

NELSON ALDRICH

Monetary Commission

MISCELLANY

L I V R E I I I

-:-:-:-:-

Considérations juridiques sur le monopole des Agents de change.

1. Qu'entend-t-on par opérations de bourse ? Utilité de la distinction entre opérations sur valeurs mobilières de gré à gré entre particuliers et opérations de bourse proprement dites.
2. Les opérations de bourse sont pour la plupart des Commissions exercées dans un marché.
3. Bourses de commerce. Courtiers libres. Bourses de valeurs mobilières. Agents de change privilégiés. Pourquoi cette différence?
4. Les agents de change sont des intermédiaires, tenus au secret, ne pouvant opérer pour eux mêmes. Ce sont des commissionnaires.
5. Est-on obligé, même en bourse, de recourir à un intermédiaire ?
Le rapport d'Alexandre au Tribunat, en l'an IX.
6. L'art. 76 du Code de commerce.
7. De quelles négociations est-il question dans l'art. 76.
8. Pourquoi les mots "pour compte d'autrui" relatifs aux négociations des lettres de change ?
9. Qu'entend-t-on par "effets publics" ?
10. Qu'entend-t-on par "autres effets susceptibles d'être votés ?
11. Les valeurs portées à la deuxième partie de la cote officielle rentrent-elles dans le privilège des agents de change?
12. Les effets non susceptibles d'être cotés peuvent être librement négociés, par des intermédiaires libres et aussi par les agents, de change.

13. Sanctions du monopole. 1° la nullité des opérations.
14. Sanctions du monopole; 2° l'amende correctionnelle, sans préjudice de dommages et intérêts.
15. Sanction du monopole. 3° l'amende fiscale.
16. Du courtage pour la négociation des valeurs métalliques.

I. On doit entendre par les mots opérations de bourse des opérations de marché public.

Une personne entre chez un changeur et lui achète ou lui vend au comptant ou à terme, un ou plusieurs titres. Elle ne fait pas, à exactement parler, une opération de bourse, mais une opération sur valeur de bourse.

Au contraire donne-t-elle un ordre de bourse, que le receveur d'ordres transportera ou fera transporter au marché ? L'exécution de cet ordre aura été une opération de bourse. Un banquier, pour s'approvisionner, ira-t-il acheter à la bourse telle ou telle quantité de valeurs, au comptant ou à terme, ferme ou à prime? Un spéculateur constatant une différence de prix d'une valeur dans un marché de l'Etranger et dans un marché français se livrera-t-il à un arbitrage en achetant et en vendant alternativement dans l'un et dans l'autre ou vice versa ? Ce seront là des opérations de bourse.

Souvent toutefois dans le langage usuel des affaires, on appelle opérations de bourse, ^{seulement} non celles qui sont effectuées en bourse même, mais celles qui portent sur valeurs de bourse. Il n'est pas rare d'entendre des personnes qui ont acheté des titres dans une maison, et les ont revendues, déclarer qu'elles ont fait des opérations de bourse. C'est que l'on confond l'objet du contrat avec le lieu où les opérations ont été faites. Il appartient alors à ceux qui ont à interpréter les difficultés qui naissent à la suite des opérations sur valeurs mobilières de discerner si les opérations ont été des marchés conclus de gré ~~hors~~ ^à ~~par~~ bourse à gré ou des opérations de marché public.

Dans les marchés de gré à gré, ~~entre parties~~ les conventions font la loi des parties. Dans les opérations de bourse, ce sont les lois et usages de la bourse qui régissent les opérations et leurs clients.

2. La première manière d'opérer sur valeurs mobilières c'est celle qui vient naturellement à l'esprit, c'est l'opération directe, de gré à gré, c'est celle qui a pour condition essentielle le rapport entre l'acheteur et le vendeur, qui se connaissent.

Pierre entre chez Paul banquier; il lui achète dix, vingt cent titres. Il fait une opération directe de gré à gré.

Mais si Pierre a donné un ordre à Paul, si Paul receveur d'ordres a transporté l'ordre en bourse, s'il l'a exécuté en apparence pour lui, mais en réalité pour son client Pierre, il y a eu commission. La plupart des opérations de bourse sont des commissions.

3. Les opérations de bourse sont donc des opérations comme il s'en pratique dans tous les marchés publics sur toutes les marchandises. En effet, dans tous les marchés, on négocie au comptant, à terme, ferme et à prime, et l'on y voit acheteurs qui déclarent prendre livraison des marchandises, vendeurs qui déclarent livrer, acheteurs qui revendent; vendeurs qui rachètent, acheteurs qui se font reporter, vendeurs qui reportent l'exécution de leurs contrats à une échéance suivante. Qu'il s'agisse de valeurs mobilières ou de marchandises, le mécanisme des opérations est le même.

Seulement l'organisation des marchés diffère. Tandis que, pour les marchandises, les courtiers ne jouissent d'aucun privilège, les agents de change qui sont des commissionnaires, qui opèrent à la Bourse des valeurs mobilières, sont bénéficiaires d'un monopole. Seuls, ils peuvent négocier les effets publics et autres susceptibles d'être cotés.

Les bourses des marchandises diffèrent donc des bourses de valeurs mobilières, non seulement à raison de la nature des objets qui y sont négociés, mais en raison de ce que l'exercice de la commission est libre dans les premières et n'est pas libre dans les secondes.

Il existait bien un monopole des courtiers de commerce, qui avait été établi antérieurement à la Révolution pour les marchandises, en même temps que le privilège des agents de change, qui avait été supprimé en 1791, et rétabli en l'an IX de la Révolution en même temps que le privilège des agents de change. Mais le privilège des courtiers de commerce a été supprimé par la loi du 12 Juillet 1866. (1)

(1) Tome IV Note sous le N° 1035.

