorsque c'est la cause du commerce qui est en jeu, l'action publique entre alors en mouvement; au besoin, des notes diplomatiques s'échangent, des traités

M. L.

II.-2

s'élaborent, les Gouvernements sortent de la neutralité afin de faire valoir les droits de leurs nationaux.

Mais si, au contraire, ce sont les intérêts d'un grand nombre de prêteurs français qui sont lésés par une nation étrangère, si des centaines de millions sont soustraits à l'épargne française, puis gaspillés et perdus sans retour, diplomatie, pouvoirs publics, pouvoirs judiciaires, tous se désintéressent, plus ou moins, de la question, les uns par le fait de leur impuissance, les autres par suite de leur inaction. D'où cette situation bizarre et cette contradiction flagrante, c'est que l'on applique aux simples particuliers les principes du droit international, tandis que ceux-ci restent sans effets pour les collectivités. Protection des individus, abandon des intérêts collectifs, voilà quel est l'esprit de la législation actuelle dans la matière qui nous occupe.

Devant une telle situation, dont les crises récentes du Portugal, de l'Argentine, de la Serbie et de la Grèce font ressortir toute la gravité, personne ne disconvient qu'il n'y ait quelque chose à faire, ou pour parler plus explicitement, un droit financier international public à créer.

L'importance croissante de la fortune mobilière, comme le dit fort bien M. Garié, a fait du capital un instrument cosmopolite, a créé de nouveaux points de contact entre les États et développé la propriété internationale. Or cette propriété, ces relations, ont besoin d'être protégées par une législation et une juridiction qui, représentant les intérêts généraux de l'universalité, planent au-dessus des intérêts particuliers de chaque pays.

Il y a une propriété internationale à défendre, comme il y a une propriété nationale ou individuelle à sauvegarder. Les relations internationales ont pris une place tellement considérable dans la vie des peuples, que cet état de choses nous a imposé une sorte de droit tacite, une législation de fait, dont l'observation, soumise à la seule bonne foi, devra nécessairement être réglée par une formule juridique et appliquée par des juges spéciaux.

2^o TENTATIVES DE RÉGLEMENTATION

Les tentatives qui ont été faites, pour créer la législation à laquelle nous venons de faire allusion, sont jusqu'à présent restées vaines. Les États en suspension de paiements n'ont pas hésité à créer un droit nouveau, qui consiste essentiellement à imposer leur loi à leurs créanciers, en dehors de tout acte d'adhésion de la part de ces derniers, et cette loi n'est le plus souvent qu'un règlement arbitraire, obligeant les prêteurs à supporter une réduction de capital ou d'intérêts, sans recours ni contrôle possible.

Mais, en retour, nous ne voyons pas que les États solvables, dont le surplus de l'épargne s'aventure dans des placements étrangers, aient fait quelque chose jusqu'à présent pour se prémunir contre les dangers et les conséquences de cette exportation. Les États débiteurs se sont protégés eux-mêmes; seuls leurs créanciers restent impuissants, en attendant qu'une législation internationale leur donne les moyens de se défendre.

A diverses reprises, la question s'est déjà posée devant le Parlement français, mais sans qu'il soit sorti de ses délibérations autre chose que de vagues aspirations vers un état meilleur. C'est ainsi qu'en janvier 1877 fut déposé devant la Chambre un projet de résolution de M. Pascal Duprat, dont le but était de faire nommer une commission d'enquête sur les emprunts d'États étrangers en France. Après une discussion entre M. Lockroy, qui prétendait que le projet n'avait rien de pratique et n'indiquait pas de mesures précises, et M. Dréa, rapporteur, qui faisait ressortir la nécessité de mesures préventives, la Chambre adopta la résolution suivante :

« Il sera nommé, dans les Bureaux, une Commission de 22 membres, chargée de faire une enquête sur les emprunts d'États étrangers négociés en France depuis le commencement de l'Empire, sur les pertes que ces emprunts ont fait subir aux capitaux français et sur les mesures qui pourraient être prises pour sauvegarder l'épargne nationale, sans porter atteinte à la liberté du marché. »

Les travaux de cette Commission n'aboutirent au dépôt d'aucun projet de loi, l'attention du Parlement ayant été détournée sur d'autres objets.

Quelques années auparavant, une semblable tentative, faite en Angleterre, n'avait pas eu, du reste, plus de succès. La Chambre des Communes, émue par les scandales qu'avaient provoqués les emprunts de 1867, 1869, 1870 et 1872 de l'Etat du Honduras, l'emprunt de Saint-Domingue de 1869, les emprunts de Costa-Rica de 1871 et 1872, les emprunts du Paraguay de 1871 et

1872, avait nommé lors de l'accumulation de ces catastrophes, une Commission d'enquête pour proposer un remède à cet état de choses. Son rapport, déposé le 29 juillet 1875, après avoir énuméré diverses mesures à prendre pour mettre fin à ces abus, telles que les moyens d'assurer cinq années d'intérêts, l'obligation d'insérer, dans les prospectus lancés au moment de la souscription, des comptes exacts sur la situation financière de l'Etat emprunteur, etc., arrivait à cette conclusion, qui n'est en somme qu'un aveu d'impuissance :

« Enfin, la Commission a été d'avis que le meilleur remède contre le retour de pareils maux consistait non pas tant dans des mesures législatives que dans des mesures destinées à éclairer le public exactement sur les situations. Mais, la Commission exprime l'espoir que la publication du rapport rendra les prêteurs plus circonspects à l'avenir, et mettra un frein aux actes peu scrupuleux des négociations d'emprunts étrangers. »

C'est à une constatation semblable qu'est arrivée la Commission d'enquête, nommée en mars 1877, sur la proposition de sir Henry James à la Chambre des Communes, afin de rechercher quelle était la sécurité qu'offrait aux tiers l'organisation du Stock-Exchange, et quelles étaient les garanties qu'il présentait pour la loyauté des transactions. Le rapport de la Commission d'enquête, qui resta également sans résultat, se terminait par la déclaration suivante :

« En concluant, votre Commission se tient pour obligée d'exprimer la conviction, que la meilleure garantie

contre le retour du mal que nous avons signalé se trouve moins dans l'action du législateur que dans les lumières du public¹. »

3° DE L'ÉMISSION DES EMPRUNTS D'ÉTATS ÉTRANGERS

On distingue, en matière de dettes publiques, entre les dettes intérieures et les dettes extérieures.

Les dettes intérieures sont celles que les Etats émettent sur leur propre territoire; elles confèrent d'ordinaire, sans privilège aucun, les mêmes droits à tous les souscripteurs et sont soumises, en principe, à toutes les lois intérieures de ces Etats. Il s'agit donc ici d'une convention entre l'Etat et ses nationaux, pour laquelle il ne saurait y avoir conflit qu'entre les deux parties contractantes, conflit qui serait soumis aux juridictions existant dans le pays.

Mais, il n'en est pas de même des dettes, dites extérieures. Celles-ci, comme leur nom l'indique, sont toujours contractées avec des étrangers, en dehors du territoire de l'Etat emprunteur.

Les circonstances qui donnent lieu à ces emprunts sont généralement de nature à exciter la défiance des intéressés. C'est souvent à la suite de difficultés financières, d'insuffisance de souscripteurs indigènes ou pour toutes autres causes, qu'un Etat, faute de trouver du crédit ou des ressources chez ses nationaux, doit recou-

¹ Becker, *Emprunts d'Etats étrangers*, p. 5.

rir aux capitaux étrangers. Il promet alors, dans certains cas, des garanties spéciales, mais qui sont vaines s'il y a mauvaise foi, puisqu'elles n'ont pas de sanction. C'est ainsi qu'il est très souvent stipulé que le service des arrérages et le remboursement du capital auront lieu dans telles villes et telles banques déterminées, que ces paiements devront être faits en or, affranchis de tout impôt ou retenue d'aucune sorte, ainsi que de tout cours forcé de papier monnaie, que certains revenus, ceux des douanes, des tabacs, des alcools, par exemple, seront affectés spécialement au paiement de ces charges.

Telles sont les garanties, que les prospectus d'émission de ces emprunts font ressortir avec un grand luxe de détails, mais sans signaler que l'Etat débiteur, en cas de conflit, se déclare seul juge pour réduire ou supprimer ses paiements, au mieux de ses intérêts.

Or, ce prospectus d'émission, d'après la jurisprudence définitivement fixée sur ce point, c'est le contrat offert au souscripteur; il reste à l'état de simple proposition par l'offre, mais devient définitif et crée le lien de droit par l'acceptation, qui résulte implicitement de la souscription. Par suite, le détenteur du titre ainsi émis a le droit d'exiger l'exécution des clauses du contrat, qu'il soit souscripteur *ab initio*, ou qu'il soit simplement détenteur du titre, le fait seul de détenir ce titre impliquant la subrogation dans toutes les clauses du contrat d'emprunt.

Nous nous trouvons donc en présence d'un véritable contrat international, fait entre un Etat et une collectivité

de citoyens, étrangers à cet Etat. Ce contrat ne peut être anéanti, ou simplement modifié, par la seule volonté de l'une des parties contractantes, et les difficultés qu'il soulève dans l'interprétation de ses clauses, dans son application ou son exécution, ne peuvent être réglées que par une juridiction suffisamment élevée et indépendante pour faire respecter ses décisions, non seulement par les particuliers, mais même par les Etats les plus puissants ¹.

Si l'on considère que la majorité des nations du monde entier ont des dettes extérieures et que, parmi ces nations, celles qui en ont le plus sont précisément celles dont la situation financière comporte le plus d'incertitudes, on saisira toute l'importance qu'il y a, au point de vue national et international, à déterminer à quelles conditions et avec quelles garanties, les gouvernements pourront faire appel au crédit en pays étrangers. En matière financière, les Etats sont plus ou moins solidaires les uns des autres, il est donc nécessaire de créer une législation, qui réglemente cette solidarité et en atténue les conséquences.

4^o NATURE DE L'OPÉRATION D'EMPRUNT DANS SES RAPPORTS
AVEC LA SANCTION EN CAS D'INEXÉCUTION.

Tout d'abord une question se pose : Quelle est la nature du contrat qui lie l'Etat étranger aux souscripteurs de son emprunt ? De la solution apportée à cette

¹ J. Garié, *l'Arbitrage international*.

question dépendent les déductions que nous ferons ultérieurement concernant la sanction de ce contrat.

D'une façon générale, l'emprunt se présente sous la forme d'une convention de prêt, intervenant entre un Etat et des particuliers, en vue d'obtenir de ces derniers un capital déterminé, lequel doit être rémunéré et remboursé dans des conditions fixées au moment de l'opération.

Toutefois, dans une théorie récemment soutenue par M. Politis¹, ce ne serait là qu'une apparence. La qualité même du débiteur ferait que nous ne nous trouvons plus dans les termes ordinaires des contrats entre particuliers, de telle sorte que l'emprunt d'Etat constituerait une convention d'une nature toute spéciale, soustraite aux règles du droit commun en raison même de son caractère international.

Cette opinion, qui s'appuie sur un arrêt de la Cour de Paris de 1825² lequel établit nettement cette distinction, invoque comme principal argument que, dans l'espèce, l'emprunteur étant un Etat souverain, ne saurait, par là même, être actionné devant les tribunaux étrangers, pour un emprunt qu'il a contracté. Il ne devrait ainsi encourir, dans le cas où il romprait ses engagements, aucune saisie-arrêt ou saisie-exécution, c'est-à-dire, ne pourrait

¹ N. Politis, *Les Emprunts d'Etats en Droit international*.

² Sirey, 1849, I, 183. Nous croyons inutile d'insister sur la vétusté de cet arrêt, qui date d'une époque où la conception de l'Etat et de sa souveraineté était quelque peu différente de ce qu'elle est aujourd'hui.

être contraint au paiement de sa dette par aucuns moyens légaux. L'opération en question ne constitue donc pas une obligation civile proprement dite, puisqu'il n'y a pas d'action, et que tous les moyens de droit ordinaires font défaut au créancier. Ce n'est pas non plus une obligation naturelle, puisque l'Etat emprunteur n'a pas seulement la faculté de la remplir, si bon lui semble, mais il a le devoir de s'en acquitter. C'est donc, en fait tout au moins, une obligation d'une nature exceptionnelle et *sui generis*, en quelque sorte une dette d'honneur que l'Etat débiteur doit acquitter, s'il ne veut se déshonorer et voir son crédit disparaître¹.

Ce qui ressort très clairement de cette opinion, c'est que, dans l'exercice de sa souveraineté, l'Etat ne saurait se lier par contrat quand il s'agit de prêteurs étrangers. En souscrivant l'emprunt, ceux-ci versent des sommes déterminées, mais il n'y a pas de contrat formé; ils acceptent la loi de leur tout-puissant débiteur, loi qu'il édicte aujourd'hui et qu'il pourra changer demain, sans qu'il y ait de recours possible contre ses actes d'autorité. Du reste, dans cette dernière hypothèse, M. Politis estime que, tout compte fait, le tort est du côté des créanciers qui, en contractant, connaissaient parfaitement le caractère de leur futur débiteur; c'est avant de conclure le contrat, qu'ils devaient réfléchir si l'obligation que l'Etat emprunteur allait prendre à sa charge pourrait leur suffire pour la sauvegarde de leurs intérêts. Du

¹ Politis, *Emprunts d'Etats*, p. 16.

moment qu'ils étaient prévenus d'avance, ils sont mal fondés à venir réclamer une sanction qu'ils savaient ne pouvoir leur être accordée.

La théorie que nous venons d'exposer, et dont il est superflu de démontrer les inconvénients pratiques, ne nous paraît pas toutefois reposer sur un fondement légal suffisamment établi.

Qu'il ne faille jamais perdre de vue la situation de l'Etat en tant qu'organe d'autorité, c'est certain ; mais que, d'autre part, l'Etat ait la possibilité de faire abstraction de ce caractère pour traiter comme un simple particulier, personne ne peut le contester, et c'est ce qui arrive dans toutes les hypothèses du rapport contractuel¹. L'emprunt n'est pas un acte politique que l'Etat fait dans l'exercice de son droit souverain, puisqu'il s'agit, dans l'espèce, de prêteurs étrangers qui ne relèvent pas de sa souveraineté. L'emprunt est, par rapport à eux, un acte privé, émanant d'un gouvernement agissant comme simple particulier en vue d'intérêts matériels. L'Etat est censé renoncer tacitement à son caractère par le fait qu'il descend dans l'arène des intérêts privés, et il se soumet implicitement au droit commun des contrats.

Cette faculté, que la théorie adverse lui refuse sans en donner de motifs plausibles, est d'autant plus naturelle que l'Etat, dans presque tous les pays, tend maintenant à se charger d'une série de fonctions réservées

¹ Brouilhet, *Des principes d'équité qui doivent présider aux rapports contractuels entre les Etats et les particuliers.*

jusqu'ici à l'initiative des particuliers, comme cela arrive dans le domaine des transports, des mines et autres industries, fonctions qui exigent un dédoublement de sa personnalité, en ce sens qu'il exerce des attributs privés et n'est plus dans son rôle de pouvoir public.

Comme nous l'avons fait remarquer tout d'abord, c'est de la notion que l'on se forme du contrat d'emprunt, quand il s'agit d'un Etat étranger, que dépend la nature des sanctions qui en garantissent l'exécution. Partant du principe posé par lui, que l'Etat souverain ne peut aucunement s'engager par contrat, et que l'emprunt n'est, en somme, par rapport à celui-ci qu'un acte de confiance, M. Politis en déduit naturellement que cet acte échappe, aussi bien à la compétence des tribunaux du débiteur que de ceux des souscripteurs étrangers.

D'après cet auteur, l'intervention des tribunaux de l'Etat emprunteur ne pourrait avoir lieu que dans une mesure limitée et en dehors de toute idée de contrainte, comme par exemple, pour l'interprétation des clauses du contrat d'emprunt, cas dans lequel la fonction que remplirait le tribunal serait alors analogue au rôle joué par un arbitre. Mais, pour tout autre mesure, pour tout autre conflit, il faut admettre l'incompétence, parce qu'il n'y a pas d'action à la disposition des créanciers : ils ont suivi la foi de leur débiteur, ils ont compté sur sa probité, sans espoir qu'ils pourraient le forcer à s'exécuter, si les engagements pris n'étaient pas tenus.

Quant à l'intervention des tribunaux français, d'après M. Politis, elle n'est pas davantage admissible. Ceux-ci auraient, en effet, à contrôler, en premier lieu, la gestion financière de l'Etat étranger, et outre qu'ils devraient alors apprécier des actes gouvernementaux, ce qui serait contraire au droit des gens, ils ne le pourraient pas, en fait, parce que les éléments d'appréciation leur feraient défaut. Il ne leur serait pas permis assurément de demander aux tribunaux du pays une commission rogatoire, à l'effet de faire une enquête sur les ressources et les dépenses du gouvernement, pas plus d'ailleurs qu'ils seraient fondés à critiquer le budget de cet Etat et à apprécier la manière dont il prétend remplir ses engagements.

Du reste, comment les tribunaux français, à défaut de toute objection sur le fond même de la matière, pourraient-ils être compétents vis-à-vis de cet Etat emprunteur? Le demandeur, en principe, doit suivre le *forum* du domicile du défendeur, et l'Etat ne peut pas être domicilié à l'étranger. On ne pourrait même pas invoquer, en France, l'article 14 du Code civil, qui déclare justiciables de nos tribunaux les étrangers, pour les obligations contractées par eux vis-à-vis de nos nationaux, car M. Politis reconnaît à cette mesure un caractère exceptionnel, lequel rend son application incompatible avec les principes du droit des gens et la conception des droits de souveraineté de l'Etat ¹.

¹ Voir, dans ce sens, un arrêt de la Cour de cassation du 24 janvier 1849 (Dalloz, 1849, 1, 7), et autre arrêt de la même Cour du

Mais si, maintenant, nous partons du principe admis par nous, que l'Etat faisant un emprunt, abdique son rôle d'organe d'autorité pour agir comme simple particulier en vue de ses intérêts matériels, nous arrivons à des conclusions toutes différentes, dont il est aisé de faire ressortir la légitimité en même temps que l'importance pratique.

Le point de départ de cette opinion, c'est qu'en émettant son emprunt sur le marché l'Etat entend renoncer tacitement à son privilège de souveraineté. S'il en était autrement, c'est qu'il aurait une arrière-pensée, celle de se dérober à la juridiction du *forum contractus*, c'est-à-dire du lieu d'émission où le contrat de souscription prend naissance. Or, comme la fraude ne doit pas être supposée en droit, au moment où les parties contractent, il faut plutôt admettre *a priori* que l'Etat emprunteur est de bonne foi et qu'il entend renoncer, pour l'exécution de l'emprunt, à ses prérogatives de souverain, acceptant ainsi toutes les conséquences de la juridiction du lieu du contrat. La raison dominante de cette renonciation, c'est que l'Etat étranger, qui emprunte sur un marché, accomplit en réalité un acte de commerce et non un acte de souveraineté. Quand il fait une émission de titres, avec appel à la souscription, il est bien évident qu'il ne prend pas une mesure d'ordre et de police, et, dans ces conditions, il ne peut pas plus se soustraire à la compé-

5 mai 1885 (*Journal du Palais*, 1886, p. 876). Comme on le voit, cette jurisprudence ne peut être considérée comme suffisamment établie.

tence des tribunaux que nier la recevabilité de l'action¹.

Au reste, ceux qui admettent en principe l'incompétence sont néanmoins forcés de convenir que les tribunaux sont compétents, dans le cas où l'Etat étranger se serait volontairement soumis à leur juridiction, car il peut renoncer à se prévaloir de son titre sur ce point spécial, par une clause expresse du contrat d'emprunt. La seule différence consiste donc en ce que nous admettons, quant à nous, que, par cela seul qu'un Etat émet un emprunt en pays étranger, il en accepte tacitement la juridiction, ce qui, d'autre part, est d'ailleurs conforme à l'intention présumée des souscripteurs. L'Etat, abdiquant ainsi son caractère de souveraineté pour se reconnaître justiciable des tribunaux, se trouve par conséquent soumis aux dispositions de l'article 14 du Code civil.

On objecte bien, il est vrai, que cet article est une mesure exceptionnelle, qui vise seulement les rapports entre particuliers et ne saurait faire échec au principe de l'indépendance des Etats. Mais, à celà, on peut répondre que l'article 14 est conçu dans des termes généraux, qui ne paraissent exclure ni les collectivités, ni même les Etats, d'autant plus que, pour ces derniers, nous avons vu que, en contractant un emprunt à l'étranger, ils faisaient en réalité un acte de commerce qui les soumettait à la loi des particuliers².

¹ Jozon, *Revue de Droit international*, 1869, p. 273.

² Voir en ce sens Becker, *Emprunts d'Etats étrangers*, p. 4; et les

Si, en vertu de l'article 14 du Code civil, nous aboutissons logiquement à la compétence des tribunaux français en matière d'emprunts faits en France par les Etats étrangers, nous devons reconnaître, cependant, que le problème de la garantie des créanciers est loin d'être par cela même résolu. En principe, le jugement rendu sera bien revêtu d'une formule exécutoire, qui mettra les pouvoirs publics en demeure d'assurer son application; mais, en fait, ceux-ci pourront rencontrer des difficultés nombreuses, quand il faudra obtenir l'*exequatur* de l'Etat contre lequel le jugement aura été prononcé. Non seulement cet Etat ne se fera souvent pas faute de contester le bien-fondé de la décision qui le frappe, mais encore il pourra se refuser à l'exécuter pour imposer sa loi à ses créanciers.

Donc, en fait, et c'est à cette constatation que nous arrivons, la sanction du contrat d'emprunt, dans l'état actuel de la législation internationale, ne sera que purement morale en cas de mauvaise foi du débiteur. Tout au plus deviendra-t-elle effective, dans quelques rares circonstances, et notamment si certains biens de l'emprunteur se trouvent sur le territoire de l'Etat des souscripteurs, ou certaines sommes et valeurs en dépôt dans les Banques². Hors ce cas, les prêteurs, même

opinions qu'il cite à l'appui, notamment celles de MM. Vergé, Vavasseur et Bozérian.

Voir également les considérants du rapport de M. Demangeat, conseiller à la Cour de cassation, au sujet d'un arrêt du 12 août 1875, cité par M. Becker, p. 4.

² M. Politis cite l'affaire d'Anvers en 1876: saisie de canons Turcs;

munis d'un jugement régulier, n'ont aucuns moyens d'action pour forcer l'Etat étranger à l'exécution de ses engagements.

Sur ce point-là, les deux théories que nous avons exposées, l'une, refusant tout recours aux créanciers contre l'emprunteur, l'autre, rendant celui-ci justiciable des tribunaux français, ces deux théories, disons-nous, arrivent à un même résultat, c'est-à-dire à un aveu d'impuissance.

Pour M. Politis, par exemple, le contrat ne saurait avoir une autre sanction que le discrédit ou le déshonneur de l'Etat qui ne remplit pas ses engagements. Il estime même que cette sanction est suffisante, car en

en 1881 : saisie-arrêt de sommes appartenant au gouvernement Roumain dans les banques de Berlin. Plus récemment encore, saisie-arrêt des créanciers du Portugal, sur deux millions que le Comptoir National d'Escompte de Paris détenait pour le compte de cet Etat.

Mais, en somme, ce ne sont là que des exceptions fort rares et dont les créanciers n'ont pas, à notre connaissance, tiré grand profit. Lorsque le gage est important, la saisie se heurte à des considérations d'ordre public qui paralysent son exécution. C'est ainsi que la Cour de cassation, dans un arrêt du 5 mai 1885, a déclaré insaisissable le matériel des chemins de fer d'Alsace-Lorraine, qui se trouvait sur le réseau de l'Est, en se basant sur ce fait qu'un créancier de l'Etat ne peut saisir, entre les mains d'un tiers, les biens d'un Etat étranger. Dans l'hypothèse, le chemin de fer d'Alsace-Lorraine dépendait de l'administration publique allemande.

Les créanciers ne seraient pas plus heureux, s'ils voulaient exercer leurs revendications sur les biens privés de l'Etat débiteur. La plupart des auteurs assimilent la situation de ce domaine privé à celle des biens publics et les déclarent au même titre insaisissables.

M. L.

II.-3

violant son contrat, l'Etat « encourt la réprobation publique universelle, porte atteinte à son honneur et rend sombre une page de son histoire... Le crédit disparaît, non seulement pour lui, mais même pour les établissements présents ou futurs fonctionnant dans le pays. La situation économique de cet Etat est tellement compromise par sa banqueroute financière, que l'industrie, le commerce et l'agriculture se trouvent immédiatement atteints ; aussi les capitaux iront chercher ailleurs un placement sûr et fructueux et laisseront ce pays dans la déroute, privé des nouveaux progrès et de la civilisation¹. »

Des raisons, comme celles qu'expose M. Politis, pèsent bien peu dans les décisions des Etats obérés, qui ne songent qu'à sortir des difficultés du présent, en faisant supporter la plus forte part de sacrifices à leurs créanciers, sans considérer les conséquences que peut avoir cette spoliation pour l'avenir.

Nous ne voyons pas, en effet, que la crainte du discrédit ou du déshonneur ait influé sur les décisions du Portugal, qui a imposé aux porteurs de ses titres un arrangement désastreux, ni sur celles de la Grèce qui, depuis près de deux ans, refuse aux détenteurs de sa Rente extérieure les garanties auxquelles la suspension de paiements leur donne droit, ni sur celles de la République Argentine, dont les créanciers attendent vainement, depuis plusieurs années, un projet acceptable pour

¹ Politis, *loc. cit.*, p. 281.

la régularisation de la dette propre de l'Etat et de celle contractée vis-à-vis des Compagnies de chemins de fer ; ni enfin sur les décisions de la Serbie qui, en présence de l'impunité dont jouissent les nations en banqueroute, vient d'imposer à ses créanciers la conversion de leurs titres 5 pour 100 en 4 pour 100, en annulant les privilèges spéciaux consentis pour certains emprunts, comme celui des chemins de fer de 1890 et celui de l'Obrt de 1887.

De tels procédés n'ont nullement mis, du reste, la Serbie dans l'impossibilité de trouver encore de l'argent chez ses banquiers pour le paiement de ses coupons et la consolidation de sa Dette flottante, pas plus, d'ailleurs, qu'ils n'ont empêché le Portugal d'obtenir, dans les mêmes conditions, des avances et du crédit auprès des banques de Londres.

Comme on le voit, la sanction est inefficace pour l'avenir et, quant au présent, le discrédit ou le déshonneur dont peut être entouré l'Etat banqueroutier ne met pas une arme aux mains de ses créanciers, pour leur permettre de poursuivre le paiement de ce qui leur est dû par l'emprunteur, de contrôler au besoin ses revenus et sa gestion financière, d'utiliser les garanties concédées, d'en exiger, s'il y a lieu, de nouvelles, en un mot, d'obtenir un arrangement élaboré après entente commune.

C'est là, en somme, la seule chose qui intéresse les prêteurs, plutôt que de savoir ce qu'il adviendra dans l'avenir du crédit ou de l'honneur de leur débiteur, et,

sur ce point comme sur l'autre, les sanctions morales ne nous paraissent avoir aucune portée pratique.

En résumé, et c'est cette conclusion qui découle des deux théories que nous avons exposées, la législation actuelle aboutit à un aveu d'impuissance, au cas d'inexécution des engagements pris par les Etats étrangers dans les contrats d'emprunts. C'est donc ici que commence notre tâche, qui consiste à examiner les mesures propres à assurer la défense des créanciers vis-à-vis de leur emprunteur, soit au moment où la convention se forme, soit à celui où elle se dénoue par la suspension de paiements ou toutes autres causes.

Nous partirons de cette idée, que l'emprunt est un contrat de droit commun, pour lequel l'Etat abdique sa souveraineté, mais qui, de par le caractère même du débiteur, a besoin de sanctions spéciales, et c'est ainsi que nous serons amené à poser les bases d'un droit financier international, dont nous croyons avoir déjà fait ressortir suffisamment l'utilité.

CHAPITRE II

Des garanties à donner aux créanciers d'États étrangers

Dans son ensemble, la législation à laquelle nous avons fait allusion aura un double objet : assurer la bonne rédaction des contrats d'emprunts, et sanctionner leur exécution. La question doit donc être envisagée sous deux faces différentes, c'est-à-dire, au moment de l'émission, puis ensuite à celui de l'exécution.

A. DE L'INTERVENTION DE LA LOI DANS LA RÉDACTION DES CONTRATS

Lorsqu'un Etat étranger veut faire appel aux capitaux français, deux procédés sont à sa disposition : il peut, soit provoquer lui-même et sans intermédiaire la souscription publique de son emprunt, soit traiter avec un ou plusieurs banquiers, afin de se décharger sur eux du soin de l'émission.

Dans le premier cas, le contrat se forme directement entre les parties intéressées, suivant les conditions que

détermine le prospectus de la souscription. Dans le second cas, il se forme un double contrat : d'une part, entre l'Etat emprunteur et le banquier qui prend ferme l'émission ; d'autre part, entre le banquier émetteur et le public qui souscrit à ses guichets.

Qu'il s'agisse de l'une ou l'autre de ces hypothèses, un point est acquis, c'est que, avant d'être conclu et arrêté, l'emprunt doit être soumis, au terme du décret du 7 février 1880 concernant l'inscription à la cote des valeurs étrangères, à l'autorisation des ministres des affaires étrangères et des finances, lesquels permettent s'il y a lieu, l'opération et l'inscription des titres à la cote officielle de la Bourse.

Mais, jusqu'ici, cette autorisation n'a été qu'une simple formalité, et le véritable débat sur les conditions de l'emprunt a lieu entre l'Etat et les banquiers, par l'intermédiaire desquels se fait le plus souvent l'émission. Quant au véritable créancier, ou plutôt à celui qui est appelé à devenir le créancier définitif, c'est-à-dire au public, il n'est jamais au courant de tous ces pourparlers et lorsqu'il a une réclamation à élever, ce n'est plus aux banquiers chez lesquels il a souscrit à l'emprunt, les seuls intermédiaires qu'il connaisse, mais à l'Etat emprunteur seul qu'il peut s'adresser. C'est là, du moins, ce que l'on doit inférer de la théorie actuelle de la jurisprudence, qui considère les banques comme jouant un rôle purement passif dans ces sortes d'émissions, faites aux risques et périls de l'emprunteur, et n'engageant par conséquent leur responsabilité que dans des cas fort restreints.

Dans ces conditions, le contrat d'emprunt arrive incomplet aux mains du public, ou du moins sans les garanties qu'il était légalement en droit d'attendre. En effet, en matière d'escompte, comme le fait très justement remarquer M. Garié, il est d'usage que le banquier ne transmet l'effet reçu qu'après l'avoir revêtu de son endos, et l'escompte qu'il perçoit n'est que le prix de sa responsabilité engagée, *pretium periculi*. Mais, s'il s'agit d'un emprunt déjà souscrit ferme, comme cela arrive souvent et ce, moyennant une commission importante, le banquier qui a été propriétaire de la créance et a cédé au public sa propre chose, dégage sa responsabilité relativement à cette opération, alors même que les énonciations de ses prospectus ont été la raison déterminante de la souscription.

Ainsi couverts par la loi, les établissements financiers sont portés à considérer, moins la valeur réelle de l'emprunt et ses garanties, que les avantages apparents qui peuvent faciliter la souscription, de telle sorte que, une fois celle-ci effectuée, ils se désintéressent des destinées de la valeur qu'ils ont émise et que le public a souscrite sur leur recommandation.

Il en résulte que, au moment du contrat, la situation faite aux souscripteurs est bien celle que nous décrivions dans notre introduction. Livrés à eux-mêmes, rien ne les prémunit contre les affirmations, parfois fallacieuses, des prospectus d'émission, et aucun contrôle n'est exercé préalablement par les pouvoirs publics, ou par les banquiers émetteurs, afin de savoir si les conditions annon-

cées et les garanties promises sont réalisées ou même réalisables.

Du rôle des pouvoirs publics. — C'est à la situation que nous venons d'exposer, dont plus d'un exemple récent a montré toute la gravité, qu'il est nécessaire de porter rapidement remède, par la création d'une législation internationale, soumettant à des formalités préliminaires, d'ordre général, les emprunts faits par un Etat en pays étrangers.

Voici les bases de cette réglementation nouvelle, telles qu'elles ont été posées au Congrès international de la Paix, réuni à Berne en 1892 :

A ce Congrès, sur la proposition de M. Garié, il a été demandé :

1^o Que la clause compromissoire, comprenant notamment la désignation d'un Tribunal arbitral spécial, s'il n'en existe pas déjà de permanent, soit introduite dans le contrat.

2^o Que les contrats d'emprunts ne soient définitifs qu'après avoir été autorisés par le Gouvernement du pays où a lieu l'émission publique, et avoir été l'objet, entre ce dernier et l'Etat emprunteur, d'une convention internationale, leur donnant officiellement le caractère et la force exécutoire d'un traité international.

3^o Qu'enfin le ministre des affaires étrangères soit chargé du soin de représenter officiellement les porteurs de titres, et, par suite, d'intervenir en leur nom, de faire

toutes les réclamations, et s'il y a lieu de demander l'arbitrage ¹.

Ces conditions paraissent très rigoureuses au premier abord, et ont naturellement soulevé quelques objections. Elles investissent, a-t-on prétendu, le ministre des affaires étrangères d'un rôle actif, qui peut avoir sa raison d'être quand les intérêts financiers de ses nationaux ont été lésés, mais qui devient embarrassant pour lui quand il doit l'exercer en dehors de tout conflit avec l'Etat emprunteur.

Nous croyons, en somme, qu'il rentre parfaitement dans le devoir d'un Etat d'assurer la sécurité des individus, non seulement dans leurs personnes mais aussi dans leurs biens, surtout quand ceux-ci se trouvent en face d'un emprunteur avec lequel il ne leur est pas possible de discuter, d'une façon aussi approfondie qu'avec une Société ordinaire, les conditions de leurs concours. Le fait pour un Etat de contrôler les emprunts émis sur son territoire par un Etat étranger ne paraît pas plus anormal que le fait d'élaborer un régime douanier, frappant d'un droit prohibitif les marchandises venant de cet Etat étranger. Dans le premier cas, nous sommes en présence d'une mesure de sauvegarde pour l'épargne nationale, et, dans le second, d'une mesure de sauvegarde pour la production nationale. Epargne et production, ce sont là deux formes différentes de la richesse d'un pays, qu'il convient de protéger au même titre.

¹ Le Congrès de Berne a pris la proposition de M. Garié en considération et en a voté le renvoi à une Commission spéciale, mais elle n'a donné lieu jusqu'à présent à aucune mesure effective.

A quoi correspondrait, du reste, la taxe que l'Etat percevait pour droit de timbre sur les valeurs étrangères, s'il ne devait pas, en retour, se préoccuper des victimes que celles-ci peuvent faire sur le marché financier ?

Il existe, d'ailleurs, sur ce point un précédent, qui prouve que l'Etat, quand il le veut, sait ne pas rester indifférent à l'appel au crédit que l'on adresse à ses nationaux. Lorsque la Chine a fait récemment son emprunt de 400 millions, n'avons-nous pas vu la diplomatie, et en particulier notre ministre des affaires étrangères, intervenir dans la conclusion de cette opération, comme aussi, a-t-on prétendu, dans la discussion de ses conditions ? Le *Moniteur des Intérêts matériels* a même pu dire avec raison, à propos de cet emprunt, que les négociations en avaient été conduites dans les Chancelleries plutôt que dans les Banques¹.

Le procédé pourrait donc être généralisé, en ce sens que l'acte d'emprunt fait par un Etat étranger en France, devrait, au préalable, être soumis au ministre compétent, qui en examinerait les conditions et sécurités avant de lui donner, par un décret d'autorisation, le caractère d'une convention internationale. La sanction imposée à l'Etat emprunteur, au cas où il voudrait se soustraire à l'accomplissement de ces formalités, serait le refus d'inscription à la cote officielle, qui prémunirait suffisamment le public contre les dangers de la souscription.

Cette sanction serait efficace et, en plus, elle aurait l'avantage de ne violer aucune règle internationale, tout

¹ Voir le *Moniteur des Intérêts matériels* du 26 mai 1895.

Etat ayant le devoir et le droit de protéger ses nationaux, non seulement dans leurs personnes, mais aussi dans leurs biens.

