



CPJI (COUR PERMANENTE DE JUSTICE INTERNATIONALE)

PCIJ Series A. No 21

## EMPRUNTS BRÉSILIENS

---

### ARRÊT

---

12 July 1929

**Tribunal:**

[Dionisio Anzilotti](#) (Président); [Max Huber](#) (Vice président); [Bernard Loder](#) (Juge); [Antonio Sánchez de Bustamante y Sirven](#) (Juge); [Rafael Altamira y Crevea](#) (Juge); [Yorozu Oda](#) (Juge); [Epitácio da Silva Pessôa](#) (Juge); [Charles Evans Hughes](#) (Juge); [Frederik Beichmann](#) (Juge suppléant); [Démètre Negulesco](#) (Juge suppléant); [Henri Fromageot](#) (Juge Ad-hoc)

*Reproduit avec l'autorisation de la Cour internationale de Justice*

## Table of Contents

Arrêt .....	1
POINT DE FAIT .....	5
1. ....	5
2. ....	7
POINT DE DROIT. ....	9

# Arrêt

---

page 93 (document originel)

Entre le Gouvernement, de la République française, représenté par M. le professeur Basdevant, juriconsulte adjoint du ministère des Affaires étrangères,  
et le Gouvernement de la République des États-Unis du Brésil, représenté par M. le professeur Eduardo Espinola.

La Cour,

composée ainsi qu'il est dit ci-dessus,

après avoir entendu les Parties en leurs observations et conclusions,

a rendu l'arrêt suivant :

Par un compromis, conclu à Rio-de-Janeiro le 27 août 1927, entre les Gouvernements de la République française et de la République des États-Unis du Brésil, dûment ratifié par l'une et l'autre Partie le 23 février 1928, et déposé au Greffe de la Cour, conformément à l'article 40 du Statut et à l'article 35 du Règlement, par lettres respectivement datées des 26 et 27 avril 1928, et signées par les ministres de France et du Brésil à La Haye, lesdits Gouvernements ont soumis à la Cour permanente de Justice internationale la contestation qui s'est élevée entre le Gouvernement fédéral brésilien et les porteurs français de divers emprunts fédéraux brésiliens, concernant la question de savoir si le service de ces emprunts doit être effectué sur la base de la valeur du franc-or ou du franc-papier.

La lettre du ministre de France parvint au Greffe le 27 avril, celle du ministre du Brésil le 30 avril 1928 ; l'article II du compromis disposant que, dès la mise en vigueur de cet acte, la question définie dans son article premier sera portée devant la Cour par voie de notification du compromis adressée au Greffe par l'une ou l'autre Partie, c'est à la date du 27 avril 1928 que la Cour a été saisie.

Aux termes du compromis, il incombe à la Cour de statuer sur la question suivante :

« En ce qui concerne les emprunts du Gouvernement fédéral brésilien 5 % 1909 (Port de Pernambuco), 4% 1910 et 4 % 1911, le paiement des coupons échus et non prescrits à cette date, et des coupons à échoir, ainsi que le remboursement des titres amortis et non effectivement remboursés, qui ne seraient pas couverts par la prescription à la date de la décision de la Cour, ou à amortir ultérieurement, doivent-ils être effectués entre les mains des porteurs français par le versement, pour chaque franc, de la contre-valeur, dans la monnaie du lieu du paiement, au cours du jour, de la vingtième partie d'une pièce d'or pesant 6 grammes 45161 au titre de 900/1000 d'or fin, ou doivent-ils être effectués, comme jusqu'à présent, en francs-papier, c'est-à-dire dans la monnaie française ayant cours forcé ? »

Donnant suite aux propositions faites d'un commun accord par les Parties dans l'article III du compromis, conformément

aux dispositions de l'article 32 du Règlement, le Président, vu ledit article ainsi que l'article 48 du Statut et l'article 33 du Règlement, par ordonnance du 1er mai 1928, fixa comme suit les délais de la procédure écrite :

Présentation des Mémoires, formulant les conclusions :  
pour le Gouvernement français, 30 juin 1928 ;  
pour le Gouvernement brésilien, 31 juillet 1928.

Présentation des Contre-Mémoires :  
pour le Gouvernement français, 1er octobre 1928 ;  
pour le Gouvernement brésilien, 31 octobre 1928.

Les Mémoires et Contre-Mémoires, qui firent l'objet des communications prévues à l'article 43 du Statut, furent dûment déposés au Greffe dans les délais fixés ; aux termes de l'article III, dernier alinéa, du compromis, l'affaire fut ainsi en état dès le 1er décembre 1928.

Au cours des audiences tenues les 25, 27, 28 et 29 mai 1929, la Cour a entendu en leurs plaidoiries, réplique et duplique, pour le Gouvernement des États-Unis du Brésil, M. de Pimentel Brandão, premier conseiller de l'agent du Gouvernement du Brésil près la Cour, et, pour le Gouvernement français, son agent indiqué ci-dessus, ainsi que Me Albert Montel, avocat à la Cour d'appel de Paris.

A l'appui de leurs exposés respectifs, les Parties ont soumis à la Cour, soit en annexe aux pièces de la procédure écrite, soit à l'audience, des documents dont le bordereau est reproduit à l'annexe<sup>1</sup>.

Aux termes de l'article III du compromis, les conclusions des Parties devaient être formulées dans leurs Mémoires respectifs.

Cependant, le Mémoire du Gouvernement du Brésil ne contient pas de conclusions. Par contre, le Mémoire du Gouvernement français formule les conclusions suivantes :

« Dire et juger, en ce qui concerne les emprunts du Gouvernement fédéral brésilien 5 % 1909 (Port de Pernambuco), 4 % 1910 et 4 % 1911, que le paiement des coupons échus et non prescrits à cette date et des coupons à échoir, ainsi que le remboursement des titres

---

<sup>1</sup> Voir P.154.

amortis et non effectivement remboursés qui ne seraient pas couverts par la prescription à la date de la décision de la Cour, ou à amortir ultérieurement, doivent être effectués entre les mains des porteurs français par le versement, pour chaque franc, de la contre-valeur, dans la monnaie du lieu de paiement, au cours du jour, de la vingtième partie d'une pièce d'or pesant 6 gr. 45161 au titre de 900/1000 d'or fin. » D'autre part, il y a lieu de reproduire le paragraphe final du Contre-Mémoire du Gouvernement du Brésil :

«... le Gouvernement brésilien,... a toute confiance que la Cour voudra bien déclarer :

En ce qui concerne les emprunts du Gouvernement brésilien 5 % 1909 (Port de Pernambuco), 4 % 1910 et 4 % 1911, que le paiement des coupons échus et non prescrits à cette date, et des coupons à échoir, ainsi que le remboursement des titres amortis et non effectivement remboursés, qui ne seraient pas couverts par la prescription à la date de la décision de la Cour ou à amortir ultérieurement, *doivent être effectués entre les mains des porteurs français, comme jusqu'à présent, en francs-papier, c'est-à-dire dans la monnaie française ayant cours forcé.* »

De son côté, le Gouvernement français reprend textuellement dans son Contre-Mémoire les conclusions qu'il avait formulées dans son Mémoire, en les faisant précéder, toutefois, d'une série de considérants résumant la thèse française sur les divers points qui font l'objet du débat.

Il convient enfin de rappeler que le représentant du Gouvernement brésilien devant la Cour a conclu sa plaidoirie en déclarant que son Gouvernement soutenait, « en ce qui concerne les emprunts 5 % 1909 (Port de Pernambuco), 4 % 1910 et 4 % 1911... que le paiement des coupons échus et non prescrits à la date du compromis et des coupons à échoir, ainsi que le remboursement des titres amortis et non effectivement remboursés, qui ne seraient pas couverts par la prescription à la date de la décision de la Cour, ou à amortir ultérieurement, doivent être effectués, comme jusqu'à présent, en francs-papier ». Et, dans sa réplique orale, il a formulé en résumé la thèse brésilienne.

Il convient de rappeler également que l'agent du Gouvernement français a terminé sa plaidoirie en demandant à la

Cour de se prononcer suivant la formule dont il s'était servi dans ses conclusions écrites. Enfin, le compromis stipule dans son article VII que, « pour tout ce qui n'est pas prévu par le présent compromis, les dispositions du Statut de la Cour permanente de Justice internationale seront appliquées ».

