

## HET EFFECTENBÉZIT DER NEDERLANDSCHE BANK.

---

In het laatste jaarverslag der Nederlandsche Bank zegt Mr. G. Vissering, na op de groote credietvraag in het jaar 1913/1914 gewezen te hebben:

„Deze cijfers manen tot voorzichtigheid aan. Immers zij bewijzen, dat de groote opleving van handel, industrie, landbouw enz. in Nederland en zijne Koloniën . . . ook in overigens normale omstandigheden naar verhouding zeer groote eischen aan de circulatiebank stelt. De vraag doet zich daarbij voor, hoe de circulatiebank aan nog veel grootere eischen in tijden van een ernstige crisis zal kunnen voldoen . . . . . Eenerzijds zal de handel, ja het geheele publiek, met de leering uit deze cijfers rekening moeten houden, door bij de inrichting hunner zaken niet op overmatige wijze te willen steunen op de circulatiebank; anderzijds blijkt daaruit de plicht voor de centrale crediet-instelling des lands om: ten eerste voortdurend met groote zorg voor hare liquiditeit te waken en verder om te blijven streven naar meer ontwikkeling als het centrum van geldverkeer . . .” (Verslag 1913/14 pag. 8).

Vervolgens worden verschillende middelen genoemd die toegepast worden of zullen worden ter vergemakkelijking van de gestie der Nederlandsche Bank. Zoo zullen de geldbehoeften van den Staat afgeleid worden van de circulatiebank op de openbare Geldmarkt en verder zullen maatregelen genomen worden ter verbetering van het geldverkeer.

De beteekenig van dit programma voor de Nederlandsche Bank wordt hier niet verder besproken, daarentegen wordt hier gewezen op een ander middel ter versterking van de finantieele positie der Nederlandsche Bank.

I. DE WETTELIJKE GRONDSLAG VOOR DE BELEGGING  
IN EFFECTEN.

Volgens art. 9 der wet van den 22<sup>sten</sup> December 1863 (Stbl. N<sup>o</sup> 148) was de Nederlandsche Bank bevoegd „indien tot de vorming van een reservefonds besloten werd" dit fonds in Nederlandsche Staatsschuld en in pandbrieven van Nederlandsche hypotheekmaatschappijen te beleggen.

Deze voorwaardelijke bepaling trad in werking daar door de Statuten van 3 Maart 1864 (Art. 41—44) de vorming van een reservefonds voorgeschreven werd. Toen de wet van 7 Augustus 1888 (Stbl. N<sup>o</sup> 122) in art. 6<sup>u</sup> de vorming van een reservefonds verplichtend maakte en het op maximaal 25 pCt. van het kapitaal bepaalde, was alleen een betrekkelijk kleine verhooging van het bestaande fonds noodig. Het effectenbezit der Bank groeide aan tot circa 9 millioen, daar de wet van 1888 voorschrijvende een verhooging van het aandeelenkapitaal met 4 millioen (art. 6) de belegging van dit bedrag toestond (art. 9). Art 9 werd anders geformuleerd, want in plaats van belegging in Nederlandsche Staatsschuld en pandbrieven van hypoteekmaatschappijen werd gezegd „belegging in Nederlandsche Staatsschuld en in andere ter beurze van Amsterdam of van andere voorname plaatsen in Europa dagelijks verhandelbare schuldbewijzen".

Eéne van zelfsprekende en eene zeer gewichtige bepaling betreffende het effectenbezit behelst art. 23. Dit stelt vast, dat de rente der effecten onder de winsten is op te nemen. Het is niet in te zien, wat er met de rente van eene kapitaalsbelegging gebeuren moest, dan dat ze bij de winsten gevoegd zoude worden. Als er alleen het reservefonds in effecten belegd was, zou men — zooals dit in de praktijk dikwijls gebeurt — de rente ten bate van het reservefonds kunnen brengen. Door eene soortgelijke bepaling zou de beperking van het reservefonds op 25 pCt. van het aandeelenkapitaal opgeheven zijn. Buitendien is in art. 23 aangegeven, dat waardeveranderingen van het effectenbezit ten bate of ten laste van het reservefonds komen. Volgens art. 22 3<sup>e</sup> lid, gaat van het overschot dat

na berekening van een dividend van  $3\frac{1}{2}$  pCt. overblijft, jaarlijks 10 pCt. in het reservefonds totdat dit het bij de wet bepaalde maximum bereikt. Op deze wijze wordt voorkomen, dat het reservefonds door waardevermindering der effecten geheel of gedeeltelijk te niet gaat, terwijl de uitkeering van een grooter dividend plaats heeft. Deze bepalingen zijn ook thans nog geldig, daar zij in de wet van 31 December 1903 (Stbl. N<sup>o</sup> 335), geene verandering ondergingen.