MM. Lyon Caen et Renault dans leur traité de Droit Commercial font remarquer qu'en 1866 personne ne réclame la suppression du monopole des agents de change. Diverses raisons ont été alléguées en faveur de son maintien. Leur rôle ne se borne pas à la négociation des valeurs de bourse; ils certifient l'identité des personnes et la sincérité des signatures pour le transfert des effets publics et autres; ils sont nécessairement les dépositaires pendant un certain temps, de sommes importantes et de nombreux titres; ils constatent chaque jour le cours des valeurs et particulièrement des effets publics. Grâce au monopole des agents de change, le Trésor peut jouir d'une entière sécurité pour les transferts qui engagent sa responsabilité; les opérations se font avec une grande rapidité et l'intérêt des personnes inexpérimentées qui doivent livrer leurs titres et leur argent, est protégé. Tel est le résumé des raisons données par le gouvernement dans l'exposé des motifs de la loi du 18 Juillet 1866. (V. J. Bozerian. De l'institution des agents de change).

(Suite de la note de la page 3.)

MM. Lyon-Caen et Renault répondent :

"Les arguments donnés en faveur du monopole des agents
"de change ne sont pas décisifs. L'entremise dans la négocia-
"tion de valeurs mobilières n'a en soi-même rien de la fonction
"publique. Du reste, on concevrait que la liberté fut admise
"en cette matière et qu'il y eut, sans monopole, des mesures
"prises pour la constatation des cours et pour éviter les abus
"les plus graves. Au reste, il y a de nombreux Etats dans
"lesquels il n'y a pas de monopole, ni pour le courtage des
"marchandises, des assurances et des affrètements, ni pour l'en-
"tremise en matière de négociations de valeurs mobilières et la
"liberté ne paraît pas y soulever des réclamations."

du raison, qui militent pour ou contre la diffusion,

Quoi qu'il en soit, le monopole des agents de change existe, en droit en en fait. Il importe d'en examiner la nature, l'étendue, les sanctions.

4. Les agents de change sont des agents intermédiaires.

L'art. 74 du Code de commerce leur donne expressément cette qualité. "La loi dit l'art. 74 du Code de commerce, reconnait des agents intermédiaires.... les agents de change."

Ils doivent taire le nom des parties ^{pour laquelle} ~~au nom de~~ qui ils contractent. L'obligation au secret leur est imposée par l'art. 19 de l'arrêté du 27 Prairial an X.

Ils ne peuvent pas faire d'opérations pour leur propre compte. L'art. 85 du Code de commerce le leur défend. Il en résulte qu'ils traitent en apparence sous leur propre nom, et en réalité pour leurs clients.

Si l'on réfléchit un instant à la nature de l'opération d'une personne qualifiée intermédiaire, ne devant pas révéler le nom de son donneur d'ordres, sans pouvoir opérer pour soi-même, on reconnaît sans peine que l'opération présente tous les signes de la commission. L'art. 94 du Code de commerce d'ailleurs, dit expressément : "Le commissionnaire est celui qui agit en son propre nom ou sous un nom social pour le compte d'un commettant."

5. La loi dit, (art. 74 du Code de commerce) qu'elle reconnait des agents intermédiaires.

Non Est-on obligé, quand on veut faire des opérations de bourse, même en bourse, de prendre un intermédiaire ?

Non. La loi n'a jamais dit cela.

Chacun est libre d'acheter, même en bourse, pour soi-même.

C'est ainsi que le Tribun Alexandre, qui fut en l'an IX, rapporteur de la loi du 28 Ventôse disait dans son rapport (1).

"Sans doute, rien n'empêche deux citoyens qui ont confiance l'un dans l'autre de contracter entre eux et sans intermédiaire, une affaire qui leur convient mutuellement. Mais ce serait mal connaître l'esprit de ce qu'on appelle les affaires que d'en conclure l'inutilité des agents de change. Il arrive presque toujours que celui qui, par des raisons de confiance, ou par nécessité, se détermine à vendre l'effet ou la marchandise dont il est propriétaire, ne veut pas être connu et que celui qui a des fonds à placer ne veut pas l'être davantage. D'où suit la nécessité d'un intermédiaire pour faciliter à l'un, la vente, et à l'autre, l'achat".

La loi n'oblige personne à recourir à un agent de change. Mais tout banquier, tout receveur d'ordres, qui reçoit un ordre de bourse, qui reçoit mandat d'effectuer une commission, doit avoir recours à un agent de change, puisque seul un agent de change peut chercher l'acheteur pour un vendeur et un vendeur pour l'acheteur.

L'agent de change a un privilège comme commissionnaire. Nul ne peut exercer les fonctions de commissionnaire, en bourse et hors la bourse, hormis les agents de change.

(1) Archives Parlementaires pages 608 à 610.

6. L'étendue du monopole est fixée par l'art. 76 du Code de commerce. Il importe d'en rappeler le texte intégral.

"Les agents de change constitués de la manière prescrite
"par la loi, ont seuls le droit de faire les négociations des
"effets publics et autres susceptibles d'être cotés, de faire pour
"le compte d'autrui les négociations de lettres de change ou bil-
"lets et de tous papiers commercables et d'en constater le cours".

"Les agents de change pourront faire concurremment avec les
"courtiers de marchandises, les négociations et le courtage des
"ventes ou achats des matières métalliques. Ils ont seuls le
"droit d'en constater le cours".

Le Code de commerce date de 1807.