C'est à cette nécessité que répond également le projet de décret imaginé par M. Becker, dans son étude sur les Emprunts d'Etats étrangers en France. Cette catégorie de valeurs n'ayant pas été visée dans le décret de 1880, qui ne s'applique, d'après lui, qu'aux titres de Sociétés, Villes, Provinces ou tous autres établissements étrangers, cet auteur a recherché les dispositions qui eussent complété ce décret au point de vue des emprunts d'Etats.

Dans la formule qu'il conçoit, M. Becker établit d'abord, en principe, que tout Etat qui fera une émission d'emprunt en France devra, pour la validité de son opération, déclarer formellement qu'il renonce à son privilège de souveraineté et se soumet aux juridictions françaises pour tous les différends relatifs à l'exécution des conventions intervenues.

Sur le montant de la souscription de l'emprunt, il sera prélevé et déposé à la Caisse des Dépôts et Consignations, une somme suffisante pour assurer, pendant cinq années, le service des intérêts et des remboursements.

Ce dépôt devra être renouvelé, pour un temps égal, à l'expiration du délai de cinq années, sous peine de radiation des titres de la cote et d'une amende de 1000 francs, plus les dommages-intérêts aux tiers, pour les Banquiers ou intermédiaires ayant émis l'emprunt. Nous ferons observer, en passant, que cette disposition est assez peu rationnelle, car elle obligerait l'Etat qui emprunte à faire

porter son opération sur un chiffre plus fort que celui dont il a besoin, afin de pouvoir satisfaire à l'obligation du dépôt par avance de cinq années d'intérêts et de remboursements.

A l'appui des dispositions ci-dessus, M. Becker fait passer la rédaction de la cote officielle de la Bourse entre les mains de l'administration du Ministère des Finances, qui serait, en outre, chargée de faire le classement des emprunts d'Etats en deux catégories : l'une pour les valeurs ayant satisfait aux formalités ci-dessus, l'autre pour celles qui s'y seraient soustraites.

Comme nous l'avons déjà fait observer, l'inconvénient d'une pareille législation serait d'éloigner du marché français les valeurs des Etats étrangers, qui ne voudraient pas accepter des prescriptions aussi rigoureuses, notamment celles les forçant implicitement à majorer leurs emprunts. Cette raison apparaîtra d'autant plus valable, que déjà l'on accuse la législation actuelle de la Bourse d'être défavorable à l'extension de notre marché financier. MM. J. Siegfried et Raphaël-Georges Lévy, qui formulent cette opinion¹, proposent, comme remède, de lever tous les obstacles qui peuvent s'opposer à l'admission des valeurs étrangères à la cote et de dégager en même temps, de ce chef, les agents de change de toute responsabilité.

En ce qui concerne les Emprunts d'Etats étrangers, nous ne croyons pas, quant à nous, à l'utilité d'une

¹ *Du relèvement du marché financier français*, p. 73.

pareille liberté, car, si elle peut avoir pour conséquence d'attirer sur le marché les emprunteurs, elle aurait sûrement pour effet, en supprimant toutes garanties, d'écarter les prêteurs, c'est-à-dire les masses profondes de l'épargne.

Le contrôle des émissions par l'Etat, tel que nous l'exposons, ne paraît pas donner lieu aux différentes objections ci-dessus énoncées. En inspirant confiance aux prêteurs, par les garanties dont il entoure la souscription des emprunts faits en France par les Etats étrangers, ce contrôle permet à ceux-ci d'obtenir un meilleur crédit et de se procurer de l'argent dans des conditions plus favorables, et cela, sans porter nullement atteinte à leur souveraineté.

En effet, dans notre pensée, le rôle de l'Etat, représenté ici par le ministre des affaires étrangères, serait non pas de discuter la situation financière de l'emprunteur, ce qui constituerait assurément un acte attentatoire à sa dignité et contraire aux principes du droit des gens, mais simplement de stipuler au profit des souscripteurs certaines garanties, ce qui est, au reste, parfaitement légitime, puisque l'emprunt d'Etat est, par certains côtés, comme le reconnaît M. Politis, un acte de confiance, en ce sens que celui qui prête n'a pas la faculté d'analyser et de discuter bien sérieusement la situation de son débiteur.

Le principe étant admis que les souscripteurs doivent être protégés dès le moment même de l'émission, nous estimons qu'en fait il pourrait être décidé que tout Etat

contractant un emprunt à l'extérieur serait tenu de déléguer d'une manière formelle, une fraction de son revenu public, égale au moins au montant de l'annuité nécessaire au service de l'intérêt et de l'amortissement de cet emprunt; que cette délégation serait irrévocable; que la prise de possession des revenus délégués aurait lieu d'une manière effective par les représentants des créanciers, lesquels en opéreraient directement le recouvrement et se l'appliqueraient jusqu'à due concurrence, et que toute tentative de la part du débiteur de ressaisir arbitrairement le gage consenti créerait une inexécution du contrat, dont nous ferons connaître la sanction, dans le chapitre suivant¹.

Nous ne voyons pas en quoi de semblables dispositions seraient contraires à l'intérêt général et aux règles qui régissent les rapports internationaux. Le principe de la délégation une fois admis et placé sous la sauvegarde des Puissances contractantes, il est certain que tout Etat, qui refuserait de s'y soumettre pour ses emprunts extérieurs, ne trouverait plus crédit nulle part.

¹ C'est grâce à l'application de ce système, que l'Egypte et la Turquie ont pu relever leur crédit, après des faillites retentissantes. La Turquie notamment, malgré l'effondrement de ses finances en 1881, a réalisé depuis cette époque divers emprunts à des taux très modérés; mais elle n'est arrivée à ce résultat, qu'en déléguant, pour chaque emprunt direct ou pour toute garantie d'intérêts relative aux constructions de chemins de fer, une fraction importante de son revenu, douanes, tabacs, tombacs, dîmes des provinces, etc., lesquels sont encaissés par le Conseil de la Dette, qui est, en Turquie, la représentation officielle et permanente des créanciers étrangers.

Par conséquent, les Etats gênés devraient, ou accepter d'avance le sacrifice de leur amour-propre, ou renoncer à l'argent étranger. Ceux qui ne voudraient point subir l'ingérence du créancier seraient condamnés à se suffire, à apprendre les lois de l'économie, à s'imposer les privations nécessaires. Ceux, au contraire, qui accepteraient ces conditions, obtiendraient des capitaux à bon compte : au lieu d'emprunter à 8 ou 10 pour 100, comme cela s'est produit à certaines époques, ils trouveraient de l'argent à 5 pour 100 ou même peut-être à 4 pour 100, sans avoir besoin même de faire garantir, au préalable, leurs émissions par des syndicats de banquiers.

Il est d'ailleurs à remarquer, que les cas d'insolvabilité assez fréquents, en présence desquels nous nous trouvons depuis quelques années, ont été généralement déterminés par le taux excessif de l'intérêt imposé aux débiteurs. Les Etats riches ont déjà quelque peine à payer leur Dette, qui, cependant, ne leur coûte en général, que près de 4 pour 100. Comment veut-on que les Etats pauvres puissent s'acquitter avec une charge d'intérêts de 8 à 10 pour 100?

L'organisation du contrôle international et l'adoption du système que nous venons d'indiquer seraient tout à l'avantage des Etats pauvres, puisque ceux-ci obtiendraient, en s'y soumettant, un traitement se rapprochant de celui des Etats riches, et se trouveraient affranchis du taux usuraire qui les ruine. Nous disons même plus, tout le monde trouverait avantage à l'application de ces règles nouvelles : les Etats riches, qui ont un surplus d'épar-

gne à prêter aux Etats pauvres, parce qu'ils ne seraient plus exposés à s'appauvrir à leur tour sous le coup de pertes répétées; les Etats pauvres, parce qu'ils apprendraient à devenir économes et cesseraient d'être écrasés par les conditions trop onéreuses de leurs emprunts.

En résumé, dans notre pensée, l'Etat aurait une double fonction : stipuler au profit des souscripteurs d'emprunts un ensemble de garanties sérieuses, telles que l'affectation d'une partie déterminée des revenus de l'Etat débiteur au paiement des intérêts et de l'amortissement, et la prise de possession desdits revenus par les représentants des créanciers; en second lieu, vérifier si toutes les conditions annoncées sur le prospectus d'émission, si toutes les garanties promises aux souscripteurs sont réalisées ou réalisables, afin que les mécomptes provenant des allégations mensongères du débiteur puissent être ainsi évités dans la mesure du possible.

Voilà pour le premier point : la rédaction du contrat. Il faut que ce document, qui fait la loi des parties, soit complet dès l'origine et ne renferme aucun des vices ou des lacunes, dont les conséquences sont d'autant plus désastreuses qu'elles sont trop souvent sans sanction.

B. DE L'INTERVENTION DE LA LOI DANS LES CAS D'INEXÉCUTION DES CONTRATS

Nous avons déjà fait entrevoir, au début de ce chapitre, à quelle situation anormale aboutit l'impuissance de la loi dans le cas d'inexécution des contrats. Qu'un

de nos nationaux, résidant hors de France, éprouve un préjudice du fait d'un agent, d'un particulier ou de tout événement mettant en jeu la responsabilité de l'Etat étranger, immédiatement il trouvera auprès des pouvoirs publics ou judiciaires, l'appui qui lui est nécessaire pour faire prévaloir ses droits méconnus. Mais qu'il s'agisse d'un Etat ayant emprunté des capitaux français et faisant faillite à ses engagements, et qu'ainsi, non plus un seul, mais 10.000 et 100.000 de nos nationaux se trouvent lésés, soit par un acte involontaire, soit par une mesure arbitraire, telle qu'un refus de paiements, les pouvoirs publics ne s'émeuvent pas et, avec la plus grande désinvolture, ils se déclarent incompetents. C'est cette situation, qui a réduit à l'impuissance les créanciers du Portugal, de la République Argentine, et plus récemment encore ceux de la Grèce et de la Serbie. L'étendue du désastre causé par les banqueroutes totales ou partielles de ces différents Etats démontre suffisamment l'utilité d'une réglementation internationale, assurant le respect des contrats passés entre un débiteur souverain et des créanciers étrangers.

Il faut que, désormais, l'impunité ne soit pas acquise aux Etats qui abusent de leur crédit : leurs obligations ne sont point différentes de celles des débiteurs ordinaires qui, en cas d'infortune, abandonnent à leurs créanciers la partie disponible de leur actif, sans repousser, pour l'évaluation de cet actif, le contrôle de ceux-là même qui sont dépouillés. Il importe, en effet, au plus haut chef, que les Etats procèdent de même façon que les

particuliers en cas de suspension de paiements, et qu'au lieu d'imposer la loi à leurs créanciers, faute de sanction, ils débattent avec lui les termes d'un concordat, qui n'aura force légale qu'après avoir reçu leur approbation.

De pareilles lacunes portent non seulement atteinte aux intérêts des créanciers lésés, mais encore au crédit et à la dignité des nations, car on pourrait dire qu'en plein xix^e siècle le créancier d'un Etat est le seul qui n'ait aucune arme pour se faire rendre justice, et qui n'ait même pas le droit de demander l'exécution de son contrat et des engagements qui ont été pris, au moment où il a consenti à devenir le créancier de l'Etat emprunteur.

Quand comprendra-t-on, dit avec raison M. Garié, que la faillite est aussi déshonorante pour un Etat que pour un particulier, qu'elle fait encore de plus nombreuses et de plus intéressantes victimes, non seulement par l'importance des ruines qu'elle cause, mais encore parce qu'elle atteint un nombre considérable de petits détenteurs et porte la ruine dans la petite épargne, tandis que la faillite des particuliers ne frappe que des commerçants habitués aux risques des affaires?

Maintenant que nous avons exposé le mal et démontré l'impuissance de la législation à y porter remède, il ne reste plus qu'à discuter les différents moyens qui ont été préconisés, pour sauvegarder les intérêts des créanciers, dans le cas d'inexécution des contrats d'emprunt.

Deux procédés ont été mis en avant pour le règlement des conflits financiers internationaux :

- 1° L'organisation d'une procédure d'arbitrage ;
- 2° L'intervention diplomatique.

L'un de ces procédés comporterait la création d'une institution permanente, l'autre nécessiterait l'application, en matière financière, des règles du droit international public. Tous les deux, également bons en théorie, ne diffèrent que par les difficultés que soulèverait, dans la pratique, leur application.

4. De l'Arbitrage. — On a soutenu¹ que, pour les emprunts extérieurs déjà émis, l'arbitrage s'imposait dès qu'il y avait inexécution du contrat, c'est-à-dire, en cas de non-paiement, comme en cas de conversion ou de toute opération non prévue, modifiant les conditions primitives de la convention. Ce serait là, a-t-on dit, un moyen habile de maintenir ou de faire renaître la confiance et de relever leur crédit, pour les Etats qui prendraient spontanément l'initiative d'une pareille déclaration et repousseraient ainsi les vieux errements, si contraires à l'équité, d'après lesquels chaque Etat doit être seul juge de sa solvabilité. Enfin, ce serait permettre aux Etats momentanément obérés, de traiter provisoirement avec leurs créanciers, par l'intermédiaire des arbitres, avant que leur situation ne soit irrémédiablement compromise, sans recourir aux emprunts usuraires et

¹ Nous exposons ici le procédé d'arbitrage, tel qu'il a été défendu, avec beaucoup de talent, au Congrès de Berne, par M. Garié, à propos des affaires du Portugal.

aux moyens *in extremis*, aussi préjudiciables au créancier qu'au débiteur.

En un mot, étant donné que les Etats puissants peuvent avoir des difficultés financières, de même que les Etats faibles, il faudrait que la règle fût générale, fondamentale, et qu'en ce qui touche ces questions, l'arbitrage fût non pas accidentel, mais organisé d'une façon permanente. Seulement, où commencent les difficultés, c'est quand il s'agit d'établir ce tribunal international, jugeant de haut et avec une indépendance absolue, toutes les questions qui lui sont soumises. En présence d'une institution permanente, on ne peut plus procéder en appliquant les règles par trop sommaires de la bonne foi et de l'équité; il faut organiser une procédure, créer un texte, qui permettent aux arbitres de fonctionner avec indépendance et de se retrancher, comme des juges, derrière les prescriptions d'une législation internationale.

Dans la pratique, ce qu'il importe avant tout, c'est de faire accepter l'arbitrage, alors même que la loi n'en a pas encore réglé l'application. Or, pour que cette acceptation de l'arbitrage ne souffre pas de difficulté, qu'elle n'ait aucun caractère blessant, qu'elle ne paraisse pas une concession ou un aveu de faiblesse, il faut qu'elle ait été prévue d'avance par la clause compromissoire introduite dans le contrat d'emprunt.

En ce qui concerne les émissions de Rentes étrangères, le seul moyen pratique est donc d'introduire cette clause dans le document initial de l'emprunt lui-même, et de n'autoriser son émission publique, en France, que

lorsque le ministre compétent aura examiné les clauses et conditions de cette opération, et, après en avoir vérifié la sincérité, lui aura donné son approbation, afin de faire du contrat un véritable traité diplomatique, traité dont l'inexécution ne serait soumise à l'arbitrage, qu'après que les voies parlementaires elles-mêmes auraient été épuisées¹.

La cause compromissoire, tant que l'arbitrage permanent n'est pas organisé, devra contenir :

L'acceptation de l'arbitrage ;

Le nombre des arbitres et la désignation du lieu où ils devront siéger ;

L'énumération des cas où le tribunal d'arbitrage doit être saisi ;

Les sanctions de l'arbitrage, au point de vue des règlements à faire et de la mise à exécution².

Ces différents points demandent à être précisés séparément.

Nous avons déjà vu dans quel but et sous quelle forme l'acceptation de l'arbitrage devait s'effectuer au moment des contrats. Dans l'état actuel des choses, le faible n'arrive à se faire rendre justice qu'en exerçant une pression énergique sur le gouvernement débiteur, par la menace

¹ Par les voies parlementaires, on entend ici la simple intervention, qui consiste dans une réclamation isolée ou collective des pouvoirs publics, et la médiation qui n'est qu'une transaction pacifique et sans sanction.

² Rouard du Card, *Les Destinées de l'arbitrage*, p. 179.

d'interpellations aux Chambres, d'embarras extérieurs et intérieurs, ou en provoquant peut-être même une action diplomatique qui, souvent lente à se produire, tombera d'un excès dans l'autre, et se fera quelquefois trop violente dans les réclamations. C'est en ce sens que la dignité nationale de l'Etat emprunteur pourrait être compromise, et que le règlement des questions financières déterminerait parfois un conflit d'ordre politique. Mais, lorsque ledit Etat accepte lui-même la juridiction de l'arbitrage, lorsque, ne voulant pas subir directement la loi de ses créanciers, il s'en remet à un tiers pour trancher juridiquement la question de droit et la question d'exécution, l'amour-propre national n'a plus à redouter d'humiliation et la sentence se ressent elle-même des conditions de liberté et d'équité dans lesquelles elle a été rendue.

Quant à la composition du tribunal arbitral et à la procédure qui y sera appliquée, nous ne pouvons que nous référer aux idées qui ont été émises, touchant son organisation, dans les ouvrages de MM. Rouard du Card, *les Destinées de l'arbitrage international* ; Revon, *l'Arbitrage international : son passé, son présent, son avenir* ; Ferdinand Dreyfus, *l'Arbitrage international* ; Mougins de Roquefort, *Du rôle de l'arbitrage*, ainsi que dans les écrits de MM. Calvo et de Martens.

Tout au plus ajouterons-nous qu'en attendant une institution permanente, cette organisation devrait être, autant que possible, simplifiée. Le tribunal d'arbitrage pourra comprendre parmi ses membres, comme garantie

d'indépendance, des économistes, des jurisconsultes et des financiers ; il sera convoqué à la diligence du ministre des affaires étrangères, sur la notification diplomatique qui sera faite à la Chancellerie de l'Etat débiteur ¹.

Ici se présente une objection qu'il importe de réfuter, car elle a trait à l'objet même de l'arbitrage. On nous dira : nous comprenons que le créancier recherche une arme, une force exécutoire pour obtenir satisfaction de son débiteur, mais nous ne voyons pas quel rôle peut jouer l'arbitrage ? L'arbitrage, en effet, doit avoir pour mission d'examiner et de trancher une question contestée, ce qui comporte une appréciation ; mais ici, il n'y a rien à apprécier, la dette n'est pas contestée par le débiteur, et le jugement est fait et rendu d'avance.

C'est là une erreur : du moment que nous considérons l'emprunt d'Etat comme un contrat régi par les règles du droit commun, il y aura, de même que pour les contrats ordinaires, des questions très délicates à examiner par les arbitres, et ce sont elles que nous avons en vue quand nous disions plus haut que la clause compromissoire devrait énumérer les cas où le tribunal d'arbitrage pourrait être saisi par les contractants.

Les Etats sont des personnes morales assimilées à de simples particuliers ; il est donc des cas de force majeure, des difficultés imprévues qu'il faut savoir appré-

¹ C'est ainsi que le conçoit, du reste, M. Garié, qui est l'un des plus ardents promoteurs de cette procédure en matière financière.

cier, afin de supputer dans quelle mesure exacte leurs emprunts en ont subi le contrecoup. Les nations, comme les individus, ont leurs mauvais jours, leurs revers de fortune; il serait, par conséquent, impossible d'exiger d'un peuple gravement atteint dans ses intérêts, par des événements dont il n'est pas responsable, l'exécution d'un contrat qui est devenu pour lui une charge trop lourde.

En matière économique, il est généralement admis qu'un Etat qui consacre plus de 40 pour 100 de ses revenus à payer les intérêts de sa Dette est dans une mauvaise situation. S'il en est ainsi, il doit éviter les emprunts usuraires et recourir à un concordat, lequel n'est pas la répudiation de la Dette, mais le moratorium nécessaire pour traverser une crise, en attendant le retour à meilleure fortune. C'est alors que les arbitres vérifient les budgets et les ressources des Etats, étudient leurs charges et fixent la quotité à laquelle il y a lieu de réduire provisoirement les arrérages des emprunts. Leur intervention soustrait ainsi le débiteur aux exigences de ses créanciers, en le forçant, par contre, à ne procéder à un règlement de sa Dette que d'un commun accord avec les intéressés. On évite, par ce moyen, des conflits comme ceux qu'a provoqués la crise Serbe et surtout la crise Portugaise, dans lesquels les Etats débiteurs, n'ayant en face d'eux que des Comités de défense sans autorité suffisante, ont imposé à leurs créanciers, sans recours possible, l'adoption de leurs plans financiers.

a) *Cas d'application de l'arbitrage.* — La situation

étant ainsi définie, voici, en dehors de la suspension de paiements, quelques-uns des principaux cas dans lesquels, le contrat étant inexécuté, l'arbitrage pourra recevoir son application¹.

— Parfois les Etats, aux prises avec des difficultés financières, ajournent, faute de fonds, le paiement en espèces de leurs coupons, et délivrent à la place des certificats qui en représentent la valeur, lesquels portent intérêt dans un délai déterminé. Cette consolidation de coupons a été opérée, à diverses reprises, soit par l'Espagne en 1867, soit par la Turquie en 1875, soit enfin, plus récemment, par la Grèce, qui avait émis en 1893 un emprunt, dit *Funding Loan*, dont les titres devaient servir à payer, en papier, les intérêts de la Dette Hellénique, et non plus en numéraire comme l'exigeaient les conventions. Dans ce cas, comme dans les autres que nous avons cités, cette consolidation a été le prélude de la suspension de paiements, qu'elle a inutilement retardée, en compliquant et en aggravant même les conséquences de cette mesure.

Ce procédé, employé par la seule volonté du débiteur, constitue certainement une violation des engagements pris, puisqu'au lieu de numéraire on délivre un nouveau titre de créance. Il y a donc là l'introduction d'un terme obligatoire, non prévu dans le contrat primitif, et qui ne saurait avoir de valeur vis-à-vis des créanciers, en dehors d'un consentement formel de leur part. Or, c'est ici

¹ Politis, *Emprunts d'Etats*, p. 164 et suiv.

qu'apparaît la nécessité de la procédure d'arbitrage, car la plupart du temps la consolidation des coupons n'est qu'un moyen dilatoire du débiteur pour gagner du temps et retarder la banqueroute finale. En cas de contestation sur la légitimité et l'opportunité de cette opération, ce sera donc aux arbitres de décider si elle sauvegarde les intérêts même des porteurs, en évitant par la suspension temporaire des paiements en numéraire des embarras plus importants, ou bien, au contraire, si elle aggrave leur situation sans profit sérieux pour l'emprunteur, à tel point qu'ils soient légalement fondés à en refuser l'application.

— La nécessité de l'arbitrage nous paraît devoir également s'imposer dans une hypothèse analogue, c'est quand, pour parer à des difficultés momentanées, l'Etat débiteur suspend, pendant un temps, le service de l'amortissement. Il y a là une violation des conventions, pouvant donner lieu à des contestations sur l'utilité d'une pareille mesure. En cas de désaccord entre l'emprunteur et ses créanciers, c'est donc au tribunal arbitral qu'il appartiendrait de trancher le différend, puisque seul il aurait les moyens d'action nécessaires pour faire respecter sa décision.

— Une autre forme sous laquelle se manifeste l'inexécution du contrat est la conversion, c'est-à-dire, l'acte par lequel on transforme les conditions d'un emprunt, notamment au point de vue du taux de l'intérêt.

Ordinairement, lorsqu'il s'agit d'un pays à finances prospères, cette opération offre aux créanciers une double alternative : ou échanger leurs titres anciens contre les

nouveaux à intérêts réduits, ou réclamer le remboursement au pair de leurs anciens titres. Même ainsi conçue, cette mesure à laquelle procèdent les gouvernements pour réaliser une économie sur le service de leur Dette, nous paraît d'une légalité contestable, quand le cas de conversion n'a pas été strictement prévu lors de la formation du contrat, et que les périodes de remboursement ont été réglées dans un tableau d'amortissement.

La doctrine qui semble maintenant prévaloir, en pareille matière, c'est que le bénéfice du terme peut être revendiqué aussi bien par le prêteur que par l'emprunteur, qui sont tous les deux liés au même titre et dans les mêmes conditions. En dehors du consentement de ses créanciers, un Etat doit donc se maintenir, jusqu'à l'amortissement complet de l'emprunt, dans les termes de son contrat, au point de vue du service des intérêts ; car, en l'absence de toute clause réservant la faculté de remboursement anticipé ou de conversion, ceux qui ont avancé des sommes à l'Etat sont fondés à dire qu'ils ne l'ont fait que dans la pensée de réaliser un placement avantageux, au point de vue de la durée comme du rendement¹.

¹ Ces considérations ont été longuement développées dans un jugement récent, rendu par le Tribunal civil de la Seine le 16 juillet 1895, et confirmé par l'arrêt de la Cour d'appel de Paris du 28 novembre 1895, au sujet de la légitimité de la conversion des obligations 5 o/o de la Compagnie des chemins de fer de l'Est. Pour écarter la prétention de la Compagnie, le jugement fait valoir des raisons d'ordre légal ou pratique, qui peuvent aussi bien recevoir leur application,

Tout conflit de cet ordre rentre naturellement dans le cadre des attributions du tribunal arbitral, auquel il appartiendra d'interpréter le contrat, conformément à l'intention présumée des parties. Mais sa compétence et son intervention apparaîtront avec plus d'évidence encore, quand il s'agira d'Etats à finances avariées, qui procèdent à des conversions forcées, auxquelles le prêteur ne peut se soustraire en acceptant le remboursement.

Ici l'alternative n'existe plus : c'est le débiteur qui fait la loi à ses créanciers, en leur imposant les nouveaux titres provenant de la conversion, en échange des anciens, dont les conditions d'intérêt leur étaient cependant

si, au lieu d'une Société, c'est un Etat qui procède à une conversion intempestive.

Tout le procès reposait sur l'interprétation de l'article 1187 du Code civil, qui déclare que le terme est toujours présumé stipulé en faveur du débiteur, à moins qu'il ne résulte de la stipulation ou des circonstances, qu'il a été aussi convenu en faveur des créanciers. Cette règle s'étend à tous les contrats et, par conséquent, au prêt à intérêt comme aux autres.

« Attendu, dit le jugement précité, que si, dans le contrat de prêt le terme doit être le plus souvent présumé stipulé en faveur du débiteur, la présomption légale de l'article 1187 doit être écartée, lorsqu'il résulte des circonstances que le contrat a été déterminé, non pas par une seule pensée de bienveillance envers l'emprunteur que le prêteur reconnaît, et auquel il aurait voulu rendre service, mais par le simple désir de réaliser un placement de fonds pour un temps prolongé et à un taux avantageux ; qu'il est alors légitime d'admettre que, si l'emprunteur, en stipulant un terme pour se libérer, a eu pour but de s'assurer, pendant un certain temps qu'il a fixé, la possession de capitaux dont il a besoin, le prêteur de son côté, a dû compter que, pendant le même laps de temps, il serait

acquises. Au fond, cette opération déguise une véritable banqueroute, avec la seule différence que l'Etat, au lieu de procéder au règlement de sa Dette, d'accord avec les porteurs, modifie de sa propre autorité, et en dehors de tout consentement des intéressés, les conditions primitives du contrat de prêt. C'est le moyen que vient d'employer la Serbie, pour masquer sa suspension de paiements. Par un décret en date du 27 juillet 1895, le gouvernement serbe a décidé que la Dette publique serait unifiée, au mépris des garanties spéciales de certains emprunts, et convertie du type 5 o/o en 4 o/o. Seuls, les banquiers émetteurs, dont le gouvernement avait besoin pour pouvoir faire face à ses échéances de coupons, sont intervenus dans cet arrangement. Quant aux porteurs de Fonds serbes, vis-à-vis desquels l'Etat violait ses enga-

assuré de toucher les intérêts convenus sans être continuellement placé sous le coup d'un remboursement anticipé, qui n'a pas été prévu, et sans se voir, par suite, forcé de chercher ailleurs un autre placement, qui pourrait être moins rémunérateur pour lui ;

« Par ces motifs. »

« Au fond, dit que l'art. 1187 C. civ. s'applique au prêt à intérêt, sans qu'il y ait lieu de distinguer entre le prêt civil et le prêt commercial, dit qu'il résulte, tant de la convention passée entre les parties que des circonstances de la cause, que le taux de remboursement a été stipulé aussi bien en faveur des obligations qu'en faveur de la Compagnie des chemins de fer de l'Est ;

« Dit, en conséquence, que ladite Compagnie ne peut ni rembourser sa dette par anticipation, ni réduire le taux de l'intérêt de ses obligations 5 o/o sans le consentement des porteurs. »

Voir ce jugement dans le journal *le Pour et le Contre* du 21 juillet 1895.

gements, ils ont dû, dans un délai de deux mois, remplir, bon gré mal gré, les formalités de conversion, sous peine de voir contester l'existence même de leur créance.

Dans ce cas, comme dans tous autres cas similaires, le rôle d'un tribunal arbitral était tout indiqué. C'eût été à lui d'intervenir dans le conflit, pour rappeler l'emprunteur au respect de ses engagements, et le contraindre à liquider sa situation comme tout débiteur honnête, c'est-à-dire, en procédant à un règlement équitable, dont les créanciers seraient admis à connaître et à discuter les conditions.

— L'inexécution des conventions peut non seulement porter sur la créance elle-même, mais aussi sur les sûretés ou garanties qui lui sont attachées : telles, par exemple, une affectation de certains revenus, du produit de certains impôts, la concession d'un monopole, etc... Si ces sûretés sont accompagnées de la désignation d'un établissement public ou privé, chargé de l'encaissement des revenus affectés et de l'application de ces revenus au service de l'emprunt, toute modification qui serait apportée arbitrairement par l'Etat débiteur à l'organisation de cet encaissement, sans le consentement tout au moins tacite des créanciers, constituerait à l'égard de ces derniers une violation des engagements.

Contrairement même à M. Politis ¹, nous ne reconnaissons pas à l'Etat le droit de se prévaloir de sa souve-

¹ Politis, *Emprunts d'Etats*, p. 170.

raineté, pour remplacer de sa propre autorité les garanties qu'il a données par d'autres équivalentes. Considérant l'emprunt d'Etat comme un contrat de droit commun, synallagmatique par conséquent, quant aux obligations des deux contractants, nous ne croyons pas que l'emprunteur, ayant implicitement abdiqué son caractère souverain, puisse avoir le privilège de modifier, sans autorisation préalable, des conditions qu'il a librement acceptées.

Toutefois, si les besoins particuliers du pays obligent l'Etat à transformer sa situation, en remaniant les garanties du contrat, ce sera précisément à l'arbitrage qu'il devra recourir, pour faire établir la légitimité de sa prétention, dans le cas où elle serait contestée par ses créanciers.

— Nous arrivons à des conclusions semblables lorsqu'un Etat, déjà obéré de nombreux emprunts, cherche à parer à des difficultés financières, en contractant un nouvel emprunt, au service duquel il affecte une branche importante de ses revenus publics. Réduisant ainsi le gage général de ses créanciers antérieurs, il diminue les ressources sur lesquelles ceux-ci pouvaient légitimement compter et accroît les risques auxquels ils sont exposés. C'est ce qui est arrivé pour les créanciers du Portugal, quand l'Etat, presque à la veille de la suspension de paiements, a cherché à se procurer les fonds dont il avait besoin en émettant un nouvel emprunt, gagé par le monopole des tabacs.

Or, comme nous sommes partis du principe que, lorsqu'un Etat fait un emprunt, il est tenu aux mêmes

obligations qu'un contractant ordinaire, nous croyons que, dans le cas dont il s'agit, il tombe sous le coup des dispositions de l'article 1188 du Code civil, qui déclare déchu du bénéfice du terme le débiteur diminuant par son fait les sûretés qu'il avait données par contrat à ses créanciers.

Là encore, ce sera donc au tribunal arbitral qu'il appartiendra de trancher tous les conflits que fera naître l'application de l'article 1188, en conciliant les intérêts des créanciers, dont on réduit le gage général, avec les intérêts de l'emprunteur qui, peut-être, attend avec raison d'un nouvel emprunt, la consolidation ou le relèvement de son crédit momentanément compromis.

— Parmi les mesures pouvant porter atteinte aux droits des créanciers et constituant une inexécution des engagements, nous citerons encore le fait pour un Etat de frapper d'impôts des emprunts, qui en avaient été stipulés exempts, lors de la souscription. Ce ne sont là que des retenues déguisées, aboutissant aux mêmes résultats que la conversion forcée, et illégales au même titre. C'est le procédé qu'a employé récemment l'Italie, au moment de sa dernière crise, quand elle a frappé d'un impôt de 20 o/o le revenu de 5 o/o de sa Rente, modifiant ainsi, de sa propre autorité, le taux auquel son emprunt avait été contracté.

— Enfin, il y a également dérogation aux conditions primitives de la souscription, lorsqu'un Etat, prétextant une hausse exagérée des cours du change, se soustrait à l'obligation de payer en or, pour effectuer

en papier monnaie le service de ses emprunts. Nous en dirons autant de toutes les modifications apportées au contrat, quant aux époques d'échéances des paiements et aux endroits où ils doivent s'effectuer. Ce sont là des actes arbitraires, heurtant des droits acquis, et en face desquels les créanciers d'un Etat ne resteront pas désarmés, avec un tribunal arbitral qui fera respecter les engagements intervenus lors de l'émission.

b) *Sanctions de l'arbitrage.* — En supposant maintenant l'arbitrage accepté, la mission des arbitres remplie et la sentence rendue, il nous reste encore à examiner le troisième point, le plus difficile et celui qui préoccupe le plus les adeptes de l'arbitrage : la mise à exécution.

C'est, en effet, sur ce point que portent la plupart des objections qui ont été formulées pour repousser l'arbitrage. D'après M. Politis, le caractère même du contrat empêche l'emploi de cette solution, car l'emprunt est un acte de confiance, qui ne permet pas l'intervention d'un tiers. Le litige, en cas d'inexécution ou de violation du contrat, n'existe pas entre deux Etats, mais entre un gouvernement et les sujets de plusieurs autres ; de plus, la situation spéciale de l'emprunteur fait que l'on ne peut organiser un contrôle financier ou une liquidation de la Dette, sans violer le principe d'indépendance des Etats, qui est le fondement du droit des gens.

Nous avons déjà eu l'occasion de réfuter cette conception particulière du contrat d'emprunt et de montrer que l'Etat, en traitant avec des prêteurs, abdiquait précisé-

ment vis-à-vis d'eux son caractère de souveraineté. Par contre, nous avons dû reconnaître, en cas d'inexécution des conventions, l'impuissance des règles du droit commun et conclure à la nécessité d'une procédure spéciale, celle de l'arbitrage, dont nous examinons en ce moment les sanctions.

Il faut supposer, bien entendu, qu'il y a débat sur l'exécution de la sentence rendue par le tribunal arbitral, car la question ne se pose plus, si les parties exécutent volontairement la décision. Que se passera-t-il alors ?

En matière financière, la garantie la plus sérieuse que puisse conférer, soit le contrat d'emprunt lui-même, soit la sentence arbitrale, c'est le contrôle. Mais, toute la question est de savoir si, dans le cas de résistance de la part de l'Etat, il est possible de le lui imposer.

Disons tout d'abord que, l'arbitrage étant un instrument de pacification, la mise en vigueur de ses décisions doit être pacifique, et que nous repoussons toute exécution *manu militari*. Cependant, comme il faut donner une arme coercitive aux arbitres, voici, toujours d'après les propositions de M. Garié au Congrès de Berne, quelle serait la sanction :

S'il s'agissait d'une question politique, d'une attribution de territoire ou d'une délimitation de frontières, l'inexécution de la sentence pourrait entraîner la rupture des relations diplomatiques, le blocus des côtes, etc. ; mais, pour une simple question économique ou financière, il y a des moyens plus pacifiques et tout aussi

énergiques, tels que la fermeture générale des marchés, la radiation de la cote de la Bourse, la suspension des traités de commerce, et par suite l'isolement économique absolu pour l'Etat qui résisterait. Ce serait une sorte de quarantaine, un interdit international. Une pareille arme, mise par une sorte d'entente générale des Etats du monde entier, à la disposition du tribunal arbitral, serait une mesure des plus redoutables, et peu de gouvernements voudraient en encourir les conséquences. Il est peu probable, d'ailleurs, qu'on en viendrait à cette extrémité, car la nation déboutée, comme le dit à ce propos M. Dreyfus¹, murmure quelquefois, mais elle se soumet : résister serait se mettre au ban de l'Europe. D'ailleurs, avec l'arbitrage, l'amour-propre national est dégagé ; au fond ce n'est qu'un procès perdu.