## II. DE GESCHIEDENIS VAN HET EFFECTENBEZIT.

In de hieronder afgedrukte tabel zijn die gegevens verzameld, die noodig zijn om een overzicht over de ontwikkeling van het effectenbezit te verkrijgen. Uit kolom 3 blijkt, dat het effectenbezit gemiddeld circa 9 miljoen bedraagt. Daar de waardevermeerdering bij het reservefonds komt, blijkt uit eene vergelijking van dit fonds in het begin en aan het einde van het dienstjaar het bedrag van den vooruit- of achteruitgang per jaar. De vergelijking van het effectenbezit zou een verkeerd resultaat opleveren, want dit ondergaat veranderingen, behalve door waardevermeerdering of vermindering ook door in- en verkoopen en uitlotingen. De kolommen 6 en 7 geven de jaarlijksche waardeveranderingen aan. Tijdens deze 23 jaar was de totale waardevermeerdering f 1.228.135, de waardevermindering f 2.296.486, zoodat het reservefonds op 31 Maart 1914 f 3.941.692 zou bedragen hebben, indien niet volgens de, in het voorgaand hoofdstuk genoemde bepaling het reservefonds weer tot op 25 pCt. van het kapitaal gebracht had moeten worden. Dientengevolge moest er f 1.061.346 uit de netto-winst genomen worden, waardoor het reservefonds weer tot f 5.003.038 steeg.

1 April- 31 Mrt.	Reserve- fonds op 31 Maart	Effecten- bezit op 31 Maart	Rente van het effectenbezit %	% van kol. 3	Waarde- vermeer- dering van het effecten- bezit	Waarde- vermin- dering	Storting in het Reserve- fonds uit de netto- winst.
1	2	3	4	5	6	7	8
1891/2	5.010.043	8.521.323	289.766	3.40	—	—	—
1892/3	5.286.144	9.217.778	293.120	3.30	226.101	—	—
1893/4	5.356.878	9.317.036	317.119	3.42	120.733	—	—
1894/5	5.580.690	9.535.841	314.272	3.33	223.812	—	—
1895/6	5.434.459	9.420.886	309.357	3.26	—	146.230	—
1896/7	5.258.178	9.257.785	305.052	3.26	—	176.281	—
1897/8	5.201.479	9.167.290	304.895	3.31	—	56.699	—
1898/9	5.207.362	9.152.370	303.272	3.31	5.882	—	—
1899/00	5.000.000	8.754.149	302.944	3.38	—	393.229	185.867
1900/1	5.000.000	8.863.079	308.178	3.50	—	125.323	125.323
1901/2	5.331.730	9.304.553	316.108	3.48	331.730	—	—
1902/3	5.181.542	9.122.924	315.571	3.43	—	150.187	—
1903/4	5.120.100	9.058.813	315.921	3.47	—	61.442	—
1904/5	5.197.201	9.146.082	316.318	3.48	77.101	—	—
1905/6	5.128.312	9.043.637	315.537	3.47	—	68.889	—
1906/7	5.000.000	8.747.058	316.561	3.56	—	375.535	247.223
1907/8	5.031.908	8.977.704	326.447	3.69	31.908	—	—
1908/9	5.231.465	9.181.442	326.068	3.59	199.556	—	—
1909/10	5.239.735	9.227.006	327.171	3.56	327.006	—	—
1910/11	5.000.000	8.923.930	327.508	3.67	—	305.159	65.423
1911/12	5.000.000	8.786.816	330.142	3.75	—	212.061	212.061
1912/13	5.000.000	8.762.408	338.835	3.86	—	225.442	225.442
1913/14	5.003.038	9.002.093	347.551	3.91	3.038	—	—
1891/2- 1913/14 gemid- deld	—	—	7.257.713	—	1.223.135	2.296.486	1.061.346
	5.163.055	9.064.561	315.553	3.48	53.397	99.412	46.145

