Zeitschrift: Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales

Herausgeber: Société d'Etudes Economiques et Sociales

Band: 21 (1963)

Heft: 3

Artikel: L'obligation convertible

Autor: Dallèves, Louis

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-135632

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 17.07.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

L'obligation convertible

par Louis Dallèves
docteur en droit, avocat et notaire à Sion

I. Une nouvelle méthode de financement en Europe

Un moyen de financement peu connu a fait son apparition ces dernières années sur le marché suisse des titres: *l'obligation convertible*. C'est la société Landis & Gyr qui l'a utilisé pour la première fois [1] en 1957, puis, cette émission ayant été favorablement accueillie, à nouveau en 1960.

L'exemple a bientôt été suivi par d'autres sociétés: Brown, Boveri & Cie, la Fabrique de Machines d'Œrlikon et J. R. Geigy ont placé des emprunts convertibles en 1961; la banque s'y est mise à son tour cette année (emprunts Banque Populaire Suisse et Banque Romande). Enfin, l'été passé, la presse a annoncé la création d'un fonds de placement en obligations convertibles « Converfonds ».

Nouvelle venue en Suisse, l'obligation convertible était pourtant répandue à l'étranger depuis de nombreuses années.

Aux *Etats-Unis*, elle a eu une grande vogue dès le début du siècle. Actuellement encore, des sociétés puissantes telles que l'American Telephone and Telegraph Co. l'utilisent comme moyen de financement régulier. Bien qu'il n'existe pas de statistique récente, il semble que 10 % environ des emprunts lancés aux Etats-Unis soient convertibles [2].

En *Allemagne*, une première vague d'emprunts convertibles date des années 1924-1929. La forme de ces premiers emprunts tendait à suivre le modèle américain, mais se heurtait à des obstacles considérables d'ordre juridique. Le législateur se pencha alors sur le problème et introduisit dans l'Aktiengesetz du 30 janvier 1937 des dispositions facilitant et réglementant l'émission des obligations convertibles. Nonobstant ces facilités, aucun emprunt convertible nouveau ne semble avoir été émis jusqu'en 1951; mais, dès cette dernière date, on assiste à de fréquentes émissions.

La *France* n'est venue à ce moyen de financement qu'assez tard. Là aussi, il manquait une base légale suffisante à l'émission des obligations convertibles. Cette base ayant été donnée par la loi Ferri du 25 février 1953, complétée par le décret du 3 septembre 1953, une série d'emprunts convertibles ont été lancés et continuent à être lancés assez régulièrement.

La finance suisse a été beaucoup plus lente à accueillir cette nouveauté. Cela s'explique par les difficultés d'ordre juridique et pratique soulevées par l'émission d'obligations convertibles dans le cadre de notre droit des sociétés, d'une part, mais surtout — croyons-nous —

---

[1] Exception faite de la petite émission 1941 de la Fabrique de Conserves de Rorschach, réservée aux actionnaires de la société.

[2] *Cf.* l'article de C. J. Pilcher dans *Michigan Business Review*, n° 10, p. 22 ss. et les statistiques de la Securities and Exchange Commission, qui ne portent malheureusement que sur les emprunts soumis à son contrôle.

parce que jusqu'ici les moyens de financement classiques — actions et obligations — ont paru amplement suffisants pour couvrir les besoins des entreprises. Toutefois, il semble que d'autres sociétés s'apprêtent à suivre la voie tracée par les emprunts récemment lancés, et que l'obligation convertible soit maintenant en passe de s'acclimater dans nos Bourses.

II. Mais qu'est-ce au juste qu'une obligation convertible?

Il s'agit tout simplement d'une obligation d'emprunt émise par une société et conférant à son titulaire, outre les droits ordinaires d'un créancier obligataire, la faculté de la convertir en actions de la société débitrice.

