

OPINION DISSIDENTE DE M. DE BUSTAMANTE

I.

D'accord avec l'article premier du compromis, il y a deux thèses opposées. L'une du Gouvernement serbe, qui demande le droit d'effectuer en francs-papier français les services de ses emprunts 4 % 1895, 5 % 1902, 4½ % 1906, 4½ % 1909 et 5 % 1913, et l'autre du Gouvernement français, qui pose trois questions :

a) En ce qui concerne l'emprunt serbe 4 % 1895, si les porteurs ont le droit d'obtenir, à leur libre choix, le paiement du montant de leurs coupons et de leurs titres sortis aux tirages et de ceux à sortir, à Paris, Londres, Berlin, Vienne, Genève et Belgrade.

b) En ce qui concerne les emprunts 5 % 1902, 4½ % 1906, 4½ % 1909, 5 % 1913, et complémentirement l'emprunt 4 % 1895, si les porteurs ont le droit d'obtenir le paiement de leurs coupons et de leurs titres en francs-or sur les places de Belgrade, Paris, Bruxelles, Genève, ou à la contre-valeur dudit montant au change du jour dans la monnaie locale à Berlin, à Vienne et à Amsterdam en ce qui concerne les emprunts 1902, 1906 et 1909.

c) Enfin, comment, pour les paiements ci-dessus, la valeur du franc-or sera déterminée entre les Parties.

Si la thèse du Gouvernement serbe était acceptée, toutes les autres questions tomberaient du même coup, et il serait inutile de les examiner en détail. Nous devons donc nous référer tout d'abord à la thèse serbe, qui s'appuie sur deux points de vue différents, l'un affirmant que le paiement en or n'a pas été stipulé par les contractants, et l'autre affirmant que, s'il avait été stipulé, la loi applicable à cette stipulation permet au Gouvernement serbe le paiement en francs français.

Toujours guidé par le désir de ne pas compliquer inutilement les problèmes, il me semble préférable de commencer l'exposé de mon opinion par l'examen de la dernière question. Si, malgré la stipulation du paiement en or, le Gouvernement serbe avait le droit de s'acquitter de sa dette en francs-papier

DISSENTING OPINION BY M. DE BUSTAMANTE.

I.

[*Translation.*]

According to Article I of the Special Agreement, there are two opposing contentions, that of the Serbian Government which claims the right to effectuate the service of its 4 % 1895, 5 % 1902, 4½ % 1906, 4½ % 1909 and 5 % 1913 loans in French paper francs, and that of the French Government, which puts two questions :

(a) As regards the Serbian 4 % loan of 1895, whether holders are entitled to obtain at their free choice payment of the amount of their coupons and of their bonds drawn for redemption and those to be so drawn, in Paris, London, Berlin, Vienna, Geneva and Belgrade.

(b) With regard to the 5 % 1902, 4½ % 1906, 4½ % 1909, 5 % 1913 loans, and subsidiarily with regard to the 4 % 1895 loan, whether holders are entitled to obtain payment of their coupons and of their bonds in gold francs at Belgrade, Paris, Brussels and Geneva, or in the equivalent value of the said amount at the exchange rate of the day in the local currencies at Berlin, Vienna and Amsterdam, in so far as concerns the 1902, 1906 and 1909 loans.

(c) Lastly, how the value of the gold franc is to be determined as between the Parties for the above-mentioned payments.

If the Serbian Government's arguments were accepted, all the other questions would at once fall to the ground, and it would be useless to consider them in detail. We must therefore first refer to the Serbian argument, which is based on two different points of view, the one which asserts that payment in gold was not stipulated for by the contracting Parties, and the other that, if it had been stipulated for, the law applicable to such a stipulation permits the Serbian Government to make payment in French francs.

Being always guided by a desire not to complicate problems needlessly, I think it preferable to begin my opinion by considering the latter question. If, in spite of the provision for payment in gold, the Serbian Government had the right to pay its debt in paper francs or in present-day gold francs.

ou en francs-or d'aujourd'hui, il serait tout à fait inutile d'examiner s'il est ou non obligé expressément aux paiements en or, et comment la valeur du franc-or sera déterminée entre les Parties.

II.

Deux points de fait, qui au fond conduisent, pour les porteurs des titres ou des coupons de l'emprunt serbe de 1895, au même résultat, doivent être fixés avant tout. Est-ce qu'on a le droit de demander le paiement de cet emprunt 4 % 1895 à Londres et à Genève ?

Commençons par Londres. A l'article premier de la loi serbe du 8/20 juillet 1895 sur la conversion de la dette publique par l'émission d'un nouvel emprunt, la livre sterling a été mentionnée en même temps que d'autres monnaies étrangères au sujet du montant des titres et des coupons. En exécution de cette loi, un contrat a été signé à Paris le 3/15 avril 1896, entre le Gouvernement serbe et quelques banques, et son article premier sépare nettement les diverses tranches de l'emprunt fixant le montant des titres cotés et négociables à Paris et à Berlin et celui des titres à faire admettre ultérieurement aux cotes de Paris, Berlin, Londres et Bruxelles. Les titres mis en circulation pour la France ne mentionnent pas Londres comme lieu de paiement des coupons ou de la somme principale due.