## POINT DE FAIT.

### 1.

D'après les documents et les renseignements fournis à la Cour par les Parties, l'origine du différend dont elle se trouve saisie est la suivante :

I. — Par décret du 8 juin 1903, le Gouvernement de la République des États-Unis du Brésil établit un « régime spécial de l'exécution des travaux d'amélioration des ports ». Ce régime fut, par la suite, modifié par un décret présidentiel du 14 février 1907 suivant lequel « les travaux seront exécutés en régie et par contrat », le Gouvernement pouvant, « pour les dépenses nécessaires à l'exécution des améliorations de ports et fleuves navigables », « faire les opérations de crédit nécessaires » et « émettre des titres or ou papier ». D'autre part, la loi du 31 décembre 1907 fixant les dépenses générales de la République pour l'exercice 1908 autorisa le président de la République, entre autres choses, « à réaliser les travaux d'amélioration des ports.... conformément au décret.... du 14 février 1907, ainsi que les opérations de crédit indispensables ».

En vertu de cette autorisation, le président apparaît comme ayant sollicité des soumissions pour l'exécution de travaux d'amélioration du port de Recife (Pernambuco), et, par décret du 2 juillet 1908, il sanctionna les clauses d'un contrat à conclure entre le Gouvernement et les entrepreneurs dont les offres avaient obtenu la préférence. Ce contrat fut effectivement passé le 4 août 1908 ; selon ses stipulations, les travaux

contractés seraient payés en titres de la Dette publique brésilienne, payables au porteur et émis pour une valeur nominale maximum « équivalant à 84,528,300 francs ». L'émission, par le ministre des Finances, d'une première tranche d'une valeur nominale de 40,000,000 de francs, fut autorisée par décret présidentiel du 3 décembre 1908. Le prospectus de cette tranche, daté du 30 décembre 1908, déclare que « l'emprunt constitue une dette directe du Gouvernement des États-Unis du Brésil » ; il indique que la souscription aura lieu le 30 janvier 1909 à Paris et sur les places de province françaises. Les titres furent effectivement signés le 24 juillet 1909 par le délégué du Trésor du Brésil à Londres ; ils seront analysés plus loin.

II. — D'après un décret brésilien du 27 mars 1907, la Compagnie du Chemin de fer de Goyaz obtint la concession des travaux de construction de certaines lignes de voies ferrées. Un nouveau décret, du 30 septembre 1909, vint reviser le tracé de ces lignes en même temps que les autres clauses du contrat de concession. En vertu de ce dernier décret, un nouveau contrat fut conclu, le 25 octobre 1909, entre le Gouvernement fédéral des États-Unis du Brésil et la Compagnie du Chemin de fer de Goyaz, contrat d'après lequel le Gouvernement devait payer à la Compagnie, « en titres de 4 % par an.... la somme qui sera fixée par les études définitives, approuvées par le Gouvernement » ; dès qu'elle y serait autorisée par le Gouvernement, la Compagnie pourrait « négocier la totalité ou partie des titres correspondant aux chemins de fer.... ».

En vertu de ce qui précède, la Compagnie du Chemin de fer de Goyaz conclut, le 10 février 1910 à Paris, avec une banque française, un contrat visant la réalisation, par la banque, de francs 100,000,000 de rente brésilienne, représentée par 200,000 titres, lesquels seraient cédés à la banque par la Compagnie : « à cet effet » seraient « appliquées les mêmes stipulations que celles qui régissent l'emprunt fédéral Port de Pernambuco 1909 ». Le 28 février 1910, un décret présidentiel autorisa le ministre des Finances « à faire l'émission de titres, jusqu'à concurrence de 100 millions de francs.... pour le paiement des travaux, objet d'un contrat avec la



Compagnie du Chemin de fer de Goyaz ». Un autre décret du même jour stipule que les paiements auxquels se référerait le décret du 30 septembre 1909 se feraient au moyen des titres dont l'émission était ainsi autorisée.

Le prospectus, qui porte la date du 2 mars 1910, indique que la souscription devait avoir lieu à Paris et sur les places de province françaises le 17 mars 1910.

Les titres furent effectivement signés à Londres le 5 mars 1910 par le représentant dûment autorisé du Gouvernement brésilien ; ils seront analysés plus loin.

III. — Par un contrat, dûment approuvé par un décret présidentiel brésilien du 31 mars 1911, la Compagnie Viaçao Géral da Bahia obtint la concession de la construction d'un réseau de chemins de fer dans l'État de Bahia ; les travaux devaient être payés en « titres 4 % de la Dette fédérale », titres que la Compagnie devait négocier pour son compte « aussitôt après la conclusion des négociations ». Un nouveau décret, du 21 juin 1911, autorisa le ministre des Finances à faire une émission de 60,000,000 de francs d'obligations, « pour le paiement des travaux stipulés dans le contrat passé avec la Compagnie Viaçao Géral da Bahia » ; les obligations devaient être « du nominal de 500 francs ».

Le prospectus porte la date du 12 mai 1911 ; selon ses termes, la souscription devait avoir lieu le 12 juillet 1911. La place de l'émission n'est pas indiquée, mais il est dit que « la répartition aura lieu le mardi 25 juillet 1911 : à Paris.... en province.... et au Brésil » (Rio-de-Janeiro). Les titres furent signés à Londres le 21 septembre 1911 par le représentant dûment autorisé du Gouvernement fédéral des États-Unis du Brésil ; ils seront analysés ci-dessous.

## 2.

Il ressort de l'article premier du compromis que les Parties sont d'accord pour reconnaître que, « jusqu'à présent », le paiement des coupons échus et le remboursement des titres amortis des trois emprunts litigieux ont été effectués « en francs-papier, c'est-à-dire dans la monnaie française ayant cours forcé ». Et les documents et renseignements fournis à la

Cour confirment que tel a bien été le cas, sauf pendant la période allant du 1er août 1914 au 31 juillet 1917 inclusivement, période pendant laquelle le service des intérêts des emprunts se fit, en effet, au moyen de « bons de consolidation » (*funding bonds*) émis, avec l'autorisation du Gouvernement brésilien, par une maison de banque de Londres : il s'agissait de bons au porteur amortissables en dix ans, dont les intérêts étaient payables en livres sterling à Londres et sur certaines places du continent au change du jour sur Londres. Cet incident paraît d'ailleurs être sans pertinence pour la présente affaire.

Il semblerait être également admis par les deux Parties que le produit des emprunts a toujours été crédité à l'emprunteur, ou aux sociétés auxquelles il avait cédé son droit, en francs français valeur courante.

Il est, enfin, reconnu de part et d'autre que le fait qu'après la dépréciation grandissante du franc français, le service était fait en cette monnaie sur la base de sa valeur courante, avait fini par provoquer de la part des porteurs des protestations et des démarches destinées à amener l'intervention du Gouvernement français ; selon le Gouvernement brésilien, cependant, cette attitude des porteurs ne daterait que de 1924 et s'expliquerait par des visées spéculatives, tandis que, d'après le Gouvernement français, le mécontentement des porteurs et ses premières manifestations seraient de plus vieille date.

Quoi qu'il en soit, c'est le 1er septembre 1924 que l'ambassadeur de France à Rio-de-Janeiro intervint au nom de son Gouvernement, auprès du Gouvernement fédéral, « en faveur des porteurs des trois emprunts brésiliens dont il s'agit, qui demandent que le paiement des intérêts et l'amortissement du capital de ces emprunts soient effectués sur la base de l'or » ; le Gouvernement français paraît ainsi avoir fait sienne cette demande, à laquelle le Gouvernement des États-Unis du Brésil ne crut cependant pas devoir donner satisfaction. Des pourparlers diplomatiques semblent s'être ensuite engagés, sans toutefois réussir à empêcher la persistance du désaccord.

C'est dans ces conditions qu'a été conclu le compromis du 27 août 1927, qui, après avoir rappelé dans son préam-

bule « qu'une contestation s'est élevée entre le Gouvernement fédéral brésilien et les porteurs français de divers emprunts fédéraux brésiliens, concernant la question de savoir si le service de ces emprunts doit être effectué sur la base de la valeur du franc-or ou du franc-papier » — préambule sur lequel la Cour reviendra ci-après —, prie la Cour de statuer sur la question formulée dans l'article premier, cité ci-dessus.

*La juridiction de la Cour.*

Les termes dans lesquels le compromis franco-brésilien formule la question soumise à la Cour, appellent des observations analogues à celles qui se trouvent sous le titre « La juridiction de la Cour » dans l'Arrêt n° 14 relatif à l'affaire concernant certains emprunts serbes et rendu en date d'aujourd'hui : la Cour y renvoie.

## POINT DE DROIT.

*Les obligations.* — Les titres des diverses émissions sont rédigés dans les termes suivants :

*Emprunt de 1909.*

[TABLE]

clare par les présentes au nom et pour le compte dudit Gouvernement que le porteur de cette obligation a droit à la somme de 500 francs faisant partie dudit emprunt soumis aux stipulations ci-dessous :

1. Le Gouvernement émet, dès à présent, des obligations pour une valeur nominale de 40,000,000 de francs.

2. L'emprunt est désigné sous le nom « Emprunt du Gouvernement des États-Unis du Brésil 1909 — Port de Pernambuco — Intérêt annuel 5% », et jouit, tant à l'égard du paiement des intérêts que de l'amortissement, de la garantie générale du Gouvernement et notamment de celle du produit de l'impôt de 2% or, sur la valeur officielle des importations étrangères dans l'État de Pernambuco et de tous les revenus nets du port et des docks après leur construction.