Voilà, d'une manière sommaire, comment on pourrait concevoir l'intervention de l'arbitrage, avant qu'elle soit réglée dans une législation écrite. Il s'agirait donc de créer une institution permanente, s'appliquant particulièrement aux questions économiques et financières et formant comme une sorte de tribunal de commerce international, reconnu par toutes les nations et dont les décisions seraient universellement acceptées. Ce serait là, non seulement la plus efficace des solutions, mais aussi la plus respectueuse de la souveraineté des Etats, car elle ne s'imposerait, d'après nous, qu'en cas de contestation bien définie, en suite de l'insuccès de toutes

¹ Ferdinand Dreyfus, *l'Arbitrage international*, p. 360.

les tentatives d'arrangement amiable ; elle ne serait applicable qu'en dernier ressort, lorsque toutes les réclamations auraient été vaines, c'est-à-dire, dans le cas où la seconde des solutions proposées — l'intervention diplomatique — préalablement exercée, n'aurait produit aucun résultat.

2° De l'intervention diplomatique. — Si l'arbitrage en matière financière a ses adeptes, il en est beaucoup, en revanche, qui trouvent cette solution trop absolue et d'une application très difficile. Il ne s'agit rien moins, en effet, que d'innover un procédé, qui n'est pas encore entré dans nos mœurs et pas encore *a fortiori* dans la législation, d'en organiser le fonctionnement, d'en assurer l'exécution. L'intervention diplomatique, qui a été proposée par quelques-uns comme un remède, n'exige, au contraire, l'établissement d'aucune institution nouvelle ; elle ne nécessite que l'extension, dans l'ordre financier, des pouvoirs exercés par les agents diplomatiques dans l'ordre politique et, à ce titre, offre un mécanisme moins compliqué¹.

Pour que de pareilles interventions produisent leurs pleins effets, il faut qu'elles revêtent deux formes principales, ou plutôt qu'elles satisfassent à deux conditions :

1° Elles doivent être préventives ;

¹ L'intervention diplomatique ne pouvant être, dans la plupart des cas, qu'une mesure préventive ou transitoire, nous ne croyons devoir en parler qu'après avoir traité de l'arbitrage, qui est, à notre sens, la véritable solution des conflits internationaux.

2° Elles doivent porter sur tous les intérêts engagés dans un pays embarrassé.

Pour apprécier ces deux conditions, il importe de les examiner à la clarté des faits, c'est donc par des exemples que nous ferons comprendre cette proposition.

On sait la lutte intestine qui a ruiné, dans ces dernières années, le Venezuela. Elle a pris, il y a environ deux ans, un caractère de gravité telle, qu'une action des puissances étrangères eût été alors logique et légitime, pour la sauvegarde des personnes et la protection des intérêts matériels des étrangers établis au Venezuela.

Supposons qu'une immixtion des puissances se fût produite à Caracas en vue du rétablissement de l'ordre, la ou les puissances qui s'y seraient décidées eussent bien fait d'aborder tout de suite le côté financier de leur tâche, sans attendre que la question soit officiellement ouverte par une suspension de paiements.

Parce que le Venezuela avait payé, le 15 août 1892, son coupon semestriel de Dette, il était parfaitement inutile d'attendre jusqu'au 15 février suivant pour constater son état financier. S'il résultait d'une enquête sommaire, faite sur place, que les ressources du Trésor avaient été dissipées par les belligérants, mieux eût valu qu'on fixât tout de suite les conditions de la réorganisation financière, parallèlement au retour à l'ordre politique.

Tel est ce que nous appellerons l'intervention préventive.

Celle-ci étant admise, une autre question se présente.

Le Venezuela a une Dette 3 pour 100, provenant de l'arrangement fait, en 1881, pour le règlement de divers emprunts, dont le plus ancien remontait à 1859. Mais, le même Gouvernement a engagé sa signature d'autre façon : il a accordé à des Compagnies françaises et allemandes des garanties d'intérêts sur des lignes de chemins de fer, dont les unes sont achevées et les autres en voie d'exécution.

L'intervention, au point de vue financier, pouvait donc s'exercer de deux façons : ou protéger les porteurs seuls de Dette 3 pour 100, ou comprendre dans une même négociation le règlement de tous les intérêts en suspens. Cependant, si l'on devait forcer le Gouvernement nouveau, issu du rétablissement de l'ordre public, à respecter ses engagements de 1881, on ne pouvait ensuite lui laisser pleine liberté de traiter, suivant son bon plaisir, ses autres créanciers dont les intérêts sont tout aussi respectables.

Il eût été injuste, en effet, de ménager un sort différent à des prêteurs qui ont fourni de l'argent au Venezuela et à des acheteurs d'obligations jouissant d'une garantie de l'Etat, surtout lorsque la garantie est devenue effective et obligatoire par la construction du chemin de fer qui en était l'objet. Les uns et les autres ont, au demeurant, prêté au gouvernement vénézulier, aussi doivent-ils être protégés au même titre, et, si une influence gouvernementale est jamais mise au service des créanciers de ce pays, ce serait un déni de justice que d'en donner le bénéfice à une seule catégorie de porteurs de Dette, les

autres étant *ipso facto* sacrifiés. Voilà ce que nous appelions tout à l'heure une intervention s'appliquant à la sauvegarde de tous les intéressés.

Nous avons pris le Venezuela comme exemple, mais la question est générale. Lorsqu'en 1890 le Comité international, siégeant à Londres, a réglé le moratorium argentin, il a négligé toute une catégorie de créanciers, limitant son action à ce qu'il lui convenait d'appeler les engagements directs du gouvernement central. Il a notamment relégué au second plan tout ce qui était Dette provinciale, faute dont beaucoup de créanciers ont eu à souffrir. Or cette faute aurait pris un caractère plus grave encore, si les membres de ce Comité londonien avaient été des commissaires officiels, agissant au nom de leurs gouvernements respectifs, au lieu d'être des personnalités qui, travaillant sous leur responsabilité personnelle, ont compris leur mission comme bon leur a semblé.

On a élevé de graves critiques contre l'intervention diplomatique en matière financière, notamment en Allemagne, où la question a été discutée, en 1892, par M. Louis Bamberger, député au Reichstag.

Pour comprendre, a-t-il dit, la portée d'une intervention au nom d'intérêts particuliers contre un Etat étranger, il faut en peser les conséquences, et se rappeler combien la situation devient délicate, dès que le point d'honneur national est en jeu. La demande, formulée au nom d'intérêts particuliers, devient aussitôt une affaire publique, touchant à la dignité et à l'honneur du pays,

et l'on sait quelle responsabilité peut en découler si l'on entend pousser les choses à l'extrême.

L'individu, le particulier, a-t-il le droit de demander à la collectivité de transformer en incident d'ordre public, avec toutes ses conséquences dangereuses, le fait d'un tort causé à sa bourse ? Il semble que non, car le principe fondamental de l'économie privée, c'est que chacun gère ses propres affaires, pour son compte et à ses risques et périls.

Pourquoi la collectivité prendrait-elle à sa charge les risques résultant de crédits accordés à l'étranger ? Est-ce que les détenteurs de fonds argentins ou portugais, si, pendant de longues années, ils avaient touché de gros intérêts et résisté à la hausse des titres, auraient admis la possibilité de reverser à l'Etat une partie de cet argent ? Pourquoi donc, le jour où les affaires tournent mal, mettre en mouvement les pouvoirs publics afin d'empêcher quelques-uns de perdre de l'argent ?

Si l'on veut proscrire les placements au dehors, c'est contre des placements de cette nature qu'il conviendrait à leurs adversaires de protester, en faisant valoir les aléas inhérents à de grosses rémunérations du capital. Mais, ces fonds d'États douteux sont recherchés par ceux qui ne veulent pas se contenter de la capitalisation indigène, et alors, ne serait-ce pas faire un marché de dupes, que de propager l'idée que l'Etat interviendra, au besoin par la force, pour faire rentrer ces créances ? Assurément, ce serait des intérêts chèrement payés.

Il est fort probable, d'ailleurs, qu'on y regarderait à

deux fois avant de s'attaquer à un Etat puissant : de semblables interventions se font, quand il s'agit de petits pays ; c'est là le procédé que lord Palmerston a souvent employé pour le compte de l'Angleterre¹. De plus, il y a un danger, c'est qu'un ministre des affaires étrangères soit entraîné à agir, si les créanciers lésés sont des banquiers puissants, et reste inactif si ce sont de petits capitalistes ou la petite épargne.

M. Politis, dont nous avons déjà, à diverses reprises, cité l'opinion, fait valoir des objections analogues qu'il déduit, comme toujours, de sa conception particulière du contrat d'emprunt².

Pour lui, les souscripteurs ont certainement le droit de se plaindre de l'inexécution des engagements, mais ne peuvent solliciter l'intervention de leur gouvernement, parce qu'ils exerceraient de la sorte sur leur débiteur un droit de contrainte qui ne leur appartient pas. C'est donc là une arme, dont les Etats ne doivent faire usage pour défendre leurs nationaux, que de leur propre gré, dans de rares exceptions, et en donnant à leur action un caractère de protestation absolument morale.

Cette idée se trouve également exprimée dans divers

¹ Les partisans de l'intervention diplomatique citent l'exemple de l'Egypte et de la Turquie, où un droit financier international a pris naissance ; mais il y avait là des circonstances particulières, les capitulations autorisant l'ingérence des Etats européens, et encore ici s'est-on soumis à l'expression de la volonté de toutes les puissances intéressées.

² Politis, *Emprunts d'Etats*, p. 217.

auteurs qui, pour la plupart, citent à l'appui de leur opinion, la dépêche dans laquelle lord Palmerston, en 1848, résolvait la question dans le sens de l'intervention non obligatoire. M. de Martens, par exemple, s'exprime très nettement à ce sujet. Il considère que, politiquement parlant, la protection par un gouvernement de ses sujets créanciers d'Etats étrangers est une question discrétionnaire, dépendant exclusivement de son bon vouloir et des circonstances qui déterminent sa politique. Ni le droit constitutionnel, ni le droit international ne reconnaissent aux gouvernements l'obligation de défendre toutes les opérations financières et commerciales plus ou moins risquées de leurs sujets respectifs. Une semblable prétention serait incompatible avec la liberté des transactions, qui veut qu'on laisse aux acheteurs des valeurs étrangères les risques comme les profits ¹.

Du rôle de l'intervention diplomatique comme préface de l'arbitrage. — Toutes les objections que nous venons de mentionner, à propos de l'intervention diplomatique, ne sont assurément pas sans valeur, et il est incontestable que c'est avant tout aux capitalistes à se protéger eux-mêmes, en se montrant sceptiques et perspicaces à l'endroit des promesses que contiennent les prospectus d'émission. C'est aussi aux journaux qu'il appartient de prémunir le public contre des allégations mensongères, en gardant la plus grande indépendance, et c'est également aux banquiers émetteurs à se pénétrer du sentiment de la respon-

¹ Voir de Martens, *Revue de Droit international*, 1882, p. 387.

sabilité qu'ils encourent, en plaçant pour le compte d'un Etat des valeurs ne réalisant pas toutes les conditions annoncées et toutes les garanties désirables. Mais enfin, il faut convenir que la bonne foi des intéressés peut être bien souvent surprise, que les moyens d'investigation à leur portée peuvent être réduits, et surtout, que, dans la plupart des cas, les souscripteurs livrés à eux-mêmes et sans rapports entre eux, n'ont ni la possibilité de discuter les clauses de l'emprunt avant, ni le pouvoir de les faire exécuter après ¹.

Dans ces conditions, nous ne voyons pas pourquoi il serait interdit à un gouvernement d'exercer sur les Etats défaillants des pressions diplomatiques officieuses, afin de faire comprendre à ces Etats qu'ils peuvent compromettre les bonnes relations internationales, en refusant à leurs créanciers de les désintéresser dans la mesure des ressources du pays. Cette opinion s'impose d'autant plus, que, devant l'impuissance de la sanction des contrats quand il s'agit d'emprunts étrangers, tout conflit entre les porteurs prend le caractère de contestation d'Etat à Etat, puisque les décisions des tribunaux ne peuvent être exécutées par les voies ordinaires.

Au reste, il convient de remarquer que le principe lui-même est moins discuté que son application. Nul ne

¹ Comme nous le verrons plus loin, la législation n'a pas encore organisé le groupement légal des créanciers, qui permettrait à ceux-ci de faire valoir leurs droits collectifs avec plus d'autorité. M. Politis fait bien allusion à cette représentation des porteurs, mais sans nous en donner les bases ou le fonctionnement.

contestant l'obligation qu'ont les Etats de payer leurs dettes comme les particuliers, toutes les difficultés viennent des suites que peut comporter l'intervention, au point de vue des convenances politiques et des principes du droit des gens. Or, cette question de sanction est résolue par avance, dans la théorie que nous exposons.

Pour nous, en effet, ce procédé ne serait qu'officieux et n'entraînerait aucune mesure d'exécution ; mais, dans notre pensée, il servirait de préface à l'arbitrage, qui s'imposerait dès que les tentatives d'arrangement ou les propositions de transaction seraient restées sans résultats.

Il ne faut pas oublier, d'ailleurs, que l'arbitrage doit avoir pour mission d'examiner et de trancher une question contestée, ce qui comporte une appréciation, et qu'il est sans application, tant que les clauses du contrat ne sont pas ouvertement violées et qu'il n'y a pas de contestations bien définies entre les parties.

L'intervention diplomatique a donc un domaine distinct de celui de l'arbitrage et non moins étendu. Elle a même sur lui l'avantage d'avoir été utilisée dans certains cas, où l'on a reconnu la nécessité de ce procédé. Elle se justifie pleinement, par exemple, lorsque dans le règlement de la banqueroute d'un Etat, on favoriserait certains créanciers aux dépens des autres, à l'encontre du principe de l'égalité entre tous les contractants d'un emprunt. Telle fut la cause des protestations que divers gouvernements adressèrent en 1892 au Portugal, quand il imposa,

dans le règlement de sa Dette, un traitement plus onéreux aux porteurs étrangers de sa Rente qu'aux créanciers nationaux.

En France, la protestation se manifesta sous la forme d'un débat soulevé au Sénat, par M. de Sal, qui demandait au ministre dans quelle mesure il comptait sauvegarder les droits des porteurs français de Rente Portugaise. Celui-ci répondit que le gouvernement, en présence des nombreux et très respectables intérêts français engagés dans cette question, ferait tout ce qui dépendrait de lui, pour que nos nationaux soient l'objet d'un traitement équitable de la part du gouvernement du Portugal.

L'intervention est non moins légitime, quand, un Etat ayant garanti les dettes d'un autre Etat, celui-ci fait peser sur son garant les charges de l'emprunt. Comme toute caution, l'Etat garant a le droit de forcer, s'il y a lieu, le débiteur principal à remplir ses engagements, et cela, tant en son nom personnel qu'à celui des souscripteurs de l'emprunt, vis-à-vis desquels il est tenu d'assurer la bonne exécution du contrat.

Ainsi, faisant de l'intervention diplomatique la préface de l'arbitrage, nous sommes donc amené à la considérer non plus comme une sanction, mais comme un moyen de rappeler le débiteur au respect de ses engagements, afin de prévenir, autant que possible, le conflit et ses conséquences.

Son rôle n'en est pas moins utile en cas d'insuccès : l'intervention diplomatique ouvre alors les voies à la

procédure arbitrale, dont le but sera de régler le différend par une sentence et d'imposer la décision aux parties.

En résumé, pour arriver à une organisation complète et rationnelle de la défense des créanciers, il importe, comme nous l'avons dit plus haut, de stipuler au moment du contrat :

1° Que le contrat d'emprunt ne sera définitif qu'après avoir été autorisé par le gouvernement du pays où a lieu l'émission publique, et avoir été l'objet, entre les deux Etats, d'une convention diplomatique, lui donnant le caractère d'un traité international, et investissant ainsi le ministre des affaires étrangères du droit d'intervenir pour la défense des porteurs de titres ;

2° Que la clause compromissoire sera acceptée par l'Etat emprunteur ;

3° Que l'emprunt sera garanti, pendant une certaine période, par le consortium d'établissements financiers qui aura fait l'émission¹.

Ces diverses conditions étant stipulées, en cas d'inexécution des conventions ou de suspensions de paiements les intéressés se serviront d'abord de la première clause, qui leur permet de susciter l'intervention officieuse du ministre des affaires étrangères par l'intermédiaire de ses agents diplomatiques. Puis, si par des moyens amiables on n'arrive pas à une solution, ou, pour mieux dire, à un

¹ Nous examinerons spécialement cette clause, dans le chapitre que nous réservons à la responsabilité des banques dans les émissions.

concordat approuvé par les parties, c'est alors que, invoquant la clause compromissoire, l'arbitrage, dont nous avons exposé la procédure, sera appelé à trancher le différend.

Les parties pourront également exercer un recours en garantie contre les établissements de crédit émetteurs, s'il appert que ceux-ci connaissent la situation financière de l'Etat emprunteur, et n'ont rien fait pour fortifier ou dégager la situation des souscripteurs.

La solution que nous recommandons est, comme on le voit, la résultante des deux solutions qui ont été préconisées. Elle fait de l'intervention diplomatique officieuse la préface de la procédure arbitrale, et enlève à cette dernière tout caractère agressif, en faisant de l'arbitrage la condition librement acceptée de l'emprunt. Elle sauvegarde ainsi les bons rapports politiques des Etats et assure, en même temps, aux nationaux la protection et la justice qui leur sont dues, aussi bien pour leurs intérêts matériels que pour l'exercice de leurs droits politiques.

CHAPITRE III

Emprunts émis en France par les Sociétés étrangères

Si maintenant, passant des Etats étrangers aux Sociétés étrangères, nous cherchons pareillement à établir quelles sont les garanties qu'offrent leurs émissions d'emprunt aux souscripteurs français, nous constatons une impuissance à peu près égale de la législation internationale.

Qu'il s'agisse de l'émission proprement dite ou de l'exécution des contrats, les intéressés sont abandonnés à eux-mêmes, sans qu'aucune formalité préliminaire mette en lumière les conditions de l'émission, et surtout, sans qu'aucune mesure protectrice facilite l'œuvre de défense en cas de suspension de paiements. Il arrive donc que l'épargne française, sur la foi d'un prospectus de société étrangère, dont les affirmations sont endossées par un établissement de crédit français, s'engage le plus souvent dans des placements en pays étrangers, avant de savoir si la société qui fait une émission publique est régulièrement constituée, suivant ses lois

nationales, si son appel de fonds est justifié par les circonstances et par un crédit mérité, si enfin, les garanties annoncées existent réellement et assurent un gage sérieux aux créanciers.

Dans ces conditions, les souscripteurs doivent donc s'en rapporter sur tous ces points, et en ce qui concerne la gestion des capitaux prêtés, aux énonciations de la Société étrangère, alors qu'ils n'ont pas même les garanties morales que donnent pour les Sociétés françaises les prescriptions de la loi de 1867 et la présence d'administrateurs honorablement connus, dont il sera possible de rechercher utilement la responsabilité dans les circonstances critiques.

Cette situation est d'autant plus grave, qu'en fait les obligataires, dans la plupart des cas, souscrivent aux emprunts des Sociétés étrangères, non pas après une étude approfondie de l'affaire, ce qui exigerait des déplacements coûteux et des enquêtes difficiles, mais uniquement sur la recommandation de l'établissement de crédit émetteur, en lequel ils ont pleine confiance. Or, comme nous le constaterons plus loin, dans un chapitre spécial, les Banques déclinent toute responsabilité concernant les émissions faites par elles, alléguant qu'elles prêtent simplement leurs guichets, sans garantir aucunement la qualité du titre vendu.

Aussi, résulte-t-il de cet état de choses que l'obligataire, abandonné à ses propres ressources, sans moyens d'investigation précis, ne jouit, en cas de tromperie, que d'un recours illusoire ou tout au moins dispendieux

contre la Société étrangère, et d'un recours difficile à établir, avec la jurisprudence actuelle, contre les banquiers émetteurs.

Etant donné cette situation, essentiellement défavorable à l'épargne et peu faite pour encourager l'exportation des capitaux, les gouvernements peuvent-ils et doivent-ils exercer un contrôle sur les appels adressés au public par les Sociétés étrangères, et intervenir pour l'exécution des contrats qui en dépendent ?

A cet égard, les opinions sont partagées : il existe de nombreux partisans de la non-intervention ; il existe aussi des personnes, qui estiment qu'il est du devoir des Gouvernements d'empêcher, autant que faire se peut, l'épargne publique de suivre une mauvaise direction, et qui cherchent à concilier avec la liberté des transactions, la pratique d'un contrôle permanent sur les opérations donnant lieu à une émission publique¹.

Nous sommes de ce nombre, parce qu'il y a un intérêt indéniable à ce que les capitaux d'un pays se conservent et fructifient dans des opérations saines. Qu'est-ce qu'un Etat, envisagé au point de vue financier, sinon un groupe, un syndicat de particuliers, associés pour

¹ Il existe déjà, du reste, des précédents, principalement dans l'affaire des Chemins Portugais, qui n'a pu être réglée que par l'intervention de notre Gouvernement à Lisbonne. Il s'agissait, dans l'espèce, de sauvegarder les intérêts des obligataires français de cette Compagnie, auxquels on imposait un *convenio*, qui réduisait leurs créances des deux tiers, alors que l'Etat et les autres créanciers de la Dette flottante étaient presque entièrement désintéressés.

C'est à M. Paul Viollet, secondé par M. Paul Leroy-Beaulieu, que

organiser en commun certains services, et assumer en retour certaines charges? Si les membres de l'association se ruinent individuellement, c'est l'association qui est ruinée; si la moitié de ses membres se ruine, elle devient incapable de prendre sa part dans l'ensemble des charges, lesquelles incombent alors totalement à l'autre moitié, qui voit, de ce fait, sa contribution à l'œuvre commune augmenter du double.

L'Etat ne peut donc se désintéresser d'aucune des affaires, où est en jeu la fortune privée des membres composant l'association. Certes, il est aisé de dire, lorsqu'on parle des capitalistes qui prennent part aux émissions publiques, qu'ils agissent à leurs risques et périls, qu'ils peuvent perdre leur argent, si bon leur semble, en placements à l'étranger, que la liberté de jeter sa fortune privée dans un gouffre est une liberté comme une autre. C'est une opinion qui pourrait être défendue, si la perte d'une fortune privée n'avait aucune répercussion sur la fortune de la masse; mais la masse est certainement intéressée à se défendre, c'est-à-dire à empêcher autant que possible les mauvaises spécula-

revient l'honneur d'avoir attiré l'attention des pouvoirs publics sur ce fait, au moyen d'une pétition qui fut discutée au Sénat sur le rapport de M. Trarieux, et reçut une suite favorable du ministre des affaires étrangères, M. Casimir-Perier.

Nous croyons également que le Gouvernement français a dû intervenir, il y a quelques mois, à Madrid, pour forcer la Compagnie du Nord de l'Espagne, qui avait décidé d'effectuer désormais le service de ses emprunts en monnaie espagnole, à donner à ses créanciers des garanties concernant la reprise des paiements en francs.

tions d'un voisin, qui retombera ensuite à sa charge, dès qu'il ne pourra plus supporter sa quote-part des contributions communes. L'Etat doit donc intervenir, avec une certaine discrétion et avec tact, nous en convenons, mais aussi avec une grande vigilance, pour éloigner les capitaux des spéculations dangereuses, pour les protéger par des mesures préventives, pour mettre à leur disposition ses moyens d'investigation.

Qui se plaindrait de cette intervention ? Sans doute il se rencontrera des doctrinaires farouches, qui viendront parler d'atteintes portées aux affaires, de procédés inquisitoriaux renouvelés d'un autre âge. Mais, qui veut la fin veut les moyens, et c'est vouloir, après tout, une bonne fin que de signaler à l'épargne publique les écueils de certains placements et de prendre des précautions contre les manœuvres qui peuvent lui faire courir de sérieux dangers.

Ainsi, nous verrons, sans déplaisir, toutes les Sociétés financières et industrielles étrangères, qui contractent des emprunts publics en France, tomber sous l'application de mesures spéciales, leur faisant une obligation stricte, ou même un devoir simplement facultatif, de soumettre leurs prospectus d'émission au visa du Gouvernement.

Il pourrait être institué, sous les auspices des pouvoirs publics et par délégation desdits pouvoirs, un comité officiel de contrôle, composé de jurisconsultes, d'inspecteurs des finances et autres fonctionnaires, qui auraient pour rôle de vérifier l'exactitude des assertions contenues



dans les prospectus d'émission, tant en ce qui concerne la validité et la capacité légale selon la loi étrangère de la Société qui emprunte, que de l'existence et de la réalisation possible des garanties concédées, puis enfin, de revêtir ces prospectus d'un visa conforme, lorsque les vérifications démontreraient la sincérité de ces différentes énonciations.

Ce Comité aurait également mandat de requérir d'office une inscription hypothécaire, au profit des obligataires, sur les propriétés de la Société, afin de déterminer nettement, dès le moment de la souscription, les droits respectifs des créanciers étrangers et des créanciers indigènes, ce qui pourrait encore supprimer une des causes les plus graves et les plus fréquentes de conflit.

Dans notre pensée, cette commission de contrôle ne se confond nullement avec le tribunal arbitral, dont nous avons préconisé l'intervention pour le règlement des conflits relatifs aux emprunts d'États étrangers. Ce dernier, en effet, doit être une sorte de juridiction, ayant sa procédure, son code, ses sanctions propres, et tranchant les questions nées de l'inexécution des contrats, tandis que la Commission de contrôle est d'ordre administratif et n'a d'autre rôle que celui d'opposer son veto à toute émission qui lui paraîtrait irrégulière ou dangereuse. C'est pour cette raison, que nous indiquons, entre autres personnalités, des inspecteurs des finances et des jurisconsultes, comme étant mieux à même d'apprécier la situation légale et financière des Sociétés étrangères émettant des emprunts en France.

Il est de toute évidence que, si un comité semblable était officiellement institué, aucun prospectus d'émission ne serait mis en circulation sans avoir été préalablement soumis à son visa. Toute Société désirant emprunter, comprendrait la nécessité de passer par la formalité nouvelle, lui fût-il facultatif, en principe, de s'en dispenser.

Il y aurait, ainsi, pour elle, certitude d'un échec, à défaut de l'obtention du visa du Comité officiel, dès que le public se serait accoutumé à voir le visa figurer au bas des prospectus et affiches, car le souscripteur serait naturellement porté à croire, lorsqu'il aurait constaté l'absence de cette formalité, que la Société n'a pas osé le solliciter, ou ne l'a pas obtenu, pour énonciations inexactes.

Donc, voilà une mesure bien simple, qui ne serait attentatoire à aucune liberté, et dont on pourrait espérer de très grands et de très féconds résultats. Elle inaugurerait, dans l'ordre financier, quelque chose d'analogue à ce qu'est, pour la marine, le *Bureau Veritas*, qui a pour mission d'examiner si les vaisseaux nouvellement construits réunissent toutes les conditions de solidité nécessaires pour prendre la mer. Et, en effet, son rôle ne serait autre que de rechercher si l'émission projetée se présente avec toutes les garanties initiales désirables et dans de bonnes conditions de viabilité, afin de prémunir les souscripteurs contre les appâts fallacieux des prospectus; mais elle ne répondrait pas des événements de force majeure ou des actes du débiteur qui, par la suite, pourraient compromettre l'exécution des engagements du contrat d'emprunt.

Le premier avantage de cette création serait de couper court à l'industrie de ceux qui empruntent, à l'aide d'énonciations mensongères, et de donner par conséquent à l'épargne les moyens de bien placer sa confiance.

Le second résultat serait de permettre aux petites Sociétés industrielles d'avoir accès auprès des capitaux. En l'état de choses actuel, cet accès leur est à peu près complètement interdit, car les émissions publiques coûtent trop cher pour être à la portée des petits emprunteurs, les frais de publicité les grevant d'une très lourde redevance. Une Société, qui n'aurait strictement besoin que de 5 millions, serait presque forcée d'emprunter 6 millions pour donner à son opération une ampleur suffisante et trouver, dans l'excédent emprunté, la contre-partie des faux-frais de toute sorte que lui fait supporter la mise en mouvement de cette machine coûteuse et compliquée, qui s'appelle l'émission publique.

Que l'on constitue le comité officiel de contrôle, dont il vient d'être parlé, et voilà les frais d'émission réduits immédiatement dans des proportions considérables, de telle sorte que les petits emprunteurs même peuvent les supporter. Le visa du comité, pour toutes les émissions qui s'y seraient soumises, procurerait à lui tout seul, plus de moyens de succès, que l'on en pourrait obtenir à l'aide d'une publicité très coûteuse.

Ce visa, bien entendu, n'aurait pour effet que de certifier conformes à la réalité les énonciations vérifiables des prospectus ; il ne donnerait à la valeur émise, d'autre sécurité que celle résultant de cette vérification. Les

titres placés sous le couvert du visa pourraient périliter plus tard, sans que la responsabilité de l'Etat fût le moins du monde engagée. C'est aux porteurs de ces valeurs qu'il appartiendrait ensuite, avec les moyens que la loi mettrait entre leurs mains, d'exercer sur l'affaire qu'ils commanditent, la surveillance nécessaire pour l'empêcher de dévier ou de tomber en détresse.

Il n'y en aurait pas moins là une garantie sérieuse, car la plupart des opérations qui aboutissent à un désastre le doivent à une sorte de vice de conformité. Elles sont atteintes, dès leur naissance, du mal qui les vicie; si elles ont des origines pures, il est assez rare qu'elles soient ensuite condamnées à une caducité précoce.

DES MESURES A PRENDRE DANS LE CAS D'INEXÉCUTION DES CONTRATS

Abordant maintenant un second point, nous nous demanderons quelles sont les mesures utiles à prendre, en cas d'inexécution des contrats passés à l'occasion de l'émission. C'est là une question non moins importante à résoudre, en présence des événements, soit voulus soit fortuits, soit particuliers soit généraux, qui modifient la situation des Sociétés étrangères et les forcent parfois à suspendre leurs paiements. En pareil cas, et dans l'hypothèse où, des engagements étant violés, il y a lieu à contestation, il est facile de prouver que le recours aux tribunaux étrangers est le plus souvent impraticable, tant parce qu'il entraîne de grands frais et de longs délais,

qu'à cause des objections qu'on peut formuler contre l'impartialité des juges étrangers quand il s'agit de leurs nationaux.

Le fait s'est passé, dans ces dernières années, lors du désastre des Chemins de fer portugais. Les représentants des obligataires n'ont rencontré aucun appui du côté de la justice portugaise, alors cependant que les distributions de dividendes fictifs, caractère évident de l'escroquerie, avaient été renouvelées plusieurs fois ; ils ont donc dû renoncer à rechercher les responsabilités encourues, quelque formelles qu'elles fussent, faute de pouvoir faire valoir utilement leurs droits devant les tribunaux portugais. Il en est d'ailleurs ainsi, toutes les fois que la Société étrangère en déconfiture, exécutant un service public, a des attaches quelconques avec le Gouvernement du pays. Pareille constatation pourrait être faite pour certaines Compagnies espagnoles, ayant violé leurs engagements, et dont les créanciers préfèrent subir les exigences et accepter les *convenios*, plutôt que de s'exposer aux incertitudes et aux lenteurs de la procédure en Espagne. Ce sentiment d'impuissance apparaît, par exemple, dans les démêlés entre les Compagnies de Porto-Rico ou de Cariñena-Saragosse et leurs obligataires.

Pour remédier à cet état de choses, qui met, nous le répétons, les créanciers français dans la nécessité de subir la loi de leur débiteur, faute d'un recours possible en justice, il importe donc, au plus haut chef, de soustraire les litiges relatifs aux emprunts faits en France, à la juridiction des pays étrangers et de forcer la Société qui

emprunte, à faire dans le contrat même d'emprunt, élection de domicile en France, en cas de contestation avec ses créanciers. Cette mesure viendrait tout naturellement renforcer les dispositions de l'article 14 du Code civil, dont l'application est rendue difficile, par le fait qu'elle s'effectue en dehors de tout accord des parties concernant la juridiction compétente pour trancher le différend. La solution que nous indiquons, en réglant au moment de l'émission la question de compétence, supprime ainsi pour l'avenir une cause fréquente de conflit¹.

Cette solution est conforme, du reste, au desideratum qui a été émis en septembre 1891, dans la session que l'Institut de Droit international a tenue à Hambourg. L'une des propositions que cette association a recommandées à l'adoption de tous les Etats, afin de résoudre les conflits internationaux financiers, est ainsi conçue :

« ART. IV. — Les conditions, soit de l'émission, soit de la négociation d'actions ou d'obligations des Sociétés étrangères, sont celles qu'exige la loi du pays dans lequel a lieu l'émission ou la négociation. »

Cette élection de domicile, base de toutes les mesures de protection, serait inéluctable, puisqu'elle figurerait dans le contrat même d'emprunt et serait acceptée par la Société débitrice; elle aurait ainsi un double avantage, sur lequel nous insistons tout particulièrement :

¹ On nous dit que les Compagnies américaines d'assurances élisent domicile en France dans leurs polices, et se reconnaissent justiciables des tribunaux français pour toutes les contestations avec leurs assurés.

1° Elle permettrait aux créanciers de recourir à la justice, sans craindre des délais, des déplacements, des frais exorbitants, et sans avoir à redouter, surtout, des influences politiques basées sur des raisons d'amour-propre national. On éviterait ainsi des situations, comme celle qui a réduit à l'impuissance les obligataires de la Compagnie du Nord-Espagne, lorsque celle-ci a décidé, contrairement aux engagements pris lors des émissions de ses obligations, d'effectuer le service de ses emprunts non pas en francs mais en pesetas, faisant ainsi supporter aux porteurs la perte au change. Aucun recours utile n'était possible devant les tribunaux français, la Compagnie n'étant pas domiciliée en France, et tout recours était malheureusement vain devant les tribunaux espagnols, car, pour eux, le paiement en monnaie espagnole était considéré comme libératoire, nonobstant toutes conventions contraires.

2° Une fois le jugement obtenu en France contre la Société débitrice, son exécution serait alors assurée par un moyen tout naturel, puisqu'en vertu de la formule exécutoire des jugements l'action publique pourrait être mise en mouvement et le gouvernement forcé d'intervenir, afin de faire appliquer la sentence de nos tribunaux.

En d'autres termes, l'adoption de la proposition précitée aurait, d'une part, pour résultat de faire régler la contestation entre les Sociétés étrangères et les créanciers français, suivant des lois connues, les mêmes qui auraient présidé à la régularité de l'émission; elle permettrait, en outre, aux créanciers de pratiquer immé-

diatement des mesures conservatoires au domicile élu en France par les Sociétés, telles que : vérification des livres, nomination d'experts, saisies mobilières ou même immobilières en cas de biens possédés en France, enfin tous autres actes réservant les droits des créanciers et leur conférant au besoin un droit d'antériorité sur les créanciers étrangers.

D'autre part, l'innovation en question aurait pour effet d'assurer indirectement aux créanciers l'intervention de l'Etat, puisque c'est à la diligence du ministère public, en vertu de la formule exécutoire des jugements, que les formalités devraient être remplies en pays étranger, afin que la sentence de nos tribunaux y puisse recevoir son exécution. Sans froisser l'Etat étranger par une intervention trop ostensible dans le règlement d'intérêts privés, ce moyen permettrait donc à notre Gouvernement d'intervenir pour l'exécution normale des mesures prises contre la Société débitrice, et cela, malgré l'inertie, voulue ou non, du Gouvernement étranger.

A ce double point de vue, la compétence attribuée, conformément à l'accord préalable des parties, aux tribunaux français, en cas de conflit relatif aux emprunts de Sociétés étrangères, donnerait donc de sérieuses garanties aux obligataires lésés, par le seul effet de l'élection de domicile et sans qu'il soit nécessaire de procéder en cette matière à l'élaboration d'une législation financière internationale.