L'obligation convertible possède donc toutes les caractéristiques d'une obligation normale, courante. Son possesseur est un créancier social, qui a droit au remboursement de sa mise de fonds à la date fixée dans les conditions de l'emprunt. Il perçoit périodiquement des intérêts d'un taux déterminé. Mais ce créancier a sur les créanciers ordinaires un avantage, celui de pouvoir demander que son obligation soit convertie en actions de la société débitrice de l'emprunt. Il s'agit là d'une simple *faculté*. Si l'obligataire ne fait rien, il continuera à toucher des intérêts et sera remboursé à l'échéance. Par contre, s'il demande la conversion, il perdra sa position de créancier et deviendra membre de la société, touchera des dividendes et aura droit à une part de la fortune sociale en cas de liquidation. L'obligation sera annulée, et l'annulation de cette créance servira, par compensation, à libérer la ou les actions dites « de conversion ».

Tel est le cas normal, le plus fréquent, mais il y a de nombreuses *variantes*. Parfois, les obligations sont convertibles non plus en actions ordinaires, mais en actions privilégiées, ou même en bons de jouissance (emprunt Geigy par exemple). Dans certains cas, l'emprunt émis par une société est convertible en actions d'une autre société, généralement apparentée à la première (c'est le cas des emprunts Landis & Gyr). Enfin, on a même vu des emprunts convertibles dans lesquels la société elle-même se réservait la faculté d'exercer le droit de conversion [1]. Mais on peut alors douter qu'il s'agisse encore de véritables obligations et, en tout cas, la position du créancier est bien précaire.

L'échange des obligations contre des actions a lieu selon une proportion appelée *taux de conversion*. Ce taux est fixé « ne varietur » par les conditions de l'emprunt et ne peut ensuite plus être modifié unilatéralement par la société (par exemple, une obligation donnera droit à deux actions, etc. [2]). La fixation du taux de conversion est donc une décision délicate. Elle doit être soigneusement pesée, car c'est d'elle que dépend en grande partie la qualité de l'emprunt convertible, soit pour la société émettrice, soit pour l'investisseur.

Supposons par exemple qu'une obligation de 1000 francs soit convertible en une action qui est cotée en Bourse 500 francs au moment de l'émission de l'emprunt. L'investisseur se dira qu'il est invraisemblable que la cote de l'action dépasse un jour 1000 francs, moment à partir duquel la conversion deviendra profitable; ou tout au moins il lui faudra attendre bien longtemps. La convertibilité aura donc pour lui peu d'attrait. Mais, par contre, c'est la société qui risque de faire une mauvaise affaire en fixant un taux de conversion rapproché de la valeur des actions au moment de l'émission de l'emprunt, par exemple une obligation

[1] Il s'agit de quelques emprunts américains.

[2] Le taux de conversion est parfois complété par la fixation d'une soulte en espèces qui doit être versée au moment de la conversion.

de 1000 francs convertible en une action de 1000 francs. En effet, la moindre hausse des cours permettrait alors au porteur de réaliser, sans risques, un bénéfice de conversion parfois appréciable. En d'autres termes, la société risque de vendre ses actions trop bon marché. La fixation du taux de conversion doit donc être basée sur une estimation de l'évolution future du cours des actions de la société. Certaines entreprises ont tenté de prévoir cette évolution future en adoptant un *taux de conversion variable* [1]. Par exemple, il sera stipulé qu'une obligation donnera droit à quatre actions pendant une certaine période, puis à trois actions, puis seulement à deux. Un tel *taux dégressif* est à préconiser en période d'inflation. Mais les sociétés qui désirent que l'emprunt soit converti le plus tard possible adopteront une méthode exactement opposée (*taux progressif*). Si les conditions de l'emprunt stipulent par exemple que chaque obligation est convertible en deux actions pendant les deux premières années, puis en trois et ensuite même en quatre actions après dix ans, les obligataires auront tendance à attendre jusqu'à la fin du délai pour exercer leur droit d'échange, afin de réaliser le plus grand bénéfice possible. La fixation du taux de conversion dépend donc non seulement de facteurs économiques, mais aussi du *but poursuivi par la société* émettrice des obligations convertibles.