3. Les titres sont payables au porteur et sont de la valeur de 500 francs chacun portant intérêt à 5% l'an à partir du 1<sup>er</sup> février 1909 à l'échéance des 1<sup>er</sup> février et 1<sup>er</sup> août de chaque année, le premier paiement de 12 fr. 50 devant avoir lieu le 1<sup>er</sup> août 1909. Les intérêts sont représentés par des coupons attachés aux titres et sont payables à Paris en or à la Banque française pour le Commerce et l'Industrie et au Crédit mobilier français et sur les places de Rio-de-Janeiro, Londres, Bruxelles, Amsterdam et Hambourg au cours du change à vue sur Paris.

4. Le remboursement des obligations s'effectuera au moyen d'un

the Brazilian Treasury in London, duly authorized, do declare by these presents in the name and for account of the said Government that the bearer of this bond is entitled to the sum of frs. 500 forming part of the said loan subject to the provisions hereinafter following :

1. The Government issues immediately bonds to the nominal value of frs. 40,000,000.

2. The loan is described under the name of "Government of the United States of Brazil Loan 1909 —Port of Pernambuco—Annual Interest 5 per cent", and enjoys both as regards the payment of interest and redemption the general guarantee of the Government, and particular that of the proceeds of the 2 per cent Gold Tax upon the official value of the foreign imports into the State of Pernambuco and of all the net revenue from the port and the docks after the construction thereof.

3. The bonds are payable to bearer and of the value of frs. 500, each bearing interest at 5 per cent per annum as from the 1st February 1909, payable on the 1st February and 1st August in each year, the first payment of frs. 12.50 to take place on the 1st August 1909. The interest is represented by coupons attached to the bonds and is payable in Paris in gold by the *Banque française pour le Commerce et l'Industrie* and the *Crédit mobilier français*, and on the markets of Rio de Janeiro, London, Brussels, Amsterdam and Hamburg at the sight exchange of the day on Paris.

4. The redemption of the bonds shall take place by means of an

[TABLE]

*Emprunt de 1910.*

Francs Francs

500. N°... N°... 500.—

*Gouvernement des États-Unis du Brésil.*

*Emprunt 4 % 1910 pour frs. 100,000,000 capital nominal.*

*Obligation.* Le Gouvernement de la République des États-Unis du Brésil ayant, en vertu de l'autorisation qui lui a été accordée par la loi n° 2221 du 30 décembre 1909, ainsi que par les décrets présidentiels Nos 7877 et 7878 du 28 février 1910, les pouvoirs nécessaires pour contracter un emprunt qui sera appelé « Emprunt du Gouvernement des États-Unis du Brésil 4 % » pour la construction de chemins de fer fédéraux, pour un capital nominal de 100,000,000 de francs, le soussigné José Antonio de Azevedo Castro, en qualité de représentant dudit Gouvernement et dûment autorisé, déclare solennellement par ces présentes, au nom et pour le compte dudit Gouvernement, que le porteur de la présente obligation a droit à la somme de 500 francs-or faisant partie dudit emprunt, soumis aux stipulations ci-dessous, savoir :

*Premièrement.* — L'emprunt sera représenté par des obligations payables au porteur, portant intérêts au taux de 4 % l'an, émises pour un montant de 100,000,000 de francs de capital nominal.

*Deuxièmement.* — Les intérêts sur les obligations de la présente émission, représentés par des coupons y attachés, seront payés par semestre aux porteurs de ces obligations le 1er mars et le 1er sep-

*Bond.* The Government of the Republic of the United States of Brazil, having by virtue of the authority given by Law No. 2221 of the 30th of December 1909, and by the Presidential Decrees Nos. 7877 and 7878 of the 28th of February 1910, the necessary powers to effect a loan to be called "United States of Brazil Government 4 per cent Loan" for the construction of federal railways for the nominal capital of frs. 100,000,000, the undersigned José Antonio de Azevedo Castro, as representative of the Government and duly authorized, solemnly declares by these presents, in the name and on behalf of the said Government, that the bearer of the present has the right to the sum of frs. 500 gold, part of the said loan, subject to the following clauses, namely :

*First.*— The loan shall be represented by bonds payable to bearer bearing interest at 4 per cent per annum issued for the sum of frs. 100,000,000 nominal capital.

*Second.* —The interest on the bonds of this issue, represented by coupons attached to the same, shall be paid half-yearly to the bearers of the same on the 1st day of March and the 1st day of Sep-

tembre de chaque année jusqu'au complet remboursement de la totalité des obligations par le Gouvernement. Le paiement des intérêts aura lieu à Rio-de-Janeiro ; à Paris dans les bureaux de la Société générale pour favoriser le développement du commerce et de l'industrie en France, de la Banque de Paris et des Pays-Bas, et au Crédit mobilier français, à raison de 10 francs-or par coupon; à Londres, à l'agence de ladite Société générale, au change du jour sur Paris. Le premier paiement de 10 francs aura lieu le 1er septembre 1910.

*Troisièmement.* — Le remboursement des obligations se fera au moyen d'un fonds d'amortissement cumulatif de 1/2 % par an ; le premier remboursement aura lieu le 1er septembre 1912 ; il s'effectuera par voie d'achat sur le marché quand les obligations seront au-dessous du pair, et, quand elles seront au pair ou au-dessus du pair, au moyen de tirages au sort qui auront lieu pendant les mois de janvier et de juin de chaque année. Le tirage au sort des obligations aura lieu en présence d'un notaire public, et les résultats seront immédiatement publiés par voie d'annonce. Toutes les obligations sorties seront remboursées à 500 francs-or avec les intérêts dus le 1er mars ou le 1er septembre qui suivra le tirage.

*Quatrièmement.* — La somme principale représentée par les obligations sorties sera payée contre présentation de ces obligations munies de tous les coupons non échus à Rio-de-Janeiro, à Paris et à Londres.

*Cinquièmement.* — Les intérêts sur les obligations cesseront de

tember in every year, until the whole of the bonds shall have been paid off by the Government. The payment of interest shall take place in Rio de Janeiro, in Paris at the offices of the *Société générale pour favoriser le développement du commerce et de l'industrie en France*, at the *Banque de Paris et des Pays-Bas*, and at the *Crédit mobilier français*, at the rate of 10 frs. gold each coupon ; in London at the Agency of the said *Société générale* and at the exchange of the day on Paris, the first payment of 10 francs to take place on the 1st day of September, 1910.

*Third.*— The redemption of bonds shall be made by means of an Accumulative Redemption Fund of 1/2 per cent per annum, the first redemption to take place on the 1st day of September, 1912 ; it shall be effected by purchases on the market when the bonds are below par, and when at or above par by means of drawings which shall take place in the months of January and June in every year. The bonds shall be drawn in the presence of a notary public, and the result shall be immediately published by advertisement. All bonds drawn shall be paid at 500 francs gold, with the interest due on the 1st day of March or the 1st day of September following the drawing.

*Fourth.*— The capital of the bonds drawn shall be paid in exchange for the bonds with all coupons not due in Rio de Janeiro, in Paris and in London.

*Fifth.*— The bonds shall cease to bear interest from the date on

courir à partir de la date fixée pour leur remboursement, et les obligations remboursées seront immédiatement annulées.

*Sixièmement.* — Les obligations émises conformément aux lois et décrets susmentionnés auront la garantie absolue du Gouvernement à l'égard du remboursement du capital et au paiement des intérêts respectifs et à l'égard du service des fonds nécessaires pour l'amortissement de l'emprunt.

*Septièmement.* — Les obligations, tant en ce qui concerne le capital que les intérêts, seront affranchies de tous impôts brésiliens présents ou futurs, soit ordinaires ou extraordinaires.

*Huitièmement.* — Le Gouvernement pourra, dans le but de rembourser les titres en circulation, augmenter à toute époque le fonds d'amortissement, ou rembourser des titres par d'autres moyens, mais, dans ce dernier cas, en donnant un préavis de six mois.

Londres, le 5 mars 1910. (*Signé*) José Antonio de Azevedo Castro.

Nous déclarons que la signature apposée ci-dessus est celle du représentant du Gouvernement des États-Unis du Brésil.

Le coupon se présente sous la forme suivante :

« Gouvernement des États-Unis du Brésil

Emprunt à 4 pour cent 1910 Dû le... pour la construction de chemins de fer fédéraux

N°....