Quant aux mesures que les pouvoirs publics auront à prendre pour assurer l'exécution du jugement rendu

par un tribunal français, elles seront naturellement de plein droit efficaces à l'étranger quand, à la diligence du Ministre de la justice, le dit jugement aura été sanctionné par l'exequatur. Ce seront les agents de l'autorité dans le pays du débiteur, qui seront chargés de l'exécuter, au même titre que s'il avait été rendu par les tribunaux nationaux.

Il faut prévoir cependant que, soit la demande d'exequatur, soit la mise en exécution du jugement, pourra soulever quelques difficultés, au point de vue de la législation étrangère derrière laquelle l'Etat étranger cherchera à abriter sa mauvaise foi. Dans ce cas, nous nous trouvons alors en face de deux Etats défendant les droits de leurs nationaux, c'est-à-dire en présence d'une contestation d'Etat à Etat, dont nous avons indiqué le meilleur et le plus sûr mode de règlement, à savoir l'arbitrage. Nous rentrons ainsi dans un domaine connu, ce qui nous dispense de revenir sur les avantages de cette procédure particulière, sur son fonctionnement et les sanctions qu'elle comporte.

Avant même que d'y recourir, l'Etat français pourra, du reste, se servir d'une arme, qu'a mise entre ses mains le décret du 7 février 1880, concernant l'inscription à la cote des valeurs étrangères, et dont l'article 5 est ainsi conçu :

« Le Ministre des finances peut toujours interdire la négociation en France d'une valeur étrangère. »

Cette réserve se justifie parfaitement au point de vue des principes du droit international. S'il est admis, en effet,

qu'un gouvernement a toujours le droit d'expulser de son territoire un étranger, à plus forte raison est-il fondé à interdire, sur un marché financier, la négociation d'une valeur étrangère. C'est là, pour lui, l'exercice d'un droit de souveraineté, qui ne doit subir aucune restriction; il pourra donc se prévaloir de cette prérogative, avant d'user de tout autre moyen, pour défendre les capitaux français, engagés à l'étranger dans des entreprises douteuses.

CHAPITRE IV

Emprunts émis par les Sociétés françaises.

Si la législation internationale est muette, pour tout ce qui regarde la défense des intérêts engagés par l'épargne dans les emprunts d'Etats étrangers ou de Sociétés étrangères, il ne faudrait pas croire que notre Code soit plus catégorique, en ce qui concerne les obligations émises par les Sociétés françaises.

Lorsqu'a été rédigée la loi de 1867 sur les Sociétés, les appels au public, par voie d'émission d'obligations, n'étaient pas encore entrés dans la pratique courante, et les titres eux-mêmes n'étaient pas, comme ils le sont aujourd'hui, un moyen usuel de placement et l'objet de nombreuses transactions. Les chemins de fer, les grands établissements industriels étaient pour la plupart à cette époque fondés avec leur capital-actions, et s'il y avait lieu d'emprunter pour mener les travaux à bonne fin, l'opération était faite avec un ou plusieurs banquiers, sans le concours du public.

Aujourd'hui, les choses ne se passent plus ainsi et

beaucoup de Sociétés, même avant que leur capital-actions soit entièrement versé, ont recours à l'emprunt par voie de souscription publique, pour trouver les sommes dont elles ont besoin. Ces nouvelles mœurs financières appellent donc des mesures de protection : elles sont d'autant plus nécessaires que la loi de 1867, dont le but était de réprimer les fraudes résultant des émissions d'actions, est restée à peu près muette sur celles qui peuvent se produire à l'occasion des émissions d'obligations.

Ce qui caractérise actuellement la situation des obligataires, c'est que, moins favorisés que les créanciers ordinaires, ils se trouvent pour ainsi dire désarmés en face de leur débiteur. Les prêteurs quelconques sont en relation personnelle avec le commerçant ou l'industriel auquel ils confient leurs fonds : ils ne prêtent que pendant un temps généralement court ; ils ont à leur disposition, pour surveiller et défendre leurs droits, l'ensemble des mesures que le Code civil a combinées en vue de la protection des intérêts des tiers ; ils peuvent prendre des hypothèques, des gages ou des nantissements, former des oppositions, etc.

Le porteur d'obligations, au contraire, comme le remarque avec raison M. Badon-Pascal¹, est presque toujours réduit à l'impuissance ; il n'a pas de rapports officiels avec l'administration de la Société débitrice, il ne peut ni demander des comptes, ni surveiller ses

¹ Badon-Pascal, *Des Droits des obligataires*.

intérêts, et cependant il a été entraîné, quelquefois, dans une affaire par des prospectus exagérés, publiés par des personnes qu'il croyait honorables ; il est tenu pendant un temps très long et ne peut se garantir, si la Société périclité, qu'en vendant ses titres avec perte ; c'est là sa seule ressource.

Pour lui, si les précautions nécessaires n'ont pas été prises à l'origine, pas d'hypothèque, pas de gage, pas de nantissement possibles pour fortifier sa situation. Il n'a d'autres droits vis-à-vis de la Société débitrice que ceux qui résultent des principes généraux : les articles 1166 et 1167 Code civil, qui lui permettent, soit d'exercer les actions de son débiteur, soit de provoquer l'annulation des actes faits en fraude de ses droits, l'article 1183, qui l'autorise à faire déclarer le débiteur déchu du bénéfice du terme lorsqu'il a diminué les sûretés promises, telles sont, à peu près, les seules armes qu'il puisse trouver dans l'arsenal de nos lois. Encore faut-il noter que les actions résultant à son profit de ces divers articles, ne peuvent être exercées par lui qu'à titre individuel, mais non pour le compte de la collectivité des obligataires.

Il ne peut pas, en effet, pour faire valoir ses droits et surveiller les actes de son débiteur, s'entendre avec ceux qui ont le même intérêt que lui, et cela, faute d'un mandataire possédant le pouvoir légal de les représenter en justice. Non seulement il ne connaît pas les administrateurs et directeurs des Sociétés auxquelles il a confié ses fonds, mais, par suite de la libération des obligations

et de leur mise au porteur, la Société débitrice ne connaît ni les noms ni les adresses de ses créanciers ; elle ne peut communiquer avec eux, — d'une façon bien incomplète, — que par la voie de la presse.

Cette situation cesse, il est vrai, au jour de la faillite, lorsque se forme la masse des créanciers représentés par le syndic. Mais alors, le groupement des obligataires peut tout au plus atténuer les conséquences de la catastrophe, et non pas la conjurer, comme cela eût été possible, si les intéressés avaient pu, au préalable, se réunir en Société, prendre des décisions obligatoires pour tous, consentir certains sacrifices, privilèges, ou cessions d'antériorité qui eussent, peut-être, permis de sauver l'entreprise.

DIVERS PROJETS DE RÉGLEMENTATION

Dès 1884, il a été fait, pour combler ces graves lacunes de notre législation, de louables tentatives ; mais elles sont jusqu'à présent restées sans résultat. Un projet de loi adopté par le Sénat, relativement aux Sociétés par actions, le 29 novembre 1884, contenait, en effet, un certain nombre de dispositions favorables aux obligataires, et il est regrettable qu'elles aient été écartées de la loi votée le 1^{er} août 1893, portant modification de la loi de 1867.

Le projet de loi du Sénat, auquel nous faisons allusion, s'inspirait de ce qui avait été fait, dans cet ordre d'idées, par la loi belge du 18 mai 1873, par la loi du Brésil du 4 novembre 1882, par le Code de commerce italien pro-

mulgué le 1^{er} janvier 1883, et par le nouveau Code de commerce portugais de 1888.

Ce projet prescrivait, avant toute émission, une publication dans le *Bulletin officiel des Sociétés*, pour éclairer le public sur les conditions de l'émission. Le *Bulletin* devait contenir : l'objet de la Société, la date de l'acte de Société et celle de la publication au *Bulletin officiel*, soit de l'extrait de cet acte, soit des modifications apportées aux statuts ; le montant des obligations déjà émises par la Société ; le nombre et la valeur nominale des obligations à émettre ; l'intérêt à payer pour chacune d'elles ; l'époque et les conditions du remboursement ; enfin le dernier bilan ou la mention qu'il n'en a pas encore été dressé.

La principale innovation de cette proposition de loi, était le droit accordé aux obligataires de nommer des mandataires. Ainsi, les porteurs d'obligations avaient la faculté de se réunir, en quelque nombre que ce fût, et de nommer des délégués chargés de les représenter et de défendre les intérêts de la collectivité.

Aux termes de l'article 79, les porteurs d'obligations formant le vingtième au moins du capital de chaque catégorie d'obligations pouvaient aussi charger, à leurs frais, des mandataires, au nombre de trois, de les représenter en justice et de soutenir collectivement les actions les concernant comme créanciers.

Lorsque la convocation d'une assemblée générale d'obligataires avait été l'une des conditions de l'emprunt, cette assemblée était convoquée, à la diligence des administrateurs de la Société, pour désigner un ou trois

commissaires, pris parmi les porteurs d'obligations. Ces commissaires ne pouvaient s'immiscer dans la gestion des affaires sociales, mais ils avaient droit :

1° D'avoir les mêmes communications que les actionnaires et aux mêmes époques ;

2° D'assister à toutes les assemblées générales quelconques des actionnaires, sans participer ni aux discussions, ni aux votes ;

3° De demander aux administrateurs de la Société de convoquer l'assemblée des porteurs d'obligations, autant de fois qu'il y aurait des assemblées générales d'actionnaires, et aux frais de la Société ;

4° De convoquer aussi, eux-mêmes, les porteurs d'obligations, hors des cas ci-dessus prévus, mais aux frais de ceux d'entre eux composant cette assemblée spéciale ;

5° De provoquer et consentir tous actes relatifs aux hypothèques ou autres privilèges concédés aux obligataires ;

6° De s'assurer que les fonds empruntés recevaient la destination indiquée, lors de l'émission des obligations.

D'après l'article 86, l'assemblée ordinaire des obligataires devait être précédée de deux avis dans le *Bulletin officiel*. La délibération ne pouvait être valable, que si elle réunissait un nombre d'obligataires représentant le quart du montant de l'emprunt. Tout porteur d'obligations pouvait y prendre part, avec un nombre de voix égal à celui des obligations dont il était porteur, comme propriétaire ou mandataire, sans que ce nombre de voix puisse être supérieur à vingt.

Si une première assemblée ne réunissait pas le quart du montant de l'emprunt, une seconde assemblée était convoquée et délibérait valablement, quel que fût le nombre des titres représentés.

Telles étaient les dispositions du projet de loi adopté par le Sénat en 1884. Si l'on se fût mis d'accord sur son texte, il eût constitué un réel progrès et aurait bien résumé le mouvement législatif accompli dans différents pays étrangers, pour mettre les droits des obligataires en harmonie avec l'importance prise par les placements en valeurs mobilières. Cependant, comme on peut s'en rendre compte par l'analyse que nous en avons faite, ce projet de loi n'était ni assez coordonné ni assez complet. Les pouvoirs conférés aux mandataires se trouvaient renfermés dans des cas prévus, au lieu d'être conçus en termes généraux et rattachés à l'idée féconde du groupement des créanciers.

Les lois sur les Sociétés ont toujours constitué le corps des actionnaires, avec des représentants légaux. Pourquoi, en effet, ne pas former un corps d'obligataires, qui aurait aussi ses mandataires en permanence, pour surveiller et défendre les intérêts communs, dans toutes les circonstances de la vie sociale ?

Comment doit être constitué ce corps d'obligataires ? L'usage, qui est lui aussi quelquefois bon législateur, en a révélé diverses formules. Quelques groupes d'obligataires se sont déjà constitués en Association, Syndicat ou Société civile, soit pour prendre hypothèque, s'il s'agit d'immeubles, soit pour surveiller les intérêts com-

muns et obtenir des privilèges, s'il s'agit de créances mobilières. Nous expliquerons plus loin, que, en attendant que cet usage soit sanctionné par la loi, il serait bon qu'il se généralisât et que les obligataires eux-mêmes prissent toujours l'initiative d'une mesure, qui facilite mieux que toute autre la défense de leurs droits vis-à-vis de la Société débitrice¹.

A un autre point de vue, il importe de prémunir les souscripteurs d'emprunts contre leur propre imprévoyance, non seulement en leur faisant connaître d'une façon précise, les conditions de l'émission, mais aussi en exigeant des Sociétés qui empruntent, certaines garanties, propres à donner, même en l'absence de droits hypothécaires, une sécurité relative à leurs obligations. C'est ainsi, qu'aux termes de la loi, il devrait être établi, pour les Sociétés, un certain rapport entre leur capital-obligations et le capital-actions qui lui sert de gage. Ce dernier devrait également être entièrement libéré avant toute émission d'emprunt, afin que les obligataires n'aient pas à compter, comme garantie, sur un capital dont la rentrée peut être très aléatoire, précisément dans le cas où il faudrait faire appel à lui pour sauvegarder la sécurité des obligations.

En pratique, une juste proportion entre le capital-actions et le capital-obligations se trouve généralement réalisée pour le premier emprunt que fait la Société; mais, quand cet emprunt est suivi de plusieurs autres, au

¹ Badon-Pascal, *Les Droits des obligataires*, p. 8.

fur et à mesure des besoins de la Société, il arrive que le capital-obligations ne trouve plus qu'une garantie illusoire dans le capital social, auquel incombe cependant toute la responsabilité de la gestion.

Au Crédit Foncier, par exemple, le capital-obligations représente une masse de 3.800.000.000, alors que le capital-actions ne s'élève pas au-dessus de 170.500.000 francs. Dans ces conditions, quel est le véritable gage des obligataires ou créanciers? Ce n'est pas le capital-actions, car il ne représente pas tout à fait 5 pour 100 de leurs créances. C'est l'ensemble des placements opérés avec l'argent des obligataires par l'administration du Crédit Foncier : les prêts hypothécaires, les prêts aux communes, voilà la véritable garantie du remboursement des obligations. En sorte que, si les affaires du Crédit Foncier périclitent, si ses opérations sont mal conduites, les actionnaires risquent leur capital-actions, mais les obligataires risquent vingt fois plus. Et qui conduit ces opérations? — Le Conseil d'administration. — Qui les contrôle ou qui est censé les contrôler? — L'assemblée des 200 plus forts actionnaires.

En admettant que cette assemblée représente une soixantaine de millions, la simple majorité de cette assemblée, un peu plus de 30 millions, peut donc trancher souverainement des questions intéressant au plus haut degré une masse d'obligataires, représentant comme capitaux plus de 3.800.000.000¹.

¹ C'est ce que M. Calvinhac, dont nous analyserons plus loin le

Dans l'industrie des chemins de fer, la disproportion est tout aussi criante. Pour les six grandes Compagnies garanties par l'Etat, l'ensemble du capital-actions s'élève à 1.469.894.564 francs; le montant des obligations à 17.126.508.000 francs, soit douze fois plus. On ne niera pas que la bonne marche de ces industries intéresse les porteurs d'obligations plus encore que les actionnaires. Ici encore, cependant, les intérêts sociaux sont réglés souverainement, sous le vague contrôle de l'Etat, par la simple majorité d'une assemblée générale qui, dans la pratique, n'est qu'une chambre d'enregistrement, mais qui, en tout cas, ne représente généralement qu'une faible partie du capital-actions lui-même.

Il serait intéressant de dresser un tableau d'ensemble pour toutes les Sociétés industrielles ou financières, qui ont émis à la fois des actions et des obligations, afin d'établir l'importance relative de ces deux espèces de titres. Mais, à ne considérer que les principales, c'est-à-dire les grandes Compagnies de chemins de fer, le Crédit Foncier de France, les Compagnies de Suez et celle de Panama, nous arrivons aux résultats suivants :

Montant des capitaux-actions. Valeur à amortir : 2.144.165.000 francs; valeur réalisée : 2.140.394.564 fr.

Montant des capitaux-obligations. Valeur au remboursement : 22.627.086.600 francs.

projet de loi, appelle, avec assez de vérité, le triomphe de l'oligarchie financière.

Le capital-obligations est donc environ onze fois supérieur au capital-actions qui lui sert de gage, sans toutefois que cette proportion puisse constituer pour les créanciers un droit quelconque d'intervention dans les affaires de ces Sociétés.

Pour prendre des exemples encore plus précis, la Compagnie française des chemins de fer de Santa-Fé a pu émettre, en 1889, un emprunt de 80 millions de francs en obligations, garanti seulement par un capital-actions de 10 millions. La même situation se retrouve pour la Compagnie française des chemins de fer Argentins.

Dans ces deux Sociétés, les actionnaires, malgré l'intérêt réduit qu'ils avaient dans l'entreprise, en ont gardé, jusqu'au jour de la suspension de paiements, la gestion exclusive, sans que les obligataires aient eu le droit de contrôler l'emploi de leurs capitaux, ou de surveiller la marche des opérations sociales.

La plupart des législations étrangères se sont efforcées de faire cesser ces différentes anomalies, et sont entrées dans la voie de la réglementation.

Le Code de commerce italien n'autorise les Sociétés italiennes à émettre des obligations, que pour une somme n'excédant pas le capital versé, porté dans le dernier bilan.

La même disposition se retrouve dans la loi belge de 1873; elle exige, de plus, que le capital soit entièrement versé, avant toute émission d'obligations.

D'après l'article 32 de la loi du Brésil du 4 novembre

1882, le montant de l'emprunt ne peut jamais dépasser celui du capital social.

Des dispositions analogues se retrouvent dans le nouveau Code de commerce portugais de 1888. L'article 196 établit que les Sociétés anonymes ne peuvent émettre des obligations, que jusqu'à concurrence du capital social déjà réalisé et existant d'après le dernier bilan approuvé.

La législation anglaise procède autrement : elle laisse aux Sociétés la liberté d'émission des obligations, mais établit un droit de préférence au profit des premiers prêteurs sur les seconds.

Il en est de même de la loi espagnole pour les émissions d'obligations faites par les compagnies de chemins de fer et autres compagnies de travaux publics. Elle admet, dans certaines conditions, le droit hypothécaire des créanciers au point de vue de la répartition des recettes ou de la réalisation du gage.

Enfin, la Prusse, la Hongrie, l'Autriche, la Suisse, ont édicté, soit des lois générales, soit des lois particulières aux compagnies de chemins de fer, pour conférer aux premiers prêteurs des privilèges spéciaux, à l'encontre des autres créanciers de l'entreprise.

Jusqu'à présent, la France a semblé réfractaire à toute idée de réglementation. Le Congrès international des Sociétés par actions a décidé en 1889, sur le rapport de M. Lyon Caen¹ :

¹ *Compte rendu sténographié*, p. 175. Conf. Lyon-Caen et Renault, t. II, p. 594; Deloison, p. 295.

1° Qu'il n'y avait pas lieu de régler le droit pour les Sociétés d'émettre des obligations ;

2° Que les Sociétés pouvaient émettre des obligations avant la libération complète de leurs actions.

Ces deux décisions s'appuient sur le fait que les Sociétés ne peuvent être privées du droit d'émettre des obligations, en un moment où le marché est favorable, pour attendre l'augmentation du capital social ou le complément du versement sur les actions. Mais, au point de vue auquel nous nous plaçons ici, cette théorie ne nous paraît nullement fondée, car elle tient compte des intérêts des actionnaires plutôt que de la sécurité des obligataires, qui mérite bien cependant quelque considération. Nous croyons donc, contrairement à M. Lyon-Caen, que la loi devrait établir un certain équilibre entre le capital-actions et le capital emprunté, afin de donner aux obligataires des garanties initiales qui les prémunissent contre leurs propres imprévoyances. On éviterait ainsi de mettre entre les mains d'un petit nombre d'actionnaires des sommes en disproportion avec celles qu'ils ont engagées eux-mêmes dans l'entreprise.

Il est à remarquer, toutefois, que, si aucune loi générale n'est venue régler la situation des obligataires, des dispositions spéciales ont été cependant édictées pour les protéger dans certains cas, où le besoin d'une réglementation éclatait à tous les yeux. C'est ainsi que la catastrophe de Panama qui, par l'importance des capitaux engagés, a pris les proportions d'un désastre public, a réussi à éveiller la sollicitude des Chambres. Dans cette

entreprise, les actions représentaient 300 millions et les obligations près de 1590 millions. A la suite de la déconfiture de la Compagnie, ce fut le liquidateur nommé par le Tribunal civil qui disposa en maître absolu de tout l'actif de la liquidation. Contre l'omnipotence du liquidateur, comment les obligataires pouvaient-ils se défendre ? Ils n'avaient d'autre ressource que l'exercice des actions individuelles qui appartiennent, d'après le droit commun, à tous les créanciers. Impraticable et ruineux pour les obligataires, ruineux pour la liquidation elle-même si, par impossible, il s'était généralisé, l'exercice des actions individuelles n'était manifestement qu'une garantie illusoire.

Le pouvoir législatif est donc intervenu. et, par la loi du 1^{er} juillet 1893, il a été nommé un mandataire de justice, chargé de représenter la masse des obligataires et concentrant entre ses mains toutes leurs actions individuelles. Mais, on n'a pas tardé à s'apercevoir que l'œuvre ainsi ébauchée était incomplète, et la Chambre a été saisie d'une nouvelle proposition de loi de MM. Montant et Gerville-Réache, dont l'esprit est nettement marqué par le passage suivant de l'exposé des motifs :

« Les obligataires doivent être mis à même de défendre l'actif qui est leur gage... Nous avons pensé que le seul moyen d'y arriver était de les constituer en Société. Ils nommeraient des représentants qui auraient autorité pour agir en leur nom. Cette mesure comblerait, en ce qui les concerne, l'étrange insuffisance de nos lois à l'égard des obligataires des Sociétés par actions. »

Parmi les autres propositions législatives tendant à la protection des capitaux, mais dans un ordre différent, nous citerons celle de M. Chaudey, qui a été inspirée par la faillite de la Banque d'escompte, et a pour but d'offrir des garanties à une classe particulière de créanciers, la clientèle des déposants¹.

Il convient également de mentionner le projet qui a été proposé par le Gouvernement lui-même, en vue de modifier la loi du 11 juin 1880 sur les Chemins de fer d'intérêt local : l'idée maîtresse de ce projet est la limitation du montant des obligations par rapport au capital-actions.

Ainsi, l'activité législative s'est exercée déjà, sous des formes diverses, dans le sens de la protection des obligataires ou créanciers ; il ne reste, pour ainsi dire, qu'à coordonner et à généraliser les mesures prises pour remédier à des situations spéciales, et d'en faire sortir la loi nouvelle qui règlera, une fois pour toutes, et dans des conditions de complète équité, les rapports de la Société débitrice avec ses obligataires².

Du reste, quand il s'agit de Sociétés étrangères, les Chemins de fer Portugais par exemple, on ne conteste pas aux obligataires le droit d'être représentés dans le

¹ La Chambre ne s'est pas jusqu'à présent prononcée sur ces différentes propositions, qui ont, du reste, perdu leur caractère d'actualité pour les cas spéciaux auxquels elles s'appliquaient.

² C'est une tentative de ce genre que nous exposerons dans le chapitre suivant, en analysant la proposition de loi de M. Calvinhac.

Conseil de la Compagnie, d'y exercer un contrôle permanent, et, dans certaines circonstances, un droit de veto. C'est ce qu'a reconnu le Sénat, dans sa séance du 8 mars 1894, où M. Trarieux, d'accord avec le ministre des affaires étrangères, M. Casimir-Perier, a obtenu l'appui du Gouvernement pour les créanciers des Chemins de fer Portugais. Il n'est donc pas téméraire d'espérer, que le Parlement français se décidera à édicter, pour la défense des obligataires en France, les mesures de protection dont on a cru devoir les faire profiter à l'étranger¹.

¹ Calvinhac, *Exposé des motifs de son projet de loi*.

CHAPITRE V

Projet de loi de M. Calvinhac

Comme nous avons pu le constater dans le précédent chapitre, ce qui ressort d'une étude sur les droits des obligataires et explique les incertitudes de leur situation, c'est le silence complet du législateur en ce qui concerne cette catégorie de créanciers. Restés en dehors du cercle de protection de la loi de 1867, comme aussi de la loi de 1893, ils n'ont pour eux que les garanties de droit commun, livrées à tous les hasards de l'interprétation, et celles qui ont été imaginées par l'initiative privée pour améliorer leur sort au point de vue pratique.

Sur cette question, ce ne sont pas cependant les projets de loi qui font défaut. Après celui voté par le Sénat en 1884, et malheureusement resté sans effet, voici maintenant que la Chambre est saisie, depuis plus d'une année déjà, nous dit-on, d'une proposition de M. Calvinhac, qui, en généralisant certaines mesures prises dans des cas spéciaux, nous paraît combler très heureu-

sement les lacunes de la législation, dans le sens que nous avons nous-même indiqué¹.

Dans ses grandes lignes, ce projet reconnaît aux obligataires le droit d'assister aux assemblées générales des actionnaires, il règle la façon dont leur avis y doit être pris, l'exercice de leur faculté de veto suspensif sur les mesures qui touchent à leur gage ou qui augmentent le nombre des créanciers. Il leur donne aussi, pendant la durée même de l'entreprise, le moyen de constituer une Société, dont les représentants sont légalement investis de pouvoirs leur permettant de traiter au nom et dans l'intérêt commun de tous les obligataires.

L'exposé des motifs qui précède la proposition de loi offre le plus grand intérêt, car il précise très nettement la situation à laquelle le législateur devrait apporter des modifications nécessaires.

M. Calvinhac essaie, tout d'abord, de démontrer que dans le fonctionnement des Sociétés anonymes, bien que le pouvoir souverain appartienne, en droit, aux actionnaires réunis en assemblées générales, en fait, ceux-ci abdiquent la plupart du temps leur autorité aux mains du Conseil d'administration, qui l'exerce sans un contrôle bien effectif des Commissaires de surveillance. Il en déduit, tout naturellement, que les intéressés n'ont pas la garantie générale que leur donnerait une organi-

¹ A l'exception de ce chapitre, la rédaction du présent livre est antérieure au projet de M. Calvinhac, qui concorde avec les idées que nous avons nous-même développées.

sation où les pouvoirs seraient moins concentrés et les responsabilités mieux établies.

Examinant ensuite la situation propre des obligataires, cet exposé fait ressortir combien est précaire leur sort vis-à-vis de la Société débitrice, en l'absence de toute législation spéciale protectrice de leurs intérêts. Ils n'ont, dans ces conditions, d'autres moyens d'action ou de contrôle que ceux qui résultent du droit commun, c'est-à-dire, des articles 1166 et 1167 du Code civil, qui leur permettent, soit d'exercer les droits et actions de leur débiteur, soit de provoquer l'annulation des actes faits en fraude de leurs droits, et de l'article 1183 du Code civil, qui les autorise à faire déclarer le débiteur déchu du bénéfice du terme, lorsqu'il a diminué les sûretés promises.

En outre, comme nous le faisons remarquer plus haut, les actions résultant à leur profit de ces divers articles ne peuvent être exercées par les obligataires qu'à titre individuel : mises en mouvement par l'un d'entre eux, elles ne profitent pas à la collectivité. La masse des obligataires ne se forme qu'après la faillite, qui amène la nomination d'un syndic, et encore ce privilège existe-t-il seulement pour les Sociétés commerciales. S'il s'agit de Sociétés, nombreuses encore, auxquelles les tribunaux reconnaissent le caractère de Sociétés civiles, la situation des obligataires est celle des créanciers ordinaires et la répartition de l'actif doit se faire suivant la procédure coûteuse de la distribution par contribution.

L'application des principes du droit commun, en pareille matière, ne répond donc plus, évidemment, aux

nécessités du monde moderne : les faits nouveaux ont créé des droits nouveaux, qu'une législation protectrice doit consacrer. Est-il possible, en effet, que les intérêts des obligataires qui, dans la plupart des entreprises, représentent des capitaux incomparablement supérieurs au capital-actions, soient livrés sans défense, sans contrôle possible à la merci des actionnaires, ou pour mieux dire, du Conseil d'administration?

C'est cette situation que veut, non sans raison, modifier le nouveau projet de loi, dont le but est non point tant d'établir une législation nouvelle, que de coordonner et de réunir les efforts qui ont été tentés, en divers sens, pour mettre les obligataires en mesure de se défendre. Il apparaît comme une sorte de synthèse des diverses propositions déposées, ou même des lois déjà votées, en faveur des obligataires de Panama (proposition de MM. Montaut et Gerville-Réache), et des obligataires des Compagnies de chemins de fer d'intérêt local (projet du Gouvernement).

Le but à atteindre étant ainsi déterminé, M. Calvinhac estime que le meilleur moyen d'y parvenir, c'est de remettre aux intéressés eux-mêmes le soin de leur propre défense. Limitation du capital-obligations, détermination législative de son mode d'emploi, toutes les mesures de ce genre, outre qu'elles peuvent être critiquées comme restrictives de liberté, ne valent pas, en tant que garantie, la surveillance efficace et réelle des obligataires eux-mêmes. Aussi, la proposition de l'honorable député a-t-elle pour objectif principal de leur fournir les moyens

d'exercer cette surveillance, en leur assurant le droit d'assister aux assemblées générales, et celui d'opposer leur veto suspensif à toutes les mesures qui touchent à leur gage ou augmentent le nombre des créanciers. Cet ensemble de dispositions, qui n'apportent aucune entrave sérieuse à l'administration de l'affaire par les actionnaires ou leurs représentants, n'est, à tout prendre, que l'adaptation aux faits du monde économique actuel, des formules de notre vieux droit : elles sont le développement et comme la floraison naturelle des principes déposés en germe dans notre Code.

Ainsi, il est donc nécessaire de donner aux obligataires, pendant la durée même de l'entreprise dans laquelle ils sont intéressés, la faculté et le moyen pratique de constituer une Société, dont les représentants auraient autorité pour traiter au nom de tous les obligataires. Aujourd'hui, pour les créanciers des Sociétés commerciales, obligataires ou autres, la masse ne se forme qu'après la faillite. Or, dans bien des cas, si le groupement de tous ceux qui ont des intérêts communs à défendre avait pu s'opérer avant la liquidation de l'entreprise, il eût peut-être été possible à l'assemblée des créanciers, en prenant des décisions obligatoires pour tous, de conjurer ou du moins d'atténuer une catastrophe, à la suite d'une entente avec les actionnaires. Il y a, en effet, solidarité d'intérêts entre tous les porteurs de titres, et les droits de contrôle et de veto que nous demandons d'accorder aux obligataires peuvent servir la cause des actionnaires eux-mêmes, en les fortifiant dans leur résistance aux

décisions du Conseil d'administration, et en prémunissant même ce dernier contre les dangers de sa redoutable omnipotence.

C'est par cet ensemble de considérations que se justifie la proposition de loi de M. Calvinhac, dont nous donnons ci-dessous les termes :

PROPOSITION DE LOI

ARTICLE PREMIER. — Dans toutes les Sociétés civiles et commerciales, qui auront émis ou émettront des obligations, soit nominatives soit au porteur, tout porteur d'une obligation aura le droit d'assister, avec voix consultative, aux assemblées générales des associés.

Les dispositions des statuts réglant le mode de convocation des associés sont applicables aux obligataires.

Les assemblées générales sont valablement constituées, quel que soit le nombre des obligataires présents.

ART. 2. — Toutes les fois que l'assemblée générale aura à statuer sur l'autorisation, soit de contracter des emprunts, soit d'attribuer à des créanciers antérieurs des avantages particuliers, soit de consentir la cession de l'actif social ou la fusion avec une autre entreprise, comme aussi lorsqu'elle aura à se prononcer sur la mise en liquidation avant l'époque fixée par les statuts, le procès-verbal constatera, à peine de nullité, que l'avis des obligataires a été demandé.

Si, malgré l'avis contraire des obligataires, l'assemblée vote, à la majorité requise par les statuts, l'une des

mesures visées au paragraphe précédent, il y aura lieu à une deuxième délibération, qui ne pourra être prise avant un délai de deux mois.

La deuxième délibération, confirmant la première, sera définitive si l'assemblée réunit le nombre d'associés exigé par les statuts pour qu'une assemblée générale soit valable sur première convocation; faute de quoi, une nouvelle convocation pourra avoir lieu dans les délais fixés par les statuts. Dans ces deux derniers cas, la majorité requise pour passer outre à l'avis contraire des obligataires sera, sauf les prescriptions plus rigoureuses des statuts, des trois quarts au moins des associés présents ou représentés.

ART. 3. — Le Conseil d'administration, de direction ou de surveillance, ainsi que le Bureau de l'assemblée générale, comprendra au moins un représentant des obligataires élu par eux.

ART. 4. — Lorsque les obligations émises par la Société seront toutes de même nature, sans avantages spéciaux ni causes de préférence, les obligataires représentant au moins un cinquième du capital-obligations auront la faculté de déposer au greffe du tribunal de commerce, dans le ressort duquel est situé le siège social, la déclaration qu'ils se constituent en Société pour la défense de leurs intérêts, et les statuts de cette Société.

Ces statuts seront affichés et publiés par extraits, dans les formes prescrites par l'article 56 de la loi du 24 juillet 1867. Un mois après l'accomplissement de ces

formalités, seront considérés comme membres de cette Société tous ceux des obligataires qui n'auront pas, par lettre adressée au greffe, fait connaître leur refus d'en faire partie. La première assemblée générale, qui devra suivre, à trois mois au plus d'intervalle, l'expiration de ce délai, pourra toujours reviser les statuts déposés.

Dans les Sociétés où il existe plusieurs natures d'obligations, si la déclaration de Société est faite par un cinquième au moins des obligataires porteurs de titres d'une nature spéciale, elle engage, dans les mêmes conditions et délais, tous les porteurs de titres de même nature.

Les déclarations, statuts, dépôts de statuts et affichage prévus par le présent article, sont dispensés de tous droits de timbre et d'enregistrement.

Dans son ensemble, ce projet de loi nous paraît devoir améliorer très heureusement la situation des obligataires au point de vue légal, en leur concédant toutes les garanties propres à assurer la défense de leurs intérêts, sans cependant paralyser le fonctionnement de la Société débitrice, ni mettre son administration en une sorte de tutelle légale, ce qui est le grand écueil de toutes les réglementations de ce genre.

Tout au plus ferons-nous observer, par avance ¹, qu'au

¹ Nous aurons l'occasion d'étudier plus complètement, dans le chapitre suivant, le mécanisme de la Société d'obligataires, laquelle est, du reste, susceptible de fonctionner, même en supposant les obligataires sous le régime du droit commun.

point de vue pratique, il y aurait intérêt à lier la création de la Société d'obligataires à la souscription même des obligations, laquelle emporterait de plein droit adhésion à des statuts dûment publiés. Le groupement se ferait ainsi tout naturellement, du jour même de la naissance de l'opération de prêt, et comprendrait par conséquent la totalité des souscripteurs, comme aussi, pour l'avenir, tous les acheteurs successifs. Il n'y aurait donc pas deux situations différentes pour les porteurs, suivant qu'ils auraient adhéré ou non aux statuts de la Société, ce qui est d'autant plus nécessaire, qu'en outre le projet de loi de M. Calvinhac déduit l'adhésion, du silence des intéressés et non d'un consentement formel, comme l'exigent les règles du Code civil en matière de Société.

Sous le bénéfice de cette réserve, nous ne pouvons qu'approuver, en principe, l'idée dont le projet de loi procède, lequel est bien, comme nous le disions, la synthèse de tous les efforts qui ont été tentés, en divers sens, pour combler l'étrange insuffisance de nos lois à l'égard des obligataires.

CHAPITRE VI

De l'Association des Créanciers pour la défense de leurs intérêts.

Après avoir indiqué les conditions ou garanties qui doivent accompagner les émissions d'emprunts et les mesures à prendre en cas d'inexécution des contrats, nous croyons devoir maintenant préciser, comment, dans la pratique, la collectivité des créanciers peut assurer la défense de ses intérêts, dans le cas d'emprunts réalisés soit par un Etat étranger, soit par une Société étrangère ou française. La situation des prêteurs est, en effet, tout aussi précaire dans ces trois cas, et c'est ce qui explique que ce chapitre trouve son application pour toutes les catégories d'obligataires, quel que soit l'emprunteur avec lequel ils ont contracté.

