

# Economisch-Statistische Berichten

ALGEMEEN WEEKBLAD VOOR HANDEL, NIJVERHEID, FINANCIËN EN VERKEER  
UITGAVE VAN HET NEDERLANDSCH ECONOMISCH INSTITUUT

24<sup>e</sup> JAARGANG

WOENSDAG 15 NOVEMBER 1939

No. 1246

COMMISSIE VAN REDACTIE:

*P. Lieftinck; N. J. Polak; J. Tinbergen;  
H. M. H. A. van der Valk; F. de Vries.*

*M. F. J. Cool — Secretaris van de Redactie.*

*Redactie-adres: Pieter de Hoochweg 122, Rotterdam.*

*Aangeteekende stukken: Bijkantoor Ruigeplaatweg.*

*Telefoon Nr. 35000. Postrekening 8408.*

*Advertenties voorpagina f 0,50 per regel. Andere pagina's f 0,40 per regel. Plaatsing bij abonnement volgens tarief. Administratie van abonnementen en advertenties: Nijgh & van Ditmar N.V., Uitgevers, Rotterdam, Amsterdam, 's-Gravenhage. Postchèque- en giro-rekening No. 145192.*

*Abonnementsprijs voor het weekblad franco p. p. in Nederland f 16,—. Abonnementsprijs Economisch-Statistisch Maandbericht f 5,— per jaar. Beide organen samen f 20,— per jaar. Buitenland en Koloniën resp. f 18,—, f 6,— en f 23,— per jaar. Losse nummers 50 cent. Donateurs en leden van het Nederlandsch Economisch Instituut ontvangen het weekblad en het Maandbericht gratis en genieten een reductie op de verdere publicaties.*

INHOUD:

	Blz.
Het goudprobleem en de huidige oorlog door <i>Dr. F. A. G. Keesing</i> .....	840
Het einde van het Sterlingblok door <i>C. A. Klaasse</i> ..	841
Banken en kapitaalexport door <i>Prof. Mr. Dr. G. M. Verrijn Stuart</i> .....	843
Levensverzekering en oorlogsrisico door <i>M. F. J. Cool</i>	845
De Securities and Exchange Commission en de beurs door <i>Mr. Dr. F. E. Schmey</i> .....	847
AANTEKENINGEN:	
Het gebrek aan stabiliteit der New-Yorksche effectenbeurs .....	851
MAANDLIJFERS:	
Gecombineerde Maandstaat van de Nederlandsche en Nederlandsch-Indische Grootbanken .....	852
Statistieken:	
Verkorte opgave der Groothandelsprijzen .....	853
Geldkoersen-Wisselkoersen-Bankstaten .....	853, 854

GELD-, KAPITAAL- EN WISSELMARKT.

De afgelopen week heeft op de wisselmarkt nogal wat beweging te zien gegeven, zoowel wat betreft koersen als omzetten. In de eerste plaats was er een ruim aanbod in Ponden, waardoor de notering, die de vorige week reeds een lichte afwijking met de Londensche koersen vertoonde, krachtig omlaag werd gedrukt, waarbij een koers van 7.20 werd behaald. Het dieptepunt van de New-Yorksche notering heeft zelfs nog lager gelegen. Intusschen is er een herstel ingetreden, dat ook in het begin van de nieuwe week aanhield en den koers op, om en nabij de 7.30 bracht. Wij hebben er vroeger reeds op gewezen, dat, zolang de verkoop van Engelsche fondsen aan buitenlanders geheel vrij blijft, en de uit die verkoopen resulteerende Ponden ook vrij verhandeld kunnen worden, een druk op den Sterlingkoers in tijden, dat men weer bijzondere aanleiding heeft om uit Engeland kapitaal weg te halen, niet kan uitblijven.

De tweede valuta, die een noemenswaard koersverlies boekte, was de Belga. Van rond 31.50 aan het begin van de week, daalde de koers tot 30.50, waarna weer een licht herstel volgde, dat in het begin van de nieuwe week werd geaccentueerd. De politieke geruchten om de beide Westelijke neutrale landen waren natuurlijk niet vreemd aan dezen druk op den Belga.

Dat de Gulden zich geheel onveranderd hield ten aanzien van den Dollar is uitsluitend te danken aan de interventies van het Egalisatiefonds. Dit keer was de situatie niet, zooals in den laatsten tijd bijna steeds het geval was, dusdanig, dat af en toe de autoriteiten met beperkte bedragen aan de markt moesten komen om het evenwicht te handhaven. De vraag naar Dollars was buitengemeen groot, en men mag aannemen, dat in zeer korten tijd voor eenige tientallen millioenen Guldens van deze valuta werd afgegeven. De kapitaalvlucht was weer in vollen gang. De spanning werd zeer duidelijk gedemonstreerd aan de hoogte van den koers, die voor Dollarbankpapier werd betaald. Deze kwam aan het eind van de week op 2.10, nadat tijdelijk zelfs nog hogere prijzen waren betaald.

De geldmarkt gaf een verkrapping te zien; terwijl in de laatste maand de discontonoteeringen steeds omlaag gegaan waren, is nu een ommekeer in die beweging te zien. Prolongatie steeg tot 2%.

De beleggingsmarkt had van aanbod te lijden, maar de koersdalingen bleven binnen betrekkelijk enge grenzen. In het begin van de nieuwe week was er eenige verbetering te constateeren. Opvallend was zoowel bij de flauwe houding in de vorige week als bij de lichte verbetering in de nieuwe, dat aandelen- en obligatiemarkt dezelfde tendens vertoonden.

## HET GOUDPROBLEEM EN DE HUIDIGE OORLOG.

Het lijkt weinig twijfel, dat deze oorlog, evenals zijn voorgangers, een reeks economische problemen met zich zal brengen. Naar den aard der vraagstukken, die zich eerlang zullen presentereeren, kan men meerendeels slechts gissen. Een „long run” beschouwing, die op dit moment van onzekerheid en ontwrichting wordt opgesteld, moet uiteraard met alle voorbehoud worden geïnterpreteerd. Niettemin kan het van beteekenis zijn eenige speculaties te wagen op grond van overwegingen, die plausibel lijken. Het navolgende betoog beoogt dan ook geen prognose te zijn, maar ten hoogste een poging om eenige bestaande tendenzen in haar mogelijk verloop te volgen.

De vraag dringt zich op, op welke wijze het goudprobleem door het huidige conflict zal worden beïnvloed. Het behoeft geen betoog, dat de positie der Vereenigde Staten in dit verband van primordiale beteekenis zal zijn. Speciaal door de recente wijziging der neutraliteitswet heeft dit probleem aan actualiteit gewonnen.

### De periode 1914—1919.

Het is allereerst van beteekenis eenige vergelijkingen te trekken tusschen de periode 1914—1919 en de huidige situatie. De moeilijkheid doet zich echter voor, dat eenigszins nauwkeurige betalingsbalanscijfers van den vorigen oorlog niet beschikbaar zijn. De betalingsbalans is eerst ongeveer 15 jaar geleden als object van statistisch onderzoek ontdekt en over de periode van voor 1925 bestaan in het algemeen slechts verspreide gegevens. Toch leveren ook deze ten aanzien van het onderhavige onderzoek eenige belangrijke indicaties op.

Onderstaande tabel illustreert allereerst de ontwikkeling der handelsbalansen van Frankrijk, Engeland en de Vereenigde Staten.

	Frankrijk		Engeland		Ver. St. Uitvoersaldo × mill. \$
	Invoer- saldo × mill. Frs.	\$ koers op 31 Dec. Frs./\$	Invoer- saldo × mill. £	\$ koers op 31 Dec. \$/£	
1913..	1.541	5.18	134	4.87	692
1914..	1.534	5.16	170	4.86	324
1915..	9.099	5.86	368	4.74	1.776
1916..	14.425	5.85	345	4.76	3.091
1917..	21.541	5.74	467	4.76	3.281
1918..	21.065	5.46	784	4.76	3.118
1919..	21.759	10.92	669	3.76	4.018

Omtrent de wijze, waarop dit enorme Amerikaanse exportoverschot door de Geallieerden werd betaald, zijn de cijfers onvolledig. Het valt echter op, dat het gedeelte van den abnormalen invoer, waarvoor Frankrijk en Engeland goud beschikbaar stelden, in het licht der huidige verhoudingen bezien, als verrassend klein moet worden beschouwd. De in ounces gemeten stijging van den Amerikaanschen goudvoorraad gedurende de jaren 1914 tot en met 1919, die waarschijnlijk nog voor een deel op rekening der binnenlandsche productie moet worden gesteld, was geringer dan de goudaanwinst gedurende de eerste acht vredesmaanden van 1939. De hoeveelheid goud, die Frankrijk en Engeland tijdens den duur van den vorigen oorlog verloren, was geringer dan het quantum, dat gedurende de afgelopen jaren soms binnen het verloop van een paar weken naar de Vereenigde Staten werd verscheept.

Goudvoorraad der Centrale Bank + goud in circulatie (× mill. goud \$) <sup>1)</sup>.

	31 Dec. 1913	31 Dec. 1919	Vershil
Frankrijk .....	1192	1078	— 114
Engeland .....	764	574	— 190
Ver. Staten ....	2930	4183	+ 1253

<sup>1)</sup> Gegevens ontleend aan het Volkenbondverslag van de internationale financiële conferentie te Brussel, 1920.

In het algemeen speelde het goudverkeer tijdens den vorigen oorlog dus een zeer onbetekenende rol. De totale zichtbare goudvoorraad steeg van 1913 tot en met 1919 met minder dan \$ 2000 mill.; de goudproductie liep gedurende den oorlog gestadig terug.

De vereffening van het meer dan \$ 15.000 mill. groote Amerikaansche exportsaldo geschiedde in hoofdzaak via de kapitaalmarkt. Omtrent het totaal aan vorderingen op de Vereenigde Staten, dat door de geallieerden werd geliquideerd, staan geen nauwkeurige gegevens ten dienste. Het is echter bekend, dat Amerika in 1923 op diverse Europeesche landen vorderingen had tot een gezamenlijk bedrag van bijna \$ 12.000 mill.

### De huidige toestand.

De situatie van 1939 onderscheidt zich in diverse opzichten van die van 1914. Het voornaamste verschil is ongetwijfeld, dat de Vereenigde Staten thans geen debiteur-, maar een belangrijke crediteurstaat zijn. Voor een deel zullen Frankrijk en Engeland ook thans in staat zijn vorderingen op Amerika ten behoeve van hun import te liquideeren. Het laat zich echter aanzien, dat deze bron ditmaal spoediger uitgeput zal zijn dan destijds.

De betalingsbalanspositie van Engeland is aanmerkelijk zwakker dan 25 jaar geleden. Volgens een zeer globale schatting van de Board of Trade leverden de loopende posten van de Britsche betalingsbalans in 1913 een batig saldo op van £ 200 mill. Gedurende de beide afgelopen jaren daarentegen registreerden zij telkenmale een nadeelig saldo van £ 50 mill. Het uitvloeisel hiervan is dan ook, dat Engeland, in tegenstelling tot den vorigen oorlog, onmiddellijk tot het instellen van deviezenrestricties is moeten overgaan. Destijds was het de Dollar, die den eersten schok moest opvangen. Na het begin der vijandelijkheden in 1914 daalde de Dollarkoers in Londen tijdelijk tot bijna 7 \$/£, terwijl in de Vereenigde Staten in allerijl een fonds werd gevormd van \$ 150 mill. om den Dollar te steunen. Het contrast met de huidige situatie behoeft geen toelichting.

Technisch zullen de Vereenigde Staten ongetwijfeld in staat zijn hun uitvoersaldo opnieuw belangrijk op te voeren. Wanneer het conflict van langen duur zal blijken en wanneer men rekening houdt met de groote Amerikaansche werkloosheid, de gestegen productiecapaciteit per hoofd der bevolking, de bevolkingstoename, alsmede de daling van de goederenwaarde van den Dollar, lijkt zelfs een groter uitvoersaldo dan het recordoverschot van \$ 4000 mill. in 1919 alleszins denkbaar. De eerste vliegtuigbestelling na de afkondiging der gewijzigde neutraliteitswet geeft reeds een indruk van de mate, waarin de Geallieerden van de Amerikaansche resources gebruik denken te maken. Neemt men in aanmerking, hoezeer het Amerikaansche uitvoersaldo gedurende 1938, dat slechts \$ 1133 mill. beliep, de valutamarkt ontwrichtte, dan kan de reactie der te verwachten exportstijging eenigszins worden gepeild.

### Amerika zal thans niet op crediet leveren.

Een herhaling van den vorigen oorlog, in dien zin, dat Amerika opnieuw met papieren schuldbekentissen genoegen zal nemen, behoeft niet te worden verwacht. Wanneer de bestaande Dollarsaldi en het bezit aan Amerikaansche effecten zullen zijn geliquideerd, zal dus overdracht van goud onvermijdelijk worden. Van technisch standpunt behoeft dit voorloopig geen moeilijkheden op te leveren. Zoowel in Frankrijk als in Engeland is de goudvoorraad thans groter dan in 1914. Bovendien is het allesbehalve waarschijnlijk, dat de goudproductie ditmaal in oorlogstijd zal worden beperkt. Het tegendeel ligt voor de hand. In Zuid-Afrika zijn de laatste jaren slechts de armste ertslagen geëxploiteerd; de beste goudgebieden zijn in reserve gehouden en niet voor niets wordt de Rand thans de „Maginotline of the Empire” genoemd. De

teekenen wijzen er dus op, dat bij een conflict van langen duur de Amerikaanse goudvoorraad zijn gestadigen groei van de laatste jaren in versneld tempo zal kunnen voortzetten.

Het goudbezit der Vereenigde Staten passeerde kort geleden het totaal van \$ 17.000 mill. en bedraagt thans omstreeks twee derden van den wereldvoorraad. Het is uiteraard niet te voorspellen, hoe deze verhouding er over eenige jaren zal uitzien, maar de onderstelling lijkt niet gewaagd, dat het proces van samen-trekking van den wereldgoudvoorraad in één hand voortgang zal hebben.

Het is in dit stadium niet mogelijk, de eventueele gevolgen van de te verwachten goudverplaatsingen te overzien. De vraag kan echter worden opgeworpen, of de geschetste ontwikkeling geen potentieele bedreiging inhoudt voor de functie van het goud als standaardmetaal. Het is moeilijk voor te stellen, hoe het goud nog als saldeeringsmiddel dienst kan doen, wanneer de Vereenigde Staten het goudbezit der aarde min of meer zullen hebben gemonopoliseerd.

Zooals Morgenthau onlangs heeft toegegeven, kan Amerika de waarde van zijn tegenwoordigen goudvoorraad slechts op peil houden door ook in de toekomst onbepaalde goudinvoer toe te staan. Aan den anderen kant lijkt het voorspellen twijfelachtig, of de Vereenigde Staten van een stijging van hun goudvoorraad met bijv. \$ 10.000 mill. meer genoegen zullen beleven, dan van de dubieuze vorderingen, die zij uit den vorigen wereldoorlog hebben overgehouden. Hier doet zich een vicieuze cirkel voor, waarvan momenteel niet kan worden voorzien, hoe hij uiteindelijk zal worden doorbroken. Dat de ontwikkeling de kiem in zich draagt van nieuwe problemen, lijkt echter zeker.

Dr. F. A. G. KEESING.

## HET EINDE VAN HET STERLINGBLOK.

Reeds vóór het begin van den oorlog, toen de Engelsche monetaire autoriteiten den steun aan den Sterlingkoers hebben stopgezet, is de ontbinding van het Sterlingblok begonnen. De valuta's, welke sedert het loslaten van den gouden standaard in September 1931 aan het Pond gekoppeld waren en de depreciatie van deze munt niet alleen geheel gevolgd hebben, maar deze zelfs in meerdere of mindere mate hebben overtroffen, hebben zich geheel van de Sterlingnotering losgemaakt. Voor de Zweedsche en de Noorsche Kroon geschiedde dat vrijwel onmiddellijk, nadat eind Augustus de Engelsche autoriteiten haar interventie op de wisselmarkt staakten, en bovendien met dien verstande, dat de Dollarnotering werd gehandhaafd, die gold toen het Pond nog „gepegd” was op 4.68 Dollar. Van het moment af, waarop het Pond onder „oorlogsdruk” kwam te staan, hebben deze beide Scandinavische valuta's zich dus zelfstandig gemaakt, of juist uitgedrukt: den Dollar als monetaire basis aangenomen, en daarmee derhalve indirect het goud.