Pour frs. 10,00 intérêts pour six mois sur frs. 500.— »

which they are redeemable, and the bonds redeemed shall be immediately cancelled.

*Sixth.*— The bonds issued in conformity with the laws and decrees above mentioned shall have the absolute guarantee of the Government as regards the payment of the capital and of the respective interest and as regards the service of the necessary funds for the redemption of the loan.

*Seventh.*— The bonds, as regards the capital and interest, shall be exempt from all present or future Brazilian taxes, whether ordinary or extraordinary.

*Eighth.*— The Government may for the purpose of paying off bonds in circulation increase the Sinking Fund at any time or pay off bonds by other means, but in such latter case giving six months' previous notice thereof.

London, the 5th of March, 1910. (*Signed*) José Antonio de Azevedo Castro.

We declare the above to be the signature of the representative of the Government of the United States of Brazil.



*Emprunt de 1911.*

*Gouvernement fédéral des États-Unis du Brésil. Emprunt 4 % or 1911.*

*Frs. 60,000,000 capital nominal.*

N°....

Obligation de 500 francs.

Le Gouvernement fédéral de la République des États-Unis du Brésil ayant, en vertu de l'autorisation qui lui a été accordée par la loi n° 2221 du 30 décembre 1909, ainsi que par les décrets présidentiels n° 8648 du 31 mars 1911 (autorisant la revision du contrat du 31 octobre 1910 passé avec la Compagnie Viaçao Geral da Bahia aux termes du décret n° 8321 du 23 octobre 1910) et n° 8794 du 21 juin 1911, les pouvoirs nécessaires pour contracter un emprunt qui sera appelé « Emprunt du Gouvernement fédéral du Brésil 4 % or 1911 », pour la construction de chemins de fer fédéraux (dans l'État de Bahia) pour un capital nominal de soixante millions de francs (frs. 60,000,000), le soussigné J. Ignacio Tosta, en qualité de représentant dudit Gouvernement fédéral et dûment autorisé, déclare solennellement par ces présentes, au nom et pour le compte de son Gouvernement, que le porteur de la présente obligation a droit à la somme de 500 francs-or, faisant partie dudit emprunt, soumis aux stipulations ci-dessous, savoir :

1° L'emprunt est représenté par des obligations payables au porteur, portant intérêts au taux de 4 % l'an, émises pour un montant de 60,000,000 de francs de capital nominal.

Bond of 500 francs.

The United States of Brazil Federal Government, having by virtue of the authority given by Law No. 2221 of the 30th of December 1909, and by the Presidential Decrees No. 8648 of the 31st March 1911 (authorizing the revision of the contract of 31st October 1910 last with the Company Viaçao Geral da Bahia according to the Decree No. 8321 of 23rd October 1910) and No. 8794 of the 21st of June 1911, the necessary powers to effect a loan to be called "United States of Brazil Federal Government 4 % Gold Loan 1911" for the construction of federal railways (in the State of Bahia) for the nominal capital of frs. 60,000,000, the undersigned J. Ignacio Tosta as representative of the Federal Government and duly authorized, solemnly declares by these presents, in the name and on behalf of the said Government, that the bearer of the present bond has the right to the sum of frs. 500, gold, part of the said loan, subject to the following clauses, namely :

, 1. The loan shall be represented by bonds payable to bearer, bearing interest at 4 % per annum, issued for the sum of frs. 60,000,000 nominal capital.

2° Les intérêts sur les obligations de la présente émission, représentés par des coupons y attachés, seront payés par semestre aux porteurs de ces obligations le 1er janvier et le 1er juillet de chaque année jusqu'au complet remboursement de la totalité des obligations par le Gouvernement. Le paiement aura lieu à Rio-de-Janeiro ; à Paris, dans les bureaux de la Caisse commerciale et industrielle de Paris, à raison de dix francs (frs. 10) or par coupon ; à Londres, au change du jour sur Paris.

Le premier coupon sera payable le 1er janvier 1912.

3° Le remboursement des obligations se fera au moyen d'un fonds d'amortissement cumulatif de 1/2 % par an pour être terminé en 1972 ; le premier remboursement devra être fait le 1er juillet 1916 ; il s'effectuera par voie d'achats sur le marché quand les obligations seront au-dessous du pair, et au moyen de tirages au sort qui auront lieu aux mois de décembre et juin de chaque année, quand elles seront au pair ou au-dessus du pair.

Le tirage au sort des obligations aura lieu en présence d'un notaire public, et les résultats immédiatement publiés par voie d'annonce. Toutes les obligations sorties au tirage seront remboursées à 500 francs-or avec les intérêts dus le 1er janvier ou le 1er juillet qui suivra le tirage.

4° La somme principale représentée par les obligations sorties sera payée contre présentation de ces obligations munies de tous les coupons non échus à Rio-de-Janeiro, à Paris et à Londres.

2. The interest on the bonds of this issue, represented by coupons attached to the same, shall be paid half-yearly to the bearers of the same on the first day of January and the first day of July in every year, until the whole of the bonds shall have been paid off by the Government. The payment of interest shall take place in Rio de Janeiro ; in Paris at the offices of the *Caisse commerciale et industrielle de Paris* at the rate of 10 francs gold each coupon ; in London at the exchange of the day on Paris.

The first payment of 10 francs to take place on the first day of January 1912.

3. The redemption of the bonds shall be made by means of an Accumulative Redemption Fund of 1/2 % *per annum*, the first redemption to take place on the first day of July 1916 and to terminate in 1972. It shall be effected by purchases on the market when the bonds are below par, and when at or above par by means of drawings which shall take place in the months of December and June in every year.

The bonds shall be drawn in the presence of a notary public, and the result shall be immediately published by advertisement. All bonds drawn shall be paid at 500 francs gold, with the interest due on the first day of January or the first day of July following the drawing.

4. The capital of the bonds drawn shall be paid in exchange for the bonds with all coupons not due in Rio de Janeiro, in Paris and in London.

5° Les intérêts sur les obligations cesseront de courir à partir de la date fixée pour leur remboursement, et les obligations remboursées seront immédiatement annulées.

6° Les obligations émises conformément aux lois et décrets susmentionnés auront la garantie absolue du Gouvernement à l'égard du remboursement du capital et au paiement des intérêts respectifs, et à l'égard du service des fonds nécessaires pour l'amortissement de l'emprunt.

7° Les obligations, tant en ce qui concerne le capital que les intérêts, seront affranchies de tous impôts brésiliens présents ou futurs, soit ordinaires ou extraordinaires.

8° Le Gouvernement pourra, dans le but de rembourser les titres en circulation, augmenter à toute époque les fonds d'amortissement, ou rembourser des titres par d'autres moyens, mais, dans ce dernier cas, en donnant un préavis de six mois.

Londres, le 21 septembre 1911. (*Signé*) J. Ignacio Tosta.

5. The drawn bonds shall cease to bear interest from the date on which they are redeemable, and the bonds redeemed shall be immediately cancelled.

6. The bonds issued in conformity with the laws and decrees above mentioned shall have the absolute guarantee of the Government as regards the payment of the capital and of the respective interest, and as regards the service of the necessary funds for the redemption of the loan.

7. The bonds, as regards the capital and interest, shall be exempt from all present or future Brazilian taxes, whether ordinary or extraordinary.

8. The Government may for the purpose of paying off bonds in circulation increase the Sinking Fund at any time or pay off the bonds by other means, but in such latter case giving six months' previous notice thereof.

London, the 21st September 1911. (*Signed*) J. Ignacio Tosta.

Le coupon se présente sous la forme suivante :

« Gouvernement fédéral des États-Unis du Brésil.

Emprunt 4 % or 1911.

Obligation n°...

Coupon de 10 francs payable le...

*Interprétation des clauses relatives au paiement.* — Les titres de l'emprunt de 1909 contiennent une promesse explicite de paiement en or de l'intérêt. Ils prévoient ce qui suit : « Les intérêts sont représentés par des coupons attachés

aux titres et sont payables à Paris en or à la Banque française pour le Commerce et l'Industrie et au Crédit mobilier français, et sur les places de Rio-de-Janeiro, Londres, Bruxelles, Amsterdam et Hambourg au cours du change à vue sur Paris. »

Le coupon n'énonce pas cette clause de paiement en or, mais ce silence ne peut être considéré comme une dérogation à la promesse expresse du titre. En matière de titres au porteur, si parfois les coupons contiennent tout ce qui est nécessaire pour constituer un engagement complet, négociable indépendamment du titre, d'autres fois, ils ne sont que de simples pièces de justification qui ne prétendent pas exposer intégralement l'obligation de paiement des intérêts. Ainsi, dans le cas présent, le coupon ne contient aucune mention relative au lieu de paiement, qui fait partie intégrante de la promesse telle qu'elle est contenue dans le titre.