Ce n'est pas en réalité ce texte qui porte privilège en faveur des agents de change.

Le texte qui porte privilège c'est un texte antérieur, les articles 6 et 7 de la loi du 28 Ventose an IX (19 Mars 1801) ainsi conçus :

ART. 6 - Dans toutes les villes où il y aura une bourse, il y aura des agents de change et des courtiers de commerce nommés par le Gouvernement.

ART. 7 - Ces agents de change et courtiers qui seront nommés en vertu de l'article précédent auront seuls le droit d'en exercer la profession, de constater le cours du change, celui des effets publics, marchandises, matières d'or et d'argent et de justifier devant les tribunaux ou arbitres, la vérité et le taux des négociations, ventes ou achats.

Lors de la confection du Code de commerce, le législateur ne s'est pas préoccupé d'étendre les attributions des agents de change, mais il s'est préoccupé de les préciser.

7. Les agents de change ont seuls le droit de faire les négociations, dit le Code de commerce.

De quelles négociations s'agit-il ? Evidemment des négociations d'intermédiaires, de commissionnaires puisque la loi a qualifié les agents de change d'intermédiaires, et leur fait un devoir de traiter en apparence pour eux, en réalité pour leurs clients.

En d'autres termes le législateur donne à l'agent de change le monopole des négociations qu'il leur confie. Il n'a pas voulu dire que toute affaire commerciale de valeurs devrait être faite par agent de change. Il a voulu dire qu'ayant institué des intermédiaires ayant seuls pouvoir d'agir comme tels, les négociations d'entremise leur seront exclusivement réservées.

8. Si on lit attentivement l'art. 76 du Code de commerce, on s'aperçoit d'une différence de rédaction relative aux négociations d'effets publics et autres d'une part, et aux négociations des lettres de change, billets et papiers commercables, d'autre part.

L'article 76 du Code de commerce dit, en effet, que les agents de change ont seuls le droit de faire les négociations des effets publics et autres susceptibles d'être cotés, et de faire pour le compte d'autrui les négociations de lettres de change, billets et papiers commercables.

Pourquoi ces mots pour compte d'autrui ?

Un doute vient alors à l'esprit. Pourquoi le législateur a-t-il pris la peine de dire que l'agent de change, en ce qui a trait aux lettres de change billets et papiers commercables agissait pour compte d'autrui, et ne l'a-t-il pas dit pour les autres valeurs ? Est-ce pour établir implicitement que, pour les autres valeurs, il pourrait faire toutes les négociations, et que les particuliers ne pourraient pas agir pour leur propre compte ?

Ce serait là commettre une grosse erreur. Le législateur qui n'a jamais imposé et n'a jamais voulu imposer aux parties d'avoir recours à un intermédiaire, ne peut avoir voulu l'imposer par une différence de rédaction, par une sorte de subterfuge.

Il y a, d'ailleurs, une explication rationnelle à cette différence de rédaction. En matière de lettres de change, le secret ne peut être gardé. L'endosseur d'une lettre de change sera nécessairement connu de l'acquéreur. Ensuite l'agent de change ne pouvant endosser lui-même une lettre de change puisqu'il pourrait être responsable en cas de non-paiement, est obligé de faire connaître le nom du vendeur à l'acheteur (1). La négociation porte donc en elle-même ^(indication de la personne) pour compte de qui elle est faite.

Par conséquent il n'y a pas lieu de s'arrêter à l'argument tiré des mots pour compte d'autrui, en vue d'affirmer que le concours d'un agent de change est toujours nécessaire pour l'achat et la vente des valeurs de bourse.

Mais l'agent de change a le monopole des opérations d'intermédiaire et il reste vrai que la plupart des opérations sur valeurs de bourse (hors celles faites aux guichets des changeurs et banquiers chez eux) sont faites sous le régime de la commission, et comportent le recours à un intermédiaire, par conséquent, doivent être faites par des agents de change.

9. Cependant faut-il passer par agent de change pour la négo-

(1) Aux termes de l'art. 10 de l'arrêté du 27 Prairial an X l'agent de change ne peut endosser une lettre de change. Aux termes de l'art 25 de l'arrêté du 27 Prairial an X la négociation d'une lettre de change nécessite son examen. L'agent de change indique donc pour le compte de quelle personne il négocie.

Il est rappelé que les agents de change, dans la pratique, ne négocient jamais des lettres de change.

ciation de toutes les valeurs mobilières, quelles qu'elles soient ?

Non. L'art. 76 du Code de commerce ne fait rentrer dans le privilège que les effets publics et autres susceptibles d'être cotés.

Qu'entend-on par effets publics ?

Aucun texte de loi n'indique quels sont les effets qui peuvent être ainsi dénommés. On ne peut que se référer aux auteurs. Nous nous référons au tome IV du Traité de Droit Commercial de MM. Lyon-Caen et Renault (1).

"On range disent-ils dans la catégorie des effets publics "les titres émis par les personnes morales publiques (spécialement les rentes sur l'Etat français ou sur les Etats Etrangers, les titres émis par les départements, les communes, les bons du Trésor public français qui forment la dette flottante, etc) ou émis avec l'autorisation des pouvoirs publics (les actions et obligations des Cies de chemins de fer, les actions et obligations des Sociétés anonymes créées avec l'autorisation du Gouvernement en vertu de l'article 37 C. Com.). Au contraire, les mêmes valeurs émises par des Sociétés privées non soumises à l'autorisation préalable sont des effets non publics".