In Denemarken heeft men met het nemen van een definitieven stap wat langer geaarzeld, en toen deze tenslotte gedaan werd, heeft men een tusschenweg gekozen. Zoolang de Dollar in Londen niet beneden 4.32 zou dalen, bleef de Deense Kroon aan de Sterlingvaluta gekoppeld, daalde de Dollar te Londen beneden dat niveau, dan werd de Kroon overgeschakeld op Dollarbasis. Practisch beteekent dit, dat, sedert de genoemde beslissing werd genomen, ook de Deense munt van het Pond is losgemaakt, maar dat men toch van de „oorlogsdepreciatie” nog 7 pCt. heeft „meeegenomen”.

Nadat aldus de drie oudste „leden” van het Pondenblok zich uit dit verband hadden losgemaakt, volgde eenigen tijd later Japan. Blijkbaar hebben de Japansche autoriteiten het raadzaam geacht, eerst nog eenigen tijd de depreciatie van den Sterlingkoers mee te maken, omdat men voor den Yen deze beweging wenschelijk achtte. Toen echter het Pond, voorloopig

althans, weer op omstreeks 4 Dollar werd gefixeerd, heeft men den band, die Yen en Pond verbond, door-gesneden en de Japansche munt ook aan den Dollar gekoppeld.

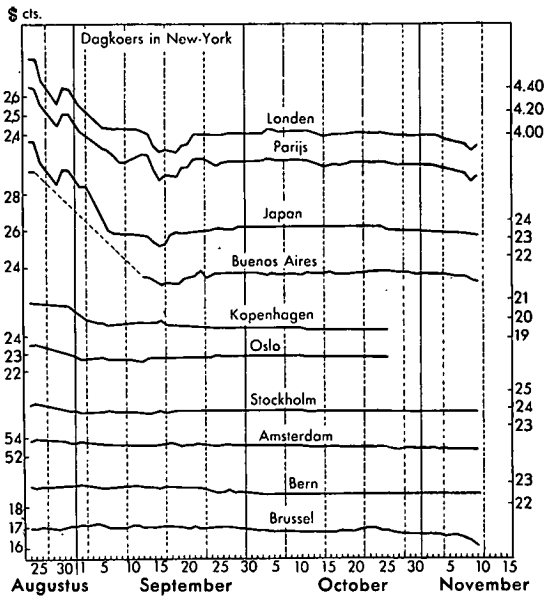
De opsomming van symptomen van de inkrimping van de Sterlingsfeer zou niet volledig zijn zonder vermelding van de houding van den Gulden. Weliswaar heeft onze munt nimmer tot het Sterlingblok behoord, maar toch is onze monetaire politiek niet steeds geheel buiten die invloedssfeer gebleven. Men herinnere zich in dat verband de daling van den Gulden eind 1938 en begin 1939, een beweging, die een gedeeltelijke aanpassing aan de, kort voordien geregesteerde, daling van den Pondenkoers beteekende, en die moeilijk aan andere motieven kon worden toegeschreven dan aan den wensch om geen al te groote afwijking tusschen het koersverloop van Gulden en Pond te laten standhouden. Nadat men die aanpassing tot stand had laten komen, is er in de Pondennotering practisch geen wijziging meer gekomen tot kort vóór den oorlog. In dat tijdvak kon men dus de vraag van de oriëntering van den Dollar op Dollar of Pond buiten discussie laten. Toen men te Londen het Pond losliet, werd de vraag weer acuut en het behoeft geen betoog, dat, waar reeds de oude leden van het Sterlingblok het oogenblik gekomen achtten om over te schakelen naar den Dollar, ook de Gulden op den Dollar georiënteerd bleef, en wel onder handhaving van denzelfden maximumkoers, die voorheen steeds was aangehouden.

### *Ontstaan en beteekenis van het Sterlingblok.*

Het voornaamste motief, dat destijds verschillende landen heeft doen besluiten om de munt te koppelen aan het Pond Sterling, is zonder twijfel geweest de wensch om een ontwrichting van den internationalen ruil en het prijssysteem te ontgaan. Landen, welke buitenlandsche handelsbeweging, in het bijzonder de uitgaande, relatief sterk op Engeland was georiënteerd, zouden van een waardedaling van de Engelsche munt ten aanzien van de eigen munt een ernstige verstoring van het economische leven moeten vreezen. Vooral in die gevallen, waar Engeland een zoo belangrijk moest, dat het de markt min of meer beheerschte, was dat men hiervoor beducht zijn. Om dit bezwaar te ondervangen, had men de keus tusschen twee wegen: „aanpassing” van het eigen prijs- en kostenpeil langs den weg van deflatie met den aankeve daarvan, of den wisselkoers aanpassen. Het eerste proces vordert uitermate veel tijd, en in den overgangstijd wordt er op het bedrijfsleven een uiterst zware druk uitgeoefend, terwijl na voleindiging van het proces — indien dat al geheel lukt — permanent de hooge reële last der vaste kosten een schier onoverkomelijk bezwaar blijft. Geen wonder, dat men tenslotte nergens deze consequentie heeft getrokken.

Waarom nu de Scandinavische landen van den beginne aan den weg van de muntaanpassing kozen, waartoe men elders pas later, en schoorvoetend, is overgegaan, is waarschijnlijk aan verschillende factoren toe te schrijven, die bovendien wellicht nog verschillend waren voor elk dezer landen. Voor Denemarken gold ongetwijfeld het bovengenoemde argument, dat de buitenlandsche handel in zeer hooge mate op Engeland was geconcentreerd en dat voor de prijsvorming der uitvoerartikelen dat land een machtige positie innam. Voor Zweden bijv. was dat in mindere mate het geval. Maar hier realiseerde men zich, dat, los van de handelsbeweging, depreciatie van het Pond ook een verstrekkenden invloed op het inheemsche economische leven kon uitoefenen door de beïnvloeding van het wereldmarktprijsniveau van basisgrondstoffen, die juist voor de Zweedsche economie van zoo groot belang zijn. In dat opzicht heeft men juist gezien; de ijzerprijzen immers, die na den val van het Pond even was gestegen (in Ponden uitgedrukt), was binnen een minimum van tijd op het oude Pondenprijspeil terug, en dus in goud uitge-

Het uiteenvallen van het Sterling-blok.



drukt, sterk gedaald. En zoo was het met verschillende andere stapelartikelen.

Wil men in enkele woorden de basis van de vorming van het Sterlingblok aangeven, dan kan men dit dus als volgt doen: de betekenis van Englands monetaire macht voor het wereldprijsniveau was dermate belangrijk, dat de betrokken landen het raadzaam achtten, zich te beschermen tegen de ontwrichting van het eigen prijspeil, hetzij speciaal wat betreft op Engeland gericht export, hetzij geheel los daarvan, door in het kielzog van het Pond te blijven.

Was dit het uitgangspunt, de uitwerking van dit principe heeft natuurlijk gelegenheid opengelaten voor „varianten” op het Engelsche voorbeeld. Van een volkomen homogeniteit van het Pondenblok is geen sprake geweest. De Deense Kroon bijv. zakte — tot de laatste Pondendaling — rond 10 pCt. meer in dan het Pond. Dat gebrek aan volkomen homogeniteit was trouwens ook al naar voren gekomen, toen in Zweden een strooming ontstond om reeds lang voor de laatste Pondendaling de munt lossen te maken van Londen. Er is immers zelfs een tijd lang ernstig gesproken over de mogelijkheid van „revaluatie” van de Zweedsche Kroon, een probleem, dat weer spoedig van de baan raakte, toen het algemeene prijspeil de toenmalige opwaartsche beweging onderbrak. Men kan gerust zeggen, dat reeds meer dan een jaar het Sterlingblok slechts heeft kunnen standhouden, doordat de fluctuaties binnen betrekkelijk enge grenzen bleven. Een ernstige daling van de Sterlingnotering zou, althans in enkele landen, de vraag, of men die beweging weer moest volgen, aan de orde gesteld hebben, ook wanneer zulk een daling niet had plaats gevonden onder de abnormale omstandigheden, die nu daartoe hebben geleid.

Men bedenke daarbij, dat in 1931 en volgende jaren de Pondendaling gepaard ging met een zware economische depressie, die den druk door de Pondendaling uitgeoefend op het peil der wereldprijzen (in goud uitgedrukt) uitermate begunstigde. Zou een verdere daling nu gevallen zijn in een tijdvak van opleving en stijgende tendens der wereldgrondstoffenprijzen, dan ware het bovengenoemde motief van beïnvloeding van het prijssysteem niet geldend geweest. En dus zou bijv. een land als Zweden heel anders hebben kunnen reageren dan destijds.

Wat betreft de betekenis van het Pondenblok, kan het volgende worden opgemerkt. Toen eenmaal het blok was ontstaan en zich geleidelijk meer landen daarbij aansloten, kreeg de groepsvorming een betekenis als factor op zichzelf, los van de leidende valuta dus. Hoe uitgebreider het blok, hoe meer de valuta primaire factor werd en het prijsniveau secundair; men

kon zeker niet meer spreken van de wisselkoersen der bloklanden als functie van het prijsniveau in verhouding tot de wereldmarkt, eerder was het omgekeerde het geval. Daartegenover stond echter, dat met de toeneming van den omvang van het blok de monetaire manipulatie als middel om de economische situatie te beïnvloeden, steeds minder zin kreeg. De waarde van monetaire experimenten met den wisselkoers is te geringer naarmate er minder outsiders zijn.

#### Het uiteenvallen van het Sterlingblok.

Over de oorzaak van het uiteenvallen van het blok kunnen wij betrekkelijk kort zijn. Reeds wezen wij erop, dat de innerlijke kracht en de homogeniteit van de groep in de laatste jaren er niet op vooruitgegaan was. Met den oorlog nu kwam er in het verloop van den Pondenbloek een geheel nieuwe factor. Eenerzijds kwam de valuta onder den druk van kapitaalbewegingen en van bijzondere importen. Voorts wordt de internationale handelsbeweging door den oorlog dermate vervormd, dat de reden, die er onder normale omstandigheden voor landen, welke handelsverkeer in hooge mate op Engeland is georiënteerd, was, om zich, wat de valuta betreft, aan dit land aan te sluiten, nu nauwelijks meer kon gelden. En tenslotte is door de prijscontrole, in Engeland toegepast ook op groothandelsprijzen van stapelartikelen, elke band tusschen het inheemsche Engelsche prijspeil en het wereldniveau verbroken, zoodat ook in dat opzicht de ratio van een band met het Pond is verdwenen.

Waren dus alle factoren, die destijds voor aansluiting konden worden aangevoerd, thans vervallen, daartegenover stonden wel vele bezwaren tegen aanhouden van den band. De valuta van een land, dat in oorlog is, staat bloot aan vele invloeden, waarvan men zich zoover mogelijk verwijderd moet houden, wanneer men niet in dezelfde omstandigheden verkeert.

#### De speciale positie van den Canadeeschen Dollar.

Wat dit laatste betreft, is het dus volkomen logisch, dat wel de aansluiting bewaard hebben: Frankrijk en Zuid-Afrika zoomede Australië. Zelfs is het Pondenblok uitgebreid, doordat Canada, welks munt zich sedert de stabilisatie van den Amerikaanschen Dollar geheel onafhankelijk van den Sterlingkoers had ontwikkeld, en voortdurend aansluiting aan den Amerikaanschen Dollar had behouden, daarin is opgenomen. Weliswaar is de daling van den Canadeeschen Dollar koers sedert het begin van den oorlog belangrijk geringer dan die van het Pond, maar men heeft toch den indruk, dat deze valuta in de toekomst de lotgevallen van het Pond min of meer zal deelen. Volkomen zekerheid daaromtrent bestaat intusschen niet! Opmerkelijk is het, dat in den vorigen wereldoorlog de Canadeesche Dollar vrijwel steeds om en nabij pariteit met den Amerikaanschen Dollar is gebleven. In de laatste vijf jaar is de Canadeesche Dollar eveneens ongevoelig gebleven voor de schommelingen van het Pond. Het feit, dat Canada, wat zijn handelsverkeer betreft, in veel meerdere mate op de Vereenigde Staten is aangewezen dan op Engeland, is daarvoor zeker mede oorzaak. Waarom men thans een anderen weg is ingeslagen, is niet geheel duidelijk. Het feit, dat Canada in de laatste jaren op omvangrijke schaal buitenlandsch kapitaal heeft zien binnenvloeden, dat thans geneigd was weer uit deze tijdelijke haven te vluchten, kan hieraan debet zijn. Een afdoende verklaring is dit niet, nu immers Canada is overgegaan tot een effectieve deviezencontrole, die veel verder gaat dan die in Engeland, en bijv. verkoop van fondsen door buitenlanders onmogelijk maakt.

Er moeten dus andere motieven zijn. Wellicht moet men deze zoeken in het feit van de maximumprijzen, die Engeland heeft vastgesteld voor vele grondstoffen, die de dominions moeten leveren. Bij de krachtige daling van het Pond Sterling zou dat voor de Canadeesche leveranciers een belangrijke schadepost hebben betekend, dien men nu wellicht op deze wijze heeft willen verzachten.

C. A. Kl.

## BANKEN EN KAPITAALEXPORT.

In het nummer van de vorige week hebben wij een overzicht gegeven van de debatten over de Nederlandsche handelspolitiek, welke op 4 November jl. gevoerd zijn in de jaarvergadering van de Vereeniging voor de Staathuishoudkunde. Wij hebben er terloops op gewezen, dat de verwijten, door *Dr. De Graaff* gericht tot het Nederlandsche bankwezen, aanleiding hebben gegeven tot verschillende beschouwingen, en in uitzicht gesteld, dat wij op dit punt nog even in een afzonderlijk artikel zouden terugkomen. Aan dit voornemen moge thans uitvoering worden gegeven.

### *Klachten over tekort aan activiteit der Nederlandsche banken.*

Ernstig was het requisitoir van *Dr. De Graaff* tegen het Nederlandsche bankwezen. De lezer zal zich herinneren, dat *Dr. De Graaff* de op zichzelf alleszins plausible stelling had verkondigd, dat Nederland zich in toenemende mate zal hebben toe te leggen op de productie van kapitaalgoederen en dat de uitvoer daarvan zich het best kan ontwikkelen, wanneer men aan de „jonge” landen, waarvoor deze goederen bestemd zijn, tevens het noodige kapitaal voor den aankoop daarvan beschikbaar stelt. Op deze wijze kunnen bijv. de aanleg van buitenlandsche havens, de aankoop van machines, e.d. worden bevorderd ten bate van de bedrijvigheid hier te lande.

Voor dezen kapitaalexport is echter, aldus de heer *De Graaff*, de hulp van het bankwezen gewenscht. Daarvan was echter in de laatste jaren heel weinig te bespeuren. In des schrijvers praeadvies leest men o.m. het volgende:

„Op een enkele uitzondering na, heeft de Nederlandsche bankverleid zich in de laatste jaren geheel afzijdig gehouden. Zij bleek tot financieringen in het buitenland niet bereid. Voor miljoenen orders zijn op die wijze aan ons land ontgaan. Dit is te ernstiger, omdat het hier veelal niet gaat om een installatie, welke voor eenmaal wordt geleverd, maar om leveranties, welke jarenlange relaties met zich brengen.