Par un Protocole conclu à Paris le 27 juin/9 juillet 1897, on a fait une émission à Londres d'une tranche d'UN MILLION DE LIVRES STERLING. Ces titres seulement, et non les autres, portent une mention spéciale suivant laquelle le principal et les coupons de chacun des titres de cette tranche seront payés à Londres par la *Parr's Bank Limited*.

Il semble donc évident que les Parties contractantes ont été d'accord sur le fait que seulement une partie des titres de l'emprunt serait payée en Angleterre, et les porteurs dont les titres ne mentionnent pas LONDRES OU LIVRES STERLING n'ont dû jamais songer à se faire payer en Angleterre. Plus de trente ans après, il est un peu difficile de changer cet état des choses.

it would be quite useless to consider whether that Government is or is not expressly bound to make payment in gold, and how the value of the gold franc shall be determined as between the Parties.

II.

Two facts which, in substance, lead to the same result as regards the holders of bonds or coupons of the Serbian 1895 loan, must first be made clear. Can payment of this 4 % 1895 loan be demanded at London and Geneva?

To begin with London: in Article 1 of the Serbian law of July 8th/20th, 1895, on the conversion of a public debt by the issue of a new loan, the pound sterling is mentioned at the same time as other foreign currencies in regard to the total of bonds and coupons. In execution of this law, a contract was signed at Paris on April 3rd/15th, 1896, between the Serbian Government and certain banks; Article 1 clearly separates the different blocks of the loan by stating the amount of the bonds quoted and negotiable at Paris and Berlin and that of the bonds to be subsequently given a quotation on the Paris, Berlin, London and Brussels markets. The bonds placed in circulation for France do not mention London as place of payment of coupons or of the principal sum due.

By a Protocol concluded at Paris on June 27th/July 9th, 1897, an issue was made in London of a block of £1,000,000 STERLING. These bonds only, and not the others, contain a special statement to the effect that principal and coupons of each of the bonds of this block shall be paid in London by Parr's Bank Limited.

It therefore seems clear that the contracting Parties were agreed on the fact that only a part of the bonds of the loan should be paid in England; and holders whose bonds do not mention LONDON or POUNDS STERLING can never have thought of being paid in England. More than thirty years afterwards, it is somewhat difficult to change this state of things.

III.

Il est encore plus évident que Genève ne figure pas parmi les lieux où ces paiements de l'emprunt 1895 devaient se faire. La mention de Genève comme lieu de paiement ne se trouve pas dans la loi, dans les titres ou dans les coupons, mais seulement dans un prospectus daté de six ans après l'émission et au sujet duquel on n'a pas apporté de preuves quant à son approbation par la Serbie. La cote des titres à la Bourse de Genève, comme dans un autre pays quelconque, ne suppose en aucune façon que le service des coupons et des titres amortis doit être fait à cette place.

IV.

Nous devons donc entreprendre maintenant l'étude et la décision du problème principal qui prime tous les autres :

Comment doivent se faire, au point de vue de la monnaie, les paiements de tous ces emprunts ?

Pour répondre à cette question, il importe surtout de fixer d'avance les règles de droit applicables à ce problème. Il s'agit d'emprunts publics de l'État serbe, qui ont été émis à l'étranger, par des négociations avec des banques et des banquiers étrangers, et dont les porteurs ou quelques porteurs sont des citoyens français. Le Gouvernement français prend à sa charge la représentation et la défense des porteurs, mais il n'a pas d'autre intérêt. Il ne pourrait se servir d'aucun argument qui n'aurait pu être mis en avant par les porteurs, n'invoquer d'autres droits que ceux desdits porteurs.

La façon dont l'État peut procéder à l'occasion du recouvrement des dettes publiques d'un autre État, a été l'objet de la doctrine et des règles du Droit international public. Il suffit de mentionner la doctrine de M. Drago et le traité élaboré à la Deuxième Conférence de la Paix, à La Haye, en 1907. Mais, en ce qui concerne les rapports entre l'État débiteur et les banquiers ou les porteurs étrangers, il n'y a pas et il ne pourrait pas y avoir de règles ou de doctrines en droit international public.

III.

It is still clearer that Geneva is not amongst the places where these payments of the 1895 loan were to be made. The mention of Geneva as place of payment does not occur in the law or on the bonds or coupons, but only in a prospectus dated six years after the issue and as regards which no proof has been furnished that it was approved by Serbia. The quotation of the bonds on the Geneva Exchange, as in any other country, does not in any way lead to suppose that the payment of coupons and redeemable bonds is to be made at that place.

IV.

We must therefore now enter upon the consideration and the decision of the principal problem which dominates all others :

How, as regards currency, are payments of all these loans to be made ?

