

AG 32.6.9.169-1

ORIGINAL

TITRES AU PORTEUR

TITRES AU PORTEUR

La Conférence Parlementaire Internationale de Commerce a pour but de développer, dans la ^{provoquer} législation ^{es} des peuples, l'unification des dispositions qui, tout en intéressant leur vie économique, puissent établir des garanties uniformes et de mutuelles assurances.

Les relations commerciales et financières entre les différents peuples s'entrelacent chaque jour davantage, les affaires se développent de plus en plus, et les capitaux qui sont employés à leur réalisation atteignent des chiffres considérables. L'organisation commerciale, dans ces dernières années, a évolué de telle façon ^{manière} que les Lois en vigueur, actuellement, ne correspondent plus aux nécessités présentes, et que de nouvelles Lois deviennent indispensables.

Personne n'ignore la grande influence des titres de crédit dans le progrès industriel et commercial, et le rôle important que les obligations au porteur, émises par les sociétés commerciales, joue sur le marché mondial des valeurs.

^{Ch bien} Ceci dit : Les législations des peuples n'ont pas déterminé, jusqu'à ce jour, d'une façon bien définie, les droits des porteurs d'obligations à l'égard des sociétés ^{débitrices} ~~émis-~~ sives et n'ont pas établi un organe de défense efficace et permanent de ces droits.

Les obligations sont des titres qui représentent des fractions égales d'un unique emprunt contracté par la société ^{débitrice} ~~émis-~~ sive. Les porteurs d'obligations sont de simples créanciers, unis par des intérêts communs et qui forment un groupe, bien distinct des autres.

Toutes les opérations de la société ^{débitrice} ~~émis-~~ sive sont

2

dirigées par ses actionnaires, exclusivement, puisque, en principe, les ~~porteurs d'obligations~~^{obligataires} ne peuvent exercer aucune intervention dans la vie sociale.

Cependant, les délibérations des assemblées générales et les mesures prises par l'administration d'une société peuvent affecter gravement les droits des ~~porteurs d'obligations~~^{obligataires}.

De graves complications et conflits peuvent résulter de ce fait.

Il arrive que, dans quelques sociétés, le capital-obligations est supérieur au capital-actions; dans d'autres, le capital est constitué exclusivement par des biens, le mouvement des opérations étant alimenté avec le capital-obligations. Il arrive encore, dans d'autres cas, que les obligations sont garanties par hypothèque et ~~garantie~~^{gage} des biens et droits de la société ~~émissive~~^{délibérée}.

Les actionnaires de celle-ci ont le droit de prendre, dans les assemblées, toutes les délibérations qu'ils jugent nécessaires, pouvant adopter - comme bon leur semble, ~~exclusivement~~ - toutes mesures relatives aux biens et aux droits sociaux, modifier les statuts, diminuer le capital, opérer la fusion ^{avec} à d'autres sociétés, demander la faillite, accepter ~~tous~~ concordats, etc.... etc..... Il ressort donc, d'une façon évidente que, dans l'exercice de leurs fonctions, les actionnaires peuvent ~~préjudicier~~^{porter atteinte} ~~aux~~^{aux} droits et intérêts des ~~porteurs d'obligations~~^{obligataires}.

Dans des cas semblables, les ~~porteurs d'obligations~~^{obligataires} ont des intérêts égaux à ceux des actionnaires, parce que ceux-ci ne se limitent pas à administrer leurs propres capi-

taux, ni à administrer des biens dont ils peuvent disposer librement, mais des capitaux fournis également par les ~~porteurs d'obligations~~^{obligataires}, ainsi que des biens qui sont, dans certains cas, donnés en hypothèque.

Afin que les ~~porteurs d'obligations~~^{obligataires} ne soient pas continuellement à la merci des actionnaires, et puissent se défendre des erreurs et fraudes de ceux-ci, il est donc de toute nécessité que les ~~porteurs d'obligations~~^{obligataires} se groupent en une société, ~~de~~^{avec} personnalité juridique propre, ayant des attributions et droits bien déterminés dans ses statuts, de façon à protéger les intéressés depuis l'émission des obligations jusqu'à leur complète liquidation.

Les ~~porteurs d'obligations~~^{obligataires} d'une société, habitant le plus souvent dans une ville qui n'est pas le siège de la société, ou même dans des pays lointains, ne sont pas en conditions de pouvoir défendre leurs intérêts, le moment venu. Il est à ~~envisager~~^{considérer} encore que, pour certains ~~porteurs d'obligations~~^{obligataires}, la valeur des titres dont ils sont possesseurs ne correspond pas au montant nécessaire à couvrir les frais qu'un procès de défense occasionne. Un comité permanent, au contraire, élu par les ~~porteurs eux-mêmes~~^{obligataires}, assurera à ces derniers, la défense de leurs intérêts, d'une manière efficace et sûre.

Donc, la nécessité de la constitution obligatoire d'un organe chargé de représenter, d'une façon permanente, les ~~porteurs d'obligations~~^{obligataires} et de faire valoir leurs droits en toute occasion, est manifeste.

Voyons ce que ~~dictent~~^{de terminer, ce sujet}, sur cet ~~argument~~^{quelques}, diverses législations :

En Autriche, la loi du 24 avril 1874 autorise la nomination judiciaire d'un curateur pour la défense des intérêts des ^{obligataires} porteurs d'obligations, ou sur pétition de ces derniers, ou ex-officio, en cas de faillite de la société émissive.