„Wij zijn niet blind voor de moeilijkheden, welke onze bankiers deden besluiten geen credieten te geven, nadat zij in het verleden bittere ervaringen hebben opgedaan. Maar juist deze moeilijkheden versterken ons in onze opvatting, dat onze bankiers in groote meerderheid geen bankiers zijn, maar niet anders dan een moderne incarnatie van de vroegere kassiers. Hoevelen hebben geweten, waarop zij geld gaven en de mogelijkheden reëel onderzocht? Als zij nu geld leenen op veelvoudige zekerheden, treden zij stellig meer als kassier dan als bankier op, meer als beleener dan als credietschepper.”

Hadden de banken in geen enkel opzicht kapitaal aan het buitenland verstrekt, zoo zou deze negatieve houding tenminste consequent zijn geweest. Maar dat deden zij nu weer niet. Op groote schaal hebben zij vreemde effecten aan de markt gebracht van vaak tweede- of derderangs gehalte. Dat was niet anders dan weggeven van Nederlandsch kapitaal aan het buitenland, waarvan onze volksgemeenschap geen voordeel had.

De conclusie, waartoe dit alles voert, is, zooals *Dr. De Graaff* ook nog eens mondeling ter vergadering heeft uiteengezet, deze, dat òf de banken van houding zullen moeten veranderen, òf dat anders een nieuw soort van organisatie in de plaats van het huidige bankwezen zal moeten treden ter behartiging van een rationeelen en voordeeligen kapitaalexport.

De beschuldiging is, gelijk men ziet, ernstig. Zij bleef intusschen niet onweersproken. De heer *A. A. van Sandick*, *Mr. H. F. van Leeuwen* en schrijver dezes hebben uiteengezet, dat en waarom zij de geuite verwijten niet gerechtvaardigd achten. Slechts *Prof. Goudriaan*, van wien wij vroeger wel eens betoogen ten gunste eener actieve bankpolitiek hebben beluisterd, verklaarde zich in de gegeven omstandigheden geheel accoord met het feit, dat de banken zich tot

het kassiersbedrijf bepalen, althans in belangrijke mate; of deze voorkeur voor een gereserveerde houding van het bankwezen alleen voortspruit uit de feitelijke onmogelijkheid van rationeelen kapitaalexport in den huidige oorlog, dan wel ook in andere omstandigheden door dezen spreker zou worden gevoeld, bleek ter vergadering niet; wij vermoeden, dat het eerste het geval is, want bij een zoo dynamische figuur als de *President-Directeur* onzer Spoorwegen kunnen wij moeilijk een groote liefde voor een duurzaam ingedommeld bankwezen hier te lande veronderstellen!

Zooals gezegd, vonden verschillende sprekers de verwijten van *Dr. De Graaff* aan de Nederlandsche bankiers niet gerechtvaardigd. Hun overwegingen kwamen in hoofdzaak op het volgende neer.

Dat een rijk land tot kapitaalexport overgaat, kan in tal van gevallen niet anders dan gewenscht zijn. Het kapitaal dient bij voorkeur daar te worden aangewend, waar daaraan de grootste behoefte bestaat. En als deze behoefte elders grooter blijkt te zijn dan ten onzent, zoo kunnen wij, als wij hier — gelijk in het verleden gemeenlijk het geval was — een overschot aan besparingen hebben, dit surplus bezigen tot verlevendiging van de economische activiteit elders. Dat heeft onder bepaalde voorwaarden een uitermate gunstige werking op de geheele wereldeconomie en op die van het kapitaalexporteerende land in het bijzonder. Kapitaalexport toch geschiedt als regel niet in den vorm van geld, maar uiteindelijk in dien van goederen. Een kapitaalexporteerend land begint dus met zijn eigen export te stimuleren.

Daarvan plukt het later in den vorm van rente — die uiteindelijk eveneens in goederen en niet in geld wordt getransfereerd — de vruchten; het voert daardoor zijn welvaartspeil op. En als de kapitaalexport in het buitenland werkelijk een bevruchtend effect heeft gehad, zoo zal zich het bekende verschijnsel voordoen, dat, naarmate andere landen welvarender zijn, ook wij daarvan den terugslag ondervinden, niet alleen in den vorm van de rente, die wij uit het buitenland ontvangen, maar ook doordat voortdurend de handelsbetrekkingen met dit in welvaart toenemende buitenland veelzijdiger en intenser zullen worden.

### *Voorwaarden voor kapitaalexport.*

Dat alles is echter gebonden aan zeer bepaalde voorwaarden, die alle vervuld moeten zijn, wil de kapitaalexport tot zijn recht komen.

In de eerste plaats kan kapitaalexport slechts geschieden naar landen, waar een behoorlijke rechtsorde en stabiele politieke toestanden heerschen. Daardoor was in de laatste jaren al reeds aanstonds het beleggingsgebied voor kapitaalexporteerende landen beperkt. Dat deze beperking thans door den oorlog nog veel aanzienlijker is geworden, behoeft geen betoog.

In de tweede plaats kan slechts kapitaal geëxporteerd worden naar landen, welker geldwezen niet onderhevig is aan ernstige fluctuaties van inflatorischen of deflatorischen aard. Zulke fluctuaties kunnen voor de positie van den crediteur bedenkelijke gevolgen hebben en in elk geval werken zij zeer storend in het land van den debiteur, die daardoor aan zijn kapitaalverschaffer niet die mate van zekerheid kan geven, welke deze in redelijkheid mag verlangen.

In de derde plaats moet de kapitaalexport worden gegoten in den juisten vorm. Al te zeer is in het verleden uit het oog verloren, dat men duurzame kapitaalinstallaties niet met kort crediet mag financieren. Zoowel de ervaringen, met de groote suikercrisis van 1884 in Indië opgedaan, als de in 1931 ingetreden débâcle van de credietverleening aan Duitschland, hebben wel duidelijk getoond, hoe groot de gevaren zijn van het gebruik van „kort” geld voor doeleinden, waarvoor „lang” geld noodig is.

En tenslotte, het kapitaalimporteerende land zal op

den duur de mogelijkheid moeten krijgen om rente en aflossing, resp. dividend op aandelen, naar het buitenland te transfereeren met behulp van geldbedragen, die uit export van goederen zijn verkregen. M.a.w. voor een behoorlijke afwikkeling van den kapitaalexport is een groeiende uitvoermogelijkheid voor het debiteurenland een onontkoombaar vereischte. Dit beteekent natuurlijk niet, dat de debiteur aan zijn crediteur rechtstreeks de noodige goederen zou moeten leveren; slechts zelden zijn bilaterale regelingen mogelijk; zij blijven beperkt tot landen, die elkanders economisch complement vormen. Maar wel is noodig, dat de debiteur „überhaupt“ in de wereld voldoende afzet voor zijn uitvoer kan vinden en dat de crediteur zich realiseert, dat kapitaalexport op den duur moet leiden tot een vermeerderden invoer van goederen en dat het daarom, wil men den debiteur behoorlijke afdoening van zijn verplichtingen mogelijk maken, volstrekt noodzakelijk is, dat ook de crediteur in ruime mate zijn grenzen voor invoer openstelt. Kort gezegd, kapitaalexport loopt slechts dan goed af, wanneer er in de wereld een redelijke mate van handelsvrijheid heerscht.

Gaat men nu eens na, hoe het in de laatste jaren met de voorwaarden voor een gezonden kapitaalexport gesteld was, zoo zal men moeten erkennen, dat deze, althans wat Nederland betreft, niet gunstig waren. Over het gebrek aan internationaal-politieke zekerheid behoeven wij in deze dagen waarlijk geen woord meer te zeggen; deze zekerheid is door de banken eer over- dan onderschat en men kan haar dus beter het verwijt maken, dat zij te veel gedaan hebben in plaats van te weinig.

Op het gebied van het geldwezen werd de wereld gekenmerkt door zeer groote instabiliteit. De lezer weet, dat wij het zeer wel mogelijk achten om een geldstelsel te bedenken, dat intern en tegenover het buitenland werkelijke stabiliteit zou vertoonen. Maar zulk een geldstelsel is, hoe rationeel het ook zoude kunnen worden opgezet, nog niet aanwezig. En nu mag men niet doen, alsof het er wel ware en maar vast met den kapitaalexport beginnen. Niets toch is gevaarlijker dan dat in credietzaken, en dan nog wel in internationale credietzaken, de wensch de vader der gedachte wordt.

Tegen het gebruik van kort geld voor lange doeleinden kan men zich natuurlijk altijd wapenen; de credietgever heeft het zelf in de hand hier den juiste weg te blijven volgen. Dat behoeft dus in de toekomst, die met de lessen uit het verleden haar nut kan doen, niet het grootste bezwaar op te leveren.

Maar tegenover de vierde der hierboven vermelde voorwaarden, een redelijke mate van handelsvrijheid, staan de banken weder machteloos; zij kunnen, hoe gaarne zij deze vrijheid ook verwezenlijkt zouden zien, niet forceeren, dat deze er komt.

Alles tezamen genomen, wil het ons dus voorkomen, dat men den banken moeilijk gebrek aan activiteit kan verwijten in een wereld, die zich voor deze activiteit niet leent.

#### *Kapitaalexport binnen het Nederlandsche imperium.*

Dit neemt intusschen niet weg, dat naarstiglijk moet worden gespeurd naar mogelijkheden om van den kapitaalexport te doen herleven, wat op gezonden grondslag herleven kan. Nederland zal dan wel in hoofdzaak zijn aangewezen op kapitaalexport naar de eigen koloniën. In het verleden hebben onze banken Indië op agrarisch gebied helpen opbouwen; na aanvankelijk gemaakte fouten hebben de cultuurbanken, die aan het korte credietbedrijf de participatie in cultuurondernemingen en de eigen exploitatie daarvan hebben gepaard, groote verdiensten gehad, inzonderheid in de drie laatste decennia vóór den oorlog van 1914. Iets dergelijks kan in een land, welks politieke positie Nederland zelf beheerscht, op welks geldwezen het beslissenden invloed vermag uit te oefenen en dat als exporteur van grondstoffen steeds aanzien-

lijke exportmogelijkheden zal blijven bezitten, wederom geschieden met betrekking tot de zich daar voltrekkende industrialisatie.

Wellicht zijn er nog meer gebieden in de wereld te vinden, waar het Nederlandsche kapitaal nuttig werkzaam kan zijn. Maar al te groot mag men zijn verwachtingen niet stellen. De banken kunnen den kapitaalexport niet forceeren; de voorwaarden voor rationeelen kapitaalexport hebben zij slechts voor het kleinste deel zelf in de hand.

#### *Vooruitzichten voor den internationalen kapitaalexport.*

Er zullen dus nog heel wat grondige veranderingen in de wereld moeten plaats vinden, voordat van grootscheepsche hervatting van kapitaalexport sprake zal kunnen zijn. Na herstel van den vrede zal men vooreerst hebben af te wachten, of dan aan het geldwezen een rationeële oplossing zal worden gegeven; na 1919 is men domweg tot den vroegeren standaard teruggekeerd, zonder wezenlijke waarborgen van stabiliteit der geldswaarde ten opzichte van goederen en diensten. Het is niet te verwachten, dat deze fout thans wederom gemaakt zal worden, maar of in plaats van opportunistische zweefvluchten der diverse valuta's een werkelijk hecht fundament voor de geldpolitiek zal treden, is een open vraag.

Ook moet worden afgewacht, in hoeverre het besef zal doorbreken, dat een crediteur niet volstaan kan met kapitaalverschaffing, maar dat dit de moreele verplichting met zich brengt om de betaling van rente en aflossing weder te aanvaarden in den vorm van goederen en diensten, de plicht derhalve om de grenzen niet te sluiten, doch deze juist open te houden.

Eerst wanneer dat alles zich bevredigend zal hebben opgelost en eerst wanneer de banken dan nog „kassiers“ en niets meer dan dat zouden blijken te zijn, dan eerst is er plaats voor de verwijten van *Dr. De Graaff*, eerder niet. Wij hebben onzerzijds genoeg vertrouwen in de Nederlandsche activiteit, ook op financieel gebied, om te durven voorspellen, dat, als de fundamentele, niet door de banken, maar door de Staten beheerschte voorwaarden voor kapitaalexport zijn vervuld, voor beschuldigingen wegens gebrek aan ondernemingslust geen plaats meer zal zijn.

Maar zoover zijn wij nog lang niet. Wat ons mankeert, is de ondernemingslust eener vorige periode. Angst voor ondernemersrisico, een ware „phobie“ voor import kenmerken dezen tijd, die in dat opzicht — het is ter vergadering van 4 November meermalen opgemerkt — bij sommige volkeren bedenkelijke verschijnselen van economische en sociale „veroudering“ aan het licht brengt. Eerst een generatie met moed en ondernemingslust zal het probleem van den internationalen handel en van het internationale credietverkeer tot bevredigende oplossing weten te brengen. Naast verbetering van economisch inzicht behoeft onze tijd vóór alles verbetering van mentaliteit, herleving van den waren ondernemingsgeest en uitbanning van het bij al zijn rumoer en nationalistischen bombast tenslotte van innerlijke zwakte getuigende Neo-Mercantilisme. Of wij dien tijd ooit beleven zullen, is nog de vraag, maar wanneer men er niet voor blijft pleiten, dan komt hij zeker nooit.

Dat is wel de voornaamste les, die uit het debat van 4 November kan worden getrokken. En al moesten wij *Dr. De Graaff* afvallen daar, waar hij een o.i. ongerechtvaardigde kritiek op de Nederlandsche banken uitoefent, zoo moeten wij daar toch met dankbaarheid tegenover stellen, dat wij elkander ontmoeten in een gemeenschappelijk verlangen: den wensch tot „verjonging“ van Nederland en tot verbetering van de economische mentaliteit van onze dagen.

G. M. V. S.

## LEVENSVZERZEKERING EN OORLOGS-RISICO. <sup>1)</sup>

*En réalité, l'assurance n'est pas un commerce de garanties, elle est plutôt une industrie de quiétude, elle doit inspirer, mais, par là même, „produit” le sentiment de la sécurité.* Ferdinand Gros — „L'assurance — son sens historique et social” blz. 12/13.

De regeling tot dekking der extra-verliezen door oorlogsterfte, welke een aantal der grootste levensverzekeringsmaatschappijen onlangs heeft getroffen, bracht veel pennen in beweging. Dit is alleszins begrijpelijk. In de eerste plaats toch heeft de vergroting van risico's, die het uitbreken van den oorlog allerwegen heeft veroorzaakt, de menschen als het ware overgevoelig gemaakt voor de gevaren, die uit de situatie voortvloeien. Ten tweede is het levensverzekeringsbedrijf in ons land zoo nauw verbonden met het bestaan van een zeer groot aantal Nederlanders, dat deze zaak bijna een iegelijk aangaat. Ten derde brengt de juridische formuleering van de verzekeringspolis met zich mede, dat wijzigingen in de voorwaarden daarvan vaak ter kennis komen van belanghebbenden in een vorm, die het den gemiddelden lezer moeilijk maakt de portée van het geheel dadelijk te overzien, terwijl tenslotte het oorlogsriscico zelve zich van andere door een levensverzekeringsovereenkomst gedekte risico's nog onderscheidt door het feit, dat niet over gegevens wordt beschikt om de grootte van dat risico voor een toekomstigen oorlog met voldoende nauwkeurigheid te benaderen.

### De aard van het oorlogsriscico.

De verzekeringsmaatschappijen loopen in oorlogstijd in hoofdzaak een tweeledig riscico, t.w.:

- door beleggingsverliezen,
- door oorlogsterfte.

Van deze risico's is, kwantitatief beschouwd, het eerste ongetwijfeld het grootste. De tegenwoordige oorlogvoering eischt dusdanig veel van de bronnen van productie en welvaart en veroorzaakt dergelijke verschuivingen in de economische constellatie der verschillende landen, dat met de mogelijkheid van belangrijke beleggingsverliezen rekening zal moeten worden gehouden. Bovendien verslindt de moderne oorlogvoering zulke groote bedragen aan overheids-gelden, dat groote overheidstekorten moeten worden verwacht. De vernieling door den oorlog, niet het minst door het luchtwapen, zal voorts veel beleggingen, die tot nu toe geacht werden veilig te zijn — omdat zij niet in sterke mate invloed ondervinden van den stand der conjunctuur — belangrijk in waarde aantasten.