To answer this question, it is above all important to determine in advance what rules of law are applicable to the problem. We have to do with public loans of the Serbian State, which were issued abroad through negotiations with banks and foreign bankers, and the holders of which, or some holders, are French citizens. The French Government undertakes the representation and defence of the holders, but it has no other interest. It could bring forward no argument that could not have been raised by the holders and rely on no rights save those of the said holders.

The manner in which a State can act in regard to the recovery of the public debts of another State has been a subject of the doctrine and rules of International Public Law. It suffices to mention the doctrine of M. Drago and the treaty drafted at the Second Hague Peace Conference in 1907. But as regards the relations between the debtor State and foreign bankers or holders, there are not, and could not be, any rules or doctrine in international public law.

Il s'agit en effet d'un prêt, c'est-à-dire d'un contrat civil ou commercial, selon les cas, dont la nature juridique purement privée ne peut pas être changée entre les Parties contractantes du fait que le débiteur ou l'emprunteur est un État. Pour toutes les différences d'ordre légal à naître entre ces Parties contractantes, il faut des règles de droit privé qui, provenant d'une législation quelconque, fixent les limites dans l'espace de chaque loi nationale s'il y a la possibilité de rendre applicable deux ou plusieurs lois.

Dans les contrats, autant pour les stipulations que pour l'exécution, deux lois différentes, ou pour mieux dire, deux règles diverses, peuvent être invoquées ou appliquées. D'une part, la volonté souveraine des Parties, qui adoptent une loi déterminée ou fixent librement leur volonté sur chaque détail de leur affaire. Cette volonté, au point de vue de l'élection de la loi applicable, peut être expresse, ou tacite, ou présumée. Et c'est dans la sphère des présomptions légales que rentrent la loi du lieu du contrat, celle du lieu de l'exécution et les autres dont l'on parle souvent dans les études sur ces questions, et parmi lesquelles il faut mentionner, comme la plus importante, la loi de l'emprunteur, parce qu'il s'agit d'un contrat d'adhésion.

Mais, d'autre part, il y a des matières qui échappent à la volonté des Parties et qui demandent l'application d'une loi impérative et territoriale. Parmi ces matières, l'on trouve, d'accord avec la doctrine presque unanime des auteurs et des décisions des tribunaux dans les pays auxquels se réfère le litige que nous devons décider, la forme, la monnaie et les modalités des paiements.

Le Code de Droit international privé, auquel les agents des Parties se sont référés dans la procédure orale, établit à l'article 166 la règle suivante :

« Les obligations qui naissent des contrats ont force de loi entre les Parties contractantes et doivent être exécutées suivant ces contrats, sauf les restrictions établies par le présent Code. »

L'article 169 dit à son tour :

« La nature et les effets des diverses catégories d'obligations, de même que leur extinction, sont régies par la loi de l'obligation dont il s'agit. »

The question is one of a loan, i.e., a civil or, in some circumstances, commercial contract, the purely private legal nature of which cannot be changed between the contracting Parties owing to the fact that the debtor or borrower happens to be a State. For all difficulties of a legal nature that may arise between these contracting Parties, there must be rules of private law which, drawn from a particular legislation, fix the limits in space of each national law, if there is a possibility that two or several laws may be rendered applicable.

In contracts, both as regards their provisions and their execution, two different laws, or better, two different rules, may be invoked or applied. On the one hand, the sovereign will of the Parties who adopt a particular law or freely determine their wishes as to each detail of their affair. These wishes, from the point of view of the selection of the law applicable, may be express, or tacit, or presumed, and the law of the place of contract, of the place of execution, and the others which are often spoken of in treatises on these questions, amongst which must be mentioned as most important the law of the borrower, since we have here a contract of adhesion, come within the sphere of legal presumptions.

On the other hand, there are matters which are outside the will of the Parties and which require the application of imperative and territorial legal provisions. Amongst these matters, according to the almost unanimous opinion of authors and the decisions of the courts in the countries to which the dispute before us relates, are classed the form, the currency and the method of payment.

The Code of International Private Law, to which the Agents of the Parties refer in their argument, lays down in Article 166 the following rule :

“Those obligations arising from contracts have force of law as between the contracting Parties and should be discharged in accordance with the terms thereof with the exception of the limitations established by this Code.”

Article 169 says :

“The nature and effect of the various classes of obligations, as well as the extinction thereof, are governed by the law of the obligation in question.”

Mais l'article 170 a pris soin d'ajouter :

« Nonobstant la disposition de l'article précédent, la loi locale régleme *les conditions du paiement et la monnaie en laquelle il doit être fait.* »

Il s'agit donc, dans le cas soumis à notre décision, de commencer par l'étude des législations du pays où le paiement devait se faire, dans l'espèce, particulièrement de la législation française, et de s'en tenir à toute règle obligatoire établie à cet égard au moment où le contrat d'émission des emprunts a commencé à produire ses effets. La loi, en effet, doit régir le contrat dès le moment même de son existence, et par conséquent être la même que si l'affaire avait été décidée par une Cour nationale compétente.

V.