Enkele jaren moest, zooals blijkt uit een vergelijking der kolommen 4 en 8, een belangrijk gedeelte der effectenrente gebruikt worden tot wederaanvulling van het reservefonds, hierdoor wordt het netto-provenu van het effectenbezit niet onbelangrijk verminderd. De rentabiliteit der effectenbelegging bedraagt gemiddeld haast  $3\frac{1}{2}$  pCt., hierbij is — bij gebrek aan opgaven omtrent het reële gemiddelde — als gemiddelde effectenbezit het midden tusschen het aanvangs- en eindbedrag van het dienstjaar genomen. De genoemde storting in het reservefonds in aanmerking genomen gaat het totaal bedrag met 14.62 pCt. achteruit en wel van f 7.257.713 op f 6.196.367 of van f 315.553 op f 269.407 gemiddeld per jaar. De rentabiliteit vermindert dus tot 2.97 pCt. Hierbij b.v. de rentabiliteit der discounteringen vergelijkende vindt men, dat deze in doorsnee ca.

3/4 pCt. hooger was. Zij bedroeg gemiddeld per lustrum:

1889/90—1893/4 . . . . .	3.32 pCt.
1894/5 —1898/9 . . . . .	3.18 "
1899/00—1903/4 . . . . .	3.85 "
1904/5 —1908/9 . . . . .	4.20 "
1909/10—1913/14 . . . . .	4.35 "
<hr/>	
1889/90—1913/14 . . . . .	3.78 pCt.

Niet alleen was de rentabiliteit der disconteerings hooger, maar ook het voor afschrijvingen benoodigde bedrag relatief geringer.

Van 1891/2 tot 1913/14 bedroeg de winst op:

disconteerings f 48.645.213 Effectenbelegging f 7.257.713  
afgeschreven

moesten worden	f 950.052	f 1.061.346 of
	1.95 pCt.	14.62 pCt.

Dus is het verliesrisico der effectenbelegging circa zeven keer zoo groot als dat der wisselbelegging.

### III. DE GEVOLGEN BIJ EEN VERKOOP VAN HET EFFECTENBEZIT.

Volgens art. 9 der wet van 31 December 1903 is de Nederlandsche Bank slechts „bevoegd”, om het rescrvefonds benevens een vijfde van haar kapitaal in effecten te beleggen, eene verplichting tot belegging bestaat dus niet. Derhalve is het aan den wil van de Bank overgelaten, dit gedeelte van haar bedrijfskapitaal voor de gewone operaties te gebruiken. Gesteld de Nederlandsche Bank zou er toe overgaan, haar effectenbezit te verkoopen, dan kon dit verschillende gevolgen hebben.

Dit zij door een voorbeeld aangetoond, In het lustrum 1909/10—1913/14 bedroegen gemiddeld (in Millioentallen Guldens):

Metaal- voorraad	% der opeischb. schuld	totaal opeisch- bare schuld	waaronder Biljetten	Opereerend Kapitaal	% der opeischb. schuld
157 <sup>3</sup>	= 52 <sup>1</sup>	302 <sup>3</sup>	295 <sup>0</sup>	159 <sup>9</sup>	= 52 <sup>9</sup>

Een verkoop van het effectenbezit — zonder dat het ontvangen geld weer (b.v. in wissels) belegd wordt — bewerkt óf eene vermindering van het bankbiljettenomloop

A. 157 <sup>3</sup>	= 53,7 pCt.	293 <sup>3</sup>	286 <sup>0</sup>	159 <sup>9</sup>	= 54.6 pCt.
---------------------	-------------	------------------	------------------	------------------	-------------

óf eene toeneming van den metaalvoorraad

Metaal- voorraad	% der opeischb. schuld	totaal opeisch- bare schuld	waaronder Biljetten	Opereerend Kapitaal	% der opeischb. schuld
B. 166 <sup>3</sup>	= 55 <sup>1</sup>	302 <sup>3</sup>	295 <sup>0</sup>	159 <sup>9</sup>	= 52 <sup>9</sup>

Een verkoop van het effectenbezit, die gevolgd wordt door eene nieuwe belegging van het ontvangen geld, vindt plaats hetzij door betaling van het geld in bankbiljetten. In dit geval bestaan er twee mogelijkheden al naar mate de verkoop volgens veronderstelling A of B plaats had. Volgens A

C. 157<sup>3</sup> = 52<sup>1</sup> pCt.      302<sup>3</sup>      295<sup>0</sup>      168<sup>9</sup> = 55<sup>9</sup> pCt.