Nous ferons remarquer également qu'ici nous quittons le domaine de la théorie et les essais de réglementations législatives, pour entrer dans la réalité des faits et discuter, au point de vue juridique, les moyens par lesquels les obligataires peuvent faire valoir leurs droits vis-à-vis de leur débiteur.

Le premier acte de toute organisation protectrice des capitaux empruntés, c'est le groupement des intéressés. « Il est hors de doute, dit fort bien M. Paul Beauregard, que la formation d'une Société comprenant tous les obligataires, investie de la personnalité civile et surtout de la faculté de plaider, ayant stipulé de la Société débitrice un droit de contrôle, au besoin même un droit de veto dans certains cas, serait la meilleure sauvegarde des prêteurs. » Nous venons de voir, d'autre part, que M. Calvinhac fait de ce lien social unissant les détenteurs de titres, la base de son projet de loi sur les droits et garanties à accorder aux obligataires.

La faculté, pour des créanciers d'un Etat ou d'une Société de commerce, de convenir qu'ils s'associent pour la défense de leurs intérêts et l'exercice commun de leurs droits, est incontestable même dans l'état actuel de notre législation. Toutes les personnes qui ont à faire des revendications du même ordre, peuvent se grouper pour les exercer ensemble. Il y a là une conséquence certaine et heureuse du principe élémentaire de la liberté des conventions, qui s'applique de plein droit quand celles-ci n'ont pas un objet contraire à la morale ou à la loi. C'est grâce à cette liberté, que nous voyons de nos jours, si fréquemment, des individus, ayant des droits semblables à faire valoir, former des groupements désignés, dans l'usage, sous le nom de syndicats ¹.

¹ Voir sur ce sujet une notice publiée par MM. Lyon-Caen et Martini, à propos de la Compagnie des chemins de fer de Santa-Fé.

La Chambre civile de la Cour de cassation a reconnu le caractère licite d'une association d'obligataires, dans un arrêt du 3 décembre 1889 (Dalloz, 90, I, 19). Cet arrêt déclare, dans ses motifs, que rien ne s'oppose à ce que les souscripteurs d'un emprunt, émis sous la forme d'obligations au porteur ou nominatives, s'associent pour la défense collective de leurs intérêts.

Le but de ce groupement des créanciers est multiple, ceux-ci ayant besoin d'être représentés dans leurs rapports avec l'Etat ou la Société et les tiers. Au moment de l'émission, l'association a pour mandat de prendre possession des garanties qui peuvent être affectées au paiement de l'emprunt, et plus particulièrement d'accepter l'hypothèque conférée pour sûreté de la somme empruntée et d'en prendre une inscription régulière, au nom de la masse des intéressés. En ceci, son rôle est identique à celui des *Trust Companies* américaines, qui stipulent des Compagnies de chemins de fer l'engagement de consentir une première hypothèque sur leurs propriétés présentes et à venir, qui veillent à l'emploi des fonds, qui touchent et distribuent les intérêts et qui, au besoin, exercent des poursuites pour sauvegarder les droits des obligataires.

Quand il s'agit de Sociétés, le groupement d'obligataires doit avoir le droit, aux termes des statuts, d'assister avec voix consultative, en la personne de ses directeurs, à l'assemblée des actionnaires, afin de connaître à chaque exercice la situation de la Société et l'affectation donnée aux fonds empruntés. Ce droit doit être expres-

sément reconnu aux obligataires dans les statuts, la loi de 1867 ainsi que la nouvelle loi de 1893 sur les Sociétés, ne l'ayant pas consacré légalement¹.

Comme corollaire du droit dont nous venons de parler, les créanciers doivent avoir la liberté de prendre communication de la comptabilité de la Compagnie débitrice, de son bilan, de son inventaire, de son compte de profits et pertes, dans le mois qui précèdera la convocation de l'assemblée annuelle et ordinaire des actionnaires.

En cas de conflit ou de discussion, le groupement peut, au nom de ses adhérents, poursuivre l'obtention de toutes garanties accessoires, soit réelles, soit personnelles, prendre toutes mesures conservatoires et d'exécution, conclure toutes transactions, intenter toutes actions en justice, ceci tant vis-à-vis des actionnaires que des tiers ; en outre, résister à tous remboursements ou conversions réalisées en dehors du consentement des porteurs, s'opposer à toute diminution dans les garanties générales ou spéciales accordées aux obligataires, et exercer, s'il y a lieu, un droit de veto sur les emprunts nouveaux qui réduiraient le gage primitif au profit d'autres créanciers².

¹ Ce droit est reconnu aux obligataires dans le Code belge et le Code portugais. Ce dernier contient, dans son article 85, la disposition suivante : « Les obligataires assistent aux assemblées des actionnaires et discutent les questions portées à l'ordre du jour, mais sans prendre part au vote. » Une disposition analogue figurait également dans le projet de loi de 1884 sur les Sociétés.

² Cette dernière clause a été stipulée au profit des obligataires, réunis en Syndicat, dans les concordats des Chemins de fer Argen-

Le groupement auquel nous faisons allusion ne peut être que concomitant à l'emprunt, mais ne le précède pas : c'est pour cela que nous avons assigné, au Ministre compétent, s'il s'agit d'Etats étrangers, à une Commission de contrôle, s'il s'agit de Société étrangère, le rôle de discuter la légalité de l'émission, ses conditions, ses garanties. Ce n'est qu'à dater de la conclusion du contrat d'emprunt, qu'un lien se forme entre les divers créanciers qui ont à faire valoir éventuellement des droits communs.

Le point sur lequel nous croyons devoir insister, c'est qu'il est nécessaire que le groupement résulte du contrat d'emprunt lui-même, car, c'est à ce moment seulement qu'on peut réunir tous les intéressés et créer entre eux une association, qui trouve directement sa raison d'être dans l'obligation contractée. Assurément, cette association pourrait être faite ultérieurement, en vue d'un cas

tins et Chemins de fer de Santa-Fé. Celui des Chemins Portugais contient également une disposition restrictive du même ordre, qui est ainsi conçue :

« La Compagnie Royale ne pourra, sous quelque prétexte que ce soit, créer aucune autre obligation privilégiée, hypothécaire, garantie ou gagée, qui puisse de quelque manière que ce soit modifier la situation respective des obligations privilégiées actuelles de premier et second rang, ou porter atteinte à leurs droits et privilèges.

« Dans le cas où la Compagnie obtiendrait d'autres concessions de lignes ferrées, elle pourrait être autorisée à créer des obligations, en tenant compte des prescriptions ci-dessus ; mais ces nouvelles obligations ne pourraient, en aucun cas, participer aux recettes générales de la Compagnie, qu'après service complet des obligations privilégiées de premier et de second rang. »

déterminé; mais alors, elle ne saurait embrasser la totalité des porteurs et créerait plutôt une dualité de situation entre ceux qui ont adhéré au groupement et ceux qui sont restés dehors. C'est ce qui est arrivé pour les obligataires des Chemins de fer Santa-Fé et Argentins, qui se sont formés en syndicat à l'occasion de l'adhésion au concordat présenté par ces Compagnies, écartant ainsi tous les créanciers, qui, pour garder tels recours que de droit, n'ont pas jugé utile d'adhérer à ces concordats.

En pratique, une des clauses de l'acte de souscription mentionne la formation d'une association entre tous les souscripteurs, de telle sorte qu'en souscrivant à l'émission et en signant l'acte le prêteur s'engage implicitement à faire partie du groupement qui en résulte. Ce procédé a, en outre, l'avantage d'emporter l'adhésion non seulement de l'obligataire, mais celle pour ainsi dire de l'obligation, ce qui a pour effet de transmettre la qualité d'associés à tous ceux qui deviendraient par la suite acquéreurs du titre en question.

Voici, comme indication documentaire, quelles sont les principales décisions, qui ont expressément reconnu la validité du groupement fait par les obligataires pour la défense de leurs intérêts¹:

— Civ. Lille, 30 juillet 1880. *Journal des Sociétés*, 87, 91 (validité de la clause par laquelle le preneur de toutes les obligations, qui se réserve de les distribuer dans le public, stipule à son profit la représentation

¹ Voir, à ce sujet, les *Annales de droit commercial*, 1894, n° 2, p. 67.

collective, avec le droit de prendre hypothèque pour tous; faculté pour un porteur, ensuite de cette clause, de requérir la désignation d'un Comité de contrôle qui avait été promis.)

— Civ. rej., 19 février 1884, S. 86. I. 69 (droit pour la justice de désigner un mandataire commun et collectif des obligataires, en remplacement d'un premier mandataire hors d'état d'agir, lorsque cette désignation a été l'une des conditions substantielles de l'emprunt);

— Paris, 5 décembre 1885. *Journal des Sociétés*, 86, 638 (validité d'une Société ayant pour objet de centraliser la conservation, la protection et la défense des intérêts communs à tous les détenteurs d'obligations, avec prise d'inscription hypothécaire; hypothèque valablement stipulée par le directeur de cette Société, ne se composant encore que de deux porteurs dans l'attente des autres, et ratification d'une assemblée générale superflue);

— Civ. Seine, 22 avril 1886. *Journal des Sociétés*, 88, 54;

— Comm. Seine, 15 juin 1887. *Journal des Sociétés*, 88, 525 (Société civile régulière avec mandat de défendre les intérêts généraux, mais sans qualité pour aliéner les droits individuels d'obligataires résultant du titre);

— Paris, 4 novembre 1887. *Journal des Sociétés*, 90, 319 (acceptation possible en délaissement par une Société d'obligataires des immeubles hypothéqués et décision opposable à tous);

— Civ. Bourges, 8 mars 1888. *Revue des Sociétés*, 91, 252 (régularité d'une hypothèque convenue entre une entreprise et la Société civile des porteurs présents et futurs d'obligations, avec inscription au nom de son seul administrateur; mais, en cas d'expropriation et d'ordre, nécessité pour chaque porteur de se faire individuellement colloquer);

— Comm. Seine, 25 mars 1888. *Revue des Sociétés*, 88, 333 (validité pour tous les obligataires d'une délibération de l'assemblée générale de leur Société civile, décidant avec décharge de l'arriéré des coupons, que les titres anciens seront remplacés par de nouveaux);

— Civ. rej., 3 décembre 1889. D. 90. I. 105 (droit des obligataires de se grouper pour réaliser l'hypothèque qui leur avait été concédée par un acte établi entre l'emprunteur et un mandataire de leur association).

1^o DE LA SOCIÉTÉ CIVILE D'OBLIGATAIRES

Maintenant que nous connaissons l'utilité du groupement des créanciers et ses résultats pratiques, il est possible de discuter quelle est sa nature et la forme légale qu'il doit prendre, pour remplir son rôle dans l'œuvre de défense des capitaux empruntés. C'est là le point de départ d'une controverse importante, car il s'agit de savoir si ce groupement rentre dans le cadre ordinaire des Sociétés, réglées par l'article 1832 du Code civil, ou bien s'il n'est que le fait d'une combinaison d'un

caractère artificiel, reposant uniquement sur le principe de la liberté d'association.

La solution de cette question ne présente pas seulement un intérêt théorique, mais elle est aussi d'une portée pratique considérable. En effet, dans le premier cas, les obligataires associés sont pourvus *de plano* de tous les organes et de toutes les attributions nécessaires pour leur défense, tandis que, dans le second cas, l'association n'existant que par une sorte de fiction (laquelle comme toutes les fictions est de droit étroit), ses pouvoirs n'auront de valeur légale qu'en tant qu'ils lui auront été reconnus par le débiteur lui-même et dans la limite de cette ratification.

L'idée qui se présente tout naturellement à l'esprit, quand on envisage un groupement possible des obligataires, c'est celle d'une Société civile, formée entre tous les souscripteurs de l'emprunt, au moment même de la souscription. Ce procédé consiste à insérer, dans l'acte par lequel les obligations sont émises, une clause en vertu de laquelle tous ceux qui souscrivent les titres s'engagent implicitement à faire partie de la Société civile. L'existence de ce groupement, étant consacré dans l'acte même de souscription, s'impose également à l'Etat ou à la Société anonyme, qui est obligé de reconnaître son intervention dans les limites de ses statuts. D'autre part, elle se révèle aux tiers par l'accomplissement des formalités constitutives et des publications légales qui ont, en outre, pour effet, de lui conférer le caractère commercial (suivant la loi du 1^{er} août 1893,

modifiant l'article 68 de la loi de 1867), avec tous les avantages qui en découlent, notamment pour la représentation des porteurs en justice. Ainsi associés, les obligataires tiennent des réunions et nomment des représentants, auxquels ils donnent les pouvoirs nécessaires pour l'exercice des droits qui appartiennent à la Société.

Il semble bien, à première vue, que cette Société rentre dans les termes de l'article 1832 du Code civil, ainsi conçu :

« La Société est un contrat par lequel deux ou plusieurs personnes conviennent de mettre quelque chose en commun, dans la vue de partager le bénéfice qui pourra en résulter. »

Nous trouvons, en effet, dans le groupement d'obligataires tous les éléments constitutifs de la Société : ce qui est mis en commun, ce sont les titres, lesquels gardent leur caractère d'apport social, même lorsqu'ils passent ultérieurement dans les mains de tiers acquéreurs¹; ce qui constitue le bénéfice, c'est la plus-value que donne à l'obligation l'ensemble des garanties qu'apporte le fonctionnement de la Société. Cela est si vrai que, dans certains cas, où il y a eu, à la cote de la Bourse, deux rubriques différentes, pour les titres entrés en Société et ceux restés en dehors, on a vu les premiers se tenir à

¹ C'est en effet le titre, plutôt que le porteur du titre, qui fait partie intégrante de l'acte social, et c'est ce qui explique que la qualité de sociétaire se transmette aux acquéreurs en même temps que la possession du titre.

des cours bien supérieurs, grâce à la confiance qu'inspirait l'organisation des moyens de défense.

Ce fait a déjà été observé à Anvers, à l'occasion des valeurs Argentines. Un Comité s'étant formé pour faire valoir les droits des porteurs, les titres qui faisaient partie du groupement ont eu, en Bourse, une cote bien meilleure que les titres ordinaires, alors que cependant le Comité n'avait pas la cohésion et la puissance dont il aurait disposé, s'il eût réuni les porteurs, non pas par un lien vague, mais par une association légale.

Le profit est donc évident, bien qu'il n'y ait pas de bénéfices immédiatement appréciables en argent. Cela n'est d'ailleurs pas contraire à l'esprit de l'article 1832, lequel envisage soit le bénéfice présent, soit aussi le bénéfice qui pourra résulter de l'apport fait en commun. D'autre part, il n'est pas nécessaire que le bénéfice consiste en une somme d'argent à partager, il suffit que ce soit un avantage commun appréciable à prix d'argent¹.

Cette théorie trouve sa confirmation dans un jugement du tribunal de la Seine du 23 février 1883, confirmé par arrêt de la Cour de Paris du 5 décembre 1885 (Dalloz, 1887, II, p. 55), où il est dit qu'une Société civile peut valablement se former entre obligataires d'une Société anonyme, se portant forts pour les autres souscripteurs actuels et futurs, dans le but de centraliser la conservation, la protection et la défense des intérêts communs à tous les obligataires.

¹ Dalloz, Code civil annoté, t. II, p. 718. Voir également une note de la *Revue des Sociétés* de 1886, p. 594.

Voici les considérants du jugement, qui corrobore l'application que nous avons faite, à notre cas, de l'article 1832 :

« Attendu que le syndic conteste la validité de cette Société civile d'obligataires, prétendant qu'elle serait illégale comme ne comportant ni apport, ni fonds commun, ni bénéfice disponible, et qu'en outre X*** n'aurait pas eu qualité pour stipuler et acquérir des droits au profit d'obligataires éventuels et inconnus de lui ;

« Attendu que la Société civile formée par X*** et Y*** (obligataires) a été constituée pour une opération déterminée, suivant les dispositions des articles 1841, 1842 du Code civil ; que les articles 1832 et 1833 de ce code autorisent l'apport social, dans un intérêt commun, de toutes choses susceptibles de propriété ou de jouissance ; que des droits incorporels peuvent faire l'objet d'un apport social, en vue des bénéfices et des avantages réalisables par l'exercice de ces droits, au profit de ceux à qui ils appartiennent ;

« Attendu que l'achat d'une obligation a pour conséquence immédiate l'adhésion aux statuts sociaux du nouvel obligataire, et sa participation aux bénéfices et avantages qu'il tient de sa qualité de sociétaire... »

La Cour de Cassation a confirmé l'arrêt de la Cour de Paris avec le considérant suivant : « Attendu que rien ne s'oppose à ce que les souscripteurs d'un emprunt, émis sous la forme d'obligations nominatives ou au porteur, s'associent, soit pour la défense de leurs intérêts, soit pour la réalisation de l'hypothèque collective qui leur a

été promise au moment de l'émission.» (Cassation 3 décembre 1889. Dalloz, 90, I, 106).

La formation d'une Société civile a paru, à quelques-uns, être le meilleur mode de groupement, c'est-à-dire le plus logique et le plus efficace¹. La Société, ayant un caractère strictement légal, représente bien, en effet, tous les obligataires, soit lorsqu'il s'agit d'ester en justice, soit lorsqu'il est nécessaire de prendre des garanties, hypothèques, gages, cautions, au nom de la masse des créanciers. Elle peut intervenir directement pour leur compte, dans leurs rapports avec l'Etat, la Société anonyme, ou les tiers, toutes les fois que les intérêts communs sont en jeu.

Quant à son fonctionnement, comme toutes les Sociétés civiles, elle peut tenir des assemblées générales, choisir parmi ses membres des administrateurs, être représentée par eux dans toutes les circonstances prévues par les statuts, leur donner mandat de l'obliger, etc.

Dans ces conditions, la Société civile nous paraît donc réunir toutes les qualités, tous les droits, toutes les attributions qui lui sont nécessaires pour exercer légalement son mandat de représentation et de défense, au profit des créanciers.

Cependant, tel n'est point l'avis d'éminents jurisconsultes, parmi lesquels se range l'une des autorités du droit commercial, M. Lyon-Caen². Pour lui, le groupe-

¹ A titre d'exemple, nous citerons la Société civile formée entre les porteurs de l'emprunt Mexicain de 1868.

² Lyon-Caen, *Droit commercial*, t. II, p. 400. Lyon-Caen et Martini, notice citée plus haut.

ment des obligataires n'est, dans le sens juridique exact, ni une Société de commerce, ni même une Société civile, c'est une Association.

Il est incontestable, dit-il, que ce n'est pas une Société commerciale, car, d'après une jurisprudence très rationnelle, aujourd'hui bien établie, une Société est commerciale quand elle a pour objet des actes de commerce, dont les articles 632 et suivants du Code de commerce donnent l'énumération. Assurément, l'association que les obligataires formeront entre eux n'aura pour objet aucune opération de cette nature.

La convention conclue entre les créanciers, ne sera pas même une Société civile. Il faut, pour s'en rendre compte, remonter à des principes fondamentaux de notre législation qu'on perd trop souvent de vue, parce que, dans le langage usuel, on n'observe pas les distinctions parfois un peu subtiles que font nos lois.

Dans le langage ordinaire, on appelle indifféremment Société, toute convention par laquelle plusieurs personnes conviennent d'unir leurs efforts pour atteindre un but commun, quelle que soit la nature de celui-ci. Ainsi, l'on parle de Sociétés scientifiques, littéraires, religieuses, aussi bien que de Sociétés ayant un but pécuniaire, que ce but consiste dans des bénéfices en argent à répartir entre les associés, dans des économies à faire, dans des pertes à restreindre.

Or, cette manière de parler, ajoute M. Lyon-Caen, n'est pas conforme à la définition de l'article 1832 du Code civil, qui exige comme conditions de la Société

civile : 1° Que chaque associé fasse un apport ; 2° que le but des associés soit de réaliser des bénéfices en argent à répartir entre eux.

D'abord, les créanciers, dans l'espèce, ne font pas d'apports en vue de réaliser des bénéfices ; chacun d'eux conserve, à titre exclusif, les obligations lui appartenant. Puis, leur but n'est nullement de réaliser des bénéfices à partager entre eux, mais d'arriver, en s'unissant, à exercer leurs droits plus efficacement et à moins de frais.

2° DU GROUPEMENT SYNDICAL

D'après l'opinion de M. Lyon-Caen que nous venons d'exposer, le groupement des créanciers n'est ni une Société de commerce, ni même une Société civile au sens légal du mot. Mais est-il pour cela nul et de nul effet ? Non, d'après cet auteur, car les conventions sont d'une infinie variété, et, de ce qu'une convention déterminée n'a pas tel caractère légal et ne doit pas, en conséquence, recevoir telle dénomination, il n'en résulte pas qu'elle soit illégale et, par suite, nulle.

Ainsi, l'on peut constater qu'un contrat n'est pas une vente, mais qu'il constitue un louage et est valable comme tel. De même, l'absence des caractères constitutifs de la Société, au sens du Code civil, ne fait pas que cette convention soit illégale. Elle est licite, d'après le principe de la liberté des conventions ci-dessus rappelé ; mais elle constitue autre chose qu'une Société : c'est une association, c'est-à-dire un groupement de per-

sonnes poursuivant un autre but que la réalisation de bénéfices pécuniaires à répartir entre elles.

La liberté même dont on jouit dans la rédaction des statuts d'associations que la loi de 1867 ne régit point permet de donner à ces associations tous les organes qu'on juge utiles, et de les constituer en leur attribuant toutes les prérogatives nécessaires à leur bon fonctionnement.

L'association, dont il s'agit, pourra être formée entre tous les obligataires ou seulement entre quelques-uns d'entre eux, avec convention que de nouvelles adhésions seront possibles dans l'avenir. En effet, quand on se trouve en dehors des cas d'application de la loi de 1867, aucun principe n'oblige à fixer invariablement le nombre des associés, de façon que celui qui existe à l'origine ne puisse subir aucune augmentation.

Il pourra, également, être stipulé qu'il y aura une assemblée générale ; que cette assemblée choisira des représentants de l'association qui formeront le Conseil d'administration ; que les délibérations prises par cette assemblée seront obligatoires pour tous les membres de l'association. Les statuts devront déterminer quelle sera la composition de l'assemblée générale, si tous les obligataires y seront ou non admis, si chacun aura une voix ou un nombre de voix proportionnel à celui de ses obligations, quel sera le *quorum* nécessaire à la validité des délibérations, quels seront les pouvoirs de l'assemblée générale, quelle sera la majorité requise pour la validité desdites délibérations, etc. ; car la loi du 24 juillet

1867 sur les Sociétés, ni aucune autre loi, ne résoud, pour les associations, toutes ces questions qui pourraient être litigieuses, si les statuts gardaient le silence sur elles.

Les administrateurs choisis, conformément aux statuts, par l'assemblée générale, auront tous les pouvoirs que ces statuts indiqueront. Ils pourront représenter l'association des obligataires dans toutes les conventions auxquelles celle-ci devra intervenir. C'est un droit incontestable pour les personnes qui forment, soit une Société au sens légal du mot, soit une Association, de choisir un ou plusieurs mandataires chargés de les représenter.

Cette idée a été énoncée par la Chambre civile de la Cour de cassation, dans l'arrêt du 3 décembre 1889 que nous avons déjà cité plus haut, et où est affirmé le droit pour les représentants des obligataires d'agir au nom de l'Association, sans qu'il y ait à rechercher si celle-ci réunit ou non les conditions constitutives de la Société.

On lit, en effet, dans l'arrêt : « Attendu que, sans avoir à rechercher si cette Association présente tous les caractères d'une Société civile proprement dite, l'acte qui la crée confère tout au moins valablement à son directeur, le mandat de représenter les associés dans les limites de l'intérêt mis en commun... »

L'Association étant ainsi dotée des organes essentiels à son fonctionnement, rien ne s'oppose à ce qu'il soit stipulé que l'Etat ou la Société anonyme, auteurs de l'emprunt, ne pourront pas, sans le consentement préalable des créanciers, conclure certaines conventions

déterminées, effectuer de nouveaux emprunts, diminuer les garanties générales par des affectations à de nouvelles dettes, en un mot, faire des actes pouvant porter atteinte aux intérêts des obligataires actuels.

Selon ce qui vient d'être admis, l'Association représentera les intéressés dans toutes les circonstances prévues aux statuts, et principalement dans les procès se rattachant auxdites conventions. Mais ici, apparaît une difficulté qui rend nécessaire, pour arriver au but, l'emploi d'un moyen détourné.

En vertu de la règle ancienne « nul ne plaide en France par procureur », quand un mandataire joue le rôle de demandeur ou de défendeur devant un tribunal français, il faut que les noms de tous les mandants figurent dans les actes de procédure et que les significations de ces actes, à faire à personnes ou à domicile, soient adressées à chacune d'elles. C'est là une source de complications, de lenteurs et de frais.

La règle de procédure, dont il s'agit, ne conduit pas à ces fâcheux résultats, quand c'est au nom d'une personne morale qu'un mandataire agit en justice, comme demandeur ou comme défendeur. La partie en cause est la personne morale ; il suffit d'indiquer son nom dans les actes de la procédure et ils sont alors signifiés à celui qui la représente valablement. C'est là le principe qui s'applique aux Sociétés de commerce, autres que les Associations en participation et aux Sociétés civiles qui, selon un arrêt de la Chambre des requêtes, du 23 février 1891 (*Recueil de Dalloz*, 1891, I, 137), constituent,

comme les Sociétés de commerce, des personnes morales.

Au contraire, la règle « nul ne plaide en France par procureur » s'applique aux associations qui ne sont ni des Sociétés de commerce, ni des Sociétés civiles. Ces associations, à moins qu'elles aient été déclarées d'utilité publique, ne sont pas, en principe, des personnes morales et c'est là le cas du Syndicat d'obligataires, qui n'est point une Société au sens légal du mot. La Cour de cassation, dans son arrêt du 3 décembre 1889, a refusé la personnalité civile à cette catégorie d'associations : on lit dans cet arrêt, qu'une association d'obligataires « ne constitue pas une personne morale et n'a pas d'individualité distincte des membres qui la composent. » Il faut conclure de là que, si l'association des obligataires a des instances à soutenir, les noms de tous ceux-ci devront, en principe, figurer dans les actes de procédure, quelles que soient les complications et les frais qu'entraînent toutes ces dénominations.

Mais, il est fort heureusement possible d'arriver à échapper à ces fâcheux résultats, pour peu que l'on se pénètre du caractère de la règle « nul ne plaide en France par procureur ». Cette formule n'est pas une règle d'ordre public ; aussi est-il reconnu que, dans un procès, le défendeur peut renoncer à opposer à un mandataire, jouant le rôle de demandeur, que les actes de la procédure ne contiennent pas tous les noms des mandants, et qu'en ce cas, le tribunal ne peut suppléer à ce moyen de procédure dont le défendeur ne se prévaut pas.

Il s'agit donc là d'une règle, dont la volonté des parties peut les affranchir ; elle peut être écartée, dans un procès déterminé, comme cela vient d'être indiqué. On n'aperçoit nullement pour quelles raisons, dans un contrat, une des parties ne pourrait pas renoncer, par avance, à se prévaloir de la règle citée plus haut, à l'occasion des procès qu'elle aurait à soutenir contre ses co-contractants représentés par un mandataire.

La Chambre civile de la Cour de cassation, dans un arrêt du 19 février 1884 (Dalloz, 1884, I, 396), a reconnu que la règle en question n'était pas d'ordre public, et qu'une Société de commerce ne pouvait opposer l'irrégularité de la procédure d'un représentant des obligataires de la Société, alors que, dans l'acte d'émission des obligations, il avait été indiqué que les obligataires auraient une représentation collective et permanente, même pour les instances judiciaires.

Que faut-il conclure de là, au point de vue des pouvoirs des administrateurs de l'association des obligataires ? Ils auront le droit d'ester en justice devant les tribunaux français, pour le compte de l'association, sans que l'Etat ou la Société de commerce puisse exiger les noms de tous les obligataires associés, si, dans l'acte syndical adjoint au contrat de souscription, il est dit expressément que l'emprunteur considère comme représentants de l'association des obligataires, les administrateurs désignés par celle-ci, et renonce par avance au droit de réclamer la nullité des actes de procédure, pour violation de la règle « nul ne plaide en France par procureur ».

Cette convention dérogatoire à ladite règle ne peut, comme toute autre convention, avoir d'effet qu'entre les parties (art. 1165, Code civil) ; on revient donc au droit commun, c'est-à-dire à l'énumération des noms de tous les syndiqués, quand il s'agit de procès intentés soit par les tiers, soit contre eux.

On procède, en pratique, à la formation du Syndicat, en rédigeant, lors de la souscription de l'emprunt, un acte dit « acte syndical », qui fait corps avec lui et par lequel le souscripteur s'engage à faire partie du groupement formé pour la défense des intérêts communs. Cet acte, signé par les intéressés en même temps que la formule de souscription, indique le but du Syndicat, ses attributions, ses représentants. Il confère à ceux-ci le pouvoir de prendre, au nom de tous, les inscriptions hypothécaires, de donner ou refuser leur consentement aux emprunts nouveaux, d'agir en justice tant en demandeurs qu'en défendeurs, en un mot, d'exercer tous les droits qui appartiennent au syndicat, aux termes de ses statuts.

L'acte syndical, faisant partie intégrante du contrat synallagmatique de souscription, s'impose non seulement à tous les souscripteurs, mais aussi à la Société, qui reconnaît les attributions du Syndicat et s'engage, notamment, à ne pas invoquer la règle « nul ne plaide en France par procureur ».

Voici, par exemple, comment est rédigé, dans un Syndicat récent des obligataires d'une Compagnie de chemin de fer, l'article établissant les droits de l'association :

« Aux termes des présentes, il est stipulé :

« Que la Société débitrice ne pourra contracter aucun emprunt nouveau, ni en fixer les conditions, sans l'assentiment des représentants de l'association; que, sans le même assentiment, elle ne pourra se livrer à aucune nouvelle entreprise, ni passer aucune convention, qui aurait pour résultat de modifier la nature ou la durée de ses concessions, l'étendue de son réseau, ou la garantie d'insuffisance des produits d'exploitation; que le Conseil d'administration des obligataires ou un délégué choisi par lui dans son sein, aura le droit :

« 1° D'assister aux délibérations du Conseil d'administration et de l'assemblée générale des actionnaires, lorsqu'il s'agira de délibérer sur les questions soumises à l'approbation préalable desdits obligataires, avec voix consultative et pouvoir de faire consigner ses observations au procès-verbal ;

« 2° De prendre communication de la comptabilité de la Société débitrice, ainsi que de son bilan, de son inventaire et de son compte de profits et pertes, dans le mois qui précèdera la convocation de l'assemblée générale ordinaire annuelle des actionnaires.

« La Société débitrice déclare que, connaissance par elle prise des stipulations qui précèdent, elle y donne son adhésion pleine et entière, avec engagement de s'y conformer. Elle accepte que les représentants dudit Syndicat aient le droit de poursuivre, par tous les moyens légaux et même judiciairement, tant en demandant qu'en défendant, l'effet des conventions qui précèdent, renon-

çant à se prévaloir de la maxime que « nul ne peut plaider en France par procureur ¹ ».

3° DE LA COMPARAISON ENTRE LES DEUX FORMES DE GROUPEMENT

Les deux formes de groupement, dont nous venons de décrire la nature et le fonctionnement, si elles se ressemblent par le but qu'elles veulent atteindre, diffèrent totalement par les principes sur lesquels elles reposent.

Dans la Société civile, la représentation est effective et directe; dans le Syndicat, elle n'est réalisée que par voie détournée, au moyen d'un mandat tacite.

Dans la première, les actes du Conseil engagent tous les co-associés; dans le second, ces actes n'engagent les syndicaux, que dans les limites du mandat donné aux directeurs du Syndicat.

Dans l'une, c'est plutôt sur le titre que porte le contrat social, de telle sorte que la qualité d'associé se transmet avec lui; dans l'autre, au contraire, c'est à la personne qu'est attaché le caractère syndical, lequel prend fin avec le mandat tacite qu'il suppose.

Enfin et surtout, la Société civile possède tous les pouvoirs nécessaires pour agir en justice contre toutes personnes, tandis que le Syndicat ne peut déroger à la règle « nul ne plaide en France par procureur », que dans

¹ Quand il s'agit de Sociétés étrangères ou d'Etats étrangers, on peut ajouter : il est fait attribution de juridiction aux tribunaux français compétents, pour statuer sur les difficultés pouvant surgir entre les parties.

ses rapports avec les personnes qui ont expressément renoncé à s'en prévaloir.

Cependant, malgré cette comparaison toute à l'avantage de la première des formes de groupement, c'est-à-dire de la Société civile, malgré le peu de consistance des raisons sur lesquelles on s'appuie pour la proscrire, nous croyons que, dans l'état actuel de la législation, c'est la seconde forme, le Syndicat, qui s'impose.

Il faut avant tout, en effet, se placer au point de vue pratique : or, la jurisprudence paraît aujourd'hui réfractaire à l'idée d'étendre le cadre d'application de l'article 1832 du Code civil, bien qu'il ne s'harmonise plus avec les formes variées que revêt le contrat de Société. Rédigé en 1804, c'est-à-dire à une époque où les Sociétés par actions n'avaient encore pris aucun développement, pas plus d'ailleurs que les valeurs mobilières, cet article 1832 n'a pu prévoir expressément les combinaisons multiples qui devaient dériver du groupement des capitaux ; mais, ce que l'on peut dire en toute assurance, c'est qu'il a été conçu en des termes assez élastiques, pour s'appliquer à d'autres cas que ceux qu'il visait directement. C'est ce que nous avons montré plus haut, en prouvant que la Société civile d'obligataires comprenait des apports et des bénéfices à réaliser, en un mot, renfermait les deux éléments constitutifs de la Société, aux termes de l'article 1832.

Nous aurions même pu aller plus loin et soutenir, dans une interprétation large de cet article, qu'un bénéfice purement moral, qu'une œuvre de défense à organiser, qu'une perte à éviter, peuvent constituer un inté-

rêt suffisant pour donner lieu à un contrat de Société entre les divers intéressés. Cette thèse appuierait encore notre argumentation en faveur de la légalité des Sociétés civiles d'obligataires et profiterait aussi à d'autres groupements, comme les assurances mutuelles, tontines, etc. qui restent, elles aussi, en dehors de la lettre de l'article 1832.

Mais, nous le répétons, si, en principe, la Société civile a nos préférences, nous croyons qu'en pratique, c'est un Syndicat qui devra être constitué. Cette dernière forme est acceptée par la jurisprudence, dont nous avons cité quelques décisions ; les créanciers ont donc intérêt à l'adopter, malgré son imperfection et sa complication, afin de ne pas s'exposer à voir contester en justice la validité de leur groupement. Toutefois, nous exprimons l'espoir qu'une législation plus libérale que celle de l'article 1832, plus libérale même que celle du projet de loi sur les Sociétés de 1884 qui s'arrêtait à des demi-mesures, organisera, sous une forme légale, la représentation et la défense des obligataires.

CHAPITRE VII

Le Fondement des droits des Obligataires, d'après une théorie de M. Thaller.

Pour faciliter la compréhension d'une théorie fort ingénieuse de M. Thaller, d'après laquelle les obligataires créeraient entre eux, par le seul fait de la souscription en commun, une sorte de lien social, nous croyons devoir tout d'abord indiquer une combinaison, antérieure en date, qu'a imaginée M. Paul Bauregard, pour réaliser, au point de vue pratique, la défense et la représentation des prêteurs¹.

D'après M. Bauregard, la Société qui veut emprunter devrait, au lieu d'émettre des obligations, provoquer la création d'une autre Société, ayant pour objet de réunir des fonds pour les lui avancer. Les prêteurs, au lieu de souscrire des obligations, souscriraient des actions : ils seraient les actionnaires de la Société prêteuse et auraient tous les droits qui résultent de la

¹ *Monde Economique*, du 17 décembre 1892.

situation d'actionnaires. Ainsi, la Société A, ayant besoin d'emprunter dix millions, au lieu d'émettre 20.000 obligations de 500 francs, provoquerait la fondation de la Société B, au capital de dix millions. Cette seconde Société émettrait 20.000 actions de 500 francs et, les fonds une fois réalisés, elle les prêterait à la Société A, dont elle deviendrait créancière. Une pareille combinaison serait certainement légale et donnerait, d'après M. Beauregard, toute satisfaction aux intéressés. La Société B serait une Société commerciale, munie par conséquent de la personnalité morale. Ses gérants pourraient donc, sans difficulté, procéder aux vérifications et aux actes conservatoires, recevoir des sûretés, même hypothécaires, plaider, consentir des renonciations, etc., le tout, bien entendu, sous l'obligation de rendre compte, ou même de demander certaines autorisations spéciales à leurs mandants, réunis en assemblées générales, ainsi que cela se passe dans toutes les Sociétés. Rien ne les empêcherait, non plus, en consentant le prêt à la Société A, de stipuler le droit d'assister aux assemblées des actionnaires de cette Société et d'y émettre des avis.