Le curateur nommé représente l'ensemble des ^{obligataires} porteurs d'obligations et a des pouvoirs autonomes. Les ^{obligataires} porteurs d'obligations ne concordant pas avec les actes pratiqués par le curateur, ne peuvent pas s'opposer aux mesures prises par lui.

En Allemagne, des sociétés fiduciaires ou sociétés de gérance (Freundgessellschaft) ont été créées, avec pouvoirs de représenter les ^{obligataires} porteurs d'obligations et de défendre leurs intérêts et droits collectifs.

La loi allemande permet aux ^{obligataires} porteurs d'obligations de se réunir en assemblée, et délibérer, par majorité de voix, sur les intérêts collectifs, établissant cependant certaines restrictions.

L'assemblée peut nommer ^{un} ou plusieurs représentants, fixant ^{leurs} ~~les~~ pouvoirs affectés, sans préjudice du droit d'agir que ^{ont} ~~les~~ ^{obligataires} porteurs d'obligations ont invariablement.

En plus de ces représentants, un autre nommé par la société, à l'émission de l'emprunt, peut aussi ^{agir} comparaitre.

Aux Etats-Unis D'Amérique du Nord, l'usage et les habitudes permettent que l'ensemble des porteurs d'obligations soit représenté par le " trustee ", dont la mission, droits et fonctions sont définis et déterminés par la jurisprudence. Ce comité doit veiller à l'exécution du contrat de souscription, fiscaliser l'accomplissement des engagements contractés par la société ^{debitrice} émissive, remplir toutes les forma-

lités nécessaires à la constitution des garanties, mais ne peut, sauf convention contraire, consentir à la réduction du capital ou des intérêts des obligations.

En Angleterre, la défense des intérêts et droits collectifs des porteurs d'obligations est également confiée à un "trustee".

A la date de la souscription de l'emprunt, les souscripteurs forment un espèce de syndicat et se réunissent en assemblées générales, dans lesquelles les décisions sont prises par majorité de voix et obligent la minorité. Les pouvoirs de l'assemblée sont déterminés par des statuts, sous une forme plutôt limitée, de façon que l'assemblée ne peut décider aucune renonciation de droits sans des clauses expréssément conférées.

Les statuts des syndicats et les engagements de la société émissive sont reproduits dans les obligations ou dans un acte authentique, dénommé "trusteeded".

La loi sur les sociétés (The Companies Consolidation Act. 1908) autorise les porteurs d'obligations à prendre connaissance d'un document spécial : " Le Registre des Obligations ", et leur donne le droit d'obtenir les mêmes communications que celles faites aux actionnaires relatives aux bilans annuels des sociétés émissives, aux rapports des administrations et des fiscaux. La Loi organise également la protection aux porteurs d'obligations, en cas de liquidation de la société.

Les syndicats sont dirigés par des représentants appelés " trustees ". Ceux-ci doivent gérer les intérêts de l'Association, et agir au nom de cette dernière. Ils passent les contrats, transigent, acceptent des garanties, liquident les biens sociaux et plaident en justice.

En Belgique, la Loi du 25 Mai 1913, modifiée par celle du 30 Octobre 1919, obligé la société ^{debitrice} ~~émissive~~ à avoir un registre des obligations nominatives; donne aux porteurs d'obligations le droit de prendre connaissance de tous les documents communiqués aux actionnaires et d'assister à leurs assemblées générales, sans droit de suffrage; établit que l'unique fait ^{de l'émission} des obligations fait naître une association de porteurs ^{obligataires} ~~d'obligations~~, avec individualité juridique, et détermine les pouvoirs de l'assemblée générale, entre lesquels elle ^{les suivants:} comprend ~~celui~~ d'accepter des garanties pour les obligations; ~~celui~~ de modifier ou supprimer les garanties déjà offertes: ~~celui~~ de proroger les délais pour le paiement des intérêts; ~~celui~~ de consentir à la réduction du taux d'intérêts et à la modification des conditions de paiement; ~~celui~~ d'accepter la substitution des obligations par des actions; ~~celui~~ de pratiquer tous les actes nécessaires aux intérêts communs; ~~celui~~ de désigner un ou plusieurs mandataires pour l'exécution des délibérations, et, enfin, ~~celui~~ de représenter l'ensemble des ^{obligataires} ~~porteurs d'obligations~~ dans tous les procès relatifs à la réduction des garanties ou à l'annulation des inscriptions hypothécaires.

Cette même loi détermine encore que, dans certains cas, le manque de majorité peut être remplacé par une sentence homologatoire de la Cour d'Appel.

La loi italienne du 30 mai 1903 se borne à régler la protection des ^{obligataires} ~~porteurs d'obligations~~ dans le cas de concordat préventif de la société ^{debitrice} ~~émissive~~, ^{déterminant} ~~stipulant~~ que le concordat proposé pourra être obtenu s'il est voté par une majorité de

2/3 des ^{obligataires} porteurs d'obligations réunis en assemblée générale.

Cette même loi ^{détermine} dispose encore que si les ^{obligataires} porteurs d'obligations n'acceptent pas cette solution, ils pourront procéder à la nomination de représentants afin de plaider en justice et débattre l'homologation du concordat.