Volgens B.

D. 166<sup>3</sup> = 53<sup>5</sup> pCt.      311<sup>3</sup>      304<sup>0</sup>      168<sup>9</sup> = 54<sup>3</sup> pCt.

of die betaling geschiedt in k o n t a n t g e l d , dan veranderen de cijfers volgens A.

E. 148<sup>3</sup> = 50<sup>6</sup> pCt.      293<sup>3</sup>      286<sup>0</sup>      168<sup>9</sup> = 57<sup>6</sup> pCt.

en volgens B.

F. 157<sup>3</sup> = 52<sup>1</sup> pCt.      302<sup>3</sup>      295<sup>0</sup>      168<sup>9</sup> = 55<sup>9</sup> pCt.

Onder de verschillende gevallen is zonder twijfel B het voordeeligst voor de Bank, want het verhoogt het beschikbaar metaalsaldo met ca. 3 pCt. van de totaal opeischbare schuld. Wat dit voor de Nederlandsche Bank beteekent, wordt duidelijk uit de volgende cijfers. De gemiddelde dekking zou — als de Bank tot een verkoop volgens manier B was overgegaan — geklommen zijn:

	1888/90— 1893/94	1894/95— 1898/99	1899/1900 1903/04	1904/05— 1908/09	1909/10— 1913/14
van	58 <sup>4</sup>	58 <sup>6</sup>	55 <sup>7</sup>	52 <sup>7</sup>	52 <sup>1</sup> pCt.
tot	62 <sup>6</sup>	62 <sup>8</sup>	59 <sup>6</sup>	56 <sup>0</sup>	55 <sup>1</sup> pCt.

Nog beter is de invloed van eene verhooging van den metaalvoorraad te zien, als men de laagste metaaldekkingen van de laatste jaren met elkaar vergelijkt. <sup>1)</sup> De laagste metaaldekking der opeischbare schuld bedroeg:

1906/7	1907/8	1908/9	1909/10	1910/11	1911/12	1912/13	1913/14
45	45 <sup>3</sup>	46 <sup>9</sup>	50	42 <sup>9</sup>	46 <sup>1</sup>	47 <sup>9</sup>	44 <sup>9</sup> pCt.

Deze cijfers doen zien, hoe klein de afstand der laagste metaaldekking van de voorgeschreven minimum dekking was (vastgesteld bij Koninklijk Besluit van 16 April 1864

<sup>1)</sup> Hierover uitvoerig in mijn opstel, die Noten der Niederländischen Bank in Schmollers Jahrbuch Okt. 1913 Pag. 1765 en v.v.

en 20 Juni 1880 krachtens art. 16 der Bankwet). In geval van nood zou deze bepaling zeker gewijzigd worden, wat spoedig gebeuren kan, daar de wet op een heel handige wijze de hoogte der dekking niet vastgesteld heeft, maar zich slechts bepaalt tot het uitspreken van het principe der dekking: „de verhouding, waarin het gezamenlijk bedrag van bankbiljetten, bankassignatien en rekeningcourant saldos door munt of muntmateriaal moet zijn gedekt, wordt bepaald bij Koninklijk Besluit. . . . . Dit besluit wordt. . . . . voor zooveel noodig van tijd tot tijd gewijzigd.” Eene verlaging van de dekkingsquotient toch zou van zoo sterken invloed op den nationalen en internationalen naam van de Nederlandsche Bank zijn, dat tot zulk een besluit alleen in dat geval zou worden overgegaan, wanneer „Holland in last” was. Dientengevolge is het van groot belang voor de Bank, hare geldelijke positie zoodanig te versterken, dat zij in staat is „in tijden van een ernstige crisis” niet alleen zich zelve „solvent” te kunnen houden, maar ook aan de bijzonder groote kredietvraag zooveel mogelijk te kunnen voldoen. In de laatste lustra bedroeg het gemiddelde der „Notenreserve” d. i. het  $2\frac{1}{2}$ -voudige van het beschikbaar saldo van munt en muntmateriaal:

1889/90—	1894/5—	1899/1900—	1904/05—	1909/10—
1893/94	1898/9	1903/04	1908/09	1913/14
f 95 <sup>5</sup>	96 <sup>7</sup>	91 <sup>5</sup>	86 <sup>2</sup>	90 <sup>7</sup> miljoen.