<sup>1)</sup> Zie o.a. „Dekking van het oorlogsriscico door de Nederlandsche Levensverzekeringsmaatschappijen” in E.-S.B. van 25 October 1939, blz. 784.

Bij het beschouwen van deze kwestie valt nog op te merken, dat voor de maatschappijen, als geheel beschouwd, vermoedelijk het grootere sterfteriscico weliswaar in de jongere leeftijdsklassen zal vallen, doch dat het grootste gevaar voor beleggingsverliezen weer voortspuit uit de bedragen, die tegenover de gevormde reserves staan, welke reserves voor de oudere posten uiteraard het grootst zijn.

### De oorlogsterfte.

Het riscico door oorlogsterfte is uitermate moeilijk te meten. De beste cijfers, die mij hierover ter beschikking kwamen, zijn die, welke verzameld zijn met betrekking tot den oorlog 1914—1918. Onderstaande tabel <sup>2)</sup> van het aantal gemobiliseerden en gesneuvelden in de oorlogvoerende landen in 1914—1918 geeft aan de sterfte van de gemobiliseerden in die landen gedurende den geheelen oorlog, ontleend aan een drietal verschillende bronnen.

Deze cijfers kunnen echter geen beeld geven van het riscico, dat de levensverzekeringsmaatschappijen uit hoofde van oorlogsterfte loopen. Immers, onder de gemobiliseerden is een zeer groot percentage jongeren, die nog geen verzekering hebben afgesloten, terwijl in een verzekeringsportefeuille van normale samenstelling een groot aantal posten voorkomen, betrekking hebbende op personen boven den 45-jarigen leeftijd, die al zeer weinig kans hebben in den oorlog als militair te worden betrokken.

De hier bedoelde verschillen komen uiterst duidelijk tot uitdrukking in de aan hetzelfde artikel ontleende op blz. 486 herdrukte tabel, waarin aan de hand van Fransche sterftestatistieken is nagegaan, in hoeverre de oorlogsterftekans van den oorlog 1914—1918, vergeleken met de normale sterfte voor vier jaren en 3 maanden, volgens de tabel van de voornaamste gemeenten 1900—1909, deze normale sterfte in de verschillende leeftijdsklassen overtreffen voor een bevolkingsgroep van 10.000 personen van gelijken leeftijdsopbouw als die van een normaal type verzekeringsportefeuille.

De vraag zal mogelijk rijzen, waarom hier in het bijzonder Fransche gegevens zijn verwerkt. Bij het nagaan van de literatuur betreffende de geschiedenis van het verloop der sterftcijfers in den oorlog 1914—1918 ontmoette ik wel sterftcijfers van andere landen, maar geen indeeling van die cijfers naar de leeftijdsgroepen. Waar de cijfers van Frankrijk in geen geval lager zullen zijn dan die van andere landen en de gevonden cijfers uit officiele sterftestatistieken goed kloppen met de gegevens van den heer Altling von Geusau, kwam het mij volkomen verantwoord voor om mij op zijn publicatie te baseeren.

<sup>2)</sup> De tabellen in dit artikel verwerkt, zijn ontleend aan het artikel over „De dekking van het oorlogsriscico in de Levensverzekering” door Altling von Geusau in „De Levensverzekering” van 1936, blz. 113 e.v.

Aantal gemobiliseerden en gesneuvelden der oorlogvoerende landen 1914—1918.

Landen	Revue Militaire Française 1923			Vernichtungsschlacht Gunther Fran <sup>z</sup> 1928			Sanitätsbericht ueber das Deutsche Heer im Weltkriege 1934		
	Aantal gemobiliseerden	Aantal gesneuvelden	Gesneuvelden in pCt. v. gemobiliseerden	Aantal gemobiliseerden	Aantal gesneuvelden	Gesneuvelden in pCt. v. gemobiliseerden	Aantal gemobiliseerden	Aantal gesneuvelden	Gesneuvelden in pCt. v. gemobiliseerden
Duitsland . . .	13.250	1.950	14.7	13.250	2.000	15.1	13.387 <sup>1)</sup>	2.001 <sup>1)</sup>	14.9
Oost.-Hongarije	9.000	1.047	11.6	9.000	1.543	17.1			
Frankrijk . . . . .	8.194.5	1.457	17.8	7.935	1.400	17.6	7.792 <sup>2)</sup>	1.246 <sup>2)</sup>	16.0
Engeland . . . . .	9.496.4	1.010	10.6	8.586	1.041	12.1			
België . . . . .	380	115	30.2	365	41	11.2			
Servië . . . . .	450	322	71.6	1.001	365	36.2			

<sup>1)</sup> Zonder marine en Koloniën gemiddeld aantal gemobiliseerden per jaar 6.372.509. <sup>2)</sup> Bulletin trimestriel de l'Institut des actuaires français. 1931. Koloniale troepen niet medegerekend. In totaal geeft het Bulletin trimestriel 1.357.818 gesneuvelden.

Oversterfte, gegrond op de in den wereldoorlog opgedane ervaringen ten opzichte van de tafel der voornaamste gemeenten 1900/1909.

Leeftijd bij den aanvang v. d. waarneming	Sterfte in % v. h. aantal waarnemingen		Oversterfte in % van het aantal waarnemingen (2) minus (1)	Portefeuille, omvattende 10.000 gemengde verzekeringen			
	Gedurende den wereldoorlog (4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> j.) in het Fransche leger volg. Bernus <sup>1</sup> )	Gedurende 4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> jaar volgens de sterfetafel 1900/9		Verzekerden in de leeftijdsgroep 20—45 jaar		Alle verzekerden van 20 jaar en ouder	
				Verdeeling van de verzekerden over de leeftijden	Aantal te verwachten oorlogsterfgevallen 1/(0 van (4) × (5))	Verdeeling van de verzekerden over de leeftijden	Aantal te verwachten oorlogsterfgevallen 1/100 van (4) × (7)
1	2	3	4	5	6	7	8 <sup>2</sup> )
20	29,2	2,0	27,2	64	17,4	39	10,6
21	26,9	2,0	24,9	43	10,7	26	6,5
22	27,7	2,0	25,7	62	15,9	37	9,5
23	24,1	2,1	22,0	88	19,4	53	11,7
24	24,1	2,1	22,0	131	28,8	79	17,4
25	23,1	2,1	21,0	255	53,6	155	32,6
26	22,3	2,1	20,2	205	41,4	125	25,3
27	20,8	2,1	18,7	212	39,6	129	24,1
28	19,5	2,1	17,4	241	41,9	146	25,4
29	19,5	2,2	17,3	294	50,9	178	30,8
30	19,8	2,2	17,6	401	70,6	244	42,9
31	19,2	2,2	17,0	346	58,8	210	35,7
32	18,7	2,3	16,4	361	59,2	218	35,9
33	17,7	2,4	15,3	361	55,2	219	33,5
34	16,3	2,5	13,8	129	59,2	260	35,9
35	12,2	2,6	9,6	518	49,7	314	30,1
36	10,7	2,7	8,0	425	34,0	258	20,6
37	8,5	2,8	5,7	473	27,0	287	16,4
38	7,4	3,0	4,4	535	23,5	324	14,3
39	6,9	3,2	3,7	585	21,6	355	13,1
40	6,5	3,4	3,1	726	22,5	441	13,7
41	6,3	3,6	2,7	638	17,2	387	10,4
42	4,5	3,9	0,6	597	3,6	362	2,2
43	4,2	4,1	0,1	598	0,6	363	0,4
44	3,7	4,4	- 0,7	652	- 4,6	396	—
45	3,3	4,7	- 1,4	760	-10,6	461	—
boven 45						3933	—
			Totaal	10.000	807,1	10.000	499,0

<sup>1</sup>) Ontleend aan „L'Assurance de risque de guerre”, P. Bernus; Bulletin trimestriel de l'institut des actuaires français.

<sup>2</sup>) De negatieve oversterftepercentages uit kolom 4 zijn voor berekening van de grootheden in deze kolom op 0 gesteld.

Deze gegevens leeren ons dus, dat de meerdere sterfte in Frankrijk gedurende den geheelen oorlog voor een volle verzekeringsportefeuille van normale samenstelling rond 5 pCt. van het aantal verzekerden heeft bedragen.

Wat zeggen ons nu deze cijfers voor den tegenwoordigen of voor een toekomstigen oorlog? Uiteraard heel weinig. Niets garandeert ons, dat de ontwikkeling der techniek van oorlogvoeren niet een zoodanige zal zijn, dat het breken van den psychischen weerstand van het z.g. burgerfront, dat immers zoo uiterst belangrijk is voor de voorziening met grondstoffen van het strijdende leger, zal nopen tot het uitvoeren van rigoureuze aanvallen op de burgerbevolking in een veel en veel grootere mate dan dit in den oorlog 1914—1918 het geval is geweest.

*L'assurance n'est pas un commerce de garanties.*

Het dekken van sterfterisico door de levensverzekeringsmaatschappijen is in wezen een bedrijf van een sterk gemeenschappelijk karakter. Niemand kan door het op gelijke wijze stelselmatig opzij leggen van een zeker bedrag de gevolgen van zijn overlijden voor zijn nabestaanden even afdoende regelen als dit mogelijk is bij de collectiviteit van verzekerden. De eenvoudige oorzaak van dit verschijnsel is, dat, over een groot aantal menschen genomen, het aantal sterfgevallen zich in den tijd vrij constant verdeelt over de verschillende leeftijdsgroepen. Het is deze eigenschap van het versterf der menschen, die het verzekeren van sterfterisico mogelijk maakt. Daarom kunnen de levensverzekeringsmaatschappijen berekenen, welk

bedrag zij regelmatig van elken verzekerde moeten ontvangen om aan de verplichtingen tegenover alle verzekerden op de juiste tijdstippen te kunnen voldoen.

Een der grootste factoren van onzekerheid is wel de duur van het menschenleven; menigeen drukt het, dat men mogelijk niet in staat zal zijn in het gegeven eindige leven van onbekenden levensduur dat tot stand te brengen, wat men als taak op zich heeft genomen.

Het is daarom zoo gelukkig, dat men de constantheid van de verdeeling der sterfte over de leeftijden reeds lang geleden heeft begrepen als het middel om deze onzekerheid van het individu af te nemen door dit risico collectief te dragen. De mate van zekerheid, die door deze bedrijfsuitoefening voor de menschen in het algemeen is ontstaan, is, sociaal gezien, een zegen. Dat deze psychologisch diep ingrijpende functie van het levensverzekeringsbedrijf hooge eischen stelt aan de bedrijfsvoering om op geen enkele wijze deze op vertrouwen gebaseerde zekerheid en rust te beschadigen, behoeft wel geen betoog.

Het risico van oorlogsterfte onderscheidt zich van het normale sterfterisico vooralsnog door zijn onberekenbaarheid. Deze onberekenbaarheid heeft tot gevolg, dat de verzekeringsmaatschappij, welke dit risico toch tegen een vaste premie dekt, daarmee aanvaardt, dat de taxatiefout moet worden opgevangen door de andere veiligheidsmarges van het „normale” bedrijf of wel, dat verzekerden terzake een te groot offer hebben moeten brengen. Overnemen van dit risico brengt dus in de bedrijfsuitoefening een speculatief element, dat er in wezen niet in thuishoort.



Zoals hierboven kortelings aangeduid en nader uitgewerkt in het genoemde artikel in dit blad van 25 Oct. jl., heeft de karakterwijziging, die het oorlogvoeren in de laatste decennia heeft te zien gegeven, een werkelijke risicoverschuiving teweeggebracht. Een veel nauwere belangenovereenstemming van het geheele volk is ontstaan. Het oorlogsrisico is niet meer beperkt tot hen, die beroepsmilitairen zijn of hun militairen dienstplicht vervullen, maar wordt in meerdere of mindere mate eveneens door de burgerbevolking gelopen. Het uit burgerzin vrijwillig aanvaarden van hulpdiensten in tijden van nood laat zich kwalijk vereenigen met het beschouwen van het loopen van oorlogsrisico als een aangelegenheid, die de alleen feitelijk betrokkenen raakt.<sup>3)</sup> Dekking van een dergelijk algemeen risico, dat een iegelijk loopt, zal onder de tegenwoordige omstandigheden alleen dan als billijk worden aangevoeld, indien ook iedereen daaraan meedraagt. Dit brengt, naar het mij voorkomt, het al of niet aanvaarden van oorlogsrisico buiten de sfeer van het vrije contract.

*Aan een regeling van het oorlogssterfterisico te stellen eischen.*

Uit hetgeen hieraan voorafgaat over de grootte en het karakter van de oversterfte door oorlogsrisico en over het wezen van de functie der levensverzekeringsmaatschappijen vallen eenige eischen te formuleeren met betrekking tot een te treffen regeling van de geldelijke gevolgen. In de eerste plaats blijkt, dat de werkelijke grootte van een te verwachten oorlogssterfte, zooals wij die thans zien, in tegenstelling tot de verschillende andere sterfte-oorzaken, die in de sterftetafels der levensverzekeringsmaatschappijen haar neerslag vinden, vooralsnog valt buiten de menselijke berekening, en daardoor kennelijk een speculatief element in zich draagt. Hieruit volgt voor dit bedrijf, naar het mij voorkomt, onafwijsbaar als eerste eisch, in verband met het feit, dat de regeling zekerheid moet geven voor de totale groep van verzekerden:

*De gevolgen van oorlogssterfte dienen te blijven buiten het normale bedrijf der levensverzekeringsmaatschappijen.*

Voorts volgt uit het karakter van de huidige oorlogsvoering, dat de gevolgen van oorlogssterfte niet meer als vroeger mogen worden gedragen door een bepaalde groep der samenleving, in casu de militairen, maar dat:

*Het risico, zonder onderscheid tusschen burgers en militairen, voor alle verzekerden behoort te worden gedekt en door allen te worden gedragen.*

Dit zijn de voornaamste criteria, waaraan een te treffen regeling zal moeten voldoen; van geringere importantie is dan voorts nog, dat de billijkheid verlangt:

*Dat de mate, waarin het dekken van dit risico drukt op de verzekerden, evenredig zij met de geldswaarde van het te loopen risico.*

En ten slotte, dat de rust en de zekerheid, waarin de bedrijfsuitoefening slechts tot bloei kan komen, eischen, dat:

*De te treffen regeling is eenvoudig van bouw en begrijpelijk voor den gemiddelden verzekerde en wordt gehouden buiten de concurrentie der verschillende maatschappijen.*

In een volgend artikel stel ik mij voor de getroffen regeling te toetsen aan de hierboven geformuleerde criteria.

M. C.

<sup>3)</sup> Een uitzondering is uiteraard het dienstnemen bij een vreemde mogendheid.

## THE SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION EN DE BEURS. <sup>1)</sup>

De regeling van de interne en externe beursorganisatie, alsmede van den effectenhandel ter beurze en daar buiten vormt den hoofdschotel der Securities and Exchange-wetgeving. De sedes materiae is de Securities Exchange Act van 1934, waardoor tevens de S.E.C. werd ingesteld, alsook de door deze gemaakte uitvoeringsbepalingen (rules and regulations) en haar administratieve en rechterlijke beschikkingen en beslissingen.

### *Interne en externe beursorganisatie.*

Onder externe beursorganisatie verstaan wij in het hier behandelde verband dat gedeelte der beursorganisatie, waarmede het publiek in aanraking komt. In tegenstelling hiermede duiden wij met den term „interne beursorganisatie” de gezamenlijke voorschriften en bepalingen aan, die de inwendige regeling van haar mechanisme betreffen en waarbij dus het publiek slechts een secundair belang heeft.

