FACULTÉ DE DROIT DE TOULOUSE

# DU TERME

19,830

Dans les Stipulations et dans les Legs

EN DROIT ROMAIN

# DES MARCHÉS A TERME

Sur Valeurs de Bourse

EN DROIT FRANÇAIS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Par JEAN-FRANÇOIS GAUTIÉ

AVOCAT

BIBLIOTHÈQUE UNIVERSITAIRE DROIT ET LETTRES TOULOUSE RUE DE L'UNIVERSITÉ 2

TOULOUSE

IMPRIMERIE FIRMIN ESTELLÉ

3, RUE MIREPOIX, 3

1890

BIBLIOTHÈQUE UNIVERSITAIRE TOULOUSE

## FACULTÉ DE DROIT DE TOULOUSE

MM. PAGET, doyen, professeur de Droit romain.
BONFILS, ✻, doyen honoraire, professeur de Droit commercial.
ARNAULT, ✻, professeur d'Economie politique.
DELOUME, professeur de Droit romain.
CAMPISTRON, professeur de Code civil.
WALLON, professeur de Code civil.
BRESSOLLES, professeur de Procédure civile.
VIDAL, professeur de Droit criminel.
HAURIOU, professeur de Droit administratif.
BRISSAUD, professeur d'Histoire générale du Droit.
ROUARD DE CARD, professeur de Code civil.
DE BŒCK, agrégé, chargé du cours de Science financière.
MÉRIGNHAC, agrégé, chargé du cours de Droit international privé.
TIMBAL, agrégé, chargé du cours de Droit constitutionnel.
DESPIAU, agrégé, chargé du cours d'Histoire générale du Droit français public et privé.
MOUSSU, secrétaire.
HUMBERT, O. ✻, sénateur, professeur honoraire.
HUC, ✻, conseiller à la Cour d'appel de Paris, professeur honoraire.
BBESSOLLES, ✻, professeur honoraire.
GINOULHIAC, ✻, professeur honoraire.
POUBELLE, O. ✻, professeur honoraire, préfet de la Seine.

*Président de la Thèse :* M. WALLON.

*Suffragants.* MM. BONFILS. DELOUME. DESPIAU.

La Faculté n'entend approuver ni désapprouver les opinions particulières du candidat.

MEIS ET AMICIS

# DROIT ROMAIN

# DU TERME

## Dans les Stipulations et dans les Legs

### CHAPITRE PREMIER

THÉORIE GÉNÉRALE DU TERME. — SES CARACTÈRES. — COMPARAISON AVEC LA CONDITION.

Les modalités sont des manières d'être particulières qui affectent une obligation dans son existence, dans son objet ou dans son exécution. La loi XLIV, *Dig.*, livre XLIV, titre VII, due à Paul, en énumère quatre : le terme, la condition, l'alternative et l'*accessio* ou *adjectio solutionis gratiâ*.

C'est de la première, seulement, que nous nous occuperons en tant qu'elle est jointe aux stipulations et aux legs. Et, tout d'abord, une observation importante est à faire : la stipulation ne peut engendrer que des droits de créance ; le legs, au contraire, peut faire naître au profit du bénéficiaire un droit réel ou un droit personnel ; le droit sera réel si la libéralité porte sur un objet déterminé et si la forme voulue a été donnée

à la disposition testamentaire; car, au moins à l'époque classique, l'on se trouvait soumis en cette matière à un rigoureux formalisme : le droit sera au contraire personnel, même sous Justinien, si le legs a eu pour objet un fait à accomplir, une créance déjà existante, ou a porté sur des choses qui se pèsent, se comptent ou se mesurent, alors que l'espèce de choses désignée manque dans la succession. Nous ne nous occuperons, dans cette étude, que du legs faisant naître au profit du légataire un droit de créance, laissant de côté les legs constitutifs de droits réels, ces derniers ne pouvant avoir de correspondant en matière de stipulation.

Qu'est-ce que le terme? On peut en donner la définition suivante : « Le moment de l'avenir fixé ou non « fixé par le calendrier, mais devant certainement « arriver, jusqu'où est ajournée soit l'entière réali- « sation, soit la cessation des effets d'un rapport de « droit. »

Il ressort des termes mêmes de cette définition, qu'il se divise en deux grandes espèces : le terme suspensif et le terme extinctif. Le terme suspensif est celui duquel on fait dépendre « l'entière réalisation », l'exigibilité d'un droit; le terme extinctif, au contraire, est celui qui tient en suspens « la cessation des effets d'un rapport de droit. »

A d'autres points de vue beaucoup moins importants, le terme se divise encore en : exprès ou tacite, certain ou incertain.

On le dit formel, lorsqu'il est clairement exprimé dans l'acte constitutif d'obligation. Par exemple : « Me promets-tu de me donner 10 sous d'or au premier

jour des calendes de janvier ? » Où encore : « Je lègue à Titius 10 sous d'or, qui lui seront comptés cinq ans après ma mort ». Dans ces deux cas, il ne peut y avoir de doute : la volonté nettement exprimée des parties est bien que l'exécution de l'obligation soit retardée jusqu'à une certaine époque.

Le terme tacite ne résulte nullement de la volonté exprimée au moins en termes formels par les parties, mais est une conséquence de la nature même de l'obligation. Celles-ci, en effet, ont des objets bien divers : tantôt elles peuvent être exécutées immédiatement, comme, par exemple, celles qui consistent dans le paiement d'une somme d'argent; tantôt, au contraire, elles nécessitent un certain délai pour leur accomplissement. Or, tandis que dans le premier cas l'adjonction d'un terme à l'obligation est nécessaire pour retarder l'exercice de l'action, ce terme s'impose par la nature même des choses dans le second ; il résulte « ex eo quod agi opportebit. » (Loi CXXVI, § 2, *in fine*, liv. XLV, tit. I.)

Supposez, par exemple, que je promette ou qu'on me charge par un acte de dernière volonté, de construire une maison, « domum ædificare ». (Loi LXXIII, *princ. de verb. oblig.*). Un certain temps est indispensable pour la construire. On ne peut, quoique aucun terme ne figure dans la stipulation ni dans le legs, m'actionner le lendemain sous le prétexte que les obligations sont immédiatement exigibles. Il a été tacitement convenu que le délai suffisant pour procéder à la construction de l'édifice me serait accordé. Quant au point de savoir à quel moment le terme peut être

considéré comme arrivé, et l'action du créancier peut être intentée, c'est une question que nous examinerons plus loin.

Autre exemple de terme tacite : des *operæ* sont dues et n'ont pas été fournies. Le créancier pourra réclamer seulement les *operæ præteritæ* : mais son droit n'ira pas jusqu'à réclamer les autres ; car, en somme, l'obligation porte sur une série de travaux ou services qui ne peuvent être fournis que jour par jour, c'est-à-dire à terme. (Loi XXIV, *Dig.*, XXVIII, titre I). Pour bien comprendre les droits du créancier dans le cas de stipulation (ou de legs) d'*operarum*, une distinction est nécessaire.

On peut stipuler les *operæ artificiales* et les *operæ officiales*. Les premières étant générales, pouvant être fournies *a quocumque* et *cuiqumque*, et passant aux héritiers, ont leur *dies cedens* au jour de la stipulation : ce qui veut dire que dès ce jour le droit à ces *operæ* existe ; mais le *dies cedens* est reculé jusqu'au temps où l'accomplissement a été possible, et l'on ne peut agir en justice avant cette époque.

Les secondes, spéciales à la personne du patron, doivent être *indictæ*, c'est-à-dire que le patron doit déclarer quelles espèces d'œuvres il désire et pour quand il les désire. A ce moment-là seulement, se place le *dies cedens*, et l'on ne peut, avant, formuler de demande en justice (1).

On a donc bien raison de dire qu'en cas de stipulation des *operæ artificiales*, il y a un terme tacite se

(1) Donneau, *Comm. de jure civili.*, lib. II, cap. XVIII.

rapportant au *dies venit,* et que dans la stipulation des *operæ officiales* il y a deux termes tacites : l'un se rapportant au *dies cedit,* l'autre au *dies venit.*

Un troisième exemple nous est fourni par les *Institutes,* livre III, titre XV, § 5. Il est relatif à une stipulation. On est à Rome et l'on a promis de donner une somme d'argent à Carthage où à Ephèse. Tacitement, le créancier a consenti en faveur de son débiteur un délai suffisant pour faire transporter les fonds à Carthage ou à Ephèse, ou, tout au moins, pour faire parvenir les instructions nécessaires à un correspondant. (Loi CXXXVII, § 2, *de verb. oblig*). De même si je promets un immeuble situé dans un lieu éloigné de celui où je me trouve, on devra m'accorder, avant d'agir, un délai suffisant pour me transporter sur les lieux et en faire la tradition. (*Institutes,* § 27, livre III, titre XV).

Dans tous ces exemples, le terme est nécessairement joint à l'obligation : celle-ci ne se conçoit pas sans le premier, et si, par cas, on l'a exclu d'une façon formelle, on est réputé n'avoir voulu rien faire de sérieux, et la stipulation comme le legs sont nuls. (Loi XXIV, 38, 1 ; loi II, § 6, 13, 4).

Nous avons dit que le terme se divisait encore en certain et incertain.

Le terme certain est celui dont la date est connue et fixée par les parties, ou par le testateur, soit que l'on ait indiqué d'après le calendrier, le jour qui doit marquer l'échéance, soit qu'un délai ait été fixé, passé lequel l'action n'est plus possible.

On dit au contraire qu'il y a terme incertain lors-

qu'on ignore le laps de temps à l'expiration duquel celui-ci arrivera. Les stipulations ou legs faits *port mortem* ou *quum moriar* nous fournissent des exemples de termes incertains. Il est vrai qu'ils n'étaient point admis; mais, faits *port mortem alterius,* ils étaient parfaitement reconnus valables (*Inst.,* liv. III, tit. XIX, § 16), et la date de la mort *alterius* est un terme tout aussi incertain que la date de la mort du stipulant ou du légataire.

Le terme incertain est, en ce qui concerne les stipulations, soumis en principe aux mêmes règles que le terme certain; tout ce que l'on peut dire c'est qu'il est beaucoup plus rare; en général un créancier aime à savoir à quel moment il pourra agir contre son débiteur. En matière de legs, il en est tout différemment et le terme incertain est envisagé d'une façon toute différente que le terme certain; tandis que le premier reste soumis aux règles du terme, le second est à considérer comme une condition. Nous en parlerons lorsque nous traiterons des règles propres aux legs.

L'on compare en général le terme à la condition; il présente certains caractères communs avec cette dernière dont il se sépare aussi sur des points importants.

Comme la condition, le terme est une modalité et l'obligation peut très bien se concevoir et exister sans l'une comme sans l'autre. Mais, puisque ce sont deux modalités, un caractère leur est commun à savoir, une influence sur un rapport de droit.

De plus, la condition comme le terme consistent dans un évènement *futur.*

Mais, tandis que cet évènement doit arriver fatalement, s'il est un terme, il est absolument incertain s'il est une condition. C'est là le caractère différentiel de ces deux modalités; c'est le *criterium* auquel il faudra avoir recours pour distinguer l'obligation conditionnelle de l'obligation à terme, les textes employant souvent dans les deux cas des expressions identiques. (Loi XLV, *Dig.*, § 3, 45, 1).

De plus, tandis que la condition tient en suspens l'existence même du droit si elle est suspensive ou l'anéantit rétroactivement si elle est résolutoire, le terme suspensif en retarde *l'exigibilité* seulement et le terme extinctif fait cesser ses effets dans le futur, mais sans anéantir ceux qui ont été produits dans le passé.

Je viens de dire que lorsque l'incertitude portait sur l'arrivée elle-même de l'évènement, il y avait condition, tandis que, si elle portait sur la date seulement, il y avait terme. Quelquefois, le *criterium* est assez difficile à appliquer, et sous l'apparence d'un terme se cache une véritable condition. La loi XXII, *princ. Dig.*, 36, 2, nous en offre un exemple en matière de legs; je ferai remarquer qu'il ne s'agit point ici de terme incertain et que par conséquent nous sommes sur un terrain commun aux stipulations et aux legs, quoique la loi que je cite ne soit relative qu'à ce dernier. Cette loi donne donc l'exemple suivant : « Je lègue 10 sous d'or à Titius quand il aura quatorze ans. » Dans ce legs, il y a une condition et il ne peut en être autrement puisqu'il y a incertitude sur l'arrivée de l'évènement. Titius arrivera-t-il à quatorze ans, il recueillera

le legs? S'il meurt avant il ne recueillera rien du tout et ses héritiers n'auront aucun droit, celui-ci n'étant pas né. C'est, du reste, ce que nous dit le jurisconsulte en faisant observer qu'il importe peu qu'on ait dit : *cum is annorum quatuordecim factus esset* ou *si annorum quatuordecim factus fuerit.* C'est dans les deux cas une condition.

On a dit que dans cet exemple il y avait à la fois terme et condition : Ceci doit s'entendre d'une certaine façon, et en ce sens seulement qu'il doit forcément s'écouler un certain temps, connu d'ailleurs avant que la condition se réalise. Mais jusque-là l'obligation ne peut point être à terme puisqu'elle est soumise à une condition suspensive et comme telle n'existe pas. Il en serait autrement, par exemple, dans une stipulation qui serait ainsi conçue : « Un mois après que le navire sera revenu d'Asie, me promets-tu 10 sous d'or? » Ici il y a réellement une obligation, d'abord conditionnelle, puis à terme; car, la condition, s'étant réalisée, a fait naître l'obligation, laquelle n'est exigible que un mois après sa naissance.

La distinction entre une obligation à terme et une obligation conditionnelle présente des difficultés dans un cas intéressant présenté par les lois VIII et X au *Dig. de verb. obligat.;* étant donné que ces lois ont donné lieu à certaines difficultés d'interprétation, il ne me paraît pas inutile d'étudier brièvement l'hypothèse.

La loi VIII est ainsi conçue : « In illâ stipulatione, si « calendis Stichum non dederis, decem dare spondes? « Mortuo homine quæritur an statim ante Calendas « agi possit. Sabinus, Proculus expectandum diem

« actori putant; quod est verius; tota enim obligatio « et sub conditione et in diem collata est; et licet ad « conditionem committi videatur, dies tamen supe- « rest. »

Quand à la loi X, elle s'exprime ainsi : « Hoc jure « utimur, ut in hac stipulatione si Lucius Titius ante « calendas Maïas in Italiam non venerit, decem dare « spondes? Non ante quidquam peti possit, quam « exploratum sit, ante eam diem in Italiam venire « Titium non posse, neque venisse, sive vivo, sive « mortuo id acciderit. »

Les deux cas examinés par ces textes semblent être semblables; il paraît y avoir deux obligations affectées d'un terme et d'une condition et cependant les solutions sont différentes. Elles devaient l'être, en effet, car, la condition et le terme ne sont point insérés de la même manière. Dans la première stipulation, le terme affecte l'obligation elle-même. Si vous ne me donnez pas Stichus aux calendes, promettez-vous de donner 10? Qu'arrivera-t-il aux calendes? Le promettant devra donner Stichus ou 10; il ne pourra donner Stichus que s'il vit : voilà la condition; mais dans aucun cas il ne devra donner soit Stichus, soit les 10 qu'aux calendes : voilà l'effet du terme. Et ce serait aller contre cette partie de la convention que de permettre au créancier d'agir avant cette échéance, sous prétexte que la condition se trouve accomplie.

La seconde stipulation est toute différente. Si Lucius Titius ne vient pas avant les calendes de mai en Italie, promettez-vous de donner 10? Ici le terme n'affecte plus l'obligation, mais la condition. Les 10 seront dus

si Titius n'est pas venu en Italie avant les calendes de mai; mais, ils seront encore dus et pourront être réclamés avant cette époque si pour une raison quelconque il devient certain que Titius ne pourra venir en Italie. Car, le terme a été joint à la condition et non à l'obligation. Le créancier a voulu fixer un délai pendant lequel l'action ne pouvait être intentée *si la condition ne se réalisait pas* par la raison toute simple qu'elle n'existerait pas; mais, il n'a nullement entendu s'imposer un terme dans le cas où celle-ci viendrait à se réaliser avant.

Nous avons ainsi exposé la théorie générale du terme; nous en avons fait ressortir les caractères en montrant les points de ressemblance et les différences qu'il offre avec la condition. Nous pouvons entrer dans le corps même du sujet de cette étude, c'est-à-dire examiner d'abord les règles qui sont communes aux stipulations et aux legs à terme pour passer ensuite aux règles propres à ces derniers. La division en un double chapitre, le premier relatif au terme suspensif, le second au terme extinctif nous paraissant s'imposer, nous l'adopterons.

## CHAPITRE II

### STIPULATIONS ET LEGS FAITS AVEC TERME SUSPENSIF.

#### SECTION PREMIÈRE. — *Règles communes aux stipulations et aux legs.*

Pour l'examen de ces règles, nous nous proposons de considérer, tout d'abord, les stipulations et les legs à terme en eux-mêmes, c'est-à-dire au point de vue de l'effet produit sur leur validité par l'adjonction de tel ou tel terme : nous passerons ensuite à l'exposé des droits et obligations communs aux créanciers et aux débiteurs à terme, quelle que soit la source de leur obligation, en nous plaçant d'abord avant l'échéance, puis après l'arrivée de celle-ci.

##### § 1er. — TERMES QUI VICIENT LES STIPULATIONS ET LES LEGS.

Quoique rien ne s'oppose en principe à l'adjonction d'un terme, à une stipulation ou à un legs, il est des termes particuliers par lesquels ceux-ci sont viciés, du moins à l'époque classique. Faisons remarquer que legs et stipulations subissent la même déchéance pour les mêmes raisons et dans le même cas. Examinons ceux-ci :

Et d'abord étaient nulles les stipulations faites pour après la mort ou pour la veille de la mort du stipulant ou du promettant : il en était de même des legs faits *post mortem hæredis* ou *legatarii*. (*Inst.*, liv. III,

tit. XIX, § 13, et Gaïus, *Com.* III, § 100 et 232). Pour annuler les stipulations ou legs *port mortem,* on avait fait valoir cette raison : L'on ne peut transmettre à ses héritiers que les droits actifs ou passifs nés en sa personne; or, par exemple, la stipulation faite avec cette clause particulière que son objet ne sera exigible qu'au moment de la mort, est censée faite pour l'héritier soit du promettant, soit du stipulant, c'est-à-dire pour autrui, puisque le droit ne peut prendre naissance qu'au décès de l'un de ceux-ci : elle doit donc, comme telle, être déclarée nulle. Par la même raison, doit être déclaré nul, le legs fait *port mortem heredis* ou *port mortem legatarii.* Gaïus, *Com.* II, § 232 et 233 ). Quant aux stipulations faites : *pridie quam morias* ou *morieris* et aux legs faits *pridie quam heres morietur* ou *pridie quam legatarius morietur,* on les avait annulés comme amenant le même résultat que les précédents : car, disait-on, la veille de la mort ne peut être connue qu'après celle-ci.

La fausseté d'une pareille théorie a à peine besoin d'être démontrée. Il n'est point vrai de dire que, dans le cas de stipulations ou legs *port mortem,* le droit naît en la personne des héritiers. C'est méconnaître les caractères de l'obligation à terme que de dire que celle-ci *ne naît* que lorsque le terme arrive. Elle devient *exigible* à ce moment-là seulement (dans le cas bien entendu de terme suspensif), mais elle existe, et nous verrons les conséquences de ce principe, dès que la stipulation est formée. Nous ne pouvons qu'approuver Justinien de la réforme qu'il a introduite en cette matière, en validant les stipulations et legs

affectés de ces modalités. Loi XI, *Code,* livre VIII, titre XXXVIII ; loi unique, *Code,* titre XI, livre IV et *Inst.*, livre II, titre XX, § 35. Dans la *Const.* II, 8, 38, nous trouvons ces mots : « Omnia quæ vel quocumque « contractu stipulati sunt... vel testator in suo testa- « mento disposuerit... nihilominus pro tenore contrac- « tus vel testamenti valere præcipimus. ».

Le même droit classique qui prohibait les stipulations et legs *port mortem* les validait lorsqu'on y insérait le terme *quum morias* ou *quum morieris.* N'y avait-il pas contradiction? On a dit que le stipulant ou bénéficiaire était censé recueillir le bénéfice de sa stipulation ou de son legs, c'est-à-dire faire naître le droit en sa personne au moment même ou il mourait, ce moment-là étant, disait-on avec la plus exacte vérité, le dernier instant de sa vie. Je préfère adopter sur cette matière l'opinion de M. Accarias. « A mes yeux, dit cet auteur, « page 276, tome II, la distinction faite par les « Romains ne saurait se justifier. Tout au plus essaye- « rai-je de l'expliquer en disant que, frappés de l'ex- « trême utilité qu'il y a en certains cas à ne placer « l'exigibilité du droit qu'après le décès de l'un des « contractants, ils craignirent néanmoins que l'action « ne parut naître en la personne des héritiers. Dès « lors ils voulurent que l'intention contraire se révélât « dans les expressions mêmes de la formule et c'est « par une sorte de transaction entre leur formalisme « et leur bon sens pratique qu'ils consacrèrent les « stipulations *quum morias* et *quum morieris.* » Ce que dit cet auteur s'applique aux legs puisque les mêmes règles régissent ceux-ci en cette matière; je

n'hésite donc pas à adopter relativement à ces dernières la même explication.

Dans l'ancien droit on ne pouvait stipuler un fait sous la modalité *cum reus promittendi morietur*, pas plus qu'on ne pouvait mettre ce même fait à la charge d'un héritier en fixant pour l'exécution, le moment de la mort de ce dernier. On supposait que dans la pensée des parties le fait devant être accompli par le promettant lui-même ou par l'héritier, et cet accomplissement étant impossible au moment de la mort, la stipulation était déclarée nulle comme le legs. D'ailleurs l'on distinguait entre l'obligation de faire et l'obligation de donner. Justinien, proscrivant toutes ces distinctions plus ou moins subtiles, déclara que dans tous les cas et en matière de legs comme en matière de stipulation, le terme *cum morietur reus promittendi* serait observé et que l'obligation passerait dans tous les cas aux héritiers du débiteur. C'est ce que décident les lois XIII et XV au *Code*, liv. VIII, tit. XXXVIII.

Enfin, même sous Justinien, nous trouvons des exemples de termes entraînant la nullité de la stipulation et du legs. J'en citerai deux exemples :

Un usufruit a été constitué sous la modalité suivante : Quand mourra l'usufruitier. Il n'y a rien de fait, car, l'usufruit, devant naître et s'éteindre au même moment, ne pouvait exister pendant un instant de raison. La constitution était donc nulle, qu'elle eut lieu par contrat ou par legs. (Loi LI, *Dig.*, liv. VII, tit. I et loi V, *Dig.*, 33, 2.

Il en est de même d'un affranchissement reculé jusqu'à la mort de l'esclave ou bien dont l'exécution est

retardée jusqu'à une échéance tellement éloignée qu'il est certain que l'esclave ne vivra point. La disposition ne pouvant avoir aucune efficacité, il ne faut point la considérer comme sérieuse (Loi IV, § 1, *Dig.*, 40, 7).

Cette solution doit, du reste, être généralisée et appliquée à tout rapport de droit quelle qu'en soit la source, qu'il résulte d'un acte entre-vifs ou d'une disposition testamentaire. La fixation d'un terme impossible est considérée comme une preuve que l'acte n'avait rien de sérieux.

### § 2. — OBLIGATIONS DE TOUT DÉBITEUR A TERME

#### A. *Avant l'échéance.*

En général, c'est en faveur du débiteur que le terme est présumé exister : c'est un délai qui lui est accordé pour l'accomplissement de son obligation, et cette présomption ne peut fléchir que devant la volonté nettement exprimée par les parties ou par le testateur, ou, encore, devant une présomption contraire résultant de la nature même de l'obligation. La loi XLI, § 1, *Dig.*, 45, 1, et la loi XVII, *Dig.*, L. XVII, nous le disent formellement. Cette dernière est ainsi conçue : « Cum tempus in testamento adjicitur : credendum est « pro hærede adjectum, nisi alia mens fuerit testa- « toris : sicuti in stipulationibus promissoris gratia « tempus adjicitur. » La conséquence naturelle de cette idée, c'est que le débiteur peut, en principe, payer avant le terme. La loi LXX, *Dig.*, 46, 3, est formelle : « Quod certâ die promissum est vel statim

« dari potest; totum enim medium tempus ad solven-
« dum promissori liberum relinqui intelligitur. »

Supposons que ce débiteur se soit acquitté *pendente die*. Si ce paiement a été fait par erreur, est-il recevable à exercer la *condictio indebiti?* La loi X, *Dig.*, 12, titre VI, nous répond négativement : « In « diem debitor, adeo debitor est ut ante diem solutum « repetere non possit. »

Remarquons que ce texte est conçu dans des termes tout à fait généraux : par conséquent il s'applique aux legs comme aux stipulations et prohibe, en outre, la répétition soit en cas de paiement par erreur, soit en cas de paiement volontaire. Dans cette seconde hypothèse, il ne saurait vraiment y avoir de difficulté : le débiteur a renoncé sciemment au bénéfice du terme ; il ne saurait être admis à revenir sur sa décision. Le premier cas seulement pouvait soulever des doutes : la loi que je cite le tranche nettement, et la raison qu'elle en donne se comprend parfaitement : on ne peut répéter que ce qui a été payé indûment : on ne peut pas dire qu'en payant ce que l'on devait à terme avant l'arrivée de celui-ci on ait payé l'indu.

Il en serait autrement si la dette étant conditionnelle, le débiteur s'était acquitté avant l'arrivée de celle-ci : jusqu'à ce moment-là, en effet, il n'y a pas d'obligation. Nous retrouvons ici une des conséquences de la différence profonde qui sépare l'obligation à terme de l'obligation conditionnelle, conséquence que font ressortir plusieurs textes du titre *de condictione indebiti*, et, notamment, les lois XVI, XVII et XVIII. La loi XVI, § 1, a même donné lieu à des difficultés d'in-

terprétation qu'il ne paraît pas sans intérêt de rappeler ici. En voici le texte : « Quod autem sub incerto die « debetur die existente non repetitur. » Il faut traduire littéralement : « Ce qui est dû à terme incertain ne peut être répété le jour existant (c'est-à-dire le terme échu). » Il semble que l'on puisse tirer de ce texte l'argument suivant : puisque on dit formellement que ce qui a été payé ne peut être répété *après* le terme, par *a contrario,* la répétition peut avoir lieu *avant* l'arrivée de celui-ci. La solution serait donc contraire à celle donnée si formellement par la loi X, *Dig.,* 12, titre VI.

Cujas (*Observ.*, lib. XIII, c. xx) propose d'ajouter au mot *existente* la particule : *non.* Cette addition n'est autorisée par rien. Doneau pense que l'on a voulu parler, dans cette loi, d'un terme incertain proprement dit. Mais, alors, l'antinomie avec la loi X subsiste toujours. La meilleure explication est celle donnée par M. de Savigny (*System* III, page 225, note H) : il s'agit ici non pas d'un terme certain ou incertain, mais d'une condition. Les mots *dies incertus* sont en effet quelquefois pris dans ce sens de condition, par exemple dans la loi XXXVIII, § 16, *de Verb. oblig.* Et, s'il s'agit d'une dette conditionnelle, notre loi n'est nullement en désaccord avec la loi X, 12, 6.

Dans le cas où le paiement anticipé a été fait intentionnellement, la répétition, je l'ai déjà dit, ne peut pas avoir lieu ; mais le débiteur n'a-t-il pas droit à retenir quelque chose pour l'avantage qui résulte en faveur du créancier de ce paiement fait à l'avance ? Il semble, tout d'abord, qu'il faille répondre affirmati-

vement : lorsque le débiteur se retarde dans sa libération, on lui réclame des intérêts moratoires, : il paraît naturel, lorsqu'il l'avance, de lui permettre de garder l'*interusurium*, l'escompte.

La négative est cependant consacrée par la loi CXXII, *Dig.*, 45, 1, pour les obligations, et par la loi LXXXVIII, § 5, *de Leg.*, II, XXXI : cette solution se comprend parfaitement, si l'on songe qu'en définitive, le créancier, n'ayant pas demandé son paiement anticipé, ne peut en souffrir. Une seule exception était admise en matière de restitution de dot. Entre époux, on considère surtout l'équité. (Loi LIV, § 2, XXIV, 3.)

Cette solution qui veut qu'entre parties l'*interusurium* ne puisse être retenu en cas de paiement anticipé, est-elle applicable aux tiers ? Les créanciers du débiteur ou de l'héritier qui se libère dans ces conditions, souffrent de cet avantage fait à un co-créancier ou à un légataire. Peuvent-ils, au moyen de l'action Paulienne, se faire restituer cet *interusurium?*

Les lois X, § 12 et XVII, § 2, *Dig.*, 42, 8, donnent une solution affirmative qui est d'ailleurs facile à justifier. L'action Paulienne est accordée toutes les fois qu'un débiteur, par des actes faits en fraude des droits de ses créanciers, se rend insolvable ou augmente son insolvabilité. Or, dans l'espèce, que l'on soit en face d'un promettant qui paie avant terme, ou d'un héritier qui se libère également avant échéance, la question du dommage causé aux créanciers ne fait pas de doute : ils perdent le bénéfice de l'*interusurium* et cette perte est proportionnelle au délai dont on avance le paiement. Leur droit à cette restitution est certain.

Quant au cas où le créancier serait *conscius fraudis*, les textes n'en parlent pas. D'après les principes, il faudrait le condamner à restituer la somme entière qui aurait été versée entre ses mains.