Un autre point qui doit également être réglé par le contrat d'emprunt est celui de la *durée de la convertibilité*. Ici encore il faudra trouver un point d'équilibre entre les intérêts des obligataires et ceux de la société émettrice. Une longue période de convertibilité, favorable aux obligataires, n'est pas sans risques pour la société. Sur cette question, on a adopté les solutions les plus diverses. Alors que les emprunts français comportent une période de convertibilité assez courte [2] (trois à quatre ans), les obligations américaines, allemandes et suisses sont en général convertibles d'une façon illimitée, c'est-à-dire jusqu'à la date de leur échéance.

III. Pourquoi une société décide-t-elle d'émettre des obligations convertibles?

Evidemment, parce qu'elle espère par-là se procurer des fonds d'une manière plus avantageuse qu'en émettant des actions ou des obligations ordinaires. Enumérons quelques cas où l'obligation convertible représente une solution intéressante.

Lorsqu'une entreprise nouvelle se lance, le crédit est parfois difficile à obtenir. On ne prête qu'aux riches! La petite société qui a besoin de fonds plus importants pour s'agrandir aura de la peine à trouver des souscripteurs d'actions nouvelles, car son avenir est encore incertain. Recourir à l'emprunt n'est pas non plus toujours aisé, soit que la socété ne puisse assumer dès le début le service onéreux d'une dette importante, soit qu'elle soit dans l'impossibilité de garantir suffisamment un emprunt. Dans ces conditions, l'émission d'obligations convertibles peut constituer la solution transitoire cherchée. Les investisseurs seront d'accord de se contenter d'un taux d'intérêt plus faible si on leur propose l'appât d'un gain important à la conversion; en même temps, ils courent moins de risques qu'en achetant des actions.

---

[1] Les emprunts suisses émis jusqu'à présent comportent tous un taux de conversion fixe. Par contre, selon Pilcher (*Raising Capital with Convertible Securities*, Ann Arbor, 1955) la majorité des emprunts américains comportent un taux de conversion variable.

[2] La période de convertibilité assez courte prévue par les emprunts français provient des restrictions imposées par la loi à la liberté des sociétés ayant des obligations convertibles en circulation.

Quant à la société, elle espère être bientôt déchargée par la conversion du fardeau de la dette obligataire.

Lorsque le cours des actions est passagèrement défavorable, il peut arriver que même des sociétés reposant sur des bases financières solides puissent éprouver des difficultés à augmenter leur capital. Les cours boursiers obéissent parfois à des influences irrationnelles: une légère récession, un risque de guerre peuvent les faire brusquement descendre au-dessous d'un niveau normal, tandis que la situation de la société reste pourtant tout à fait saine. En d'autres termes, il se produit alors un désaccord entre la valeur réelle des actions et leur valeur boursière. Dans ces conditions, l'entreprise qui désire se procurer de l'argent frais, et qui ne veut ou ne peut recourir à l'emprunt, se trouve dans une position délicate. Emettre des actions nouvelles au cours boursier du jour aboutirait à diluer les actifs, ou même serait impossible si le cours était passagèrement inférieur au pair. Une émission d'obligations convertibles peut aider à franchir ce mauvais pas. Le taux de conversion sera fixé de façon à tenir compte de la valeur réelle des actions, et non de leur cours trop bas. Si ensuite ce cours atteint de nouveau un niveau normal, les obligations seront converties et cela signifie que la société aura réussi à émettre indirectement des actions à un cours supérieur à celui de la Bourse au moment de l'emprunt [1].

L'émission d'obligations convertibles peut aussi être utilisée par une société *pour élargir le cercle des actionnaires*. Comme nous le verrons plus loin, l'obligation convertible est en effet susceptible d'attirer un très large public. Elle s'adresse aussi bien au spéculateur, qui escompte un bénéfice de conversion, qu'au « père de famille » qui recherche avant tout la sécurité et le rendement fixe de l'obligation. Mais cette dernière catégorie d'acheteurs, qui n'aurait pas souscrit à une émission d'actions ordinaires, pourra facilement se laisser tenter de renoncer au remboursement de ses obligations convertibles si la valeur des actions qu'on lui propose en échange est bien supérieure. L'entreprise aura ainsi atteint son but, qui est d'intéresser à ses affaires le plus grand nombre possible de personnes.