Pour la France, le texte en vigueur est tout à fait clair et ne donne pas lieu à des interprétations. L'article 1895 du Code civil est ainsi conçu :

« L'obligation qui résulte d'un prêt en argent n'est *toujours* que de la somme numérique énoncée au contrat.

S'il y a eu augmentation ou diminution d'espèces avant l'époque du paiement, le débiteur doit rendre la somme numérique prêtée, *et ne doit rendre que cette somme dans les espèces ayant cours au moment du paiement.* »

Le Code civil belge est le même Code Napoléon, et il contient par conséquent l'identique article 1895.

Quant à la Suisse, on trouve dans les deux Codes fédéraux des Obligations du 1^{er} janvier 1912 et du 14 juin 1881, avec quelques petits changements sans importance pour notre affaire, un article portant le numéro 84 dans le premier et le numéro 97 dans l'autre, dont nous allons reproduire le texte de 1912 :

« Le paiement d'une dette qui a pour objet une somme d'argent se fait en monnaie du pays. Si le contrat indique une monnaie qui n'a pas cours légal dans le lieu du paiement, la dette peut être acquittée en monnaie du pays au cours du jour de l'échéance, à moins que l'exécution littérale du contrat n'ait été stipulée par les mots « *valeur effective* » ou par quelque expression analogue. »

But Article 170 is careful to add :

“Notwithstanding the provisions of the preceding article, the local law regulates *the conditions of payment and the money in which payment shall be made.*”

In the case before us, we must therefore begin by considering the legislation of the country in which payment was to be made, in this case especially French legislation, and must abide by any binding rule laid down on this subject at the time when the loan contract began to produce its effects. The law must govern the contract from the first moment of its existence, and therefore must be the same as if the case had been decided by a competent municipal court.

V.

As regards France, the law in force is quite clear and does not require interpretation. Article 1895 of the Civil Code runs as follows :

“The obligation resulting from a loan in money is *always* simply for the amount in figures indicated in the contract, and if there has been an increase or diminution of specie before the time of payment, the debtor must return the amount in figures lent, *and must return only this amount, in the specie in currency at the time of payment.*”

The Belgian Civil Code is the same Code Napoléon and therefore contains the same article 1895.

As regards Switzerland, in the two Federal Codes concerning the law of Obligations dated January 1st, 1912, and June 14th, 1881, we find, with slight modifications that are without importance as regards our case, an article numbered 84 in the former Code, and 97 in the latter ; the 1912 text is here reproduced :

“The payment of a debt which consists of a sum of money shall be made in the currency of the country. If the contract specifies a currency which is not legal tender at the place of payment, the debt may be paid in the currency of the country at the rate of exchange on the date it falls due, unless the literal execution of the contract has been provided for by means of the words ‘*actual value*’ or by some similar expression.”

Pas de doute pour nous, au sujet du caractère international de ces règles.

Par les motifs d'ordre économique général dont elles s'inspirent et par d'autres raisons non moins importantes, les auteurs et la jurisprudence des pays intéressés leur ont presque toujours donné le caractère de règles territoriales, ou, dans des termes synonymes, d'ordre public international.

On a mentionné à ce sujet, dans la discussion orale, notre éminent et regretté collègue M. André Weiss, qui de son côté se réfère à plusieurs autorités.

VI.

Il y a une autre chose dont l'on doit tenir compte.

Au moment où les emprunts serbes furent émis, l'article 1895 du Code civil français était en vigueur. Cet article, pour les paiements à faire en France, donnait à l'emprunteur le droit et lui imposait le devoir de se soumettre, à l'époque de chaque paiement, à l'augmentation ou à la diminution d'espèces, dans un cas pour son bénéfice, dans l'autre pour le bénéfice des créanciers.

Cette situation légale était un droit acquis pour l'emprunteur et pour les porteurs des titres et des coupons qui ne pouvait pas être changée par des lois postérieures, sans effets rétroactifs pour ces emprunts. La loi des porteurs n'avait pas la faculté de changer ses dispositions, en spécifiant, au moment d'altérer la monnaie, que ce changement ne serait pas applicable à l'emprunteur, ou, comme règle générale, aux cas où il était compris. Les règles postérieures qui changent sa situation acquise ne lui sont pas opposables.

VII.

Puisqu'il s'agit d'une demande du Gouvernement français et des droits des porteurs français, il faut constater qu'au moment où les emprunts ont été émis, à partir de 1895 et jusqu'à 1913, le franc français était absolument stable, et sa valeur or ne pouvait pas être mise en doute. Il y avait en France des billets de banque, et ils étaient de cours légal. Mais, comme

There is no doubt for us as regards the international character of these rules.

Owing to the motives of a general economic nature on which they are based and for other not less important reasons, authors and jurisprudence in the countries concerned have always given them the character of territorial rules or, using a synonymous expression, relating to international public policy.

In this connection, mention was made during the arguments of our eminent and regretted colleague, M. André Weiss, who also refers to several authorities.

VI.

There is another point to be noted.