Le débiteur peut renoncer au bénéfice du terme par d'autres moyens que le paiement : il lui est, en effet, permis d'user de la novation, du pacte *de constitut*, ou même d'un legs pur et simple de l'objet qu'il doit fournir à terme.

L'on ne saurait douter que l'obligation à terme puisse être transformée par la novation en obligation pure et simple, après avoir lu la loi V, *Dig.*, livre XLVI, titre II, *de novationibus*. Elle commence par ces mots : « In « diem obligatio novari potest, et prius quam venerit. » La même loi nous dit, d'ailleurs, qu'une dette pure et simple peut, par l'effet de la novation, faire place à une dette à terme.

Une transformation analogue est possible au moyen du pacte *de constitut*, mais moins radicalement. La loi IV, livre XIII, titre V, nous dit en effet : « Sed et, « si citeriore die constituat se soluturum, similiter « tenetur. » Il semble résulter de ce texte que le débiteur ne puisse, par ce moyen, qu'avancer le terme du paiement.

Enfin, un legs pur et simple de l'objet que l'on doit à terme soit à suite de stipulation, soit même par suite d'un legs, transforme une obligation à terme en obligation pure et simple.

Si le legs pur et simple portait sur une créance également pure et simple, il serait nul : mais ayant pour objet une créance à terme, il est parfaitement

valable. « Quod si in diem vel sub conditione debitum « ei pure legaverit, utile est legatum propter repræ- « sentationem. » (*Inst. de legatis,* § 14, livre II, titre XX). Mais qu'arrive-t-il si le legs arrive à échéance du vivant du testateur ? Dans ce cas, la dette n'est plus avancée : le legs n'est-il pas nul ? La question était en effet diversement résolue ; mais, d'après l'opinion dominante, le legs était valable par cette raison que, pour en juger la validité, il faut se placer au moment de la confection du testament.

Un avantage résultera, d'ailleurs, dans tous les cas, d'un legs portant sur un tel objet, au moins lorsque l'on aura légué une créance née d'une stipulation ; le créancier légataire aura deux actions au lieu d'une et sous Justinien l'une de ces deux actions sera hypothécaire ; elle pourra même être réelle dans le cas ou l'obligation porterait sur un corps certain.

Dans les questions que je viens d'examiner j'ai supposé que le terme avait été stipulé en faveur du débiteur, ou qu'il existait au profit de l'héritier ; c'est, en effet, ce que l'on présume *a priori*. Mais la volonté contraire des parties comme l'intention du testateur fait échec à cette présomption ; il y a même des cas où elle est remplacée par une présomption inverse. Ainsi en est-il en matière de dépôt où le terme est supposé exister en faveur du créancier déposant. Loi I, § 22, liv. XVI, tit. III. Il en est de même en cas de *fideicommis* laissé *in tempus pubertatis*. Loi XLIII, § 2, *de leg.*, 2° XXXI.

Dans le cas où le terme est ainsi en faveur du créancier, le débiteur ne peut imposer un paiement par

anticipation. C'est l'applicatton pure et simple de la convention ou des termes du testament qui le lui défend. Mais le créancier peut-il agir avant l'arrivée du terme? J'adopte sur ce point l'opinion exprimée par M. Accarias, tome II, page 277.

« Je réponds, dit cet auteur, par une distinction « qui n'est que la généralisation de quelques déci- « sions spéciales. (Loi I, § 22, *depos. vel contrà* — « loi CXIV, § 11, *de leg.*, 2° — loi XV *de annuis* « *legatis*). Je dis oui si le droit résulte d'un acte entre- « vifs, non s'il résulte d'un testament; ici, en effet, « une volonté qui n'est pas celle du créancier a voulu « le protéger contre lui-même et le débiteur, consen- « tant à payer avant terme, courrait le risque de « payer une seconde fois. »

OBLIGATIONS DE TOUT DÉBITEUR A TERME

B. *Après l'échéance.*

L'arrivée du terme ouvre l'action. C'est à partir de ce moment que, lorsque celles-ci furent déclarées prescriptibles, courait le délai de cette prescription. Loi IV, *Code,* liv. VII, tit. XXXIX.

Mais, quand peut-on dire que le terme est arrivé? Lorsque l'époque est clairement fixée par les parties ou par le testateur, il ne saurait y avoir de difficulté; le créancier ou le légataire agira le lendemain du jour fixé, car, *dies termini computatur in termino.* Loi CLXXXVI, *de reg. juris,* L. XVII. La raison qu'en donnent les *Institutes,* § 2, livre III, titre XV,

est que tant que le jour même du terme n'est pas écoulé on ne sait pas si l'obligation ne sera pas exécutée. Cela est fort exact, dit M. Accarias, tome II, page 272, note 3, quand il s'agit du paiement d'une somme d'argent ou d'une obligation de donner. Mais lorsqu'il s'agit d'une obligation de faire, doit-on attendre pour agir l'expiration même du jour fixé comme terme, alors qu'il est certain avant ce moment-là que l'obligation ne sera pas exécutée? La même solution doit encore être adoptée dans ce cas. (Loi CXXII, de *verb. oblig).*

Supposons, qu'au lieu de fixer comme terme un jour déterminé, l'on ait fixé un mois ou une année. Dans ce cas l'action ne pourra être intentée qu'après l'expiration complète de ce mois ou de cette année. Loi CXXXVIII, *princip. de verb. oblig.* et *Inst.*, liv. III, tit. XIX, § 26. Nous retrouvons encore dans cette solution la faveur d'interprétation faite au débiteur.

Dans le cas de terme tacite quand peut-on dire que l'échéance est arrivée?

Le terme tacite est, nous l'avons déjà dit, celui qui résulte de la nature même de l'obligation, laquelle nécessite pour être exécutée un certain délai. A quel moment le créancier pourra-t-il agir?

Lorsque l'obligation est de nature à être exécutée en un seul trait de temps, la question est facile à résoudre; il suffira de se demander si en fait le créancier a eu la possibilité de l'exécuter. Je suppose, par exemple, que j'ai promis de donner 10 sous d'or à Ephèse. Le créancier pourra m'actionner lorsque le temps nécessaire pour me rendre à Ephèse sera écoulé.

Mais, la question devient plus délicate lorsqu'il s'agit d'une obligation dont l'exécution elle-même réclame un certain temps, par exemple la construction d'une maison. Pourra-t-on agir dès que l'exécution aura pu être commencée, ou faudra-t-il attendre qu'elle ait pu être exécutée ?

Deux textes paraissent être en contradiction. Ce sont les lois XIV, *Dig.*, 45, 1, et la loi LXXII, § 2, au même titre. La solution avait en effet divisé les jurisconsultes : l'école Sabinienne permettait au créancier d'agir dès que l'obligation était née : les Proculéiens, au contraire, voulaient qu'il attendît jusqu'à ce que l'obligation ait pu être exécutée. Les textes portent le reflet de ce désaccord (1).

Il se peut qu'au moment où le terme arrivera, l'obligation du débiteur ait cessé d'exister par la perte de la chose due, si cette chose est un corps certain. « Debitor certæ rei interitu liberatur. » C'est une simple application de la règle : *res perit creditori*. La loi XXXIII, *de Verb. oblig.*, nous dit d'ailleurs formellement : « Si Stichus certo die dari promissus, ante « diem moriatur, non tenetur promissor. » Les mêmes règles doivent être appliquées aux legs qui, quoique portant sur un corps certain, ne créent qu'un droit de créance, comme cela a lieu à l'époque classique dans le cas de legs *per damnationem*. Faisons remarquer que sous Justinien, les formules des legs étant abolies, le legs d'un corps certain de la succession engendre dans tous les cas un droit réel sur celui-ci.

(1) En ce sens : Cujas, *Ad legem XIV ; De verb. oblig.*, 45, 1 ; Et *Accarias*, tome II, page 275, *in principio*.

Le créancier qui veut, l'échéance arrivée, réaliser son droit, est-il obligé, pour mettre son débiteur en demeure d'user, comme le veulent les règles ordinaires, d'une interpellation, sommation judiciaire ou extra-judiciaire ? Ou bien cette interpellation est-elle obtenue par la seule arrivée du terme ? En somme, la maxime : *dies interpellat pro homine* était-elle admise en droit romain ?

Grave question qui est passée par des phases bien diverses : résolue d'abord affirmativement et regardée comme incontestable après de vives et longues controverses, elle a été remise en discussion et, aujourd'hui, la solution négative paraît s'imposer : pas à un tel point cependant que l'examen en doive être négligé.

La question offre de l'intérêt au point de vue des contrats et au point de vue des legs. En matière de contrats elle a beaucoup plus d'importance, si l'on considère les contrats *bonæ fidei,* que si l'on considère les contrats *stricti juris ;* dans les premiers, la *mora* produit un triple effet : elle met les risques de la chose à la charge du débiteur, elle fait courir les intérêts si l'obligation porte sur une somme d'argent et elle donne droit aux fruits. (M. Paget, *De la mise en demeure*, n° 201). En matière de contrats de droit strict, la *mora* ne fait pas courir les intérêts et ne donne pas droit aux fruits ; mais le premier intérêt subsiste et il est assez important pour que la question mérite d'être étudiée. Elle se pose encore en matière de legs et nous verrons invoquer dans la discussion, des textes qui figurent au titre *de legatis.* Mais, quoique la *mora* produise en matière de legs des effets analogues à ceux qu'elle

produit dans les contrats de bonne foi, comme le démontrent la loi XXXIX, § 1, *de leg.* 1° XXX, et la loi CVIII, § 11, *de leg.* 1° (et je me hâte de signaler cette opposition avec les stipulations, quoiqu'elle ne soit pas à sa place), je dois cependant examiner, ici, la question de savoir si cette règle existe, puisqu'elle est commune aux legs et aux stipulations.

Dans le rapide examen que j'en ferai, j'examinerai d'abord les textes dans lesquels on a voulu voir une application de notre règle : après avoir démontré le mal fondé de ces déductions, je citerai ceux qui peuvent servir à démontrer sa non-existence; enfin, je me demanderai au point de vue des principes du droit romain, si cette maxime pouvait être appliquée.

*Textes invoqués en faveur de la règle* dies interpellat pro homine.

Ce sont d'abord les lois IV, § 4, *de lege commissoriâ,* —23 *de oblig. et actionibus* au *Digeste,* et la Constitution XII au *Code* de *Cont.* et *Com. stipulatione,* les fragments 36, § 3, *de legatis* 1°; et 24, *quando dies legati.* Rien de général ne peut être déduit de ces textes : ils sont tous relatifs à des hypothèses spéciales de *lex commissoria,* de clause pénale, ou d'obligations facultatives, où l'on comprend très bien que la *mora* résulte du terme. Bien plus : un argument *a contrario* pourrait en être tiré, notamment de la Constitution XII : car si le terme produit les effets de la *mora* dans le cas de clause pénale, en l'absence de cette dernière, il n'aura pas cet effet.

On invoque, en outre, le fragment V *de rebus cred.*, qui est ainsi conçu : « Si aliqua justa causa sit, propter « quam intelligere debes te dare oportere ». On traduit les mots *aliqua causa* par *dies certus*. Mais, en vertu de quoi supposer que Pomponius a voulu parler du terme : s'il eût voulu donner ce sens-là, il est probable qu'il aurait parlé plus clairement.

Enfin, on argumente de la loi CXIV, *de Verb. oblig.*, dont les termes sont les suivants : « Si fundum certo « die præstari stipuler, et per promissorem steterit « quominus eâ die præstetur ; consecuturum me quanti « meâ intersit moram facti non esse ». D'après le texte, la demeure est supposée encourue en même temps que l'arrivée du terme, mais c'est parce que dans la pensée du jurisconsulte l'*interpellatio* a eu lieu au moment de l'échéance. On ne peut donc rien conclure de ce texte.

Non seulement on ne trouve pas de texte qui consacre l'opinion que nous combattons, mais on en rencontre un grand nombre qui la condamnent. Toutes les lois relatives à la *mora*, qu'elles soient relatives à des créances pures et simples ou à des créances à terme, disent en termes fort clairs qu'il n'y a pas de *mora* sans *interpellatio*. Je citerai : la loi XXXII p., *Dig. de usuris* : « Mora fieri intelligitur non ex re sed ex per- « sonâ, id est si, interpellatus opportuno loco non solverit » ; le frag. 4, livre III, titre VIII, des *Sentences* de Paul : « Ex mora præstandorum fideicommis- « sorum vel legatorum fructus et usuræ peti possunt : « mora autem fieri videtur cum postulanti non datur » ; enfin, les lois XXIV, § 2, et XXXII, § 2, *de usuris* ; —

frag. 2, *de nautico fœnore ;* frag. 36, § 3, *de legatis* I ; frag. 24, *quando dies legati ;* frag. 23, *de oblig. et action ;* — frag. 23 et 24, *de Verb. oblig.* Tous ces textes nous disent en termes nullement restreints, que l'interpellation est nécessaire pour que le débiteur soit en demeure.

Enfin, nous pouvons encore tirer un argument des lois XXVI, § 1, et LIII, *de fideic. hæred et des Const.* III, *in quibus causis in integrum ;* V, *de act. empti,* textes relatifs à des hypothèses spéciales, ou le *dies* entraîne la *mora,* mais qui nous sont présentées formellement comme des exceptions : la règle se déduit par *a contrario.*

Au point de vue des principes, l'opinion que je défends ici est la seule admissible.

On a dit que le débiteur à terme sait qu'il doit s'exécuter à l'échéance et que, s'il se retarde, il est en faute et par conséquent en demeure.

Il est d'abord inexact de dire que le simple retard constitue la faute. Le débiteur n'est nullement obligé de faire des offres au créancier ni de lui livrer la chose. (Loi IX, *Dig.,* 19, 1, et lois V et XV, *Dig.,* 18, 6.) La loi I, § 3, *Dig.,* 18, 6, fait même une application de cette idée à une obligation *ad diem.*

Nous ne trouvons de dérogation à ce principe que dans des textes déjà cités en cas de pacte commissoire ou de clause pénale.

On a dit encore qu'il ne serait pas juste de faire supporter les risques de la chose au créancier dès l'instant que le débiteur en retarde la livraison. Mais, cette injustice n'existe que si ce dernier est en faute ; or, je

viens de démontrer, avec textes à l'appui, que le simple retard ne produisait pas un tel résultat. Le créancier n'a qu'à s'en prendre à lui-même de sa négligence.

Enfin, je ferai valoir en faveur de mon système deux considérations :

1° La dette *in diem* dont le terme est échu est de tous points semblable à une dette pure et simple. Or, il est certain qu'en ce qui concerne cette dernière, une *interpellatio* est indispensable pour mettre en demeure et le simple retard ne constitue pas la faute. En vertu de quel principe se montrerait-on plus sévère vis-à-vis de l'autre? Le créancier pur et simple ne sait-il pas qu'il doit payer tout de suite, de même que le créancier à terme, à l'échéance? Ils doivent être traités de la même façon ;

2° « Comme presque toute dette a un terme fixe, si « l'expiration du terme valait interpellation, que « deviendrait en pratique le sens de la règle générale, « posée par toutes les législations que la demeure a « lieu par l'interpellation? Cette règle deviendrait com- « plètement illusoire, ou plutôt c'est l'exception qui en « prendrait la place, car elle serait beaucoup plus « large que la règle elle-même..... Si on excepte les « dettes commerciales (dont la nature spéciale était « inconnue à Rome), c'est à peine si l'on pourra, sur « cent obligations de somme d'argent, en trouver deux « qui ne soient pas à terme.

J'ai emprunté cette dernière et puissante considération à l'ouvrage de M. Paget : *Essai sur la mise en demeure*, n° 169.

Je pense donc qu'à l'époque classique la règle : *dies*

*interpellat pro homine* n'existait pas. Tout au plus trouvons-nous sous Justinien une tendance à l'admettre; mais, la Constitution II, au *Code*, livre IV, titre LXVI, à laquelle je fais allusion, peut s'expliquer par d'autres raisons que par l'admission de cette règle; ce n'est là, je le répète, qu'une tendance éloignée.

### § 3. DROITS DE TOUT CRÉANCIER A TERME

#### A. *Avant l'échéance.*

Le terme adjoint à la stipulation ou au legs a pour effet de retarder l'exercice du droit. Mais, ce droit n'en existe pas moins passivement à la charge du débiteur et activement au profit du créancier. La créance à terme peut parfaitement être vendue; Ulpien nous le dit en ces termes : « Nomina eorum qui sub condi-« tione vel in diem debent, et emere et vendere sole-« mus; ea enim res est, quæ emi et venire potest. » Loi XVII, *Dig.*, 18, 4. Avec les autres biens elle se transmet aux héritiers activement et passivement. Loi XLVI, *princip.*, 45, 1 et loi XXI, *princip.*, 36, 2.

Le terme faisant obstacle à l'exercice de l'action de la part du créancier, s'oppose également à la compensation, qui n'est qu'un paiement indirect. Loi VII, *Dig.*, 16, 2.

Qu'arrive-t-il si le créancier a agi avant l'arrivée du terme?

Il a demandé plus que ne le comportait son droit; il a par conséquent encouru la *plus petitio tempore*. « *Qui præmature petit plus petere videtur*. frag. 33, *Inst.*

*de action*. Mais, une distinction est nécessaire en ce qui concerne les stipulations : si le terme est adjoint à la stipulation, le créancier perd son droit par le seul fait qu'il l'exerce; si le terme a été accordé après coup et résulte d'un pacte, l'action n'est paralysée et combattue que par une *exceptio pacti*. Gaïus IV, § 122.

Le même Gaïus dit dans son *Commentaire IV*, § 54, que la plus *petitio* est impossible dans les *incertæ formulæ*. Devons-nous faire application de ce principe à la plus *petitio tempore?* Je crois que ce passage doit être restreint à la plus *petitio re*. Dans le cas de *petitio rei* il est bien évident qu'une formule *incerta* sauve de la plus *petitio*. Mais, en matière d'obligations à terme, celui qui agit avant l'arrivée de celui-ci pourra se servir d'une *intentio incerta :* il ne pourra détruire ce fait qu'il réclame avant d'en avoir le droit et par conséquent plus qu'il ne lui est dû. Mais, que décider au cas ou le terme arrive au cours de l'instance, après la *litis contestatio?* Je pense qu'il y a encore dans ce cas plus *petitio*. C'est, en effet, au moment de la *litis contestatio* que l'on se place pour apprécier la valeur de la demande. Ce qui se passe postérieurement est totalement étranger à l'instance. « Non potest videri « venisse in judicium, id quod post judicium acceptum « accidisset, ideoque aliâ interpellatione opus est. » Loi XXIII, *Dig*. 5, 1.

La loi XVI, V, 3, que Voet prétend opposer à notre solution, prévoit une hypothèse toute différente.

Il peut arriver dans le cas de stipulation, que le créancier ait plusieurs débiteurs solidaires, les uns obligés purement et simplement, les autres obligés

à terme. Dès lors, les effets de la *litis contestatio* et de la *plus petitio* se combinent : si le créancier agit contre le débiteur à terme, avant l'arrivée de celui-ci, la *plus petitio* fait perdre l'action et il ne peut plus inquiéter les autres. S'il s'adresse au débiteur pur et simple, le même effet est produit par la *litis contestatio* et, chose bizarre, le débiteur à terme se trouvera libéré avant l'arrivée de celui-ci.

Cette règle rigoureuse faisant encourir une déchéance absolue au créancier trop pressé d'agir, fut adoucie par l'empereur Zénon (*Const.* 1, *Code* III, 10). Au lieu de perdre son droit, le demandeur était tenu d'attendre, pour renouveler sa demande, un délai double de celui dont il avait avancé son action, et de payer les frais de l'instance : dans l'intervalle il perdait les intérêts. Justinien renouvela ces prescriptions. Nous lisons au § 10 *in fine,* du livre IV, titre XIII, des *Institutes* : « Eum qui ante tempus pactionis vel obligationis « litem inferre ansus est Zenonianæ constitutioni sub- « jacere censemus, quam sacratissimus legislator de « iis qui tempore plus petierint protulit : ut et inducias « quas ipse actor sponte indulserit vel natura actionis « continet, contempserit, in duplum habeant ii qui « talem injuriam passi sunt, et post eas finitas non « aliter litem suscipiant, nisi omnes expensas litis « antea acceperint, ut actores tali pæna perterriti « tempora litium doceantur observare ».

Ajoutons que sous Justinien, l'effet si radical de la *litis contestatio* a également disparu. (Loi XXVIII, *Code,* liv. VIII, tit. XLI).

Enfin, parmi les droits que possède tout créancier

à terme avant l'arrivée de celui-ci, il faut citer le droit d'exercer l'action Paulienne. Quoique non exigible, son droit n'en existe pas moins, et la fraude peut très bien l'atteindre. D'ailleurs, la loi XXVII, *Dig.*, 40, 9, nous fournit un puissant argument d'analogie : elle décide formellement que le créancier à terme peut, comme les autres, attaquer les affranchissements faits en fraude de ses droits. Il ne faut voir là-dedans que l'application des principes généraux lesquels, croyons-nous, doivent être appliqués à tous les cas de fraude.

B. *Après l'échéance.*

La dette se transforme en obligation pure et simple qui est immédiatement exigible. Le débiteur peut en poursuivre l'exécution par tous les moyens de droit.

## Section II. — *Règles propres aux stipulations et aux legs.*

J'ai étudié, dans la section précédente, les règles communes aux stipulations et aux legs : j'arrive à l'étude de celles qui sont spéciales aux unes ou aux autres.

### *1° Termes qui produisent des effets différents dans les legs et les stipulations.*

Quelquefois, l'on stipule en insérant la clause *cum voluero*, ce qui revient à abandonner le terme à la discrétion du débiteur. L'effet d'une pareille clause est

d'éteindre l'obligation si, avant de mourir, le promettant n'a pas constitué de terme certain : mais cet effet n'est produit qu'en matière de stipulations. La loi XLVI, § 2, *Dig. de Verb. oblig.*, nous le dit en termes formels : « Si ita stipulatus fuero cùm volueris, quidam « inutilem stipulationem aiunt; alii ità inutilem, si « antequam constituas, morieris; quod verum est. »

Il en serait tout autrement en matière de legs, et, par exemple, si un testateur avait dit : « Hæres meus, « cum voluerit, dato centum Titio ». En effet, la loi XI, § 6, *de leg.* 3°, décide que lorsque je lègue : *cum hæres voluerit*, l'héritier grevé ne peut, en aucun moment de sa vie, être forcé d'acquitter le legs : *tractum habet quamdiu vivat,* mais que si l'héritier grevé meurt avant d'avoir acquitté le legs, ses héritiers devront l'acquitter immédiatement. Le legs *cum hæres voluerit* est donc un legs ayant pour terme la mort de l'héritier : il est pour cette raison conditionnel, car il est incertain que le légataire survivra à l'héritier grevé (nous étudierons tout à l'heure les règles du terme incertain dans les legs) : c'est pour cela que la loi XI continue en ces termes : « Sed si « fideicommissarius antequam hæres constituat, deces- « serit, ad hæredem suum nihil transtulisse videtur : « conditionale enim esse legatum nemini dubium est, « et pendente conditione legati, videri decessisse fidei- « commissarium. »

Telle est la doctrine de Muhlenbrück, rapportée par Molitor (*Les Obligations en Droit Romain,* n° 143) : cette doctrine nous paraît incontestable, tant vis-à-vis des legs, que vis-à-vis des stipulations.

*2° Garanties que possède le créancier en cas de stipulation et en cas de legs.*

Quelquefois, le créancier qui contracte à terme par le moyen de stipulation, a confiance dans son débiteur et s'en remet à sa bonne foi jusqu'à ce que le terme ait rendu exigible l'obligation. Souvent, aussi, il ne veut point rester à la merci de son débiteur et se condamne à rester, pendant un certain laps de temps, sans action et sans garanties en présence d'un débiteur qu'il pourrait trouver ruiné au moment où il l'attaquerait. Dans ce but seront adjoints un *fidejussor* ou un *fidejussor indemmitatis*, ou un *mandator pecuniæ credendæ*. Mais la question qu'il convient d'examiner ici, et qui marque une opposition fort nette entre les stipulations et les legs, est la suivante : un créancier qui n'a point reçu de garanties au moment de la naissance de l'obligation peut-il, lorsqu'il a des raisons de craindre l'insolvabilité future du débiteur, obtenir de lui des garanties comme une caution, ou l'envoi en possession provisoire ?

Lorsque son droit provient d'un contrat de bonne foi, il peut obtenir une caution : quant à l'envoi en possession provisoire, la question est controversée mais, en matière de stipulation, nous devons dire que ni l'envoi en possession, ni la caution, ne peuvent être demandées. Cela résulte par *a contrario* de la loi XLI *de judiciis*, qui est ainsi conçue : « In omnibus bonæ « fidei judiciis cum nondum dies præstandæ pecuniæ « venit, si agat aliquis ad interponendam cautionem,

« ex justâ causâ condemmatio fit. » Ce qui est décidé relativement à la caution doit s'appliquer *a fortiori* à la *missio in possessionem*.

Le légataire se trouve dans une situation bien différente : il n'a pu demander aucune garantie. La volonté du testateur est sa seule règle. Aussi la loi vient-elle à son secours en imposant à l'héritier l'obligation de fournir sous le nom de *cautio legatorum* une promesse personnelle accompagnée de satisdation : pour que cette caution ne puisse être fournie, il faut qu'il y ait dans le testament une clause contraire : ajoutons que c'est le droit prétorien qui l'impose. L'effet de cette caution est considérable. Sans doute, sous Justinien, cette promesse personnelle n'apporte aucun avantage sérieux au légataire qui possède déjà l'action *ex testamento* et l'action quasi servienne : mais la satisdation le met à l'abri de l'insolvabilité du débiteur. (Loi I, *princ.* XXXVI, 3 ; loi VII, *Code* VI, 54.) Si l'héritier refuse de fournir cette caution, l'envoi en possession provisoire des biens héréditaires est prononcé au profit du légataire. (Loi XXVII, XLII, 5). Remarquons, d'ailleurs, que cet envoi ne modifie nullement la loi du concours entre les légataires et, qu'à plus forte raison, elle ne les rend point préférables aux créanciers. (Loi I, § 2, *Ut leg. seu fid. serv.;* loi V, *pr.*, § 3 et 4, XXXVI, 4.)

Cette *cautio legatorum* ne peut évidemment être demandée par le légataire, que lorsque son droit est né, c'est-à-dire, lorsqu'il peut se dire créancier. Or, à quel moment peut-il se dire créancier?

Nous rencontrons ici la théorie du *dies cedit* et *dies*

*venit* qui marque encore une différence entre les stipulations et les legs. Les deux expressions *dies cedit* et *dies venit* sont en opposition ; *dies cedit* signifie : le terme s'avance et *dies venit :* le terme est venu.

Quand on est en matière d'obligations contractées entre-vifs, *dies cedit* veut dire que le droit a une existence certaine, et *dies venit,* qu'il est exigible. (Loi CCXIII, L. XVI).

En matière de legs, cette seconde expression conserve son sens ordinaire ; mais, la première a une portée toute différente. *Dies legati cedit* ne peut pas signifier que le droit au legs a une existence certaine puisque le *dies cessio* a lieu en général au décès du testateur, et que le droit au legs est encore soumis à cette condition que l'héritier pourra et voudra faire addition. L'expression *dies legati cedit* ne marque donc, comme le dit M. Accarias, que la fixation éventuelle du droit. Nous n'avons, en ce qui concerne les stipulations, rien qui ressemble à cette condition. Mais, cette fixation est fort importante tant au point de vue de l'examen des conditions de capacité du légataire qu'au point de vue de la composition du legs dans certains cas. Quel est donc le moment auquel elle se place ? Dans les legs purs et simples et à terme, elle se place tout d'abord au moment de la mort du testateur (Ulpien XXIV, § 31). Une disposition de la loi *Papia Poppœa* ou des sénatus-consultes qui la complétèrent, la recula jusqu'à *l'apertura tabularum.* Justinien, dans sa *Const.* unique au *Code,* liv. VI, tit. LI, revient purement et simplement à l'ancienne règle.

*3° Le terme incertain est soumis, dans les stipulations et les legs, à des règles bien différentes.*

Lorsque nous avons étudié le terme certain, nous avons vu qu'il était dans les legs comme dans les stipulations soumis aux mêmes règles. Mais, pour le terme incertain, nous relevons des différences fort importantes entre ces deux actes juridiques; un seul point leur est commun : c'est le mode de détermination de l'arrivée de ce terme incertain et nous l'avons déjà étudié. En dehors de cela, les règles changent absolument, et tandis que le terme incertain est soumis en matière de stipulation aux mêmes règles que le terme certain, il en est tout différemment pour les legs vis-à-vis desquels doit s'appliquer la règle : « Dies incer-« tus in testamento conditionem facit. »

Cette règle est parfaitement logique. Le legs est fait *intuitu personæ,* c'est-à-dire dans le but que le légataire en profite. Si on l'a subordonné à un terme incertain, et si au moment où ce dernier se produit le bénéficiaire est mort, on présume fort justement que le testateur n'a plus de motif de maintenir sa libéralité et le legs est caduc. On suppose donc que tout legs à terme incertain est fait sous la condition que le légataire vivra au moment de l'arrivée du terme.

