Chambre des Représentants.

SÉANCE DU 31 JUILLET 1885.

Remboursement des obligations de la Grande-Compagnie du Luxembourg⁽¹⁾.

RAPPORT

FAIT, AU NOM DE LA SECTION CENTRALE⁽²⁾, PAR M. P. TACK

MESSEURS,

Le Gouvernement soumet aux Chambres un projet de loi ayant pour but de l'autoriser à faire le remboursement des obligations et à opérer éventuellement le rachat des actions privilégiées de la Grande-Compagnie du Luxembourg.

En vertu d'une convention conclue le 31 janvier 1873, entre l'État belge et la Grande-Compagnie du Luxembourg, les engagements que celle-ci avait pris vis-à-vis de ses porteurs d'obligations et de ses actionnaires privilégiés sont devenus la charge de l'État. Celui-ci est aujourd'hui subrogé dans tous les droits et dans toutes les obligations que la Compagnie a jadis exercés ou assumés envers les tiers.

Le Gouvernement doit être admis en conséquence à user en son lieu et place de tous les droits qu'elle possède, notamment au point de vue de la faculté que peut avoir le débiteur d'une créance de rembourser anticipativement les titres qu'il a souscrits.

Le capital des obligations de la Compagnie restant en circulation se chiffre par 80,994,575 francs, celui des actions privilégiés par 6,560,000 francs.

Pour arriver au remboursement et au rachat de ces capitaux, le Gouver-

(1) Projet de loi, n^o 201.

(2) La section centrale, présidée par M. TACK, était composée de MM. LÉON VISAET, DE BURIET, SABATIER, DELEBEQUE, DE MACAR et DE LIEDERKERKE.

nement sollicite l'autorisation d'émettre, jusqu'à due concurrence, des obligations de la Dette publique 3 1/2 p. %.

Les obligations de la Grande-Compagnie du Luxembourg sont les unes de 100 francs, les autres de 500 francs, respectivement remboursables, à 125 francs et à 625 francs par voie de tirage au sort, dans l'espace de 75 ans, conformément au tableau d'amortissement dont elles sont pourvues.

C'est au taux de 125 francs et de 625 francs que le Gouvernement entend se libérer, tout en laissant aux détenteurs d'obligations, s'ils le préfèrent, le droit d'obtenir l'échange de leurs titres contre un même capital de 125 francs et de 625 francs, en obligations de la Dette publique du type nouveau de 3 1/2 p. %, augmenté d'une prime en numéraire de fr. 1 25 c^s par titre de 100 francs et de fr. 6 25 c^s par titre de 500 francs; ce qui revient à dire que les obligataires du Luxembourg auront la faculté de remplacer le capital qui leur est remboursé par des obligations de l'État 3 1/2 p. % livrées à 99 p. %.

A leur tour, les porteurs d'actions privilégiées seront admis à échanger leurs titres de 500 francs, stipulés remboursables par voie du sort, à 600 francs, contre un capital de même importance en 3 1/2 p. %, plus une somme de 16 francs en numéraire.

D'après les calculs consignés dans l'Exposé des motifs de la loi, le service de l'intérêt et de l'amortissement des obligations du Grand-Luxembourg coûte à l'État fr. 3,791,900 »

La charge du même service se réduira, grâce à l'émission de la rente 3 1/2 p. %, au chiffre de 3,026,760 »

d'où un dégrèvement au Budget de fr. 765,140 »

Quant aux actions privilégiées, il n'en reste en circulation que 10,601, dont 8,500 au moins se trouvent dans la Caisse des dépôts et consignations.

Les actions ordinaires de la Compagnie sont la propriété de l'État.

Telle est dans son ensemble, outre les stipulations ordinaires, l'économie du projet de loi sur lequel les Chambres sont appelées à délibérer.

Les 1^{re}, 2^e, 5^e, 4^e et 5^e sections ont adopté le projet; plusieurs membres se sont toutefois abstenus; dans la 5^e section un membre s'est prononcé contre l'adoption du projet de loi; la 6^e section l'a repoussé.