At the time when the Serbian loans were issued, Article 1895 of the French Civil Code was in force. This article gave to the borrower the right, and imposed on him the duty, as regards payments to be made in France, of assuming, at the moment of each payment, the consequences arising from the increase or diminution of the value of the currency, in the one case to his own advantage, in the other to the advantage of his creditors.

This situation in law was an acquired right for the borrower and for the holders of bonds and coupons, and could not be changed by subsequent legislation which had no retroactive effect as regards these loans. The law of the holders could not change its provisions by specifying at the moment when the currency was modified that this change would not be applicable to the borrower, or as a general rule to the cases in which he was included. Subsequent rules modifying his established situation cannot be invoked against him.

VII.

Since a claim by the French Government and the rights of French holders are concerned, we must note that at the time when the loans were issued, from 1895 to 1913, the French franc was absolutely stable and its gold value could not be questioned. In France there were bank-notes, and they were legal tender; but as these notes must be repaid at par by the Bank

ces billets devaient être remboursés au pair par la Banque de France, et comme il n'existait pas de différences importantes entre le cours de l'or et celui de l'argent, la question des paiements en or ou en billets de cours légal n'avait pas d'importance pratique.

Pendant la guerre mondiale, une nouvelle loi française, du 5 août 1914, avait dispensé la Banque de France et la Banque d'Algérie de l'obligation de rembourser leurs billets en espèces. La France avait bien le droit d'adopter une telle décision, et personne n'a pensé à s'opposer à ce changement dans la monnaie légale, qui devenait ainsi de cours forcé.

Mais cette nouvelle situation monétaire devait être adoptée avec toutes ses conséquences, et les contrats en vigueur devaient être interprétés d'accord avec l'article 1895 du Code civil en vigueur.

C'est précisément pour ces cas que l'article 1895 du Code avait été écrit. Bonne ou mauvaise, cette règle-là, au point de vue de la doctrine ou de la théorie, c'était la loi : *Dura lex, sed lex*.

Comme l'erreur de droit ne peut pas être invoquée, tous les porteurs des titres ou des coupons des emprunts serbes devaient savoir en France, au point de vue légal, que l'obligation qui résulte d'un prêt d'argent n'est *toujours* que de la somme numérique énoncée au contrat, et que, s'il y a eu augmentation ou diminution d'espèces avant l'époque du paiement, le débiteur doit rendre la somme numérique prêtée, *et ne doit rendre que cette somme dans les espèces ayant cours au moment du paiement*.

Ce que nous venons d'écrire, c'est purement et simplement la transcription littérale de l'article 1895 du Code civil français.

La jurisprudence, s'inspirant de l'intérêt national français plutôt que du point de vue international, a hésité sur la solution à donner dans les cas d'obligations contractées à l'étranger pour être mises en exécution en France, et a fini par établir à ce sujet une série de distinctions. Mais il ne semble pas que la doctrine du droit acquis, pour des contrats où le paiement a été stipulé sous le régime dudit article 1895, ait été mis en cause ou même discuté par les Parties ou par les arrêts. Personne ne semble avoir maintenu devant les tribunaux français, dans les cas invoqués, que son contrat avait été signé à un

of France and as there existed no important differences between the gold rate and silver rate, the question of payments in gold or notes that were legal tender was without practical importance.

During the world war a new French law of August 5th, 1914, had freed the Bank of France and the Bank of Algeria from the obligation to return specie for their notes. France certainly had the right to take such a step, and no one thought of opposing this change in the legal tender, which thus became forced currency.

But this new monetary situation had to be adopted with all its consequences, and contracts in force had to be interpreted in conformity with Article 1895 of the Civil Code which was in force.

Article 1895 of the Code was framed precisely for these cases. Whether that rule be good or bad in doctrine or in theory, it was the law: *Dura lex, sed lex*.

Since ignorance of the law cannot be pleaded, all the holders of bonds or coupons of Serbian loans must be taken as knowing that, according to the law in France, the obligation resulting from a loan in money is *always* simply for the amount in figures indicated in the contract, and if there has been an increase or diminution of specie before the time of payment, the debtor must return the amount in figures lent, *and must return only this amount, in the specie in currency at the time of payment*.

What I have written here is merely a literal copy of Article 1895 of the French Civil Code.

The French courts, having regard to national rather than adopting an international point of view, hesitated as to the solution to be given in the case of obligations entered into abroad but to be executed in France, and finally drew a series of distinctions on this point; but it does not appear that the doctrine of acquired rights as regards contracts in which payment is provided for subject to the provisions of Article 1895, has ever been questioned or even discussed by the Parties or by the judgments. No one seems to have claimed before the French courts in the cases in question that

moment où tous devaient ou pouvaient penser que la monnaie dans laquelle le paiement devrait se faire en France, serait l'espèce mise légalement en circulation par le Gouvernement français, et que le débiteur ne devait rendre que cette somme dans les espèces ayant cours au moment du paiement.

VIII.