De externe beursorganisatie is dan ook, gezien het hiermede gemoeide grootere belang, terecht reeds door den Securities Act in de hoofdlijnen geregeld, en de practische uitwerking en verwezenlijking dier wettelijke bepalingen werden door de S.E.C. onmiddellijk ter hand genomen. Daarentegen heeft de S.E.C. van de haar verleende machtiging, ook in de interne beursorganisatie in te grijpen, pas zeer veel later gebruik gemaakt, toen nl. de openbare meening door het befaamde geval Whitney hiervoor rijp geworden was. En zelfs dan nog heeft men de voorkeur er aan gegeven de noodig geoordeelde herzieningen van het inwendige kaderwerk der beurs, met name der New-Yorksche Effectenbeurs, formeel langs den weg van het zelfbestuur tot stand te doen komen. Desalniettemin kan de in 1938 tot stand gekomen wijziging der interne organisatie van de New-Yorksche Stock-Exchange niet in den eigenlijken zin vrijwillig genoemd worden, aangezien de stok achter de deur stond: zij is tot stand gekomen onder den druk van de zeer duidelijke bedoeling der S.E.C. van haar kant de noodig geoordeelde voorzieningen te treffen, ingeval de beurs niet zelf bereid mocht blijken haar interne organisatie naar genoegen van de S.E.C. te wijzigen.

### *Geregistreeerde en vrijgestelde effectenbeurzen.*

De Securities Exchange Act van 1934 voorziet in de eerste plaats in een onderverdeeling van alle Amerikaanse effectenbeurzen in „geregistreeerde” en „vrijgestelde”. Vrijgesteld van de verplichting tot „registration” zijn slechts effectenbeurzen met zuiver locale beteekenis. Er bestonden op 1 Maart 1939 binnen de Vereenigde Staten twintig geregistreeerde (nationale) effectenbeurzen, terwijl zeven locale effectenbeurzen vrijgesteld waren. Hoe echter de relatieve beteekenis van deze twee groepen is, leert een blik op de omzetten: over Februari 1939 bedroeg nl. de totale waarde der op de zeven vrijgestelde effectenbeurzen verhandelde effecten slechts 1.03 pCt. van den omzet der twintig „geregistreeerde” instellingen. Van de nationale effectenbeurzen wederom eischten de New-Yorksche Stock-Exchange en de New-Yorksche Curb-Exchange gezamenlijk, zooals steeds, het leeuwenaandeel voor zich op: over dezelfde maand Februari 1939 bedroeg het aandeel van de twee leidende New-Yorksche effectenbeurzen volgens gegevens, gepubliceerd door de S.E.C., 94.6 pCt. van den totalen omzet ad \$ 781.3 millioen, t.w. 93.6 pCt. van den totalen aandelenomzet ad \$ 645.6 millioen en 99.5 pCt. van den totalen omzet van obligatiën ad \$ 126.7 millioen.

Uitsluitend de geregistreeerde effectenbeurzen zijn

<sup>1)</sup> Zie eveneens „Voorgeschiedenis en achtergrond van de Securities and Exchange Commission en haar werk” in E.-S.B. van 16 Aug. 1939, blz. 618 en „De Securities and Exchange Commission en het bankwezen” in E.-S.B. van 11 Oct. 1939, blz. 757.

toegelaten als markt van den effectenhandel, die zich uitstrekt over het gebied van meer dan één der afzonderlijke staten der Unie. Haar externe organisatie dient te beantwoorden aan de eischen door den Securities Exchange Act van 1934 en door de S.E.C. op grond van wettelijke machtigingen te dien aanzien gesteld. Is de S.E.C. van oordeel, dat deze voorwaarden niet of niet meer aanwezig zijn, dan gaat zij over tot schorsing of intrekking van de toelating als nationale effectenbeurs. Een dusdanige maatregel, die tot nog toe niet in de practijk is toegepast, zal voor de betrokken effectenbeurs en al haar leden het zeer pijnlijke gevolg hebben, dat zij onmiddellijk haar deuren zal moeten sluiten. Immers, het verhandelen van effecten op een nationale effectenbeurs, die de geldige toelating mist, is krachtens de wet nietig, in civiel opzicht een onrechtmatige daad en bovendien een federaal misdrijf.

#### *De materiele wetsbepalingen.*

De materiele bepalingen van de Securities Exchange Act van 1934, voor zoover betrekking hebben op de externe beursorganisatie en den effectenhandel ter beurze, kunnen gerangschikt worden in vier groepen:

Persoonlijke en zakelijke qualificaties der beursleden; solvabiliteit, opnemen van crediet door hen.

Credietverleening door beursleden aan de clientèle.

De effectenhandel ter beurze in den eigenlijken zin, met name het tot stand brengen der noteeringen.

Contrôle van factoren en handelingen, waardoor de koersbeweging op onregelmatige wijze beïnvloed zou kunnen worden ook en vooral buiten de beurs om.

#### *Persoonlijke qualificaties der beursleden.*

De persoonlijke qualificaties der beursleden bevatten: onbesproken gedrag (veroordeeling wegens eenig vermogensrechtelijk misdrijf, met name wegens overtreding der Securities and Exchange wetten, disqualificeeren zonder meer), credietwaardigheid en het beschikken over een toereikend bedrijfskapitaal. Dit laatste behoeft niet noodzakelijk eigen kapitaal te zijn, het kan ook door z.g. „special partners” ter beschikking worden gesteld. Aangezien deze „special partners” de positie van zeer bevoorrechte commanditaire vennoten hebben en zodoende speciaal in tijden van slappe en zwaar drukkenden last voor de beursfirma's vormen, is deze oplossing verre van ideaal. Terecht zijn dan ook door de wetswijziging van 1936 o.m. de special partnerships in de bijzondere aandacht der S.E.C. aanbevolen. De Commissie immers heeft het recht en den plicht van geval tot geval te beoordeelen, of door de privileges der special partners de aansprakelijkheid van de beursleden tegenover hun clientèle niet in het gedrang komt.

De grootte van het bedrijfskapitaal is een zeer belangrijke factor, aangezien de totale verplichtingen van eenig beurslid inclusief het kapitaal, met inbegrip van het tegoed van zijn cliënten, der „special partners”, 2000 pCt. van het bedrijfskapitaal niet te boven mogen gaan; door de New York Stock Exchange is dit percentage op 1500 gesteld. Beursleden en effectenhandelaren in het algemeen mogen zonder schriftelijke toestemming van den eigenaar niet overgaan tot prolongatie of herprolongatie van effecten hunner clientèle. Evenmin mogen zij effecten van cliënten, die zij onder zich hebben, „leenen” zonder uitdrukkelijke schriftelijke toestemming.

De functies van bankier en broker zijn in de Verenigde Staten, het Engelsche voorbeeld volgend, van oudsher gescheiden, althans ten opzichte van de banken, die in den rechtsvorm der N.V. zijn georganiseerd.

De Roosevelt'sche bankwetgeving van 1934 voegde hieraan toe de scheiding der functies van depositobanken en emissie-huizen, welke takken van het bankbedrijf met elkaar onverenigbaar werden verklaard. Dit had onder meer tot gevolg, dat de z.g. „securities affiliates” der groote depositobanken, wier verlies-

brengende activiteit in belangrijke mate tot de vrijwel algemeene bank-déconfiture van 1933 had bijgedragen, afgekappt moesten worden.

De Securities and Exchange Act van 1934 beoogt nu een nog verdergaande scheiding der verschillende bij den effectenhandel betrokken functies, althans op langeren termijn. Weliswaar kon men het den beursleden niet eensklaps verbieden voor eigen rekening effectenzaken te doen, doch werd hun activiteit op dit gebied, met name het z.g. „floor trading” aan het toezicht der S.E.C. onderworpen en van de naleving der door haar te maken uitvoeringsbepalingen afhankelijk gesteld. Deze bevoegdheden van de S.E.C., die ook de mogelijkheid van een algeheel verbod van het doen van nostro-zaken door beursleden insluiten, strekken zich eveneens uit tot de z.g. „odd-lot dealers” „specialists”, en zelfs tot de vrijgestelde effectenbeurzen.

Het wantrouwen van den wetgever tegen de vroegere luchthartige emissie- en financieringsmethodes was zelfs zoo groot, dat het den commissionnaires in effecten verboden werd binnen de zes maanden, nadat zij bij eenigerlei emissie betrokken waren, de pas gemitteerde effecten op prolongatie te verkoopen.

Tenslotte bevat de Securities Exchange Act van 1934 de befaamde opdracht aan de S.E.C., het vraagstuk eener algeheele scheiding der functies van broker en dealer te bestudeeren; evenwel is deze scheiding tot nog toe niet verwezenlijkt.

#### *Credietverleening door effectenhandelaren.*

De credietverleening door beursleden en andere effectenhandelaren aan hun clientèle is krachtens de Securities Exchange Act van 1934 gebonden aan richtlijnen, die van tijd tot tijd niet door de S.E.C., doch door de Federal Reserve Board, thans Board of Governors of the Federal Reserve System geheeten, gemaakt worden. Dit zijn de befaamde z.g. margin requirements, waardoor men getracht heeft de speculatie speciaal van minder goeiden te beteugelen. Dat tot de bediening van dit zekerheidsventiel niet de S.E.C., doch de centrale leiding van de federale circulatiebanken werd geroepen, vindt zijn oorzaak hierin, dat men meende ook langs dezen weg de Amerikaanse geldmarkt te kunnen „besturen”. Doch ook de S.E.C. heeft binnen haar invloedssfeer getracht, de marginbepalingen gelding te verschaffen, bijv. door eenigen tijd geleden voor te schrijven, dat ook de nostro-rekeningen van beursleden aan de margin requirements dienden te beantwoorden.

#### *Beurskoers en afrekeningskoers.*

De Amerikaansche effectenhandel is onvoorwaardelijk verplicht elke effectenorder tegen den effectief gemaakten koers af te rekenen. Uitvoering van orders buiten de beurs om mag niet geschieden dan met uitdrukkelijke toestemming van den cliënt. Deze heeft er recht op, dat de hem verstrekte afrekeningen het precieze tijdstip, waarop de order is uitgevoerd, alsmede de namen van de betrokken beursleden en den gemaakten koers, vermelden, één en ander, teneinde hem in de gelegenheid te stellen, den koers aan de hand van de tikker-tape te controleren. Aangezien de in New-York uitsluitend in gebruik zijnde tikker-toestellen ook de omzetten vermelden, is de cliënt, die zich in de nabijheid van de tikker bevindt, in de gelegenheid de uitvoering van zijn orders te volgen. Van deze contrôle-mogelijkheid maakt overigens ook de S.E.C. zelf gebruik: de tikker-noteeringen worden nergens nauwkeuriger gevolgd dan in het Regional Office der S.E.C. te New-York, en elke opvallende koersbeweging wordt door een onderzoek als het ware op den voet gevolgd.

#### *Het koersverloop.*

De belangrijkste groep vormen de bepalingen, die de materiele voorwaarden van een regelmatig koersverloop moeten scheppen, althans verzekeren.

Meer van formeelen dan van materieelen aard is het verbod, het koersverloop op eenigerlei manier te manipuleeren en/of te dien einde bedriegelijke midde-len toe te passen, waaronder vallende het verspreiden van onware geruchten. Hierdoor wordt de civiel-rechtelijke, disciplinaire en strafrechtelijke aansprakelijkheid der bij een dusdanige manipulatie betrokken beursleden vastgesteld, die door de practijk der S.E.C. zeer daadwerkelijke beteekenis heeft gekregen: er werden in den loop der jaren herhaaldelijk zelfs zeer vooraanstaande beursfirma's en hare firmanten ter verantwoording geroepen, toen gebleken was, dat zij, hetzij voor eigen rekening, hetzij in samenwerking met emittenten of met andere belanghebbenden ge-tracht hadden het koersverloop van eenig ter beurze genoteerd papier op onregelmatige wijze te beïnvloeden, bijv. door het stelselmatige geven van afgestemde kooporders tegen oplopende koersen e.d. Het einde van deze procedures heeft dan veelal hierin bestaan, dat de betrokken firmanten, hetzij voor bepaalden tijd, hetzij voor goed van hun beurszetel afstand deden, teneinde uitsluiting van hun firma's te voor-komen. Ook de manier, waarop emittenten van pas geïntroduceerde effecten steun verleen, heeft voort-durend de aandacht der S.E.C. Met name het z.g. „pegging” is het onderwerp van een vrij uitvoerig onderzoek en van langdurig overleg met het bestuur der New-Yorksche effectenbeurs geweest, zonder dat de S.E.C. tot nog toe heeft kunnen besluiten, door het verbod van bepaalde maatregelen andere practij-ken vrij te laten, die wellicht hetzelfde, met den geest van de Securities Exchange Act even tegenstrijdig, doel zouden kunnen beogen en treffen.

#### *Publiciteitsbepalingen.*

De publiciteitsbepalingen, voorkomende in de Se-curities Exchange Act van 1934, hebben betrekking ten eerste op de ondernemingen, wier aandelen en obligatiën, hetzij ter beurze of officieel dan wel niet officieel (op grond van „unlisted trading privileges”) worden verhandeld, hetzij in den vrijen effectenhan-del („over the counter”) omgaan.

In de tweede plaats moeten de verhoudingen, be-staande bij de managing group van elk dier onderne-mingen, zeer nauwkeurig gepubliceerd worden, ten-einde elke misvatting van het beleggende publiek van meet af aan uit te sluiten.

Ten derde strekken de publiciteitsbepalingen zich, sedert 1938 naar aanleiding van het geval Whitney in verscherpten vorm, ook uit tot de financieele verhou-dingen der beursleden en sluiten daarmede aan op het gebied der interne beursorganisatie.

#### *Publiciteit der ondernemingen.*

De publiciteitsbepalingen, betrekking hebbende op de ondernemingen zelve, hebben twee centrale punten, te weten: het „registration statement” en het jaarver-slag, dat aan de S.E.C. dient uitgebracht te worden. Beide documenten zijn openbaar, d.w.z. zij liggen niet alleen ten bureele der S.E.C. te Washington ter in-zage voor iederen belangstellende, doch er worden ook dagelijks aangevulde registration records in duizenden exemplaren verspreid.

#### *Het „registration statement”.*

Het registration statement vertoont eenige gelij-kenis met de soortgelijke schriftuur, die in verband met elke nieuwe emissie bij de S.E.C. ingediend moet worden, het is echter met het oog op het veel om-vangrijkere gebied zijner toepassing iets eenvoudiger gehouden: vooral ontbreken alle bepalingen ter con-trôle van de belooning van oprichters en promotors, de waardeering van den inbreng enz. Daar staat tegen-over, dat elk ter beurze verhandeld fonds door een geldig registration statement gedekt dient te zijn, bij gebreke waarvan het verhandelen van een dusdanig fonds nietig en strafbaar is.

Het registration statement dient de volgende op-gaven te bevatten:

de voorwaarden van emissies, die gedurende de 3 voorafgaande jaren hebben plaats gehad;

de namen van alle commissarissen en directeuren, alsmede emittenten, benevens die van ingeschreven aandeelhouders, op welker naam meer dan 10 pCt. van eenige aandeelen-categorie is geregistreerd, dan wel die langs directen of indirecten weg de beschikkings-macht over een dusdanig aandeelenbezit hebben;

de namen van alle andere personen, die van de on-derneming eenige vergoeding van \$ 20.000 of hooger 's jaars aan salaris en/of uit anderen hoofde ont-vangen;

de balansen en winst- en verliesrekeningen — pu-blicatie van deze laatsten is onder het in de Ver-eenigde Staten gebruikelijke balansschema anders niet gebruikelijk —, één en ander op verlangen van de S.E.C. gewaarmerkt door een onafhankelijken erken-den accountant;

de statuten en bestaande voting-trust agreements (zijnde bindingen van de majoriteit van aandeel-houders).

Van de algemeene bevoegdheid, certificeering van balansen en andere cijfers door onafhankelijke ac-countants te eischen, heeft de S.E.C. ruimschoots gebruik gemaakt, over het algemeen met goed gevolg. Er is echter in dit verband opnieuw gebleken, dat ook het beste accountantsonderzoek geen voldoende ga-rantie vormt, indien opzettelijk te kwader trouw wordt gehandeld, bijv. in de geruchtmakende zaak McKesson & Robbins.