Vergeleken met de groote toeneming van zaken beteekent deze op zichzelf geringe achteruitgang der „Notenreserve” toch een belangrijke verzwakking van de positie der Nederlandsche Bank. Wanneer door de verkoop van het effectenbezit de „Notenreserve” met circa f 22 $\frac{1}{2}$  miljoen toenam, zou — weliswaar het Crisisvraagstuk voor de Nederlandsche Bank nog niet zijn opgelost — maar toch eene noemenswaardige versterking der finantieele situatie der Nederlandsche Bank bereikt zijn.

Nu rest ons nog, na te gaan, van welken invloed een soortgelijke maatregel op de Nederlandsche Bank qua Naamlooze Vennootschap (of zooals de Duitschers het noemen „privatwirtschaftlich”) zou zijn. Ook hier hebben wij twee verschillende gevallen uit elkaar te houden. Als de opbrengst van den effectenverkoop niet opnieuw belegd

wordt, maar tot vermeerdering van den metaalvoorraad of tot vermindering van den bankbiljettenomloop dient, zooals in geval A en B aangetoond is, zou de rentabiliteit achteruitgaan, daar de winsten met het bedrag der effectenrente verminderen. Aangezien het netto-provenu der effecten ca f 270.000 bedraagt, staat dit gelijk met ca  $1\frac{1}{3}$  pCt. dividend.

De aandeelhouders zouden dus ten bate van de liquiditeit der Bank een offer moeten brengen. Maar aangezien de Staat in de winst deelt, zou ook de uitkeering aan den Staat en buitendien de bedrijfsbelasting minder worden. Ten slotte zouden ook de tantièmes verminderen. Als wij het verdeelingsprincipe van de overwinst toepassen op het gemiddelde netto-provenu van het effectenbezit ad f 270.000 zien wij dat van de winstvermindering:

f 8.100 of 3 pCt. ten laste komen van de tantièmes van Directie en Commissarissen.

f 174.600 of  $64\frac{2}{3}$  pCt. ten laste van den Staat.

f 87.300 of  $32\frac{2}{3}$  pCt. ten laste van de aandeelhouders.

De achteruitgang van het dividend zou dus nog geen half percent uitmaken.

De belegging der door den effectenverkoop verkregen middelen in wissels of beleeningen had wel-is-waar de winst verhoogd, daar het rendement dezer beleggingswijze hooger is, dan dat der effectenbelegging, doch van de meerdere winst waren haast  $\frac{2}{3}$  den Staat ten goede gekomen. Verondersteld dat het rendement der nieuwe belegging de helft hooger was, dan dat der effectenbelegging, dus in plaats van f 270.000 f 405.000 bedroeg, dan zou dit het dividend toch maar met 0.2 pCt. verhoogd hebben. Het verschil van f 135.000 zou verdeeld zijn als volgt:

Staat . . . . .	f 87.300
Tantièmes . . . . .	f 4.050
Aandeelhouders . . . . .	f 43.650

Bij onze veronderstellingen gingen wij uit van de twee uiterste gevallen. Daar in de praktijk bijna nooit de volgens de theorie beste oplossing in toepassing gebracht wordt maar met compromisen gewerkt wordt, is er kans, dat, mocht de Bank er toe overgaan, haar effectenbezit te verkoopen, de opbrengst ten deele in wissels enz. belegd ten deele in metaal voorradig gehouden wordt. Dit zou neer-



komen op eene situatie, die tusschen manier C en D ligt. Het door de aandeelhouders te lijden verlies zou dus hoogstens  $\frac{1}{3}$  pCt. bedragen.