Pour comprendre, d'ailleurs, le fondement de cette règle, il suffit de faire observer que, si le terme, quoique incertain, devait échoir nécessairement du vivant du légataire, il ne serait plus assimilé à la condition. (Loi IV, § 1. *Quando dies leg.).*

De l'idée que le terme incertain en matière de legs est assimilable à la condition, découlent plusieurs conséquences, parmi lesquelles je me bornerai à faire remarquer les deux suivantes :

1° Si le légataire vient à mourir avant le terme fixé, son droit ne passe point à ses héritiers puisqu'il est à considérer comme n'étant pas né, la condition ne s'étant pas réalisée;

2° S'il agit avant l'échéance du terme il ne perd pas son droit comme le perd le créancier à terme ordinaire; car, il agit sans aucune espèce de qualité; son instance pourra donc être renouvelée et aboutir après l'échéance.

## CHAPITRE III

### STIPULATIONS ET LEGS FAITS AVEC TERME EXTINCTIF

Le terme extinctif *dies ad quem* est l'évènement futur et certain dont on fait dépendre l'extinction d'un droit. Comme le terme suspensif, il peut être exprès ou tacite, certain ou incertain; et tout ce qui a été dit relativement à ces divers modes de fixation d'un terme suspendant la réalisation d'un droit, s'applique à celui duquel dépend l'extinction de ce droit.

### SECTION PREMIÈRE — *Règle commune aux stipulations et aux legs.*

Quel est l'effet produit par l'adjonction d'un terme extinctif à une stipulation ou à un legs? Le droit civil romain ne reconnaissait pas le temps comme mode d'extinction des obligations. « Placet etiam ad tempus « obligationem constitui non pose non magis quam « legatum. Nam quod alicui debere cœpit, certis modis « desinit deberi » nous dit la loi LXIV, § 1, *Dig. de Verb. oblig.*, 44, 7 et la loi LV, *Dig.*, 30, 1, relative aux legs seulement, reproduit la même disposition.

Ainsi donc une stipulation et un legs faits avec adjonction d'un terme extinctif n'étaient au point de vue civil nullement différents des mêmes actes juridiques faits purement et simplement. Le terme extinctif

était impossible à insérer. Mais, le préteur n'avait point tardé à apporter un correctif à une règle si absolue, et pensant qu'il fallait sanctionner l'intention des parties ou du testateur, lorsque celle-ci s'était manifestée nettement et dans une forme qui ne viciait point le contrat, il avait mis au service du débiteur actionné par son créancier après l'expiration du terme fixé, *l'exceptio doli mali* ou *pacti conventi*. La loi XLIV, *Dig.*, 44, 7, continue, en effet, en ces termes : « Plane post tempus stipulator vel pacti conventi, vel « doli mali exceptione summoveri poterit. » Et, quoique la loi ne parle que des stipulations, nul doute que la même règle s'applique aux legs. Par un tel moyen tout était concilié, et le principe du Droit civil que l'on laissait subsister en théorie et l'intention des parties que l'on respectait et sanctionnait au moyen des deux exceptions que je viens d'indiquer.

Il est rare, on le comprend aisément, de trouver un terme extinctif joint à une stipulation portant sur une somme d'argent déterminée, formant un tout, ou sur un objet certain. On ne conçoit pas, en effet, qu'un contractant dise à un autre : Vous me devrez cent sous d'or jusqu'aux *ides* de mars. — Ce qui veut dire que passé les *ides* de mars il n'aura plus le droit de réclamer son argent. De même, il serait bizarre qu'un testateur fixât au légataire un terme au-delà duquel la réclamation d'un legs ne fût plus possible. On ne voit pas dans quel but on établirait ainsi une sorte de prescription à l'action que l'on peut exercer contre son débiteur. Une pareille modalité ne se comprend que dans des cas tout particuliers, par exemple : lorsque

ayant besoin d'une certaine somme pour un certain jour et prévoyant que passé cette époque elle me serait inutile je stipulerai que mon action ne pourra être exercée au-delà de ce terme. C'est là, avouons-le, un cas exceptionnel. D'ailleurs, je dois faire observer d'une façon générale que le créancier pourra devancer le terme qu'il s'est fixé et dès lors enlever à son débiteur tout le bénéfice, qui pouvait éventuellement en résulter pour ce dernier.

Mais, si le terme extinctif n'offre guère d'utilité en matière d'obligations portant sur un capital déterminé, il est au contraire fréquemment employé lorsqu'il s'agit de prestations périodiques. Une distinction est ici nécessaire : ou bien le terme est certain, c'est-à-dire que les parties ou le testateur ont fixé l'époque à laquelle devait cesser les prestations ; ou bien ce terme est incertain, c'est-à-dire consiste dans un événement qui doit arriver, mais seulement à l'expiration d'un délai qu'il est impossible de déterminer à l'avance.

Dans le premier cas, nous ne sommes pas en présence d'un terme extinctif. J'ai, par exemple, stipulé la somme de cent sous d'or pendant dix ans. N'est-ce pas absolument la même chose que si j'avais stipulé cent sous d'or payables en dix fois, à raison de dix sous par année ? Il faut voir, dans une pareille convention, autant de créances séparées qu'il y a d'années accordées pour le paiement : c'est une série de dettes à terme suspensif, et l'exercice d'une de ces créances ne peut avoir aucun effet sur les autres. (Loi CXL, § 1, *Dig. de Verb. oblig.*). Nous verrons qu'il n'en est pas toujours ainsi.

C'est seulement lorsque le terme fixé pour la cessa-

tion du paiement des annuités est incertain, que l'on se trouve en présence d'un véritable terme extinctif. Je prends l'exemple des *Institutes*. J'ai stipulé en ma faveur *decem aureos annuos quoad vivam*. Je ne puis ici, comme dans l'exemple précédent, fractionner en annuités déterminées une certaine somme, puisque tout est inconnu, et le nombre d'annuités à payer, et par conséquent la somme d'argent qui en sera la représentation. Quel était l'effet de ce terme? En somme qu'arrivait-il à ma mort? Je l'ai déjà dit : d'après le Droit civil, les dix sous d'or étaient dus à perpétuité; mais mes héritiers se voyaient opposer l'*exceptio doli mali* ou *pacti conventi* de création prétorienne. Mais l'usage de ces exceptions est-il général à toutes les obligations portant sur des prestations périodiques? N'y a-t-il pas des cas où le Droit civil a éludé sa propre règle : *ad tempus deberi non potest?* En un mot, cette règle est-elle absolument générale? Ceci nous amène à étudier comparativement le legs et la stipulation de rente viagère.

2e Section. — *Règles propres aux stipulations et aux legs — ou comparaison du legs et de la stipulation de rente viagère.*

Il semble, tout d'abord, que les deux soient soumises à la même règle *ad tempus deberi non potest*. L'on ne saurait, en effet, en douter, si l'on considère les termes formels de la loi XLIV, § 1, que je viens de citer : il nous est dit que le legs ne peut pas plus

que la stipulation être *ad tempus*. Et, cependant, si la prestation périodique, la rente viagère, pour lui donner son véritable nom, a été léguée au lieu d'être promise par stipulation, les résultats seront tout différents. Le légataire mourant, le droit à la rente disparaît avec lui, et cela, sans que l'héritier ait besoin d'opposer aux héritiers du légataire les deux exceptions qui lui seraient nécessaires en matière de stipulation. Pourquoi cette différence, et ne faut-il pas voir là-dedans un échec fait par le Droit civil à sa règle : *ad tempus deberi non potest ?*

Les différences qui séparent le legs et la stipulation de rente viagère, découlent d'une idée fondamentale que nous trouvons exprimée dans la loi XVI, § 1, *de Verb. oblig.*, à savoir que le legs et la stipulation ont un objet tout différent. Le légataire d'une rente viagère est censé bénéficiaire d'une série de legs distincts les uns des autres, le premier pur et simple, les autres faits sous la condition suspensive que le légataire vivra. Son droit est fractionné en autant de droits distincts qu'il y a d'annuités. Quant au legs considéré dans son entier, dans la totalité de sommes qu'il faut débourser chaque année, il ne se distingue pas juridiquement des divers droits aux annuités. La stipulation de rente viagère, au contraire, donne naissance à un droit de créance général, ayant pour objet tout ce qui pourra être payé jusqu'à la mort du stipulant, objet parfaitement distinct des annuités, lesquelles ne sont à considérer que comme les produits de la première. C'est dans ce sens que Pomponius nous dit, dans la loi XVI, § 1, 45, 1, que la stipulation *in singulos annos est una :*

tandis que par *a contrario,* le legs est multiple. Il suffira donc, en matière de stipulation, de considérer une fois seulement la capacité du stipulant, à savoir, au moment même de la stipulation : tandis que la capacité du légataire devra être examinée au commencement de chaque année.

Cette différence accessoire n'est point la seule qui résulte de l'idée que je viens d'exposer : deux autres sont à examiner :

1° Le legs est *certum,* la *stipulatio* est *incerta.*

Puisque dès qu'il s'agit d'un legs on ne considère que l'annuité à payer, il est certain que le legs est *certum,* car le taux de cette annuité est connu; il ne reste d'inconnu que le nombre de ces annuités. Au contraire, la stipulation créant un droit général qui embrasse toutes les prestations à fournir, son montant ne peut être déterminé à l'avance et, par conséquent, son objet est *incertum.* La conséquence est fort importante. Le légataire, dont une ou plusieurs annuités n'ont pas été payées, va agir contre l'héritier par une *condictio certi.* L'exercice d'un ou plusieurs de ses droits de créance partiels n'a aucune influence sur les suivants. Chaque année, s'il en est besoin, il pourra agir contre son héritier pour se faire payer son legs annuel. Le stipulant, au contraire, est obligé d'agir par une *condictio incerti.* C'est de son droit de créance entier, qu'il est obligé de se prévaloir en justice : et ce droit ne peut être invoqué qu'une fois, la *litis contestatio* ayant pour effet de l'anéantir.

Une pareille solution n'était pourtant pas admise à l'époque classique, et Gaïus, *Com.* IV, § 131, nous dit

que l'on peut conserver son droit au moyen de la forme suivante, insérée dans l'*intentio* : *Ea res agatur cujus rei dies fuit.*

2° Le legs prend fin à la mort du légataire : la stipulation produit ses effets, même après la mort du stipulant.

Le legs est, je l'ai déjà dit, composé d'une série de legs partiels faits au moins à partir du second sous la condition suspensive que le légataire vivra. Il faudra donc examiner pour chacun d'eux si cette condition est remplie. Elle ne le sera évidemment pas pour l'année qui suivra la mort du bénéficiaire. Dès lors le droit à cette annuité ne naîtra ni pour lui, ni pour ses héritiers. Mais, remarquons que la règle *ad tempus deberi non potest* n'est nullement blessée. Ce n'est point un terme extinctif qui fait cesser le legs. C'est l'inaccomplissement d'une condition suspensive, qui empêche le droit à une annuité de prendre naissance; dès lors, la chaîne des legs est rompue et toute obligation disparaît. En matière de stipulation, il en est différemment; ici, point de condition suspensive imposée aux annuités, mais un droit général dont les effets annuels ne sont point arrêtés par la mort du stipulant. C'est pour cela que, n'étaient les exceptions prétoriennes dont j'ai parlé, les héritiers de celui-ci pourraient continuer à réclamer la rente viagère consentie à leur auteur!

De tout ceci il résulte nettement que la règle *ad tempus deberi non potest* est respectée, au moins, dans son principe, tant en matière de legs, qu'en matière de stipulation : si la solution est différente, cela tient à ce que le Droit civil romain envisageait le

legs de rente viagère autrement que la stipulation du même droit. Mais à quoi cela tenait-il ?

M. Accarias, page 281, en donne la raison suivante : « La formule de la stipulation est arrêtée d'un commun accord entre le créancier et le débiteur, tandis « que le testateur choisit seul la formule du legs, et « de là, deux systèmes d'interprétation tout à fait différents : dans les legs on recherche avant tout ce que « le testateur a voulu. (Loi XII, *Dig.*, L. XVII). Dans « les stipulations, la puissance des mots l'emporte sur « la volonté réelle des parties ; au lieu de rechercher « si elles ont exprimé ce qu'elle voulaient, on présume « qu'elles ont voulu ce qu'elles ont exprimé. »

Qu'arrive-t-il au décès du bénéficiaire d'une rente viagère relativement au droit qu'il peut avoir sur l'année courante ?

Pour le légataire, la question ne saurait faire de doute. Le premier legs, je l'ai dit, est pur et simple ; les autres sont faits sur la condition que le légataire vivra. *La diei cessio* de ceux-ci se place au moment de l'arrivée de la condition, c'est-à-dire à l'époque de l'année correspondante à la mort du testateur. L'annuité sera donc acquise par le seul fait qu'à ce moment-là le légataire sera vivant ; et, elle sera due toute entière alors même que celui-ci décèderait dans l'année, car, *la diei cessio* a eu pour résultat de rendre ce droit transmissible. (Loi VIII, *Dig.*, 33, 1, et loi XII, § 1, *Dig.*, 36, 2). Je puis citer encore la loi V, *Dig.*, 33, 1, qui est formelle.

La même solution doit-elle être admise à l'égard du stipulant ? Avec M. Accarias, page 279, note 4, je

pense qu'il doit en être de même. La loi LVI, § 4, *de Verb. oblig.*, 45, 1, nous dit qu'en cas de stipulation de rente viagère la première annuité est exigible tout de suite : « Qui ita stipuletur : Decem quoad vivam, dare « spondes? confestim decem recte dari petit. » Un an après, à pareille date, la seconde annuité sera aussi exigible et ainsi pour les suivantes. Il en est donc de même que pour le legs de rente viagère, et le droit à l'annuité, une fois né, sera transmis aux héritiers du stipulant.

# DROIT FRANÇAIS

# DES MARCHÉS A TERME

## Sur valeur de Bourse

### INTRODUCTION

Les affaires de Bourse ont pris, pendant cette fin de siècle, un immense développement. Tandis qu'autrefois, obéissant à des craintes trop justifiées par d'anciennes catastrophes, les capitalistes redoutaient de convertir leur argent en papier et préféraient à tout autre les placements immobiliers, l'on peut dire, sans crainte de se tromper, qu'il n'est aujourd'hui presque personne qui ne possède son titre de rente, son action ou son obligation d'une société quelconque. C'est, en effet, à la multiplication de ces sociétés par actions, c'est au nombre toujours croissant des emprunts frappés par les Etats et les villes, qu'il faut surtout attribuer le développement de la Bourse, marché naturel de ces sortes de valeurs.

Un pareil changement dans les conditions économiques et une pareille transformation de la fortune

publique devenue mobilière d'immobilière qu'elle était, devaient entraîner une modification dans les lois. La Bourse s'imposant comme une nécessité, pouvait-on espérer vivre, avoir un marché financier sérieux avec les anciennes mesures restrictives de ces opérations et prohibitives de certaines d'entr'elles ? D'ailleurs, quelles idées avaient inspiré la vieille législation ? Il faut bien le reconnaître : si l'on avait interdit, en les englobant sous la dénomination générale de jeux de Bourse, toutes les opérations sérieuses ou non qui se faisaient dans son enceinte, c'était principalement dans le but de protéger le crédit de l'Etat ; les anciens arrêts du conseil, les mesures révolutionnaires furent inspirées par cette idée, qui, du reste, s'est glissée jusque dans notre Code pénal. Or, dans les conditions économiques actuelles, y a-t-il lieu de se préoccuper d'un pareil danger ? Peut-il se trouver un capitaliste assez puissant, fût-ce une société, pour influer sensiblement sur le cours d'une valeur publique ? Assurément non : et la vanité de cette crainte a été fort justement mise en lumière lors de la discussion de la loi rendue sur notre matière en 1885.

Mais une autre idée préoccupait encore le législateur. Le jeu est, en principe, immoral, et la loi ne reconnaît pas la dette qui a une telle source. Or, on peut jouer à la Bourse comme l'on joue de toute autre façon : il fallait donc, pour être logique, atteindre le joueur à la Bourse et lui appliquer les règles du droit commun, c'est-à-dire lui refuser l'action. C'était bien là ce que faisaient les tribunaux : souverains appréciateurs des faits, ils admettaient l'exception de jeu dès

que l'opération qui leur était soumise ne leur paraissait pas sérieuse. Remarquons que c'était une raison de moralité que l'on invoquait. Les faits se chargeaient de réformer encore, sur ce point, les idées du législateur. A la suite de désastres financiers tout récents, on put voir toute l'immoralité de cette exception de jeu. De nombreux spéculateurs qui auraient parfaitement profité des opérations qu'ils avaient engagées si elles avaient tourné à leur profit, s'empressèrent de s'abriter derrière elle pour se soustraire à des pertes qui auraient dû leur incomber. Et ce furent principalement les agents de change, ces intermédiaires obligés, qui dans les conditions actuelles des marchés à terme ne peuvent être complètement à l'abri, qui durent en supporter tout le poids.

Etait-ce de la moralité !

De cette crise est née la loi de 1885, qui régit aujourd'hui la Bourse. J'étudierai cette loi et celles qui l'ont précédée en même temps que j'exposerai en détail, les diverses sortes d'opérations qui se font à la Bourse.

## CHAPITRE PREMIER

### DES DIVERSES OPÉRATIONS QUI SE FONT A LA BOURSE

Les opérations qui se font à la Bourse sur les effets publics ou autres, se divisent en deux grandes classes : les opérations au comptant et les opérations à terme.

Les opérations au comptant sont celles où il n'est pris d'autre délai pour l'exécution du contrat, que celui nécessaire à la remise matérielle des titres et des fonds, si l'on opère sur des valeurs au porteur, ou à l'accomplissement des formalités du transfert dans le cas où les valeurs sont nominatives. De pareils marchés ne sont guère employés que par les capitalistes désireux de placer leur argent en titres négociables à la Bourse, comme ils le placeraient sur des immeubles : l'augmentation ou la diminution du capital ne les préoccupent que d'une façon accessoire; ce qu'ils considèrent surtout, c'est le revenu, le dividende ou les intérêts payés. C'est en vue de ce revenu qu'ils entrent dans une valeur et ils n'en sortent que lorsqu'ils ont besoin de leurs capitaux, ou bien, encore, lorsque leur placement, par suite de circonstances quelconques en amenant la dépréciation, leur fait concevoir des craintes trop sérieuses. C'est, du reste, cette idée-là qui a fait diviser les valeurs de Bourse en valeurs de placement et valeurs de spéculation : les premières, offrant de minimes oscillations et considérées quant à leur dividende; les secondes, recherchées des spéculateurs à cause de leur mobilité.

Les gens qui ne spéculent pas, constituant parmi les familiers de la Bourse un nombre comparativement très restreint, les opérations au comptant ne sont rien par rapport aux opérations à terme. Les clients au comptant ne sont, pour les agents de change, que des *clients de carton*. Le client sérieux c'est le spéculateur celui qui, n'ayant souci que de l'augmentation du capital, achète pour revendre ; le marché au comptant lui est, par sa nature, presque interdit. Pour opérer sur une certaine échelle, il faudrait disposer de capitaux énormes, car les titres achetés ne sont remis que contre de l'argent : aussi se servira-t-il de préférence du marché à terme.

Le marché à terme en général consiste dans une vente ou un achat avec stipulation d'un terme pour la livraison et pour le paiement. On vend ou on achète *à couvert,* lorsqu'au moment où l'on contracte l'on possède les titres sur lesquels porte l'opération ou les capitaux nécessaires pour la solder ; dans le cas contraire, on dit que l'on opère *à découvert*.

Le marché à couvert n'est employé que dans des cas assez rares par des capitalistes désireux de faire par anticipation un placement de capitaux, et de profiter par avance d'un cours qui leur paraît avantageux ; ou par ceux qui, voulant se débarrasser le plus tôt possible d'une valeur, n'en auraient point la libre et immédiate disposition. Supposons par exemple que, devant recevoir à la fin du mois de l'argent et désirant le placer en rentes sur l'Etat, j'aie des raisons de croire, qu'avant que mes fonds soient rentrés, cette valeur aura subi une augmentation appréciable.

Au lieu d'attendre l'échéance pour faire mon opération au comptant, j'achèterai dès aujourd'hui ma rente, livrable fin du mois; par ce moyen, je m'assurerai mon placement aux conditions qu'il présente aujourd'hui; et comme l'exécution est retardée jusqu'à l'époque où je toucherai mes fonds, je ne serai nullement gêné lorsqu'il s'agira de la solder. La vente à couvert se conçoit également dans le cas où, désirant sortir d'une valeur, on ne peut pour une raison quelconque en faire l'aliénation immédiate; il peut en être ainsi lorsque le vendeur est en voyage, ou est par suite de succession propriétaire de titres qu'il n'a pas encore touchés. L'opération faite à terme offre les avantages que nous venons d'exposer dans le cas précédent. Mais, les marchés faits à couvert ne paraissent se prêter nullement à la spéculation : je ne vois pas bien, par exemple, quel intérêt pourrait me pousser à vendre *à terme* des titres que j'ai dans mon portefeuille et dont je disposerais à mon gré; ou à acheter *à terme* des valeurs, alors que j'ai liquides et sonnants les capitaux nécessaires pour payer mon acquisition.

C'est le marché *à découvert* qui, se prêtant admirablement à la spéculation et aussi au jeu, constitue l'hypothèse normale des opérations à terme faites à la Bourse; il est l'analogue des ventes à livrer qui ont les marchandises pour objet.

Les commerçants cherchent souvent à réaliser des bénéfices au moyen d'opérations basées sur les variations des cours. Prévoient-ils la hausse d'une marchandise, du blé, du vin, de l'huile? Ils s'empressent d'en acheter à terme certaines quantités avec espoir

d'acquérir, ce terme arrivé, des produits qu'ils pourront revendre à un prix supérieur; la différence constituera leur bénéfice, si toutefois leurs prévisions se sont réalisées. Au contraire prévoient-ils la baisse? Ils vendront à terme, et avant que ce terme n'arrive, ils attendront cette baisse, s'empressant d'acheter dès qu'elle se produira les marchandises qu'ils ne possédaient point au moment de la conclusion du marché. L'opération que nous venons de décrire s'appelle : *le marché à livrer;* elle consiste à vendre ce que l'on n'a pas ou à acheter sans prendre livraison immédiatement. Supposez qu'au lieu d'avoir des marchandises pour objet, elle ait lieu sur effets de Bourse et vous avez le marché à terme.

Rien de plus licite que cette spéculation lorsqu'elle est sérieuse, c'est-à-dire lorsque celui qui s'y livre « a entre les mains les valeurs sur lesquelles il opère « ou du moins des capitaux suffisants pour en liquider « les résultats ; » ainsi faite, elle offre au point de vue économique tous les avantages de la spéculation au comptant, et corrige les écarts exagérés que peuvent subir les cours. Le spéculateur achètera à terme parce qu'il croira à la hausse et dès que cette hausse se sera produite, il reversera ses titres sur le marché et par là modèrera dans une certaine mesure le mouvement ascensionnel de la valeur; au point de vue légal, quoique certaines objections aient été faites, quant à leur forme, contre les marchés à terme faits en Bourse, on n'a jamais songé à les attaquer en eux-mêmes lorsqu'ils étaient conclus dans ces conditions.

Mais, si le marché à terme favorise la spéculation,

il ne sert que trop souvent à couvrir le jeu, et ceux-là sont fort nombreux qui n'ont l'intention de ne spéculer que sur des différences. Rien de plus facile, en effet, étant donné le mécanisme de ces opérations, que de se créer des ressources presque sans capitaux et sans titres. Celui dont le but n'est que de jouer s'adresse à un agent de change et lui donne par exemple l'ordre d'acheter une certaine quantité de titres livrables fin du mois. Il n'a point sur lui l'argent nécessaire pour payer son achat; mais, il suffit pour que l'officier ministériel exécute ses ordres, qu'il lui remette la somme (en argent ou en valeurs) nécessaire pour le *couvrir* des pertes possibles. Avant la fin du mois ou à cette échéance même, notre opérateur donnera l'ordre de revendre ces mêmes titres soit à terme, soit au comptant, et avec les fonds provenant de cette revente, il soldera sa première opération, en gardant pour lui la différence si elle existe à son profit, en la déboursant s'il est en perte. Il lui suffit donc d'avoir au plus de quoi faire face à cette différence.

Une telle façon de procéder constitue-t-elle le jeu? On ne peut faire de réponse absolue et générale. Examinons ce qui a lieu en matière de marchés à livrer puisque, comme nous venons de le dire, le marché à terme n'est autre chose que le marché à livrer sur valeurs de Bourse. Un négociant achète à terme une certaine quantité de sucre, de café, etc. : le terme arrivé, il prend livraison de la marchandise, la paie et la revend; on ne saurait prétendre qu'il joue. Au lieu d'attendre l'échéance pour en prendre livraison et revendre, il peut, s'il trouve dans l'intervalle une occa-

sion favorable pour s'en défaire, revendre à un terme coïncidant avec celui de son propre achat, de telle sorte que les marchandises ne passent même pas dans ses magasins. Est-ce le jeu? La question est en pratique fort difficile à résoudre et la jurisprudence s'est trouvée dans un grand embarras. Elle y voit le jeu lorsque le commerçant a entamé des opérations qui n'étaient point en rapport avec sa fortune ou lorsque des faits quels qu'ils soient elle peut conclure à cette intention de ne spéculer que sur des différences. Dans le cas contraire elle valide le marché.

Les mêmes solutions doivent être admises en matière d'opérations de Bourse. Le joueur ne se distinguera du spéculateur sérieux que par « l'intention de ne « liquider les marchés que par des différences, qu'il « soit ou non en position de les régler autrement. (1) » Mais l'on comprend que cette intention soit fort difficile à reconnaître. Aussi les législations ont-elles oscillé entre deux extrêmes : gêner les opérations sérieuses dans le but d'atteindre le jeu, ou laisser libre carrière à ce dernier dans la crainte de contrarier la véritable spéculation. Il ne pouvait guère en être autrement en l'absence de tout critérium : les marchés fictifs se présentent sous la même forme que les marchés sérieux. Nous verrons qu'aujourd'hui la question est tranchée par la loi de 1885.

Souvent le joueur à la Bourse se double d'un agioteur : ce mot sert à désigner le plus souvent, celui qui par des manœuvres frauduleuses cherche à déter-

(1) Courtois, *De la Bourse*, page 157.

miner sur le marché financier, tel ou tel mouvement favorable à ses intérêts.

« Si un homme joue à la baisse, disait M. Delangle « (Sénat, séance du 5 mars 1864), il est évident qu'il « fera tout ce qu'il pourra pour déterminer la baisse, « et s'il a des capitaux disponibles il écrasera les « cours ; s'il n'a pas de capitaux, il aura recours à de « fausses nouvelles ; ainsi c'est un roi qu'on tue, « auquel tout au moins on inflige une maladie mor- « telle ; un ministère qu'on renverse ; la guerre qu'on « déclare, une bataille qu'on gagne, l'arrivée d'un « Tartare qui vient de l'annoncer et dont les chevaux « franchissent dans quelques heures des distances « incommensurables! »

L'agioteur spéculateur à la hausse sera plus optimiste dans le choix de ses nouvelles. Il transformera les défaites en victoires, comme cela eut lieu au mois d'août 1870, pour la bataille de Reischoffen (Lyon, Caen et Renault : *Précis de Droit commercial*, t. I, p. 854), et répandra toutes sortes de bruits tendant à donner de l'essort au mouvement des affaires financières.

Le marché à terme est susceptible de modalités comme aussi de combinaisons avec le marché au comptant : aussi distingue-t-on le marché ferme, le marché à prime, appelé aussi marché libre et le marché report.

## DU MARCHÉ FERME

Le marché ferme est celui par lequel les deux parties sont irrévocablement liées l'une vis-à-vis de l'autre, dès le moment même où le contrat est formé. C'est la vente à terme pure et simple du droit civil ou si l'on préfère le marché à livrer s'effectuant sur valeurs mobilières.

Il engage à la fois et sans limite l'acheteur et le vendeur : l'échéance arrivée, le premier est obligé de payer et de prendre livraison si on l'exige, de même que le second est également tenu de livrer les titres dont il s'est rendu débiteur, quelle que puisse être leur valeur. Les parties peuvent cependant continuer entre elles leur opération en formant un nouveau marché : elles peuvent également, chacune, de son côté, liquider la première opération et continuer la spéculation avec un tiers au moyen d'un report. Mais le contrat primitif ne contient aucune clause qui permette à l'un ou l'autre des co-contractants de se soustraire à ses obligations moyennant un certain abandon.

La situation de l'acheteur est cependant bien préférable à celle du vendeur : le premier peut en effet exiger les titres quand il lui plaît et sans attendre le terme fixé, moyennant le paiement du prix convenu. C'est là ce qu'on appelle la faculté d'*escompter*. J'en parlerai à propos de l'exécution des marché à terme.

Il est facile de comprendre combien est aléatoire et dangereux un pareil contrat. On peut, grâce à lui, réaliser des bénéfices sérieux, mais on peut aussi subir

des pertes considérables, car pertes et bénéfices n'ont d'autres limites que les écarts du marché. Celui qui a acheté à découvert peut être obligé de payer fort cher des titres dépréciés : de même que celui qui a vendu sans avoir les valeurs peut se voir dans la nécessité de se les procurer à un prix dépassant de beaucoup celui qui lui est remis.

C'est afin de courir moins de danger tout en ayant les mêmes chances de gain que l'on a imaginé le marché à prime.

### DU MARCHÉ A PRIME

J'emprunte à M. Buchère (1) la définition suivante du marché à prime : « Une opération dans laquelle « l'acheteur se réserve le droit d'annuler ou de résilier le marché à terme qu'il a contracté, moyennant « l'abandon au profit du vendeur d'une indemnité « convenue à l'avance et qui porte le nom de prime. » Au cas où le marché est maintenu, la prime qui est payée à l'avance est un à-compte à déduire du prix total.