Le résultat, ajoute M. Beauregard, serait excellent, favorable au crédit des Sociétés et propre à sauvegarder les intérêts de leurs prêteurs. Bien que la solution soit un peu compliquée, le public a acquis, dans ces derniers temps, trop d'expérience en matière de placements, pour ne pas comprendre très vite les avantages de cette combinaison.

Tel n'est point notre avis. Ce système quelque ingé-

nieux qu'il soit, est condamné, par sa complication même, à rester dans le domaine de la théorie. Il a d'ailleurs le grand inconvénient pratique de dénaturer le sens et la forme de l'opération faite par les prêteurs et d'enlever à ceux-ci, ne fût-ce même qu'en apparence, le nom d'obligataires, en les transformant en une Société d'actionnaires. A ce titre, il soulèverait la légitime suspicion de l'épargne, qui pourrait craindre que cette nouvelle forme de prêt ne lui ménageât, à un moment donné, la surprise d'être primée par de véritables créanciers, et, comme elle tient au nom d'obligataire autant qu'à la chose, ce serait là une perspective suffisante, pour l'empêcher de souscrire à tout emprunt qui serait réalisé au moyen de ce procédé.

Ce sont des considérations d'ordre pratique qui nous font écarter le système de M. Beauregard, plutôt qu'une raison tirée d'une argumentation légale, car, en somme, rien ne s'opposerait à ce qu'une émission d'obligations, bien qu'elle perdît ainsi son caractère propre, ne se présentât sous la forme d'une émission de titres de Société de prêts.

Cette conception a même donné lieu à une nouvelle théorie qui, sans reposer sur des bases rigoureusement identiques, part cependant d'un principe analogue, pour établir les droits des obligataires sur la notion d'une Société, que ceux-ci formeraient implicitement entre eux, au jour de l'émission. Cette théorie, qui nous apparaît comme une ingénieuse simplification de la combinaison imaginée par M. Beauregard, se recommande du nom de

M. E. Thaller, professeur à la Faculté de Droit de Paris, lequel a bien voulu nous associer, sur un point spécial, à son intéressante dissertation¹. Elle a le grand mérite de déduire très naturellement, d'un principe posé, toutes les prérogatives nécessaires aux obligataires, pour sauvegarder utilement leurs intérêts vis-à-vis des actionnaires.

Le système exposé par M. Thaller est fondé sur cette idée qu'au moment même de la souscription, les obligataires, loin de faire des opérations de prêts isolées les unes des autres, se trouvent, au contraire, unis par une façon de lien social, en tant que subordonnant à un concert réciproque leurs intérêts de prêteurs, de telle sorte qu'ils forment entre eux une véritable Société, en regard de celle, tout autre en son objet et certainement plus ancienne, qui a recours à l'emprunt public².

Cette Société ne donne point matière à la confection de statuts, puisque rien ne la révèle officiellement ; mais elle existe au fond des intentions, et se continue pendant tout le temps à parcourir jusqu'au remboursement des dernières obligations.

Dans ce dualisme d'entreprises collectives, dont l'une emprunte les fonds, tandis que l'autre les prête, M. Thal-

¹ Voir *Annales du droit commercial*, 1894, n° 2, p. 49.

² Comme on peut le constater dès maintenant, M. Thaller ne conçoit pas une théorie générale s'appliquant à toutes les catégories d'obligataires. Celle qu'il expose, répond aux emprunts faits par les Sociétés françaises, mais non à ceux émis par les Sociétés étrangères ou les Etats étrangers.

ler entrevoit la solution du problème législatif des obligations, et il arrive à cette conclusion, que ces dernières, tout comme les actions, obéissent, en l'état actuel du droit, à une réglementation impérieuse et très sévèrement protectrice des intérêts engagés.

Le principe étant ainsi posé, voici comment peut se faire, au point de vue pratique, son application :

Au moment de l'émission des obligations et par les soins de ceux, banquiers ou autres, qui procèdent à cette opération, il sera créé entre les souscripteurs de titres, une Société, dénommée Société d'obligataires de..... au capital de..... (le montant du capital-obligations), avec indication d'un siège social, dont l'objet sera de faire un prêt à la Compagnie qui recourt à l'emprunt, et dont la durée correspondra à l'époque du remboursement définitif. Ainsi se trouvera formée une sorte de Société civile de prêts, indépendante de la Société principale, qui aura ses statuts propres, tiendra ses assemblées constitutives, nommera ses administrateurs, en un mot, se conformera à toutes les dispositions de la loi de 1867, complétées par celles de la loi du 1^{er} août 1893¹.

¹ En principe, toutes ces formalités de constitution sont utiles, et notamment la rédaction des statuts de la nouvelle Société; mais, en pratique, elles ne sont pas indispensables, car, en somme, l'acte écrit de Société existe implicitement dans la délibération qui décide l'émission des obligations de la part de l'emprunteur, délibération que les souscriptions, également écrites, complètent au besoin: c'est là le support de la Société. Quant aux autres prescriptions rendues obligatoires par la loi de 1867 et que la loi du 1^{er} août 1893 a étendues aux Sociétés civiles, désormais commercialisées, prescriptions

Quant au capital social, une fois réuni, il sera avancé à la Compagnie emprunteuse, sous réserve toutefois d'une légère retenue pour servir de fonds de roulement à la Société d'obligataires et lui permettre, à l'occasion, d'organiser ses moyens de défense.

En résumé, d'après la conception juridique de M. Thaller, nous avons ainsi deux Sociétés marchant de concert : l'une commerciale, variant et multipliant ses contrats selon l'objet de son exploitation, l'autre civile, destinée à vivre et à mourir sur l'unique convention de crédit qu'elle a faite au premier jour.

Comme on le voit, cette théorie établit le droit des obligataires sur le même fondement que celle de M. Beauregard ; mais elle n'aboutit pas, en fait, à des résultats identiques, car son auteur ne s'en sert que comme d'un point d'appui pour sa démonstration, et en

telles que : publications de statuts, assemblées constitutives, nomination d'administrateurs, etc., leur suppression ne saurait frapper de caducité la Société d'obligataires. Il y aura des amendes possibles (de 500 à 10.000 francs, art. 13 et 45 cbn. de la loi de 1867) ; il y aura même une nullité encourue (art. 68 de la loi de 1867), mais une nullité tellement bénigne qu'elle permettra de reconnaître tout ce qui s'est réalisé sur la foi du prospectus d'émission. Du reste, de cette nullité personne n'aura intérêt à se prévaloir ; la seule opération que les obligataires se soient proposé d'accomplir, le prêt collectif, subsiste dans ses effets à tout événement. Encore une fois, il s'agit d'une nullité, qui réserve tous les faits accomplis et n'est pas opposable aux tiers (art. 7, 41 et 56 de la loi de 1867), c'est-à-dire à l'entreprise qui a emprunté l'argent, l'unique client des obligataires. (Voir *Annales droit com.*, avril 1894, p. 77.)

atténue considérablement l'application, pour la pratique, afin de n'avoir pas à sortir de la réalité des faits.

A quoi bon, en effet, un siège de centralisation des obligataires, se détachant du siège et du personnel de la Compagnie emprunteuse? Ce luxe d'une double administration étant aussi coûteux qu'inutile, il sera préférable de concentrer cette organisation aux mains de la Société principale, qui, élargissant ses fonctions, prendra l'engagement tacite de gérer elle-même celle des obligataires et leur tiendra ainsi lieu de représentation.

Voici, du reste, comment M. Thaller décompose l'opération pour arriver à ce résultat :

1° Une Compagnie prenant l'initiative d'une émission d'obligations. — *Traduction* : se portant fondateur d'une Société d'obligataires et appelant elle-même les souscripteurs, par la voie des prospectus, sur un statut nouveau qui n'est pas rédigé, mais sous-entendu.

2° La Compagnie constatant le succès de ses émissions et encaissant les fonds. — *Traduction* : comme fondateur, elle réunit les souscriptions, rassemble l'argent, constate le succès de l'opération, déclare la Société des obligataires constituée, promet de l'administrer, le tout sans réunir d'assemblée générale. Comme emprunteur, elle fait passer les fonds chez elle et les emploie aux fins projetées.

3° A l'issue de chaque exercice, la Compagnie prélève le tantième, nécessaire à la fois aux intérêts et à l'amortissement des titres, paie les coupons de tous, consacre la seconde partie de la somme, après tirage au

sort, au remboursement des numéros sortants. — *Traduction* : — Côté passif. — La Compagnie se libère de la fraction de sa dette arrivée à échéance. C'est un mouvement de fonds *in globo*. — Côté actif. — Elle verse la somme à la Société des obligataires, c'est-à-dire à elle-même, puisqu'elle administre cette Société. Ensuite, à ce second titre, elle procède entre les membres de ladite entreprise, tant à la répartition des intérêts qu'à l'exécution des charges de l'amortissement.

Bien qu'en somme le problème devienne plus complexe, lorsqu'on centralise entre les mêmes mains la garde de deux masses d'intérêts contraires, nous restons, cependant, dans les termes du principe posé pour servir de fondement aux droits des obligataires. L'analyse saisit toujours deux groupes d'ayant droit, c'est à-dire deux Sociétés distinctes, dont l'une fait un prêt à l'autre, mais qui, se développant parallèlement, sont régies par une direction concentrique.

Du reste, cette confusion qui n'est, en somme, qu'une simplification d'organisme, peut naturellement prendre fin, quand l'opposition d'intérêts entre les deux Sociétés exige que l'une d'elles recouvre la plénitude de son indépendance, en rentrant dans la loi commune au point de vue de l'administration. C'est ainsi, par exemple, que, lorsqu'au lendemain d'une catastrophe pécuniaire survenue à l'emprunteur, les obligataires se groupent pour exercer leurs revendications, ce n'est pas un nouveau lien qu'ils créent entre eux, lequel forcément ne pourrait comprendre que ceux adhérant expressément

à cette combinaison. La vérité est, que la Société primitive des souscripteurs d'obligations, de latente qu'elle était lorsqu'elle n'avait pas de représentation en dehors de l'emprunteur, reconquiert, dans cette circonstance, son individualité, se choisit des agents distincts, et prend telles mesures qu'il convient pour la défense des intérêts de la masse des obligataires.

1° LA THÉORIE DE M. THALLER

ENVISAGÉE DANS SES RÉSULTATS PRATIQUES

Sa théorie étant ainsi fondée en droit et en fait, M. Thaller en déduit que l'appareil de la réglementation des Sociétés par actions se trouve indirectement étendu aux Sociétés d'obligataires, de telle sorte qu'il est inexact de prétendre que la législation contienne une lacune à cet égard et laisse les créanciers dépourvus de protection vis-à-vis de leur débiteur.

Sur ce point, cependant, nous croyons devoir signaler, tout d'abord, un inconvénient pratique de cette théorie. Comme elle suppose un corps social qui emprunte, lequel corps est doté d'une organisation administrative contenant virtuellement celle de la Société des obligataires, cette théorie ne peut recevoir son application quand il s'agit d'Etats étrangers, qui ne sauraient se prêter à une représentation latente des obligataires, ni quand il s'agit de Sociétés étrangères, dont l'organisation n'offre pas les mêmes garanties que celle des Sociétés françaises et se trouve régie, du reste, par des lois différentes.

Seuls, les emprunts faits par les Sociétés françaises se prêtent donc à cette combinaison.

Cela dit, de cette conception des droits des obligataires basés sur la notion d'une Société existant entre eux au jour de la souscription, on peut tirer des conséquences importantes, au point de vue des garanties attachées à la qualité d'obligataire par le fait de ce lien social, garanties qui ne seront véritablement efficaces que lorsque la dite Société, formant un organisme indépendant, possèdera une complète autonomie.

Voici, dans ce cas, les moyens dont celle-ci peut disposer pour sauvegarder les intérêts qu'elle représente. Nous les rangeons sous trois chefs différents :

1° Sûretés à prendre au moment de l'émission, telles qu'hypothèques, revenus, monopoles ou gages spéciaux affectés à la garantie de l'emprunt ;

2° Réunion d'assemblées afin de renseigner les obligataires sur la marche générale de l'affaire, en tant qu'intéressant l'opération de prêts ;

3° Action collective à exercer dans le cas de suspension de paiements de l'emprunteur, afin d'utiliser les sûretés consenties et d'assurer la défense des porteurs.

En ce qui concerne le premier point, s'il s'agit d'hypothèques à prendre, nous ne sommes plus, avec la notion d'une Société d'obligataires, dans la nécessité de recourir au subterfuge d'une énonciation de prête-nom, agissant soi-disant pour le compte de la masse des souscripteurs, subterfuge dont la régularité est toujours à la merci d'un revirement de jurisprudence en fait d'inscrip-

tion d'hypothèque. Le droit hypothécaire est conféré, non par une voie indirecte à chacun des obligataires, mais à la Société qu'ils forment, laquelle, disposant de la personnalité morale, peut prendre l'inscription et maintenir l'existence du privilège jusqu'à l'amortissement complet de la dette.

Il peut se faire, aussi, que les fonds aient été empruntés sous une affectation spéciale, avec promesse d'engager l'argent à certaines constructions, ou bien que le prospectus d'émission porte l'attribution de certaines sûretés, revenus spéciaux ou monopoles, comme garantie de l'emprunt, auquel cas les représentants de la Société (et c'est ici qu'apparaît surtout la nécessité d'une organisation indépendante de celle des actionnaires), ont tout naturellement la mission de surveiller l'exécution des promesses du débiteur.

En outre, dans certaines hypothèses, qui, à notre avis, devraient recevoir une application générale, les obligataires pourront exercer, par suite de leur groupement légal, une nouvelle prérogative : c'est celle de s'opposer à ce que la Société principale puisse faire d'autres emprunts, augmenter ses charges, ou diminuer le gage général de ses créanciers, sans avoir obtenu, au préalable, le consentement de la Société des obligataires, puisqu'en somme tous ces actes sont de nature à modifier les conditions et les garanties primitives du contrat de prêt.

Quant à l'intervention de la Société pendant le fonctionnement normal des opérations sociales, elle pourra s'exercer sous forme d'assemblées indépendantes de

celles des actionnaires, dans lesquelles les représentants des obligataires feront connaître à leurs mandants, si rien n'est venu modifier leur situation vis-à-vis de leur débiteur. Au reste, lorsque l'emprunteur ne s'oblige qu'à rembourser par annuités, le mouvement périodique des fonds, opéré par son fait et à sa diligence, dit assez qu'il est en règle avec son engagement. Cependant, ces assemblées, outre l'avantage qu'elles offrent aux obligataires de connaître les résultats de l'entreprise qui leur sert de garantie primordiale, n'en constituent pas moins un rouage utile à un autre point de vue : elles exercent une action pondératrice sur la marche de la Société principale, en instituant une sorte de contrôle, qui rappelle le débiteur au souci de ses engagements, s'il était tenté de les oublier.

Enfin, en cas de suspension de paiements du débiteur, et c'est là qu'apparaît le rôle principal de la Société formée par les obligataires, ceux-ci ne restent pas dépourvus de moyens d'action en face de leur débiteur insolvable, mais trouvent une organisation toute prête, pour exercer leurs revendications par voie de justice, réaliser les gages ou sûretés promises, prêter s'il y a lieu la main à une reconstitution de l'entreprise, discuter les bases d'un concordat, le voter ou le repousser, toutes mesures que la Société peut prendre, en tant qu'agissant pour la collectivité des obligataires dont elle est le mandataire légal.

Telles sont les déductions immédiates que l'on peut tirer de la notion d'une Société existant entre les obligataires. Elles nous permettent de constater, dans le système

de M. Thaller, un double avantage : celui d'assurer très efficacement la défense des créanciers dans les différentes hypothèses que nous avons énumérées, et ensuite, de simplifier l'organisation de cette défense par une représentation directe et permanente de tous les intéressés.

Il est bien expliqué, toutefois, que cette conception du groupement, supposant un corps social qui emprunte, ou pour mieux dire, une organisation administrative préexistante, ne peut s'appliquer ni quand il s'agit d'Etats étrangers, ni même quand il s'agit de personnes morales, villes, communes, départements, etc. Nous avons vu, en effet, que la Société des obligataires, existant seulement à l'état virtuel, devait être considérée comme confondant ses rouages avec ceux de la Société par actions et ne reprenait, en principe, son individualité qu'au jour de la suspension de paiements. Or, pareille combinaison ne peut se concevoir, quand on se trouve en présence d'un emprunteur, qui, ne revêtant pas lui-même la forme de Société, ne saurait par conséquent renfermer, même virtuellement, celle des obligataires qui sert de support à leurs droits.

2^o CRITIQUE DE CETTE THÉORIE

Si la théorie que nous venons d'exposer, satisfait l'esprit par ses conséquences, elle ne nous paraît pas, cependant, les déduire d'un point de droit indiscutable.

Pour faire ressortir le manque de base légale de ce

système, il suffit de rappeler que la loi de 1867 ne réglemente que l'émission des actions; ce serait donc ajouter à la loi et méconnaître le principe de la liberté des conventions, que d'étendre à l'émission de titres entièrement différents, puisque l'obligation est un titre de créance et non une part d'associé, un règlement légal édicté seulement pour les actions. L'association virtuelle qui existe entre les obligataires, par le fait seul de la souscription en commun, n'est au fond qu'une association de défense mutuelle, tant qu'elle n'est pas consacrée par un lien légal effectif; elle n'a pas *de plano* les caractères de la Société anonyme proprement dite, et, pour révéler son existence, elle doit se soumettre aux prescriptions des lois de 1867 et 1893.

C'est, au surplus, le point de vue du législateur : si le projet voté en 1884 par le Sénat a soumis l'émission des obligations à une certaine réglementation protectrice, c'est que les règles de la loi de 1867 pour les actions ne constituaient pas une garantie suffisante pour les obligations¹.

Pour nous, la notion d'une Société existant implicitement entre les obligataires, en dehors de toute manifestation de leur volonté, et servant de support à leurs droits vis-à-vis des actionnaires, ne nous semble pas résulter nécessairement du fait de la souscription, alors même que celle-ci, comme le fait remarquer avec raison M. Thaller,

¹ Voir le *Supplément au Répertoire de législation* de Dalloz, t. XVI (article SOCIÉTÉ), où la théorie de M. Thaller est écartée par la considération ci-dessus.

ler, ne porte pas sur une obligation isolée des autres obligations souscrites, mais bien sur un titre faisant partie de l'emprunt total, ce qui crée, dès cet instant, une solidarité d'intérêts entre tous les souscripteurs. Or cette solidarité d'intérêts, qui apparaîtra surtout en cas de conflit avec l'emprunteur, ne saurait avoir le don de créer un lien social, quelque vague soit-il. La principale condition pour l'existence d'une Société fait défaut, à savoir l'*affectio societatis*, c'est-à-dire l'intention manifeste d'en former une.

On n'est pas associé sans le savoir, et ici il est évident que toute idée de ce genre est bannie de la pensée des souscripteurs, qui se considèrent, les uns vis-à-vis des autres, comme créanciers du même débiteur, mais non comme actionnaires d'une Société, dont le but serait de consentir un prêt à l'emprunteur. Cette intention est non moins évidente quand, au lieu de souscripteurs, ce sont des acheteurs qui sont en cause. Ceux-ci, en acquérant des titres, n'ont aucune pensée d'association; l'opération ne se présente à leur esprit que sous forme de cession de créance.

Il est à remarquer également que, dans la théorie que nous venons d'analyser, les obligataires entrent en Société malgré eux et en sortent de même, au hasard de l'amortissement, c'est-à-dire sans qu'il y ait une manifestation même indirecte de leur volonté dans les deux cas¹.

¹ Quand l'amortissement s'applique aux actions, ses effets sont différents, puisque l'actionnaire reçoit en échange de son titre amorti une action de jouissance.

Ceci apparaît surtout, lors des conversions ou remboursements anticipés, auxquels certains Etats ou certaines Compagnies procèdent d'une façon intempestive : ces opérations s'effectuent, la plupart du temps, en dehors de tout consentement des porteurs, et même à l'encontre des conditions primitives du contrat de souscription¹.

En admettant même l'existence, à l'état latent, d'un lien social entre les obligataires, comment supposer qu'une Société qui s'ignore elle-même, et cela d'autant plus qu'elle se confond avec l'organisme administratif de la Compagnie principale, comment supposer, disons-nous, que cette Société puisse, à un moment donné, retrouver son autonomie, reprendre conscience de ses droits, alors qu'elle n'a aucun pouvoir propre et que tous ses rouages administratifs s'identifient avec ceux de son débiteur.

La question intéresse au plus haut point la défense des obligataires, car il y a entre ceux-ci et l'emprunteur une opposition absolue d'intérêts, qui se trouve complètement méconnue par le fait de cette confusion d'organisation. En temps normal, les obligataires restent désarmés, en ce sens que leur groupement, n'étant pour ainsi dire que virtuel, ne leur permet pas de veiller à la bonne marche des affaires sociales ni de prendre directement et immédiatement des mesures préventives, qui pourraient conjurer pour eux une catastrophe. C'est

¹ Voir le jugement cité plus haut, par lequel le tribunal de la Seine a refusé à la Compagnie de l'Est le droit de rembourser ou de convertir ses obligations, sans le consentement formel des porteurs.

seulement du jour où celle-ci se produit, que la confusion d'organisation cessant, le groupement des obligataires devient effectif; mais, dans ce cas, il retrouve souvent trop tard ses moyens d'action pour pouvoir sauvegarder utilement la situation.

Ce qui résulte de tout ceci, c'est que la notion d'une Société est un support bien fragile pour établir le droit des obligataires, quand on considère cette Société comme virtuellement créée par la souscription. Des formalités sont nécessaires pour révéler son existence, telles que rédaction et publication de statuts, réunion d'assemblées constitutives, nomination d'administrateurs et de commissaires. Ce n'est qu'après leur accomplissement que les souscripteurs peuvent être considérés comme faisant partie d'une Société civile et anonyme de prêts, dont le but est de fournir des fonds à l'Etat ou à la Société qui emprunte. Mais alors, nous rentrons dans la théorie de M. Paul Beauregard, qui dénature le caractère de l'obligation par rapport à l'action, et comporte de graves inconvénients pratiques, en soumettant les prêteurs, devenus actionnaires, à toutes les prescriptions ou nullités des lois de 1867 et 1893.

Quant à nous, nous considérons cette théorie ingénieusement construite du droit des obligataires, comme venant renforcer notre opinion au sujet de la légalité d'une Société civile¹ que peuvent former les obligataires

¹ La Société à laquelle fait allusion M. Thaller, rentre dans les dispositions de la loi de 1893, qui a commercialisé cette catégorie de Sociétés, civiles par leur objet.

pour la sauvegarde de leurs intérêts, au moment même de la souscription, laquelle emporterait adhésion à des statuts dûment publiés. Ce n'est point là une Société commerciale par actions, ayant pour but de faire une opération de prêt, mais une sorte de Société de garantie entre tous les souscripteurs, qui leur permet de prendre des mesures collectives pour se prémunir contre les risques de l'entreprise et assurer, vis-à-vis du débiteur, l'intégrité du patrimoine leur servant de gage.

La seule objection sérieuse que l'on élève contre la légalité de ce groupement, dont l'utilité ne saurait être mise en doute, est tirée de l'absence apparente de bénéfices à réaliser en commun et de risques à courir. Or, nous voyons que, dans sa théorie, M. Thaller admet, pour établir sa Société, des éléments constitutifs autrement discutables.

D'après lui, l'intérêt de l'obligation peut fort bien se ramener à la conception du dividende de l'action, en considérant la fixité du revenu comme un maximum de rapport. On rentre alors dans le cas de certaines Sociétés, où les associés savent, dès le premier jour de l'entreprise, que le rendement ne pourra pas dépasser un certain chiffre et que, par conséquent, les bénéfices sont compris dans les limites de ce chiffre. C'est ce qui arrive, par exemple, dans ces Sociétés dites momentanées, qui se proposent une seule affaire et dont les conditions pécuniaires sont débattues de suite. Si donc, des obligataires se réunissent pour faire un prêt, dont le taux est fixé à 5 pour 100, ils savent bien, dès le pacte

social, que le produit de l'opération n'excèdera pas 5 pour 100 et qu'il a toute chance de l'atteindre ; mais cependant, une pareille limitation ne saurait enlever au droit acquis le caractère de part sociale, car on peut prévoir tels événements, comme la faillite de l'emprunteur, qui feraient baisser le rendement au-dessous de cette quotité. Par cette incertitude, l'intérêt à répartir chaque année rentre correctement, d'après la terminologie du droit des Sociétés, sous l'acception de bénéfices : on s'est proposé de faire travailler de l'argent en commun, on se partagera le produit d'un placement.

Quant à l'existence de risques, bien que ceux-ci ne soient pas les mêmes que pour les actionnaires, ils n'en sont pas moins réels, les obligataires restant exposés aux pertes qui peuvent survenir pour le capital. Les mauvaises affaires de l'emprunteur pourront l'amener à déposer son bilan et, dans ce cas, il aura non seulement compromis le fonds social, mais aussi le montant de l'emprunt, c'est-à-dire l'argent de ses créanciers, qui devront encourir alors les conséquences du déficit. Dans cette hypothèse, il y a nécessairement contribution de tous à la perte, car ce déficit de la faillite sera réparti également entre tous les obligataires.

Tel est le fondement légal que M. Thaller assigne à sa Société, dont le premier élément nous paraît assez peu consistant. Il importe, en effet, de ne pas confondre l'intérêt et le bénéfice : l'un, n'étant que la rémunération stricte et fixe du capital, s'obtient en dehors de tout acte de gestion de la part de l'obligataire ; l'autre, au

contraire, représente le produit du travail des capitaux mis en commun dans un commerce ou une industrie, produit variable, par conséquent, selon les résultats de l'exploitation.

Il ressort de là qu'on peut distribuer un intérêt quand il y a perte, car l'intérêt est considéré comme une charge du capital, tandis que le bénéfice, sous peine d'être fictif, doit toujours refléter fidèlement l'état des affaires sociales. Cette différence est même à ce point importante, que MM. Lyon-Caen et Renault en font un des principaux criteriums de la distinction entre l'action et l'obligation¹.

Ajoutons que l'intérêt ne comporte pas du tout ce risque de pertes, qui est la contrepartie des chances de gain et représente avec elles une des conditions nécessaires pour toute Société. En effet, dans l'espèce, le prêt consenti par les obligataires n'a pas de caractère aléatoire, dans le sens juridique du mot, qui exigerait que la créance puisse cesser d'exister par suite de la réalisation d'un événement incertain. Le mauvais état des affaires sociales produira un obstacle de fait à l'exercice des droits des obligataires, mais il ne fera pas disparaître la créance elle-même².

Enfin, nous ne croyons pas non plus que l'on puisse trouver dans une Société de prêts formée entre obligataires, cette co-propriété, qui est inhérente à la qualité

¹ Lyon-Caen et Renault, *Traité de droit commercial*, II, p. 370.

² Voir, dans ce sens, Lyon-Caen et Renault, *loc. cit.*, II, p. 375.

d'associés et confère à ces derniers un droit indivis sur l'actif social. Ce privilège est lié à l'idée d'opérations à faire en commun, en vue de se partager les bénéfices qui en résultent.

En résumé, puisqu'en pareille matière tout est sujet à interprétation, nous concluons que, si l'article 1832 du Code civil doit être étendu à des cas qu'il ne pouvait prévoir au moment de sa rédaction, mais qui, en somme, rentrent implicitement dans ses termes imprécis, cette extension doit être faite, non pas au profit d'une Société d'obligataires, qui s'appuie sur cet article au risque de compromettre la distinction primordiale entre l'intérêt et le bénéfice pour leur assigner le même caractère aléatoire, mais plutôt au profit de celle qui considère qu'un gain moral à réaliser et une perte à éviter, au moyen d'une action commune de défense, peuvent parfaitement former les éléments constitutifs d'une Société, dans une interprétation large de l'article 1832.

CHAPITRE VIII

De la Responsabilité des Banques dans les Émissions d'Emprunts

Les rapports entre les obligataires et les Banques ou Etablissements de crédit naissent à l'occasion de l'émission. En précisant ces rapports, nous serons amené à montrer dans quelle mesure et avec quelles hésitations la jurisprudence tranche la question de responsabilité, ce qui nous autorisera ensuite à faire valoir la nécessité d'une réforme et à en indiquer le caractère.

Que l'emprunt soit fait directement, par souscription publique, ou qu'il s'opère par l'entremise d'un syndicat de garantie, c'est presque toujours aux guichets des Banques que le public est appelé à souscrire les titres qu'on lui propose. La seule différence entre ces deux procédés consiste en ce que, dans le premier cas, le Banquier remplit seulement un rôle de mandataire vis-à-vis de l'Etat ou de la Société qui emprunte, tandis que, dans l'autre cas, ayant pris ferme le lot de titres à émettre, il n'est plus simple intermédiaire, mais agit pour son propre compte, et se présente en quelque sorte comme l'en-

dosseur des valeurs émises par lui. Aussi, dans le premier cas, sommes-nous en présence d'un mandat, alors que, dans le second, c'est un contrat de cession qui se forme.

Pour apprécier, dans ces deux hypothèses, la responsabilité des Banques, il faut connaître d'une façon très précise le rôle qu'elles jouent dans la souscription des titres; c'est pour cela que, après avoir énuméré les deux hypothèses dans lesquelles il est fait appel à leur concours, nous croyons devoir expliquer, avec quelques détails, le mécanisme de l'opération.

Le premier procédé, celui de la souscription publique, convient principalement aux Etats ou aux Sociétés dont le crédit est au-dessus de toute discussion. L'emprunteur fixe lui-même le taux de l'emprunt et offre directement ses titres au public. Ce système a pour conséquence la suppression de tous les intermédiaires et par suite des commissions qu'on leur attribue. Cependant, comme la plupart du temps, surtout quand il s'agit d'Etats étrangers ou de Sociétés étrangères, l'emprunteur n'a aucun moyen d'entrer en communication avec le public, il a recours aux Banques, afin de profiter de leur organisation, de s'assurer des souscriptions dans leur clientèle, d'utiliser leurs caisses et leur personnel pour les opérations relatives à l'émission. C'est ainsi que des notices et des prospectus relatifs à l'emprunt, de même que des publications dans les journaux périodiques, font connaître au public les conditions de la souscription, ses garanties, ses avantages, en mentionnant qu'on peut souscrire dans les bureaux de telle ou telle Banque ou

Société de crédit. Ce faisant, ces établissements remplissent assurément un rôle d'intermédiaire pur et simple, ne comportant pour eux, en principe, aucune responsabilité, puisque le contrat de prêt se forme directement entre l'emprunteur et le souscripteur. Toutefois, si cette affirmation est vraie au point de vue de l'emprunteur, nous croyons qu'il n'en est pas ainsi au point de vue du souscripteur, et qu'à ses yeux, la personnalité des Banquiers émetteurs est une des raisons d'être de sa souscription. C'est d'ailleurs là ce que nous ferons ressortir ultérieurement, en tirant de ce fait des conclusions concernant la responsabilité des intermédiaires.

Le second procédé, celui qui est le plus communément employé, c'est l'émission faite par une Banque ou un syndicat de Banquiers. Dans l'espèce, ceux-ci versent immédiatement, entre les mains de l'emprunteur, la somme demandée et deviennent propriétaires des titres de l'emprunt, avant que le public ait la faculté de s'en pourvoir. Ils essayent ensuite de les écouler, soit lentement dans leur clientèle, soit d'un bloc par une souscription publique. Cette dispersion des titres, chez ceux entre les mains desquels ils doivent demeurer comme un placement et non passer comme une valeur de spéculation, a reçu un nom technique : c'est le *classement de l'emprunt*. Le gain des établissements émetteurs, dans cette combinaison, se compose de la différence entre le prix auquel ils prennent l'emprunt et celui auquel ils le placent. Ils ne touchent plus ainsi une rémunération fixe, mais, n'en réalisent pas moins, le plus souvent, un béné-

fice en disproportion avec le risque qu'ils courent en prenant ferme la totalité de l'emprunt ¹.

Telle n'est pas, au reste, la seule différence à noter entre les deux procédés que nous venons d'exposer. En voici d'autres, qui mettent en relief la diversité des rôles du Banquier émetteur dans les deux cas.

Lorsque la souscription est provoquée directement par l'emprunteur, les Banques aux guichets desquelles l'emprunt est souscrit n'ont reçu qu'une mission, celle de recevoir les souscriptions; elles n'ont les titres qu'en dépôt. Au contraire, lorsqu'ayant acquis ferme le lot de titres à émettre, elles les repassent au public, elles font une affaire; elles ont les titres en propriété. Aussi, dans le premier cas, le public reçoit-il directement les titres de l'emprunteur, et, dans le second cas, du Banquier qui fait l'émission.

Il est à remarquer aussi, que, dans la souscription directe, l'Etat ou la Société touchent tout ce que le public verse, et en retour supportent l'aléa de l'émission, tandis que lorsqu'ils traitent directement avec les Banques, ils reçoivent une somme fixe, indépendante de la réussite de l'émission, dont les Banquiers courent tous les risques. C'est en raison de ces risques, que les Etats ou les Sociétés dont le crédit n'est pas solidement assis recourent au second procédé, afin d'assurer contre toute éventualité, même à des conditions onéreuses, le succès de leurs emprunts.

¹ Voir à ce sujet : Lauret, *Des Obligations émises par les Sociétés*.

La différence de fonctions des intermédiaires, dans les deux procédés d'émission, a donné lieu à des divergences d'opinion sur la manière d'apprécier leur responsabilité.

D'après les uns, la distinction suivante doit être faite : Si les Banques ont été de simples intermédiaires prêtant leurs guichets, elles ont joué un rôle purement passif et ne peuvent encourir de ce fait aucune responsabilité. D'ailleurs, dans le contrat, leur personnalité s'est effacée pour ne laisser que deux parties en présence, l'emprunteur et le débiteur ; de telle sorte que, dans le cas où une action leur serait intentée à l'occasion de l'émission, elles pourraient demander à être mises hors de cause, aucun lien de droit ne s'étant créé entre elles et les souscripteurs.

Si, au contraire, les Banques ont pris ferme l'emprunt, si elles en ont garanti le montant à l'Etat ou à la Société, se réservant le droit de l'émettre pour leur propre compte, à leurs risques et périls et dans les conditions qu'elles décideraient, il est évident, dans ce cas, qu'elles seules jouent le rôle de prêteurs vis-à-vis de l'Etat ou de la Société, alors que, d'autre part, vis-à-vis du public, elles se comportent comme un vendeur de valeurs mobilières, soumis par conséquent à certaines obligations de garantie.

D'autres auteurs placent la responsabilité des intermédiaires sous un jour différent¹. Si le Banquier s'est associé aux manœuvres frauduleuses des administrateurs, ou même s'il a simplement connu l'inexactitude ou

¹ Lauret, *Des obligations émises par les Sociétés*, p. 57.

la fausseté des énonciations portées dans le prospectus, il a commis une faute, qui, aux termes de l'article 1382, engage sa responsabilité. Mais, si l'on n'arrive pas à prouver à sa charge l'existence de l'un de ces deux faits, on ne doit pas le rendre responsable d'un prospectus qui, en définitive, n'émane pas de lui, ni lui reprocher de n'avoir pas vérifié si les sûretés promises par l'emprunteur étaient bien réelles, ou tout au moins réalisables.

Sans doute, cette distinction paraît assez équitable, en ce sens que le Banquier a plus que tout autre des procédés d'informations et de contrôle ; mais, en l'état actuel de la législation, il est à remarquer qu'aucun texte ne lui impose expressément l'obligation de se livrer à cet examen.