De S.E.C. heeft het recht voor bepaalde categorieën van ondernemingen bijzondere eischen vast te stellen, waaraan het registration statement dient te beant-woorden. Zij heeft dit onder meer gedaan ten opzichte van deelnemingen in de royalties van de grondeige-naren, wier terreinen door aardoliemaatschappijen worden geëxploiteerd.

De toelatingsprocedure is als volgt geregeld: op grond van een door het betrokken beursbestuur afge-given verklaring, dat het fonds ter notering is toe-gelaten, wordt het registration statement automatisch na afloop van dertig dagen van kracht en blijft gel-dig, totdat het door de S.E.C. geschorst of ingetrok-ken is. Aan den anderen kant kan een eenmaal toe-gelaten fonds niet dan met verlof van de S.E.C. van de koerslijst geschrapt worden.

Soortgelijke, iets eenvoudiger, bepalingen bestaan ten opzichte van niet officieel genoteerde fondsen, die al dan niet ter beurze verhandeld worden en wel sedert een wetswijziging van 1936. Ook effectenhan-delaren, die uitsluitend aan den vrijen effectenhandel, buiten de beurs om, deelnemen, zijn sedert dezelfde wetswijziging van 1936 allen aan toelating door de S.E.C. gebonden.

Daarnaast staat de verplichting van alle onderne-mingen en ondernemers, die effecten hebben uitge-given, die op het grondgebied van meer dan één der afzonderlijke staten worden verhandeld, zeer gedetail-leerde jaarverslagen bij de S.E.C. in te dienen, die eveneens openbaar zijn, alsook elke belangrijke wij-ziging in hun bedrijf, met name ten aanzien van de kapitaalstructuur, aan de S.E.C. te rapporteeren.

#### *Jaarverslagen.*

Deze periodieke en andere rapporten dienen alle voor de beoordeeling van het betrokken bedrijf nood-dige gegevens ruimschoots te bevatten, zoodat het euvel van de vroegere, in kwalitatief meer nog dan in quantitatief opzicht, gebrekkige publiciteit der Ame-rikaansche ondernemingen afdoende is verholpen. Ook de salarissen en andere vergoedingen van bestuurders en andere leidende functionarissen dienen in de jaar-verslagen één voor één te worden opgegeven, en de Rooseveltse regeering heeft zich niet ontzien, in de periode van haar strijd tegen de „economic royal-ists” herhaaldelijk juist aan deze cijfers bijzondere publiciteit te geven.

*Publiciteit der „managing group“.*

Tot zoover de publiciteitsverplichtingen die de ondernemingen zelve treffen. Daarmede echter niet genoeg, zijn door de Securities Exchange Act van 1934 ook vergaande formeele en materiele verplichtingen aan de bestuurders en „hoofdparticipanten“ der betrokken ondernemingen opgelegd:

Commissarissen, directeuren en andere leidende functionarissen, alsmede de groote aandeelhouders, deze laatsten mits zij met hun familie langs directen of indirecten weg meer dan 10 pCt. van het aandeelkapitaal dan wel van eenige aandeelencategorie bezitten, dienen zelve benevens hun aandeelenbezit bij de S.E.C. geregistreerd te zijn en zijn verplicht, iedere verandering in hun aandeelenbezit op te geven. Ook deze opgaven zijn openbaar en worden regelmatig en vrij uitvoerig door de S.E.C. gepubliceerd. Hierdoor moet voorkomen worden, dat de managing group tegen het beleggende publiek en op zijn kosten speculeert.

Dit is ook de bedoeling van de hierop aansluitende materiele bepalingen: de genoemde personen zijn immers wettelijk verplicht, winsten, gemaakt uit transacties in „eigen“ aandelen, die binnen de 6 maanden afgelopen zijn, op verlangen van belanghebbenden aan de ondernemingen af te dragen, terwijl echter op dusdanige transacties geleden verliezen voor hun eigen rekening blijven. Voorts mogen zij geen „eigen“ aandelen in den wind geven, tenzij de blanco-verkoop binnen het kader van de effectieve arbitrage-transactie mocht plaats hebben.

Doch ook afgezien van den kring der insiders vormen blanco-verkopen van effecten een punt, dat de bijzondere aandacht der S.E.C. heeft: uitgaande van de ietwat naïeve opvatting, dat de baisse-speculatie bij machte zou zijn een nadeeligen invloed op de conjunctuur uit te oefenen, heeft de S.E.C. door uitvoeringsbepalingen voorgeschreven, dat ook het groote publiek bij iederen verkoop van effecten op moet geven of deze „long“ of „short“ is. Door deze opgave moet de S.E.C. in staat gesteld worden, de loopende blanco posities te overzien en de activiteit van de „bears“ ingeval van nood te beteugelen, bijv. door de margin-bepalingen in samenwerking met de Federal Reserve Board te verscherpen en door op de brokers en bankers, die dusdanige posities gefinancierd en resp. geherfinancierd hebben, druk uit te oefenen.

*Beperking der speculatie.*

De margin-bepalingen en de zoo juist gereleveerde verplichting, blanco-verkopen als zoodanig kenbaar te maken, zijn de eenige restricties door de Securities Exchange wetgeving aan het publiek opgelegd. Zij hebben haar doel bereikt in zooverre, als het den kleineren speculant, die over onvoldoende eigen middelen beschikt, thans heel wat moeilijker is gemaakt bovenmatig groote posities op te bouwen. Ten aanzien van de groote speculanten zijn echter gemelde restricties gebleken een greep in de lucht te zijn: de macht der S.E.C. houdt n.l. aan de landsgrenzen op, en zij heeft dan ook niet kunnen verhinderen, dat in het buitenland, met name in Londen, zeer belangrijke posities worden aangehouden, die noch aan de margin requirements noch aan de short sales bepalingen beantwoorden. Dat echter ook de handel in Amerikaansche fondsen te Londen door de S.E.C. niet uit het oog wordt verloren, blijkt uit het feit, dat zij eenige maanden geleden een vertegenwoordiger voor Europa in Londen heeft geïnstalleerd.

*Contrôle der interne beursorganisatie.*

De bevoegdheden der S.E.C. in de interne beursorganisatie in te grijpen zijn door de wetswijziging van 1936 in belangrijke mate uitgebreid. De S.E.C. heeft sedertdien de bevoegdheid door uitvoeringsbepalingen voor te schrijven, hoe de administratie van

de effectenbeurzen, van de beursleden en van effectenhandelaren in het algemeen ingericht moet zijn en op welke wijze deze gecontroleerd dient te worden. Buitendien zijn alle brokers, die aan hun cliëntèle crediet verlenen, verplicht hiervan regelmatig gespecificeerde opgaven te doen. Deze laatste gegevens gaan als „brokers' loans“ in alle financiële statistieken over, en haar veranderingen worden door de beursprofeten soms in gunstigen en soms in ongunstigen zin geïnterpreteerd.

Het is wellicht niet onaardig op te tellen, welke verdere onderwerpen, grootendeels de interne beursorganisatie betreffende, de S.E.C. bij uitvoeringsbepalingen kan regelen „teneinde te verzekeren, dat de effectenhandel ter beurze op regelmatige wijze plaats hebbe“. Zij kan immers:

eischen stellen ten opzichte van de financiële verantwoordelijkheid der beursleden en voorzorg treffen dat hun aansprakelijkheid niet door het gebruik van vennootschapsrechtelijke vormen en van special partnerships ontdoken wordt;

den handel in pas geëmitteerde effecten beperken; opnemng van effecten in de koerslijst en schrapping daarvan toestaan, gelasten en weigeren;

de beursuren bepalen;

bepalen langs welken weg en op welke wijze de beursleden mogen trachten orders te verkrijgen („soliciting business“);

het gebruik van gefingeerde en anonieme hoofden van rekeningen beperken of verbieden;

de manier regelen, waarop levering en betaling plaats moeten hebben;

de wijze van bekendmaking der koersen en omzetten ter beurze door middel van de tikker voor-schrijven;

de commissies bepalen;

de minimum hoeveelheden van aandelen vaststellen, die ter beurze leverbaar zullen zijn (dit zijn de z.g. „round lots“);

bepalingen maken betreffende den handel in en de leverbaarheid van kleinere hoeveelheden van aandelen („odd lots“);

het minimum bedrag vaststellen, dat op margin-rekeningen van cliënten aanwezig moet zijn;

soortgelijke punten regelen (!).

Hieraan is nog slechts toe te voegen, dat de Securities Exchange Act van 1934 daarenboven nog een opdracht aan de S.E.C. bevat, een modelreglement voor alle Amerikaansche effectenbeurzen te ontwerpen, teneinde zich een juist beeld te kunnen vormen, hoeveel of hoe weinig van de vroegere autonomie der New-Yorksche Stock Exchange thans nog is overgebleven.

*De vrije effectenhandel.*

De S.E.C. is haar bemoeiingen langzamerhand ook tot den effectenhandel buiten de beurs om gaan uitstrekken. Op de wetswijziging van 1936 berust het verlenen van „unlisted trading privileges“ voor effecten en de officieele toelating van „over the counter brokers and dealers“; ik heb er reeds op gewezen, dat het deze twee nieuwe groepen van zaken resp. personen zijn, waarvoor de eisch van „registration“ bij de S.E.C. eveneens toepasselijk is verklaard. Beursleden als zoodanig, d.w.z. voor zoover zij uitsluitend ter beurze zaken doen, zijn niet verplicht, zich bij de S.E.C. te doen registreren, aangezien zij corporatief, als „nationale effectenbeurs“ zijn geregistreerd en daarmede aan het toezicht der S.E.C. zijn onderworpen. Evenwel behoeven óók beursleden, die tevens den vrijen effectenhandel buiten de beurs om beoefenen de „registration“ als „over the counter broker or dealer“. In dezelfde richting wijst een vrij recente wetswijziging van Juni 1938: bij deze wet werd de S.E.C. gemachtigd ook organisaties van vrije effectenhandelaren, dus geen beursleden zijnde, te erkennen en te registreeren. Hieruit valt af te leiden,

dat de S.E.C. zich tot doel heeft gesteld, den vrijen effectenhandel op een corporatieve manier te organiseren, zooals dit ten opzichte van den effectenhandel ter beurze van oudsher het geval is geweest.

#### De procedure.

Ten opzichte van de formeele bepalingen meen ik kort te mogen zijn, aangezien de geheele procedure in hoofdzaak op dezelfde leest geschoeid is als voorzien door de Securities Act van 1933 ten opzichte van de emissies<sup>2)</sup>: men heeft ook hier te onderscheiden tusschen de administratieve en rechterlijke functies der S.E.C., die beide op gelijken voet onderworpen zijn aan de contrôle door den federalen rechter. De partij, die zich door een beschikking of beslissing, door de S.E.C. als zoodanig, d.w.z. door de vijfledige commissie zelve, genomen, bezwaard voelt, kan in hooger beroep gaan bij het federale Gerechtshof, en vandaar staat nog langs den gewonen weg cassatie-beroep bij het United States Supreme Court open.

De S.E.C. geeft rechterlijke beslissingen ter zake van schorsing en intrekking van „registrations” van effectenbeurzen, van „registrations” van effecten en van effectenhandelaren („over the counter brokers and dealers”).

#### Aansprakelijkheid.

Aan het nemen van dusdanige maatregelen dient vooraf te gaan een contradictorisch onderzoek door één van de zijde der S.E.C. aangewezen „trial examiner”, gevolgd door mondelinge verhandeling voor de eigenlijke Commissie. In tegenstelling hiermede neemt de S.E.C. nagenoeg alle andere maatregelen als administratieve beschikkingen, in hoofdzaak langs schriftelijke weg.

De materiele bepalingen van civielrechtelijken en strafrechtelijken aard nopens de aansprakelijkheid voor onjuiste registration statements en andere publicaties en mededeelingen komen in hoofdzaak overeen met die van de Securities Act van 1933; de strafbedreiging is iets anders: Op opzettelijke overtreding van de hiervoor uitdrukkelijk aangewezen bepalingen van de Securities Exchange Act van 1934 staat geldboete tot een maximum van \$10.000 en/of gevangenisstraf tot een maximum van twee jaar voor elke overtreding, met dien verstande, dat effectenbeurzen, die als zoodanig strafbaar worden, bloot staan aan een geldboete van maximaal \$500.000 voor iedere overtreding; voorts werd het z.g. „mail fraud statute” in 1938 in de formulering opnieuw verscherpt.

Ook de Securities Exchange Act van 1934 is in haar voornaamste onderdeelen een z.g. lex plusquamperfecta, d.w.z. rechtshandelingen in strijd met deze wet voorgenomen zijn nietig, verplichten tot civielrechtelijke schadevergoeding en worden, indien opzettelijk is gehandeld, met straf bedreigd.

#### Nieuwe perspectieven.

Het laatste artikel van de Securities Exchange Act van 1934 bevat<sup>3)</sup> een wissel op de toekomst, die sedertdien is ingelost. Door dit wetsartikel werd immers aan de S.E.C. de opdracht verstrekt een uitgebreid onderzoek in te stellen naar de activiteit, door particuliere commissies van velerlei aard ontplooid in verband met reorganisaties van ondernemingen, en omtrent haar bevindingen verslag aan het Congres uit te brengen. Bedoeld onderzoek heeft sedertdien plaats gehad, en naar aanleiding van het door de S.E.C. uitgebrachte rapport werd in 1938 de federale faillissementswet gewijzigd en werd aan de S.E.C. een belangrijke taak in de procedure van faillissement en surséance van betaling toegewezen.

Dit onderwerp zal o.m. in een volgend artikel besproken worden.

Mr. Dr. F. E. SCHMEY.

<sup>2)</sup> Vergl. Schmey, E.-S.B. No. 1241.

<sup>3)</sup> Code of the United States '34 Title 15 Ch. 2B Sec. 78 jj.

## AANTEKENINGEN.

### Het gebrek aan stabiliteit der New-Yorksche effectenbeurs.

In een artikel in de New York Times van 16 April j.l. van de hand van E. M. Friedman, waaraan hieronder het een en ander is ontleend, wordt de overgevoeligheid van Wall Street aan een beschouwing onderworpen. De schrijver is van oordeel, dat deze onevenwichtigheid moet worden toegeschreven aan de beperkende reguleeringen van de S.E.C.

De Europeesche politieke crisis was een toetssteen voor het mechanisme van de New-Yorksche Effectenbeurs onder de S.E.C. maatregelen. De Dow Jones index van industriele aandelen daalde op 8 April onder de laagtepunten van Januari '39 en van September '38. Ofschoon Londen en Parijs zeker meer aan de oorlogsbedreigingen moeten zijn blootgesteld dan New York, bereikten deze centra in April niet de laagtepunten van Januari of September, zooals uit onderstaand koersoverzicht blijkt.

	April	Januari	September
Laagtepunten:	1939	1939	1938
New-York (Dow Jones)	121.44	136.42	129.91
Londen (Fin. Times) ..	95.2	91.4	91.2
Parijs (Conj. Instit.)..	53.6	50.7	49.2

Men ziet hier een groot verschil tusschen het gedrag van Wall Street en dat van Londen en Parijs, waarbij zich de vraag opdringt, wat er fout is in het beursmechanisme van New-York. Wellicht kan het antwoord worden gevonden in de studie over de „liquidity”<sup>1)</sup> in de New York Stock Exchange Bulletin van November 1937, dat de relatieve dalingen bij de koersineenstorting van 1929 en 1937 vermeldt. De periode van 4 September tot 25 November 1929 toonde een daling, die slechts  $\frac{1}{4}$  bedroeg van den achteruitgang van 16 Augustus tot 30 October 1937, indien men eenzelfde eenheid van de omgezette aandelen, nl. 1 pCt. van de totale aan de beurs genoteerde aandelenkapitalen, in aanmerking neemt. Ter verduidelijking van deze uitspraak onderstaande opstelling:

	Procentueele koersdaling	Verhandelde % koersdaling in verhouding tot genoteerde aandelen	% verhandelde aandeel
	(a)	(b)	(a:b)
1929: 3 Sept.-13 Nov...	47	27.0	1.7
1937: 12 Aug.-19 Oct...	40	5.0	8.0
1939: 11 Mrt.- 8 April	20	1.9	10.5

Wanneer men derhalve de procentueele koersdalingen in verband brengt met de verhouding tusschen de verhandelde en genoteerde aandelen, dan was de daling in het jongste voorjaar zesmaal zoo groot als die in den herfst van 1929, m.a.w. de markt is steeds sterker gaan schommelen op geringere omzetten.