Le projet du nouveau Code Commercial, organisé par une Commission Ministérielle présidée par l'éminent Professeur Cesar Vivante, permet aux ^{obligataires} porteurs d'obligations de se réunir en assemblées générales afin de délibérer sur les intérêts communs ~~assemblées~~ qui peuvent être convoquées, ou ^{par} l'initiative des administrateurs de la société ^{substantive} émissive, ou en vertu d'une pétition du ^{obligataires} représentants des porteurs d'obligations, ou par autant de ces derniers représentant la vingtième partie des titres émis, encore en circulation.

L'assemblée normalement constituée peut :

- 1^o) nommer un représentant effectif et un ou plusieurs suppléants avec pouvoirs de plaider en justice,
- 2^o) nommer un syndicat adjoint,
- 3^o) exécuter et autoriser l'exécution de tous les actes de vigilance et tutelle admis par la loi, par les statuts ou par l'acte d'émission.
- 4^o) constituer un fonds pour les dépenses et régler sa gestion,
- 5^o) délibérer toute modification des conditions de l'emprunt relatives, - ou aux intérêts, ou au remboursement anticipé des obligations, - dans le cas où la société n'ait pas le droit de procéder à ce remboursement, sans consentement des ~~porteurs d'obligations~~ ^{obligataires};
- 6^o) consentir à la modification des statuts de la société qui pourraient être préjudiciables aux ~~porteurs d'obligations~~ ^{obligataires}.

Il est indispensable, pour la validité des délibérations en général, que la majorité favorable soit constituée par un tiers des titres émis et encore en circulation; mais pour la validité des délibérations relatives aux modifications des conditions de l'emprunt et des statuts, il faut que l'assemblée soit constituée par des ~~porteurs d'obligations~~ qui représentent deux tiers des titres, et ^{qui} ait un suffrage de voix d'au moins 4/5 des titres.

Les délibérations de l'assemblée engagent les porteurs d'obligations absents et dissidents.

Le représentant des ~~porteurs d'obligations~~ ^{obligataires} peut assister aux réunions des actionnaires et obtenir copie de tous les documents auxquels ~~ils~~ ^{ceux-ci} ont droit.

L'action individuelle des ~~porteurs d'obligations~~ ^{obligataires} ne sera pas admissible seulement dans le cas où elle serait contraire à n'importe laquelle des délibérations légales de l'assemblée des ~~porteurs d'obligations~~ ^{obligataires}.

En République Argentine, les sociétés qui veulent émettre des obligations doivent, au préalable, faire un contrat avec les futurs représentants des ~~porteurs d'obligations~~ ^{obligataires}, représentants qui sont appelés "fidei-commissaires" ^{soeurs}; stipulant les conditions de la souscription et principalement les garanties de l'emprunt.

Le contrat, passé par-devant notaire et inscrit au registre spécial du commerce, doit être reproduit sommairement dans le prospectus de l'émission, et sommairement aussi sur les titres. Les fidei-commissaires ^{aux} représentent l'ensemble des porteurs d'obligations et peuvent, dans certains cas spéciaux, demander la substitution des directeurs de la société ~~émissive~~ ^{débitrice} par d'autres, avec pleins pouvoirs d'administration,

parmi lesquels ceux d'aliéner les biens sociaux et délibérer la liquidation de la société.

En France, les porteurs ^{obligataires} d'obligations ont l'habitude de se ^{grouper dans} réunir en une société civile qui a la mission de les représenter et de défendre les intérêts collectifs. Il n'existe aucune loi qui réglemente l'extension et l'exercice des droits des ^{obligataires} porteurs d'obligation et qui prévoit la constitution d'un comité spécial et permanent pour la défense de ces intérêts.

La Loi du 2 Juillet 1919, qui traite de la réglementation des sociétés civiles des ^{obligataires} porteurs d'obligations, a pour ~~unique~~ but permettre à ces derniers la défense de leurs droits, à l'occasion d'un concordat présenté par la société ^{debiitrice} ~~émissive~~, et à l'occasion de l'exécution des clauses de ce concordat.

Au Brésil, la loi en vigueur, sur les titres au porteur, ne contient aucune disposition ^{concernant} en ce qui concerne la représentation collective des ^{obligataires} porteurs d'obligations et ne reproduit pas la disposition de la législation antérieure, qui permettait aux ^{obligataires} porteurs d'obligations de désigner un fiscal auprès de l'Administration de la société ^{debiitrice} ~~émissive~~, avec pouvoirs de prendre part, sans voix de suffrage, aux assemblées des actionnaires.

Le projet du Code Commercial, approuvé par le Sénat Fédéral et remis à la Chambre des Députés, tout en ne limitant pas l'émission, comme le fait la loi en vigueur actuellement, ^{de permettre} dispose que, dans le délai d'un mois, à compter de l'ouverture de l'émission des obligations, quand celle-ci n'aura pas de délai préfixé, ou à partir de la date de ce délai quand il y en aura un, la direction de la société ^{debiitrice} ~~émissive~~ convoquera une

d'obligataires

assemblée générale ~~de porteurs d'obligations~~, laquelle devra, pour délibérer valablement, réunir autant ~~de porteurs d'obligations~~ ^{d'obligataires} que l'équivalent, au moins, des deux tiers de la valeur nominale de l'émission.