La clause de paiement en or des intérêts ne saurait être interprétée comme visant exclusivement une modalité de paiement, c'est-à-dire comme exigeant simplement le paiement en monnaie or du nombre de francs promis, plutôt qu'un paiement en valeur or. Dans l'emprunt de 1909, l'intérêt semestriel de chaque obligation est de francs 12,50, et le droit à cet intérêt est attaché séparément à chaque titre. Mais il était matériellement impossible de payer francs 12,50 en monnaie or, car il n'existait pas de pièces d'or de cette dénomination ou de ce montant. La mention du paiement en or de l'intérêt doit être considérée comme une référence à une valeur or et non à un paiement en monnaie or.

La clause qui prévoit le paiement des intérêts « sur les places de Rio-de-Janeiro, Londres, Bruxelles, Amsterdam et Hambourg au cours du change à vue sur Paris », est sans influence sur la question, car cette clause exige simplement le paiement, au cours du change à vue du jour, de l'équivalent de la somme payable en valeur or conformément aux termes du titre.

Toutefois, les titres de l'emprunt de 1909 ne contiennent pas de clause expresse prévoyant le paiement en or du principal. Ils disposent « que le porteur de cette obligation a droit à la somme de 500 francs faisant partie dudit emprunt », et l'emprunt est indiqué comme étant « pour une valeur nominale de quarante millions de francs ». L'énoncé des titres renvoie

à « l'article 22, n° XII, de la loi n° 1841 du 31 décembre 1907 ». Cet article autorise le président de la République à prendre les dispositions financières appropriées en vue de réaliser les travaux nécessaires à l'amélioration de certains ports, conformément au décret n° 6368 du 14 février 1907. Ce décret autorise le Gouvernement à émettre k des titres or ou papier », c'est-à-dire des titres payables en or ou en papier. L'énoncé des titres renvoie également à l'« exécution des clauses 55 et 59 du contrat du 4 août 1908, faisant suite au décret n° 7003 du 2 juillet 1908 ». Ce contrat avait été passé entre le Gouvernement brésilien et certaines personnes en vue de l'exécution de travaux dont l'émission de titres devait assurer le paiement, et le décret mentionné approuvait le contrat. Mais aucun des articles du contrat auxquels se réfèrent les titres (articles 55 et 59) ne font mention de l'or lorsqu'ils définissent les titres à émettre. En revanche, l'article 56 du contrat, approuvé également par le décret n° 7003 du 2 juillet 1908, auquel les titres renvoient, est le suivant :

« *Article 56.* — Les titres dont il est question à l'article précédent, payables au porteur, pourront être rédigés en français et en anglais, et contiendront la déclaration suivante:

*Emprunt du Gouvernement des Etats-Unis du Brésil 1908. Port de Pernambuco, intérêt de 5 % par an.*

Ils auront, pour le paiement en or, soit du capital, pour le supplément du fonds nécessaire à l'amortissement, soit pour les intérêts respectifs, en outre de la garantie générale, spécialement celle du produit de la taxe de 2 % or sur la valeur officielle de l'importation étrangère dans l'État de Pernambuco, et celle de toutes les recettes nettes du port et des docks une fois construits. Ces titres seront exempts, sur le capital et intérêts, de tous impôts brésiliens en vigueur ou à créer. »

Les titres eux-mêmes contiennent aussi une référence à la taxe or ci-dessus visée. Il est évident que le produit de cette taxe a été présenté comme une garantie pour l'amortissement des titres, c'est-à-dire pour le remboursement du principal aussi bien que pour le paiement des intérêts ; mais une garantie de paiement ne saurait être considérée comme fixant le montant

de la somme dont le paiement est convenu. Il est vrai que la disposition de l'article 56 du contrat mentionne la taxe or comme étant « *pour le paiement en or, soit du capital, pour le supplément du fonds nécessaire à l'amortissement, soit pour les intérêts respectifs* ». Mais les titres, s'ils se réfèrent au décret approuvant le contrat qui contient cette clause, ne renvoient pas, comme on l'a montré, à la clause elle-même, et l'on peut dire que le contrat passé pour l'exécution des travaux ne fait pas partie du contrat conclu entre le Gouvernement brésilien et les porteurs, et que seules les clauses du contrat expressément mentionnées sur les titres peuvent être prises en considération lorsqu'il s'agit d'interpréter ces derniers.

Dans ces conditions, il y a lieu de se référer au prospectus qui invite à souscrire aux titres de l'emprunt de 1909. Ce prospectus contient ce qui suit :

« *Prospectus de l'emprunt 1909.*

*Gouvernement fédéral des États-Unis du Brésil.*

Emprunt 5 % or 1908 ayant pour objet les travaux d'amélioration du port de Pernambuco.

Émission de 80,000 obligations de 500 francs 5 % or, soit 40 millions de francs, en titres au porteur remboursables au pair en cinquante années à partir de 1914.

Intérêt annuel net : 25 francs payables par semestre, le 1er février et le 1er août de chaque année.

L'emprunt constitue une dette directe du Gouvernement des États-Unis du Brésil. Il a été autorisé par les lois nos 1837 et 1841 du 31 décembre 1907 et les décrets nos 6368 du 14 février 1907 et 7207 du 3 décembre 1908. »

La loi n° 1837 du 31 décembre 1907 indique le montant des recettes générales du Gouvernement brésilien en or et en papier et prévoit une taxe de 2 % en or, comme il a été expliqué plus haut. Outre la loi n° 1841 du 31 décembre 1907 et le décret n° 6368 du 14 février 1907, déjà mentionnés, le prospectus renvoie au décret n° 7207, du 3 décembre 1908, qui dispose comme il suit :

« Le Président de la République des États-Unis du Brésil, usant de l'autorisation contenue dans la loi n° 1841 du 31 décembre 1907, article 22, n° XII, décide d'autoriser le ministre des Finances à faire une émission de 80,000

titres de la Dette publique, d'une valeur nominale de frs. 500 chacun, portant intérêts au taux de 5 % or annuellement, remboursables en 50 ans, qui seront remis aux contractants des travaux d'amélioration du port de Recife, Edmond Bartissol et Demetrio Nunes Ribeiro, contre le dépôt, entre les mains de la délégation du Trésor à Londres, ou d'un établissement financier désigné par le Gouvernement à sa disposition pleine et entière, d'une somme de frs. 38,100,000 destinée au paiement desdits travaux, dans les termes du contrat intervenu le 4 août dernier. »

Ainsi, le prospectus de cet emprunt le définit comme un « emprunt 5 % or » ; il définit l'émission comme une « émission de 80,000 obligations de 500 francs 5 % or, soit 40 millions de francs, en titres au porteur remboursables au pair en cinquante années à partir de 1914 », et mentionne l'emprunt comme étant destiné à faire face aux paiements nécessités par des travaux publics, ainsi qu'il est prévu dans le contrat du 4 août 1908. Quel poids faut-il attribuer à ce prospectus ?

Il convient de rappeler que, quand il s'agit d'emprunts d'État, le Gouvernement peut contracter avec des banques qui prennent la totalité des titres et les placent ensuite sur le marché. Dans ce cas, le prospectus peut être publié par les banques sans que le Gouvernement y participe./ D'un autre côté, le Gouvernement peut lui-même publier le prospectus ou en devenir responsable et solliciter ainsi des souscriptions à l'emprunt qu'il se propose d'émettre. Dans ce dernier cas, le prospectus peut être considéré comme une offre permanente, aux termes de laquelle tout porteur a, dans l'avenir, le droit de se référer, au cas où il se trouverait une ambiguïté dans le libellé des titres. Car on ne saurait supposer que les premiers souscripteurs qui prennent les titres comme les y invite le prospectus dussent se trouver, au point de vue des droits qu'ils détiennent en vertu de leurs titres, dans une situation plus favorable que les porteurs qui, par la suite, se procurent les titres par transfert. Là où le Gouvernement lui-même devient responsable du prospectus et sollicite des souscriptions à l'emprunt, il est raisonnable de traiter le prospectus comme un des éléments de la transaction avec les porteurs, tout au moins dans la mesure où cela est nécessaire pour éclairer la signification des titres.

Dans le cas présent, le prospectus parle au nom du Gouvernement fédéral brésilien. Tel est le titre du prospectus. '

Mais il n'est pas nécessaire de recourir à des déductions, car le prospectus porte, pour approbation, la signature du délégué du Trésor brésilien, qui représentait le Gouvernement brésilien dans l'opération et, en cette qualité, a signé les titres eux-mêmes.