Enfin, on ne saurait négliger non plus *l'aspect fiscal* qui revêt de nos jours de plus en plus d'importance. On sait que du point de vue fiscal le financement par l'emprunt est beaucoup moins onéreux que le financement par actions. En effet, la dette obligataire est déductible de la fortune sociale, et les intérêts sont déductibles du revenu. En prenant un taux d'impôt sur le revenu de 33 % par exemple, si une société désire financer une nouvelle activité par l'émission d'actions et distribuer sur ces actions un dividende de 4 %, il faudra que le capital investi rapporte au moins du 6 % avant impôts; au contraire, si la société choisit, en place, d'émettre des obligations à 4 %, un rendement de 4 % suffira à assurer le service de l'intérêt et le surplus pourra être distribué aux actionnaires. Et nous ne tenons même pas compte dans ce calcul de l'impôt sur la fortune!

Au moyen de l'obligation convertible, la société pourra indirectement augmenter son capital tout en bénéficiant temporairement, c'est-à-dire jusqu'au moment de la conversion, de la forme plus avantageuse de l'emprunt. Et cela peut représenter, lorsque des sommes importantes sont en jeu, une économie très appréciable.

---

[1] Un exemple numérique aidera peut-être à comprendre ce processus. Supposons une société dont les actions, d'une valeur nominale de 1000 francs, sont momentanément cotées en Bourse à 900 francs. Impossibilité d'émettre des actions nouvelles au pair. La société décide alors d'émettre des obligations de 1000 francs convertibles au taux de 1/1. Si le cours des actions remonte au-dessus de 1000, la conversion se déclenche. Pour chaque obligation de 1000 francs l'obligataire reçoit une action et le résultat pour la société est donc le même que si elle avait réussi à émettre directement des actions à 1000 francs au moment où le cours n'était que de 900 francs. Cela suppose évidemment que la société ne se trompe pas dans ses prévisions.

IV. Avantages de l'obligation convertible pour le propriétaire

Nous avons jusqu'ici considéré uniquement le point de vue de la société émettrice d'obligations convertibles. Il est grand temps maintenant de se préoccuper de ce que doivent en penser ceux à qui la société se propose de les vendre.

L'obligation convertible est un titre hybride, présentant à la fois certains caractères de l'obligation et certains caractères de l'action.

Nous l'avons vu plus haut, l'obligation convertible incorpore en premier lieu *un droit de créance*. Elle comporte un montant fixe, remboursable à l'échéance, et donne droit également à un revenu fixe. En sa qualité de créancier, l'obligataire possède donc une position plus sûre que l'actionnaire, car ce dernier ne recevra quelque chose — part de liquidation ou dividende — qu'après que l'obligataire se sera préalablement servi. A la Bourse, il en résulte que les obligations convertibles ont ce qu'on appelle un « plancher » (floor), c'est-à-dire qu'en principe leur cours ne peut descendre au-dessous d'un certain niveau, qui est théoriquement celui du montant principal de l'obligation [1].

Limitée dans le sens de la baisse, l'obligation convertible ne l'est pourtant pas dans le sens de la hausse, et c'est là que réside sa grande supériorité sur les obligations ordinaires. En effet, dès le moment où le cours des actions de conversion a atteint un certain niveau, le cours des obligations convertibles se met à s'élever parallèlement, et fluctue dès lors en harmonie avec celui des actions. Expliquons-nous.

Si une obligation convertible de 1000 francs est convertible en une action, le droit de conversion n'a pas d'intérêt, et ne sera donc pas exercé tant que l'action de conversion est cotée au-dessous de 1000 francs. Par conséquent, à ce stade, quel que soit le cours des actions, l'obligation convertible restera fixée à 1000 francs. Mais la situation change du tout au tout si le cours des actions dépasse ce niveau pour atteindre, par exemple, 1200 francs. Il est facile de comprendre qu'en exerçant son droit de conversion, puis en revendant l'action ainsi obtenue, l'obligataire pourrait réaliser un gain de 200 francs. Cela va avoir pour effet de faire monter le cours des obligations convertibles elles-mêmes aux environs de 1200 francs, en vertu du principe de l'arbitrage. En effet, si le prix de l'obligation en arrivait à être inférieur à celui des actions de conversion, les banquiers-arbitrageurs ne manqueraient pas d'acheter immédiatement une grande quantité d'obligations convertibles et de revendre simultanément les actions de conversion; ensuite, après avoir opéré la conversion des obligations achetées, il ne resterait qu'à exécuter leur contrat en délivrant les actions de conversion tout en gardant, comme bénéfice, la différence entre le prix d'achat des obligations et le prix de vente (supérieur) des actions. Mais la Bourse ne permettra pas longtemps l'existence de cette mine d'or, et la demande des arbitrageurs aura pour effet de faire monter le cours des obligations convertibles jusqu'à ce qu'il s'ajuste à celui des actions de conversion; ainsi, ces deux cours se suivent de près.