#### IV. DE BEHANDELING VAN HET ONDERWERP IN DE LITTERATUUR.

Toen het wetsontwerp van 1887 in het openbaar besproken werd, kwam het boek van C. V. Gerritsen over de Nederlandsche Bank uit <sup>1)</sup>. Te dien tijde was o.m. ook de questie der effectenbelegging actueel geworden, zoodat Gerritsen zich uitvoerig met dit vraagstuk bezig houdt. Hij onderscheidt twee functies van het aandeelenkapitaal eener circulatiebank:

1. waarborg voor de schuldeischers der Bank,

2. vergrooting van het bedrijfskapitaal. Daar hij de noodzakelijkheid ontkent het aandeelenkapitaal in het belang der eerste functie te verhoogen (p. 241), noemt hij het recht een gedeelte van het kapitaal — voorgesteld was de helft — in effecten te beleggen, „een doekje voor het bloeden”, daar men het pas gecreëerde kapitaal onmiddellijk in effecten vastlegt. De hoofdzakelijkheid het kapitaal in zijne functie als waarborgfonds te verhoogen, werd door den Minister in zijn memorie van toelichting bevestigd. Daarbij mag toch niet over het hoofd gezien worden, dat de verhooging voor den Staat van groot finantieel belang was. Volgens art. 26 had eene uitkeering van 25 pCt. over het nominaal bedrag der kapitaalsverhooging aan den Staat plaats. Gerritsen bespreekt uitvoerig de gevolgen die voor de voldoening der credietbehoefte ontstaan uit de effectenbelegging (p. 243) en beveelt het aanleggen van een effectenbezit slechts als tijdelijken maatregel aan, wanneer de rente voor discontierungen bijv. 2 pCt. bedraagt.

Kort voor dat het vierde octrooi der Nederlandsche Bank afliep, gaf de Vereeniging voor de Staathuishoudkunde in de Statistiek drie prae-adviezen uit, die als inleiding tot de discussie over het circulatiebankvraagstuk bedoeld waren <sup>2)</sup>.

<sup>1)</sup> De Nederlandsche Bank, haar verleden en haar toekomst, Amsterdam 1887.

<sup>2)</sup> Prae-Adviezen over de Vraag: Behoeft onze Bankwet herziening, hetzij in haar stelsel, hetzij in haar onderdeelen? uitgebracht door G. M. Boissevain, Dr. D. Bos en C. Rozenraad, Amsterdam 1902.

Onder de praeadviseurs was o.a. ook een politieke medestander van C. V. Gerritsen en wel Dr. D. Bos. Hij kenschetst het aandeelenkapitaal der Nederlandsche Bank als een waarborgfonds voor de schuldeischers en het reservefonds als zekerheidsfonds voor de eigenaren der Nederlandsche Bank tegen verliezen (pag. 316 en v.v.). Terwijl Dr. Bos de belegging van het reservefonds in effecten wel goedkeurt, lijkt hem de uitbreiding dezer beleggingswijze op het heele aandeelenkapitaal of op een gedeelte hiervan niet aan te bevelen, omdat op die manier het effectenbezit der Nederlandsche Bank te groot zou worden. Hierdoor zou in tijden van groote koersschommelingen het crediet der Nederlandsche Bank geschokt kunnen worden. Het bezwaar van Bos lijkt dus hoofdzakelijk gericht tegen de quantiteit der effectenbelegging, want anders is het niet duidelijk waarom een bedrag gelijk aan het reservefonds wél, gelijk aan het maatschappelijk kapitaal daarentegen níét voor belegging in effecten in aanmerking zou komen. Dat Bos het vraagstuk hoe de door de kapitaalsvergrooting gewonnen middelen belegd zouden worden zeer belangrijk voor de politiek der Nederlandsche Bank vindt, blijkt daaruit, dat onder de aan het slot van zijn praeadvies getrokken conclusies het volgende staat:

„7°. Het kapitaal der Bank blijve op het tegenwoordige bedrag bepaald en worde geheel in de gewone operaties gebruikt.” (pag. 326)

In het bijzonder uitvoerig praeadvies van G. M. Boissevain wordt eene schets van de parlementaire behandeling der Bankwet van 1887 gegeven (pag. 132 en v.v.). De Minister beschouwde het aandeelenkapitaal als „waarborgfonds voor de verbintenissen der Nederlandsche Bank jegens hare schuldeischers” en „achtte het gewenscht, in aanmerking genomen de aanmerkelijke verhooging van deze (de verbintenissen)” het kapitaal weer meer in evenredigheid te brengen, met de uitbreiding der operatiën (pag. 133 en 136). Daar de bepalingen betreffende de kapitaalsvergrooting de verplichting bevatten, het agio van 25 pCt. aan den Staat uit te keeren, zoo kan het Staatsbelang als niet geheel buiten deze kwestie stand beschouwd worden.