L'Assemblée pourra nommer un ou plusieurs représentants munis d'amples pouvoirs pour défendre les droits et intérêts communs, soit devant la société ~~émissive~~ ^{débitrice}, soit devant la justice, en n'importe quel procès ou instance, - représentants qui seront chargés spécialement de:

- rechercher, activer et conclure, au nom de tous les ~~porteurs d'obligations~~ ^{Obligataires}, les actes concernant les privilèges, hypothèques, ou toutes autres espèces de garanties établies dans la loi ou stipulées dans l'emprunt, pouvant également accepter des nouvelles garanties,
- ~~Exécuter~~ ^{exécuter} toute autre mesure utile aux intérêts des ~~porteurs d'obligations~~ ^{Obligataires};
- ~~Contrôler~~ l'usage des capitaux empruntés, si à l'occasion de l'émission des obligations, une consignation spéciale avait été déterminée, et s'il devait en résulter une garantie spéciale pour les porteurs d'obligations,
- convoquer la réunion des porteurs d'obligations.

Ne se réalisant pas la réunion des ~~porteurs d'obligations~~ ^{Obligataires} ou les représentants nommés n'acceptant pas le mandat, ou encore ceux-ci n'exerçant pas leur mandat, Le Juge Commercial de l'endroit devra nommer un curateur qui représente l'ensemble des ~~porteurs d'obligations~~ ^{Obligataires}, et qui usera des mêmes droits que ~~ceux affectés~~ ^{ont} aux représentants.

Les représentants et le curateur nommé par le Juge ne pourront consentir à aucune réduction d'intérêts, ni à aucune renonciation de la réduction de garanties.

-11-

Il faut donc ^{organiser} ~~composer~~, à côté de la collectivité des actionnaires, la collectivité active des ^{obligataires} ~~porteurs d'obligations~~, les mettant en conditions de veiller, en commun, à la ~~mainte-~~
^{manutention} ~~nance~~ de leurs droits et à l'exécution des engagements pris envers eux par la société, évitant l'intervention des ~~porteurs~~
^{obligataires} ~~d'obligations~~ dans les affaires sociales, mais les armant avec des instruments de contrôle suffisants pour protéger, contre l'égoïsme des actionnaires ou leur incapacité, les éléments de restitution du capital employé.

Convertir ces unités (^{obligataires} ~~porteurs d'obligations~~), ~~désolidarisées~~ ^{dans} isolées, en une activité organique, unifiée par une représentation commune et permanente, par une solidarité active, par une tutelle légale contre les négligences et abdications de l'individualisme isolé, inerme, indifférent, voilà un des problèmes vitaux pour la moralité de cette catégorie d'opérations financières, pour l'extirpation des abus, qui les ruinent, les décréditent et les annihilent.

(Paroles de Ruy Barbosa, figurant dans un rapport des Commissions de Finances et Justice du Sénat, sur les Obligations au porteur, en 1892)

^{obligataires}
 Le groupement des ~~porteurs d'obligations~~ en une société civile, avec individualité juridique propre, destinée à les représenter et à les protéger, défendant leurs droits et intérêts depuis l'émission des titres jusqu'à la liquidation définitive de l'emprunt, doit constituer une des conditions essentielles de la souscription et doit être inscrite sur les prospectus de la société ~~émissive~~ ^{de titres}.

Sur les mêmes imprimés devront être reproduits les statuts de la société.

Les statuts devront mentionner la dénomination, le siège, le but et la durée de la société, ^{déterminer} ~~déterminant~~ les pouvoirs et les fonctions des Administrateurs, ainsi que les pouvoirs de l'Assemblée générale.

Les Administrateurs seront chargés : d'exécuter les opérations délibérées par l'assemblée des actionnaires; exercer les pouvoirs et autorisations par elle conférés pour les actes relatifs au but social; représenter l'ensemble des ~~porteurs d'obligations~~ ^{obligataires} en justice et en privé pour tout ce qui pourrait être nécessaire aux intérêts de la société; contrôler l'application des capitaux employés, si à l'occasion de l'émission des obligations une consignation spéciale avait été déterminée et s'il devait en résulter une garantie spéciale pour les intéressés; prendre toutes mesures indispensables à la sauvegarde des intérêts des ~~porteurs d'obligations~~ ^{obligataires}; ~~subroger leurs pouvoirs à une ou plusieurs personnes.~~

Les administrateurs, personnellement, ou leurs représentants, pourront assister aux assemblées générales des actionnaires, prendre part aux discussions et présenter les réclamations qu'ils jugeront nécessaires.

Leurs demandes et réclamations devront être reproduites dans l'acte dressé.

~~de l'acte~~ Ils auront le droit, également, d'obtenir de la société ~~la copie~~ ^{la copie} des bilans présentés, ainsi que copie de tous les documents que la même société est obligée de fournir à ses actionnaires. Cette remise devra être faite dans les mêmes délais qu'à ces derniers.