(1) N° 890. MM. Lyon Caen et Renault font eux mêmes remarquer en note que leur solution est conforme à celle que donnent Mollot, (Bourse de commerce, Nos 123 et suiv.) Buchère, (Traité de Valeurs Mobilières, N° 68) Bozerian, (la Bourse et ses opérations Nos 45 et 412) Ruben de Couder, (Dictionnaire de Droit commercial au mot Agent de change, Nos 91 et 92) et pour l'Ancien Droit, Nouveau Denizart, au mot effets publics.

10. Qu'entend-on par les mots : et autres susceptibles d'être cotés ?

Les mots "et autres susceptibles d'être cotés" qui figurent dans l'article 76 du Code de Commerce ont donné naissance à plusieurs interprétations.

Pour certains auteurs (1), il faut entendre par ces mots tous les effets qui, par leur nature intrinsèque sont, à un instant quelconque et sans qu'il y ait lieu de se préoccuper de cet instant, aptes à être portés sur la cote de la Bourse.

Pour d'autres auteurs (2) il faudrait s'attacher à la notoriété des valeurs et ne considérer comme susceptibles d'être cotés que les effets qui, par leur importance et leur multiplicité, seraient destinés à acquérir un grand mouvement de circulation, en laissant de côté les titres négociables, peu connus sur le marché et qui ne prétendent pas à la cote.

Enfin un troisième système préconisé par MM. Lyon-Caen et Renault, dans leur Précis de droit commercial, et abandonné par eux dans leur Manuel et dans leur Traité, décidait que ne sont pas susceptibles d'être cotés les valeurs qui, soit à raison de leur nature intrinsèque, soit à raison d'une prohibition quelconque des lois ou des règlements ne peuvent être admises à la cote.

La cour de Cassation, par trois arrêts du 1^{er} Juillet 1885 (S. 1885. 1. 257, D. P. 1885. L. 386), 10 Février 1886 (Dr. fin 1888, p. 222) et du 9 mars 1886 (S. 1886 1. 222, D. P. 1886 1. 266)

(1) Mollot Bourse de commerce, N° 123; Bedarride, Bourses de Commerce, Nos 204 et suiv.

(2) Boistel. Précis de Droit commercial N° 683. Buchère, Traité des opérations de bourse N° 140; Labbé. Note. Sirey 1881 t. 289.

a consacré un quatrième système ne comprenant sous l'expression "effets susceptibles d'être cotés" que ceux qui ont été jugés par la Chambre syndicale des agents de change aptes à être portés sur la cote de la Bourse, c'est-à-dire qui remplissent les conditions exigées pour être cotés, sans qu'il y ait lieu de distinguer s'ils ont été ou non réellement cotés. Les mots "effets susceptibles d'être cotés" sont donc synonymes des mots "effets admis à la cote". Cette interprétation a mis les auteurs d'accord (1).

On entend donc par valeurs susceptibles d'être cotés, les effets qui ont été reconnus par les agents de change aptes à être portés sur la cote officielle de la Bourse.

Cela dit, il faut, en outre, tenir compte qu'il y a deux catégories de valeurs qui ne peuvent être cotées. Ce sont celles au sujet desquelles il existe une défense permanente, résultant d'un texte, et celles au sujet desquelles est intervenue une interdiction du ministre des finances.

Un décret du 3 décembre 1893 interdit la cotation officielle des actions des sociétés étrangères dont le taux n'est pas en rapport avec le taux des actions admis par la loi française.

Or la loi du 1^{er} août 1893 sur les sociétés par actions porte que le taux des actions doit être de 100 frs au minimum. Pour les sociétés d'un capital inférieur à 20.000 francs; le taux des actions doit être au minimum de 25 francs.

L'art. 5 du décret du 6 février 1880 donne pouvoir au ministre des finances d'interdire la cotation officielle d'une valeur étrangère.

(1) t. 1 N° 1481.

Nous nous résumons donc sur ce point spécial.

A l'exception des titres au sujet desquels il existe une interdiction prononcée, soit d'une façon générale par le décret du 3 décembre 1893, soit spécialement par le ministre des finances, on entend par valeurs susceptibles d'être cotés celles que les agents de change ont décidé de porter sur leurs Bulletins, dit Cote officielle.

Par conséquent, toutes les fois qu'une chambre syndicale d'agents de change a admis une valeur à sa cote officielle, elle a proclamé elle-même au profit de ses membres le droit exclusif de le négocier.

11. Les agents de change ont faculté de porter certaines valeurs à une place spéciale dans leur bulletin dite partie non officielle. (Décret du 7 Octobre 1890 art. 20) Ils ne peuvent porter, dans cette partie, des valeurs qu'il leur est interdit de coter par les raisons qui viennent d'être expliquées. Ils y inscrivent des valeurs dont la négociation est relativement rare. Il serait plus exact de dire de cette partie de la cote qu'elle est non permanente. Les valeurs ^{admis} ~~adressées~~ à cette partie de la cote sont soumises au privilège des agents de change (1).
12. Le privilège des agents de change s'exerçant sur les effets publics et autres susceptibles d'être cotés, tous les autres

(1) Trib. Correctionnel de Lyon. 12 Mars 1906. Journal l'Information du 9 Mars 1906.

effets peuvent être librement négociés, par des intermédiaires libres (1) (ce sont les coulissiers).

Mais les agents de change peuvent aussi négocier les valeurs qu'ils n'ont pas le droit de coter (2). Toutefois ils n'ont point de privilège, ainsi qu'il vient d'être dit.

La sanction des opérations faites en contravention du monopole des agents de change peut être triple.