C'est la vente avec arrhes de l'article 1590 du Code civil en faveur de l'acheteur seulement et avec cette différence que le vendeur qui a reçu la prime ne peut rejeter l'exécution du marché en restituant le double, comme le permet l'article que je viens de citer.

Cette opération fait à l'acheteur à prime une situa-

(1) BUCHÈRE, *Des Opérations de Bourse*, n° 383.

tion bien préférable à celle de l'acheteur ferme ainsi qu'à celle de son vendeur : tandis en effet que celui-ci reste soumis à toutes les chances résultant de la variation des cours : qu'il peut être *enlevé* pour de fortes sommes, que de plus il peut être *escompté* à tout instant (car le bénéfice de l'escompte se joint à celui de la prime), l'acheteur voit ses chances de perte limitées au montant de sa prime tout en conservant l'espoir de gagner indéfiniment.

L'on comprend que dans ces conditions une valeur soit plus cotée à prime qu'à terme ferme. Le vendeur faisant à son co-contractant une situation éminemment favorable, compensera par un prix d'achat plus élevé : et plus la prime sera faible, plus le prix des titres s'élèvera, les chances de pertes diminuant avec la prime. Par la même raison, une valeur sera vendue à prime fin prochain à un taux plus élevé qu'à prime fin courant, l'éloignement du terme augmentant les chances de variations du marché. Cette différence entre la cote à terme et la cote à prime, constitue l'*écart des primes*.

Le taux des primes varie suivant les valeurs : il est proportionnel à l'écart possible de la valeur pendant le délai qui sépare la conclusion du marché de son exécution. Pour les Rentes, par exemple, dont les cours varient peu, les primes seront de 0 fr. 25, 0 fr. 50 et 1 franc par 3, 4 ou 5 francs de Rente de 3, 4 ou 5 %; elles seront de 5, 10, 20 et même 50 francs sur les diverses valeurs se négociant à terme à la Bourse de Paris.

Le marché à prime est indiqué d'une façon qui paraît

au premier abord singulière. Pour dire, par exemple, que l'on achète de la rente à 3 °/₀ à 81 francs et que la prime à payer par titre est de 1 fr., 0 fr. 50, ou 0 fr. 25, on dira que l'on achète de la rente 3 °/₀ à 81, dont 1 franc, dont 50 centimes, dont 25 centimes. Cela veut dire que *du* prix total, il faut d'abord payer 1 fr., 25 ou 50 centimes.

Les marchés à primes ne peuvent se faire comme les autres marchés à terme, qu'en liquidation. J'aurai l'occasion de revenir là-dessus, lorsque je parlerai de la formation des marchés à terme. Cependant, il me paraît indispensable d'indiquer, dès à présent, ce qui a lieu lorsque le terme est arrivé, c'est-à-dire lorsque le dernier jour du mois a appelé *la réponse des primes*. A ce moment, l'acheteur est tenu de se prononcer, car c'est à lui seul qu'appartient le droit de *lever* ou d'*abandonner* ses primes, autrement dit de ratifier ou de résilier son marché selon son propre avantage. Si le cours du jour est inférieur au *pied* de la prime, c'est-à-dire inférieur au cours d'achat, défalcation faite du montant de la prime, il abandonne. Mais pour peu que le cours de réponse dépasse celui auquel ressortent les primes en cause, il *lève* les titres et devient, par cela même, acheteur ferme ; il subirait, en effet, en abandonnant ses primes, une perte plus considérable qu'en maintenant son marché et revendant ses valeurs immédiatement, même avec perte.

Le bénéfice de la prime n'existe en général que pour l'acheteur : cependant, il existe des opérations à prime *pour recevoir*, c'est-à-dire dans laquelle c'est le vendeur qui peut abandonner le marché. Ces opé-

rations ne sont en usage que dans la coulisse ; comme je ne m'occupe que de ce qui se passe au parquet, je me borne à les mentionner.

Quelle est la nature juridique du marché à prime ? On a prétendu qu'ils devaient être déclarés nuls, comme contenant une condition protestative. Cette opinion se trouvait soutenue par M. Bozérian, tome Ier, nº 303. « Les marchés à prime, dit-il, sont illégaux « non seulement comme marchés à terme, mais par la « faculté qu'a l'acheteur de donner suite à son mar- « ché ou d'y renoncer selon son caprice. » Cette faculté, dit-il, constitue une condition protestative de la part de l'acheteur dans le sens de l'article 1170 du Code civil. Pour faire réaliser la condition, il n'a qu'à vouloir : or, l'article 1174 déclare nulles de pareilles conventions.

Cette opinion, condamnée d'ailleurs par la loi de 1885, qui a reconnu la validité des marchés à prime comme celle des opérations de Bourse, est inexacte. Le seule condition qui, d'après l'article 1174, annule un contrat, est la condition purement protestative, celle qui fait, qu'en somme, le contractant s'engage et ne s'engage pas. Mais quant à côté de la faculté de dédit, se trouve la stipulation d'une certaine indemnité, il faut voir dans le contrat non pas une obligation avec clause purement protestative, mais « une obligation « conditionnelle ou alternative dont la validité a tou- « jours été reconnue. »

## DU REPORT

Pris dans un premier sens, le mot *report* sert à désigner la situation dans laquelle se trouve le marché financier lorsque les mêmes valeurs se vendent plus cher à terme qu'au comptant. Supposons, par exemple, que le 3 % soit à 80 francs au comptant, et à 80 fr. 25 à terme, on dira qu'il y a sur la rente 3 % un *report* de 25 centimes. Normalement le marché est en report. Si l'on considère, en effet, la vente au comptant et la vente à terme d'une même valeur, on remarque au profit de cette dernière un avantage considérable; l'acheteur à terme jouit à la fois, et de son argent qu'il n'a pas déboursé et de son titre qui, marchant vers le détachement du coupon, lui sera livré avec une plus-value proportionnelle au délai écoulé; car, le coupon étant détaché pendant le terme, c'est lui qui en profite; l'acheteur au comptant ne peut jouir de sa valeur que moyennant le versement d'un capital dont il se trouve dès lors privé. Cette inégalité entre les deux acheteurs devait se compenser par un prix d'achat plus élevé à terme qu'au comptant; la différence constitue le report.

Lorsqu'au contraire le prix du comptant est supérieur au prix du terme, on dit, qu'il y a *déport;* le déport provient de circonstances extrinsèques, telles qu'un fort escompte. Supposez, en effet, qu'il y ait sur une valeur un découvert considérable, c'est-à-dire qu'il y ait beaucoup de vendeurs ne possédant point

les titres qu'ils se sont engagés à livrer, et que brusquement les acheteurs réclament ces titres. Les vendeurs les chercheront immédiatement sur le marché au comptant, et par la brusque affluence des demandes les cours s'élèveront ; le marché à terme ne variant pas, il y aura déport. Le déport peut aussi se produire à une liquidation, c'est-à-dire à une de ces époques fixées pour le règlement de toutes les affaires; il est encore dans ce cas le résultat du mouvement de bascule qui relie le marché au comptant au marché à terme, le premier servant à solder les opérations du second.

Mais, le plus souvent, l'on désigne sous le nom de report une opération fort usitée à la Bourse, combinant un marché au comptant avec un marché à terme fait en sens inverse ou deux marchés à terme faits également en sens inverse, mais à des échéances différentes. Supposons, pour reprendre l'exemple que je donnais tout à l'heure, que le 3 % soit ou comptant à 80 fr., et à 80 fr. 25 à terme. Celui qui aura de l'argent disponible et qui ne voudra pas le laisser improductif pourra dans ces conditions effectuer un report ; il achètera le 3 % au comptant à 80 fr., entrera en possession des titres qui lui serviront de garantie, et les revendra au même moment à terme au taux de 80 fr. 25. Le terme arrivé, il restituera les titres et rentrera dans son argent augmenté de 0 fr. 25 par chaque 3 fr. de rente. — Pour qu'il y ait report, il faut que les deux opérations, vente et achat, soient simultanées; s'il s'écoule un certain intervalle de temps, nous avons bien les deux opérations formant les éléments du report, mais nous n'avons point le report. —

Faisons observer, en outre, que le report peut avoir lieu entre deux ou entre trois personnes; rien n'empêche, en effet, de conclure l'achat au comptant avec un individu et la revente à terme avec un autre; dans le premier cas, nous avons le report *direct,* dans le second, le report *indirect.* — On appelle *reporteur* celui qui achète pour revendre; son co-contractant s'appelle *le reporté.*

Quelle est la nature juridique de cette opération? Faut-il y voir deux ventes successives ou un prêt sur gages?

Avant la loi du 12 janvier 1886, la question avait une importance considérable; l'intérêt en matière commerciale étant limité à 6 %, il y avait lieu d'appliquer cette mesure au report si l'on décidait que l'opération était un prêt.

Mais, à d'autres points de vue la question demeure intéressante. Si l'on admet qu'il y a prêt sur gages, on décide par cela même que le reporteur doit restituer les mêmes titres avec les mêmes numéros, son droit ne lui permettant pas de les aliéner; que n'étant pas propriétaire des titres, il ne pourra pas assister aux assemblées générales dont il détient les actions, que les risques de perte par suite d'incendie, etc., sont pour le compte du reporté. Au contraire, si l'on y voit une double vente, le reporteur, propriétaire des titres en vertu de l'opération au comptant, peut les aliéner et en rendre d'autres de la même espèce; il peut assister aux assemblées générales; enfin, c'est par lui que doit être supportée la perte des valeurs.

Rien de plus facile que l'assimilation entre le report

et le prêt sur gage. L'acheteur au comptant est le prêteur : il livre ses fonds contre des titres qui lui sont remis à titre de garantie. A l'échéance, ces titres sont rendus à leur propriétaire, lequel restitue l'argent augmenté d'une différence qui représente l'intérêt du prêt. Cette façon d'envisager l'opération est-elle exacte, ou l'est-elle dans certains cas seulement ?

Proudhon voit, paraît-il (1), dans le report, un *mohatra*, c'est-à-dire ce contrat familier aux usuriers (du moins dans l'ancien temps), par lequel on vend à terme une marchandise à un prix très élevé et on la rachète immédiatement à un prix beaucoup plus bas, mais au comptant. « Le *mohatra*, dit Pascal dans ses « *Provinciales*, c'est quand un homme qui a affaire « de vingt pistoles, achète d'un marchand des étoffes « pour trente pistoles payables dans un an, et les lui « revend à l'heure pour vingt pistoles au comptant. » Dans cette opération tout est simulé : il n'y a de réel que le prêt avec intérêts usuraires. Le report, au contraire, se compose d'un réel mouvement de titres et de capitaux : on ne saurait l'assimiler au contrat dont je viens de donner le nom.

D'après M. Bozérian, tome I^er^, n° 91, le report est un prêt sur dépôt de titres. « N'est-il pas certain, nous « dit-il, que le capitaliste joue dans ce contrat le rôle « de prêteur ; que le spéculateur joue celui d'emprun- « teur ; que le titre livré par ce dernier est la garantie « du prêt, et que la différence de prix des deux mar- « chés représente l'intérêt de l'emprunt. »

(1) JALENQUE : Thèse de doctorat : *Des Marchés à terme*, page 168.

Et plus loin : « Le report est en réalité un prêt sous « la forme d'une vente : et comme bien l'on pense, « l'intérêt du prêt excède presque toujours le taux « légal. S'il ne l'excédait pas, on ne trouverait pas « d'argent chez les capitalistes, et on n'eût pas songé « à établir ces caisses et ces compagnies de reports, « qui ne sont pas autre chose que le mont-de-piété des « spéculateurs. »

Cette opinion est encore soutenue par MM. Pont, *Petits Contrats*, tome Ier, nº 625, et Boistel, *Droit commercial*, nº 636.

M. Buchère, nº 430, fait du report une vente à réméré. « A notre avis, dit-il, l'opération de report « doit être considérée non comme un prêt sur nantis- « sement, mais comme une vente à réméré. Nous « reconnaissons, il est vrai, que celui qui fait un report « en vendant au comptant un titre qu'il rachète à « terme, n'a en réalité, si son opération est sérieuse, « d'autre but que de se procurer, pour un certain « délai, les fonds qui lui sont nécessaires sans « aliéner définitivement les valeurs qui lui appar- « tiennent. Mais il ne s'agit pas de déterminer le but, « l'objet de l'opération; nous en recherchons le « caractère. »

C'est l'opinion adoptée dans un arrêt de la Cour de Cassation du 3 février 1862 (*Sirey*, 1862, 1, p. 369).

Enfin, d'après un autre système, qui est celui de MM. Mollot et Lyon-Caen, et qui est du reste consacré par l'article 82 du nouveau Code de commerce italien, il faudrait voir dans le report deux opérations successives. Un arrêt de la Cour de cassation du 25 fé-

vrier 1884 (*Sirey*, 1885, 1, page 193) le considère comme une opération double : achat au comptant et revente à terme. Et cet arrêt décide que si l'opération est exécutée partiellement par la livraison des titres au client acheteur, la résolution pour inexécution peut ne porter que sur la seconde partie de l'opération, la revente. Si l'opération n'a été exécutée en aucune de ses parties, la résolution porte sur l'ensemble de l'opération.

M. Labbé, dans une note insérée au bas de cet article, combat la décision de cet arrêt : « Si le report, dit-il, « n'est pas une vente à réméré, et s'il n'est pas une « opération unique et indivisible, il se compose, nous « l'accordons, de deux actes liés et simultanés..... Il « n'est pas loisible au juge de séparer les deux actes, « d'admettre la résolution de l'un et le maintien de « l'autre. »

Je crois qu'une distinction s'impose et, qu'à cette question de la nature du report, l'on ne saurait donner de réponse générale.

Lorsque l'opération est faite entre deux personnes seulement, nous sommes en présence d'un prêt sur gages. N'est-ce point là, en effet, ce qui ressort de ce contrat? On objecte qu'il ne faut point s'arrêter à l'intention des parties, mais bien considérer l'acte en lui-même. Je pense que l'idée inverse doit être appliquée et que, loin de s'arrêter au voile sous lequel on essaie de déguiser une opération, c'est celle-ci qui doit être dégagée et analysée. Or, quelle différence pourrait-on voir, au fond, entre deux personnes qui font un report, et entre deux autres qui se prêtent de l'argent en se remettant en gage des valeurs mobilières?

Mais, quand il intervient entre trois personnes, la solution est toute différente. Ici, il n'y a plus de prêt sur gage : où serait l'emprunteur ? Il faut donc reconnaître à l'opération un caractère double : d'un côté nous avons une vente au comptant, de l'autre, un achat à terme.

## CHAPITRE II

### VALIDITÉ DES MARCHÉS A TERME

#### SECTION PREMIÈRE. — *Période antérieure à 1885.*

Quel a été et quel est devant la loi le sort des opérations dont je viens d'exposer brièvement le mécanisme et la nature juridique? Telle est la double question que je me propose d'examiner dans ce chapitre. Une loi rendue en 1885 a opéré en cette matière une importante révolution : elle mérite un sérieux examen. Mais avant d'en arriver à son étude, il me paraît intéressant de rappeler brièvement les anciennes dispositions législatives relatives aux marchés à terme, ainsi que les variations de la jurisprudence.

Le 25 septembre 1724, à la suite de la chute de Law et dans le but d'éviter pour l'avenir de pareilles catastrophes, était rendu un arrêt du Conseil d'Etat instituant la compagnie des agents de change et prohibant les opérations à terme même à couvert. L'arrêt du 7 août 1785 rendu à la demande du contrôleur général de Calonne, réalisa un léger progrès sur le précédent, en permettant la spéculation à terme vis-à-vis des acheteurs d'effets publics : et l'arrêt du 2 octobre 1785 permit la vente des titres sur lesquels on pouvait justifier de son droit de propriété.

Pendant la période révolutionnaire, les marchés à terme furent encore plus sévèrement traités et l'on revint aux mesures absolues de l'arrêt de 1724. La loi du 8 mai 1791 commença par supprimer le monopole des agents de change : celle du 13 fructidor an III frappait de peines criminelles, détention, exposition en public, etc., tout vendeur à découvert de marchandises ou d'effets : enfin la loi du 28 vendémiaire an IV prohiba tous les marchés à terme, ventes comme achats, dans les termes les plus formels.

Sous le Directoire, l'arrêté du 2 ventôse an IV n'est pas moins sévère. Enfin l'arrêté du 27 prairial an X doit être encore, à mon avis, considéré comme prohibant les opérations à terme.

Nos Codes étaient muets sur la matière. On trouvait bien dans l'article 1966 du Code civil le refus d'action pour une dette de jeu : dans l'article 86 du Code de commerce, la défense faite à l'agent de change de se rendre garant des marchés dans lesquels il s'entremet, dans les articles 421 et 422 du Code pénal, les peines à infliger à ceux qui auraient parié sur la hausse ou la baisse des effets publics. Mais la question de la validité même des marchés à terme n'était point tranchée. Aussi la doctrine était-elle fort divisée et la jurisprudence des plus incertaines.

En doctrine, trois systèmes étaient en présence : D'après un premier système, soutenu par Courtois, pages 190 et 191, Bozérian, tome I, n° 255 et suiv., Bravard, Veyrières et Demangeat (*Traité de Droit commercial*, tome II, page 153 et suiv.), les anciennes dispositions prohibitives des marchés à terme

auraient été en vigueur même sous nos Codes, le silence de ces derniers laissant subsister les lois antérieures.

D'après M. Frémery, au contraire (*Etudes de Droit commercial*, p. 507 et suiv.), les marchés à terme étaient tous valables comme constituant dans tous les cas des opérations sérieuses : l'on n'était point d'ailleurs autorisé à proscrire des conventions que le Code de commerce n'avait pas frappées de nullité.

Enfin, d'après une troisième opinion, l'article 1965 du Code civil devait recevoir son application en matière de Bourse comme en matière de jeux ordinaires et les tribunaux étaient souverains dans l'appréciation des faits pouvant seuls motiver l'application ou le rejet de cet article. Cette opinion était soutenue par M. Buchère (*Des Opérations de Bourse*, n° 367 et suiv., Aubry et Rau, tome IV, page 578 et suiv., par P. Pont, *Petits Contrats*, tome I, n° 626, enfin par M. Laurent, *Principes de Droit civil*, tome XXVII, n° 223 et suiv.

La jurisprudence avait de son côté subi des variations.

Jusqu'en 1823 elle reconnaissait qu'aucune loi en vigueur ne prohibait les marchés à terme, même faits à découvert. (Cour de Paris, 29 mai 1810, *Journal du Palais*, 1810, page 341).

En 1823, passant brusquement d'un extrême à l'autre, elle déclara nuls sans aucune distinction les marchés à terme faits à découvert. Cela revenait à frapper la plupart de ces opérations ; car le nombre des marchés à terme faits à couvert est insignifiant. Il

y avait, selon les arrêts de cette période, une sorte de présomption légale de jeu ou de pari excluant toute preuve contraire, qui s'appliquait aux marchés à terme faits sans remise préalable des titres ou des sommes.

Nous trouvons cette jurisprudence formulée dans le célèbre arrêt rendu dans l'affaire Perdonnet et Forbin-Janson, (Paris, 9 août 1833; Chambre civile, rejet, 11 août 1824).

A partir de 1848, les Cours d'appel ont consacré une opinion que la Cour de cassation devait adopter par ses importants arrêts du 9 mai 1857 et du 19 janvier 1860. Ces arrêts admettent que les marchés à terme, même faits à découvert, ne sont pas prohibés par nos lois; mais que, s'il est reconnu qu'une opération ainsi qualifiée est un véritable pari ou jeu, en vertu du principe général de l'article 1965 du Code civil, toute action en justice doit être refusée, soit aux agents de change l'un contre l'autre, soit aux clients contre leurs agents, soit enfin aux agents de change contre leurs clients. Les parties conservent la possibilité d'exécuter l'opération par la livraison ou par le paiement.

Quant aux faits servant à distinguer une opération sérieuse d'une autre constituant un jeu, ils sont soumis à l'entière appréciation des tribunaux : on considère la fortune des parties et l'importance du marché, leur profession, en un mot toutes les circonstances desquelles on peut conclure que les contractants ont fait un marché sérieux ou ont eu l'intention de jouer.

## Section II. — *Loi de 1885.*

Tel était l'état de la législation, de la doctrine et de la jurisprudence ; il peut se résumer en trois mots : incertitude, désaccord et variations. Le besoin de lois précises et de lois de liberté se faisait impérieusement sentir ; elles étaient réclamées et par les gens de Bourse, les parères, de 1824 et 1842 en font foi, et par de nombreux publicistes : la question des marchés à terme avait même été soulevée plusieurs fois dans les assemblées politiques. Le krach de 1882 devait amener une solution définitive : à la suite des désastres financiers qui marquèrent le début de cette année, de nombreux procès surgirent, les spéculateurs malheureux voulant s'abriter derrière l'exception de jeu pour rejeter sur d'autres épaules le fardeau de la perte. L'opinion publique s'émut à ces prétentions scandaleuses et plusieurs propositions de loi surgirent dans le Parlement.

Ce fut d'abord celle de M. Naquet, faite le 6 février 1882, alors que le marché financier était encore en pleine déroute.

« Les évènements qui viennent de bouleverser le « monde de la finance, disait l'honorable député, le « 6 février 1882 (*Doc. parlem.* de février 1882, « p. 291), et qui font si profondément sentir leur contre-« coup dans toutes les couches de la société, doivent « être pour nous un enseignement et nous devons « prendre, sans tarder, telles mesures qui nous parais-

« sent salutaires pour nous garantir contre les crises « futures. » Et, reprenant le texte d'une loi déjà présentée par M. Andrieux, il soumettait au vote de la Chambre les deux articles suivants :

« ARTICLE PREMIER. — L'article 1965 n'est pas oppo- « sable aux actions en paiement à raison d'obligations « résultant de marchés à terme et à découvert ;

« ART. 2. — Sont abrogés les articles 421 et 422 du « Code pénal. »

Le lendemain, un autre député, M. Lagrange, dans le même but d'éviter des immoralités et de prévenir les crises financières, proposait de modifier le texte de l'article 13 de l'arrêté du 27 prairial an X *(Doc. parlem.* de février 1882, p. 301 et 302).

D'après l'honorable député, les agents de change auraient pu empêcher ou du moins atténuer la débâcle s'ils s'étaient pénétrés des devoirs que la loi leur imposait en échange de leur monopole.

« C'est, dit-il, pour qu'à l'avenir les agents choisis « par le gouvernement offrent une parfaite sécurité « aux clients qui s'adressent à eux pour la conclusion « des affaires que nous vous soumettons la proposition « suivante... » Et M. Lagrange proposait d'ajouter au texte déjà existant de l'article 13 de l'arrêté de prairial une disposition en vertu de laquelle ils devront cesser leurs fonctious dès que leur cautionnement sera entamé :

Le 11 février 1882 *(Doc. parlem.* de février 1882, p. 347 et 8), M. Ballue demandait que l'on supprimât l'impôt sur les quittances et qu'on le remplaçât par

une taxe sur les opérations de Bourse ; mais, il fallait pour cela reconnaître légalement les marchés à terme et l'auteur de la proposition réclamait une réforme dans ce sens :

« Nous vous proposons, Messieurs, disait-il, de « rendre inapplicables aux opérations de toute nature « faites par des intermédiaires autorisés les disposi- « tions des articles du Code pénal et du Code civil qui « interdisent le jeu et ne reconnaissent point les dettes « dont il a été l'origine. »

Le surlendemain (13 février 1882), un autre député, M. Janvier de la Motte, reprenait une partie de la proposition faite par M. Ballue et demandait que l'on reconnût formellement les opérations à terme.

Enfin, deux autres propositions tendant au même but que les précédentes se firent jour : l'une émanait de M. Sourigues *(Doc. parlem.* de mars 1882, p. 414); elle avait pour objet de déterminer les conditions auxquelles les valeurs mobilières seraient négociées en France; la seconde avait pour auteur M. Ménard-Dorian *(Doc. parlem.* de mars 1882, p. 432); l'honorable député proposait d'abolir en droit le privilège des agents de change qu'il affirmait être aboli en fait.

Tandis que ces diverses propositions s'entassaient sur le bureau de la Chambre, une commission extra-parlementaire instituée au ministère de la justice cherchait de son côté le moyen d'éviter les catastrophes semblables à celle qui venait de se produire : Le rapport de cette commission, devenu l'exposé des motifs du gouvernement, fut déposé comme projet de loi le 5 juin

1882 (1) : l'initiative parlementaire s'était accrue de l'initiative gouvernementale. Projet et propositions de loi furent renvoyés à la commission *parlementaire* des marchés à terme et le 20 juillet 1882 M. Naquet déposait son rapport au nom de cette commission (*Journal officiel* du 21, déb. parl., page 1351, et *Journal officiel*, doc. parlem. d'août, page 2207). La première délibération eut lieu le 17 mars 1883 (*Journal officiel* du 18 mars, doc. parlem., p. 633). La deuxième délibération et l'adoption devant la Chambre eurent lieu le 16 octobre 1884.

La loi fut présentée au Sénat le 13 novembre 1884 : elle fut adoptée avec modifications le 19 février 1885.

Revenue à la Chambre le 28 février 1885, elle fut discutée et adoptée définitivement le 26 mars 1885.

Cette loi, apportant une réforme demandée depuis si longtemps et avec tant d'instances, ayant de plus donné lieu à de si vives et si longues discussions, constitue certainement le point le plus important de cette étude. J'en examinerai successivement chacun des articles, essayant d'en préciser la portée et d'en éclairer l'esprit, d'après les débats eux-mêmes qui leur ont donné naissance.

L'article premier est ainsi conçu : « Tous marchés « à terme sur effets publics et autres, tous marchés à « livrer sur denrées et marchandises sont reconnus « légaux.

« Nul ne peut, pour se soustraire aux obligations

(1) *Journal officiel* du 6, déb. parl., page 789 ; pour l'exposé des motifs : doc. parlem. de juin, page 1569.

« qui en résultent, se prévaloir de l'article 1965 du « Code civil, lors même qu'ils se résoudraient par le « paiement d'une simple différence. »

Rien de plus clair que le premier alinéa de cet article : il reconnaît fort nettement tous les marchés à terme sans distinction, qu'ils soient faits à couvert ou à découvert, qu'ils soient fermes, à prime, ou qu'ils constituent des reports.

D'ailleurs, le passage suivant du rapport de M. Naquet à la Chambre des députés serait de nature à lever toute espèce de doute : « La commission, dit-il, a « voulu par les mots « *tous marchés à terme* » proclamer la légalité des différentes sortes de marchés à « terme pratiqués dans les bourses, marchés fermes, « marchés libres ou à prime, reports. Il est d'autant « plus utile d'employer une expression très compréhensive s'étendant à tous les marchés que, parfois, « on a essayé de soutenir que des motifs spéciaux « doivent faire annuler les marchés à prime. On a « prétendu qu'en droit ces marchés sont nuls comme « subordonnés à une condition potestative pour l'acheteur... Cette interprétation n'a pas été admise par « la jurisprudence... et la commission a entendu la « repousser. »

Si le premier alinéa de l'article premier n'a donné lieu à aucun débat, il est loin d'en être de même du second, lequel a soulevé au contraire de vives discussions et a subi plusieurs modifications. La Chambre des députés avait adopté relativement à cet article une rédaction différente de celle adoptée par le Sénat et qui est devenue définitive. Tandis, en effet, que la

Chambre avait inséré les mots « *devraient se résoudre* » le Sénat a écrit « *se résoudraient* ». Quelle est la raison et la portée de cette substitution ? C'est ce qu'il faut expliquer.

Dans le sein de la commission extra-parlementaire, dont le rapport est devenu l'exposé des motifs du gouvernement au sujet de l'exception de jeu, trois opinions s'étaient formées :

1° Les uns voulaient qu'on laissât les choses en l'état, qu'on maintînt les solutions données par la jurisprudence et que, comme par le passé, les tribunaux fussent libres de décider d'après les mêmes bases, s'il y avait lieu d'admettre ou de rejeter l'exception de jeu.

2° D'autres voulaient qu'on écartât absolument l'exception de jeu en matière de marchés à terme, de telle sorte que, sous aucun prétexte et en aucune façon, on ne pût l'invoquer : c'était l'abrogation de l'article 1965, en ce qui touche les affaires de Bourse, que l'on demandait.

La commission a rejeté ces deux opinions et voici les raisons qu'elle a fait valoir :

Aux premiers, elle a répondu : « La jurisprudence « actuelle manque de règles fixes pour se guider dans « l'appréciation des opérations litigieuses. De là, naît « le mal dont on se plaint avec grande raison : de là, « vient que trop souvent des marchés à terme sérieux « ont été déclarés fictifs, et que des hommes malhonnêtes ont invoqué avec succès l'exception de jeu à « l'occasion d'opérations qui étaient de véritables « ventes à terme. »

Aux partisans de la deuxième opinion, elle a dit : Ecarter complètement l'exception de jeu en matière de marchés à terme, aurait de graves inconvénients. On ne saurait établir une présomption *absolue* en vertu de laquelle les tribunaux n'auraient jamais le droit d'examiner un marché et de l'annuler s'il est fictif. Admettre une telle présomption, serait faire une dérogation importante au droit commun et serait, de plus, contraire aux principes généraux de notre droit, qui veulent que le jeu soit puni. Et, dès lors, si l'on n'admettait pas cette présomption absolue, on n'aurait rien changé à l'état de choses actuel, les tribunaux conservant, de par les principes généraux, le droit d'examiner la véritable nature d'un acte, et de refuser l'action en justice là où, au lieu d'un marché sérieux, ils découvrent un pari.