La loi française du 25 juin 1928 a décidé que le franc, unité monétaire française, serait constitué par 65,5 milligrammes d'or au titre de neuf cents millièmes de fin :

« La présente définition », a-t-elle ajouté, « n'est pas applicable aux paiements internationaux qui, antérieurement à la promulgation de la présente loi, ont pu valablement être stipulés en francs-or. »

Pourquoi la loi du 25 juin 1928 a-t-elle fait cette déclaration ?

On ne peut pas la concevoir sans accepter que c'est la loi française qui doit régir les modalités du paiement. Si l'on suppose que la volonté des Parties, en parlant tout simplement de *francs-or*, assure le paiement en or, du titre et poids alors en vigueur, quel que soit le texte de l'article 1895 du Code civil français, la règle de la loi du 25 juin 1928 que nous venons de copier devient inutile et incompréhensible.

Alors cette loi nouvelle est bien, au point de vue de l'application aux emprunts de la législation française sur les modalités du paiement, un très sérieux argument.

Il semble donc évident que ladite loi a eu le propos de déroger implicitement à l'article 1895 du Code civil français, au préjudice des débiteurs qui ont contracté quand cet article était en vigueur. Mais il y a encore une autre chose aussi importante. Le compromis relatif aux emprunts serbes a été signé à Paris le 19 avril 1928, et l'on ne peut pas accepter qu'une des Parties, deux mois plus tard, ait le droit de résoudre à sa faveur, par une loi intérieure, la question soumise à la Cour, ou d'invoquer cette loi, qui est son œuvre, après le compromis, comme argument favorable.

their contracts were signed at a moment when all must have thought or could have thought that the money in which payment was to be made in France would be the currency legally placed in circulation by the French Government, and that the debtor was only bound to repay that sum in the currency current at the time of payment.

VIII.

The French law of June 25th, 1928, decided that the French monetary unit, the franc, should be constituted by 65.5 milligrams of gold, nine hundred thousandths fine:

“This definition”, it added, “shall not apply to international payments which, prior to the promulgation of the present law, may have been validly stipulated in gold francs.”

Why did the law of June 25th, 1928, make this declaration?

It cannot be understood without admitting that it is French law which must determine the method of payment. If we suppose that the will of the Parties, in speaking simply of *gold francs*, ensures that payment shall be in gold of the weight and fineness then in force, whatever be the provisions of Article 1895 of the French Civil Code, the rule laid down by the law of June 25th, 1928, which I have just quoted, is useless and incomprehensible.

This new law, then, is, from the point of view of the application of French legislation on methods of payment to these loans, undoubtedly a very serious argument.

It therefore seems evident that the said law had the purpose of implicitly derogating from Article 1895 of the French Civil Code, to the prejudice of debtors who entered into contracts when that article was in force. But there is another thing equally important. The Special Agreement concerning the Serbian loans was signed at Paris on April 19th, 1928, and it cannot be admitted that one of the Parties should, two months later, have the right to decide in its favour by a provision of municipal law the question submitted to the Court or to put forward that law, which is its own work,

IX.

La question relative à la monnaie d'or et à sa mention dans les lois, les contrats et les titres qui se réfèrent à ces emprunts, perd toute son importance dès qu'on se place au point de vue légal que nous venons de développer.

Si le paiement est subordonné à la loi du lieu où il se fait, quant aux espèces dans lesquelles le débiteur doit s'acquitter, l'État serbe ne peut être obligé de faire les livraisons en or que dans le cas où la monnaie d'or serait de cours légal à la date de chaque paiement au lieu où il se fait.

Mais qu'il nous soit permis d'ajouter quelques mots au sujet de l'expression FRANC-OR, dont on a beaucoup parlé. A notre avis, comme les titres et les coupons devaient être payés dans divers pays, et plusieurs d'entre eux, comme la Belgique, la France, la Suisse, et même la Serbie sous la traduction DINAR, avaient cette monnaie, on a mentionné le FRANC-OR, sans un autre mot, pour se référer à la monnaie de ces quatre pays et de chacun d'eux.

C'est le sens qu'il faut attribuer :

a) à l'alinéa 4 de l'article premier de la loi du 8/20 juillet 1895 : « Le remboursement des coupons échus et des obligations sorties aux tirages s'effectuera en or, aux endroits désignés à cet effet *au choix des porteurs* et en la monnaie d'or des pays respectifs » ;

b) à l'alinéa 4 de l'article premier du contrat intervenu le 23 août/5 septembre 1902 : « Les paiements se feront en francs-or à Belgrade, Paris, Bruxelles et Genève » ;

c) au même alinéa dans les autres contrats ;

d) aux coupons et titres des emprunts.

Il faut ajouter le fait que, quand il s'agit des places où le paiement ne doit se faire en la monnaie légale, Berlin, Vienne et Amsterdam, entre autres, on ne dit jamais que le paiement se fera en la monnaie du pays au cours du change envers le franc-or, mais seulement au cours du change sur Paris. C'est la démonstration la plus complète de l'intention des Parties quand elles se sont référées au franc-or, car l'on ne peut pas

accomplished after the Special Agreement, as a favourable argument.