1°- C'est d'abord la nullité des opérations. Elle est prononcée par une jurisprudence constante (notamment arrêts de la Cour de Cassation, ch. Crim. 19 Janvier 1860, 21 février 1868. Chambre des requêtes, 28 Février 1881, ~~28 février 1888~~ Chambre civile 22 avril et 29 juin 1885. Cassation, 8 février 1888 8 février 1892, 22 février 1897). (3)

(1) On peut consulter sur le droit de recourir à d'autres intermédiaires que les agents de change pour les valeurs non cotées ou non susceptibles de l'être: Trib. Civ. Seine 23 avril 1898; (*Journal Le Droit* du 6 Octobre 1898;) - Paris 21 octobre 1900, (*Pand, fr, 1901* 2.209; Paris, 24 octobre 1900, *Le Droit* du 1er décembre 1900; -) Paris 19 Janvier 1901, (*Gazette Palais, 7 Juin 1901;*) - Paris 28 Mars 1901, (*Gaz. des Trib. du 14 Septembre 1901*) - Trib. comm. Marseille du 29 Juin 1903; (*Rec. Marseille 1903* 1.328.) - Cour de Paris, 7 Février 1906. (*Cote de la bourse et de la Banque, 21 septembre 1906.*)

(2) (*Dr. fin. 1888* p. 264;)- Trib. Civ. Seine 18 Juin 1899, (*Journal La Loi* du 31 juillet 1899;)- Lyon, 27 Mars 1902 (*Gazette Palais, 1902* 1.715) ~~Dr. fin. 1902, p. 257;~~ - Lyon 22 juin 1902. (*Dr. fin, 1902* p. 422;)- Trib. Comm. Seine, 8 juin 1904 p. 342 - V. également *Cote de la Bourse et de la banque* du 21 septembre 1906.

(3) Recueil de Sirey	1860	1.481.
-	1868	1.168.
-	1881	1.289.
-	1888	1.312.
-	1885	1.249.
-	1885	1.273.
-	1888	1.312.
-	1892	1.294.
-	1897	1.185.

Lyon 8^e
Mai 1888

Malgré l'autorité qui s'attache aux arrêts de la Cour de Cassation, la nullité n'est pas admise par tous les doctrinaires.

~~Il est à remarquer que la loi ne prononce point la nullité. L'arrêté du 27 Prairial qui déclare nulles les opérations faites par des intermédiaires sans qualité, renvoie par son article 7, à l'article 7 de la loi du 28 Ventôse an IX, mais cet article 7 de la loi déclare seulement que les agents de change auront seuls le droit d'en exercer la profession.~~

La nullité des opérations est très contestable. Aucun texte ne prononce la nullité. Cependant l'arrêté du 27 Prairial an X est ainsi conçu : "Conformément à l'article 7 de la loi du 28 Ventôse an IX, toutes négociations faites par des intermédiaires sans qualité sont déclarées nulles." Conformément à l'article 7 de la loi du 28 Ventôse an IX... Si l'on se réfère à la loi de Ventôse on n'y voit pas un mot qui permette de dire que les opérations sont nulles.

M. A. Wahl (1) estime que le doute est permis en ce qui a trait à la nullité : "Nous convenons, dit-il, que la sanction naturelle d'une prohibition est la nullité, mais seulement quand il n'existe pas d'autre sanction, et ici, les poursuites criminelles sont pour les agents de change une protection suffisante."

MM. Baudry-Lacantinerie et Wahl (2) considèrent qu'il est

(1) Traité théorique et pratique des titres au porteur français et étrangers 1891 T. 2. N° 969.

(2) Traité théorique et pratique de Droit civil. Du mandat N° 423.

faux que toute prohibition d'intérêt général soit sanctionnée par la nullité." Il est au contraire certain qu'en général une contravention à un monopole n'est pas sanctionnée par la nullité." Il en est différemment lorsqu'un contrat solennel est exigé pour assurer la liberté des consentements, par exemple une donation, un contrat de mariage, mais le monopole des agents de change a été institué pour la réalisation des négociations; le consentement des parties reste libre quand elles s'adressent à d'autres personnes que des agents de change. Le seul droit qui soit méconnu est le privilège des agents de change. Or la répression pénale est suffisante. "On n'a jamais songé à soutenir qu'une vente de meubles aux enchères sans l'intermédiaire d'un commissaire priseur fût nulle."

Opposera-t-on les anciens arrêts du conseil du 24 Septembre 1724 (art. 18) et 26 novembre 1781 (art.13) ? MM. Baudry-Lacantinerie et Wahlfont remarquer que les arrêts étaient abrogés par la loi du 17 Mars 1791 ayant aboli le monopole des agents de change. L'article 2 de la loi du 15 septembre 1807 a d'ailleurs abrogé "toutes les anciennes lois touchant les matières commerciales sur lesquelles il était statué par le Code de commerce". En outre, la loi de 1885 sur les marchés à terme a abrogé spécialement l'arrêt du conseil de 1724 nonobstant les abrogations antérieures, parce que la jurisprudence continuait à l'appliquer. Or cette abrogation porte, non pas sur les dispositions rentrant dans la loi de 1885, mais sur tout l'arrêt. Les auteurs se prononcent donc contre la nullité.

M. Daniel de Folleville (1), M. Salzedo (2), soutiennent que la négociation n'est pas frappée de nullité.

(1) De la possession des titres au porteur, N° 295.

(2) La coulisse et la jurisprudence, p. 89.