De oorzaken van deze overgevoeligheid van de markt moeten bij het veranderde mechanisme van Wall Street worden gezocht. De krachten, die de tendens hadden de beurs meer in evenwicht te houden, zijn geëlimineerd. De massa der effectenbezitters vervalt steeds in uitersten bij stijgingen of dalingen. De millioenen „kleine lieden” koopen in overmoed op topprijzen en verkoopen in doodsangst op bodemprijzen. Zij vormen een publieke bedreiging. Daarentegen koopen de groote speculanten en insiders van de betreffende ondernemingen aandelen in een daling en verkoopen in een stijging. Zij zijn publieke weldoers. De reguleeringen van de S.E.C. zijn ontworpen om aan eerstgenoemden het terrein vrij te laten en laatstgenoemden te straffen. Onnoozele halzen en amateurs worden aangemoedigd. Verstandige en goed geïnformeerde handel wordt ontmoedigd. Bepalingen, die verantwoordelijk zijn voor deze onevenwichtigheid van de markt, zijn de volgende:

1. Volgens par. 16 kunnen directeuren, groot-aandeelhouders en andere belanghebbenden niet in een dalende markt koopen of verkoopen, in een stijgende

<sup>1)</sup> Met „liquidity” wordt hier bedoeld: gemakkelijke verhandelbaarheid, courantheid, aanwezigheid van voldoende vlottend materiaal, ruime omzetten, enz.

markt binnen een periode van 6 maanden, op straffe van een aanklacht van een of anderen ontevreden aandeelhouder of chantage plegenden advocaat. Daarom nemen dergelijke handelaars geen risico.

2. Volgens par. 9 van de S.E.C. kunnen „floor traders” of groepen, die bij dalende koersen koopen om te verkopen bij oplopende koersen, van manipulaties beschuldigd worden, ongeacht het feit, hoe eerlijk hun methode of sociaal-gezond hun doelstellingen ook zijn. Daarom wenschen zij geen risico aan te gaan. Een koersstabiliseerende transactie wordt tegenwoordig als illegaal beschouwd.

3. Zakenlieden, niet tot de vorengenoemde groepen behorende, die koopen bij daling in een paniek en verkopen bij stijging in een herstel, zijn onderworpen aan hooge inkomstenbelastingen, tenzij zij hun aandelen gedurende 18 maanden vasthouden. Wie zal echter onder de tegenwoordige critieke verhoudingen in de wereld een transactie voor den duur van 18 maanden wenschen aan te gaan? Men denke slechts aan de gebeurtenissen in Europa gedurende een dergelijk tijdvak! Dergelijke belastingwetten bestaan niet in Engeland en Frankrijk. Belastingen op kapitaalavans van effecten zijn alleen van toepassing op handelaren en vaklieden en niet op zakenlieden en particuliere beleggers. Dit zijn de oorzaken van de fundamentele gebreken van de New-Yorksche beurs.

Stabilisatie is echter noodzakelijk. Zelfs de regeering ziet dit in en zij heeft een stabilisatiefonds voor staatsschuld en voor de wisselkoersen. Indien de staatsschuldmarkt aan soortgelijke beperkingen als de aandelenmarkt zou zijn blootgesteld, zou deze waarschijnlijk heftige fluctuaties vertoonen en het vertrouwen van het publiek evenzeer verstoren als dit thans met de aandelenmarkt in de oogen van particuliere zakenlieden het geval is. Een regulator bewaakt de omwentelingen van een vliegwiel, doch Wall Street heeft zulks niet en toch zou deze markt als een goed geconstrueerde auto kunnen functionneeren, die gemakkelijk hellingen neemt en goed controleerbaar is bij de daling. In plaats daarvan lijkt de markt op een rutschbaan op een kermis, met haar duizelingwekkende stijgingen en haar schrikaanjagende afdalingen.

De aandelenmarkt functionneert echter in een andere sfeer. Zij is het instrumentenbord van de Amerikaanse industrie. Wanneer de markt daalt, loopen de autoverkoop achteruit en dan volgt staal. Bouwplannen voor fabrieken worden stopgezet. Kleinhandelsverkoop verminderen. Het publiek voelt zich armer. De New-Yorksche beurs kan onder de tegenwoordige reguleeringen geen crisis het hoofd bieden.

A. A. Berle Jr. schrijft in „Liquid Claims and National Wealth”, dat de markt niet liquide behoeft te zijn, omdat de praktijk aantoon, dat bij een vermindering van de beleggingsvraag de koersen dalen, het aanbod dan vanzelf ophoudt en de beursmachinerie dan gaat stilstaan, m.a.w. de omzetten nemen af en de koersdaling wordt geremd. Daartegenover stelt Friedman, dat, wanneer de markt omlaag gaat, de omzet juist toeneemt. Teneinde dan een ineenstorting te voorkomen, sluit men de beurs, doch niet uit gebrek aan zaken. Verkoop door de beleggers houden nooit op en toen New-York in 1914 werd gesloten, ontstond een zwarte beurs.

Men diene als proef voor de periode van een jaar alle beperkende maatregelen ter beurze op te heffen, doch dan gelijktijdig alle transacties van „floor traders”, directies, insiders, groot-aandeelhouders en van vennootschappen, die in hun eigen aandelen handelen, te registreeren en te publiceeren en dan af te wachten, hoe de stabiliteit van de beurs zich zou ontwikkelen. Men kan het oude kwaad van opzettelijke manipulaties, van misleidingen van het publiek en van geheimhouding vermijden. De doelstellingen van de New Deal waren gezond, doch de techniek ervan bleek heel ongezond te zijn. Een herziening van de belasting op kapitaalwinsten, teneinde de bepalingen inzake den tijdsduur tusschen twee trans-

acties te elimineeren, of de periode tot een paar maanden te beperken, zou een stabiliseerende factor voor de markt zijn. De belasting op kapitaalwinsten is onbillijk. De regeering neemt de winsten, doch de stabiliseerende handelaar lijdt de verliezen. Waarom straft men hem aldus?

New-York is het beurscentrum van de geheele wereld. Zijn onberekenbare, felle reacties maken beurzen in andere landen overstuur. De beurs is een gids voor den consument bij het bepalen van zijn aankopen, voor den fabrikant om plannen te maken voor zijn voorraadvoering, zijn verkooppolitiek en voor uitbreiding van zijn bedrijf. Sensationeele markt-dalingen vernietigen het vertrouwen en verschrikken het bedrijfsleven.

Toen de Deutsche beurs in 1896 over-georganiseerd werd, waren er heftige fluctuaties en een dunne markt was er het gevolg van. De bepalingen werden herzien. Op 17 Juni 1864 verbood het Congres termijntransacties in goud. Het agio op goud steeg van 95 pCt. op 18 Juni tot 185 pCt. op 1 Juli. De wet werd op 2 Juli ingetrokken en den volgenden dag daalde de premie aanzienlijk. Zal de geschiedenis aantoonen, dat het Congres van 1864 meer hersenen en moed had dan het Congres van 1939?

### MAANDCIJFERS.

Gecombineerde Maandstaat van de Nederlandsche en Nederlandsch-Indische Grootbanken.

(In millioenen gulden)	Nederl. Banken		Ned.-Ind. Banken		Totaal	
	31 Aug.	30 Sep.	31 Aug.	30 Sep.	31 Aug.	30 Sep.
<i>Activa:</i>						
Kas, kassiers en dag-geldleeningen .....	146	135	79	67	225	202
Nederl. en Ned.-Indisch schatkistpapier .....	120	141	71	63	191	204
	<b>266</b>	<b>276</b>	<b>150</b>	<b>130</b>	<b>416</b>	<b>406</b>
Ander overheidspapier	24	24	12	11	36	35
Wissels .....	28	31	45	51	73	82
Bankiers in binnen- en buitenland .....	72	70	55	51	127	121
Prolongaties en voorschotten op effecten ..	96	96	87	87	183	183
	<b>220</b>	<b>221</b>	<b>199</b>	<b>200</b>	<b>419</b>	<b>421</b>
Debiteuren .....	266	268	160	168	426	436
Effecten en Syndicaten	53	50	37	37	90	87
Deeln. (incl. voorschott.)	12	12	30	30	42	42
	<b>331</b>	<b>330</b>	<b>227</b>	<b>235</b>	<b>558</b>	<b>565</b>
Gebouwen .....	16	16	14	14	30	30
Diverse rekeningen (incl. overl. posten) ..	—	—	—	4	—	4
Belegde bestemmingsreserve .....	2	2	—	—	2	2
Effecten leendepot .....	17	17	—	—	17	17
	<b>852</b>	<b>862</b>	<b>590</b>	<b>583</b>	<b>1442</b>	<b>1445</b>
<i>Passiva:</i>						
Crediteuren .....	513	526	354	349	867	875
Wissels — eigen accept.	13	12	10	11	23	23
„ — derden .....	5	4	2	1	7	5
	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>30</b>	<b>28</b>
Deposito's op termijn ..	38	40	101	98	139	138
Diverse rekeningen ..	11	9	9	9	20	18
Bestemmingsreserve ..	2	2	—	—	2	2
Effecten leendepot .....	17	17	—	—	17	17
	<b>599</b>	<b>610</b>	<b>476</b>	<b>468</b>	<b>1075</b>	<b>1078</b>
Werkzaam kapitaal ..	<b>252</b>	<b>252</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	<b>367</b>	<b>367</b>
Aandelenkapitaal .....	170	170	87	87	257	257
Reserve .....	82	82	28	28	110	110
	<b>252</b>	<b>252</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	<b>367</b>	<b>367</b>

**STATISTIEKEN.**

**Groothandelsprijzen van belangrijke voedings- en genotmiddelen en grondstoffen.**

(Indexcijfers gebaseerd op 1927 t/m 1929 = 100).  
Laatste noteringen (7-14 Nov. 1939).

Artikel	Vreemde munt	Prijs in Guldens	Indexcijfer
<b>Voedings- en genotmiddelen</b>			
Gerst	—	—*)	—
Mais, termijn	—	—*)	—
Mais, La Plata	—	—*)	—
Rogge	—	—*)	—
Tarwe, termijn	—	—*)	—
Tarwe, Roemeensche	—	—*)	—
Rijst	sh. 7/11/2 <sup>1)</sup>	2,22	34,0
Boter	f 0,80 <sup>2)</sup>	0,80	38,8
Kaas	—	21,—	46,1
Eieren	—	5,85	72,9
Geel. runderen	—	68,—	71,8
Geel. varkens	—	75,50	88,5
Bevr. Arg. rundvleesch	sh. 5/8	2,11	71,3
Bacon	sh. 115/-	42,88	64,4
Cacao	—	11,75	34,0
Koffie, Robusta	—	0,175	35,7
Koffie, Sup. Santos	—	0,185	31,3
Sulker	—	—*)	—
Thee	—	0,57	75,2
<b>Grondst. v. agr. aard</b>			
Jute	—*)	—	—
Katoen, Mid. Upland	\$ cts 9,82	0,185	39,3
Katoen, Sup. Fine Oomra	penc. 5,64 <sup>3)</sup>	0,177	49,3
Austr. Wol, Crossbr. Col. Carded	—*)	—	—
Austr. Wol, Merino	—*)	—	—
Jap. Zijde	\$ 3,40 <sup>4)</sup>	6,40	50,0
Rubber	penc. 11,12 <sup>5)</sup>	0,34	51,3
Greenhout	£ 25,2/6	184,17	80,1
Vurenhout	—	135,—	88,4
Koeshuiden	—	18,—	44,9
Copra	—	12,50 <sup>5)</sup>	40,8
Grondnoten	—*)	—	—
Lijnzaad	—*)	—	—
<b>Goud</b>	sh. 168/-	61,55	119,6
<b>Grondst. v. niet-agr. aard</b>			
Koper	—*)	—	—
Lood	—*)	—	—
Tin	£ 230,-/—	1685,90	58,0
IJzer, Cleveland	sh. 108/-	39,60	94,0
Gietijzer	sh. 142/-	52,05	131,2
Zink	—*)	—	—
Zilver	penc. 23 1/2	0,72	55,4
Steenkolen	—	12,50	114,5
Petroleum	\$ 1,02	1,92	62,2
Benzine	\$ cts 6,25 <sup>6)</sup>	0,117	40,7
Kalksalpeter	—	5,55	49,6
Zwavelz. ammoniak	—	5,05	45,3
Cement	—	13,35	73,4
Steenen, binnenmuur	—	9,50	72,6
Steenen, buitenmuur	—	12,—	64,3

1) Nominaal. Notering van 6 Nov.  
2) Heffing Crisis Zuivel-Centrale.  
3) Notering van 1 Nov.  
4) Notering van 26 Oct.  
5) Nominaal.  
6) Notering van 31 Oct.  
\*) In verband met den internationalen toestand geen notering ten gevolge waarvan het berekenen van indexcijfers achterwege moet blijven.

(Wegens plaatsgebrek vervangen bovenstaande statistieken deze week het gebruikelijk overzicht der groothandels-prijzen.)

**ZILVERPRIJS**

**GOUDPRIJS**

Londen <sup>1)</sup> (N.York <sup>2)</sup> )		A'dam <sup>3)</sup> Londen <sup>4)</sup>	
7 Nov. 1939..	23 3/16	7 Nov. 1939..	2080
8 " 1939..	23 1/2	8 " 1939..	2080
9 " 1939..	23 1/2	9 " 1939..	2085
10 " 1939..	23 1/2	10 " 1939..	2090
11 " 1939..	—	11 " 1939..	2090
13 " 1939..	23 1/2	13 " 1939..	2090
14 Nov. 1938..	19 1/16	14 Nov. 1938..	2075
23 Aug. 1939..	18 1/16	23 Aug. 1939..	2110

1) In pence p. oz. stand. 2) Foreign silver in \$c. p. oz. fine. 3) In guldens per Kg. 1000/1000. 4) In sh. p. oz. fine.

**OPEN MARKT.**

	1939				1938	1937	1939
	11 Nov.	6/11 Nov.	30 Oct./4 Nov.	23/28 Oct.	7/12 Nov.	8/13 Nov.	14/19 Aug.
<b>Amsterdam</b>							
Partic. disc.	1-11/4	1-11/4	1 1/8-5/8	1 3/8-2 1/4	3/8	1/4	1/2
Prolong.	—	1 3/4	1 3/4-2	2	1 1/2	1 1/2	3/4
<b>Londen</b>							
Daggeld	3/4-1 1/4 <sup>2)</sup>	3/4-1 1/4 <sup>3)</sup>	3/4-1 1/4	3/4-2 1/4	1/2-1	1/2-1	1/2-3/4
Partic. disc.	1 3/16 <sup>2)</sup>	1 5/32-3/16 <sup>3)</sup>	1 5/32-3/16	1 3/16-1 1/16	1 7/32-9/16	1 7/32-9/16	1 3/16-3/8
<b>Berlijn</b>							
Daggeld	2 1/8-3/8 <sup>2)</sup>	2 1/8-3/4 <sup>3)</sup>	2 1/8-3/4	2-5/8	2 1/8-1/2	2 3/8-3/4	2 1/4-5/8
Maandgeld	2 3/8-5/8 <sup>2)</sup>	2 3/8-5/8 <sup>3)</sup>	2 3/8-5/8	2 3/8-5/8	2 3/8-3	2 3/8-7/8	2 3/8-5/8
Part. disc.	2 3/4 <sup>2)</sup>	2 3/4 <sup>3)</sup>	2 3/4	2 3/4	2 7/8	2 7/8	2 3/4
Warenw...	4-1 1/2 <sup>2)</sup>	4-1 1/2 <sup>3)</sup>	4-1 1/2	4-1 1/2	4-1 1/2	4-1 1/2	4-1 1/2
<b>New York</b>							
Daggeld <sup>1)</sup>	1	1	1	1	1	1	1
Partic. disc.	1/2	1/2	1/2	1/2	1/2	1/2	1/2

1) Koers van 10 Nov. en daaraan voorafgaande weken t/m. Vrijdag.  
2) 4 Nov. 3) 30 Oct./4 Nov.