-13-

L'Assemblée générale devra :

x délibérer ^{les} sur toutes mesures à prendre, ^{pour la} tutelle et défense commune, admises par la Loi, par les statuts ou par l'acte d'émission; délibérer toutes modifications ^{aux} ~~des~~ conditions de l'emprunt; faire n'importe quelle transaction et tous désistements de droits; et consentir à la modification des statuts.

x Dans le délai d'un ^{mois}, à compter de l'ouverture de l'émission, quand celle-ci n'aura pas ^{un} ~~de~~ terme préfixé, ou de la date de ce dernier quand il y en aura un, la direction de la société ^{délibérera} ~~émissive~~ ^{obligataires} convoquera l'assemblée générale des porteurs d'obligations.

x Pour délibérer valablement, cette assemblée devra réunir autant ^{d'obligataires} ~~de porteurs d'obligations~~ que l'équivalent correspondant, au moins, à la moitié de la valeur nominale de l'émission.

Les délibérations ^{concernant} ~~qui visent~~ le renoncement des droits, ou une modification dans les statuts, doivent être prises par deux tiers de voix.

x Les délibérations légales d'une assemblée engagent les ^{obligataires} ~~porteurs d'obligations~~, absents ou dissidents, ^{lesquels} ~~qui~~ ne pourront présenter aucune opposition aux décisions prises.

x Ne se réalisant pas la réunion des ^{obligataires} ~~porteurs d'obligations~~, ou le mandat déterminé n'étant exercé ni par la direction de la société, ni par les ^{obligataires} ~~porteurs d'obligations~~ ou leurs représentants, le Juge Commercial de l'endroit devra nommer, sur la demande de la société ^{délibérera} ~~émissive~~ ou de ^{quelque obligataire} ~~tout porteur d'obligations~~, un curateur chargé de représenter l'ensemble des ^{obligataires} ~~porteurs d'obligations~~ ^{lequel} ~~et qui jouira~~ ^{avec} des mêmes droits que ceux affectés aux représentants.

CONCLUSION

Il est donc, de la plus haute importance, ^{x d'élaborer} ~~de proposer~~ à établir des dispositions législatives uniformes : fixant, comme condition

essentielle pour la validité des obligations émises par les sociétés, la constitution d'une société ^{d'obligataires} de ~~porteurs d'obligations~~, avec ^{une} individualité juridique propre, chargée de veiller à la manutention des droits et intérêts communs ^{et} à l'exécution des engagements pris par la société ^{debitrice} ~~émissive~~, de contrôler l'usage des capitaux empruntés et de pratiquer, en justice et en privé, directement ou par ~~l'intermédiaire de~~ ^{des} représentants, tous les actes et toutes les mesures nécessaires à la sauvegarde des intérêts communs, ~~déjà~~ ^{des} l'émission des obligations jusqu'à leur finale liquidation.

TITRES AU PORTEUR

La Conférence Parlementaire Internationale de Commerce a pour but de provoquer, dans les législations des peuples, l'unification des dispositions qui, tout en intéressant leur vie économique, puissent établir des garanties uniformes et de mutuelles assurances.

Les relations commerciales et financières entre les différents peuples s'entrelacent chaque jour davantage, les affaires se développent de plus en plus, et les capitaux qui sont employés à leur réalisation atteignent des chiffres considérables. L'organisation commerciale, dans ces dernières années, a évolué de telle façon que les lois en vigueur, actuellement, ne correspondent plus aux nécessités présentes, et que de nouvelles lois deviennent indispensables.

Personne n'ignore la grande influence des titres de crédit dans le progrès industriel et commercial, et le rôle important que les obligations au porteur, émises par les sociétés commerciales, joue sur le marché mondial des valeurs.

Eh bien: Les législations des peuples n'ont pas déterminé, jusqu'à ce jour, d'une façon bien définie, les droits des obligataires à l'égard des sociétés débitrices et n'ont pas établi un organe de défense efficace et permanent de ces droits.

Les obligations sont des titres qui représentent des fractions égales d'un unique emprunt contracté par la société débitrice. Les obligataires sont de simples créanciers, unis par des intérêts communs et qui forment un groupe, bien distinct des autres.

Toutes les opérations de la société débitrice sont dirigées par ses actionnaires, exclusivement, puisque, en principe, les obligataires ne peuvent exercer aucune intervention dans la vie sociale.

Cependant, les délibérations des assemblées générales et les mesures prises par l'administration d'une société peuvent affecter gravement les droits des obligataires.

De graves complications et conflits peuvent résulter de ce fait.

Il arrive que, dans quelques sociétés, le capital-obligations est supérieur au capital-actions; dans d'autres, le capital est constitué exclusivement par des biens, le mouvement des opérations étant alimenté par le capital-obligations. Il arrive encore, dans d'autres cas, que les opérations sont garanties par hypothèque et gage des biens et droits de la société débitrice.

Les actionnaires de celle-ci ont le droit de prendre, dans les assemblées, toutes les délibérations qu'ils jugent nécessaires, pouvant adopter, - comme bien leur semble - toutes mesures relatives aux biens et aux droits sociaux, modifier les statuts, diminuer le capital, opérer la fusion avec d'autres sociétés, demander la faillite, accepter concordats, etc... etc... Il ressort donc, d'une façon évidente que, dans l'exercice de leurs fonctions, les actionnaires peuvent porter atteinte aux droits et aux intérêts des obligataires.