MM. Lyon-Caen et Renault (1) admettent la nullité. Ces auteurs estiment que les anciennes lois, en ce qui concerne l'atteinte au monopole, ont pu survivre, car l'article 2 de la loi du 15 Septembre 1807 n'abroge que les lois touchant les matières sur lesquelles il est statué par le Code de commerce. Or le Code de commerce ne s'occupe pas de l'atteinte au monopole. En outre, MM. Lyon-Caen et Renault font observer que l'argumentation qu'ils combattent devrait conduire à une conclusion inadmissible à savoir qu'aucune peine ne frappe l'immixtion.

Mais on peut objecter, nous semble-t-il, que l'immixtion dans les fonctions d'agent de change étant un délit, ^{et commettible, pour partie} il n'est pas exact que l'immixtion soit dénuée de sanction. C'est la loi du 28 Ventôse an IX, dont le titre V du Code de commerce est la suite, qui érige l'infraction en délit. Les anciennes dispositions de 1724 et 1781 paraissent donc avoir pu être abrogées par la loi du 15 Septembre 1807.

Dès lors, il nous paraît inadmissible que les opérations faites par des intermédiaires sans qualité soient nulles. Par conséquent un donneur d'ordres pourrait ratifier des opérations faites sans le concours d'un agent de change et les engagements pris au sujet de ces opérations seraient valables. Mais cette solution est purement doctrinale, puisque la jurisprudence déclare nulles, ainsi que nous l'avons dit, les opérations faites par des intermédiaires autres que les agents de change, quand les négociations dont les agents de change portent sur des valeurs se sont réservées le privilège par l'admission de ces valeurs à la cote.

(1) Traité de Droit commercial T. IV. Note sous le N° 906.

14. Nous passons à la deuxième sanction du monopole des agents de change. Ceux qui en remplissent les fonctions ou s'immiscent dans le privilège réservé à ces officiers ministériels encourent une amende correctionnelle, sans préjudice, bien entendu, de dommages intérêts dus aux agents de change.

Cette amende peut être, au plus, du sixième du cautionnement des agents de change et au moins du douzième.

L'article 8 de la loi du 28 Ventôse an IX dit :

"Il est défendu, sous peine d'une amende qui sera au plus du sixième du cautionnement des agents de change ou courtier de la place et au moins du douzième, à tous individus autres que ceux nommés par le Gouvernement d'exercer les fonctions d'agents de change et courtiers.

"L'amende sera prononcée correctionnellement par le Tribunal de première instance contraignable par corps et applicable aux enfants abandonnés."

En quoi consiste l'immixtion dans les fonctions d'agent de change ~~qui donne lieu à l'amende correctionnelle ?~~

Dans les actes qui ressortissent à cette fonction c'est-à-dire dans les actes d'entremise.

C'est donc le fait de s'entremettre entre acheteurs et vendeurs, comme ferait un commissionnaire, qui consomme le délit.

Ainsi l'a dit expressément d'ailleurs un arrêt de la Cour de Cassation survenu à la suite du procès intenté en 1859 à 26 coulissiers.

Cet arrêt dit :

"Attendu que s'entremettre, moyennant commission ou courtage entre vendeurs et acheteurs de fonds publics et de valeurs susceptibles d'être cotées, ou, ce qui est la même chose, mettre

"en rapport les vendeurs et les acheteurs, préparer et passer les actes tendant à la consommation des achats et des ventes, c'est faire les négociations de ces fonds publics et valeurs" (1).

Il y a lieu de signaler cependant qu'une procès en immixtion a été intenté récemment contre certains banquiers qui pratiquaient des opérations de gré à gré, des opérations directes.

Ces opérations sont absolument licites. Mais on comprend que les agents de change désirent vivement qu'elles ne le soient pas.

Le jugement du Tribunal de la Seine (1^o Chambre correctionnelle) en date du 11 avril 1907 a proclamé que l'art. 76 Du Code de commerce a établi au profit des agents de change un privilège de courtiers, que la liberté des transactions est un des principes essentiels de notre droit moderne, que les prescriptions générales qui régissent la vente, et qui forment la matière du Titre 6 Livre 3 du Code civil, ne contiennent aucune disposition restrictive concernant l'achat ou la vente des valeurs mobilières, que les transactions directes sur les titres cotés ou non cotés sont donc licites, sans distinguer si les achats ou les ventes sont au comptant ou à terme, fermes ou à primes, portent sur des titres in specie ou in genere, si le vendeur en est ou non propriétaire au moment du contrat.

Toutefois le Tribunal ayant constaté que les banquiers avaient procédé à des achats et des ventes au même cours pour des clients acheteurs et des clients vendeurs. Il y avait donc

(1) Cour de Cassation Chambre criminelle 19 Janvier 1860. Sirey 1860. 1. 481.

Dans le même sens. Cour de Cassation, chambre criminelle 21 février 1868. Dalloz 1881 . 1. 97.

immixtion parce qu'il y avait entremise. Les banquiers poursuivis furent donc condamnés à 25.000 frs d'amende.

Devant la Cour d'Appel, les banquiers poursuivis offrirent de prouver que le tribunal n'avait procédé à aucune vérification, à aucune constatation, et qu'ils n'avaient jamais fait d'applications de ventes à des achats et d'achats à des ventes.

Les moyens de fait manquaient-ils ? La Cour d'Appel, par ses arrêts du 9 Avril 1908, condamna les appelants sans relever aucun fait d'entremise. Les arrêts ont principalement reposé sur ce que l'art. 76 du Code de commerce fait un sort différent aux négociations des effets publics et autres valeurs d'une part, et aux négociations des lettres de change d'autre part, que sur les premiers, le recours à un agent de change est toujours nécessaire, tandis qu'il ne l'est pas dans les secondes, que cette différence de traitement résulte des mots pour compte d'autrui insérés dans l'art. 76 à propos des lettres de change. Enfin, d'après la Cour d'Appel, l'opération directe est celle du propriétaire de titres qui les livre à un acheteur. Mais une vente dans laquelle le vendeur n'a pas le titre ne peut pas être directe; il faut le concours d'un agent de change à la vente.