Ce qui précède nous fait tout de suite saisir l'un des avantages principaux de l'obligation convertible. Tout en ayant au début une position de créancier, le porteur est en mesure de *participer à la prospérité de l'entreprise* si celle-ci se développe favorablement. Tant que l'avenir sera incertain, il gardera son obligation; puis, la société ayant administré la preuve de ses capacités, il pourra sans plus prendre de risques, acquérir la qualité de

---

[1] En pratique, le cours peut descendre au-dessous de ce niveau si le rendement est vraiment trop faible et, naturellement, si la société est en faillite.

sociétaire. De ce point de vue, l'obligation convertible se présente donc comme un titre particulièrement attirant pour une large catégorie de petits ou grands capitalistes.

Mais il y a un autre aspect qui, de nos jours, mérite d'être particulièrement souligné. C'est que, contrairement aux obligations ordinaires, *l'obligation convertible garantit son porteur contre la dévaluation.*

L'épargnant qui, aujourd'hui, souscrit une obligation remboursable dans dix ou quinze ans, ne sait pas quelle sera la valeur réelle, c'est-à-dire le pouvoir d'achat de la somme qu'il touchera à l'échéance. En période d'inflation, il risque d'avoir une mauvaise surprise. Tel ne sera pas le cas s'il souscrit une obligation convertible, puisqu'il aura la possibilité de la convertir en actions dont le cours suit la hausse générale des prix. A côté des obligations indexées ou participantes, l'obligation convertible représente donc une solution valable en cas d'inflation [1].

V. Risques de l'obligation convertible

Soyons toutefois prudent avant d'acclamer l'obligation convertible comme le titre idéal! Jetons aussi un discret coup d'œil au revers de la médaille.

Pour la société, le plus grand défaut que présente l'obligation convertible est *l'incertitude* qui va régner jusqu'à la fin de la période de conversion quant au résultat final de l'opération. Nous avons vu que le droit de conversion appartient exclusivement aux porteurs, qui sont libres de l'exercer ou de ne pas l'exercer: ils voudront devenir actionnaires si la société fait de bonnes affaires, sinon ils préféreront rester créanciers. Pour être prête à toute éventualité, la société devra donc toujours disposer des fonds nécessaires au remboursement des obligations. Et si, au moment de l'échéance, ce remboursement n'est plus nécessaire par suite de conversion, la société disposera tout à coup d'une masse de capitaux dont elle ne saura peut-être que faire.

L'existence d'obligations convertibles introduit donc un certain flottement dans la structure financière de la société.

Les porteurs, eux non plus, ne sont pas à l'abri de toute surprise. Ils ne devraient en tout cas pas oublier que la valeur du droit de conversion est très spéculative. Ce n'est qu'en cas de hausse du cours des actions de conversion que ce droit deviendra intéressant à exercer, et cette hausse des cours pourra très bien ne jamais se produire, soit que la société fasse de mauvaises affaires, soit aussi que la société elle-même prenne des mesures destinées à empêcher la hausse du cours de ses actions. Nous touchons ici au problème de la « *dilution* » *du droit de conversion*, l'un des plus épineux qui se posent au sujet de l'obligation convertible.

Une société possède divers moyens de freiner la hausse du cours de ses propres actions Elle peut les fractionner (split), émettre des actions gratuites ou à un cours inférieur à celui de la Bourse, distribuer des bons de jouissance, etc.