1^o LES TENDANCES DE LA JURISPRUDENCE

Envisagée à un point de vue général, la tendance de la jurisprudence, malgré ses nombreuses variations, paraît cependant favorable au principe de la responsabilité des Banques, lorsqu'elles ont pris un engagement personnel, qui résulte expressément du contrat, des prospectus et des affiches publiés à l'occasion de l'émission, ou qui se dégage de certains faits ne laissant aucun doute sur le caractère de l'opération. Dans ce cas, les tribunaux considèrent l'établissement émetteur comme débiteur solidaire ou comme simple caution, et le condamnent sans s'inquiéter du recours qu'il pourra exercer contre l'emprunteur.

Si la jurisprudence a apporté des exceptions à ce principe rigoureux mais juste, c'est particulièrement en ce qui concerne les emprunts d'Etats étrangers, auxquels elle reconnaît un caractère spécial, qui modifie la situation juridique du Banquier émetteur. Elle considère celui-ci, en thèse générale, comme jouant uniquement le rôle d'un mandataire : mandataire du Gouvernement d'abord, qui fait par son intermédiaire appel aux capitalistes et le charge de recevoir les souscriptions ; mandataire en second lieu des prêteurs qui répondent à cet appel, versent les fonds entre ses mains et obtiennent en échange un titre de créance régulier contre l'Etat emprunteur. Par conséquent, le Banquier émetteur, simple mandataire, n'assume aucune obligation personnelle relative à l'emprunt, sauf dans le cas de faute ou de fraude, et dans celui où, sortant de son mandat, il se présente lui-même au public, fait un appel direct à sa confiance et contracte, relativement à l'emprunt qu'il émet, un engagement personnel à côté de l'Etat lui-même.

Toutefois, nous croyons devoir ajouter que la jurisprudence, tout en reconnaissant que cette obligation personnelle est possible en théorie, prétend qu'elle ne peut pas se rencontrer en pratique. C'est ce que dit très nettement un arrêt de la Cour de Paris du 12 février 1880, dans lequel nous relevons le passage suivant¹ :

« Il est inadmissible qu'un Etat, au moment même où il fait appel au crédit étranger sous la foi nationale et

¹ *Le Droit*, 9 mars 1880.

avec offres de garanties personnelles, commence par mettre lui-même sa solvabilité ou sa bonne foi en suspicion, en faisant intervenir de simples particuliers comme ses obligés ou ses cautions ¹. »

Cette théorie a reçu son application dans deux procès, désormais célèbres par l'impunité dont ont joui les Banquiers poursuivis. Les faits méritent d'être rappelés :

Le premier de ces procès est relatif aux emprunts Péruviens, émis en 1870 et 1871 par MM. Dreyfus frères et C^{ie}, pour un montant total de 1218 millions, avec la garantie du produit des douanes, de la vente du guano et de la propriété des Chemins de fer à construire avec les fonds de l'emprunt.

La suspension de paiements du Pérou étant survenue en mars 1876, les souscripteurs desdits emprunts assignèrent devant le tribunal de la Seine MM. Dreyfus frères en paiement des intérêts dus, soit en vertu des engagements personnels contractés vis-à-vis des porteurs, soit en leur qualité de détenteurs de guanos, gage des emprunts, soit enfin à titre de dommages-intérêts, à raison de manœuvres dolosives ou tout au moins d'un quasi-délit ou d'une faute. Ils demandèrent, en outre,

¹ Cette théorie a soulevé naturellement de nombreuses discussions. On a fait observer avec raison que l'Etat, loin de mettre sa solvabilité en suspicion, rendait son crédit plus efficace, en offrant aux souscripteurs quelqu'un qui répondra devant les tribunaux à leurs réclamations. C'est une garantie en plus, qui compense l'inconvénient résultant, pour les prêteurs, des difficultés d'une action contre les gouvernements étrangers.

que tout le guano qui se trouvait en la possession de MM. Dreyfus fût mis sous séquestre, et enfin, subsidiairement, une reddition des comptes de toutes les opérations relatives à l'emprunt.

Par jugement du 10 janvier 1877¹, le tribunal de la Seine admit en principe l'obligation personnelle de MM. Dreyfus frères, mais sans reconnaître cependant que les coupons impayés fussent à leur charge. Il refusa de maintenir le gage des créanciers sur les guanos, ordonnant seulement qu'il serait fait état de toutes les opérations de vente de ce produit.

Appel ayant été interjeté de cette décision, l'arrêt de la Cour, en date du 25 juin 1877, réforma la sentence des premiers juges, en déclarant qu'il n'y avait jamais eu d'engagement de la part de Dreyfus frères et qu'il n'y avait eu non plus de leur part, soit faute, soit dol motivant leur responsabilité civile.

Après pourvoi en cassation, la Cour suprême, par arrêt du 14 août 1878, déclara la décision de la Cour de Paris souveraine sur l'interprétation du contrat, pour l'obligation personnelle, et sur la constatation des faits constituant la fraude, pour la responsabilité délictuelle des frères Dreyfus.

La même action, intentée en 1880 par un autre groupe de souscripteurs et sous une autre forme, n'aboutit pas à un meilleur résultat. Le tribunal a repoussé la responsabilité ressortant du quasi-délit et des manœuvres dolo-

¹ Sirey, 1878, 1, 346 et suivant.

sives, parce qu'on n'avait pas pu prouver leur existence.

La seconde affaire, sur laquelle les tribunaux ont eu à se prononcer, est celle dite des emprunts du Honduras.

Ces emprunts, émis successivement à Paris et à Londres, en 1867, pour un capital de 25 millions de francs, en 1869, pour 62 millions de francs, en 1870, pour la même somme, soit un total de 149 millions de francs, avaient pour but la création d'une ligne de chemin de fer interocéanique reliant l'Atlantique au Pacifique. Cette ligne et ses revenus, ainsi que les domaines et forêts de l'Etat étaient constitués en garantie hypothécaire de l'emprunt. En outre, une Commission était nommée pour surveiller l'emploi des produits desdits emprunts.

Sur le montant des capitaux prêtés, 70 millions, c'est-à-dire plus de la moitié, restèrent entre les mains des intermédiaires, tandis que les entrepreneurs du chemin de fer touchaient seulement 690.000 francs, au lieu de 55 millions qu'ils devaient recevoir.

Le service des intérêts ayant été suspendu en mai 1873, un groupe de porteurs d'obligations de l'emprunt 1869 saisit le tribunal de la Seine d'une demande en dommages-intérêts contre les membres du Conseil de surveillance, parmi lesquels se trouvaient MM. Bischoffsheim et Scheyer, et contre les banquiers chargés de l'émission des titres, MM. Dreyfus frères.

Les porteurs prétendaient que la responsabilité des intimés ressortait des manœuvres pratiquées pour amener la souscription de l'emprunt, manœuvres résultant d'affirmations inexactes sur les ressources du Honduras

lors de l'émission, et du paiement anticipé des coupons dans le but de provoquer une hausse factice. Les Commissaires étaient assignés, notamment pour avoir manqué au devoir qui leur incombait de s'assurer de l'emploi régulier des fonds.

Le tribunal ne fut pas favorable à cette prétention. Par jugement du 21 mars 1878¹, il débouta les demandeurs et les condamna aux dépens. La responsabilité de la Commission fut écartée, sous le prétexte que son fonctionnement était subordonné au bon vouloir du gouvernement du Honduras. Quant aux manœuvres frauduleuses, elles furent également imputées au Gouvernement ou à des tiers et non point aux Banquiers émetteurs des titres.

Sur l'appel des souscripteurs, la Cour de Paris, par arrêt du 26 février 1880, a confirmé le jugement attaqué, en se basant sur des considérations analogues, et a écarté la responsabilité de la Commission aussi bien que celle des intermédiaires.

Dans l'affaire des emprunts du Honduras, comme dans celle des emprunts Péruviens, les tribunaux sont donc arrivés à des résultats négatifs au point de vue de la protection des capitaux compromis dans ces deux banqueroutes. C'est, du reste, la résultante naturelle du principe adopté par eux dans leurs diverses décisions, à savoir que les Etats, en raison de leur caractère de souveraineté, non seulement ne peuvent

¹ *Le Droit*, 3 mars 1880.

être actionnés du chef de leurs emprunts, mais encore, par voie de conséquence, couvrent les actes des intermédiaires qui réalisent l'opération. Triste situation pour les souscripteurs, lesquels n'ont en face d'eux qu'un débiteur de mauvaise foi qui se dérobe, et des complices irresponsables¹.

Si, quand il s'agit d'emprunts d'Etats étrangers, la jurisprudence, reconnaissant au contrat un caractère spécial écarte la responsabilité des intermédiaires, hors ce cas, nous devons le reconnaître, sa théorie est plus respectueuse des droits des obligataires.

D'après un grand nombre d'arrêts, le Banquier qui entreprend l'émission d'un emprunt est tenu de vérifier si les garanties et sûretés, promises par l'emprunteur dans des prospectus et annonces publiés par ses soins ou sous son inspiration, existent réellement; à défaut de vérification suffisante, le banquier peut être déclaré responsable envers les obligataires².

D'autres arrêts visent des cas plus particuliers. Il en

¹ M. Politis, qui analyse ces décisions, les approuve en tant que reposant sur le principe de l'indépendance des Etats, mais regrette qu'on n'ait pas pu rechercher les intermédiaires à raison de leur complicité.

² Paris 22 mars et 12 août 1887 : *Journal des Sociétés civiles et commerciales*, 1888, p. 131. — Espèces semblables : Paris, 5 décembre 1887. *Revue des Sociétés*, 1888, p. 76. — Paris, 22 mars, 1877. Sirey, 79, 2, 135. — Cassation 14 août 1878. Dalloz 79, 1, 57. — Paris, 12 juin 1886, *Journal des Sociétés*, 1887, p. 264. — Orléans, 18 janvier 1882. *Journal des Sociétés*, 1884, p. 723. — Rouen, 22 mars 1882. *Journal des Sociétés*, 1883, p. 469.

ressort que le Banquier chargé de l'émission d'obligations, qui s'est associé aux manœuvres des administrateurs pour faire croire que les obligations mises en vente étaient des titres hypothécaires, alors qu'elles ne reposaient pas sur un gage de cette nature, doit être condamné solidairement avec les administrateurs¹.

Voici les raisons qui motivent cette jurisprudence :

Le Banquier n'occupe point une situation neutre, entre celui qui propose et celui qui adhère à l'offre. Quoi qu'il fasse, il participe en quelque chose à la demande; c'est lui, en effet, qui rédige les prospectus et qui assume la responsabilité de leurs énonciations, vis-à-vis du public, en les cautionnant moralement par l'insertion de son nom; l'opération se fait dans ses bureaux, par ses employés, avec la mise en œuvre des moyens et procédés dont il se sert pour mener à bonne fin les entreprises personnelles à sa maison. Cette situation délicate impose donc au Banquier une grande prudence et le rend assurément responsable vis-à-vis des souscripteurs².

Voyons maintenant, dans quelle mesure, il sera possible de rechercher la responsabilité du Banquier :

Celui-ci peut être actionné, lorsque l'inexactitude

¹ Paris 12 août 1879 : Dalloz, 80, 2, 41. — Rousseau, *Traité des Sociétés commerciales*, t. I, n° 1617 et suiv.

² Tribunal de commerce de la Seine, 9 août 1871 : *Journal des tribunaux de commerce*, 1871, p. 358. — Paris, 4 juin 1875 : Sirey 76, 1, 457. — Paris, 22 mars 1877 : Sirey, 79, 2, 135. — Voir Lyon-Caen et Renault, *Droit commercial*, p. 1380 et note 3. — Ruben de Couder, *Banque-Banquier*, n° 24.

ou la fausseté des indications contenues dans le prospectus d'émission lui étaient connues; dans ce cas, il commet une faute personnelle, dont il est tenu suivant les règles du droit commun, envers les souscripteurs auxquels sa négligence, son imprudence ou sa complicité, ont causé un préjudice, qu'il doit être condamné à réparer, solidairement avec les administrateurs de la Société¹.

A plus forte raison, lorsqu'une Société de banque a pris une part directe à la rédaction du prospectus d'une entreprise industrielle, sans qu'il lui fût possible d'ignorer les inexactitudes mensongères de ce prospectus, elle ne peut être considérée comme un simple intermédiaire entre l'emprunteur et le souscripteur d'obligations, ouvrant ses guichets et n'encourant aucune responsabilité, à raison des moyens employés pour tromper les prêteurs ou les engager à prendre part à la souscription².

Sur la nature de cette responsabilité et ses conséquences, la jurisprudence est divisée :

Un arrêt de la Cour de Paris semble n'accorder que des dommages-intérêts : il établit qu'un Banquier, qui se charge du placement des obligations émises par une Société anonyme non encore constituée, et, dans ce but, a recours à un système de publicité répréhensible, en affirmant mensongèrement la situation prétendue prospère de la Société et l'existence d'un gage et de garan-

¹ Paris, 22 janvier, 1889 : *Gazette du Palais*, 89, I, 220. — Tribunal Seine 18 mars 1887 : *Gazette des tribunaux*, 24 mars 1887. — Ruben de Couder, *Banque-Banquier*, n° 25.

² Cassation, 18 mars 1891 : *Pandectes françaises*, 91, I, 350.

ties sérieuses pour les obligataires, commet ainsi une faute engageant sa responsabilité et pouvant motiver contre lui, sur la demande des intéressés, une condamnation à des dommages-intérêts, dans la limite du préjudice causé aux tiers par ses agissements¹.

Un autre arrêt, au contraire, parle de la rescision de l'opération. Bien que le dol ne se présume pas, la preuve en peut résulter de présomptions graves, précises et concordantes. En conséquence, si le consentement à l'acquisition des titres a été surpris par les agissements d'un Banquier, il y a lieu à rescision et le Banquier doit être déclaré responsable². Dans l'espèce, la Banque a été condamnée à rembourser la valeur des titres souscrits, plus les intérêts de droit, du jour de la demande³.

Examinons ensuite qui peut invoquer cette rescision. Sera-ce tous les obligataires, ou simplement ceux qui ont souscrit directement sur la foi du prospectus?

Deux théories sont en présence, consacrées chacune par des arrêts. D'après la première, le Banquier peut être déclaré responsable, même envers les obligataires non souscripteurs, ayant acheté leurs titres postérieurement à l'émission, pendant la période de l'erreur commune⁴.

D'après un autre arrêt, le Banquier est responsable

¹ Paris, 5 décembre 1887 : *Gazette du Palais*, 1888, I, 56.

² Tribunal de commerce d'Orléans, 22 mars 1882 : *Journal des Sociétés civiles et commerciales*, 1884, p. 670.

³ *Idem*, Cassation, 18 mars 1891 : *Pandectes françaises*, 91, I, 352.

⁴ Paris, 22 mars et 12 août 1877 : *Journal des Sociétés civiles et commerciales*, 1880, p. 131.

non seulement vis-à-vis des obligataires qui ont souscrit lors de l'émission, mais encore vis-à-vis de ceux qui ont acheté de bonne foi des titres alors que la Société était dans une phase de prospérité apparente.

Dans une seconde théorie, qui a pour elle un arrêt plus récent de la Cour de Cassation, une distinction s'imposerait, et voici comment les considérants la justifient :

« Attendu que l'arrêt attaqué a divisé les porteurs d'obligations en deux catégories : la première comprenant ceux qui les avaient souscrites au moment de l'émission, la seconde ceux qui avaient acquis leurs titres postérieurement à l'émission ; que pour les premiers, il a déclaré qu'ils n'avaient pris part à la souscription que sur la foi des énonciations mensongères du prospectus, et que, dès lors, l'établissement émetteur leur devait pleine et entière réparation du préjudice causé par sa faute ; que pour les seconds, s'il a déclaré que « presque tous avaient été manifestement entraînés à l'acquisition des obligations par le succès de l'emprunt et par les cours de la valeur sur le marché, c'est-à-dire par des circonstances dérivant des fautes mêmes dont l'établissement émetteur comme les autres défendeurs avaient assumé la responsabilité », il n'a pas condamné ledit établissement à réparer, envers tous les porteurs d'obligations de cette catégorie, le préjudice causé par l'acquisition des obligations dont ils étaient nantis ; qu'il n'a, au contraire, reconnu fondée l'action en dommages-intérêts, qu'à

⁴ Paris, 12 août 1879 : Dalloz, 80, 2, 41.

l'égard de ceux qui avaient acquis leurs titres, à une époque où ils pouvaient encore être considérés comme ayant été entraînés par le prospectus d'émission et par le succès de l'emprunt qui en avait été la conséquence ; que, quant à ceux des obligataires demandeurs dont l'acquisition ne pouvait, eu égard aux circonstances et à la date du jour où elle avait eu lieu, être imputée aux inexactitudes du prospectus ni à leurs conséquences, l'arrêt attaqué a repoussé leur action en réparation d'un dommage qui ne se liait pas, nécessairement, aux fautes relevées contre la Banque.....

« En conséquence, la Cour de Cassation rejette le pourvoi et confirme l'arrêt sus énoncé ¹ ».

Notons, en terminant, que sur ces divers points, la jurisprudence belge paraît d'accord avec la jurisprudence française : elle décide aussi que la responsabilité d'un Banquier est engagée, si les titres ont été souscrits chez lui et sous l'influence de l'insertion de son nom dans le prospectus ².

Un arrêt même pose en principe que le Banquier qui prête son concours à l'émission des titres d'une Société, est responsable envers les tiers quand il laisse insérer dans la publicité faite pour cette émission des énonciations qui ne sont point rigoureusement exactes ³.

¹ Cassation 18 mars 1891 (*Pandectes françaises*, 91, 1, 352), confirmant l'arrêt de la Cour de Paris du 22 janvier 1889.

² Trib. comm. de Bruxelles, 4 février 1886 : *Journal des Sociétés françaises et commerciales*, 1889, p. 381.

³ Bruxelles, 20 mai 1886 : *La Loi*, 12 août 1886.

Les différentes citations que nous venons de faire nous permettent de dégager maintenant la théorie de la jurisprudence.

Elle estime que, même dans le cas où la Banque a été simple intermédiaire, si elle a coopéré à la rédaction des prospectus et notices relatives à l'émission, elle encourt une responsabilité. Par le fait seul d'avoir prêté ses guichets et fait appel au concours de sa clientèle, en lui adressant lesdits prospectus et notices, elle est considérée comme ayant cautionné les affirmations de l'emprunteur. C'est ce qu'exprime très bien un arrêt de la Cour de Paris ¹, qui établit que, si le prospectus contient des inexactitudes graves et propres à induire le public dans une complète erreur sur la situation de la personne ou de la Société qui emprunte, il y a là une faute, dont la responsabilité incombe à ceux qui ont pris part à la rédaction de ce prospectus.

Toutefois, pour nous tenir dans la vérité, nous devons dire que, depuis deux ou trois années, certains arrêts isolés paraissent incliner vers une théorie moins sévère pour les Banques ou Sociétés de Crédit.

Un arrêt de la Cour de Paris ², rompant avec la jurisprudence antérieure, estime qu'en ouvrant ses guichets à une émission, le Banquier ne contracte aucun engagement personnel et direct envers les souscripteurs et ne peut être responsable des pertes subies par eux. Un autre

¹ Cour de Paris, 26 mars, *Journal des Sociétés*, 1886, p. 444.

² *Journal des Sociétés*, 1890, p. 237.

arrêt, ce dernier rendu en 1893¹, a été même jusqu'à décider qu'une Banque, qui avait pris ferme l'émission d'obligations d'une Compagnie de Chemins de fer et avait annoncé aux obligataires, lors de la souscription, que leurs titres jouissaient d'une première hypothèque sur la ligne, devait être déchargée de toute responsabilité bien que l'hypothèque n'ait jamais existé, parce qu'en fait les obligataires n'avaient éprouvé de ce chef aucun préjudice immédiat.

En ce qui concerne le caractère de l'émission lorsque des Banques ont pris ferme le stock de titres à émettre, ledit arrêt contient également une théorie très contestable, qui assimile ce cas, au point de vue des tiers, à celui où les Banques ne jouent que le rôle de simple intermédiaire. Cette théorie pourrait être vraie, si le public ignorait l'existence du syndicat ; mais actuellement, la généralité des emprunts étant garantis, au préalable, par le groupe des émetteurs (exemple : le récent emprunt Sino-Russe), ceux qui souscrivent les titres considèrent, sans aucun doute, les Banques comme intervenant au contrat, en tant que cédants de créances soit sur un Etat soit sur une Société.

Voici au surplus, le dispositif de l'arrêt dont il s'agit :

« La formation d'un syndicat, inconnu du public, qu'on n'avait pas à lui faire connaître, et qui avait pour but d'assurer contre les aléas d'une souscription publique, en procurant avec certitude les sommes nécessaires, tant

¹ Cour de Paris, 12 décembre 1893 : *Journal des Sociétés*, p. 101.

avant qu'après la souscription, pour faire face aux obligations immédiates et importantes résultant d'un contrat d'affermage et aux besoins de l'entreprise, est une convention étrangère aux souscripteurs d'obligations, qu'ils n'ont pas plus le droit d'invoquer qu'elle ne pourrait leur être opposée.

« Un contrat ne saurait intervenir entre les parties à leur insu, et contrairement à leur volonté. En souscrivant leurs obligations à l'émission faite par une Société, par l'intermédiaire d'un Banquier émetteur, les souscripteurs ont entendu prêter à la Société, et cette dernière a entendu leur emprunter. Le seul contrat intervenu est donc un prêt, fait par les souscripteurs à la Société.

« Dans ces conditions, le Banquier ne saurait être considéré comme vendeur d'obligations qui n'étaient pas encore émises, ni surtout comme le vendeur de toutes ces obligations, ce Banquier n'étant qu'un participant du syndicat et n'ayant garanti à la Société que la souscription du nombre d'obligations afférentes à sa part dans le syndicat de garantie. Le Banquier n'ayant pas directement contracté avec les souscripteurs, ne peut donc être considéré que comme Banquier émetteur alors, d'ailleurs, que cela résulte de toutes les énonciations du prospectus.

« Et, dans ces conditions, la demande en nullité d'une prétendue vente, pour erreur sur la substance ou pour dol, ne saurait être accueillie. En droit, le Banquier émetteur est responsable des affirmations mensongères ou même imprudentes, des prospectus qu'il répand dans

le public ; mais il ne saurait être responsable que de l'existence, et non de la réalisation ou de l'efficacité des engagements qu'il annonce de bonne foi, après avoir été pris par des tiers à l'effet de garantir un emprunt aux souscripteurs. Son rôle cesse après l'émission. »

Malgré ces divergences, nous croyons la jurisprudence plutôt portée à étendre la responsabilité des Banquiers qu'à la restreindre. C'est assurément là une tendance qui trouve sa justification dans de récentes catastrophes financières, dont la responsabilité incombe principalement aux Banquiers émetteurs, qui n'ont pas cherché à contrôler la valeur des emprunts qu'ils offraient au public ¹.

Pour notre part, nous verrions avec plaisir la jurisprudence se maintenir résolument dans cette voie.

Lorsqu'on veut apprécier la responsabilité des émetteurs, il ne faut pas rechercher la forme extérieure du contrat pour savoir si, par rapport à ceux-ci, il y a dans la souscription, l'exercice d'un mandat ou le fait d'une cession ; il importe seulement d'établir quels sont les motifs déterminants qui ont poussé le public à souscrire l'emprunt. Or, dans la plupart des cas, et surtout lorsqu'on fait appel à la petite épargne, il semble que le

¹ Dans des cas, trop rares hélas ! les Banques ont si bien compris les responsabilités qu'elles encouraient que, pour les atténuer, après la suspension de paiements de l'emprunteur, elles se sont efforcées de faciliter à celui-ci le relèvement. C'est cette tendance qui s'est fait jour dans l'affaire de Panama, dans celle des Chemins Portugais, etc.

concours et l'autorité morale de la Banque d'émission jouent un rôle prépondérant dans la réussite de l'emprunt. La masse des souscripteurs n'est pas forcée de savoir si la Banque agit indirectement comme mandataire, ou directement comme vendeur, et, en tout cas, rien dans le prospectus d'émission n'indique à l'intéressé en présence de laquelle de ces deux situations il se trouve, et quel est son co-contractant.

Dans ces conditions, et en l'absence de toute indication précise, les prêteurs ne traitent avec l'État ou la Société faisant l'emprunt, que par l'intermédiaire des Banquiers, lesquels, intervenant au contrat, sont à bon droit considérés par ceux qui souscrivent comme cautionnant les affirmations du prospectus d'émission, publié sous leur signature.

En effet, ce qu'il ne faut pas perdre de vue, c'est que, le plus généralement, le public souscrit aux emprunts, non pas parce qu'il s'est rendu compte de la solvabilité de l'emprunteur, des conditions de l'emprunt, des garanties qu'il présente, mais bien parce que la Banque qui émet les titres a sa confiance. Il suppose, avec juste raison, qu'ayant de puissants moyens d'investigation et participant à l'élaboration de l'opération, elle fait appel à sa clientèle en connaissance de cause, et après s'être assurée de l'existence et de la validité de toutes les clauses du contrat d'emprunt. C'est donc sur la foi du Banquier auquel il se confie, que le public souscrit, plutôt que sur son propre examen de la situation de l'emprunteur ou sur l'étude raisonnée des conditions de la souscription.

A ceci on objecte, il est vrai, que le Banquier peut quelquefois jouer le rôle d'intermédiaire passif et irresponsable, qu'il peut prêter simplement ses guichets, sans participer à la rédaction du prospectus d'émission, sans en garantir les énonciations, et que, dans ce cas, il ne saurait encourir aucune responsabilité. A notre sens, cette distinction serait très juste si le public en était informé de quelque façon que ce fût ; mais, en pratique, rien ne lui fait connaître la nature du concours prêté par les intermédiaires et la mesure de leur coopération dans la rédaction du prospectus d'émission ; on laisse, au contraire, subsister une équivoque, qui permet de supposer, aux clients de la Banque, que celle-ci s'est mise en devoir d'approfondir les conditions de l'émission et ses garanties, avant de prêter ses guichets pour la souscription. C'est donc dans cette pensée et sur la foi de l'établissement émetteur que, même dans ce cas, le public souscrit les titres qui lui sont offerts. On comprend ainsi que les Banques qui, s'attachant à la distinction subtile entre les cas où elles sont intermédiaires et ceux où elles sont co-contractantes, ne vérifient pas la sincérité des assertions, causes déterminantes de l'émission, commettent, par ce fait, une faute lourde, engageant leur responsabilité, aux termes de l'article 1382 du Code civil.

2° RESPONSABILITÉ PÉNALE

De même que nous reconnaissons la responsabilité civile des intermédiaires, de même nous admettons leur

responsabilité pénale, c'est-à-dire la possibilité d'exercer contre eux des poursuites correctionnelles, lorsqu'ils ont été coupables ou complices d'un fait aggravant le caractère de leur intervention. C'est ainsi que l'article 405 du Code pénal recevra ici son application, pour les manœuvres frauduleuses dont les Banquiers se seraient rendus personnellement coupables, et les articles 59 et 60 du Code, dans le même cas où ils seraient seulement complices des fraudes de l'emprunteur¹.

Aucun doute ne peut être soulevé concernant l'application de ces articles, quand il s'agit de Sociétés étrangères ou françaises; mais, pour les emprunts d'Etats, la jurisprudence fait une exception regrettable. Nous avons vu que dans le procès du Honduras, la Cour a écarté l'application de la loi pénale à l'égard des Banquiers, sous le prétexte que la plupart des actes incriminés étaient des actes d'autorité émanant d'un Gouvernement étranger, auquel ils devaient être imputables.

M. Politis combat avec raison cette jurisprudence. N'admettant pas qu'il puisse exister de recours utile contre l'Etat qui forfait à ses engagements, cet auteur soutient que les Banquiers doivent, par compensation, être considérés comme les garants de l'emprunteur et, en cas de fraude, comme complices de ses actes, sans que l'immu-

¹ M. Becker, qui est partisan d'une large application de la loi pénale aux intermédiaires, fait observer que le principe de la responsabilité, s'il était bien établi, aurait pour heureuse conséquence de rendre chacun plus circonspect dans ses opérations. Voir Becker, *Emprunts étrangers*, p. 40.

nitité de l'auteur principal puisse les décharger de leur responsabilité. D'après lui, s'il est vrai qu'un tribunal ne peut juger les actes d'un Gouvernement étranger, s'il est également admis qu'un Etat ne peut être tenu de répondre devant la justice étrangère de ses actes gouvernementaux, il ne s'ensuit nullement que cette immunité et cette impunité couvrent aussi ses complices; il est, au contraire, nécessaire d'admettre la responsabilité de ces derniers, étant donnée l'irresponsabilité du Gouvernement étranger. Il ne doit pas être permis, dans un pays civilisé, qu'un groupe de financiers profite de la situation embarrassée d'un petit Etat qui fait appel à leur concours, pour exploiter impunément, derrière son nom et sa signature, la masse des capitalistes ou celle de l'épargne¹.

3° DE LA NÉCESSITÉ D'UNE RÉFORME

Si maintenant nous nous plaçons à un point de vue général, nous ne pouvons que déplorer la légèreté avec laquelle les Banques ou Etablissements de crédit réputés les plus sérieux procèdent à des émissions, et la désinvolture avec laquelle ils s'en désintéressent, une fois l'opération terminée et le bénéfice réalisé. C'est à ces pratiques peu consciencieuses qu'il faut, croyons-nous, attribuer la plupart des mécomptes qu'a éprouvés l'épargne française dans ses placements en valeurs

¹ Politis, *Emprunts d'Etats étrangers*, p. 119. Becker, *id.*, p. 40.

étrangères, soit en Espagne, soit en Portugal, en Grèce, en Serbie ou dans l'Argentine. Après avoir engagé leurs clients à souscrire aux emprunts de ces différents Etats ou des entreprises particulières, les Banques les ont laissés aux prises avec une série de difficultés, les unes imprévues, les autres déjà en germe lors de l'émission, et n'ont rien fait pour conjurer les désastres causés en partie par leur imprévoyance. Le plus souvent, les porteurs de titres sont donc restés impuissants, en face de Gouvernements ou de Sociétés insolvables, et sans même pouvoir exercer des recours utiles contre aucun de ceux qui, par de fallacieuses annonces, avaient provoqué leurs souscriptions.

C'est cette situation précaire de l'épargne, en face d'intermédiaires irresponsables, qu'a très bien mise en lumière M. Limousin, dans une séance de la Société d'Économie Politique de Paris¹ :

« Depuis quelques années, a-t-il dit, la Banque, aidée dans cette œuvre néfaste par la presse, a inondé le pays de valeurs véreuses, qui ont absorbé l'épargne nationale. Ce qu'il y a de plus étrange, c'est que les intermédiaires qui, moyennant une commission, se chargent d'écouler dans le public les titres les plus fantastiques, jouissent de l'impunité la plus absolue. Aucun châtiment n'atteint ces écumeurs de la fortune publique. Chose curieuse ! la loi condamne impitoyablement un épicier qui vend un paquet de poivre falsifié, alors même que cet

¹ *Economiste Français*, 11 juin 1892.

épiciier peut prouver que le paquet n'a pas été ouvert et que le poivre a été falsifié par le négociant en gros chez lequel il l'a acheté; mais, cette même loi accorde l'impunité absolue au Banquier qui vend un titre qu'il sait mauvais, et jamais il ne viendra à l'esprit du Procureur de la République de poursuivre un journal ou un Banquier, dont les annonces pompeuses et les articles mensongers auront induit en erreur le trop crédule acheteur. »

Là encore, de louables tentatives ont été faites pour remédier à cette situation, mais, en somme, elles n'ont abouti jusqu'à présent à aucun résultat pratique. Tel fut le sort, notamment, du projet de résolution présenté à la Chambre, en 1877, par M. Pascal Duprat, relativement aux emprunts d'Etats étrangers, projet visant principalement la responsabilité des Banquiers qui servent d'intermédiaires entre l'emprunteur et le public. Il était cependant inspiré par la désastreuse émission du Honduras, où l'impuissance de la loi, révélée par l'arrêt de la Cour de Paris, rendait nécessaire une législation nouvelle pour la protection des capitaux.

Le Congrès international de Berne, dont nous avons déjà fait connaître les importants travaux, a été également saisi par M. Garié, au cours de la discussion que celui-ci a soulevée concernant les garanties dues aux créanciers d'Etats étrangers, d'une proposition tendant à faire garantir les emprunts, pour une certaine période, par le

consortium d'établissements financiers qui en a effectué l'émission⁴.

C'est, en effet, sur ce point seulement, que l'intervention du législateur pourrait utilement régler la responsabilité des Banques, en prévenant par ce moyen les fraudes, au lieu de les rechercher une fois commises. Une loi pour la répression des manœuvres frauduleuses qui pourraient vicier une émission, nous paraît être inutile avec l'article 405 du Code pénal, qui est conçu dans des termes assez larges pour comprendre toutes les catégories d'escroquerie, et avec l'article 1383 du Code civil, qui établit la responsabilité civile de ceux qui causent un dommage par leur fait et même par leur négligence ou par leur imprudence.

Forcer les Banques à garantir pendant un temps déterminé les titres qu'elles émettent, soit lorsque groupées en un syndicat qui a pris ferme le stock de titres à placer, elles font au public souscripteur une véritable cession de titres, soit lorsque, prêtant seulement leurs guichets, elles ne l'ont pas nettement stipulé au moment de l'émission afin de prévenir les intéressés qu'elles n'étaient

⁴ Déjà, nous voyons que les Banques ont pris l'initiative de certaines garanties, dont elles entourent, en quelques circonstances, les affaires industrielles. Le syndicat garde parfois les titres en caisse, pour ne les émettre que lorsque la Société dont il s'agit a traversé la période ingrate et difficile des débuts et commence à fonctionner d'une façon normale. Le placement des titres se fait alors avec une prime, qui est la juste compensation des risques courus par le syndicat.

dans ce cas que de simples intermédiaires ; en un mot, considérer le Banquier comme un commerçant quelconque qui répond, sinon de la qualité de la chose vendue du moins de sa conformité avec les énonciations du contrat, tel nous paraît être le couronnement de l'œuvre de réforme que nous avons exposée au cours de cet ouvrage, en démontrant sa nécessité pour la défense des nombreux capitaux, engagés dans les emprunts faits en France par les Etats ou les Sociétés.

CHAPITRE IX

Des Comités de défense.

Quelque efficace que puisse être l'intervention des groupements d'obligataires, nous croyons, cependant, que leur action peut encore être utilement renforcée, surtout quand il s'agit d'Etats ou de Sociétés étrangères, par le fonctionnement de Comités de défense, tels qu'ils existent en Angleterre, et dont le plus connu est la *Corporation of Foreign Bondholders*¹. L'exposé, aussi complet que possible, de cette institution, chez nous encore imparfaitement connue, nous paraît être le complément indispensable de l'étude que nous venons de faire, au sujet des garanties générales ou particulières, dont il conviendrait d'entourer les emprunts réalisés en France par les Etats ou les Sociétés.

Le but de la *Corporation of Foreign Bondholders*, qui a joué, en ces dernières années, un rôle si important pour

¹ Il a été créé également sous le nom de *Shareholders protection Association*, une institution analogue pour la défense des intérêts d'une collectivité d'actionnaires; mais elle n'a eu qu'une existence éphémère.

la protection des capitaux anglais engagés à l'étranger, se trouve très bien résumé dans un remarquable discours que le Président actuel, Sir John Lubbock, a prononcé, à l'assemblée générale de 1891, en prenant possession de ses fonctions. Ce discours rappelle les origines de la Corporation et expose son objet, son organisation, les moyens d'action dont elle dispose et les résultats obtenus.

C'est en 1873 qu'un groupe de possesseurs de valeurs étrangères, comprenant les conditions d'isolement et d'impuissance dans lesquelles se trouvaient les créanciers vis-à-vis des gouvernements étrangers, conçurent, à l'instigation de M. Gerstenberg, l'idée de former une association qui représenterait les porteurs et protégerait leurs intérêts, dans tous les cas où les contrats seraient violés, soit de la part des Gouvernements étrangers, soit de celle des Compagnies privées.

Ils comprirent que l'appel ordinaire à la justice anglaise ou étrangère, n'était pas pratique dans toutes les circonstances, et qu'il importait de trouver d'autres remèdes contre tout manque de bonne foi.