Ces considérations ont suscité de très vives critiques (1) On ne peut faire reposer un délit, c'est-à-dire un fait punissable, on ne peut accorder à un monopole une portée excessive, en interdisant des opérations directes, en les punissant même, et cela en raison d'une différence de rédaction, laquelle d'ailleurs

(1) Voir Dalloz 1908. 1. 153, le texte de l'arrêt et une très importante note critique de M. Percerou professeur à la Faculté de Droit de l'Université de Dijon.

trouve son explication dans la différente manière de négocier des effets de différente nature (voir supra N° 8).

Quant à la défense impartie au vendeur qui n'a pas de titres, de vendre par lui même, de prendre un engagement de livrer sans avoir recours à un agent de change, elle ne repose sur aucun texte de loi, et elle est purement arbitraire. C'est, en définitive, l'entremise qui constitue l'immixtion. [Les arrêts de la Cour d'Appel sont actuellement soumis à la Cour de Cassation.

L'amende prononcée par la loi de l'an IX doit elle être calculée sur le cautionnement de l'an IX ou de l'époque où l'infraction a été commise ? La Cour de cassation a admis comme base en 1860 le cautionnement de l'époque où le délit a été commis. Cette solution appuyée par M. Boistel et par M. Ruben de Couder (1), est vivement critiquée par d'autres, MM. Buchère, Mollot, Lyon-Caen et Renault (2).

Il n'est pas admis de circonstances atténuantes en matière d'immixtion dans les fonctions d'agent de change. (3)

15. Nous passons enfin à la troisième sanction prononcée par la loi en raison des atteintes portées au monopole des agents de change.

(1) Boistel. Droit Commercial p. 431.

(2) Buchère. Traité des opérations de bourse N° 114 - Mollot Bourse de commerce N° 15 - Lyon-Caen et Renault. Traité de Droit Commercial T. IV N° 904.

(3) Cour de Paris 2 août 1859. Sirey 1860 l. 481 Mollot. Bourse de Commerce, N° 16 - Ruben de Couder Dictionnaire de Droit Commercial au mot agent de change, N° 15.

3°- C'est une amende fiscale. La loi du 13 avril 1898 (art. 14) ne permet le versement au fisc de l'impôt des opérations de bourse sur valeurs cotées ^{officiellement par les agents de change} qu'aux agents de change. Il s'ensuit que le fait, par un banquier assujetti à la tenue d'un répertoire pour le paiement de l'impôt, d'inscrire une opération réservée aux agents de change et d'en payer le montant à l'administration est une contravention fiscale, punie d'une amende de 100 à 5.000 francs, par application de l'article 32 de la loi du 28 Avril 1893.

Le monopole des agents de change est donc préservé par une triple muraille. 1°- La nullité des opérations; 2°- une amende correctionnelle; 3°- une amende fiscale, celle là prononcée administrativement, c'est-à-dire sans jugement par l'administration.

Cette disposition aux termes de l'instruction 2956 de la Direction générale de l'Enregistrement, ne vise pas les opérations directes.

Mais l'Administration de l'Enregistrement n'admet cependant comme opérations directes que celles qui sont faites au comptant titres contre argent. Cette solution est très critiquable.

16. Terminons l'examen de l'étendue du monopole des agents de change par une considération spéciale aux négociations des valeurs métalliques.

L'article 76 du Code de commerce partage le monopole entre les courtiers de commerce et les agents de change.

Or, en 1866 (voir supra N° 3), les attributions des courtiers de commerce sont sorties du domaine du monopole. Leur commerce est libre. Il en résulte que les négociations de valeurs métalliques sont libres.

Toutefois les agents de change ont seuls le droit d'en constater le cours.

~~C'est à ce régime draconien et incohérent qu'est soumis la Bourse, en France.~~

The Federal Reserve Board consists of three ex officio mem-
bers and four others appointed by the President and confirmed by
the Senate. One of the four members ~~acts as manager~~ of the

~~Federal Reserve Board and one other as a vice-manager.~~

is made manager and *and acts* *use*
manager ~~is~~ the executive officer of the Board, acting under the
who is made
supervision of the Secretary of the Treasury, ~~who~~ is Chairman of
the Board.

The scheme of the bill ~~provides for requiring~~ all national ~~banks of the country~~ to subscribe 20% of their capital to the capital of the Federal Reserve banks, not less than twelve in number, ~~to be located throughout the United States.~~ Any national bank which fails to make this subscription within a year is to be dissolved and its franchise forfeited. All national banks are further required to deposit with the Federal Reserve banks a sum equal to a certain proportion of their liabilities, which ~~sum be~~ *deposited is counted* ~~comes~~ a part of their legal reserve.

It will be remembered that ~~The~~

~~The bill further provides for the creation of a Federal Reserve Board, so called, consisting of two members of the Cabinet~~ *of three members of the presidents official family* ~~and one official made by the bill a subordinate of the Secretary of the Treasury (these three being ex officio members), and four~~ *and confirmed by the Senate* ~~other members~~ ^s to be appointed by the President. It is provided

man

that not more than two of the appointed members ~~of the Board~~ shall

be of the same political party. ~~This provision~~ ^{latter together} ~~with that for~~

~~three ex officio members,~~ ^{fix the} character of ^{as} makes the Board of necessity a political

organization. Every change in administration means a change of

four, and probably five, ~~out~~ of seven members of the Board.