Une opinion intermédiaire avait donc prévalu, et l'on s'était arrêté au texte suivant : « Nul ne peut, « pour se soustraire aux obligations qui en résultent, « se prévaloir de l'article 1965 du Code civil, lorsque « l'acheteur a le droit d'exiger la livraison ou que le « vendeur a le droit de l'imposer. »

Ces deux droits (ou seulement l'un d'eux) disait-on, sont forcément le résultat d'un contrat de vente réel. Donc, lorsqu'on les rencontrera, on pourra légitimement conclure à l'existence de cette vente, on pourra dire qu'il y a eu marché à terme ordinaire, marché sérieux. Quant aux conventions par lesquelles on s'engagerait à ne spéculer que sur des différences et qui ne sont que des paris, elles n'offrent pas ces caractères : les contractants ne possèdent, par hypothèse,

aucun de ces droits : l'article 1965 doit leur être appliqué en vertu des règles du droit commun. Dès lors, les tribunaux ont simplement à rechercher si le client acheteur avait, dès l'origine, le droit de réclamer les titres, et le vendeur celui de les imposer. « Pour que ces droits n'existent pas, il faut qu'il n'y « ait que l'apparence d'un marché à terme. »

Tel est le nouveau critérium imposé aux tribunaux.

Sans doute, ils conserveront toujours, en vertu du droit commun, le droit de frapper de nullité des marchés à terme simulés, qui n'auraient de sérieux que les apparences ; mais ils devront se conformer à l'article 1352 du Code civil et n'admettre que les présomptions graves, précises et concordantes.

« On arrivera ainsi à restreindre l'application de « l'article 1965 du Code civil aux opérations relative- « ment rares, qui n'auront du marché à terme que le « nom, dans lesquelles il n'y aura pas eu, en réalité, « de chose vendue. »

La commission de la Chambre des députés n'a point adopté la rédaction proposée par la commission extra-parlementaire. Elle a craint que, grâce à la rédaction proposée, les tribunaux ne missent à la charge de celui qui invoquerait un marché, la preuve de la réalité de ce dernier, ce qui serait contraire à toutes les règles admises en matière de preuve. Des observations dans ce sens furent faites par des négociants, commissionnaires et courtiers, qui critiquaient la tournure restrictive donnée au texte. Pour ces motifs, la commission parlementaire crut devoir changer de rédaction, et la Chambre, approuvant la modification, l'article 1^er^,

« § 2, fut ainsi conçu : « Nul ne peut, pour se sous-
« traire aux obligations qui en résultent, se prévaloir
« de l'article 1965 du Code civil, lors même que ces
« marchés devraient se résoudre par le simple paie-
« ment d'une différence. »

Le Sénat modifia encore le texte de l'article 1er. Les mots *devraient se résoudre* furent remplacés par les mots *se résoudraient*. Cette modification fut apportée par la commission de la Chambre-Haute, et M. Naquet, qui en fut le rapporteur, fit valoir à l'appui les considérations suivantes :

1° Le danger de la transposition de la preuve est évité par la rédaction du Sénat tout aussi bien que par la rédaction de la Chambre, puisque le texte de l'une comme de l'autre « porte expressément la recon-
« naissance légale des marchés à terme et à livrer » ;

2° La rédaction proposée par la Chambre va au-delà de ce que l'on demande et de ce que l'on peut accorder. « En mettant dans l'article 1er les mots « *devraient*
« *se résoudre* » au lieu de « *se résoudraient* », dit
« M. Naquet dans son rapport au Sénat, on validerait
« non seulement les vrais marchés, mais encore des
« conventions nouvelles, inconnues, jusqu'ici innom-
« mées, que l'on ne saurait assimiler à un marché et par
« lesquelles au moment même de la transaction, les
« parties s'engageraient par écrit à ne pas exiger la
« livraison, à ne pas l'imposer et à résoudre l'opéra-
« tion par le simple paiement d'une différence..... De
« telles opérations auraient-elles le caractère d'un
« marché? Nullement et on ne saurait les valider à
« propos d'une loi sur les marchés à terme. »

La commission du Sénat ne voulait donc pas valider de pareilles conventions pas plus d'ailleurs qu'elle ne voulait les invalider ; elle ne voulait pas s'en occuper. Mais, elle tenait à couvrir d'une présomption légale absolue les marchés à terme contractés dans la forme ordinaire.

Cette modification n'a pas été admise sans discussion. Le partisans de la première rédaction faisaient valoir contre la seconde les arguments suivants :

1° Il y a inconvénient à retarder par le renvoi à la Chambre des députés la promulgation de la loi ;

2° La rédaction de la Chambre des députés précise davantage la présomption légale dont on veut couvrir les marchés sérieux. En effet, disaient-ils, si vous laissez de côté comme paris les conventions dans lesquelles les parties se seront engagées par écrit à ne spéculer que sur des différences, il est fort à craindre que vous « n'ouvriez la porte à une jurisprudence abo-
« litive de notre loi. Qu'est-ce, en somme, qu'une
« convention écrite, sinon une preuve authentique, il
« est vrai, de l'intention des parties ? Or, si cette inten-
« tion des parties ressort évidente, encore bien qu'il
« n'y ait aucune stipulation écrite, les tribunaux n'y
« verront-ils pas le moyen d'annuler des marchés qui
« auraient cependant revêtu la forme ordinaire ? Ne
« diront-ils pas que le marché a été fictif, que les par-
« ties n'ont adopté la forme régulière que pour éluder
« la loi, qu'en fait, étant donné qu'ils étaient décidé
« dès le début à ne liquider leurs opérations que par
« le paiement d'une différence, ils ont fait un simple
« pari que la loi ne peut couvrir de sa protection ? Et,

« si cela arrive, qu'aurons-nous fait? Rien. Nous « aurons fait une loi qui laissera subsister la situation « actuelle toute entière. »

La conclusion était qu'il fallait adopter le texte voté par la Chambre : sans doute, on risquait de couvrir quelques paris; mais, ces paris ne sont pas bien à redouter. Quand deux hommes veulent jouer ne le font-ils pas sous forme de marchés sérieux? « En vou- « lant combattre une forme de jeu qui ne s'est peut- « être jamais pratiquée, on sacrifie la clarté de la loi « à une chimère. »

Mais la minorité insistait surtout « sur le danger « d'ouvrir la porte à des appréciations d'où pouvait « sortir une jurisprudence abolitive de la loi. »

Elle voulait introduire le mot *présomption légale,* afin de préciser nettement la protection dont elle entendait couvrir les marchés à terme et d'éviter toute déviation de la jurisprudence.

Mais la majorité a pensé qu'il était inutile d'introduire le mot de présomption légale : que la chose elle-même ressortait assez clairement du texte tel qu'il était adopté.

La rédaction proposée par la commission du Sénat a été admise par ce dernier, et dans l'article 1er, § 2, les mots « *devraient se résoudre* » furent remplacés par les mots « *se résoudraient* ».

Avant que la loi ainsi modifiée revint à la Chambre des députés, elle fut l'objet de critiques de la part de M. Lyon-Caen, professeur à la Faculté de droit de Paris et rapporteur de la commission extra-parlementaire instituée par le gouvernement pour l'élaboration

de notre projet. Ces critiques furent formulées dans un article publié par le journal *La Loi* du 4 mars 1885.

Devançant la jurisprudence et donnant raison aux craintes exprimées par la minorité de la commission sénatoriale, l'auteur pense que la modification apportée par le Sénat au texte de l'article 1er est d'une grande importance : il estime « que le projet du Sénat « est purement et simplement la confirmation de la « jurisprudence actuelle, quand les tribunaux jugent « d'après les circonstances que dès l'origine il y a eu « volonté de ne pas arriver à une livraison effective. « Il laisse la porte ouverte à l'exception du jeu dans « les cas mêmes où elle est admise actuellement par « les tribunaux. » M. Lyon-Caen se prononce donc pour la première rédaction.

Les critiques adressées par M. Lyon-Caen ne diffèrent guère de celles exprimées par la minorité de la commission sénatoriale : la majorité y avait déjà répondu et la portée du changement introduit dans le texte avait été nettement fixée. Néanmoins, lorsque la loi fut revenue à la Chambre des députés, M. Peulevey, rapporteur de la commission, a cru devoir y répondre de nouveau et affirmer que le Sénat et la Chambre, quoique adoptant des rédactions un peu différentes, avaient eu cependant à peu près la même pensée. Je cite les termes mêmes de ce rapport : « Le § 2 de l'ar- « ticle 1er, voté par le Sénat, dit bien, comme le « texte voté par la Chambre, que nul ne peut, « pour se soustraire aux obligations qui résultent « du marché à terme, se prévaloir de l'article 1965 « du Code civil, mais aux mots « *lors même qu'ils*

« *devraient se résoudre par le paiement d'une* « *simple différence* » le Sénat a substitué ceux-ci « *lors même qu'ils se résoudraient.* » Et quelques « esprits, passionnés de dialectique, cherchent dès à « présent à établir que, par cette substitution, le « Sénat a voulu bouleverser toute l'économie de la « loi, et que les parties pourront comme par le passé « demander à faire la preuve que le marché n'a été « que fictif et qu'il n'a eu pour but que de dissimuler « une opération de jeu. Mais que la Chambre se ras- « sure : il n'en est point ainsi..... et nous croyons « pouvoir affirmer avant toute discussion, que la « rédaction adoptée par le Sénat a exactement le « sens et la même portée que celle adoptée par la « Chambre. »

D'après M. Peulevey, si le Sénat a changé le texte de l'article 1er, c'est afin de ne laisser prise à une équivoque, afin de ne pas laisser croire que la loi nouvelle voulait protéger les paris. Quant aux marchés à terme ordinaires, il a entendu, comme la Chambre des députés, les couvrir « d'une présomption *juris* « *et de jure* contre laquelle nulle preuve n'est admise « (art. 1352, Code civil) : autrement elle ne dirait « pas : nul ne peut se prévaloir de l'article 1965 pour « se soustraire au marché. »

Ainsi donc, la portée de la loi, quoique modifiée, se trouve nettement établie. Se trouve-t-on en présence d'un marché à terme ordinaire ? Il est couvert par une présomption *juris et de jure* qui le suppose sérieux. Se trouve-t-on en présence d'un pari ? La loi y est absolument étrangère et c'est dans ce but de lui

demeurer étrangère qu'elle a subi de la part du Sénat la modification tant critiquée par M. Lyon-Caen.

Les raisons données par M. Peulevey ont convaincu la Chambre, puisqu'elle a admis la rédaction proposée par le Sénat.

Art. 2. — « Les articles 421 et 422 du Code pénal « sont abrogés. »

L'article 2 s'imposait après le vote de l'article 1er. Les marchés à terme étant reconnus légaux, on ne pouvait laisser subsister des dispositions qui, dans certains cas, les punissaient comme délictueux. D'ailleurs, les deux articles abrogés reposent moins sur des idées de moralité que sur des idées de protection du crédit public. C'est ce que fait remarquer le rapport de la commission extra-parlementaire : « On serait « tenté, dit-il, de les croire fondés sur des motifs de « moralité. Il n'en est rien. On s'en aperçoit facile- « ment quand on remarque qu'ils frappent les opéra- « tions sur effets *publics* et non celles qui ont pour « objet les autres valeurs de Bourse devenues si nom- « breuses. Du reste, l'article 422 n'a trait qu'aux « spéculateurs à la baisse. »

Ainsi donc tant au point de vue de notre loi avec laquelle ils étaient inconciliables, qu'au point de vue des idées économiques actuelles, ces deux articles devaient disparaître.

Art. 3. — « Sont abrogées les dispositions des an- « ciens arrêts du Conseil des 24 septembre 1724, 7 août, « 2 octobre 1785 et 22 septembre 1786, l'article 15, « chapitre Ier, l'article 4, chapitre II, de la loi du 28

« vendémiaire an IV, les articles 85, § 3, et 86 du « Code de commerce. »

L'article 3 est basé sur les mêmes raisons que l'article 2. La reconnaissance légale des marchés à terme nécessitait l'abrogation des innombrables arrêts qui annulaient et punissaient ces marchés.

D'après le projet de loi, devait aussi être abrogé l'article 13 de l'arrêté du 27 prairial an X. La commission de la Chambre des députés a demandé qu'on le modifiât seulement. Cette modification fait l'objet de l'article suivant:

Art. 4. — « L'article 13 de l'arrêté du 27 prairial an X est modifié ainsi qu'il suit :

« Chaque agent de change est responsable de la « livraison et du paiement de ce qu'il aura vendu et « acheté. Son cautionnement sera affecté à cette « garantie. »

Je viens de dire que dans le projet du gouvernement, cet article était supprimé et que la commission de la Chambre des députés avait obtenu simplement sa modification. Le rapporteur (1) exposa, dans la séance du 17 octobre 1884, les motifs de cette nouvelle rédaction : « La commission vous demande de supprimer, « dans l'article 3, l'abrogation de l'article 13, de l'ar- « rêté du 27 prairial an X; elle vous proposera seule- « ment une certaine modification de cet article 13. »

En effet, l'article 13 de l'arrêté de l'an X est ainsi conçu : « Chaque agent de change devant avoir reçu

(1) M. Peulevey.

« de ses clients les effets qu'il vend où les sommes « nécessaires pour payer ceux qu'il achète est respon- « sable de la livraison et du paiement de ce qu'il aura « vendu et acheté. »

C'est, dans toute notre législation, le seul article « de loi qui proclame la responsabilité de l'agent de « change envers les tiers. Si vous supprimiez cet « article en entier, on pourrait craindre — et cela « en effet s'est produit à une certaine époque dans la « jurisprudence — qu'il ne s'élevât des controverses « sur la responsabilité des agents. »

On a donc conservé cet article en supprimant seulement le membre de phrase qui était incompatible avec les dispositions de la nouvelle loi.

On voit que la loi qui fait des coupes sombres dans notre législation a respecté l'arrêté de prairial et l'a, pour ainsi dire, remis à neuf. Cette vigueur nouvelle donnée législativement à cet arrêté est d'une importance considérable pour les contestations auxquelles donneront lieu les opérations faites par des intermédiaires sans qualité.

Art. 5. — « Les conditions d'exécution des marchés « à terme par les agents de change seront fixées par « le règlement d'administration publique prévu par « l'article 90 du Code de commerce. »

Cette disposition renforce implicitement l'article 90 du Code de commerce. Cet article promettait un règlement d'administration publique sur les négociations des valeurs de Bourse. Mais, comme on hésitait à résoudre la question de la validité des marchés à terme, on négligeait toujours de faire ce règlement. La diffi-

culté étant levée et la loi nouvelle ayant fait, par son article 5, au gouvernement « une obligation de publier « au plus tôt le règlement qui doit la compléter, » le décret comblant cette lacune, a paru le 8 octobre 1890.

La loi telle qu'elle avait été présentée par le gouvernement comprenait un sixième article, ainsi conçu : « Les dispositions de l'article 419, Code pénal, sont « applicables aux effets autres que les effets publics. » L'article 419, Code pénal, punit tous ceux qui, par des faits faux, par des sous-offres, par réunion ou coalition entre vendeurs, auront faussé le cours des denrées, marchandises, papiers et effets publics.

On se demandait si cet article, qui parle de *marchandises* et d'*effets publics*, pouvait être appliqué aux effets de Bourse non publics, aux actions ou obligations de sociétés particulières. Certains soutenaient que la loi pénale, étant d'interprétation étroite, il ne fallait appliquer notre article qu'à ceux qui opéraient sur effets publics. Un arrêt de la Cour de Paris, du 1er juin 1843 (*Sirey*, 1843, 2, 277) adopte cette opinion. — D'autres au contraire prétendaient que le mot « marchandises » avait un sens général et que l'on pouvait y comprendre non seulement les objets corporels, mais même les valeurs mobilières : par cette interprétation, on atteignait ceux qui exerçaient des manœuvres frauduleuses sur effets de Bourse de quelque nature qu'ils fussent. La commission de la Chambre des députés penchait pour cette seconde interprétation; mais, pour enlever toute espèce de doute, elle proposait de consacrer législativement par le vote sixième article l'extension de l'article 419. de notre

La Chambre des députés avait pensé comme sa commission.

Mais la commission du Sénat demanda le rejet de cette disposition. M. Naquet fit valoir dans son rapport les considérations suivantes :

L'article 419 est fort sage en ce qu'il réprime les manœuvres frauduleuses tendant à fausser le cours des effets de Bourse; mais, pris à la lettre, il peut être fort dangereurement employé; il interdit, en effet, la réunion, la concentration entre les mêmes mains, soit de mêmes marchandises, soit de mêmes valeurs : « Avec un tel article, strictement appliqué, on pourrait « atteindre, sinon tous les syndicats, du moins ceux « qui ne présenteraient pas le caractère de personne « morale, et ce serait un préjudice immense pour le « marché français. »

L'on ne songe plus à appliquer dans ce sens l'article 419; il n'y aurait donc pas grand inconvénient à laisser cette lettre morte subsister dans notre Code. Mais, le rappeler dans uue loi nouvelle, l'étendre même, pourrait offrir des inconvénients; on se demanderait, peut-être, si l'intention du législateur n'a pas été de lui rendre sa vigueur dans toutes ses interprétations et l'on pourrait, peut-être, revenir sur cette désuétude partielle, qui, seule, le rend aujourd'hui inoffensif.

D'ailleurs, il est inutile de procéder par voie législative pour étendre l'article 419; la jurisprudence s'est chargée de corriger ce que la loi pouvait avoir d'incertain. Elle est revenue contre ce qu'elle avait décidé dans son arrêt de la Cour de Paris du 1er juin 1843 et

dans un arrêt célèbre rendu le 9 mai 1883, dans l'affaire Bontoux et Feder (Union Générale) *(Journal du Palais,* 1883, 1, 566); elle a décidé « que le mot « *marchandises* » de l'article 419 du Code pénal comprend « non seulement les choses corporelles et tangibles « qui se comptent, se pèsent ou se mesurent; mais « aussi les choses incorporelles, en tant qu'elles sont « l'objet des spéculations du commerce à un prix habituellement déterminé par la concurrence libre du « marché. En conséquence, faire hausser ou baisser « par des manœuvres frauduleuses les actions d'une « Société commerciale, c'est commettre le délit prévu « par l'article 419 du Code pénal. »

La Cour de cassation a tenu cette jurisprudence comme correspondant parfaitement à l'esprit de la loi (Cass., 23 juin 1883. *Journal du Palais,* 1883, 1, page 1068.)

Telles furent les raisons invoquées par M. Naquet devant le Sénat, pour la suppression de l'article 6 : elles parurent convaincre la Chambre-Haute, car le 3 février 1885 cette suppression était consacrée par le vote. En dernier ressort, la Chambre des députés a également rejeté l'article 6.

L'utilité de cet article, étant donné le but que l'on se proposait, a cependant été démontrée depuis. Car, un arrêt de la Cour de cassation, Ch. crim., du 30 juillet 1885), rendu dans l'affaire Saunier et Richard-Kœnig, c. Orgeret a décidé que l'article 419 du Code pénal est *inapplicable* aux actions et obligations des sociétés privées.

## Section III. — *Validité des marchés à terme d'après les législations étrangères.*

Après avoir étudié la législation française relativement aux marchés à terme, qu'il nous soit permis de jeter un rapide coup d'œil sur les législations des autres pays de l'Europe.

La Russie est sévère vis-à-vis des spéculateurs à terme : elle refuse toute espèce d'action à raison d'obligations résultant de ces marchés qu'elle assimile à des jeux de hasard et qu'elle punit de la même peine que ces derniers, peine qui du reste n'est point fixée par cette loi.

L'Allemagne reconnaît la validité des marchés à terme : l'exception de jeu n'y a toujours été admise que beaucoup plus difficilement qu'en France : et d'après les dernières décisions de la jurisprudence, elle ne peut être invoquée « que s'il y a engagement entre « les parties pour ne pas livrer les titres. » (Arrêt de la Cour suprême de l'Empire, du 4 juin 1870).

Et je ne puis que citer après M. Naquet (Rapport à la Chambre des députés : Doc. parlem. de 1881, page 2217) le considérant suivant extrait d'un jugement du tribunal urbain de Francfort-sur-le-Mein, rendu le 16 février 1876 : « Le fait d'une déclaration expresse « et indiscutable constatant la volonté des parties de « ne spéculer que sur des différences, en excluant *par « contrat* le droit à la livraison ou à la levée des mar- « chandises et valeurs, est seul décisif pour caracté-

« riser juridiquement la vraie affaire de différence « pure. »

En Espagne, les opérations à terme, alors même qu'elles se solderaient par des différences, sont reconnues valables depuis un décret royal du 12 mars 1875.

L'Italie les a validées par une loi du 13 septembre 1876. L'article 4 de cette loi est ainsi conçu : « Pour « les contrats à terme dont il est parlé dans l'article 1er « de la présente loi, s'ils ont été stipulés dans les « formes prescrites par elles, il est donné une action « en justice, alors même qu'ils n'auraient pour objet « que le paiement des différences. » Or, l'article 1er reconnaît formellement tous les marchés à terme, fermes, à prime, ou avec report et portant sur des titres quelconques.

En Autriche, l'exception de jeu en notre matière est également irrecevable depuis la loi du 1er avril 1875. L'article 13 de cette loi porte « que dans les procès « relatifs à des opérations de Bourse, l'exception tirée « de ce que la demande est fondée sur une opération « de différences constituant un jeu ou un pari n'est pas « admissible. » Quant aux opérations de Bourse, elles sont permises lorsqu'elles sont faites « dans le local « public de la Bourse, à l'heure fixée par les règle- « ments, sur les valeurs qui peuvent être négociées « et cotées. » Article 12 de la même loi.

La Suisse est, paraît-il, la première des nations européennes qui ait réformé sa législation en matière de marchés de Bourse. Depuis la loi du 29 février 1860, l'exception de jeu ne peut plus être invoquée. Voici du reste le texte de cette loi :

BIBLIOTHÈQUE TOULOUSE UNIVERSITAIRE

« Art. 1er. — Les marchés à terme sont reconnus « à la Bourse de Genève comme opérations légales « commerciales. »

« Art. 2. — Ces marchés peuvent se résoudre par « différences, d'accord entre les contractants. »

« Art. 3. — Les articles 421 et 422 du Code pénal « sont abrogés. »

« Art. 4. — L'article 1965 du Code Napoléon ne « peut être interprété comme applicable aux marchés « à terme désignés dans l'article 1er. »

En Angleterre, une loi de 1734 défendait de faire des marchés à terme à découvert. Elle a été abrogée par une autre loi de 1860. Et malgré une loi de 1847, qui ne reconnaît pas les obligations nées du jeu ou du pari, la jurisprudence anglaise écarte toujours l'exception de jeu, lorsqu'elle a à se prononcer sur des marchés contractés d'après les formes et les usages reçus.

Enfin, en Belgique, depuis 1867, date de la révision du Code de commerce, toutes les anciennes dispositions de nos lois prohibant les marchés à termes sont abrogées. De plus, les articles 421 et 422 ont disparu du nouveau Code pénal belge. Reste l'exception de jeu basée sur l'article 1965, exception qui est quelquefois admise par les tribunaux, lorsqu'ils croient voir une opération sérieuse déguiser un jeu. Mais l'exception de jeu est vivement attaquée, et en 1882, l'Union syndicale et la Commission de la Bourse de Bruxelles ont demandé au gouvernement de déposer un projet de loi tendant à sa suppression en matière de marchés à terme.

## CHAPITRE III

### FORMATION DES MARCHÉS A TERME

#### SECTION PREMIÈRE. — *Règlementation imposée par les agents de change.*

La validité des marchés à terme étant aussi étudiée, le point de vue pratique reste à considérer. Transportons-nous à la Bourse et dans le cabinet des agents de change et voyons comment se concluent et s'exécutent ces transactions si nombreuses, qui représentent presque exclusivement le mouvement des capitaux mobiliers.

Les parties peuvent conclure elles-mêmes directement et sans le secours d'aucun intermédiaire toutes les opérations qui se font à la Bourse, au comptant et à terme. L'article 4-2°, de l'arrêté du 27 prairial an X, ne laisse aucun doute à cet égard. Le ministère d'un agent de change n'est obligatoire que lorsqu'il s'agit de titres nominatifs (art. 15 et 16 de l'arrêté de l'an X), la transmission des valeurs devant être accompagnée de formalités, que seul peut remplir l'officier ministériel. Même en dehors de ce cas, le ministère de l'agent s'impose toutes les fois que les parties ne pourront pas contracter elles-mêmes et devront avoir recours à un intermédiaire. En fait, les marchés entre parties sont fort rares ; aussi, presque toutes les opé-

rations, qu'elles portent sur des titres nominatifs ou sur des titres au porteur, sont-elles faites par les agents de change.

Le législateur, en créant ce monopole, paraît s'être inspiré de certains motifs d'utilité publique : éviter autant que possible les abus de la spéculation et de l'agiotage, en imposant des intermédiaires honorables garantissant la sincérité des opérations (je n'oserais affirmer que ce but est atteint) : assurer aux gens de Bourse toute sécurité en leur donnant comme garantie le cautionnement de ces intermédiaires; enfin, permettre aux spéculateurs d'opérer sans être connus, et de mener à bonne fin des combinaisons auxquelles la publicité serait parfois tout à fait nuisible.

Afin de faciliter le règlement des nombreuses opérations qui leur sont confiées, les agents de change ont soumis les marchés à terme à certaines conditions auxquelles on est dans l'obligation de se conformer. Ces conditions se trouvent énoncées dans le règlement de la compagnie des agents de change de Paris, modifié en 1870. Il me paraît indispensable de les faire connaitre :

1° L'on ne peut faire d'opérations à terme sur toutes les valeurs de Bourse indifféremment, mais seulement sur celles qui sont admises à la cote à terme. Or, ne sont admises à la cote à terme que les valeurs dites de spéculation, celles dont les oscillations fréquentes et appréciables peuvent tenter l'homme de Bourse. Quant aux valeurs de placement, telles que les obligations, les actions de jouissance, elles ne figurent qu'à la cote au comptant. C'est la Chambre

syndicale des agents de change qui est maîtresse absolue de la cote ; ce sera donc suivant sa décision que l'on pourra ou non conclure des opérations à terme sur telle ou telle valeur.

2° Le terme ne peut dépasser deux mois. Un arrêt du Conseil, de 1786, contenait déjà cette prescription : « Veut Sa Majesté, y était-il dit, qu'il ne puisse être « fait à l'avenir aucun marché d'effets royaux ou « autres effets ayant cours à la Bourse pour être livrés « à un terme plus éloigné que celui de deux mois, à « compter du jour de sa date..... déclare nuls tous « ceux qui seraient à plus long terme. »

L'article 103 du règlement des agents de change a reproduit cette disposition. En voici les termes : « Les « négociations à terme d'effets publics ou particuliers, « au porteur ou transmissibles par la voie du trans- « fert, ne peuvent avoir lieu pour un terme plus éloi- « gné que la deuxième liquidation, à partir du jour où « le marché est conclu. »

L'arrêt de 1786 s'était inspiré, s'il faut en croire son texte, d'un motif d'intérêt général ; il voulait « arrêter « le cours des spéculations désordonnées qui font « gémir les gens sensés » en entravant par tous les moyens les opérations à terme, au moins à découvert.

On peut, sans crainte d'erreur, affirmer que le règlement des agents de change s'est occupé de l'intérêt de ces derniers et non de celui du public. Nous verrons, en effet, que ces intermédiaires, avant d'entreprendre un marché, se font remettre une *couverture ;* cette couverture est calculée d'après les variations possibles de la valeur dont il s'agit, pendant le temps qui séparera

la conclusion du marché de son exécution. Or, plus cet intervalle est long, plus les calculs peuvent se trouver faux ou dans tous les cas plus ils sont difficiles, car on ne peut prévoir ce que fera le marché au-delà d'un certain temps.

L'agent de change, en servant d'intermédiaire pour un marché à trop long terme, s'exposerait à être découvert : c'est pour cela que le règlement décide qu'il n'en sera fait aucun pour un délai excédant deux mois.

3° Le choix du terme n'est pas libre ; on ne peut acheter ou vendre qu'en liquidation, c'est-à-dire pour la fin du mois actuel ou pour la fin de mois prochains, ou encore pour le 15 si la valeur sur laquelle on opère est admise à la liquidation de quinzaine. En dehors de ces époques-là, aucune autre échéance ne peut être stipulée.

Il n'y a qu'une liquidation de fin de mois pour les fonds d'Etat français, les actions de la Banque de France, du Crédit foncier et des Chemins de fer français. Pour toutes les autres valeurs, il y a une liquidation de fin du mois et une liquidation de quinzaine (art. 176 du règlement des agents de change).

4° Enfin, les quantités sur lesquelles on peut opérer à terme ne sont pas non plus laissées à la liberté des parties.

L'article 106 du règlement est ainsi conçu :

« Les marchés et les engagements qui les expriment « se font par les sommes et quantités ci-après, pour « chaque espèce d'effets et leurs multiples :

» 2,500 Rente 5 %,

» 2,250 » 4 1/2 %,

« 2,000 Rente 4 %,
« 1,500 » 3 %,
« 25 actions ou obligations. »

« La Chambre syndicale détermine les multiples de « négociation pour les valeurs étrangères (1). »

On ne peut, en effet, opérer que sur les quotités suivantes ou leurs multiples :

2,500 de Rente pour le 5 % italien, péruvien, roumain et turc,

1,500 de Rente pour le 3 % italien,

3,000 » le 6 % péruvien, etc., etc.