De toute évidence, stipuler que l'intérêt des titres sera payable en or, si le principal n'est pas également payable en or, constituerait une anomalie ; et, si l'on prend ensemble le prospectus et les titres, il appert que l'emprunt était présenté par le Gouvernement brésilien comme un emprunt or et qu'il y a été souscrit comme à un emprunt or. Si l'on allègue que les expressions « emprunt 5 % or » et « émission de 80,000 obligations de 500 francs 5 % or » doivent être envisagées comme signifiant que c'est seulement le 5 % qui doit être « or », on peut répondre que le qualificatif « or » se rapporte non seulement à 5 %, mais aussi à « emprunt » et « émission de 80,000 obligations de 500 francs » ; c'est-à-dire que c'est l'emprunt lui-même, que ce sont les obligations elles-mêmes, qui doivent présenter une valeur or.

En outre, c'est une règle bien connue d'interprétation des actes que, là où l'on constate une ambiguïté, il faut les prendre *contra proferentem*. Dans le cas présent, le Gouvernement brésilien ayant, par l'entremise de son représentant, assumé la responsabilité pour le prospectus, que ce représentant a « vu et approuvé », de même qu'il a signé les titres, il semble juste de les interpréter, en cas de doute, *contra proferentem* et de leur attribuer le sens qu'ils ont naturellement pour les personnes qui prennent les titres au vu du prospectus. L'on ne peut guère douter que les personnes qui ont acquis les titres sur la foi du prospectus aient dû comprendre qu'elles recevaient des titres or, c'est-à-dire des titres payables en valeur or tant en principal qu'en intérêt. En outre, bien que la garantie de la taxe 2 % or ne puisse pas déterminer à elle seule le montant à payer, le fait que cette garantie était destinée à assurer le paiement, non seulement de l'intérêt, mais encore du principal des titres sortis, si l'on tient compte en même temps de la description des emprunts donnée par le prospectus, confirme cette manière de voir.



Pour ces motifs, il y a lieu de conclure que les titres de l'emprunt 1909 doivent être interprétés comme prévoyant le paiement en or du principal et de l'intérêt.

L'énoncé des titres de l'emprunt 1910 déclare que « le porteur de la présente obligation a droit à la somme de 500 francs-or faisant partie dudit emprunt ». On constate également une promesse explicite de paiement en or du principal des titres. L'alinéa relatif au remboursement des obligations prévoit que « toutes les obligations sorties seront remboursées à 500 francs-or ».

Le titre contient une clause expresse prévoyant le paiement en or des intérêts ; quant au coupon, si, comme dans le cas de l'emprunt de 1909, il ne fait pas mention de l'or, il omet également les lieux de paiement, et il ne saurait être considéré comme une obligation complète et indépendante. Il n'est qu'une simple pièce de justification, et ne saurait être envisagé comme dérogeant à l'engagement exprès constitué par le titre.

Vu les termes du titre, il n'est pas jugé nécessaire de renvoyer au prospectus ni aux décrets autorisant l'émission, mais on peut observer que l'examen de ces documents ne permet pas d'y découvrir des clauses qui puissent être considérées comme contredisant les titres. Dans le cas de cet emprunt, l'obligation, selon ses termes mêmes, est donc de payer en francs-or le principal et l'intérêt.

L'énoncé du titre, dans le cas de l'emprunt de 1911, est analogue à celui des titres de l'emprunt de 1910 ; il déclare que « le porteur de la présente obligation a droit à la somme de 500 francs-or ». On trouve également dans le texte du titre des clauses explicites prévoyant le remboursement en francs-or du principal des titres sortis au tirage, ainsi que le paiement en or des intérêts.

Etant donné ces stipulations, il n'est pas nécessaire de récapituler les documents qui ont précédé l'émission de cet emprunt.

*Signification des clauses or.* — Un argument invoqué contre l'efficacité de la clause prévoyant des paiements or consiste à dire qu'elle constitue simplement une clause de style ou

une pratique routinière. Ceci, en substance, reviendrait à éliminer des titres le mot « or ». Le contrat passé entre les Parties ne saurait être traité ainsi. Lorsque le Gouvernement brésilien a promis de payer des « francs-or », la référence à un étalon de valeur bien connu ne peut être considérée comme ayant été insérée simplement pour produire un effet littéraire, ou comme une expression routinière dépourvue de signification. La Cour est appelée à interpréter la promesse et non à l'ignorer.

Pour des motifs analogues, on ne saurait accepter l'argument selon lequel, « dans le système législatif financier du Brésil », « émettre des titres or revient à dire » : « contracter un emprunt extérieur en livres sterling, en francs français, en dollars américains ». Le décret brésilien du 14 février 1907 avait lui-même distingué, non entre la monnaie brésilienne et celle d'autres pays, mais bien entre « titres or » et « titres papier ». On n'a cité devant la Cour aucune autorité suffisante à l'appui de l'argument du Gouvernement brésilien, mais, ceci mis à part, il est impossible d'admettre que, lorsqu'un gouvernement place un emprunt extérieur avec une promesse de paiement se référant à un étalon de valeur bien connu, il faille laisser de côté cette référence. Le Gouvernement brésilien n'a pas simplement émis des obligations en « francs français » mais en « francs-or », et, si l'expression « francs-or » impliquait en fait et à juste titre un étalon de valeur, cet étalon doit être considéré comme étant l'objet de ladite référence. De même, puisque la Cour n'est pas libre de laisser de côté la promesse d'« or », il convient de répondre, comme dans l'affaire concernant certains emprunts serbes, à la question de savoir si l'on a eu en vue des espèces or, c'est-à-dire des pièces d'or, ou la valeur « or ». On a noté que, dans le cas de l'emprunt de 1909, la promesse était de payer semestriellement en or 12 fr. 50, ce qui signifiait évidemment une valeur or et non des pièces d'or, puisqu'il n'existait pas de pièces d'or de cette dénomination. Telle est également la signification qu'il convient d'attribuer à la promesse explicite de francs-or, pour le paiement du principal et de l'intérêt des emprunts ultérieurs.

A quelle époque faut-il prendre l'étalon de valeur ? Évidemment à l'époque de l'émission des emprunts.  
L'engagement

serait dépourvu de sens s'il visait un étalon inconnu et à venir. Les Parties, si elles ont visé un étalon de valeur or, doivent être considérées comme s'étant référées à un étalon existant.

L'argument qui consiste à dire que la dépréciation du franc français était impossible à prévoir, et que le seul but était de se garantir contre la dépréciation de la monnaie brésilienne, ne paraît pas non plus soutenable. A cet égard, il y a lieu de faire remarquer que, dans ce cas, il n'y avait aucune raison pour l'emprunteur de ne pas offrir le paiement en or, qui ne pouvait comporter aucun risque pour lui, tandis qu'il offrait une garantie pour le créancier. En effet, la dépréciation du franc français n'a pas pu augmenter les charges du débiteur : la clause or ne fait que le priver de la possibilité de profiter d'une chance de s'acquitter de sa dette en monnaie dépréciée.

L'argument du Gouvernement brésilien présuppose que l'objet de la clause or était d'apporter une protection contre la dépréciation d'une monnaie ou d'une autre. Mais, s'il en est ainsi, on cherchait à assurer cette protection en convenant, non pas simplement de payer en francs français, mais de payer en francs-or. Comme c'est ce dernier étalon de valeur qui a été stipulé, il faut en faire application conformément à ses propres termes, et non le restreindre en disant qu'il ne visait qu'un but unique et non spécifié. C'est la dépréciation de valeur qui faisait l'objet de la garantie, et non pas la dépréciation de telle ou telle monnaie particulière ; et c'est là le motif pour lequel la référence avait trait à la stabilité bien connue de la valeur or.

Quel était l'étalon de valeur or ainsi envisagé ? La promesse était de payer des francs en or, ou des francs-or, et, quel que fût le lieu effectif du paiement, la somme à payer devait être évaluée en conséquence. Pour les titres de l'emprunt de 1909, l'intérêt était payable à Paris ou au cours du change à vue sur Paris. Aucun lieu n'était stipulé pour le paiement du principal, mais, à supposer que le principal dût être remboursé en or, le paiement à effectuer devait être de francs-or. Les emprunts de 1910 et de 1911 promettaient le paiement en francs-or du principal et de l'intérêt. L'intérêt devait, dans chaque cas, être payé à Rio-de-Janeiro, ou à Paris, ou à Londres, au cours du change du jour sur Paris. Les titres sortis aux tirages devaient,

dans chaque cas, être remboursés à Rio-de-Janeiro, à Paris et à Londres.