Heel begrijpelijk kwamen verschillende leden der Tweede

Kamer tegen het voorstel der kapitaalsvergrooting en tegen den aard der belegging van het kapitaal op (pag. 134). In het debat herhaalde de Minister zijne bewering, dat het aandeelenkapitaal „niet tot operatie- maar alleen tot waarborgfonds strekte" dus „de vergrooting en de belegging van het kapitaal niet met elkander in strijd" zij (pag. 136). Het wetsontwerp wilde toestaan de helft van het kapitaal in effecten (en wel „Nederlandsche Staatsschuld en andere ter beurze van Amsterdam verhandeld wordende binnenlandsche obligatiën") te beleggen. Dezelfde bepaling zoude toegepast worden op het reservefonds. Tijdens de parlementaire behandeling der wet werd deze bepaling gewijzigd, doordat ook de belegging in buitenlandsche fondsen werd toegestaan. In het debat werd op de tegenstrijdigheid van vergrooting en gelijktijdige belegging gewezen, waarbij blijkbaar uitgegaan werd van het grondidee, dat het aandeelenkapitaal deel uitmaakt van het bedrijfskapitaal en dus gebruikt worde in de gewone operatiën. Ten slotte werd bij wijze van compromis besloten, dat slechts een vijfde van het kapitaal — dus de nieuw uit te geven 4 Millioen — in effecten belegd mocht worden.

In het systematische gedeelte van zijn praeadvies begint Boissevain in het hoofdstuk over „kapitaal en reservefonds" met de bewering, dat het kapitaal der Nederlandsche Bank „eigenlijk alleen dienst doet als waarborgfonds" (pag. 233). Hieruit leidt hij af, dat het „slechts logisch ware, om de bevoegdheid ter belegging daarvan niet te beperken tot een vijfdedeel, maar die voor het geheel te verleenen" (pag. 234). Wel wil hij de beslissing aan de Directie der Nederlandsche Bank overlaten, in hoevere zij dit recht in toepassing wil brengen. Hij verbindt dan de kwestie der kapitaalsbelegging met den munttoestand door te zeggen, dat men eventueel aan de Nederlandsche Bank de verplichting op kon leggen, het niet in effecten belegde gedeelte van het kapitaal in zilveren standaardmunt voorradig te houden. Maar dan zij niet te vergeten dat dit een offer is, dat de Nederlandsche Bank moet brengen ten gevolge van den munttoestand.

De drie besproken schrijvers gaan uit van de leekerveronderstelling, dat tusschen bepaalde gedeelten van de bankpassiva en enkele deelen der activa een niet te scheiden

verband bestaat. De simpele overweging, dat noch de toonder van een bankbiljet, noch een aandeelhouder aanspraak kan maken, op een of ander bepaald actief der bank, moet er toe leiden, de dwaling van dit inzicht te doen zien. De activa zijn integendeel op te vatten als één totaal, waaruit bij eventueele liquidatie in de eerste plaats alle schuldeischers (crediteuren en houders van bankbiljetten) te voldoen zouden zijn. Het overschot zou — behoudens het in art. 44 2<sup>e</sup> lid der wet van 31 December 1903 bepaalde — beschikbaar zijn ter verdeling onder aandeelhouders. Wat de belegging van het reservefonds aangaat, is misschien niet zonder schuld aan de verwarring het woord „Fonds”, dat in Duitschland dikwijls voor de rechtsgeleerden het reservefonds-vraagstuk zoo bemoeilijkt. Zij verstaan onder fonds = fundus iets tastbaars, wat zij bij een eenvoudige boekpost missen. Indien het reservefonds niet afzonderlijk belegd is, maar zijn equivalent onder de activa vindt, is dus voor hen het voorhanden zijn van het fonds nog moeilijker in te zien. Daar het reservefonds der Nederlandsche Bank niet afzonderlijk beheerd wordt, kan strikt genomen alleen gezegd worden, dat een zeker bedrag van het bedrijfskapitaal (waaronder te verstaan aandeelenkapitaal, Reservefonds, Bankbiljetten, crediteuren) der Nederlandsche Bank — in concretu maximaal 9 millioen — in effecten belegd mag worden. Wanneer in art. 9 der Bankwet sprake is van het reservefonds en een vijfde van het aandeelenkapitaal, is dit niets anders dan eene bepaling van het maximum der belegging. Voor de belegging op zichzelf is natuurlijk het oude bankprincipe toe te passen, dat de belegging afhankelijk is van den aard der schulden. In zooverre is de effecteninkoop te verdedigen, omdat een gedeelte van het bedrijfskapitaal nooit vervalt, dus „eeuwig” is, daar het aandeelenkapitaal alleen in geval van liquidatie terug te betalen is. Voor de zaken in een dergelijk geval zoo ver afgewikkeld zijn, dat tot uitbetaling der aandeelhouders over zou worden gegaan, zou er voldoende gelegenheid bestaan hebben tot het van de hand doen der effecten.