Dans des cas semblables, les obligataires ont des intérêts égaux à ceux des actionnaires, parce que ceux-ci ne se limitent pas à administrer leurs propres capitaux, ni à administrer des biens dont ils peuvent disposer librement, mais des capitaux fournis également par les obligataires, ainsi que des biens qui sont, dans certains cas, donnés en hypothèque.

Afin que les obligataires ne soient pas continuellement à la merci des actionnaires, et puissent se défendre des erreurs et fraudes de ceux-ci, il est donc de toute nécessité que les obligataires se groupent dans une société, avec personnalité juridique propre,

ayant des attributions et droits bien déterminés dans ses statuts, de façon à protéger les intéressés dès l'émission des obligations jusqu'à leur complète liquidation.

Les obligataires d'une société, habitant le plus souvent dans une ville qui n'est pas le siège de la société, ou même dans des pays lointains, ne sont pas en conditions de pouvoir défendre leurs intérêts, le moment venu. Il est à considérer encore que, pour certains obligataires, la valeur des titres dont ils sont possesseurs ne correspond plus au montant nécessaire à couvrir les frais qu'un procès de défense occasionne. Un comité permanent, au contraire, élu par les obligataires, assurera à ces derniers, la défense de leurs intérêts, d'une manière efficace et sûre.

Donc, la nécessité de la constitution obligatoire d'un organe chargé de représenter, d'une façon permanente, les obligataires et de faire valoir leurs droits en toute occasion, est manifeste.

Voyons ce que déterminent sur ce sujet, quelques législations :

En Autriche, la loi du 24 avril 1874 autorise la nomination judiciaire d'un curateur pour la défense des intérêts des obligataires, ou sur pétition de ces derniers, ou ex-officio, en cas de faillite de la société débitrice.

Le curateur nommé représente l'ensemble des obligataires et il a des pouvoirs autonomes. Les obligataires ne concordant pas avec les actes pratiqués par le curateur, ne peuvent pas s'opposer aux mesures prises par lui.

En Allemagne, des sociétés fiduciaires ou sociétés de gérance (Freuandgesellschaft) ont été créées, avec pouvoirs de représenter les obligataires et de défendre leurs intérêts et droits collectifs.

La loi allemande permet aux obligataires de se réunir en assemblée, et délibérer, par majorité de voix, sur les intérêts collectifs, établissant cependant certaines restrictions.

L'assemblée peut nommer un ou plusieurs représentants, fixants leurs pouvoirs, sans préjudice du droit d'agir qu'ont les obligataires.

En plus de ces représentants, un autre nommé par la société, à l'émission de l'emprunt, peut aussi agir.

Aux Etats-Unis d'Amérique du Nord, l'usage et les habitudes permettent que l'ensemble des obligataires soit représenté par le "trustee" dont la mission, droits et fonctions sont définis et déterminés par la jurisprudence. Ce comité doit veiller à l'exécution du contrat de souscription, fiscaliser l'accomplissement des engagements contractés par la société débitrice, remplir toutes les formalités nécessaires à la constitution des garanties, mais ne peut, sauf convention contraire, consentir à la réduction du capital ou des intérêts des obligations.

En Angleterre, la défense des intérêts et droits collectifs des obligataires est également confiée à un "trustee"

A la date de la souscription de l'emprunt, les souscripteurs forment un espèce de syndicat et se réunissent en assemblées générales, dans lesquelles les décisions sont prises par majorité de voix et obligent la minorité. Les pouvoirs de l'assemblée sont déterminés par des statuts, sous une forme plutôt limitée, de façon que l'assemblée ne peut décider aucune renonciation de droits sans des clauses expressément conférées.

Les statuts des syndicats et les engagements de la société débitrice sont reproduits dans les obligations ou dans un acte authentique, nommé "trusteeded".

La loi sur les sociétés " The Companies Consolidation Act. 1908 " autorise les obligataires à prendre connaissance d'un document spécial : " Le Registre des Obligations ", et leur donne le droit d'obtenir les mêmes communications que celles faites aux actionnaires relatives aux bilans annuels des sociétés débitrices, aux rapports des administrateurs et des fiscaux. La loi organise également la protection aux obligataires, en cas de liquidation de la société.

Les syndicats sont dirigés par des représentants appelés " trustees ". Ceux-ci doivent gérer les intérêts de l'Association, et agissent au nom de cette dernière. Ils passent les contrats, transigent, acceptent des garanties, liquident les biens sociaux et plaident en justice.

En Belgique, la loi du 25 Mai 1913, modifiée par celle du 30 Octobre 1919, oblige la société débitrice à avoir un registre des obligations nominatives; donne aux obligataires le droit de prendre connaissance de tous les documents communiqués aux actionnaires et d'assister à leurs assemblées générales, sans droit de suffrage; établit que l'unique fait de l'émission des obligations fait naître une association d'obligataires, avec individualité juridique, et détermine les pouvoirs de l'assemblée générale, entre lesquels elle comprend les suivants : d'accepter des garanties pour les obligations; de modifier ou supprimer les garanties déjà offertes; de proroger les délais pour le paiement des intérêts; de consentir à la réduction du taux d'intérêts et à la modification des conditions de paiement; d'accepter la substitution des obligations par des actions; de pratiquer tous les actes nécessaires aux intérêts communs; de désigner un ou plusieurs mandataires pour l'exécution des délibérations, et, enfin, de représenter l'ensemble

des obligataires dans tous les procès relatifs à la réduction des garanties ou à l'annulation des inscriptions hypothécaires.