Quel était donc le « franc-or » qui servait d'étalon de valeur à l'époque de l'émission des emprunts? Le franc n'était en usage en aucun lieu de paiement autre que Paris, et le « franc-or » des titres devait être le franc-or tel qu'il peut être déterminé à l'aide de la législation monétaire française. Ce dernier ne pouvait être autre à cette époque que l'étalon de valeur or défini dans la loi du 17 germinal an XI de la manière suivante :

« Cinq grammes d'argent, au titre de neuf dixièmes de fin, constituent l'unité monétaire, qui conserve le nom de franc.

*Titre premier. — De la fabrication des monnaies.*

*Article 6. — Il sera fabriqué des pièces d'or de vingt francs et de quarante francs.*

*Article 7. — Leur titre est fixé à neuf dixièmes de fin et un dixième d'alliage.*

*Article 8. — Les pièces de vingt francs. seront à la taille de cent cinquante-cinq pièces au kilogramme, et les pièces de quarante francs à celle de soixante-dix sept et demie. »*

Ceci constituait un étalon précis : *un franc-or*, d'après les termes de la définition, est la vingtième partie d'une pièce d'or pesant « 6 gr. 45161, au titre de 900/1000 d'or fin », savoir l'étalon indiqué dans la question soumise par le compromis. C'est le même « franc-or » étalon que l'article 262 du Traité de Versailles mentionne, comme étant le franc-or du poids et du titre légalement établis au 1er janvier 1914.

Cet étalon, qui était celui établi par la législation française en vigueur à l'époque de l'émission des emprunts, avait également été adopté par certains autres pays et par la Convention de l'Union latine, et se trouvait donc bien adapté au choix d'un autre gouvernement en tant qu'étalon de valeur applicable à ses emprunts extérieurs.

Il y a lieu d'en conclure que les titres doivent être interprétés comme stipulant le paiement en francs-or de la valeur déterminée par la loi du 17 germinal an XI.

*L'exécution des contrats.* — Comme dans l'affaire relative à certains emprunts serbes, on a insisté sur l'argument suivant : De la manière dont les contrats ont été [exécutés, il faut conclure que ces contrats prévoyaient le paiement en francs-papier français. Il apparaît qu'à tout moment, avant, pendant et après la guerre, le paiement a été effectué de la façon ordinaire, savoir en billets de banque. On cherche à appliquer le principe bien connu selon lequel, lorsqu'un contrat est ambigu, on peut, pour établir l'intention des Parties, recourir à la manière dont il a été exécuté. Mais, dans le cas présent, il n'y a pas d'ambiguïté, tout au moins dans les contrats d'emprunt de 1910 et 1911, car ceux-ci prescrivent en termes clairs et précis le paiement en francs-or du principal et de l'intérêt. Il n'y a pas davantage ambiguïté dans le contrat de 1909, dans la mesure où il s'agit du paiement de l'intérêt, car le contrat prévoit expressément que cet intérêt doit être payé en or, et le montant de l'intérêt semestriel à verser ainsi (12 fr. 50) montre clairement que ce que l'on avait en vue, c'était une valeur or. Quant au paiement du principal, on a vu que, d'après le prospectus publié par le Gouvernement brésilien et qui doit être lu conjointement avec les titres, il apparaît que les titres ont été offerts en tant qu'obligations or.

En outre, lorsqu'on fait appel à la manière d'agir des Parties pour élucider l'interprétation, il est nécessaire de rechercher si cette manière d'agir elle-même ne permet qu'une seule conclusion.

Avant la guerre, la parité de la monnaie française avec l'or s'est maintenue, et le mode de paiement n'était en rien incompatible avec le droit des porteurs d'être payés sur la base du franc-or en tant qu'étalon de valeur. Pendant la guerre, également, le mode de paiement était sans grande importance, car, au cours de cette période et jusqu'en 1919, il semble que la valeur de la monnaie française ne se soit que légèrement écartée de la base or, si l'on se réfère au dollar-or. La période

significative est celle qui suit, savoir de 1919 à 1924, le Gouvernement français ayant à cette dernière époque pris fait et cause pour les porteurs français et présenté une réclamation formelle. Lorsque l'on examine la manière d'agir des porteurs durant cette période, il convient de se rappeler que c'était là une époque de grandes difficultés ; que les porteurs étaient nombreux ; qu'en tant qu'individus ils étaient sans pouvoir vis-à-vis du Gouvernement brésilien, et qu'il leur fallait s'associer et intéresser à leur cause le Gouvernement français ; que ce dernier devait examiner l'affaire et arrêter ce qu'il allait faire. Lorsque l'on tient compte de toutes ces circonstances, on ne trouve point de base suffisante pour conclure de la manière d'agir des porteurs qu'ils étaient d'avis de ne pas avoir le droit d'être payés sur la base de la valeur or. A partir de septembre 1924, tout au moins, l'affaire a fait l'objet de négociations diplomatiques entre les deux Gouvernements jusqu'à ce que le compromis, soumettant l'affaire à la Cour, ait été signé en 1927. Les titres dont il s'agit sont des titres au porteur qui donnent à ce dernier le droit de réclamer, en vertu de sa seule situation de porteur, tous les droits énoncés dans le titre. Les détenteurs des titres ne sauraient être non plus considérés comme empêchés par « estoppel » de chercher à obtenir un paiement en valeur or.

*Force majeure.* — Le bouleversement économique causé par la grande guerre n'a pas, au point de vue des principes juridiques, libéré de ses obligations le Gouvernement brésilien. Pour ce qui est des paiements or, si l'on considère la promesse comme visant un paiement de valeur or, on ne saurait invoquer l'impossibilité du fait que l'on ne peut obtenir des pièces d'or. Il est possible de se procurer l'équivalent de la valeur or.

*La loi applicable.* — Le conseil du Gouvernement des États-Unis du Brésil a résumé dans sa plaidoirie la thèse de son Gouvernement comme suit :

«..... même au cas où il aurait été possible d'aboutir à la conclusion que l'emprunteur et les prêteurs avaient eu l'intention d'écarter le franc français pour en adopter un autre, représentatif d'une unité monétaire fixe et invariable, calculée d'après le poids de l'or, — encore en ce cas, s'agissant d'un emprunt régi par l'article 1895 du Code civil français, et étant donné la loi du cours forcé édictée à la suite de circonstances imprévues et imprévisibles, une semblable clause n'aurait pu prévaloir par rapport à un paiement quelconque devant s'effectuer en francs. »

Ainsi formulée, la thèse soulève plusieurs questions, et en premier lieu celle de savoir si c'est la loi française qui régit en l'espèce les obligations contractées comme telles.

C'est là une question de droit international privé que la Cour, comme elle l'a exposé dans son arrêt relatif aux emprunts serbes, doit résoudre en s'inspirant de la nature même des obligations dont il s'agit et des circonstances qui ont accompagné leur création, sauf à tenir compte également de la volonté exprimée ou présumée des Parties.

Si l'on se base sur la nature des obligations et sur les circonstances de leur création, il ne paraît pas douteux que ce soit la législation brésilienne et non la législation française qui doit être réputée régir les obligations contractées, du moins en ce qui regarde la substance de la dette et la validité de la clause qui la définit.

Il s'agit d'emprunts contractés par le Gouvernement des États-Unis du Brésil en vertu de lois et de décrets ayant force de loi et qui ont fixé les conditions des emprunts. Ces décrets sont invoqués dans les titres, et, de ce fait, la validité des obligations y inscrites est incontestable en droit brésilien. Les titres sont des titres au porteur signés par le délégué du Trésor brésilien à Londres. Il résulte de la nature même des titres au porteur que la substance de la dette, qui, en principe, doit être la même pour tous les porteurs, ne peut dépendre de la personne du porteur ou de la place où il a acquis son titre. Seule la personne de l'emprunteur est fixée ; c'est, dans l'espèce, un État souverain, qui ne peut être présumé avoir soumis la substance de sa dette et la validité des engagements pris par lui à ce sujet à une loi autre que sa loi propre.

Pour admettre que l'État emprunteur ait voulu se référer à une autre loi que la sienne en ce qui concerne la substance de sa dette et la validité des clauses stipulées à ce sujet, il aurait fallu, sinon une stipulation expresse à cet effet, du moins des circonstances qui, d'une manière irréfutable, démontrassent que telle avait été son intention.