IX.

The question of gold currency and its mention in the laws, contracts, and bonds referring to these loans loses all its importance once we adopt the legal position that we have developed.

If payment is subject to the law of the place where it is made, as concerns the currency in which the debtor must pay, the Serbian State can only be obliged to deliver gold in the cases where gold currency is legal tender at the date of each payment, at the place where payment is made.

I would, however, beg to add a few words as to the expression GOLD FRANC of which much has been said. In my opinion, since the bonds and coupons were to be paid in several countries, and many of these, for instance Belgium, France, Switzerland and even Serbia (under the denomination DINAR) had that currency, the GOLD FRANC without any qualification is referred to in order to indicate the currency of these four countries and of each of them.

That is the meaning to be given to:

(a) paragraph 4 of Article 1 of the law of July 8th/20th, 1895: "The payment of matured coupons and bonds drawn for payment shall be in gold at the places appointed therefor *at the holders' option* and in the gold currency of the respective countries";

(b) paragraph 4 of Article 1 of the contract of August 23rd/September 15th, 1902: "All payments shall be in gold francs at Belgrade, Brussels, Paris and Geneva";

(c) the same paragraph in the other contracts;

(d) the coupons and bonds of the loans.

It must be added that when places at which payment is only to be made in the lawful currency are referred to, *inter alia*, Berlin, Vienna and Amsterdam, it is never said that payment shall be in the currency of the country at the rate of exchange of the gold franc, but only at the rate of exchange on Paris. This is the completest possible proof of the intention of the Parties when they refer to the gold

supposer QU'AU MOMENT DE L'ÉMISSION D'UN EMPRUNT, DES DIFFÉRENCES ÉVIDENTES AU SUJET DU PAIEMENT DES COUPONS DANS LES DIVERSES PLACES AIENT ÉTÉ ACCEPTÉES.

Et précisément le fait d'avoir fixé pour le paiement à Berlin, Vienne, etc., le cours du change sur Paris, suppose qu'on a exclu le cours du change sur Paris pour les places où ce cours n'est pas mentionné. Cela veut dire qu'on ne doit pas admettre la thèse du franc français pour les paiements à Bruxelles, Belgrade, etc.

D'autre part, quand l'État lui-même est un des contractants, comme dans le Traité de Versailles ou dans l'Union postale universelle, il peut fort bien établir à son usage ces différences entre le franc-or et la monnaie nationale, différences qui sont en dehors des pouvoirs des autres États et des particuliers qui achètent les titres des emprunts.

X.

On pourrait nous objecter que, comme les porteurs ont le choix de la place dans laquelle ils doivent toucher les coupons et les titres échus, en profitant de ce droit ils pourraient aujourd'hui, par exemple, les toucher à Genève, pour la plupart des emprunts, ou à Berlin pour un d'eux, et recevoir de cette façon, pratiquement, les francs-or dont il est question. C'est vrai ; mais c'est bien aussi la démonstration de combien nous sommes préoccupés du droit et de la justice et non des résultats matériels. Si, d'accord avec une règle claire et précise, un résultat quelconque se produit, celui-ci n'a rien à faire avec la question posée.

XI.

En nous résumant, et d'accord avec ce que nous venons de dire, les questions posées par le compromis doivent être, à notre avis, répondues de la façon suivante :

a) Le Gouvernement du Royaume des Serbes, Croates et Slovènes doit effectuer, d'accord avec la loi locale sur les modalités du paiement, dans la monnaie ayant cours légal ou cours forcé qui circule, au moment de ces paiements, dans

franc, for it cannot be supposed THAT, AT THE TIME OF ISSUE OF A LOAN, EVIDENT DIFFERENCES AS TO PAYMENT OF COUPONS IN DIFFERENT PLACES CAN HAVE BEEN ACCEPTED.

And precisely the fact that, as regards payment at Berlin, Vienna, etc., reference is to be made to the rate of exchange on Paris, leads to suppose that the rate of exchange on Paris is excluded as regards places where that rate is not mentioned. In other words, the argument as to the French franc for payments at Brussels, Belgrade, etc., cannot be admitted.

On the other hand, when the State itself is a contracting Party, as in the Treaty of Versailles or the Universal Postal Union, it may very well establish for its own use these differences between the gold franc and the national currency, which differences are outside the power of other States and individuals who purchase the bonds.

X.

It might be objected that, as bearers have the choice of the place in which they receive payment of coupons and bonds due, they might profit by this right and receive it to-day, for instance, at Geneva as regards most of the loans, or at Berlin as regards one of them, and thus practically receive the gold francs in question. That is true, but it also demonstrates to what extent we are concerned with law and justice and not with actual results. If, in accordance with a clear and precise rule, any particular result is arrived at, this has nothing to do with the question put.

XI.