Het hoofdprincipe der politiek van de circulatiebank is de grootst mogelijke liquiditeit. Uit deze overweging is de

belegging van een gedeelte van het bedrijfskapitaal af te keuren, al zijn er nog zoo veel voorbeelden uit de geschiedenis van de circulatiebanken (o. a. Engeland, Frankrijk, Ver. Staten) aan te wijzen, waar door deze banken een aan het maatschappelijk kapitaal gelijk komend of dit zelfs overtreffend gedeelte van het bedrijfskapitaal vastgelegd werd. De liquiditeit, zooals zij vooral met het oog op de functie der Nederlandsche Bank in tijden van eene crisis noodzakelijk geacht kan worden, is bij de Nederlandsche Bank vergeleken met vroegere jaren achteruitgegaan, wat uitvoerig behandeld werd. De vermindering der liquiditeit echter beteekent niet alleen eene verzwakking der Nederlandsche Bank zelf, maar ook der geheele Nederlandsche volkshuishouding, welke — een algemeen verschijnsel van het ontwikkeld kapitalisme onzer dagen — meer en meer op het crediet berust. Al zal niet ontkend worden dat de kwaliteit der dekking zeer verbeterd is, daar speciaal in de laatste jaren het vroeger zoo bijzonder hooge bezit aan zilveren munt sterk verminderd en door goud vervangen is, is toch deze verandering der kwaliteit voor deze beschouwing van ondergeschikte beteekenis. Voor de Bankbiljetten-emissie is het onverschillig, of de dekking uit goud of zilver bestaat, zoolang deze twee metalen standaardmunt zijn. De hoofdzaak is, dat op een gegeven oogenblik de mogelijkheid bestaat om nog bankbiljetten uit te geven.

Zooals wij gezien hebben, kan de verkoop van het effectenbezit in het hervormingsprogramma der Nederlandsche Bank een niet onbelangrijke rol spelen. Hij hoort onder die maatregelen, waarbij de Nederlandsche Bank niet afhankelijk is van de medewerking van het publiek, tenminste wanneer men den aankoop der effecten door het publiek niet een medewerking wil noemen. Daar art. 9 der Bankwet bepaalt, dat de ter belegging gebezigde effecten „dagelijks verhandelbaar” moeten zijn, kan verondersteld worden, dat het van de hand doen bij eenigszins handige afwikkeling zonder moeilijkheden mogelijk zal zijn. De verkoop der effecten heeft dus tegenover de pogingen tot invoering van het giro- en clearingverkeer een groot voordeel. Daarbij is niet te vergeten, dat de door verkoop van het effectenbezit te verkrijgen versterking van den metaal-

voorraad niet van een zoo groote beteekenis op den geheelen toestand der Nederlandsche Bank kan zijn als b.v. de geslaagde instelling van een giroverkeer. Maar daarvoor heeft hij het voordeel van een snel resultaat, terwijl — gezien het voorbeeld van Duitschland — het giroverkeer geruimen tijd noodig heeft voor eene merkbare uitwerking verkregen wordt. Eene spoedige verbetering harer positie zou voor de Nederlandsche Bank wel gewenscht zijn, daar noch de economische noch de staatskundige situatie opgehelderd is.

Berlijn.

CURT EISFELD.

---