Cette même loi détermine encore que, dans certains cas, le manque de majorité peut être remplacé par une sentence homologatoire de la Cour d'Appel.

La loi italienne du 30 mai 1903 se borne à régler la protection des obligataires dans le cas de concordat préventif de la société débitrice, déterminent que le concordat proposé pourra être obtenu s'il est voté par une majorité de $\frac{2}{3}$ des obligataires réunis en assemblée générale.

Cette même loi détermine encore que si les obligataires n'acceptent pas cette solution, ils pourront procéder à la nomination de représentants afin de plaider en justice et débattre l'homologation du concordat.

Le projet du nouveau Code Commercial, organisée par une Commission Ministérielle présidée par l'éminent Professeur Cesare Vivante, permet aux obligataires de se réunir en assemblées générales afin de délibérer sur les intérêts communs - assemblées qui peuvent être convoquées, ou par l'initiative des administrateurs de la société débitrice, ou en vertu d'une pétition du représentant des obligataires, ou par autant de ces derniers représentant la vingtième partie des titres émis, encore en circulation.

L'assemblée normalement constituée peut :

- 1º) nommer un représentant effectif et un ou plusieurs suppléants avec pouvoirs de plaider en justice;
- 2º) nommer un syndicat adjoint;
- 3º) exécuter et autoriser l'exécution de tous les actes de vigilance et tutelle admis par la loi, par les statuts ou par l'acte d'émission;
- 3º) constituer un fonds pour les dépenses et régler sa gestion;

- 5º) délibérer toute modification des conditions de l'emprunt, - relatives - ou aux intérêts, ou au remboursement anticipé des obligations - dans le cas où la société n'ait pas le droit de procéder à ce remboursement, sans consentement des obligataires;
- 6º) consentir à la modification des statuts de la société qui pourraient être préjudiciables aux obligataires.

Il est indispensable, pour la validité des délibérations en général, que la majorité favorable soit constituée par un tiers des titres émis et encore en circulation, mais pour la validité des délibérations relatives aux modifications des conditions de l'emprunt et des statuts, il faut que l'assemblée soit constituée par des obligataires qui représentent deux tiers des titres, et qui ait un suffrage de voix d'au moins $\frac{4}{5}$ des titres.

Les délibérations de l'assemblée engagent les porteurs d'obligations absents et dissidents.

Le représentant des obligataires peut assister aux réunions des actionnaires et obtenir copie de tous les documents auxquels ceux-ci ont droit.

L'action individuelle des obligataires ne sera pas admissible ~~seulement~~ dans le cas où elle serait contraire à n'importe laquelle des délibérations légales de l'assemblée des obligataires.

En République Argentine, les sociétés qui veulent émettre des obligations doivent, au préalable, faire un contrat avec les futurs représentants des obligataires, représentants qui sont appelés "fidei-commissaires", stipulant les conditions de la souscription et principalement les garanties de l'emprunt.

Le contrat, passé par-devant notaire et inscrit au registre spécial du commerce, doit être reproduit sommairement

dans le prospectus de l'émission, et sommairement aussi sur les titres. Les fidei-commissaires représentent l'ensemble des obligataires et peuvent, dans certains cas spéciaux, demander la substitution des directeurs de la société débitrice par d'autres, avec pleins pouvoirs d'administration, parmi lesquels ceux d'aliéner les biens sociaux et délibérer la liquidation de la société.

En France, les obligataires ont l'habitude de se grouper dans une société civile qui a la mission de les représenter et de défendre les intérêts collectifs. Il n'existe aucune loi qui règle l'extension et l'exercice des droits des obligataires et qui prévoit la constitution d'un comité spécial et permanent pour la défense de ces intérêts.

La loi du 2 Juillet 1919 qui traite de la réglementation des sociétés civiles des obligataires a pour but de permettre à ces derniers la défense de leurs droits, à l'occasion d'un concordat présenté par la société débitrice, et à l'occasion de l'exécution des clauses de ce concordat.

Au Brésil, la loi en vigueur sur les titres au porteur, ne contient aucune disposition concernant la représentation collective des obligataires et ne reproduit pas la disposition de la législation antérieure, qui permettait aux obligataires de désigner un fiscal auprès de l'Administration de la société débitrice, avec pouvoirs de prendre part, sans voix de suffrage, aux assemblées des actionnaires.

Le projet du Code Commercial, approuvé par le Sénat Fédéral et remis à la Chambre des Députés, tout en ne limitant pas l'émission, comme le fait la loi en vigueur actuellement, détermine que dans le délai d'un mois, à compter de l'ouverture de l'émission

des obligations, quand celle-ci n'aura pas de délai préfixé, où à partir de la date de ce délai quand il y en aura un, la direction de la société débitrice convoquera une assemblée générale d'obligataires, laquelle devra, pour délibérer valablement, réunir autant d'obligataires que l'équivalent, au moins, des deux tiers de la valeur nominale de l'émission.