Le porteur d'obligations convertibles est désarmé contre de telles mesures. N'étant pas membre de la société, il ne peut intervenir à l'assemblée générale pour s'opposer à ces décisions qui pourtant lui portent préjudice, car elles ont pour effet de « diluer » la valeur de son droit de conversion. Divers *remèdes* ont été proposés contre cette dilution. Disons d'emblée que *la France* est le seul pays dans lequel le législateur lui-même est intervenu pour protéger les obligataires, en décrétant que toute une série d'opérations seraient

---

[1] C'est surtout cette qualité qui, en France, a particulièrement retenu l'attention des économistes.

interdites aux sociétés ayant des obligations convertibles en circulation [1]. C'est ainsi que pendant la période de convertibilité les sociétés ne pourront ni émettre de nouvelles obligations convertibles, ni amortir leur capital, ni distribuer des réserves, ni créer des parts bénéficiaires, ni procéder à une émission d'actions nouvelles contre espèces, sinon dans des conditions très strictes [2]. Cette rigueur légale a eu pour effet de décourager quelque peu les sociétés d'émettre des obligations convertibles.

Aux Etats-Unis et en Allemagne, par contre, le législateur n'est pas intervenu et c'est les sociétés elles-mêmes qui ont cherché, par des clauses du contrat d'emprunt, à protéger les obligataires contre les risques de « dilution ». Ces clauses sont d'une grande variété, et nous ne pouvons songer à les énumérer ici. Disons seulement qu'elles se rattachent plus ou moins toutes à deux grands systèmes.

Le premier système, celui généralement utilisé aux *Etats-Unis*, consiste à prévoir une *réadaptation du taux de conversion* destinée à compenser la « dilution ». Dans certaines éventualités, le taux de conversion sera mathématiquement réajusté au moyen d'un *quotient*. Mais justement, ce qui est difficile, c'est de prévoir les cas dans lesquels le taux devra être réajusté, et dans quelle mesure. De perfectionnement en perfectionnement les clauses « anti-dilution » américaines en sont arrivées à être très compliquées et n'occupent pas moins d'une dizaine de pages du contrat d'emprunt.

En *Allemagne*, on a cherché une solution par un autre moyen plus simple mais peut-être moins efficace et en tout cas moins complet. Il consiste à octroyer aux obligataires un *avantage compensatoire* destiné à les dédommager de la « dilution » qu'ils subissent. Le plus souvent ce dédommagement consiste en *un droit de souscription préférentiel* qu'on leur accorde en cas d'émission d'actions nouvelles. Les autres opérations susceptibles de provoquer la dilution ne sont pas prises en considération.

Enfin, en *Suisse*, le problème semble n'avoir pas été envisagé sérieusement jusqu'à présent. Seule la Banque Populaire Suisse, dans son récent emprunt, s'en est préoccupée et a promis aux obligataires, en cas d'augmentation de capital, les mêmes droits de souscription qu'aux porteurs de parts sociales.

VI. Conclusions

Terminons ici ce bref tour d'horizon de l'aspect économique des obligations convertibles.

Les problèmes d'ordre juridique posés par l'émission d'obligations convertibles en droit suisse ne sont pas moins complexes: nous ne pouvons les traiter ici [3]. C'est peut-être cette complexité qui a jusqu'ici empêché ce titre de prendre sur notre marché la place qui devrait lui revenir. Il vaudrait cependant la peine de surmonter ces difficultés car, comme le dit Sheffield: « Qu'elle soit utilisée comme investissement ou dans un but spéculatif, l'obligation convertible présente un champ de potentialités immenses et uniques à ceux qui l'étudient et la comprennent » [4].

---

[1] Art. 5 du décret du 3 septembre 1953.

[2] Il s'agit du système très peu pratique de l'augmentation complémentaire de capital

[3] *Cf.* du même auteur « Problèmes juridiques posés par l'émission d'obligations convertibles en Suisse », dans *Schweizerische Juristen-Zeitung*, fascicule II, 1963, pp. 161 ss.

[4] SHEFFIELD A.: *Investing and Speculating in Convertible Securities*, Cincinatti, 1957, p. 47 (traduction).