Que faut-il penser de cette réglementation ?

Elle a été faite par les agents de change et dans leur propre intérêt. En fixant ainsi les mêmes échéances pour tous les marchés, en déterminant les quotités de titres que l'on peut vendre ou acheter, ils ont voulu faciliter le règlement de leurs opérations.

Mais on ne paraît s'être guère occupé des clients, et le premier effet de toute cette règlementation paraît être d'empêcher toute opération sérieuse. Combien de fois, en effet, arrivera-t-il qu'un spéculateur sérieux se trouvera vouloir faire un marché à une date qui concordera avec une liquidation, sur une quotité de titres déterminée par le règlement et sur des valeurs admises à la cote à terme ?

Cependant, les gens de Bourse n'ont jamais protesté contre ces mesures gênantes. M. Bozérian (n° 61, *in fine*) nous en donne, je crois, la vraie raison : « Ne voyez-vous pas, dit-il, que les clients et les agents

(1) Voir COURTOIS, page 79.

« n'ont jamais cherché entre eux à prendre le change « sur le but des marchés à terme ; que les uns comme « les autres savent à merveille que les opérations « engagées de la sorte ne sont ni fixées ni limitées par « les exigences sérieuses de la consommation, et que, « par conséquent, il n'était pas nécessaire de tenir « compte des besoins infiniment variables de l'indi- « vidu, quand il s'agissait de régler entre des joueurs « les conditions de la partie. »

## Section II. — *Ecrits divers échangés et modes divers de donner l'ordre.*

Toutes les opérations de Bourse, à moins qu'elles n'aient lieu entre parties, ont pour premier élément un ordre d'achat ou de vente donné à un agent de change. L'importance de cet ordre n'est point contestable : un lien de mandat entre client et officier public en est la conséquence, et c'est sur ce lien que reposent toutes les opérations engagées dans la suite. Ce mandat peut être contesté soit par un spéculateur désireux de laisser pour compte à l'intermédiaire un marché malheureux, soit par l'agent lui-même qui, ne l'ayant pas exécuté, prétendrait ne pas l'avoir reçu. A quelles preuves faudra-t-il avoir recours pour l'établir ?

Il est d'abord de toute évidence que, suivant les règles fondamentales, la charge de la preuve incombe au demandeur, à celui qui réclamera l'exécution du mandat nié par l'autre partie. Comment donc la fera-t-il ?

Il faudra distinguer, suivant que l'ordre donné constitue un mandat civil ou un mandat commercial.

En principe, donner un ordre de Bourse, c'est faire un acte purement civil. De nombreux arrêts de la Cour de cassation établissent nettement ce point-là. Je citerai ceux : du 13 juillet 1859 (*Journal du Palais*, année 1859, p. 1137); du 25 juillet 1864 (*Journal du Palais,* 1864, p. 964); du 21 mai 1873 (*Journal du Palais,* 1873, p. 1183); enfin, celui du 23 janvier 1882 (*Journal du Palais,* 1882, p. 630.)

L'arrêt du 13 juillet 1859 est particulièrement clair : « Attendu, dit-il, que l'action accordée à l'agent de « change dérive du mandat à lui donné par son com- « mettant; que de celui-ci à l'agent de change ce man- « dat ne crée aucun rapport, aucun lien commercial, « constitue un contrat purement civil. »

Mais ce mandat, civil en principe, peut emprunter un caractère commercial aux diverses circonstances qui ont entouré sa formation. Les décisions judiciaires que je viens de citer le reconnaissent.

« Attendu en droit, dit l'arrêt du 21 mai 1873, que « si les opérations de Bourse n'ont pas de leur nature « propre un caractère commercial, elles peuvent, sui- « vant les circonstances et le but de celui qui s'y livre, « constituer des actes de commerce soumis comme tels « à la juridiction consulaire. »

L'arrêt du 23 janvier 1882 s'exprime presque dans les mêmes termes.

Le caractère de commercialité pourra résulter de la profession du donneur d'ordre; si celui-ci a l'habitude de négocier pour le compte d'autrui les valeurs de Bourse et en tire profit, il est considéré comme commerçant, et les mandats qu'il donnera à son agent de

change auront le caractère d'actes de commerce. La Cour de cassation en a décidé ainsi par son arrêt déjà cité, du 25 juillet 1864 : « Attendu, y est-il dit, qu'il y « a acte de commerce de la part des deux parties lors- « que les opérations suivies entre elles se rattachent « à leur négoce respectif : au négoce de l'agent d'af- « faires ayant pour profession habituelle la négociation « pour autrui des valeurs de Bourse, et à celui de « l'agent de change, intermédiaire obligé de ces sortes « de négociations. »

Le mandat sera encore commercial s'il est donné par des maisons de banque ou des établissements de crédit, puisant leurs principales ressources dans des opérations de Bourse. C'est ce qu'ont décidé les deux arrêts de la Cour de cassation du 28 août 1868 et 4 juillet 1881.

Enfin, même émanant d'un particulier, l'ordre peut être commercial, si ce particulier manifeste par des actes réitérés de spéculation, qu'il fait un véritable commerce d'effets de Bourse.

Nous trouvons dans l'arrêt du 21 mai 1873 le considérant de fait suivant : « Attendu, en fait, qu'il « est constaté par l'arrêt attaqué : 1° que les opérations « de Bourse ont eu lieu de commerçant à commerçant ; « 2° qu'elles ont été nombreuses ; 3° qu'elles ont porté « sur des achats de valeurs industrielles *dans le but* « *d'en opérer la revente*..... »

C'est d'après cette distinction, que doit être résolue la question de preuve dont nous nous occupons. Si l'ordre donné renferme un mandat civil, il devra être prouvé comme un contrat civil ordinaire avec les modes

de preuves admis en cette matière : jusqu'à 150 francs, la preuve testimoniale pourra être présentée : au-dessus de ce chiffre, il faudra recourir à la preuve écrite ou au commencement de preuve par écrit. Si le mandat est commercial, les règles de la preuve en matière commerciale devront être appliquées et l'ordre pourra être établi par tous les moyens.

Supposons que le mandat est civil : les règles de la preuve en matière civile devront, disons-nous, être appliquées. La Cour de Lyon, dans un arrêt du 17 juillet 1883, rapporté par M. Crépon, n° 93, a consacré nettement cette solution. Elle reconnaît dans le fait qui lui est soumis un mandat purement civil et déboute les demandeurs « considérant qu'ils n'appor-« tent aucun écrit ou commencement de preuve par « écrit. »

Si l'agent est demandeur et prétend établir à l'encontre d'un client qu'un ordre lui a été donné par celui-ci, les moyens de preuve seront tout d'abord, les bulletins que l'on signe habituellement dans les bureaux d'un agent, lorsqu'on y ordonne une opération, et qui ont précisément pour but de laisser une trace écrite de cet ordre : ensuite la correspondance du client, ses lettres, ses télégrammes, qui pourront servir, soit de preuve écrite, soit de commencement de preuve par écrit. Si l'ordre avait été purement verbal, l'on ne voit pas trop à quelle preuve l'agent pourrait avoir recours, si ce n'est à la preuve testimoniale dans le cas ou l'objet de l'opération ne dépasserait pas 150 fr. Les agents exécutent souvent des ordres verbaux, qui leur sont donnés au moment de la Bourse

ou pendant la Bourse. Mais ils ne se risquent ainsi que vis-à-vis de clients qu'ils connaissent et savent incapables de nier leur mandat.

Le client peut être demandeur : il peut vouloir établir à l'encontre de l'intermédiaire, coupable de négligence, l'existence du mandat donné : des armes nouvelles s'offrent à lui dans ce cas ; je veux parler des registres de l'agent.

L'article 11 de l'arrêté du 27 prairial an X ordonnait aux agents de change « de consigner leurs opé-« rations sur des *carnets,* et de les transcrire dans « le jour, sur un journal timbré, coté et paraphé par « les juges du Tribunal de commerce. »

L'article 84 du Code de commerce n'avait maintenu que l'obligation à tenir le registre : mais les carnets rendaient trop de services pour qu'on les abandonnât : aussi ont-ils été rendus de nouveau obligatoires par l'article 41 du décret du 8 octobre 1890. Le même article 11 de l'arrêté de prairial obligeait en outre les agents à représenter registres et carnets aux juges et aux arbitres. Les tribunaux peuvent en effet, par application de cet article et de l'article 15 du Code de commerce, ordonner la communication de ces pièces à des tiers, expert ou arbitre rapporteur (Cass., 12 mars 1834. *Sirey,* 1835, 1, 63) : ils peuvent aussi en prescrire la communication aux juges eux-mêmes, pour en extraire ce qui concerne le différend (Cour de Paris, 4 février 1865, *Palais,* 65, p. 205, et Bordeaux 8 janvier 1875) ; et leurs décisions échappent, même à la Cour de Cassation (Cass., 12 mars 1834 et 17 décembre 1862).

L'agent de change ne peut s'abriter derrière le

secret professionnel pour refuser de montrer ses registres : d'abord parce que c'est celui-là même au profit duquel il est établi qui l'en dégage, en demandant la production des pièces : ensuite, parce que les juges doivent prendre et prennent toutes les précautions pour que les mentions étrangères à la cause ne soient pas divulguées. Les tribunaux ne peuvent donc voir dans le refus de montrer le carnet ou les registres qu'une preuve de la mauvaise foi de l'agent. C'est ce qu'a décidé la Cour de Paris, le 2 février 1883, dans un arrêt mentionné par Crépon, n° 94 : « Refuser de « produire le carnet, dit à ce sujet cet auteur, c'est « avouer qu'il contient des mentions de nature à jus- « tifier la demande ; dans ces conditions, il est parfai- « tement légitime de considérer la preuve comme « faite, et une pareille décision, même en matière « civile, nous semble juridiquement irréprochable. »

Du reste, d'après le même auteur, le refus de montrer une lettre chargée contenant un ordre de Bourse, lettre dont la réception serait prouvée contre l'agent par le récepissé signé de celui-ci, devrait être considéré comme une preuve de cet ordre. Il est bien évident que si le client a des lettres, des avis, émanant de l'agent de change, il préférera se servir de ces preuves, plutôt que de demander la production des registres.

Telles sont les règles appliquées, lorsque le mandat est civil : lorsqu'il est commercial, les règles de la preuve, en matière commerciale, devront être appliquées. Ce sera donc, suivant l'article 109 du Code de commerce, par toute espèce de moyens et même par

de simples présomptions, que l'ordre pourra être établi, quel que soit, du reste, le chiffre auquel il se sera élevé.

L'ordre de faire une opération de Bourse peut être donné de diverses façons : on peut donner mandat d'opérer au mieux de vos intérêts, si l'on a confiance dans l'intermédiaire : ou bien au plus haut, au plus bas, au premier, au dernier cours. En général, cependant, on fixe un chiffre ou bien l'on donne l'ordre de conclure le marché *au cours moyen*.

Le chiffre ainsi fixé n'est qu'un maximum ou un minimum, suivant que l'opération est un achat ou une vente : il n'est nullement nécessaire pour que le marché s'exécute, que ces conditions-là se réalisent. Au contraire, si de meilleures se présentent dès le début de la Bourse, l'agent est obligé d'en profiter sans attendre d'ailleurs un mouvement du marché, qui, s'il peut être favorable au client, peut aussi lui être défavorable (1). Comme le dit M. Crépon, « ce sont les pre-« miers cours de la Bourse qui devront fixer le taux « auquel l'opération a dû être réalisée. »

Mais en aucun cas l'intermédiaire ne peut profiter lui-même de l'opération en imposant au client des conditions autres que celles dans lesquelles s'est réalisé le marché :

Si l'ordre est donné *au cours moyen*, le prix doit être fixé d'après la moyenne des opérations faites à la Bourse où il a dû être exécuté, quel que soit d'ailleurs l'écart qui les sépare. Ce prix ne peut être connu

(1) CRÉPON, n° 110.

qu'après la Bourse, aussi l'opération est-elle renvoyée à ce moment-là pour la détermination de son chiffre.

Un tel ordre ne risque pas de demeurer inexécuté comme le précédent : aussi les agents de change préfèrent-ils ce mode, assurés qu'ils sont de prélever toujours sur l'opération leurs droits de courtage.

Un ordre donné peut être modifié, retiré même, pourvu qu'il n'ait pas déjà été exécuté. La preuve de la modification ou du retrait se fera comme la preuve de l'ordre lui-même.

L'agent de change peut-il se refuser à exécuter l'ordre donné? Au comptant, et s'il a été mis en mesure d'exécuter le mandat, son ministère est forcé et il ne peut s'y soustraire (arrêté du 29 germinal an IX, art. 16; loi du 8 mai 1791, art. 11, et arrêté du 27 prairial an X, art. 18), sauf les cas où la loi elle -même leur défend la négociation. Pour les ordres de marchés à terme, il en est différemment : Comme l'intermédiaire ne fait presque jamais l'opération que garanti par une couverture et que cette couverture, quelque importante qu'on la suppose, peut devenir insuffisante, il en résulte qu'il y a toujours un risque pour l'agent. Ce risque, il ne peut être forcé de le courir, ce qui revient à dire qu'il ne peut être forcé d'exécuter les ordres portant sur des marchés à terme. Mais en cas de refus, l'agent doit en avertir le plus tôt possible le donneur d'ordre.

L'ordre devra être exécuté à la Bourse qui suivra sa réception. Un retard, s'il était préjudiciable au client et prouvé par celui-ci, pourrait faire condamner l'agent à des dommages-intérêts : à moins que les

conditions imposées par le client et les circonstances n'aient, seules, empêché l'exécution.

Les usages de la Bourse fixent le temps pendant lequel un ordre est valable : si l'on a donné mandat d'acheter ou de vendre *à la Bourse,* sans préciser davantage, l'ordre vaut pour la Bourse qui suit, c'est-à-dire pour la Bourse du jour même, s'il a été donné avant ou pendant celle-ci, pour celle du lendemain s'il a été donné après sa clôture : donné par correspondance, il est valable pendant la semaine en cours : enfin, s'il a porté la mention : *valable jusqu'à révocation,* il faudra que celle-ci intervienne pour lui retirer sa valité.

Souvent les ordres, au lieu d'être donnés directement à l'agent de change, sont donnés à des intermédiaires, tels que banquiers, sociétés, ou même agents de change de province qui les transmettent à des agents de change de Paris. En général, et à moins que le client ne stipule le contraire, le banquier intermédiaire transmet les ordres en son nom personnel, ce qui lui permet, en réunissant toutes les opérations, de faire des arbitrages et de réaliser ainsi des bénéfices sur les droits de courtage qu'il fera payer à ses clients.

Cette façon de procéder peut avoir des inconvénients pour le client comme pour l'agent de change : en cas de faillite du banquier, ils se trouveront tous deux en présence de celui-ci, mais ne pourront exercer l'un contre l'autre aucune action, aucun lien de droit n'ayant pu se former entre eux deux, qui ne se connaissaient nullement. Le client ne pourra donc faire valoir, sur le cautionnement de l'agent de change, le

privilège que la loi lui confère. Cette solution est admise par M. Crépon (*De la négociation des Effets publics et autres,* n° 222) ; par M. Pont (*Petits Contrats,* n° 1025 et suivants); et par M. Buchère (*Valeurs Mobilières,* n° 997, et *Opérations de Bourse,* n° 672 et suivants, et 112).

Elle a été adoptée par la Cour de cassation dans un arrêt du 23 février 1874, dont les considérants sont rapportés par Crépon, n° 224.

La solution devrait être différente, si l'agent avait su que le banquier n'était qu'un intermédiaire et avait connu le mandant primitif, soit que le banquier eût donné l'ordre au nom de celui-ci, soit que le titre étant nominatif, l'opération n'ait pu se faire sans le faire connaître. Les auteurs que je viens de citer sont encore d'accord sur ce point et la jurisprudence est fixée en ce sens. (Cass., arrêt du 20 avril 1859, D., 59, 1, 263; du 22 mars 1875, D., 75, 1, 204, et du 4 août 1879, D., 80, 1, 59).

L'ordre donné va être exécuté par l'agent de change, mais en son nom personnel et non à celui de son client, Il est essentiel, en effet que le spéculateur demeure inconnu, et je ne puis mieux faire que de citer les paroles suivantes de M. Crépon, n° 253 : « Le marché finan-
« cier, dit-il, comporte des combinaisons, vit de
« combinaisons, pour lesquelles le mystère est chose
« indispensable, supprimez le mystère, et toutes les
« spéculations, c'est-à-dire les opérations entreprises
« en vue d'évènements incertains mais dont la réa-
« lisation sera d'autant plus probable qu'on en aura
« moins montré l'attente et l'espérance, disparaîtront;

« l'activité du marché s'arrêtera pour ainsi dire ins-
« tantanément; on aura tué le marché financier. »

La conclusion est que les agents de change doivent tenir secrets les noms des personnes qui leur donnent des ordres. Cette obligation au secret existait déjà dans le règlement d'octobre 1706, article 8; l'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724, article 36, reproduisait cette mesure; nous la rencontrons encore dans l'article 19 de l'arrêté du 27 prairial an X. Enfin elle fait l'objet de l'article 40 du décret du 8 octobre 1890. L'agent de change, obligé de tenir caché le nom du donneur d'ordre, contracte donc lui-même les marchés dont il est chargé. Il agit comme un commissionnaire et c'est bien là le caractère que la Cour de cassation lui reconnaît dans un arrêt du 19 août 1823.

On y trouve le motif suivant : « Considérant en droit...
« que le vendeur et l'acheteur ne traitent pas person-
« nellement et que le plus souvent ils ne se connaissent
« même pas : que le contrat ne se forme que par et
« entre leurs agents de change respectifs qui stipulent
« en leur nom personnel pour le compte de leurs com-
« mettants et agissent, non comme mandataires des
« parties mais comme de véritables commissionnaires,
« dans le sens de l'article 91 du Code de commerce... »

Les clients ne peuvent donc pas agir directement l'un contre l'autre; c'est, en effet, ce que dit le même arrêt : « Considérant... que le vendeur et l'acheteur
« n'ayant aucune espèce de relations entre eux, ne
« peuvent avoir d'action directe l'un contre l'autre,
« mais seulement contre les agents de change qui,
« seuls, ont consommé le marché... »

Cette double situation, comprenant d'un côté les rapports de mandant à mandataire qui unissent le client et de l'autre les rapports de vendeur à acheteur qui existent entre agents de change, se révèle par les divers actes échangés entre ces personnes.

L'opération conclue à la Bourse est d'abord inscrite sur les carnets, puis transcrite sur les registres; en outre, des bordereaux sont échangés le lendemain du jour de marché pour faire preuve de l'opération.

L'agent acheteur remet à l'agent vendeur un titre ainsi conçu :

LIQUIDATION D'OCTOBRE — F. 5,000 de rentes 5 °/₀ à 98,30. — F. 98,300

*Paris, le*

Acheté de M. (l'agent vendeur), cinq mille francs de rentes 5 °/₀, livrables fin octobre, fixe, ou plus tôt à ma volonté, contre le paiement de la somme de quatre-vingt-dix-huit mille trois cents francs.

Fait double.

*Signé :* (l'agent de change acheteur.)

Il reçoit un bordereau pareil, dans lequel la mention : *Acheté de...* est remplacée par : *Vendu à...* et à *sa* volonté, et signé de l'agent vendeur. Le nom des clients ne figure pas : nous allons le rencontrer sur les bordereaux échangés entre ceux-ci et les officiers publics.

Celui que l'agent acheteur remet à son donneur d'ordre est ainsi conçu :

LIQUIDATION D'OCTOBRE — F. 5,000 de rente 5 °/₀ à 98,30. — F. 98,300

*Paris, le*

Acheté de M. (l'agent de change vendeur) d'ordre et pour

compte de M. (le client acheteur), cinq mille francs de rentes 5 °/₀, livrables fin octobre, ou plus tôt à sa volonté, contre le paiement de la somme de quatre-vingt-dix-huit mille trois cents francs.

Fait double.

*Signé :* (l'agent acheteur.)

Et il reçoit du client un bordereau ainsi conçu :

F. 5,000 de rente 5 °/₀ à 98,30 F. 98,300

Acheté par M. (l'agent de change), par mon ordre et pour mon compte, cinq mille francs de rente 5 °/₀, livrable fin octobre, ou plus tôt à ma volonté, contre le paiement de la somme de quatre-vingt-dix-huit mille trois cents francs.

Fait double.

*Signé :* (le client.)

Entre l'agent vendeur et son client a lieu un échange analogue, sauf les différences de mention résultant du rôle opposé des contractants.

Si le marché est à prime, la formule différera un peu : on y trouve en plus des mentions indiquées le taux et le montant de cette prime. Voici, du reste, en quels termes est conçu un bordereau de vente :

LIQUIDATION DE MARS 18... MARCHÉ LIBRE

F. 1,500 de rentes 3 °/₀ à 72 dont 1. F. 36,000

Prime en compte. . . . . 500

Reste. . . . . 35,500

Vendu à M. (l'agent de change), d'ordre et pour compte de M. , 1,500 fr. de rentes 3 °/₀, livrables fin courant, ou plus tôt à la volonté de l'acheteur, contre le paiement de la somme de trente-six mille francs.

*Signé :* (l'agent vendeur).

La forme même de ces actes correspond bien, comme je l'ai déjà dit, aux rapports de droit qui existent entre les divers signataires. Dans le bordereau remis par l'agent à son client, figure le nom de l'autre agent avec lequel celui-ci a traité et de la solvabilité duquel il ne répond nullement, tandis que dans l'engagement échangé entre agents, le nom du donneur d'ordre ne figure pas, car l'agent commissionnaire répond de celui-ci : ce sont les règles du contrat de commission qu'il faudra appliquer et qui, du reste, ont été mises en lumière dans l'article 54 du décret du 8 octobre 1890.

Il peut arriver cependant que l'agent ne réponde pas de son confrère parce qu'en réalité il n'a traité avec aucun confrère : c'est ce qui a lieu dans le cas de marché de client. Un agent peut recevoir à la fois un ordre de vente et un ordre d'achat portant tous deux sur la même valeur : il se bornera dès lors à mettre en rapport ces deux clients. Or, comme les noms des donneurs d'ordre doivent demeurer inconnus, la formule échangée sera la suivante :

*Vendu à client...* ou *acheté à client.*

Dès lors, le mandat, n'ayant pas d'action directe contre un co-contractant qu'il ne connaît pas, est garanti par son agent de change.

Il arrive du reste souvent que les spéculateurs exigent cette forme de bordereau afin d'être créanciers, non d'un agent qu'ils ne connaissent point, mais de celui à qui ils ont donné leurs ordres.

## CHAPITRE IV

### EXÉCUTION DES MARCHÉS A TERME

#### SECTION PREMIÈRE. — *Des Liquidations.*

L'exécution des marchés à terme donne lieu à une opération que l'on appelle *la liquidation.* Elle a pour but de régler simultanément toutes les affaires, puisque, comme je l'ai déjà dit, celles-ci ne peuvent être conclues que pour une même échéance. Cette échéance est, pour certaines valeurs, la fin du mois, pour d'autres, la fin du mois et le 15 : aussi, existe-t-il une liquidation de fin du mois et une liquidation de quinzaine. Les deux sont d'ailleurs semblables quant à leur mécanisme et aux formalités qu'elles comprennent.

A un autre point de vue plus important, l'on distingue la liquidation centrale et la liquidation qui a lieu de client à agent, selon que l'on considère le règlement des marchés entre donneurs d'ordre et agents de change, ou entre ces derniers.

Le dernier jour du mois, et si c'est un jour férié l'avant-dernier, a lieu la *réponse des primes.* A une heure et demie, les opérations de la Bourse sont suspendues pendant cinq minutes, et les acheteurs à prime doivent déclarer, par l'organe de leurs agents, s'ils abandonnent la prime ou s'ils lèvent les titres :

dans ce dernier cas, le marché se transforme en marché ferme et va être liquidé comme tel.

La liquidation entre agents et clients est fort simple. Il arrive très souvent qu'un spéculateur a donné à un même agent des ordres de vente et d'achat portant sur une même valeur : celui-ci est, dès lors, débiteur et créancier de titres et d'argent : la compensation simplifiera le règlement de l'opération. Pour les titres, il ne saurait y avoir de difficulté : si le client est vendeur d'une quantité plus grande que celle dont il est acheteur, il sera débiteur de titres ; dans le cas inverse, il en sera créancier : enfin, si les titres vendus et les titres achetés se trouvaient être en quantités égales, rien ne serait dû par aucune des parties. Je prends des exemples : dans le courant du mois, j'ai donné à mon agent des ordres de vente portant sur 100 actions de la Compagnie d'Orléans : j'ai également donné ordre d'acheter 75 actions de la même Compagnie : à la liquidation, je serai débiteur vis-à-vis de lui de 25 actions. Si mes ordres d'achat avaient porté sur le même chiffre que mes ordres de vente, il y aurait eu compensation. Enfin, si vendeur de 100 actions j'avais donné ordre d'en acheter 150, je serais vis-à-vis de l'intermédiaire créancier de la différence, c'est-à-dire de 50 de ces titres.

Pour les espèces, le système est le même, mais la compensation est un peu plus compliquée, car les marchés ont lieu, le plus souvent, à des taux différents. Dans un but de simplification, on ramène toutes les opérations à un taux uniforme, que l'on appelle *cours de compensation* : ce cours est fixé par le syndic

d'après la moyenne des opérations au comptant ayant eu lieu pendant la première heure de la Bourse. Les compensations se font sur cette base, c'est-à-dire comme si les opérations avaient toutes été conclues à ce cours-là ; mais si les marchés ont été conclus à des conditions différentes, on devra tenir compte de cette différence, soit en faveur du client, soit en faveur de l'agent. Prenons des chiffres : Je suis acheteur, chez mon agent de change, de 3,000 francs de rente 3 % à 60 fr. 80 centimes, et vendeur de la même quotité à 61 fr. 50. Le cours de compensation est fixé, je suppose, à 61 francs, je suis censé avoir acheté et vendu à ce prix; mais comme, en réalité, j'ai acheté à 60 fr. 80, l'agent me doit la différence, c'est-à-dire 20 centimes par 3 francs de rentes, ce qui fait pour la totalité du marché la somme de 200 francs. De plus, comme j'ai vendu à 61 fr. 50 et non à 61, l'agent me doit encore compte de 50 centimes par chaque 3 francs de rentes, soit 500 francs. En somme, je devrai toucher des mains de mon agent, et pour rétablir le marché dans les conditions réelles où il a eu lieu, la somme de 700 francs.

La compensation pourra également avoir lieu lorsque les deux opérations, vente et achat, auront été conclues par l'intermédiaire de deux agents de change différents. Le client, au lieu de prendre les titres ou les espèces entre les mains de l'un pour les remettre à l'autre, fera exécuter cette double remise directement entre agents de change; il n'aura plus à régler avec chacun d'eux, comme dans le cas précédent, que des différences. Mais le spéculateur peut très bien ne pas

compenser les deux opérations et en liquider une au moyen d'un report : dans ce cas, il devra trouver quelqu'un qui consente à prendre sa place dans le marché.

Les agents ayant inscrit sur leur carnet, le 1er du mois, à la Bourse, avant deux heures, toutes les compensations acceptées par leurs clients et connaissant l'ensemble de leur situation vis-à-vis de chacun de ces derniers et par conséquent vis-à-vis de la masse, s'occupent de liquider les opérations entre eux : c'est l'objet de la liquidation centrale. Faisons remarquer que la situation d'un agent à l'égard de l'ensemble de ses confrères est absolument la même qu'à l'égard de ses clients, puisqu'en somme les opérations ont été faites sur l'ordre de ceux-ci. Si tout compensé il se trouve, par exemple, débiteur vis-à-vis de ces derniers d'un million de rente 3 %, il doit être créancier lui aussi de la même somme. La compensation entre agents, dans le cas où les ordres ont été donnés à deux intermédiaires, ne peut détruire cet équilibre. J'ai par exemple donné à l'agent de change Paul, l'ordre de vendre pour moi 50 actions de Panama, et à l'agent Pierre l'ordre de m'acheter 50 titres de même nature. S'il ne compensent pas quelle est leur situation? Paul, qui a reçu l'ordre de vendre, est débiteur vis-à-vis de l'un quelconque de ses collègues de 50 actions ; mais, il en est créancier vis-à-vis de moi. De même, Paul, qui a reçu l'ordre d'acheter, est créancier vis-à-vis d'un autre agent de titres, qu'à son tour il me doit. Les deux ne sont donc que des intermédiaires neutres, en qui les droits de créance actifs et passifs se neutrali-

sent, et leur situation vis-à-vis de leurs collègues est la contre-partie absolue de leurs situations vis-à-vis de leurs clients. Si au lieu de cela ils compensent, c'est-à-dire se livrent réciproquement les 50 actions de Panama contre leur valeur, l'équilibre ne sera nullement rompu, car *les deux* marchés étant éxécutés, il n'existe plus entre eux et moi aucune relation de droit; ils ne sont plus créanciers ou débiteurs de rien, ni vis-à-vis du client, ni vis-à-vis des collègues.