L'Assemblée pourra nommer un ou plusieurs représentants munis d'amples pouvoirs pour défendre les droits et intérêts communs, soit devant la société débitrice, soit devant la justice, ~~en~~ en n'importe quel procès ou instance - représentants qui seront chargés spécialement de :

- rechercher, activer et conclure, au nom de tous les obligataires, les actes concernant les privilèges, hypothèques, ou tous autres espèces de garanties établies dans la loi ou stipulées dans l'emprunt, pouvant également accepter des nouvelles garanties;
- exécuter toute autre mesure utile aux intérêts des obligataires
- contrôler l'usage des capitaux empruntés, si à l'occasion de l'émission des obligations, une consignation spéciale avait été déterminée, et s'il devait en résulter une garantie spéciale pour les obligataires;
- convoquer la réunion des obligataires.

Ne se réalisant pas la réunion des obligataires ou les représentants nommés n'acceptant pas le mandat, ou encore ceux-ci n'exerçant pas leur mandat, le Juge Commercial de l'endroit devra nommer un curateur qui représente l'ensemble des obligataires et qui usera des mêmes droits que ceux des représentants.

Les représentants et le curateur nommé par le Juge ne

-10-

pourront consentir à aucune réduction d'intérêts, ni à aucune renonciation de la réduction de garanties.

Il faut donc organiser, à côté de la collectivité des actionnaires, la collectivité active des obligataires, les mettant en conditions de veiller, en commun, à la manutention de leurs droits et à l'exécution des engagements pris envers eux par la société, évitant l'intervention des obligataires dans les affaires sociales, mais les armant avec des instruments de contrôle suffisants pour protéger, contre l'égoïsme des actionnaires ou leur incapacité, les éléments de restitution du capital employé.

Convertir ces unités (obligataires) isolées, dans une activité organique, unifiée par une représentation commune et permanente, par une solidarité active, par une tutelle légale contre les négligences et abdications de l'individualisme isolé, inerte, indifférent, voilà un des problèmes vitaux pour la moralité de cette catégorie d'opérations financières, pour l'extirpation des abus, qui les ruinent, les décréditent et les annihilent.

(Paroles de Ruy Barboza, figurant dans un rapport des Commissions de Finances et Justice du Sénat, sur les Obligations au porteur, en 1892)

Le groupement des obligataires en une société civile, avec individualité juridique propre, destinée à les représenter et à les protéger, défendant leurs droits et intérêts dès l'émission des titres jusqu'à la liquidation définitive de l'emprunt, doit constituer une des conditions essentielles de la souscription et doit être inscrite sur les prospectus de la société débitrice.

Sur les mêmes imprimés doivent être reproduits les statuts de la société.

Les statuts devront mentionner la dénomination, le siège, le but et la durée de la société, déterminer les pouvoirs et les fonctions des Administrateurs, ainsi que les pouvoirs de l'Assemblée générale.

Les Administrateurs seront chargés : d'exécuter les opérations délibérées par l'assemblée des actionnaires; exercer les pouvoirs et autorisations par elle conférés pour les actes relatifs au but social; représenter l'ensemble des obligataires en justice et en privé pour tout ce qui pourrait être nécessaire aux intérêts de la société; contrôler l'application des capitaux empruntés, si à l'occasion de l'émission des obligations une consignation spéciale avait été déterminée et s'il devait en résulter une garantie spéciale pour les intéressés; prendre toutes mesures indispensables à la sauvegarde des intérêts des obligataires; substituer leurs pouvoirs.

Les Administrateurs, personnellement, ou leurs représentants, pourront assister aux réunions générales des actionnaires, prendre part aux discussions et présenter les réclamations qu'ils jugeront nécessaires.

Leurs demandes et réclamations devront être reproduites dans l'acte dressé.

Ils auront également le droit d'obtenir de la société débitrice la copie des bilans présentés, ainsi que copie de tous les documents que la même société est obligée de fournir à ses actionnaires. Cette remise devra être faite dans les mêmes délais qu'à ces derniers.

L'Assemblée générale devra :
délibérer sur toutes les mesures à prendre, pour la tutelle et défense communes, admises par la loi, par les statuts ou

par l'acte d'émission; délibérer toutes modifications aux conditions de l'emprunt; faire n'importe quelle transaction et tous désistements de droits; et consentir à la modification des statuts.

Dans le délai d'un mois, à compter de l'ouverture de l'émission, quand celle-ci n'aura pas un terme préfixé, ou de la date de ce dernier quand il y en aura un, la direction de la société débitrice convoquera l'assemblée générale des obligataires.

Pour délibérer valablement, cette assemblée devra réunir autant d'obligataires que l'équivalent correspondant, au moins, à la moitié de la valeur nominale de l'émission.

Les délibérations concernant le renoncement des droits, ou une modification dans les statuts, doivent être prises par deux tiers de voix.

Les délibérations légales d'une assemblée engagent les obligataires, absents ou dissidents, lesquels ne pourront présenter aucune opposition aux décisions prises.

Ne se réalisant pas la réunion des obligataires ou n'étant exercé le mandat déterminé, ni par la direction de la société, ni par les obligataires ou leurs représentants, le Juge Commercial de l'endroit devra nommer, sur la demande de la société débitrice, ou de quelque obligataire, un curateur chargé de représenter l'ensemble des obligataires, lequel aura les mêmes droits que ceux affectés aux représentants.

CONCLUSION