To sum up: in accordance with what I have said, the questions in the Special Agreement should, in my opinion, be answered as follows:

(a) The Government of the Kingdom of the Serbs, Croats and Slovenes must effect payment of the 4 % 1895, 5 % 1902, 4½ % 1906, 5 % 1913 loans in accordance with the local law as regards method of payment in the currency in circulation,

chacune des places dont il s'agit, le service des emprunts 4 % 1895, 5 % 1902, 4½ % 1906 et 5 % 1913.

b) Seuls les porteurs des titres de l'emprunt serbe 4 % 1895, émis en Angleterre avec la mention spéciale datée à Londres au mois d'octobre 1897, ont le droit de demander et d'obtenir le paiement à Londres dans la monnaie y ayant cours.

c) Les porteurs des titres de l'emprunt serbe 4 % 1895 n'ont pas le droit de demander le paiement de ces titres à Genève.

d) Les porteurs des titres de cet emprunt serbe 4 % 1895, sous réserve de ce qui a été déclaré pour la tranche anglaise, ont le droit d'obtenir le paiement du montant nominal de leurs coupons échus mais impayés, et de ceux à échoir, ainsi que de leurs titres sortis au tirage mais non remboursés et de ceux à sortir, à leur choix, sur les places de Paris, Belgrade, Berlin et Vienne, dans la monnaie ayant cours légal ou cours forcé en circulation au moment du paiement, à celle de ces places où il se ferait, d'accord avec la loi locale en vigueur sur les modalités du paiement au moment où chaque emprunt a été émis.

e) Les porteurs des titres de l'emprunt serbe 5 % 1902 et de l'emprunt serbe 4½ % 1906 ont le droit d'obtenir le paiement mentionné au paragraphe d), à leur choix, sur les places de Paris, Belgrade, Bruxelles et Genève, dans la monnaie ayant cours légal ou cours forcé en circulation, au moment du paiement, à celle desdites places où il se ferait, ou sur les places de Berlin, Vienne et Amsterdam, dans les monnaies respectives de ces diverses villes, au cours du change sur Paris.

f) Les porteurs des titres et des coupons de l'emprunt serbe 4½ % 1909 ont le même droit que les porteurs des titres des emprunts 5 % 1902 et 4½ % 1906, et de plus, celui d'être payés à Francfort-sur-le-Mein, Hambourg et Saint-Pétersbourg, au cours du change à vue sur Paris, d'accord avec l'article premier du contrat passé le 9 octobre 1909 entre le Gouvernement royal serbe et les banques, et aussi d'accord avec le texte des coupons.

legal tender or forced tender, at the time of such payment in each of the places in question.

(b) Holders of bonds of the Serbian 4 % 1895 loan issued in England dated London, October 1897, and containing the special passage, alone have the right to demand and obtain payment at London in the money there current.

(c) Holders of bonds of the Serbian 4 % 1895 loan have not the right to demand payment of these bonds at Geneva.

(d) Holders of bonds of this Serbian 4 % 1895 loan, subject to what has been said as regards the English portion, have the right to receive payment of the nominal amount of their coupons due for payment but not paid and of those subsequently falling due, as also of their bonds drawn for redemption but not refunded and of those subsequently drawn at their choice at Paris, Belgrade, Berlin and Vienna, in the currency that is legal or forced tender at the time of payment at the place where payment is made, in accordance with the local law in force as to the methods of payment at the time when each loan was issued.

(e) Holders of the Serbian 5 % 1902 and 4½ % 1906 loans have the right to obtain the payment mentioned in paragraph (d) at their choice at Paris, Belgrade, Brussels and Geneva in the currency that is legal or forced tender at the time of payment at the place where payment is made, or at Berlin, Vienna and Amsterdam in the respective currencies of these towns at the rate of exchange on Paris.

(f) Holders of bonds and coupons of the Serbian 4½ % 1909 loan have the same right as holders of bonds of the 5 % 1902 and 4½ % 1906 loans and, further, the right to be paid at Frankfort-on-the-Main, Hamburg and St. Petersburg at the rate of exchange at sight on Paris, in accordance with Article 1 of the contract entered into on October 9th, 1909, between the Royal Serbian Government and the banks, and also in accordance with the text of the coupons.

g) Les porteurs des titres et des coupons de l'emprunt serbe 5 % 1913 ont les mêmes droits que les porteurs des titres des emprunts serbes 5 % 1902 et 4½ % 1906, sauf le droit d'obtenir leurs paiements à la place d'Amsterdam.

h) Étant donné les motifs de l'arrêt, il est inutile de fixer comment, pour les paiements ci-dessus, la valeur du franc-or sera déterminée entre les Parties.

(Signé) A. S. DE BUSTAMANTE.

JUDGMENT No. 14.—DISSENTING OPINION BY M. DE BUSTAMANTE 61

(g) Holders of bonds and coupons of the Serbian 5 % 1913 loan have the same rights as holders of bonds of the Serbian 5 % 1902 and 4½ % 1906 loans, with the exception of the right to payment in Amsterdam.

(h) In view of the arguments contained in the judgment, it is purposeless to determine how the value of the gold franc shall be arrived at between the Parties for the purpose of the above payments.

(Signed) A. S. DE BUSTAMANTE.