Des doutes ont été soulevés dans les 1^{re}, 4^e, 5^e et 6^e sections sur le point de savoir si le Gouvernement a bien le droit de rembourser les obligations de la Compagnie avant le terme stipulé dans le tableau d'amortissement qui figure au verso des titres.

Dans la 5^e section on a dit que: « le Gouvernement n'a pas le droit de contre-venir aux conventions faites antérieurement entre les détenteurs d'obligations et la Grande-Compagnie du Luxembourg, quant au taux de l'intérêt, ni quant au délai stipulé pour le remboursement ».

La même section a exprimé le regret de voir adopter le type 3 1/2 p. %.

Les observations faites au sein des sections ont tout d'abord attiré l'attention de la section centrale. Un membre y a exprimé les mêmes doutes quant au droit que l'État s'attribue d'opérer par anticipation le remboursement du

capital emprunté. En même temps il s'est déclaré l'adversaire du type 3 1/2 p. %. Il a fait valoir entre autres les considérations suivantes :

Le terme peut être stipulé aussi bien en faveur du créancier que du débiteur, cela résulte du texte de l'article 1187 du Code civil; la solution dépend ou des stipulations formelles du contrat ou des circonstances.

En réalité, un contrat bilatéral a été conclu entre la Grande-Compagnie du Luxembourg d'une part, les souscripteurs d'obligations et leurs cessionnaires d'autre part; il ne peut appartenir au Gouvernement qui est tenu des mêmes engagements que la Compagnie de rompre, d'après son bon vouloir et à lui seul, le contrat devenu entre parties.

Les porteurs d'obligations ont pu raisonnablement croire que leurs titres ne seraient point remboursés avant l'époque fixée par le tableau d'amortissement, ni d'une manière autre que par la voie du tirage au sort.

Le Gouvernement tranche la question relative au droit qu'il aurait de se libérer anticipativement, dans le sens de son intérêt exclusif.

A la vérité il ajoute au titre nominatif de 100 francs la prime de 25 francs, et au titre de 500 francs celle de 125 francs; mais son créancier voit fléchir l'intérêt de 5 francs qu'il touche actuellement sur son titre de 100 francs. Cet intérêt est remplacé par du 3 1/2 p. % sur un capital de fr. 126 25 c., soit par fr. 4 41 c.

Sans doute les premiers souscripteurs ont pu être alléchés uniquement par l'appât de la prime. Mais on ne saurait en dire autant de leurs cessionnaires, de ceux qui ont acquis leurs titres à des prix relativement élevés; il ne faut pas perdre de vue que la cote s'est élevée à un moment donné à 640 francs, et que, dans ces derniers temps elle a été en moyenne de 635 francs. Les acheteurs au taux de 640 francs sont constitués en perte, sur le titre de 625 francs, de 15 francs.

Dans ces conditions, le Gouvernement ne s'expose-t-il pas à devoir soutenir des procès dispendieux? La résistance des porteurs d'obligations n'est-elle pas d'autant plus à craindre que dans l'affaire de la Caisse des annuités le tribunal de commerce de Bruxelles, par jugement du 6 octobre 1881, a donné gain de cause aux porteurs de titres qu'on avait voulu contraindre à accepter le remboursement de leur capital.

Si la résistance se produit, n'aura-t-elle pas sur notre situation financière des effets regrettables? Le défaut de fixité dans le service des intérêts et de l'amortissement de la Dette publique n'est pas de nature à augmenter la confiance du public et pourrait un jour nuire au crédit de l'État si solidement qu'il soit établi et si digne qu'il soit des préférences marquées que la Bourse lui accorde depuis nombre d'années sur toutes les autres valeurs.

Ces considérations sont de nature à faire réfléchir et méritent de la part de la Chambre un examen très attentif.

L'adoption du nouveau type 3 1/2 p. % n'est pas non plus une mesure que l'on doive accepter avec enthousiasme.

Si ce type a été inauguré, dans certaines contrées telles que le Wurtemberg, le Brunswick, le comté de Nassau, à Francfort-ville, à Amsterdam, il est

demeuré restreint jusqu'à ce dernier temps à ces emprunts locaux ; ce n'est que tout récemment que la Prusse vient d'en faire l'essai, sans que les titres émis aient pu, à l'heure qu'il est, atteindre le pair.