Il me paraît inutile d'entrer dans le détail du mécanisme de la liquidation centrale; j'en donnerai simplement les grandes lignes et j'en exposerai l'utilité. Elle repose comme la précédente sur une idée de compensation. Le 1er du mois pour les rentes françaises et le 2 pour les autres valeurs, les agents de change se réunissent dans un local à ce destiné, pour examiner leur situation respective et compenser de collègue à collègue leurs achats et leurs ventes. Cette compensation porte évidemment sur les titres comme sur les capitaux, et l'opération terminée il est aisé de savoir si tel agent est créancier ou débiteur d'effets ou d'argent vis-à-vis de chacun de ses confrères. Cette situation est mise en relief par les *feuilles de liquidation*. Sur une première, relative aux effets, chaque agent mentionne le nombre de titres de chaque espèce dont il reste créancier ou débiteur à l'égard de chacun des autres agents; sur une seconde, appelée feuille de capitaux, figurent les sommes dues ou à recevoir de chacun d'eux; pour faire ce calcul, on tient compte de l'excédant des achats ou des ventes, et des différences dues par suite des écarts existant entre le cours de compensation et les cours

réels des négociations. Les compensations de capitaux ou délégations ne figurent sur cette feuille qu'après leur acceptation.

Les feuilles de liquidation ainsi établies sont remises au secrétaire général de la compagnie des agents de change par les soins duquel sont dressés quatre états : deux sont relatifs aux valeurs et deux aux capitaux. Des deux premiers, l'un comprend les noms de ceux qui sont acheteurs, l'autre comprend les noms des vendeurs; des deux états relatifs aux capitaux, l'un porte les noms des créanciers, l'autre les noms des débiteurs avec mention des sommes; ils sont immédiatement envoyés à la Banque de France.

Ces quatre états, définitivement arrêtés, et c'est à cela qu'est consacré le cinquième jour de la liquidation, on procède au paiement et à la livraison des titres. C'est ici qu'apparaît l'utilité de cette liquidation centrale. Les paiements, au lieu d'être faits entre agents de change, ce qui aurait lieu nécessairement si cette liquidation n'existait pas, se font à la Banque de France, et les titres sont livrés à la chambre syndicale, qui les distribue à chaque créancier par l'intermédiaire de son secrétaire général. Les agents n'ont plus qu'à verser entre les mains de leurs clients les sommes dont ils sont débiteurs envers eux ou à leur remettre les titres après avoir accompli les formalités du transfert si ceux-ci sont nominatifs.

Comme on le voit, toutes les affaires sont centralisées entre les mains d'un seul homme qui reçoit les titres et même l'argent, le bulletin de versement délivré par la Banque en tenant lieu; aussi peut-on liquider une

masse énorme d'affaires par un léger mouvement de titres et de capitaux.

### Section II. — *Des escomptes.*

Les marchés à terme reçoivent souvent leur exécution en dehors de l'époque fixée pour la liquidation. C'est, en effet, un droit incontestable pour tout acheteur que celui de réclamer ses titres quand bon lui semble, le lendemain du contrat, s'il le veut, moyennant leur paiement (décret du 8 octobre 1890, art. 63-1°). Les formules d'engagement portent que les titres sont : « *livrables à la volonté de l'acheteur* ». Cette faculté dite *d'escompter* est générale à toute espèce de marchés à terme et pouvait même avant le décret du 8 octobre (art. 63-2°) être exercée contre le reporteur qui avait payé un déport : de plus, elle est dans les usages, et pour que l'acheteur ne puisse en user, il faudra que le titre porte la mention : non escomptable (1).

Quelle peut être la raison d'être de cette clause qui paraît exorbitante et qui établit entre le vendeur et l'acheteur une pareille inégalité ? On a dit (2) que l'on voulait se soustraire à l'article 422 du Code pénal, qui prohibe « toute convention de livrer des effets publics « qui ne seraient pas prouvés par le vendeur, avoir été « en sa possession au temps de la convention, ou avoir « dû s'y trouver au temps de la livraison. »

Si le vendeur s'engage à livrer les effets à la volonté

(1) Courtois, page 74.

(2) En ce sens, Boistel, n° 630.

de l'acheteur, c'est qu'il peut en disposer quand bon lui semble : il n'y a donc pas violation de cet article. En admettant que l'escompte ait cette origine, on doit reconnaître qu'aujourd'hui son but est tout différent, puisque d'ailleurs l'article 422 du Code pénal n'est plus à redouter. De nos jours, l'acheteur qui escompte son vendeur se livre à une manœuvre d'agiotage, essaie d'agir sur le marché en provoquant brusquement la hausse par un certain nombre de demandes de titres. Le vendeur, en effet, ne possède presque jamais les effets, et pour satisfaire à la demande inopinée de son co-contractant, il est obligé de s'adresser au marché : si l'opération est faite sur beaucoup de titres, la hausse est le résultat de cette abondance de demandes.

Quelquefois l'acheteur a acheté sous main, soit lui-même, soit sous le nom d'un compère, les valeurs sur lesquelles il a opéré : il les réclame ensuite avant terme au moyen de l'escompte et force ainsi ses vendeurs à s'adresser à lui-même pour se procurer des titres qui vont rentrer dans son portefeuille.

L'escompteur aura manqué absolument son but s'il se trouve en présence d'un vendeur à couvert : celui-ci prenant dans sa caisse les titres qu'on lui réclame, aucune demande ne se produira sur le marché ; dès lors, aucun mouvement de hausse n'en résultera. Il pourra même arriver que notre escompteur, en voulant écouler les titres qu'il aura ainsi réclamés, produise la baisse par une trop grande abondance d'offres : auquel cas l'opération tournerait absolument contre lui.

Quelque opinion que l'on puisse avoir sur la moralité du droit d'escompte, il est certain qu'au point de

vue juridique on ne saurait le condamner, « l'escompte « n'a rien d'illicite, dit Bozérian, n° 324, car l'obliga- « tion n'est point contractée sous une condition protes- « tative de la part de l'acheteur..... Il est certain que « le marché doit être exécuté; le terme seul de l'exé- « cution dépend de la volonté de l'acheteur, qui peut « l'avancer à son gré : cette faculté n'a rien de « contraire à la loi. »

L'exercice du droit d'escompte est soumis à certaines formalités qu'il convient d'exposer. Le client qui veut escompter en donne l'ordre à son agent : il doit en même temps le mettre en mesure d'exécuter le contrat de son côté en consignant entre ses mains les fonds nécessaires pour payer les titres. Cette obligation de consigner les fonds est la sauvegarde des vendeurs à terme et constitue le plus grand obstacle à l'exercice du droit d'escompte : car si le vendeur n'a presque jamais les titres, bien souvent l'acheteur ne possède pas l'argent. Aussi l'escompte n'est-il en général exercé que par les gros capitalistes ou les compagnies disposant de capitaux considérables.

L'agent étant en possession des espèces, avertit le collègue avec lequel il a conclu le marché, au moyen d'une affiche placée dans le cabinet de la compagnie et visée par le syndic ou un adjoint. C'est ce que l'on appelle *l'escompte par affiche* ou *l'escompte direct*. En même temps que l'affiche, sont dressés deux bulletins, appelés bulletin provisoire et bulletin définitif, portant le nom de l'escompteur et l'indication des effets à remettre et des sommes à toucher.

L'agent escompté se retournera vers son client.

Celui-ci peut être obligé de subir l'escompte s'il n'est, par exemple, que vendeur des effets qu'on lui réclame : dans ce cas, il devra remettre ces effets à son agent ou lui donner l'ordre d'acheter en Bourse, et son opération est liquidée.

Même dans le cas où il aurait donné à son agent des ordres d'achats en même temps que des ordres de ventes, il pourra avoir intérêt à subir l'escompte, si les conditions du marché sont telles que l'opération lui procure un bénéfice. Mais souvent il *rendra* l'escompte, c'est-à-dire qu'il usera vis-à-vis de son vendeur, du droit que l'on exerce contre lui : à son tour, celui-ci rendra l'escompte à un troisième et ainsi de suite jusqu'à ce qu'on arrive à quelqu'un qui veuille le subir ou qui soit obligé de s'exécuter parce qu'il n'est que vendeur.

Cette série d'escompte constitue l'escompte *indirect*. Je n'entrerai pas dans le détail des formalités que l'on doit remplir pour rendre l'escompte : je dirai simplement que les bulletins de noms provisoires circulent entre agents comme une lettre de change, et que chaque vendeur, au lieu de livrer les titres, paie avec les noms de son vendeur à lui. En somme, l'escompte, ainsi transmis, peut être considéré comme ayant lieu entre deux personnes, l'escompteur primitif, et l'escompté, celui qui livre réellement les titres demandés.

### Section III. — *Du droit d'exécution et des couvertures.*

L'article 13 de l'arrêté de prairial an X était ainsi conçu : « Chaque agent de change devant avoir reçu

« de ses clients les effets qu'il vend ou les sommes « nécessaires pour payer ceux qu'il achète, est respon- « sable de la livraison et du paiement de ce qu'il aura « vendu et acheté. »

La loi du 28 mars 1885 a modifié cette rédaction et y a substitué la suivante : « Chaque agent de change « est responsable de la livraison et du paiement de ce « qu'il aura vendu et acheté. » La même responsabilité est consacrée en termes tout aussi formels par l'article 54 du décret du 8 octobre 1890.

L'obligation de se faire remettre par avance les sommes ou les titres ne pouvant coexister avec la reconnaissance légale des marchés à terme, on l'a supprimée pour ne laisser subsister que la responsabilité des agents de change. Cette responsabilité est toute naturelle : l'agent, s'étant engagé personnellement dans le marché contracté avec son confrère, est soumis à toutes les actions tendant à lui faire exécuter ses engagements : actions qui peuvent lui être intentées soit par ce confrère, soit par le client au nom duquel celui-ci a traité.

Que fera-t-il si, à l'échéance, il ne peut se procurer de la part du donneur d'ordre les titres que celui-ci a fait vendre, ou les sommes nécessaires pour payer ceux qu'il lui a fait acheter ?

Il se peut qu'il ait exécuté le marché sans exiger de son client aucune espèce de garantie, se fiant entièrement à sa parole. Dans ces conditions, on s'était demandé s'il avait une action et, d'après une opinion basée sur l'ancien article 13 de l'arrêté de l'an X, il aurait fallu la lui refuser. Une telle solution, d'ailleurs

peu soutenable avant la loi de 1885, ne l'est plus depuis cette loi qui a modifié l'article 13. Il est certain que l'agent de change qui a exécuté un ordre donné par un client sans rien exiger de ce dernier a contre lui l'action que tout mandataire qui a rempli un mandat possède contre son mandant.

Ce droit est corroboré par un droit de gage sur les sommes ou les titres provenant de l'opération : il peut retenir ces derniers, si nous le supposons acheteur, jusqu'à complet paiement, et l'on comprend parfaitement que le client ne soit admis à les retirer qu'après avoir exécuté l'obligation qui lui incombe.

La cour de Douai a rendu dans ce sens un arrêt remarquable à la date du 15 février 1858, P. 59, 265. Elle décide qu'en cas de faillite du client, l'agent peut se faire payer avant les créanciers de la masse. La cour de Paris a jugé dans le même sens le 28 février 1857, P. 57, 1034.

Si l'agent possède un droit de retention sur les titres achetés, il possède aussi le droit de les convertir en espèces, d'*exécuter* le client. Mais pour cette exécution, il fallait l'accomplissement de formalités autres qu'une simple mise en demeure. Les valeurs sont la propriété du client : pour les faire vendre, il fallait ou bien l'autorisation de celui-ci, ou bien l'autorisation de justice si le gage est civil, ou, enfin, si le gage est commercial, l'on devait se conformer aux formalités de l'article 93 du Code de commerce. L'exécution ne pouvait avoir lieu qu'à ces conditions et, si l'agent avait eu l'imprudence de s'en affranchir, il pouvait être attaqué en dommages par le client, si celui-ci avait souffert de cette vente. C'est

ce qui avait été reconnu par deux arrêts de la Cour de cassation, l'un du 8 novembre 1854, P. 55, 1, 158, l'autre, du 13 juin 1883, D. 84, 1, 232. Nous relevons dans le premier le considérant suivant :

« Attendu... que Magnin (l'agent de change) pouvait « sans doute retenir les actions non payées et se faire « autoriser par justice à les revendre dans le cas où « leur valeur ne lui serait pas remboursée par son « client, mais qu'aucune disposition de la loi n'auto- « risait l'agent à aliéner lui-même des effets qu'il ne « détenait qu'à titre de dépôt et dont la propriété était « irrévocablement acquise à son client.... »

Le second arrêt du 13 juin 1883 n'est que la confirmation de celui-ci.

Le décret du 8 octobre 1890 a apporté sur ce point quelques modifications :

L'article 69 est ainsi conçu : « Lorsque le donneur « d'ordre n'a point, le premier jour de la liquidation « des diverses valeurs et avant la Bourse, remis à « l'agent de change, suivant le cas, les titres accom- « pagnés, s'il y a lieu, de la déclaration de transfert, « ou les fonds accompagnés, le cas échéant, de son « acceptation, l'agent de change peut exercer, *sans « qu'il soit besoin d'une mise en demeure préalable*, « et à l'égard de toutes les opérations engagées par le « donneur d'ordre en défaut, les droits spécifiés à « l'article 59. »

Or, l'article 59, relatif aux marchés au comptant, nous dit : « Dans le cas où, après avertissement par « lettre recommandée, le donneur d'ordre n'a pas, « dans le délai de trois jours à partir de l'envoi de

« cette lettre, remis soit les valeurs accompagnées, s'il « y a lieu, d'une déclaration de transfert, soit les fonds « destinés à acquitter le montant de la négociation, et « accompagnés, le cas échéant, de son acceptation, « l'agent de change a le droit de procéder, sans autre « mise en demeure, aux risques et périls du donneur « d'ordre, à l'achat de valeurs semblables ou à la vente « des valeurs acquises. »

Mais en admettant que l'agent de change remplisse toutes les conditions et réalise son gage, il pourra très bien arriver qu'il ne rentre pas dans ses fonds, si les valeurs ont, depuis la conclusion du marché, subi une dépréciation. Il y aurait dès lors imprudence, pour un agent, à accepter un marché sans exiger des garanties réelles.

Aussi, le plus souvent, se font-ils remettre *une couverture*, c'est-à-dire une certaine somme en argent ou en valeurs, soit au porteur, soit nominatives, calculées d'après les fluctuations possibles du marché, en rapport avec l'opération engagée et ayant pour but de les couvrir en cas de baisse. Si le marché ordonné par le client est unique, l'agent aura à son service et le droit d'exécution sur les titres et sur les sommes, et le droit sur la couverture. Mais, le plus souvent, un ordre d'achat est suivi d'un ordre de vente : le client ne peut donc être débiteur que d'une différence, et la couverture garantit le paiement de celle-ci.

Une double question est à examiner sur la couverture; est-elle légale? et en second lieu, quel est son caractère et quels sont les droits de l'agent sur les valeurs qui la composent?

Et d'abord l'usage de la couverture est-il légal? M. Buchère, n° 66, se prononce nettement pour la négative tout en reconnaissant qu'en pratique il serait bien difficile de les supprimer. M. Crépon, n^os^ 199 et 200, combat cette opinion et soutient au contraire la légalité des couvertures. L'on ne peut, d'après cet auteur, argumenter de l'arrêté de Prairial an X, écrit à une époque où la loi n'admettait pas les marchés à terme. Aujourd'ui les marchés à terme sont reconnus légalement. « Une loi vient de faire « disparaître ce que l'on considérait comme le prin- « cipal obstacle à leur développement; la plus simple « logique semble donc commander d'admettre ces « marchés avec toutes les conséquences jugées néces- « saires pour leur réalisation, et comme l'on recon- « naît que ces opérations deviendraient impossibles « si l'on exigeait le dépôt des valeurs qui doivent « être vendues et dont, le plus souvent, le vendeur n'est « pas réellement propriétaire....., il en faut conclure « que les marchés à terme, qui sont *l'âme de la spécu- « lation,* comportent nécessairement la remise de « sommes ou de valeurs d'une importance jugée suffi- « sante pour couvrir l'agent de change des risques « qui peuvent résulter du marché, en un mot l'admis- « sion de la *couverture.* »

Cette seconde opinion me paraît exacte. Toutefois, qu'il me soit permis de faire remarquer que M. Buchère pouvait bien avoir raison au moment où il écrivait son ouvrage. Avant la loi de 1885, l'article 13 de l'arrêté de l'an X était en pleine vigueur puisqu'on a jugé nécessaire de modifier son texte. L'agent de change ne

devait opérer même à terme que les mains garnies; toute autre façon de faire était illégale et par conséquent illégal aussi le procédé des couvertures. La loi de 1885 en légalisant les marchés à terme en a permis l'usage, et l'article 61 du décret du 8 octobre 1890 est venu nous dire en termes formels : « L'agent de change « est en droit d'exiger, avant d'accepter un ordre et « sauf à faire compte à l'échéance, la remise d'une « couverture. »

La couverture étant donc reconnue légale, il importe de se demander quel est le caractère du contrat intervenu à son sujet entre l'agent de change et le client. Faut-il y voir un paiement anticipé des sommes dont celui-ci peut se trouver débiteur du premier lors de la liquidation, ou un simple gage, une simple garantie donnée pour parer éventuellement à son insolvabilité ?

La question offrait avant la loi de 1885 plus d'intérêt qu'aujourd'hui, alors que l'exception de jeu était admise en matière de Bourse. Les spéculateurs malheureux et peu délicats qui invoquaient celle-ci y joignaient les réclamations des titres remis en couverture, prétendant qu'ils avaient été donnés pour garantir une dette qui n'existait pas, et que dès lors ils avaient droit à leur restitution. Il y avait donc lieu de se demander si la couverture constituait un paiement partiel ou une simple garantie; si l'on décidait qu'il n'y avait que garantie, la restitution devait être ordonnée dans le cas où le marché n'était qu'un jeu de Bourse; si l'on y voyait un paiement anticipé, l'article 1967 devait s'appliquer : il y avait paiement volontaire d'une dette de jeu, par conséquent impossibilité de répéter.

En doctrine, la question était fort controversée. M. Mollot soutient, paraît-il, que la couverture n'est jamais que l'exécution *anticipée* du marché et que par conséquent on ne saurait être admis à la répéter.

M. Bozérian, n° 307 et suivants, y voit au contraire dans tous les cas un nantissement et reconnaît au joueur le droit à sa restitution.

D'après une troisième opinion, soutenue par Dalloz, Rép. v°, Trésor public, n° 1417, et adoptée par M. Crépon, n° 197, il faudrait distinguer le contrat intervenu à propos de la couverture du marché lui-même, et la remise de cette dernière ne serait que l'exécution éventuelle et anticipée des obligations accessoires nées de ce contrat, obligations portant sur le paiement des sommes dues à propos du marché.

Enfin, d'après un quatrième système, soutenu par M. Buchère, n$^{os}$ 544 et suiv., il y aurait lieu de considérer la couverture comme un paiement volontaire lorsqu'elle consisterait en une somme d'argent; mais lorsqu'elle comprendrait des titres, soit nominatifs, soit au porteur, on ne saurait y voir un paiement anticipé que dans le cas où l'autorisation de vendre ces titres aurait été donnée d'une façon formelle.

Que décidait la jurisprudence ? Elle en faisait une question de fait et laissait aux tribunaux le pouvoir absolu de rechercher l'intention des parties.

Je relèverai les arrêts de la Cour de cassation cités et analysés par Crépon, n$^{os}$ 197 et 198, du 24 juillet 1866 D. 66, 1, 387, du 26 août 1868, D. 68, 1, 439, du 4 août 1880, D. 81, 1, 114, enfin celui du 27 novembre 1882, D. 83, 1, 199, rendu sur le rapport de M. Crépon

et confirmant les précédents (1). De tous ces documents judiciaires, se dégage nettement l'idée suivante :

« Qu'il appartient aux tribunaux de rechercher, « d'après les documents de la cause, quelle a été l'intention des parties, relativement à la couverture remise « à l'agent de change, de déterminer si cette remise « constitue une exécution par anticipation, un paiement volontaire. »

Aujourd'hui il ne peut plus être fait application de l'exception de jeu ni par conséquent de l'article 1967. Mais la question demeure intéressante au point de vue des droits que l'agent de change peut avoir sur la couverture. Si elle constitue un paiement anticipé, l'agent de change pourra disposer des sommes et mêmes des titres pour solder les opérations qui se résoudraient en perte pour lui : si elle ne constitue qu'un gage, il faudra décider que l'officier ministériel devra, avant de réaliser, obtenir un jugement si l'on se trouve en matière civile, remplir les formalités de l'article 93 du Code de commerce si l'on est en matière commerciale.

Cette question doit être, je crois, résolue, comme l'était la précédente, par la jurisprudence : c'est-à-dire que ce sera l'intention des parties qu'il faudra consulter pour savoir si elles ont entendu donner à la remise des titres ou des sommes le caractère d'un paiement, ou celui d'un simple gage.

Mais cette intention des parties comment la connaî-

(1) Je donne l'esprit général de la jurisprudence, quoiqu'il existe des arrêts en sens contraire : Bordeaux, 15 juin 1857, S. 57, 2, 733, Paris, 29 novembre 1858, S. 59, 2, 81, Paris, 13 juin 1868, S. 68, 2, 208.

trons-nous puisque jamais la couverture n'est accompagnée d'un acte la formulant ? Il faudra examiner le but qui a été poursuivi, la raison d'être du contrat qui a eu pour objet cette remise de titres ou d'argent, les usages établis en cette matière, se demander en un mot pourquoi la couverture est donnée.

L'agent a exigé la couverture non seulement afin que l'opération ne lui occasionnât aucune perte et qu'il fût à l'abri de l'insolvabilité de son client, mais aussi et surtout afin de n'avoir pas à avancer les fonds, à les sortir de sa caisse pour solder le marché à la liquidation. Quelle serait en effet sa situation si pour tous ses clients malheureux, le même jour, il devait avancer les différences constituées par les pertes ! Et cependant telle serait bien son obligation, car l'exécution des marchés vis-à-vis de ses collègues ne souffre aucun retard. Pour éviter cela, il est nécessaire que la couverture soit à sa disposition : si elle consiste en argent, il faut qu'il puisse s'en servir immédiatement pour parfaire les différences : et si elle consiste en titres il faut qu'il puisse les convertir en espèces. Et toute formalité à remplir, tout retard dans cette réalisation, ne correspondrait plus au but que l'on s'est proposé : les opérations de Bourse doivent se régler entre agents de change le plus rapidement possible : la même rapidité doit exister dans le règlement de l'opération entre client et agent : et celui-ci serait, je le répète, obligé d'avancer les fonds, s'il ne lui était permis de faire de l'argent immédiatement avec la couverture.

Dès lors, l'idée de gage doit être écartée et l'on ne

doit voir dans la couverture qu'un paiement de différences fait éventuellement et par anticipation. « Le « commettant s'en est désaisi, dit Crépon, n° 203, en « parlant des couvertures non comme un débiteur qui « dépose momentanément sa chose entre les mains de « son créancier, mais comme un propriétaire qui « renonce éventuellement à sa propriété. Au moment « où la convention se forme il n'y a ni créancier ni « débiteur, il y a seulement pour l'intermédiaire des « risques en vue desquels le donneur d'ordre consent « à aliéner ses droits sur les sommes ou sur les valeurs « remises, au cas où ces risques tendraient à se réa- « liser, à mettre sommes et valeurs à la libre dispo- « sition de l'agent de change pour le paiement des « pertes qui seraient la conséquence de l'opération « ordonnée. »

Cette idée, une fois admise (et elle s'impose), je ne vois pas pourquoi l'on distinguerait suivant que la couverture consiste en argent ou en titres au porteur ou nominatifs. Dès l'instant que l'on a remis des titres en couverture on a donné implicitement le mandat de les réaliser. Il est donc inutile pour l'agent d'obtenir l'acceptation du compte présenté ou de mettre en demeure (1). Il pourra sans doute avertir le client avant de vendre ses titres afin que celui-ci verse, s'il le préfère, la somme nécessaire : mais, je le répète, la convention formée à propos de la couverture est suffisante pour en permettre l'aliénation alors même

(1) *Contrà*, M. BUCHÈRE, nos 688 et 692 : cet auteur voit en effet dans la couverture, lorsqu'elle consiste en valeurs, un gage qui ne peut être réalisé qu'en observant les formalités de l'article 93.

qu'il s'agissait de valeurs nominatives, ces dernières ne différant des valeurs ou porteur que quant aux formalités de leur négociation.

Le décret du 8 octobre 1890 a, encore sur ce point, mis fin à toute difficulté. L'article 61, que j'ai cité plus haut et qui consacre le droit qu'a l'agent de se faire remettre une couverture, ajoute dans son § 2 : « Lorsque cette couverture consiste en valeurs, l'agent de « change a le droit de les aliéner et de s'en appliquer « le prix, faute de livraison ou de paiement à l'échéance « par le donneur d'ordre. »

Il peut arriver que l'agent de change détenteur de titres destinés à effectuer le paiement des différences, ne réalise pas ces titres lors de la liquidation et paie avec ses propres deniers. Sera-t-il admis postérieurement à vendre ces valeurs sans aucune formalité pour rentrer dans son argent ? Je pense avec M. Crépon, n° 209, que la solution doit différer de celle que nous avons donnée dans le cas précédent. Les titres avaient été remis pour faire des paiements directs : si on ne les a pas utilisés pour cela ils ne sont plus qu'un simple gage garantissant le règlement des avances faites par l'agent de change : le droit à la libre disposition auquel celui-ci a renoncé ne s'étend pas au-delà des cas pour lesquels il a été établi.

Une dernière question reste à examiner sur la matière qui nous occupe. Les couvertures sont calculées d'après les différences probables, et les fluctuations normales du marché. Mais celui-ci peut se trouver soumis à de brusques et considérables oscillations, de telle sorte que d'un moment à l'autre les couvertures

peuvent devenir insuffisantes, ou menacer de le devenir avant l'arrivée de la liquidation. Dans ce cas, l'agent de change est-il admis à exécuter son client par anticipation, à réaliser les titres formant la couverture afin de se garantir des pertes qu'il prévoit?

C'est toujours à l'esprit de la convention qu'il faut avoir recours pour répondre à cette question comme aux précédentes. La couverture a été donnée pour payer : tant que le terme n'est pas arrivé il ne peut être question de paiement, donc on ne peut toucher à la couverture. Et d'ailleurs l'agent de change qui réalise ainsi les titres par anticipation viole absolument le contrat qui s'est formé entre lui et le client : s'il a accepté de faire un marché avec des garanties insuffisantes, il doit en supporter les conséquences : mais il ne peut de lui-même modifier la convention (1).

(1) Voir en ce sens Crépon, nº 213.

## CHAPITRE V

### APPLICATIONS PRATIQUES DES DIVERSES OPÉRATIONS A TERME

#### SECTION PREMIÈRE. — *Combinaisons diverses employées par les spéculateurs.*

Les spéculateurs combinent de bien des façons les diverses opérations dont je viens d'expliquer le mécanisme. Faire rendre au marché tout ce qu'il peut produire de bénéfices, en suivre toutes les fluctuations favorables, se mettre autant que possible à l'abri des pertes qui peuvent résulter de ses caprices, tel est leur but : pour l'atteindre, il n'est point de combinaison qu'ils négligent. Tantôt confiants dans une marche ascendante ou descendante des valeurs, et voulant épuiser toutes les chances, ils feront le marché à terme pur et simple et attendront jusqu'à ce terme pour liquider l'opération : tantôt, moins hardis ou plus prudents, ils fixeront leur marché avant l'échéance, limitant ainsi leur bénéfice ou leur perte : tantôt, enfin, ils joindront deux opérations, feront ce que l'on appelle *une affaire liée*, combinaison de laquelle résulte quelquefois un gain assuré, mais qui souvent n'a pour but de se garantir contre la perte, tout en permettant un gain illimité.

J'examinerai les principales de ces combinaisons : elles se divisent naturellement en deux classes :

1° Opérations faites à la hausse ; 2° opérations faites à la baisse. Les premières seront employées par ceux qui croient à un mouvement ascensionnel d'une valeur ; les secondes, au contraire, seront entreprises par ceux qui comptent sur un mouvement contraire.

### § Ier. — *Opérations faites à la hausse.*

Elles commencent nécessairement par un achat, lequel sera suivi d'une revente. Cet achat peut être fait au comptant ou à terme, mais étant donné le titre de cette étude, je ne considèrerai que l'achat à terme, en faisant remarquer qu'il peut être fait à terme ferme ou à prime. La vente, qui sera la contre-partie, sera faite également à terme ferme ou à prime. Nous avons donc quatre espèces d'opérations : ferme contre ferme, ferme contre prime, prime contre ferme, prime contre prime.

1° Achat ferme contre vente ferme.

Au commencement du mois, j'ai acheté du Panama à 68 francs, livrable à la liquidation prochaine, c'est-à-dire à la fin du mois : l'échéance approche et la valeur est montée à 78 francs, je gagne donc 10 francs par action. Si je laisse passer les quelques jours qui (je le suppose) me séparent du terme, peut-être mes titres augmenteront-ils encore de valeur, et en les revendant au comptant, je réaliserai un bénéfice supérieur à 10 francs par action : mais il se peut aussi qu'ils redescendent. Je vais, dès lors, m'assurer immédiatement le bénéfice que me procure la hausse des cours, en revendant les mêmes titres, livrables fin du mois,

à 78. Le terme arrivé, l'opération se liquidera toute seule : mon agent ayant reçu des ordres d'achats et des ordres de ventes portant sur la même valeur, ne sera ni créancier ni débiteur de titres : il me devra simplement la différence entre le taux de l'achat et le taux de la vente, soit 10 francs par action.

2° Achat ferme, contre vente à prime.