Or, dans l'espèce, il n'y a pas de stipulation expresse. La seule circonstance qui ait été portée à la connaissance de la Cour et qui puisse être éventuellement invoquée est celle que, selon l'allégation non contredite du Gouvernement des États-Unis du Brésil, l'émission des emprunts n'a eu lieu qu'en France. Cette circonstance ne saurait cependant suffire pour établir que l'intention ait été de soumettre à la loi française les engagements pris en ce qui concerne la substance de la dette et la validité des clauses qui s'y réfèrent, notamment si on considère non seulement que les titres des trois emprunts ont été rédigés également en anglais, mais aussi que les intérêts ont été rendus payables pour les emprunts 1910 et 1911 aussi bien à Rio-de-Janeiro et à Londres qu'à Paris, et, pour l'emprunt 1909, aussi à Bruxelles, Amsterdam et Hambourg en dehors de Paris. Pour les emprunts 1910 et 1911 également, les titres sortis au tirage sont payables à Paris, Londres et Rio-de-Janeiro. Ces stipulations démontrent que l'on n'a pas eu en vue de placer les titres exclusivement en France. D'ailleurs, le prospectus qui a été produit relativement à l'emprunt 1911 indique que la répartition des titres souscrits devait avoir lieu non seulement à Paris et dans la province française, mais aussi au Brésil.

Mais, si la Cour ne peut admettre que l'intention ait été de soumettre au droit français la substance de la dette et la validité des stipulations qui la déterminent, cela n'empêche pas que la monnaie dans laquelle le paiement doit ou peut être fait en France dépende de la loi française. En effet, comme la Cour l'a expliqué dans son arrêt relatif à certains emprunts serbes, c'est un principe généralement reconnu que tout État a le droit de déterminer lui-même ses monnaies. L'application des lois de cet État ne soulève pas de difficultés tant qu'elle n'affecte pas la substance de la dette à payer et



qu'elle n'entre pas en conflit avec la loi qui régit ladite dette. Or, en l'espèce, il n'y aurait lieu d'envisager cette éventualité que si, comme le prétend le Gouvernement des États-Unis du Brésil, la loi française empêchait d'exiger qu'un paiement fût effectué autrement qu'en billets de banque ayant cours forcé et pour la quantité de francs indiquée au contrat.

La Cour est d'avis que cette prétention n'est pas justifiée. Elle a, dans son arrêt concernant les emprunts serbes, estimé pouvoir se borner à constater que, d'après les informations qui lui avaient été fournies par les Parties, la jurisprudence française, après quelques oscillations, s'est maintenant fixée dans le sens indiqué par le Gouvernement français, à savoir que, bien que toute stipulation or soit nulle quand elle concerne une transaction intérieure, il n'en est pas ainsi quand il s'agit de contrats internationaux, même si le paiement doit intervenir en France.

Cette constatation suffit-elle aussi pour l'affaire présente ? Le compromis en vertu duquel la présente affaire a été portée devant la Cour contient dans son article VI la disposition suivante :

« Dans l'appréciation de toute loi nationale de l'un ou l'autre pays et applicable au litige, la Cour permanente de Justice internationale ne sera pas liée par la jurisprudence des tribunaux respectifs. »

Deux interprétations sont possibles. D'après l'une — qui se tient le plus strictement au pied de la lettre —, la Cour ne doit pas se considérer comme légalement obligée de suivre la jurisprudence du pays dont elle applique la loi ; elle demeure cependant libre de le faire si elle croit que sa tâche doit se borner à appliquer la loi nationale conformément au sens fixé par la jurisprudence nationale. D'après une autre interprétation — qui pourrait trouver un appui surtout dans le fait que des questions analogues à celle soumise à la Cour avaient déjà fait l'objet de décisions des tribunaux français —, la Cour serait tenue de mettre de côté la jurisprudence nationale et de fixer elle-même l'interprétation des textes législatifs qui lui semblerait être la plus juste en l'espèce.

La Cour, dans le choix entre ces deux interprétations, doit s'arrêter à celle qui est en principe compatible avec une juste appréciation de sa nature et de ses fonctions.

Tout en étant tenue d'appliquer le droit interne lorsque les circonstances l'exigent, la Cour, qui est une juridiction de droit international, et qui, en cette qualité, est censée connaître elle-même ce droit, n'est pas obligée de connaître également les lois nationales des différents pays. Tout ce qu'on peut admettre à cet égard, c'est qu'elle pourrait être éventuellement obligée de se procurer la connaissance du droit interne qu'il y a lieu d'appliquer ; et cela, soit à l'aide des preuves que lui fournissent les Parties, soit à l'aide de toutes recherches auxquelles la Cour jugerait convenable de procéder ou de faire procéder.

La Cour étant arrivée à la conclusion qu'il y a lieu d'appliquer le droit interne d'un pays déterminé, il ne semble guère douteux qu'elle doit s'efforcer de l'appliquer comme on l'appliquerait dans ledit pays. Ce ne serait pas appliquer un droit interne que de l'appliquer d'une manière différente de celle dont il serait appliqué dans le pays où il est en vigueur.

Il s'ensuit que la Cour doit tenir le plus grand compte de la jurisprudence nationale, car c'est à l'aide de cette jurisprudence qu'elle pourra déterminer quelles sont vraiment les règles qui, en fait, sont appliquées dans le pays dont le droit est reconnu applicable en l'espèce. Si la Cour était mise dans la nécessité de faire abstraction de la jurisprudence, le résultat en serait qu'elle pourrait éventuellement appliquer d'autres règles que celles effectivement appliquées ; cela semblerait aller à l'encontre de l'idée même qui est à la base de l'application du droit interne.

Sans doute, la Cour appréciera librement la jurisprudence nationale. Si celle-ci est incertaine ou partagée, il appartiendra à la Cour de choisir l'interprétation qu'elle croit être la plus conforme à la loi. Mais il ne serait pas conforme à la fonction qu'exerce la Cour lorsqu'elle applique une loi nationale que de l'obliger à faire abstraction de la jurisprudence. Ainsi que la Cour l'a déjà observé dans l'arrêt relatif aux emprunts serbes, il serait particulièrement délicat de le faire là où il

s'agit d'ordre public — notion dont la définition dans un pays déterminé dépend dans une large mesure de l'opinion qui prévaut à chaque moment dans ce pays même — et quand les textes ne se prononcent pas directement sur la question dont il s'agit. C'est pourquoi la Cour croit devoir interpréter l'article VI du compromis dans ce sens que, tout en autorisant la Cour à se départir de la jurisprudence des tribunaux nationaux, il ne diminue en rien la liberté qu'elle a d'estimer qu'il n'y a pas lieu d'attribuer à la loi nationale un sens autre que celui que ladite jurisprudence lui attribue.

Tel étant donc le sens dans lequel la Cour comprend la tâche qui lui est dévolue dans la présente affaire, la Cour estime que l'état de la jurisprudence française constaté dans l'arrêt concernant les emprunts serbes garde toute sa valeur pour la présente affaire, dans laquelle rien n'a été produit qui puisse l'affaiblir.

Finalement, la Cour fait observer que le régime du cours forcé a pris fin en France par la loi du 25 juin 1928, qui a abrogé la disposition y relative de la loi du 5 août -1914, et qui, dans son article 2, contient la disposition suivante :

« Le franc, unité monétaire française, est constitué par 65,5 milligrammes d'or au titre de neuf cents millièmes de fin.

La présente définition n'est pas applicable aux paiements internationaux qui, antérieurement à la promulgation de la présente loi, ont pu valablement être stipulés en francs-or. »

Cette loi remplace pour l'avenir la législation antérieure, en sorte que la réduction de la valeur métallique du franc, d'après sa nouvelle définition, au cinquième environ de son taux primitif, ne frappera pas les « paiements internationaux » qui, antérieurement, ont pu être valablement stipulés en francs-or.

PAR CES MOTIFS,

La Cour,

statuant contradictoirement, par neuf voix contre deux,

Qu'en ce qui concerne les emprunts du Gouvernement fédéral brésilien 5 % 1909 (Port de Pernambuco), 4 % 1910 et 4 % 1911, le paiement des coupons échus et non prescrits à la date du compromis, et des coupons à échoir, ainsi que le remboursement des titres amortis et non effectivement remboursés, qui ne seraient pas couverts par la prescription à la date du présent arrêt, ou à amortir ultérieurement, doivent être effectués entre les mains des porteurs français par le versement, pour chaque franc, de la contre-valeur, dans la monnaie du lieu du paiement, au cours du jour, de la vingtième partie d'une pièce d'or pesant 6 grammes 45161 au titre de 900/1000 d'or fin.

Le présent arrêt ayant été rédigé en français, conformément aux dispositions de l'article 39, premier alinéa, deuxième phrase, du Statut de la Cour, une traduction en anglais y est jointe.

Fait au Palais de la Paix, à La Haye, le douze juillet mil neuf cent vingt-neuf, en trois exemplaires, dont l'un restera déposé aux archives de la Cour et dont les autres seront transmis aux agents du Gouvernement de la République française et du Gouvernement des États-Unis du Brésil respectivement.

MM. de Bustamante et Pessôa, juges, déclarant ne pas pouvoir se rallier à l'arrêt rendu par la Cour et se prévalant du droit que leur confère l'article 57 du Statut, ont joint audit arrêt les exposés suivants de leur opinion individuelle.