Eu égard au cours actuel de nos fonds publics, le 3 1/2 p. % atteint en Belgique la cote de 99 1/2 p. %.

En livrant aux porteurs d'obligations de la Compagnie du Luxembourg les titres 3 1/2 p. % à 99 francs le Gouvernement ne laisse pas aux détenteurs actuels une marge suffisante pour rétablir leur revenu primitif.

Mieux aurait valu, du reste, s'arrêter au type 3 p. % qui est maintenant acclimaté chez nous ; mais, on doit s'en souvenir, il n'a gagné la faveur du public qu'après des alternatives assez longues d'insuccès et de progrès.

Au surplus il ne faut pas oublier que nos emprunts sont en partie absorbés par la France qui, peut-être, se fera plus difficilement que nous-mêmes à l'innovation que le Gouvernement propose à la Chambre de tenter.

Si on veut arriver à l'unification de la Dette, ne serait-il pas préférable de s'en tenir au 3 p. % ?

Les observations qui précèdent, il importe de le noter, ne sont point l'expression du sentiment de la majorité de la section centrale, elles ne sont que le résumé de l'opinion personnelle de l'un des membres de la section ; elles ont été rencontrées par un autre membre qui a déclaré ne partager en rien ni les doutes, ni les appréhensions qui se sont fait jour dans quelques sections.

Dans sa pensée, le Gouvernement n'a point à redouter que des actions en justice lui soient intentées, à propos du remboursement qu'il offre aux porteurs d'obligations.

Le tribunal de commerce de Bruxelles, dont on a invoqué la décision du 6 octobre 1881, n'a point eu à statuer sur un cas identique à celui que présente le projet de loi en discussion.

L'espèce concernant l'affaire de la Caisse des annuités est mal choisie.

L'opposition faite par le Gouvernement à la Caisse d'annuités avait sa raison d'être.

L'État débiteur ne voulait pas le remboursement ; la conversion allait avoir lieu au bénéfice de la Caisse d'annuités et de ses actionnaires, et en même temps au désavantage des détenteurs d'obligations. Divers faits qu'on ne rencontre nullement à propos du remboursement des obligations de la Grande-Compagnie du Luxembourg ont pu avoir leur influence sur la décision du tribunal consulaire ; elle ne forme au reste point jurisprudence.

Le remboursement que propose aujourd'hui le Gouvernement n'est pas un remboursement ordinaire, ce n'est point un remboursement au taux d'émission ni même un remboursement au pair, c'est plus : c'est un remboursement complet, un remboursement au pair avec bonification anticipée de la prime entière.

Le Gouvernement ne cherche pas dans un paiement anticipé une réduction de sa dette ; en cela il s'est mis à l'abri de toute critique et de tout danger de revendication de la part des détenteurs des obligations.

Ceux-ci n'ont point à se plaindre; ils rentrent et au delà dans l'intégralité de leur capital; ils ne peuvent prétendre que le Gouvernement soit indéfiniment, ou pour un long terme, assujéti à payer le loyer de l'argent à un taux démesurément supérieur au taux normal.

Cette idée ne peut être entrée dans l'esprit ni des premiers souscripteurs de l'emprunt émis par la Compagnie du Luxembourg, ni dans celui de leurs cessionnaires.

Ces derniers ont au reste volontairement couru le risque auquel ils se sont exposés et s'ils se croient lésés, la voie judiciaire leur reste ouverte. Cela résulte de ce que le Gouvernement est simplement *autorisé* à opérer le remboursement.

Considérée en elle-même, l'opération ne saurait être blâmée; bien au contraire, la Belgique a lieu de se féliciter de pouvoir effectuer le remboursement projeté sans qu'elle ait de ce chef à craindre le moindre trouble. C'est là un indice de la solidité de son crédit et de la sécurité absolue qu'offrent les placements en fonds de l'État.

On ne saurait méconnaître que les propositions que comporte le projet de loi sont en harmonie avec les faits constatés et la situation précédente.