Afin de fournir les fonds nécessaires, et comme garantie, ils souscrivirent pour une somme de 50.000 à 100.000 livres sterling, payables au pair, avec option, produisant un taux d'intérêt qui ne devait pas dépasser 5 pour 100.

L'incorporation autorisée par le « Board of Trade », comme Association sans profit, eut lieu le 1^{er} août 1873. Environ 600 membres entrèrent dans le groupement et les résultats de leur initiative furent des plus satisfaisants. Les souscriptions originelles ont été remboursées, en

argent, avec 5 pour 100 d'intérêt, et un fonds de réserve a été créé pour aider la Corporation à poursuivre son travail de protection des capitaux anglais, à l'avantage du public.

Aucun profit n'est partagé ; quel que soit le surplus, il est reporté et strictement employé aux devoirs que l'Association a assumés.

La Corporation a été formée pour agir dans l'intérêt des porteurs de valeurs étrangères et pour les protéger vis-à-vis des Compagnies et des Gouvernements étrangers. En effet, dans beaucoup de cas, il est difficile pour les créanciers de prendre l'initiative d'une action sérieuse, les dépenses étant souvent considérables. Il est quelquefois même nécessaire d'envoyer sur les lieux un représentant, pour conférer avec le Gouvernement en défaut ; il convient alors de choisir un homme capable, et occupant une situation qui donne plus d'autorité à ses paroles ; il faut, en outre, que ce représentant soit bien secondé, pour que les négociations puissent être activement conduites.

Le *Council*, c'est-à-dire le Conseil qui administre la Corporation, a été très heureux dans ses choix, en s'assurant le concours de représentants de la plus grande valeur ; il n'est besoin de citer que M. Goschen, Lord Connemara et Sir E. Thornton.

Tout ceci entraîne naturellement de grandes dépenses. C'est ainsi que les avances faites par le *Council* ont dépassé, à un moment, 20.000 liv. st., et même pour un seul Etat, la dépense s'est élevée à plus de 5000 liv. st., avant même que les négociations aient été conclues.

Il ne faut pas perdre de vue, d'autre part, que la créa-

tion des Dettes nationales a introduit un nouveau facteur dans l'histoire de l'humanité. Il est devenu possible, pour un Gouvernement, bien qu'il ne soit pas d'un caractère représentatif, d'engager, seul, la propriété et le crédit d'une nation. Les négociations sont alors d'autant plus délicates qu'il peut se trouver qu'un pays soit réellement dans l'impossibilité de remplir ses engagements vis-à-vis de ses créanciers. Dans de telles circonstances, il est très important que ceux-ci s'assurent des représentants qui, en faisant valoir leurs légitimes revendications, soient cependant animés d'un esprit de conciliation¹. D'ailleurs, on peut constater que, sauf quel-

¹ Cette politique conciliante du *Council*, vient encore de s'affirmer récemment, au sujet de mesures à prendre à l'égard des pays à finances avariées. Un groupe de banquiers, comprenant surtout des maisons s'occupant de la négociation des fonds des Etats de l'Amérique du Sud et de l'Amérique centrale, voulait que le *Council* s'employât à obtenir du Comité de la Bourse de Londres l'inscription, dans une colonne à part de la Cote officielle, des titres des Etats qui ont failli à leurs engagements, et demandait qu'il fût ouvert un registre, dans lequel tout porteur de ces titres pût, au moment de l'échéance des coupons, faire inscrire le montant de la Dette en suspens.

Le *Council of Foreign Bondholders* a cru devoir consulter, à ce sujet, plusieurs Comités de porteurs, qui ont pour habitude de travailler d'accord avec lui : il lui a été répondu que ce n'est pas précisément, au moment où un arrangement vient d'être conclu avec un Etat ayant failli à ses engagements, qu'il conviendrait de demander sa mise à l'index. A plus forte raison, cette mesure serait-elle absolument déplacée à l'égard de pays, qui n'ont fait que proportionner leurs engagements à leurs moyens financiers pour éviter la faillite à leurs créanciers. En outre, le *Council* estime qu'il serait difficile de faire un index rétrospectif.

ques malheureuses exceptions, les gouvernements étrangers se montrent généralement désireux d'effectuer un règlement honorable de leurs Dettes, et qu'ils trouvent leur récompense dans l'amélioration de leurs finances, de leur crédit et de leur commerce.

La politique générale du *Council* est de susciter l'élection d'un Comité spécial, pour chaque catégorie d'emprunt en souffrance; il met ses salles, son personnel et ses bibliothèques à la disposition de ces Comités et agit de concert avec eux. Ceux-ci portent naturellement toute leur attention sur l'objet spécial de leurs travaux et, d'autre part, ils profitent de l'expérience acquise par le *Council*.

Le président et les vice-présidents de la Corporation sont d'office membres de ces Comités et travaillent d'accord avec eux. Le revenu net ordinaire, comme le prouvent les comptes, n'est que d'environ 4000 livres, tandis que les dépenses s'élèvent à 8000 livres. On constate que, dans la plupart des cas, la rémunération de la Corporation est venue du Gouvernement étranger et n'a pas été supportée par les associés anglais. Mais, le *Council* est très désireux d'augmenter les fonds de la Corporation afin que, s'il est possible, les revenus puissent égaler les dépenses, et que celle-ci agisse ainsi sans prendre aucune rémunération pour ses services. De plus, il est bien expliqué que tout profit, fait en n'importe quel cas, revient à la Corporation pour être mis en réserve, que les actionnaires n'ont aucun avantage pécuniaire dans l'association, et que seuls, le président, le vice-président

et les dix-huit autres membres du *Council* reçoivent une rémunération fixe et minime de 3200 livres sterling.

Pour donner une idée plus précise du rôle de la Corporation, voici quelques cas qui montreront les résultats de son initiative :

Le Gouvernement austro-hongrois, par occasion, a pris une résolution considérée comme défavorable aux créanciers anglais, sur quoi ils ont été invités à déposer leurs obligations. A chaque porteur, il a été donné un certificat du montant de son capital, moyennant une charge d'un shilling par obligation de 100 livres.

Après d'importantes négociations, le Gouvernement austro-hongrois, se rendant compte de la légitimité de cette retenue, a racheté les certificats de la Corporation au taux de 5 livres sterling par obligation de 100 livres.

Le cas de l'Égypte est non moins frappant. La position financière de ce pays a été, pendant quelque temps, un sujet de graves préoccupations pour le *Council*. Il était sollicité par plusieurs porteurs de faire quelque chose pour leur défense, mais le difficile était de s'entendre sur ce qu'il y avait à tenter. Bientôt, une occasion favorable se présenta, et la Corporation comprit que le meilleur moyen serait de persuader à M. Goschen de se rendre en Égypte, de prendre connaissance de la situation et d'indiquer la marche à suivre pour arriver à un règlement de la Dette égyptienne.

Une assemblée fut réunie : M. Goschen consentit à entreprendre cette mission, refusant de recevoir aucune rémunération. Il fit un rapport excellent et recommanda

diverses mesures que le Khédive approuva. Les porteurs acceptèrent que leurs titres, qui rapportaient alors 7 pour 100, fussent divisés en obligations privilégiées rapportant 5 pour 100, et en obligations unifiées réduites, avec le consentement des intéressés, à 4 pour 100.

C'était une forte réduction, et les créanciers de l'Egypte ont certainement agi avec beaucoup de désintéressement et au prix de grands sacrifices, afin de rendre à cette Puissance sa prospérité et son crédit, à une époque de grandes difficultés. A ce moment, les Rentes égyptiennes étaient à 40 pour 100 : aujourd'hui elles sont arrivées à des cours plus que doubles de leurs anciens prix. C'est là, le résultat d'une bonne administration, loyalement acceptée par le Khédive ; mais, au point de vue financier, ces effets n'auraient pas été obtenus sans les sages sacrifices consentis volontairement par les porteurs.

La Turquie se prête aux mêmes constatations. Après la dernière guerre, les finances de ce pays étaient dans des conditions désastreuses : le paiement des intérêts avait été suspendu et les Rentes Turques tombèrent aux environs de 10 pour 100. Les charges d'emprunts étaient lourdes et les ressources du Trésor avaient été épuisées ; de plus, la Dette était faite de divers emprunts avec des garanties différentes, ce qui créait des conflits entre les créanciers ; l'action des uns pouvait être en contradiction avec les intérêts des autres. Dans de telles circonstances, l'existence d'un corps indépendant comme la *Corporation of Foreign Bondholders*, qui peut agir avec

un caractère, pour ainsi dire demi-juridique, et, en tout cas, dans un grand esprit d'équité, était d'un grand avantage pour les porteurs anglais de toutes les catégories de valeurs.

Le *Council* fut assez heureux pour décider M. R. Bourke, devenu depuis lord Connemara, qui avait été précédemment sous-secrétaire des Affaires étrangères, à entreprendre une mission à Constantinople, dans l'intérêt général des créanciers. Il fut accompagné par M. Braithwaite en qualité de secrétaire. Les porteurs français, allemands, autrichiens et italiens envoyèrent des délégués, tandis que les Hollandais et les Belges demandaient à M. Bourke de les représenter.

La situation était très complexe et très délicate : les finances de la Turquie se trouvaient dans une position presque désespérée, et, outre la Dette étrangère, il y avait divers emprunts temporaires à des taux très élevés, dont le règlement était impérieusement exigé.

M. Bourke et ses collègues réussirent cependant à faire un arrangement, qui fut accepté par les créanciers de toutes les catégories de Dettes. Certains revenus furent assignés à un Conseil d'administration, et dans celui-ci, la nomination d'un représentant anglais (qui devait présider alternativement avec le représentant français) fut confiée aux soins de la Corporation. Ce fut M. Edgar Vincent qui remplit ce rôle, et quand il fut nommé conseiller du Khédive, ce fut M. V. Caillard. Sous leur habile administration, les revenus de la Turquie ont considérablement augmenté.

En sept ans, 10.000.000 de livres ont été distribuées en intérêts, 4.500.000 livres de Dettes ont été amorties¹, et tandis qu'en 1878, le cours de la rente Turque était inférieur à 10 pour 100, aujourd'hui ceux des différentes séries sont tous, au moins deux fois plus élevés. C'est, du reste, la conséquence de la loyauté avec laquelle la Porte a rempli ses engagements.

Considérant dans leur ensemble les arrangements financiers auxquels le *Council* a coopéré pendant la durée de dix-huit années, on constate qu'il a réglé trente-deux catégories de Dettes, lesquelles étaient restées en suspens pendant des délais variant d'une à cinquante années et formaient une Dette totale de 749.500.000 liv. st. en principal et de 106.500.000 liv. st. pour intérêts arriérés et amortissements, représentant ainsi un montant énorme de 856.000.000 liv. st. dont la moitié au moins se trouvait entre les mains de créanciers anglais. Les efforts du *Council*, qui impliquaient une somme considérable de travaux et de nombreuses dépenses, eurent pour résultat d'obtenir en commençant un minimum de 16.500.000 liv. st. pour l'intérêt de la première année, en outre d'importants paiements en espèces et plus importants encore en terres et en valeurs.

Qu'une association, qui n'est en principe qu'une réunion d'individualités privées, ait pu acquérir une si grande influence et intervenir pour le règlement de

¹ A l'heure actuelle ces chiffres se trouvent fortement augmentés.

Dettes montant à la somme de 856.000.000 liv. st., cela paraît presque fabuleux ou, ainsi que le dit Sir John Lubbock, comme un véritable conte de fée de la finance. Lors même que l'action du *Council* n'aurait produit qu'une reprise plus rapide du paiement des intérêts, avancé grâce à lui de deux années, il n'en résulterait pas moins qu'il aurait réussi à faire rentrer un minimum de 34.400.000 liv. st. dans l'avoir des créanciers.

Pour atteindre ces fins, la Corporation agit principalement par l'intermédiaire de son Président, qui tient en mains les fils des négociations. M. Gerstenberg a rempli ce rôle de 1873 à 1876 ; M. Bouverie de 1876 à 1889.

Le nombre des Etats étrangers en suspension de paiements, est actuellement de beaucoup réduit ; mais personne ne peut voir les énormes armements de l'Europe sans de graves appréhensions. C'est ce qu'exprimait Gambetta à Sir John Lubbock, en lui disant que, si cet état de choses continuait, les peuples de l'Europe seraient bientôt réduits à la situation de mendiants devant des casernes. D'autre part, les fluctuations du commerce et de l'industrie, le développement du réseau des voies ferrées ouvrent devant la Corporation un immense champ d'activité pour la protection des capitaux engagés dans ces entreprises. C'est à cela, en effet, que tendent ses efforts, puisqu'elle ne recherche aucun avantage pécuniaire, mais, a pour but seulement de mettre au service de ses membres le concours de son expérience. Et en ceci, elle sert également la cause des Etats étrangers, en aidant au relèvement de leur crédit, ce qui est la

condition indispensable de leur progrès et de leur prospérité.

A l'appui des renseignements généraux que nous venons de donner sur la *Corporation of Foreign Bondholders*, son rôle, son organisation, son utilité, nous transcrivons ci-après les principaux articles de ses statuts, qui permettront de mieux préciser son objet et son fonctionnement.

ARTICLE PREMIER. — La *Corporation of Foreign Bondholders*, société *limited*, dont le siège est en Angleterre, a été établie dans le but de favoriser les capitaux anglais aux points de vue suivants :

a) Surveiller et protéger les droits des porteurs d'Obligations, « Bonds », « Debentures », et autres valeurs du même caractère, émises par, ou au nom des Gouvernements coloniaux et étrangers, des Etats, Provinces, Municipalités ou Compagnies publiques, et spécialement lorsque lesdits titres sont négociés ou émis à Londres.

b) Recueillir et conserver tous renseignements ayant trait aux emprunts étrangers qui ont fait l'objet d'émission en Angleterre et les coordonner sous la forme la plus claire et la plus accessible au public ; relater l'histoire de ces emprunts, réunir et enregistrer les documents qui s'y rapportent afin de rendre facile leur consultation ; publier ou conserver les livres, cartes, documents publics et privés se rapportant aux obligations étrangères et les comptes rendus contenant d'utiles renseignements sur le même objet.

c) Garder les comptes portant l'emploi des fonds d'amortissement des emprunts étrangers et du paiement, avec affectation hypothécaire spéciale, de revenus, taxes ou recettes, pour intérêt ou amortissement, et quand l'occasion se présente, surveiller ou faciliter le retrait des obligations pour le rachat.

d) Réunir l'argent dû aux porteurs de titres étrangers, déterminer et faire observer les termes de paiements.

e) Adopter des mesures dans le cas de non-paiement, soit du capital soit des intérêts, ou de violation d'une des conditions quelconques d'un emprunt, afin de protéger et revendiquer les droits des obligataires par protestation publique, notariée ou autre, et par toutes actions en leur nom, adressant à cet effet des informations, avis ou conseils au représentant, à Londres ou ailleurs, du Gouvernement de tout Etat, Province ou Cité, aux directeurs ou actionnaires de toutes Compagnies manquant à leurs engagements, au Gouvernement Britannique, au Stock-Exchange de Londres ou aux Bourses des autres villes, et enfin aux différents organes de la Presse, convoquant également dans le même but des réunions d'obligataires, pour conférer avec eux sur les mesures qu'il pourrait être nécessaire d'adopter, provoquant des consultations juridiques sur les points en litige et chargeant des agents ou commissaires de représenter auprès des Gouvernements, Autorités ou Compagnies les intérêts des porteurs de titres.

f) Veiller à ce qu'il soit donné une forme simple et

claire aux Obligations, « Bonds », « Debentures » et autres valeurs, et assurer des garanties hypothécaires aux emprunts à émettre ; poser des principes justes et raisonnables, basés sur l'expérience, qui serviront de règle soit lors de l'émission, soit dans le cas d'une conversion d'un emprunt existant, soit enfin dans le cas de modification des conditions primitives du contrat ; en outre, garder les registres pour les titres perdus ou volés, et aider à leur recherche ou à leur remplacement.

g) Inviter les Bourses et les capitalistes d'autres pays à établir de semblables associations, discuter avec eux les principes à adopter d'entente commune, pour ce qui concerne les futurs emprunts étrangers et préconiser les mesures d'ensemble à prendre, dans le cas de suspension de paiements, afin d'arriver à un règlement, et coopérer à cet effet avec les Bourses étrangères, les capitalistes ou toutes autres associations.

h) Soutenir et favoriser les mesures et entreprises propres à maintenir et à développer le crédit public et à améliorer la situation des porteurs de titres étrangers.

i) Souscrire ou acquérir des actions et prendre des intérêts quelconques dans toutes autres Compagnies ou Sociétés établies pour le même objet.

k) Faire toutes autres choses devant servir, même indirectement, à atteindre le but dont il est parlé ci-dessus.

ART. 4. — Les membres de la Corporation sont divisés en trois classes, ainsi qu'il suit :

1° Les membres permanents, qui ont acquis cette

qualité en faisant à la Corporation, selon ses règlements, un versement de 100 liv. st. à titre de prêt¹;

2° Les membres à vie, qui payent une somme de 20 liv. st.;

3° Les membres souscripteurs, qui versent annuellement à la Corporation une somme de 2 liv. st., 2 sh.

Les contributions des membres permanents sont considérées comme des prêts faits à l'Association, et remboursables au taux de 5 pour 100 par an, mais seulement quand et comme la Corporation le détermine.

Les contributions des membres à vie et des membres souscripteurs appartiennent, en toute propriété, à la Corporation et ne sont remboursables en aucune circonstance. Leur montant peut, à un moment donné, être augmenté ou diminué par le vote d'une assemblée générale spéciale.

ART. 5. — Les biens et les revenus de la Corporation, de quelque source qu'ils proviennent, seront employés uniquement en vue d'atteindre l'objet social, ainsi qu'il est décrit dans les présents statuts, et aucune part n'en sera payée ou transférée, directement ou indirectement, sous forme de dividende, bonification, répartition de toute autre sorte, ou sous forme de profits, pour les personnes qui, en un temps quelconque, seront ou auront été membres de la Corporation, ou à celles qui réclameraient en leur nom.

¹ On n'inscrit plus actuellement de nouveaux membres permanents, et le seul moyen de s'associer à la Corporation est d'acquérir un des certificats de prêts créés antérieurement.

Néanmoins, la Corporation pourra rembourser la contribution des membres permanents, avec intérêt à 5 pour 100, et rémunérer les Comités, agents, conseils judiciaires, fonctionnaires et employés qui seront utilisés, soit par elle-même, soit par ses membres ou d'autres personnes pour des services quelconques, réellement rendus à la Corporation. Elle pourra également réaliser des emprunts, aux termes des pouvoirs qui lui sont conférés à cet effet.

ART. 6. — L'article 5, énoncé ci-dessus dans les présents statuts, est nécessaire pour que la Corporation soit autorisée par le *Board of Trade*, conformément à la section 23 de l'*Act* des Compagnies de 1867. Dans le but d'éviter toute dérogation aux prescriptions ci-dessus, le *Board of Trade* peut, de temps en temps, sur la demande d'un membre quelconque de la Corporation, imposer de nouvelles formalités, lesquelles devront être également observées par celle-ci.

Si la Corporation agit en contravention du cinquième article des statuts, qualifié plus haut, ou de toutes autres nouvelles conditions, la responsabilité de chacun des membres du *Council* de la Corporation sera illimitée, de même que celle de tout membre de ladite Corporation qui aura reçu des dividendes, bonifications ou autres profits.

ART. 7. — Chaque membre de la Corporation se charge de contribuer aux dettes actives de celle-ci, dans le cas où ces dettes seraient liquidées pendant l'époque où il reste membre et même pendant une année après ; pour le paiement desdites dettes ou engagements

de la Corporation, contractés avant l'époque à laquelle il cesse d'être membre, et pour les coût, charges et dépenses de cette liquidation, ainsi que pour le règlement des contributions de chaque membre, la somme demandée ne peut excéder 5 livres sterling, mais, dans le cas où la responsabilité de ceux-ci serait illimitée, telle autre somme peut être demandée, en conformité de l'article précédent.

Pouvoirs et devoirs du « Council ». — ART. 46.

— L'administration des affaires, la direction, le contrôle de la Corporation, appartiennent au *Council* qui, en addition aux pouvoirs et autorisations conférés expressément par les présents articles, peut aussi exercer tous autres pouvoirs, faire tout acte et toutes choses non prévus expressément par les statuts, mais seulement après y avoir été autorisé par assemblée générale de la Corporation. Dans ce cas, le *Council* devra cependant rester dans les limites des statuts ou autres règlements postérieurement édictés par des assemblées spéciales, étant expliqué qu'aucun règlement ne pourra infirmer un acte antérieur qui, sans cela, aurait été valide.

ART. 47. — En outre des pouvoirs généraux conférés par l'article précédent, il est expressément déclaré que le *Council* a pour mission d'exercer les droits et pouvoirs suivants :

a) Il peut déléguer un quelconque de ses pouvoirs à un Comité comprenant un ou plusieurs membres de la Corporation, comme il le jugera convenable, et fixer le *quorum* de chaque Comité. Ceux-ci étant ainsi investis

des pouvoirs nécessaires, devront se conformer à tous les règlements imposés par le *Council*.

b) Il peut désigner, pour des buts spéciaux, des Comités comprenant des membres du *Council*, agents ou employés de la Corporation, avec telles instructions ou pouvoirs nécessaires, et soumis à tous les règlements que le *Council* déterminera de temps à autre.

c) Il peut établir des agences locales dans tous pays, districts ou villes, dans lesquels des titres détenus par un membre quelconque de la Corporation, ont été ou peuvent être émis plus tard, ou dans lesquels, pour une raison quelconque, la présence d'une agence locale sera jugée nécessaire par le *Council*, pour sauvegarder les intérêts confiés à la Corporation.

d) Il peut par lui-même, par un Comité quelconque ou par un autre agent, coopérer avec toute personne ou groupes représentant ou agissant pour la protection des intérêts des porteurs d'obligations étrangères et, s'il y a lieu, déterminer par des règlements les conditions et limites d'une semblable coopération.

e) Il peut exercer pour le compte de la Corporation tous les pouvoirs conférés par le *Seals Act* de 1864 des Compagnies. Il peut pareillement signer des arrangements, lettres et tous autres documents, soit au nom de la Corporation, soit à son nom propre, et ces deux signatures le lieront au même titre.

f) Il peut acquérir ou détenir toute terre ou bâtiment pouvant être légalement acquis et possédés par la Corporation.

g) Il peut faire un emprunt pour les projets de la Corporation, à un taux d'intérêt n'excédant pas 5 pour 100 par an, soit en usant du crédit de la Corporation, soit en donnant ses biens en garantie.

h) Il peut, en tout temps, changer et abroger les dispositions spéciales et les règlements de la Corporation, et donner des ordres que devront observer tous les membres ou quelques-uns d'entre eux.

i) Il peut également, suivant les circonstances, employer les fonds de la Corporation conformément à son objet social, tel qu'il résulte des présents statuts, et placer au nom de la Corporation ou à celui des *Trustees*, partie des fonds qui seraient provisoirement disponibles, en acquérant telles valeurs ou en faisant tels emplois qu'il jugera convenable, se réservant bien entendu le droit de modifier le placement, s'il y a lieu, à un moment donné.

j) Il peut, dans les mêmes conditions, employer tout argent de la Corporation ou affecter ses fonds ou valeurs particulières (avec pouvoir de changer ou d'abroger tout projet d'affectation) à la constitution d'une réserve, spécialement applicable au remboursement des contributions des membres permanents, avec intérêt à 5 pour 100 par an, ou sans intérêt, ou à toute décharge par paiements de différentes sommes moindres que 100 livres avec intérêts. Il peut aussi fixer, en faveur des membres permanents, au moyen de tirages au sort annuels ou autres, ou de toute autre manière que le *Council* détermine, lesquelles des contributions seront remboursées ou acquittées de temps à autre, et peut, pareillement, à

toute époque, acquitter par une somme moindre que 100 livres, avec intérêts, les contributions d'un membre permanent quelconque, consentant à recevoir ladite somme, en donnant quittance du reste, pourvu qu'il n'y ait jamais aucune décharge partielle d'une contribution quelconque et qu'aucun intérêt ne soit payé, excepté celui dû jusqu'au paiement du capital.

k) Il peut, suivant les cas, avec les ressources de la Corporation, payer au Président ou aux membres du Conseil, ou aux membres d'un Comité quelconque formé par le Conseil, en échange des services rendus dans la conduite des affaires ou des règlements intéressant la Corporation, des rémunérations annuelles ou autres, ou leur donner des témoignages de reconnaissance autorisés ou approuvés par une assemblée ordinaire ou par une assemblée générale spéciale des membres de la Corporation.

En résumé, ce qui ressort des renseignements ci-dessus, c'est que la *Corporation of Foreign Bondholders* est une association de personnalités financières, ayant un but général, dotée de capitaux propres, pourvue de puissants moyens d'action, en relation constante avec les pouvoirs publics et apte, par conséquent, à intervenir utilement pour la défense des intérêts généraux d'une collectivité d'individus. Son autorité est d'autant plus grande qu'elle ne recherche pour elle aucun profit.

Cette institution ne fait pas double emploi avec les groupements particuliers des créanciers d'un Etat ou

d'une Société étrangère, elle offre seulement à ces groupements, une organisation toute prête qui peut renforcer leur action propre, en la rattachant à l'ensemble des intérêts de l'épargne nationale dans tel ou tel pays.

C'est ainsi que la Corporation, pour citer un exemple récent, a englobé tous les groupements formés pour la défense des différents créanciers de l'Argentine, créanciers du Gouvernement proprement dit, créanciers des Provinces, créanciers des Sociétés agricoles et foncières, créanciers des Compagnies de chemins de fer, et prenant en mains leurs intérêts à un point de vue général, elle a pu faire un faisceau de toutes leurs réclamations, les étayer les unes sur les autres, alors qu'à l'état isolé, sans la cohésion des forces et l'unité de plan, les créanciers de telle ou telle catégorie n'auraient pas eu l'influence et les moyens d'action suffisants pour se faire rendre justice. En conduisant de front le relèvement du crédit du pays sous toutes ses faces, la Corporation a donc préparé les voies à un règlement d'ensemble de tous les emprunts en souffrance, évitant ainsi les oppositions d'intérêts et les conflits qui se seraient produits, si chacun avait travaillé pour son compte, en dehors de toute considération générale¹.

¹ En Amérique, la sécurité des prêteurs est assurée par le fonctionnement des *Trust Companies*, lesquelles constituent des Sociétés indépendantes, ayant pour but de servir d'intermédiaire entre l'emprunteur et le prêteur. Ce sont ces Sociétés qui procèdent aux émissions, qui recueillent les versements, surveillent l'emploi des capitaux et opèrent périodiquement les distributions d'intérêts. Différentes

Il a été question, en France, il y a quelques années, de créer sous le titre d'*Association des Porteurs français de valeurs étrangères*, une institution analogue à celle fonctionnant en Angleterre. Elle répond à une véritable nécessité, aujourd'hui que l'épargne française est compromise dans les affaires de l'Espagne, du Portugal, de la Grèce, de la Serbie, de l'Argentine et cela, aussi bien en tant que créancière des Gouvernements, qu'à titre de créancière de Sociétés particulières.

Cette Association, d'après son projet de statuts, inspiré par ceux de la *Corporation of Foreign Bondholders*, aurait pour but (art. 1) :

La protection et la défense sous toutes ses formes, des droits et intérêts des porteurs français de valeurs émises ou négociées en France par, ou pour le compte de Gouvernements, Etats étrangers, Provinces, Municipalités ou Compagnies étrangères ou coloniales.

Son fonds social serait constitué (art. 5) par les versements des membres fondateurs, par les cotisations des membres adhérents, et par les commissions perçues à l'occasion de ses opérations.

Suivant l'article 10, les biens et revenus de l'Association serviraient uniquement à atteindre le but pour lequel elle a été constituée. Aucune partie de ces biens ou revenus ne serait payée ou aliénée directement ou indirectement, sous formes d'intérêts, dividendes ou

tentatives ont été faites en vue d'introduire en Europe ce système qui, aux Etats-Unis, a donné de bons résultats. (Voir Griolet, *Bull. de la Soc. de législ. comp.*, 1874-1875, IV, p. 254.)

bénéfices, aux personnes qui font ou qui ont fait partie de l'Association, à quelque titre que ce soit. Celle-ci pourra seulement sur ses revenus et rentrées, rembourser les versements des membres fondateurs, ainsi que rémunérer tous Comités, agents, conseils légaux et employés de l'Association, ainsi que toute personne ayant un mandat spécial, et pour services réellement rendus.

Les opérations de l'Association seraient les suivantes (art. 13) :

1° Recueillir, garder et communiquer aux intéressés tous renseignements concernant les valeurs étrangères déjà émises ; recueillir et garder à cet effet tous les documents officiels et particuliers y relatifs ;

2° En cas de non-paiement du principal ou des intérêts de toutes valeurs étrangères, ou en cas de tous manquements ou défauts d'observation d'une clause quelconque d'engagement pris à l'émission des valeurs étrangères en France, prendre toutes mesures pour la protection et la reconnaissance des droits des porteurs de titres, soit au moyen de protestations publiques ou notariées ou autres, soit en demandant, fournissant et complétant des renseignements et avis, soit par requête aux représentants en France des Gouvernements, États Provinces, Municipalités ou Compagnies en défaut, soit en demandant l'intervention officieuse ou officielle du Gouvernement français ou des Chambres syndicales des agents de change ou de la Presse, soit en convoquant des assemblées des porteurs de titres, en vue d'arrêter en commun les mesures à prendre, soit en demandant

des consultations légales sur les points en litige, soit en désignant et en envoyant des délégués choisis parmi les membres de l'Association, ou en dehors d'elle, à tous Gouvernements, Autorités, Compagnies en défaut, pour représenter les intérêts des porteurs ; enfin, en faisant généralement tout ce qui serait nécessaire ou utile, directement ou indirectement, en vue de l'objet social.

3° Pour les émissions projetées, donner tous avis et conseils et recommander l'adoption de toutes mesures et formules indiquées par l'expérience.

4° Servir d'intermédiaire entre tout Etat, Province ou Corporation étrangère et les porteurs de titres français, soit pour tous arrangements après défaut, pour toute réorganisation ou pour toute conversion ou modification d'un emprunt existant ; soumettre ces projets d'arrangement ou de conversion aux assemblées de porteurs français et en recommander ou en déconseiller l'adoption avec tous les motifs et documents à l'appui ; enfin, établir et maintenir des relations avec les associations analogues existant ou devant se fonder à l'étranger, et concerter avec elles toutes mesures pouvant concourir aux objets ci-dessus¹.

¹ Cette association eût pu également remplir le rôle du bureau *Veritas*, que nous avons décrit en parlant des emprunts faits en France par les Sociétés étrangères. C'est à elle qu'il appartiendrait de contrôler ces opérations, en examinant si la Société qui emprunte est régulièrement constituée, suivant les lois du pays où se trouve son siège social, et si les conditions annoncées dans ses prospectus d'émission sont sincères et conformes à la réalité.

Si cette association se fût définitivement fondée, qu'elle eût placé à sa tête des hommes aussi bien connus par leur compétence financière que par leur haute situation, qu'enfin elle se fût assuré en France l'appui du Gouvernement et le concours des principales Banques d'émission, il est incontestable que les créanciers d'Etats ou de Sociétés étrangères eussent trouvé, dans cette organisation, de grands avantages et de sérieuses garanties. Ces avantages et ces garanties seraient plus grands encore, si, comme nous l'espérons, un changement dans la législation des Sociétés ou, subsidiairement, une compréhension plus large, par la jurisprudence, de l'article 1832, permettait de procéder, lors des émissions, à des groupements légaux, sous forme de Société civile d'obligataires.

TABLE DES MATIÈRES

BIBLIOGRAPHIE	1
INTRODUCTION	3
De la nécessité d'une réglementation pour la protection des capitaux empruntés	3
CHAPITRE PREMIER. — Emprunts émis en France par les Etats étrangers	17
1° De la nécessité d'une réglementation en ce qui con- cerne les emprunts d'Etats étrangers.	17
2° Tentatives de réglementation	19
3° De l'émission des emprunts d'Etats étrangers	22
4° Nature de l'opération d'emprunt dans ses rapports avec la sanction en cas d'inexécution	24
CHAPITRE II. — Des garanties à donner aux créanciers d'Etats étrangers	37
A. De l'intervention de la loi dans la rédaction des contrats	37
Du rôle des pouvoirs publics.	40
B. De l'intervention de la loi dans le cas d'inexécution des contrats	48
1° De l'arbitrage.	51
a) Cas d'application de l'arbitrage	56
b) Sanctions de l'arbitrage	65
2° De l'intervention diplomatique	68
3° Du rôle de l'intervention diplomatique comme préface de l'arbitrage.	74

CHAPITRE III. — Emprunts émis en France par les Sociétés étrangères.	80
Des mesures à prendre dans le cas d'inexécution des contrats	88
CHAPITRE IV. — Emprunts émis par les Sociétés françaises	95
Divers projets de réglementation	98
CHAPITRE V. — Projet de loi de M. Calvinhac	111
CHAPITRE VI. — De l'association des créanciers pour la défense de leurs intérêts	120
1° De la Société civile d'obligataires.	127
2° Du groupement syndical.	134
3° De la comparaison entre les deux formes de groupement	142
CHAPITRE VII. — Le Fondement des droits des obligataires, d'après une théorie récente de M. Thaller	137
1° La théorie de M. Thaller envisagée dans ses résultats pratiques	153
2° Critique de cette théorie.	157
CHAPITRE VIII. — De la responsabilité des Banques dans les émissions d'emprunts	166
1° Les tendances de la jurisprudence.	171
2° Responsabilité pénale	188
3° De la nécessité d'une réforme	190
CHAPITRE IX. — Des Comités de défense	195

25

Extrait du Catalogue

- Traité théorique et pratique des opérations de Banque**, par J.-G. COURCELLE-SENEUIL. 7^e édit. revue et mise à jour par André LIESSE, professeur d'économie industrielle et de statistique au Conservatoire national des arts et métiers. 1 vol. in-8 8 fr.
- Nouveau dictionnaire d'Économie politique**, publié sous la direction de MM. Léon SAY et Joseph CHAILLEY-BERT, 2 vol. grand in-8. . . 55 fr.
Demi-reliure veau ou chagrin 64 fr.
- Traité d'Économie politique**, par Paul LEROY-BEAULIEU, membre de l'Institut, 4 vol. in-8. 10 fr.
- Traité de la Science des Finances**, par LE MÊME. 2 vol. in-8 25 fr.
- Histoire des Banques en France**, 2^e édit. avec un portrait de LAW, d'après RIGAUD, gravé par SCHMIDT, par Alphonse COURTOIS. 1 vol. in-8. 8 fr. 50
- Traité complet d'Arithmétique théorique et appliquée au Commerce, à la Banque, aux Finances et à l'Industrie**. 4^e édition revue et augmentée, avec figures, par Joseph GARNIER. 1 vol. in-8. 8 fr.
- Traité de Finances**. L'Impôt en général. — Les diverses espèces d'impôts. — Le Crédit public. — Les Emprunts et l'amortissement. — Les Dépenses publiques et les Attributions de l'État. — Les réformes financières, par LE MÊME. 4^e édit. in-8. 8 fr.
- Cours de Finances**. — **Le Budget**. 2^e édit. revue et mise au courant, par René STOURM. 1 vol. in-8. 9 fr.
- Bibliographie historique des Finances de la France au XVIII^e siècle**, par LE MÊME. 1 vol. in-8. 9 fr.
- Traité des Impôts en France considérés sous le rapport du Droit, de l'Économie politique et de la Statistique**, suivi d'un mouvement détaillé de la Dette publique, par Édouard VIGNES, 4^e édit. mise au courant de la législation, par M. VERGNIAUD, professeur à l'École des Sciences politiques. 2 vol. in-8 16 fr.
- Réformes pratiques dans le régime des Impôts**, par Édouard COHEN. 1 vol. in-8 3 fr. 50
- La Caisse nationale de Prévoyance ouvrière et l'Intervention de l'État**. Historique, définition et avantages du Principe mutuel. — Critique du projet de la Commission du travail (*Rapport de M. GUIEYSSE*). — Et exposé d'un Projet nouveau sans charges pour le Budget, par Eugène ROCHETIN. 1 vol. in-8 3 fr. 50