**WISSELKOERSEN IN NEDERLAND.**

Data	New York <sup>*)</sup>	Londen <sup>*)</sup>	Berlijn <sup>*)</sup>	Parijs <sup>*)</sup>	Brussel <sup>*)</sup>	Batavia <sup>1)</sup>
7 Nov. 1939	1.88 3/8	7.45 3/4	75.25	4.23	31.41	100 3/4
8 " 1939	1.88 7/16	7.44 3/8	75.30	4.22 1/2	31.21	100 3/4
9 " 1939	1.88 7/16	7.30 1/2	75.—	4.14	30.94	100 3/4
10 " 1939	1.88 3/8	7.27	75.12 1/2	4.12 1/2	30.65	100 3/4
11 " 1939	1.88 3/8	7.29	75.37 1/2	4.14	30.80	100 3/4
13 " 1939	1.88 3/8	7.33	75.37 1/2	4.16	30.71	100 3/4
Laagste d.w <sup>1)</sup>	1.88	7.19	74.50	4.05	30.40	100
Hoogste d.w <sup>1)</sup>	1.88 3/4	7.46	75.75	4.24	31.45	101
Muntpariteit	1.469	12.1071	59.263	9.747	24.906	100

Data	Zwitserland <sup>*)</sup>	Praag <sup>1)</sup>	Boekarest <sup>1)</sup>	Milaan <sup>**)</sup>	Madrid <sup>**)</sup>
7 Nov. 1939	42.24	—	—	—	—
8 " 1939	42.24	—	—	—	—
9 " 1939	42.24	—	—	—	—
10 " 1939	42.24 1/2	—	—	—	—
11 " 1939	42.26	—	—	—	—
13 " 1939	42.25	—	—	—	—
Laagste d.w <sup>1)</sup>	42.20	—	—	—	—
Hoogste d.w <sup>1)</sup>	42.30	—	—	9.60	—
Muntpariteit	48.003	7.371	1.488	13.094	48.52

Data	Stockholm <sup>*)</sup>	Kopen-hagen <sup>*)</sup>	Oslo <sup>*)</sup>	Helsing-fors <sup>1)</sup>	Buenos-Aires <sup>1)</sup>	Montreal <sup>1)</sup>
7 Nov. 1939	44.90	36.42 1/2	42.82 1/2	3.74	44	168 1/2
8 " 1939	44.90	36.42 1/2	42.82 1/2	3.72 1/2	44	168 1/2
9 " 1939	44.92 1/2	36.42 1/2	42.82 1/2	3.72 1/2	44	168
10 " 1939	44.92 1/2	36.42 1/2	42.82 1/2	3.72 1/2	44	166
11 " 1939	44.92 1/2	36.42 1/2	42.85	3.72 1/2	43 3/4	164
13 " 1939	44.92 1/2	36.42 1/2	42.85	3.75	43 1/2	166
Laagste d.w <sup>1)</sup>	44.80	36.30	42.70	3.70	43	163
Hoogste d.w <sup>1)</sup>	45.—	36.50	42.92 1/2	3.80	44 1/2	169 1/2
Muntpariteit	66.671	66.671	66.671	6.266	95 3/4	2.1878

\*) Notering te Amsterdam. \*\*) Not. te Rotterdam. 1) Part. opgave.

In 't 1ste of 2de No. van iedere maand komt een overzicht voor van een aantal niet wekelijks opgenomen wisselkoersen.

**KOERSEN TE NEW YORK. (Cable).**

Data	Londen (\$ per £)	Parijs (\$ p. 100 fr.)	Berlijn (\$ p. 100 Mk.)	Amsterdam (\$ p. 100 gld.)
7 Nov. 1939	—	—	—	—
8 " 1939	3,91 3/8	2,22	40,15	53,08
9 " 1939	3,83 1/2	2,18	40,00	53,08
10 " 1939	3,89	2,21	40,15	53,08
11 " 1939	—	—	—	—
13 " 1939	3,93 3/8	2,23 3/8	40,10	53,09
14 Nov. 1938	4,71 1/2	2,63 5/8	40,05	54,04
Muntpariteit	4,86	3,90 3/8	23,81 1/4	40 3/16

**AANVOER VAN GRANEN. (In tons van 1000 kg.)**

Artikelen	Rotterdam			Amsterdam			Totaal	
	6-12 Nov. 1939	Sedert 1 Jan. 1939	Overeenk. tijdvak 1938	6-12 Nov. 1939	Sedert 1 Jan. 1939	Overeenk. tijdvak 1938	1939	1938
Tarwe	5.593	680.559	1.302.703	—	62.325	7.525	742.884	1.310.228
Rogge	560	141.918	194.343	—	1.700	—	143.618	194.343
Boekweit	—	11.920	14.377	—	—	—	11.920	14.377
Mais	2.447	567.197	1.060.381	2.852	75.641	81.488	642.838	1.141.869
Gerst	2.625	231.335	446.755	—	12.500	22.747	243.835	469.502
Haver	4.250	173.335	198.465	—	2.360	8.462	175.695	206.927
Lijnzaad	2.410	132.270	137.743	4.762	222.560	196.727	354.830	334.470
Lijnkoek	1.900	74.538	51.078	—	150	225	74.688	51.303
Tarwemeel	—	44.550	49.946	—	5.446	9.810	49.996	59.756
Andere meelsoorten	—	19.444	30.752	—	4.912	4.874	24.356	35.626

**NEDERLANDSCHE BANK.**

Verkorte Balans op 13 November 1939.

Activa.			
Binnenl. Wis- (Hfdbk. f 13.696.435,14			
sels, Prom., Bijbnk. „ 1.140.157,74			
enz. in disc. Ag.sch. „ 2.769.889,09	f	17.606.481,97	
Papier o. h. Buitenl. f 1.575.000,—			
Af: Verkocht maar voor debk. nog niet afgel. „ —		1.575.000,—	
Beleeningen (Hfdbk. f 173.459.784,46 <sup>1)</sup>			
incl. vrsch. Bijbnk. „ 3.652.373,63			
in rek.-crt. Ag.sch. „ 42.712.015,49			
op onderp.)	f	219.824.173,58	
Op Effecten enz. . . . . f 218.000.047,29 <sup>1)</sup>			
Op Goederen en Ceel. „ 1.824.126,29		219.824.173,58 <sup>1)</sup>	
Voorschotten a. h. Rijk . . . . . „ 12.597.964,28			
Munt, Goud . . . . . f 105.497.605,—			
Muntmat., Goud . . . . . „ 953.100.995,17			
	f	1.058.598.600,17	
Munt, Zilver, enz. „ 11.126.504,11			
Muntmat., Zilver. . . . . „ —		1.069.725.104,28	
Belegging van kapitaal, reserves en pensioenfonds . . . . . „ 43.874.676,90			
Gebouwen en Meub. der Bank . . . . . „ 4.580.000,—			
Diverse rekeningen . . . . . „ 28.529.278,23			
Staat d. Nederl. (Wet v. 27/5/32, S. No. 221) „ 7.629.955,16			
	f	1.405.942.634,40	
Passiva.			
Kapitaal . . . . . f 20.000.000,—			
Reservefonds . . . . . „ 4.277.243,54			
Bijzondere reserve . . . . . „ 7.756.940,37			
Pensioenfonds . . . . . „ 11.965.178,79			
Bankbiljetten in omloop . . . . . „ 1.133.755.150,—			
Bankassigatiën in omloop . . . . . „ 48.747,72			
Rek.-Cour. { Het Rijk f —			
saldo's: { Anderen „ 223.451.799,95		223.451.799,95	
Diverse rekeningen . . . . . „ 4.687.574,03			
	f	1.405.942.634,40	
Beschikbaar metaalsaldo . . . . . f 526.790.123,07			
Minder bedrag aan bankbiljetten in omloop dan waartoe de Bank gerechtigd is „ 1.316.975.300,—			
Schatkistpapier, rechtstreeks bij de Bank ondergebracht . . . . . „ —			

<sup>1)</sup> Waarvan aan Nederlandsch-Indië (Wet van 15 Maart 1933, Staatsblad No. 99) . . . . . f 60.612.475,—  
Voornaamste posten in duizenden guldens.

Data	Goud		Circulatie	Andere opeischb. schulden	Beschikk. Metaal-saldo	Dek-kings perc.
	Munt	Muntmat.				
13 Nov. '39	105498	953.101	1.133.755	223.500	526.790	79
6 „ '39	105498	998.139	1.114.472	272.115	560.720	80
21 Aug. '39	105958	1.023.467	1.011.582	401.626	590.049	79,9

Data	Totaal bedrag disconto's	Schatkist-promessen rechtstreeks	Belee-ningen	Papier op het buitenl.	Diverse reke-ningen <sup>1)</sup>
6 „ 1939	17.862	—	213.421	1.575	30.178
21 Aug. 1939	21.297	—	214.812	1.575	11.581

<sup>1)</sup> Onder de activa.

**KOERSEN TE LONDEN.**

Plaatsen en Landen	Noteerings-eenheden	21 Oct.	28 Oct.	30 Oct.	4 Nov.	4 Nov.
		1939	1939	Laagste	Hoogste	1939
Alexandrië..	Piastr. p. £	97½	97½	97½	97½	97½
Athene ....	Dr. p. £	535	535	535	535	535
Bangkok....	Sh. p. tical	—	—	—	—	—
Budapest ..	Pen. p. £	22.—	22.—	22.—	22.—	22.—
Buenos Aires <sup>1)</sup>	p. peso p. £	17.15	17.15	16.90	17.40	17.15
Calcutta ....	Sh. p. rup.	—	—	—	—	—
Hongkong ..	Sh. p. \$	1/3	1/3	1/2½	1/3½	1/3
Istanbul ...	Piastr. p. yen	510	510	510	510	510
Kobe .....	Sh. p. yen	1/2	1/2½	1/2	1/2½	1/2½
Lissabon ....	Escu. p. £	110¼	110¼	109¼	111	110¼
Montevideo .	d. per £	23	23	21¾	24	22½
Montreal ...	\$ per £	4.45	4.45	4.43	4.47	4.45
Rio d. Janeiro	d. per Mil.	3¼	3¼	3¼	3¼	3¼
Shanghai ..	d. p. \$	4½	5	4½	6	5½
Singapore ..	Sh. p. \$	2¼½	2¼½	2¼½	2¼½	2¼½
Valparaiso <sup>2)</sup>	\$ per £	90	95	95	110	110
Warschau ..	Zl. p. £	—	—	—	—	—

<sup>1)</sup> Offic. not. 15 laten, gem. not., welke imp. hebben te betalen 15 Nov. 1938 17.13. <sup>2)</sup> 90 dg. Vanaf 13 Dec. 1937 laatste „export” noteering.

**BANK VAN ENGELAND.**

Data	Metaal	Bankbilj. in circulatie	Bankbilj. in Banking Departm.	Other Securities	
				Disc. and Advances	Securities
8 Nov. 1939	1.128	528.372	51.821	5.452	21.923
1 „ 1939	1.055	527.966	52.219	5.633	22.033
23 Aug. 1939	247.263	508.064	38.353	5.711	24.334

Data	Gov. Sec.	Public Depos.	Other Deposits		Reserve	Dek-kings-perc. <sup>1)</sup>
			Bankers	Other Accounts		
8 Nov '39	102.246	21.267	101.859	41.477	52.756	32,0
1 „ '39	105.336	10.540	114.802	42.992	53.089	31,5
23 Aug '39	99.666	22.371	92.132	36.229	39.199	26,0

<sup>1)</sup> Verhouding tusschen Reserve en Deposits.

**BANK VAN FRANKRIJK.**

Data	Goud	Zilver	Te goed in het buitenl.	Wis-sels	Waarv. op het buitenl.	Belee-ningen	Renteloos voorschot a. d. Staat
26 Oct. '39	97.266	1.173	28	14.934	57	3.912	30.473
17 Aug. '39	97.266	663	14	9.617	705	3.825	30.577

Data	Bons v. d. zelfst. amort. k.	Diver-sen <sup>1)</sup>	Circulatie	Rekg. Courant		
				Staat	Zelfst. amort.k.	Parti-culieren
2 Nov. '39	5.466	5.098	146.592	121	1.892	14.049
26 Oct. '39	5.466	4.765	144.379	107	1.896	14.790
17 Aug. '39	5.466	3.051	123.135	3.043	2.104	20.538

<sup>1)</sup> Sluitpost activa.

**DUITSCHER RIJKBANK.**

Data	Goud en deviezen	Rentebank-scheinen	Andere wis-sels, chèques en schat-kistpapier	Belee-ningen
31 Oct. 1939..	76,9	168,5	9.358,2	34,9
23 Aug. 1939..	77,0	27,2	8.140,0	22,2

Data	Effec-ten	Diverse Activa	Circu-latie	Rekg.-Crt.	Diverse Passiva
31 Oct. 1939	1.440,5	1.873,6	10.819,5	1.520,0	—
23 Aug. 1939	982,6	1.380,5	8.709,8	1.195,4	454,8

**NATIONALE BANK VAN BELGIË (in Belga's).**

Data 1939	Goud Munt en metaal	Munt en diversen	Buitenlandse deviezen en goudwaarden	Binnen- en buitenlandse wissels	Beleeningen op Belgische Staatsfondsen	Voorschot aan den Staat	Overheids-fondsen	Circulatie	Rekg. Crt.	
									Schatkist	Parti.
2/11.	3.604	43	819	559	208	142	319	5.429	2	171
26/10.	3.603	46	842	556	126	142	329	5.370	1	181

**FEDERAL RESERVE BANKS.**

Data	Goudvoorraad		„Other cash” <sup>2)</sup>	Wissels	
	Totaal bedrag	Goud-certifi-caten <sup>1)</sup>		In her-disc. v. d. member banks	In de open markt gekocht
11 Oct. '39	14.734,7	14.725,7	315,2	6,5	0,5
4 „ '39	14.705,2	14.696,2	325,2	6,7	0,5

Data	Belegd in U.S. Gov. Sec.	F. R. Notes in circula-tie	Totaal Depo-sito's	Gestort Kapitaal	Goud-Dek-kings-perc. <sup>3)</sup>	Algem. Dek-kings-perc. <sup>4)</sup>
4 „ '39	2.784,9	4.732,1	12.916,3	135,5	85,2	—

<sup>1)</sup> Deze certificaten werden door de Schatkist aan de Reserve Banken gegeven voor de overname van het goud, toen de \$ op 31 Jan. '34 van 100 op 59,06 cents werd gedevalueerd.

<sup>2)</sup> „Other Cash” does not include Federal Reserve Notes or a Bank's own Federal Reserve bank notes.

<sup>3)</sup> Verhouding totalen goudvoorraad tegenover opeischbare schulden: F. R. Notes en netto deposito. <sup>4)</sup> Verhouding tot voorraad muntmateriaal en wettig betaalmiddel tegenover idem.

**PARTICULIERE BANKEN AANGESLOTEN BIJ HET FED. RES. STELSEL.**

Data	Aantal leening.	Dis-conto's en beleen.	Beleg-gingen	Reserve bij de F. R. banks	Totaal depo-sito's	Waarvan time deposits
27 Sep. '39	1	8.350	14.069	9.794	32.524	5.233

De posten van De Ned. Bank, de Javasche Bank en de Bank of England zijn in duizenden, alle overige posten in miljoenen van de betreffende valuta.