La section centrale, désirant s'éclairer au sujet de la portée de certains articles du projet de loi, a demandé des explications à M. le Ministre des Finances qui les a fournis verbalement.

La première question soulevée concerne l'article 1^{er}.

Le § 1 de l'article 1^{er} *autorise* le Gouvernement à rembourser les obligations de la Grande-Compagnie du Luxembourg et le paragraphe final porte que : « Les remboursements pourront se faire successivement et par séries. »

La section centrale a prié M. le Ministre des Finances de préciser la portée du paragraphe final précité.

La réponse a été que la réserve faite quant au remboursement par séries a pour but de permettre au Gouvernement de tenir éventuellement compte des circonstances qui pourraient se produire.

Interrogé sur le point de savoir s'il verrait un obstacle à fixer à six mois le délai qu'il convient d'accorder aux porteurs d'obligations en vertu du paragraphe final de l'article 2, pour opter entre le remboursement et la conversion de leur titre, M. le Ministre des Finances a fait connaître qu'il ne verrait aucun inconvénient à ce que ce délai fût accordé.

Relativement au type 3 1/2 p. %, M. le Ministre des Finances s'en déclare le partisan, tant à cause du succès que ce type a obtenu dans l'Empire allemand que parce qu'il représente à peu près la capitalisation de notre Dette publique et qu'il aura pour conséquence de ne pas en augmenter le capital.

Au sujet du droit qu'a le Gouvernement de rembourser par anticipation le capital emprunté par la Grande-Compagnie du Luxembourg, M. le Ministre des Finances ne le met pas en doute; son sentiment à cet égard concorde du reste avec celui des hommes de loi dont il a pris l'avis.

Si l'article 1187 du Code civil dispose que : « le terme est toujours présumé stipuler en faveur du débiteur, à moins qu'il ne résulte de la stipulation ou des circonstances qu'il a été aussi convenu en faveur du

» créancier», la doctrine comme la jurisprudence sont d'accord pour admettre que les circonstances dont il s'agit dans cet article sont celles concomitantes au contrat.

La majorité de la section centrale partage complètement, sur ce point capital du débat, l'opinion de M. le Ministre des Finances.

D'après la disposition de l'article 1187 C. C. le débiteur a pour lui la présomption que le terme est en sa faveur, c'est au créancier à prouver qu'il résulte des stipulations du contrat ou des circonstances que le terme a été introduit également à son avantage. La condition que l'amortissement aura lieu par voie de tirage au sort rend le terme du remboursement incertain pour le détenteur d'obligation, mais on ne voit pas qu'il y ait là un obstacle à ce que le débiteur se libère anticipativement à l'égard de tous les porteurs et si l'on remonte à l'origine du contrat on se convaincra aisément que la Compagnie du Luxembourg avait alors seule intérêt à reculer, le plus possible, la date du remboursement, au taux de 625 francs, d'obligations qu'elle émettait à 400 francs.

Le terme semble donc avoir été stipulé exclusivement en sa faveur.

Le remboursement anticipé, si tant est que la possibilité en ait été soupçonnée par les souscripteurs, a dû paraître à leurs yeux comme un nouvel avantage joint aux conditions si favorables qui leur étaient offertes par la Compagnie et l'idée de l'interdire à leur débiteur ne saurait leur être venue.

Que postérieurement à l'époque où les parties ont contracté leurs engagements, des circonstances imprévues pour tous aient fait que le cessionnaire des droits de la grande Compagnie trouve aujourd'hui intérêt à se libérer par anticipation, cela est sans influence sur la volonté première des contractants et ne saurait en rien l'énerver.

La majorité de la section centrale vous propose en conséquence par 4 voix contre 2 d'adopter le projet de loi.

Avant de se séparer, la section centrale a demandé à M. le Ministre des Finances de faire connaître à la Chambre quel est le nombre d'obligations de la Grande-Compagnie possédées par des caisses publiques telles que la Caisse des dépôts et consignations, la Caisse générale d'épargne et de retraite, les Caisses des hospices, des bureaux de bienfaisance, etc.

Le Président-Rapporteur,

P. TACK.