C'est toujours du Panama que j'ai acheté à 68 francs, livrable fin du mois. La valeur a haussé et je veux m'assurer le bénéfice. Au lieu de la revendre à terme ferme, comme dans l'exemple précédent, il semble que j'ai tout intérêt à la revendre à prime, puisque toute valeur est cotée à prime plus haut qu'à terme ferme. Mais, dans ce cas, mon opération peut fort mal tourner pour moi. Sans doute, si ayant revendu le 20, livrable en liquidation, la hausse se poursuit ou se maintient jusqu'à cette dernière, mon acheteur *à prime* demandera le maintien du marché et lèvera les titres. Mais, ne l'oublions pas, il a le moyen d'abandonner l'opération en m'abandonnant sa prime : et c'est ce qu'il ne manquera pas de faire si, le terme arrivé, les titres ont subi une trop grande dépréciation. Quelle sera, dès lors, ma situation? Acheteur à 68 francs, j'aurai revendu à prime à 79, dont 1 franc, par exemple : les deux marchés devront s'exécuter à la fin du mois. Celle-ci arrive et le Panama ne vaut plus que 60 francs. Mon acheteur à prime m'abandonne cette dernière, soit 1 franc par titre : mais mon achat à terme tient toujours et je serai obligé de payer 68 francs, des actions qui n'en valent que 60. Il faut donc reconnaître que si la revente à prime procure, en cas de hausse,

un bénéfice plus considérable que la revente à terme ferme, elle offre aussi de grands dangers en laissant la porte grande ouverte aux pertes que peut amener une baisse subite.

3° Achat à prime contre vente ferme.

Je suppose maintenant le premier achat fait à prime : la revente peut être faite à terme ferme ou à prime : occupons-nous du premier cas.

Le Panama a été acheté à 68 francs dont 50, et revendu à terme ferme à 78 francs; bénéfice net : 10 francs par action. La situation de notre spéculation est à peu près celle de l'acheteur ferme qui revend ferme. Celui-ci a montré moins de hardiesse au début de l'opération : il a voulu acheter à prime pour se prémunir contre un mouvement de recul du marché : mais la hausse s'étant manifestée, il a réalisé son gain comme un acheteur ferme qu'il est, puisqu'il n'abandonne pas son premier marché. Cependant, cette situation a quelque chose de bizarre : l'opération faite à la hausse peut tourner en opération faite à la baisse : une fois sa revente conclue, si ses titres subissent une dépréciation trop considérable, il renoncera à son achat moyennant l'abandon de la prime, et pourra réaliser sur sa vente un bénéfice bien supérieur. Je n'insiste pas davantage, me réservant de parler tout à l'heure de cette combinaison ; mais j'ai tenu à faire ressortir le caractère particulièrement avantageux de l'opération.

4° Achat à prime contre vente à prime.

Cette opération est dite prime contre prime : elle repose sur la différence du taux de celles-ci. Voici

l'hypothèse : Une valeur a été achetée à 68 francs dont 25 c. et revendue à 70 francs dont 1 franc. Qu'arrivera-t-il en cas de hausse, par exemple, si la même valeur vaut 75 francs au moment de la liquidation ? Notre spéculateur maintiendra son premier marché, c'est-à-dire lèvera les titres : d'un autre côté, celui à qui il les a revendus à prime les levant également, les deux opérations pourront se compenser et notre homme pourra bénéficier de leur différence : dans l'espèce, il gagnera 2 francs par titre.

Supposons au contraire qu'il y ait baisse et que la valeur soit tombée à 65 francs. L'abandon du premier marché s'impose : il ne peut prendre à 68 francs des titres qui n'en valent que 65, alors qu'il peut diminuer sa perte en abandonnant sa prime de 25 centimes. Celui à qui il a revendu fera exactement le même raisonnement et abandonnera sa prime de 1 franc. Que fait donc notre spéculateur ? Il abandonne d'un côté une prime de 25 centimes et on lui abandonne, d'un autre côté, une prime de 1 franc. Il gagnera la différence, soit 0 fr. 75 centimes par titre.

Ainsi donc, celui qui a trouvé à conclure un marché dans les conditions que je viens d'indiquer, est assuré en cas de hausse, comme en cas de baisse, de faire un bénéfice.

### § 2. — *Opérations faites à la baisse.*

Elles commencent, à l'inverse des autres, par une vente à découvert, le spéculateur espérant pouvoir se procurer les titres à un prix inférieur, au moment où

il lui faudra exécuter le marché. Nous rencontrons encore ici les quatre espèces d'opérations que nous venons d'examiner, à savoir : vente ferme contre achat ferme ou à prime, vente à prime contre achat ferme ou à prime.

1° Vente ferme contre achat ferme.

C'est l'hypothèse la plus simple ; elle est exactement l'inverse de celle que nous avons examinée au début de la série des opérations à la hausse. Comptant sur la baisse du Panama, je donne ordre à mon agent de change de vendre à mon nom 100 actions au taux de 58 fr., livrables fin du mois. Le 20, les titres sont tombés à 54 fr.; je donne au même agent (ou à un autre) un ordre d'achat portant sur la même quantité de cette même valeur, et devant s'exécuter également à la fin du mois. Le terme arrivé, une opération soldera l'autre et je bénéficierai de la différence qui est, dans l'espèce, de 4 fr. par action ;

2° Vente ferme contre achat à prime.

Au lieu de racheter à terme ferme on peut racheter à prime; les deux opérations sont quelquefois séparées par un certain intervalle de temps, les mouvements du marché pouvant avoir déterminé le spéculateur à conclure la seconde; souvent aussi nous les rencontrons faites simultanément, et nous avons alors l'*affaire liée de ferme contre prime*.

L'avantage de cette opération se comprend facilement, les chances de gain sont illimitées, tandis que l'on ne peut perdre que la différence entre la vente et l'achat, en supposant celui-ci conclu à un prix plus élevé.

Je prends des chiffres : une certaine quantité d'ac-

tions ont été vendues à 80 fr. et rachetées à 82 fr. dont 1 fr. Le tout devant s'exécuter à la fin du mois. L'échéance arrivée, les titres sont à 85 fr. Si le spéculateur exécutait son premier marché, c'est-à-dire sa vente, il serait obligé de puiser dans le comptant et de payer 85 fr. des titres qui ne lui rapporteraient que 80 fr.; d'un autre côté, s'il abandonnait son achat, en abandonnant la prime, il ferait encore une perte égale au montant de celle-ci, c'est-à-dire qu'il perdrait 1 fr. par titre. Il a, au contraire, un moyen bien simple de se soustraire à cette double perte :

Ce moyen consiste à prendre des mains de son vendeur les titres qu'il remettra à son acheteur; par ce procédé, il ne perd que la différence existant entre les deux opérations, soit 2 fr. par action, et ne peut perdre davantage, les fluctuations du marché financier lui demeurant étrangères.

Que fera-t-il au contraire en cas de baisse? Supposons qu'à l'échéance, les titres soient à 75 fr. Acheteur à prime, il s'empressera d'abandonner son achat moyennant une perte de 1 fr. par action; il demeurera vendeur ferme à 75 fr., c'est-à-dire qu'il puisera dans le comptant, moyennant 75 fr., des valeurs qui lui seront payées 80 fr.; son bénéfice sera donc de 5 fr. par action; si nous tenons compte de la perte de la prime, il se réduit à 4; mais, il est encore beaucoup plus considérable que s'il avait soldé une opération par l'autre.

3° Vente à prime contre achat ferme.

J'achète 6,000 fr. de rente 3 % à prime, et j'en revend immédiatement 3,000 fr. ferme; je suis en

perte, car la cote ferme est moins élevée que la cote à prime.

Mais, si la hausse survient, comme il y a la moitié de l'achat qui n'est point compensé par la vente, je pourrai sur ces 3,000 fr. libres compenser la perte qui résulte de mon premier marché et même réaliser un bénéfice. — J'ai acheté, je suppose, les 6,000 fr. à 61 fr. dont 0 fr. 25 et revendus à 60 fr.; la perte était de 1 fr. par chaque 3 fr. de rente. Si à l'échéance la rente est à 63, je revendrai 3,000 fr. à ce dernier cours : je gagnerai 3 fr. par titre, ce qui, déduction faite de la perte, me donnera un bénéfice net de 2 fr.

Si au contraire c'est la baisse qui se produit, j'abandonnerai ma prime; je renoncerai à mon achat de 6,000 fr. et je rachèterai de nouveau 3,000 fr. à un prix moins élevé que je ne les ai vendus. De cette façon encore, je pourrai compenser ma perte, et si la baisse est considérable réaliser un bénéfice.

Telles sont les principales combinaisons des marchés fermes et des marchés à prime. J'ai, jusqu'ici, supposé qu'un spéculateur se lançait dans une opération qu'il terminait par une opération contraire; il est loin d'en être toujours ainsi. Souvent, en effet, soit que leurs prévisions ne se soient pas réalisées, soit qu'ils désirent épuiser toutes les chances d'une spéculation engagée, les gens de Bourse poursuivent longtemps leurs opérations, au moyen d'un marché spécial, dont j'ai déjà parlé sommairement, le report.

## Section II. — *Du report.*

J'ai déjà dit ce qu'était le report et en quoi il consistait : une opération au comptant suivie immédiatement (le report est un exemple d'affaire liée) d'une opération contraire faite à terme, tels sont ses éléments constitutifs.

Quels sont les divers avantages, et par conséquent les divers cas d'application du report?

Ils sont nombreux et assez variés. Et tout d'abord il sert au capitaliste qui veut faire un placement fructueux et de courte durée. Au moment où j'écris ces lignes, par exemple, le 3 % est à 93 fr. 40 au comptant et à 93 fr. 75 à terme. Celui qui aura de l'argent disponible et qui voudra ne pas être privé de son revenu pendant un certain temps pourra faire un report sur cette valeur : il achètera à 93 fr. 40, recevra les titres des mains de son vendeur, et les revendra immédiatement à terme à 93 fr. 75. L'échéance arrivée, il rentrera dans son capital grossi de la différence qui sépare les deux marchés, différence qui dans notre espèce, est de 0 fr. 35 par titre de rente. Rien ne l'empêche d'ailleurs de continuer son opération, soit avec son co-contractant soit avec un nouveau.

Si à l'échéance le reporté se déclare insolvable et dans l'impossibilité de prendre livraison des titres, le reporteur le fera exécuter, c'est-à-dire fera vendre à la Bourse les titres qui constituent son gage, pour se payer sur le produit. Mais il peut arriver que ceux-ci soient dépréciés et que dès lors le reporteur perde son

bénéfice et même s'il a opéré sur des titres trop fragiles subisse une perte. Aussi le capitaliste qui veut opérer à coup sûr et rester éloigné de toute spéculation hasardeuse ne place-t-il en report que sur des valeurs sûres. Il peut même aller (mais cela ne se fait guère en pratique) jusqu'à exiger du reporté une couverture qui le garantisse contre les chances de baisse et l'insolvabilité de celui-ci.

L'opération de report peut aussi se faire en sens inverse, c'est-à-dire qu'au lieu de prêter de l'argent contre des titres, on peut très bien prêter des titres contre de l'argent. Cette opération sera faite par le capitaliste possesseur de titres, lorsque ceux-ci seront plus rares sur les marchés que les espèces, c'est-à-dire lorsqu'il y aura *déport*. Dans ce cas, en effet, il vendra au comptant les valeurs sur lesquelles il voudra faire ses opérations et les rachètera à terme à un prix inférieur. L'intérêt, au lieu d'être payé à l'argent, est payé au titre. L'opération, ainsi faite, est encore comprise sous la dénomination générale de report.

Mais revenons à notre capitaliste prêteur d'argent : avec qui va-t-il pouvoir faire son marché? Puisqu'il fait payer un intérêt considérable, qui acceptera ces conditions onéreuses ?

Peut-être un autre capitaliste propriétaire de valeurs dont il ne voudrait se dessaisir et désirant cependant se procurer des capitaux au moins pour un certain temps. C'est là, en effet, un autre avantage du report. Par la vente au comptant on se procure immédiatement la valeur intégrale des titres que l'on possède;

par le rachat à terme on se réserve d'y rentrer moyennant le remboursement de ce prix et une différence, à moins que le marché soit en déport, auquel cas le bénéfice est pour le déporté.

Mais nous n'avons pas encore rencontré l'hypothèse normale du report : le plus souvent, en effet, c'est entre capitaliste et spéculateur qu'il a lieu, et s'il est avantageux pour le premier il ne l'est pas moins pour le second, auquel il fournit les moyens de solder les opérations dans lesquelles il est engagé et d'en commencer de nouvelles.

Supposez un individu engagé dans un marché à terme comme acheteur, par exemple. L'échéance arrivée, deux cas peuvent se produire : ou bien il veut liquider son opération et s'en tenir là : ou bien il veut continuer à spéculer, croyant que la hausse favorable à son marché se produira ou s'accentuera.

S'il veut liquider sans pousser plus loin sa spéculation, rien de plus facile; il exigera les titres, en paiera le prix avec ses capitaux (ou avec ceux provenant de la revente s'il a spéculé sans capitaux); à moins qu'il ne s'en tienne à une différence à payer ou à recevoir, suivant que l'issue du marché lui est favorable ou contraire.

S'il veut continuer et que son co-contractant y consente, rien de plus facile également; une seconde opération formée aux mêmes ou à de nouvelles conditions succède à la première.

Mais il peut arriver que le co-contractant ne veuille pas continuer sa spéculation et exige ses capitaux; notre spéculateur doit se mettre en mesure de les lui

fournir : de plus, il faut qu'il trouve le moyen de conserver dans un marché quelconque le rôle d'acheteur. Ce double but sera atteint au moyen d'un report, les titres qu'il sera forcé de prendre des mains de son vendeur, il les passera à un capitaliste qui les lui paiera comptant : avec cet argent et une différence qu'il aura peut-être à ajouter, il pourra solder sa première opération, et par un rachat à terme simultané, il conservera son rôle de spéculateur à la hausse. D'ailleurs, à cette seconde échéance, il pourra encore se faire reporter et continuera ainsi à ne payer que des différences jusqu'au jour ou les reports lui seront devenus impossibles; alors, il faudra se charger des titres et peut-être seront-ils loin de valoir ce qu'on les aura achetés.

L'on ne voit pas tout d'abord quel intérêt pousse notre spéculateur à faire un report, c'est-à-dire à faire simultanément l'opération au comptant et l'opération à terme qui lui sont nécessaires. Il semble, en effet, qu'il puisse, au lieu de s'adresser à un capitaliste, verser tout simplement dans le marché au comptant les titres qu'on l'oblige à prendre, et conclure d'un autre côté un nouveau marché à terme. Mais si tous les spéculateurs dans sa situation agissaient de la sorte, le marché au comptant serait singulièrement influencé par l'abondance des offres; peut-être même serait-il insuffisant. Il a donc tout intérêt à s'adresser à ceux qui offrent leurs capitaux à l'alimentation de la Bourse. Nous verrons, d'ailleurs, qu'encore ici la loi de l'offre et de la demande est souveraine.

J'ai parlé d'un spéculateur à la hausse : un spéculateur à la baisse peut aussi bien user du report. Seule-

ment, tandis que le premier recherchait les capitaux, celui-ci voudra se procurer des titres : il les trouvera ou bien entre les mains d'un spéculateur à la hausse, de notre acheteur de tout à l'heure, par exemple, et dans ce cas ils pourront conclure l'opération entre eux : ou bien entre les mains de capitalistes désireux d'en trouver profit : car, à la Bourse, à côté de ceux qui offrent leurs capitaux l'on rencontre ceux qui offrent leurs titres.

Signalons encore un autre avantage du report : il permet à deux individus dont l'un veut acheter au comptant et dont l'autre veut vendre à terme ou réciproquement, de conclure un marché qui entre eux est impossible. Supposez, en effet, qu'ils soient tous deux clients de l'agent de change Pierre : un autre agent Paul a mandat de faire un report. Il s'entendra avec Pierre : ce dernier-ci fera l'opération au comptant pour celui qui voulait opérer au comptant et l'opération à terme pour celui qui voulait opérer à terme : ses deux clients seront satisfaits et celui de Paul aura fait le report qu'il désirait conclure.

Tels sont les divers avantages du report : après cet exposé, l'on ne peut s'étonner qu'il ait été appelé « la « clef des opérations de Bourse. »

Le prix du report varie suivant la loi de l'offre et de la demande, l'argent et les titres offerts étant à considérer comme une marchandise. Que l'on me permette de citer ces lignes de M. Courtois (1) qui font très bien comprendre la situation :

(1) Page 72.

« Il y a à la Bourse trois sortes de spéculateurs : « ceux qui ont du numéraire et pas de titres, ceux « qui ont des titres et pas de numéraire, et ceux qui « n'ont ni l'un ni l'autre. »

« Les premiers offrent de prêter leur numéraire « contre des titres ; les seconds, leurs titres contre du « numéraire ; les autres sont disposés à acheter ou à « vendre à terme. Vienne une liquidation, et tous ces « éléments se combinent. Les acheteurs sans argent « disponible vendent ou se font reporter ; les vendeurs « sans titres reportent ou rachètent. S'il y a beaucoup « plus de titres à livrer que d'acheteurs disposés à « lever, l'argent devient rare comparativement aux « titres ; l'intérêt qu'on lui paye se trouvant supérieur « à celui payé aux titres, il y a report ; si le contraire « a lieu, le loyer des titres est à son tour supérieur à « l'intérêt de l'argent, et il y a déport. En tous cas, les « vendeurs ou acheteurs à terme se liquident ou conti- « nuent leur opération, et trouvent dans les porteurs « de titres ou détenteurs d'espèces, disposés à les « aliéner temporairement, leur contre-partie, lorsque « celui avec qui ils ont contracté primitivement ne « veut pas continuer ou n'y consent qu'à des condi- « tions comparativement trop onéreuses.

« On peut donc dire que, en liquidation, la différence « du loyer des titres sur l'intérêt de l'argent s'appelle « *report* quand elle est à l'avantage de l'argent, et « *déport* quand elle est à l'avantage des titres. Quand « cette différence est nulle, on dit que le *report* est « *au pair*. »

Le report est employé par les grandes sociétés

de crédit, comme moyen de faire produire soit leurs titres, soit leurs capitaux. Le rapport fait le 20 juin 1890, par M. Machart, sur les affaires du Crédit Foncier, nous le révèle pour cette société (*Officiel* du 29 juin 1890). Il nous apprend, en outre, qu'avant 1881 l'argent étant rare sur le marché, les capitaux employés par elle étaient considérables, mais que depuis cette année l'argent ayant reparu en abondance et les bénéfices des reports étant devenus minimes, elle a diminué ces opérations.

Faisons, d'ailleurs, observer que les reports ne peuvent évidemment être faits que par l'intermédiaire des agents de change et que les courtages diminuent considérablement les bénéfices qui peuvent en résulter.

### Section III. — *De l'arbitrage et de la commune.*

Outre les diverses espèces de marchés à terme et les reports, on rencontre encore à la Bourse d'autres opérations d'un usage fréquent; je veux parler de l'*arbitrage* et de la *commune*.

La commune est employée par le spéculateur malheureux; elle a pour but de corriger, d'atténuer une opération mauvaise, de compenser une perte imminente sur un premier marché en accolant à celui-ci une seconde opération conclue dans des conditions différentes. Je prends un exemple :

J'ai acheté de la rente 3 % à 60 fr. livrable fin du mois; l'échéance approche, la valeur est tombée à 58 fr. et tout fait prévoir qu'elle ne rencontrera pas à

mon cours d'achat. Si elle restait à 58 fr. je perdrais 2 fr. par titre; je perdrais encore 1 fr. si elle remontait à 59 fr. Pour essayer de couvrir entièrement ma perte, je vais acheter au taux de 58 fr. une quantité de rente égale à celle que j'avais achetée à 60 fr.; dès lors, il suffira que ma valeur remonte à 59 fr pour que je sorte sain et sauf de mon opération. Car, dans ce cas, je perdrais bien 1 fr. par titre sur mon premier achat mais, je le gagnerai sur mon second; il y aura compensation. Si la rente remontait à 60 fr. je ne perdrais rien sur mon premier marché, et je gagnerais 1 fr. par titre sur mon second.

L'arbitrage consiste dans un échange de titres d'espèce différente ou plus exactement dans la vente de certaines valeurs suivie de l'achat de certaines autres, les deux opérations ayant, d'ailleurs, lieu simultanément.

Il peut être fait au comptant ou à terme. Dans l'arbitrage au comptant la vente et l'achat s'opèrent au comptant. Il arrive souvent qu'un capitaliste ou un spéculateur veut *sortir* d'une valeur pour *entrer* dans une autre : par exemple parce qu'il croit à la baisse prochaine de la première et à la hausse de la seconde. Son double but sera atteint par l'opération dont nous parlons. Souvent aussi les titres vendus et les titres achetés seront choisis de telle sorte que l'arbitrage en lui-même procurera un bénéfice immédiat à celui qui le fait. Qu'il me soit permis d'emprunter à M. Buchère un exemple de cette opération : « La rente 3 °/₀ au « cours de 67 fr. est plus chère que la rente 4 1/2 au « cours de 90 fr. ou la rente 5 °/₀ à 100 fr. Pour qu'il

« y ait égalité relative, il faudrait que le 3 °/₀ soit à « 60 fr. puisque dans ce cas les trois sommes de 60 fr. « 90 fr. ou de 100 fr. rapporteraient au rentier un « intérêt de 5 °/₀. Il est très rare que cette égalité « existe dans le rapport des prix, et il en est de même « pour les autres valeurs dont les cours présentent « souvent des différences relatives bien plus considé- « rables.

« Supposons qu'une personne soit propriétaire d'une « inscription de 3,000 fr. de rentes 3 °/₀ au moment « ou les cours présentent la différence que nous venons « d'indiquer. Elle aura intérêt à vendre ses rentes « 3 °/₀ pour acheter la même quantité de rentes 5 °/₀. « Il y aura simple échange de titres, puisque le revenu « ne sera pas diminué, et que cette personne aura « toujours entre les mains une inscription de rentes de « 3,000 fr.; mais elle aura augmenté son capital et « rendu disponible une somme qu'elle pourra placer « autrement.

« Précisons par des chiffres. L'inscription de 3,000 fr. « de rentes 3 °/₀ vendue au cours de 67 fr. produira « une somme de 67,000 fr. Or, le cours du 5 °/₀ étant « au pair, le propriétaire de cette inscription achètera « pour 60,000 fr. une autre inscription de 3,000 fr. « de rentes 5 °/₀. Il lui restera donc un bénéfice net « de 7,000 fr. qui, placés à 5 °/₀, augmenteront son « revenu de 350 fr. par année. »

Le mécanisme de l'arbitrage au comptant exposé (et cela me paraissait indispensable avant de passer à celui qui rentre dans cette étude), je dirai que l'arbitrage à terme s'opère de la même manière, avec cette

différence que les deux opérations, au lieu d'être faites au comptant, sont faites à terme. Nous sommes donc en présence d'une spéculation et d'une spéculation à double face. Croit-on que telle valeur va baisser? On s'en met vendeur fin courant. Croit-on que telle autre va monter? On en achète fin courant également. Les deux opérations réunies et faites simultanément constituent l'arbitrage à terme. Si les prévisions du spéculateur se réalisent en tous points, c'est-à-dire si la valeur achetée monte et si la valeur vendue baisse, il y aura double bénéfice. Si l'inverse se produit, il y aura au contraire double perte. Enfin, dans le cas ou les deux valeurs obéiraient ensemble au même mouvement de hausse ou de baisse, il y aurait gain d'un côté et perte d'un autre. L'opération peut avoir été engagée dans ce but : couvrir des pertes possibles, en opposant une vente à un achat ou réciproquement.

# POSITIONS

## DROIT ROMAIN

Le contrat *litteris* se compose d'une triple mention faite sur les registres : un *nomen arcarium*, une *acceptilatio* et une *expentilatio*.

Il exige des mentions correspondantes sur le registre du débiteur.

La *plus petitio tempore* est possible avec une *intentio incerta*.

Dans les actions de droit strict, les intérêts ne courent pas à partir de la *litis contestatio*.

Les *legis actiones*, sont ainsi appelées, parce qu'elles avaient été organisées par ou d'après la loi des XII Tables.

A l'époque classique, toutes les *condictiones* sont *stricti juris*.

Le créancier conditionnel qui agit avant l'arrivée de la condition ne fait pas une *plus petitio*.

## DROIT CIVIL

L'article 2257 n'est pas applicable aux droits réels.

Lorsque le mari a aliéné l'immeuble dotal en violation des articles 1554 et suivants du Code civil, la femme restée étrangère à la vente a contre le tiers acquéreur une action en

revendication, et celui-ci peut commencer à prescrire dès la séparation de biens, sauf l'application de l'article 2256-2°.

Les créanciers exerçant en vertu de l'article 1166 les droits et actions de leur débiteur, n'ont ni à produire un titre éxécutoire, ni à demander la subrogation judiciaire.

Le co-héritier détenteur d'un immeuble successoral grevé d'hypothèques, peut procéder à la purge quand il a payé sa part de la dette hypothécaire.

Le déguisement d'une donation sous la forme d'un contrat à titre onéreux n'équivaut pas à dispense de rapport.

L'acceptation de la communauté n'empêche pas la femme de revendiquer ses propres vendus par son mari pendant la communauté ; elle sera seulement tenue pour moitié des restitutions et dommages-intérêts.

## ANCIEN DROIT

La loi salique a été rédigée et appliquée en France.

La loi romaine des Burgondes ou Papien n'a pas été délaissée après la conquête Franque, mais a persisté à côté du bréviaire d'Alaric.

## DROIT INTERNATIONAL

Lorsqu'un étranger demande en vertu de son statut personnel la nullité d'une obligation par lui contractée en France, il n'y a pas lieu de se préoccuper du préjudice possible pour le Français co-contractant.

Le mariage des Français à l'étranger n'est entaché d'aucune nullité par l'inobservation de l'article 171, au cas de retour de ces Français en France ; l'article 171 est dépourvu de sanction.

## DROIT COMMERCIAL

La lettre de change créée à l'ordre du tireur et postérieurement endossée par celui-ci à un tiers n'est pas valable.

## DROIT CONSTITUTIONNEL

Les bulletins de vote portant un candidat qui n'a pas fait la déclaratien imposée par la loi du 17 juillet 1889 n'entrent pas en compte dans le résultat du dépouillement.

*Vu par le président de la thèse,*
Toulouse, le 30 juillet.
E. WALLON.

Vu : *Par le Doyen de la Faculté,*
Toulouse, le 30 juillet 1890.
J. PAGET.

Vu et permis d'imprimer :
Toulouse, le 31 juillet 1890.
*Le Recteur,*
PERROUD.

# TABLE DES MATIÈRES

## DROIT ROMAIN

### DU TERME DANS LES STIPULATIONS ET DANS LES LEGS


CHAPITRE PREMIER. — Théorie générale du terme. — Ses caractères. — Comparaison avec la condition. ..... 5-14

CHAPITRE II. — Stipulations et legs faits avec terme suspensif. 15-42

Section Ire — Règles communes aux stipulations et aux legs. 15-36

§ 1er. — Termes qui vicient les stipulations et les legs.. 15-19

§ 2. — Obligations de tout débiteur à terme ..... 19-33

A. — Avant l'échéance ..... 19-25

B. — Après l'échéance ..... 25-33

§ 3. — Droits du créancier à terme ..... 33-36

A. — Avant l'échéance ..... 33-36

B. — Après l'échéance ..... 36-36

Section II. — Règles propres aux stipulations et aux legs. 36-42

§ 1er. — Termes qui produisent des effets différents dans les stipulations et dans les legs ..... 36-37

§ 2. — Garanties de stipulant et du légataire ..... 38-40

§ 3. — Le terme incertain produit dans les legs et dans les stipulations des effets bien différents ..... 41-42

CHAPITRE III. — Stipulations et legs faits avec terme extinctif. 43-51

Section Ire. — Règle commune aux stipulations et aux legs. 43-46

Section II. — Règle propre aux stipulations et aux legs. 46-51


## DROIT FRANÇAIS

### DES MARCHÉS A TERME SUR VALEURS DE BOURSE


INTRODUCTION ..... 53-55

CHAPITRE PREMIER. — Des diverses opérations qui se font à la Bourse : marché ferme, marché à prime, marché report. — Nature juridique de chacun d'eux ..... 55-74

CHAPITRE II. — Validité des marchés à terme..... 75-100
Section Ire. — Période antérieure à 1885..... 75-78
Section II.— Loi de 1885..... 79-97
Section III. — Législation étrangère..... 98-100
CHAPITRE III. — Formation des marchés à terme..... 101-119
Section Ire. —Règlementation imposée par les agents de change..... 101-106
Section II. — Ecrits divers échangés et modes divers de donner l'ordre..... 106-119
CHAPITRE IV. — Exécution des marchés à terme..... 120-141
Section Ire. — Des liquidations..... 120-126
Section II. — Des escomptes..... 126-129
Section III. — Du droit d'exécution et des couvertures.. 129-141
CHAPITRE V. — Applications pratiques des diverses opérations à terme..... 142-159
Section Ire. — Combinaison des marchés fermes et à prime..... 142-149
Section II. — Report..... 150-156
Section III. — Arbitrage et commune..... 156-159
POSITIONS..... 161-163

BIBLIOTHÈQUE UNIVERSITAIRE DROIT ET LETTRES RUE DE L'UNIVERSITÉ 2 TOULOUSE

Toulouse. — Imp. Firmin Estellé, rue Mirepoix, 3