As I have shown

one intended as intended

The powers ^{granted} ~~given~~ to this central Board enable it by arbitra-

^{of} ry, direct ~~and~~ indirect methods ^{to give it the} to control the functions and the

business of the Reserve Banks ~~this general purpose is either~~

~~illegally concealed or openly announced~~ ^{clearly} It is intended that the Gov-

ernment of the United States shall control and manage ^{through these instruments} the bank-

ing business of the country, ~~and that~~ government obligations ^{be placed in} ^{of} ^{new}

^{ultimately} shall take the ~~firm~~ place of all other forms of note issues.

~~This control is to be exercised through this central Board.~~ This

general purpose is either illegally concealed or openly announced by

1. The absence of any means to secure the concentration of the reserves of the banks and their mobilization for use whenever and wherever needed in times of trouble. The main purpose for which reserves are created is to enable banks in the presence of unusual demands to meet promptly all their demand liabilities ^{normal or} ^{or maturing} at maturity. In times of stress scattered reserves of banks have been found useless ^{either} for defense or protection. The scramble of 25,000 banks in 1907, each to take care of its own interests and to increase its cash reserves, ^{contributed very largely} added to the panicky conditions which led to a general suspension of all the banks and the paralysis of business and domestic exchanges.

2. The banks have no effective means ^{of replenishing their reserves} for granting ^{or} ^{and increasing their loaning power} necessary extensions of credit through increase of their reserves at times when the need ^{is} for credit expansion ^{is} imperative.

3. There is no means by which co-operation of the

banks can be secured to protect their own or the public inter-

ests when they are menaced and when individual or local efforts

are ineffectual. *to prevent bank suspensions and the paralysis of ^{business and} domestic exchange*

4. The absence of a broad discount market with recog-

~~nition and legalization standards of commercial paper have~~ *largely of a class which are*
~~been confined banks to a class of investments~~ *and restricted banks to a*
~~forced investments upon banking institutions of a character~~ *not convertible*

~~class of investments~~ *in times of*
~~that makes them unavailable for use to meet emergencies. The~~ *into available funds in times of trouble*

~~and causes them send their surplus funds~~
~~to the great financial centers where they~~
~~absence of a discount market and the standards of commercial~~

~~are of the need for speculative purposes~~
~~and of this. This condition has also~~
~~paper placed farmers and others engaged in productive industries~~

** have been placed* ~~at a great disadvantage in securing a credit they required for the~~ *lack of a discount market for standardized ^{com} bills of exchange*

growth, retention and distribution of their products, and ~~force~~
~~and it is largely responsible~~

~~through~~
~~the banks in the lack of investments of this class to send their~~

~~surplus money to the great financial centres for speculative in-~~ *to be*

~~vestments.~~

which reserves are created is to enable banks in the presence of normal or unusual demands to meet promptly all their demand or maturing liabilities. In times of stress scattered reserves of banks have been found useless either for defense or protection.

The scramble of 25,000 banks in 1907, each to take care of its own

interests and to increase its ^{own} cash reserves, contributed very

largely to the panicky conditions which led to ~~a~~ general ^{disaster} ~~suc-~~

~~pension of all the banks and the paralysis of business and domestic exchanges.~~

2. The banks have no effective means of replenishing their reserves or increasing their loaning power at times when the need for credit expansion is imperative.

*The stockholders deficietas and borrowers in our banking institutions did greater in number than our adult population

Any intelligent criticism of legislative proposals for

banking and monetary reform ^{must} be based on ^a knowledge of existing conditions and of the present and prospective needs of the country, and a clear ^{understanding} knowledge of the defects to be

cured and the evils to be avoided as well as the nature of the remedies to be adopted. Statistics are available to show ^{the magnitude of the interests to be affected favorably or unfavorably should by changes lead us to exercise the greatest care in the formation of just laws}

~~the magnitude of the interests directly affected, Indirectly~~ ^{the extent of banking by monetary legislation} ~~but we must not lose sight of the fact that we cannot measure the magnitude of the welfare and the vital interests of every community of which the people~~

~~every section, of our entire people are at stake.~~ ^{involved in the} ~~have in the wisdom or unwisdom of suggested changes~~ ^{Insert} ~~the report of the Comptroller of the currency shows that we have in the United States about 29,000, (about~~ ^{also insert a margin}

22,000 state and 7000 national), state and national banks with resurces in excess of 25,000 millions of dollars. The rapid growth of our banking facilities in recent years is ^{from 1900 to 1912} shown by ^{an} increase ⁱⁿ the number of institutions ~~reporting,~~

Insert to ① ②

who ^{threw} ~~perhaps~~ have the deepest

* * * The people ~~most~~ ^{and good management} interested in the efficiency of financial institutions are ~~the~~ ^{throughout} the active business men of the

Country ~~the~~ ^{whose enterprise} and ability have ^{earned for the United States} ~~given to this country~~ is ~~the first~~ ^{the first place in the} world of ~~Industry~~ ^{and commercial} ~~and~~ ^{ports.}

The people who will suffer most from ~~any~~ ^{changes which will} ~~misstatements~~ ^{misstatements} ~~will~~ ^{will} ~~seriously~~ ^{seriously} affect ~~the stability~~

~~the stability~~ ^{injuriously affecting} ~~the~~ ^{the} ~~stability~~ ^{the} ~~of~~ ^{of} ~~our~~ ^{our} ~~currency~~ ^{currency} ~~and~~ ^{and} ~~our~~ ^{our} ~~credit~~ ^{credit} ~~organizations~~ ^{organizations}

~~the~~ ^{the} ~~wage~~ ^{wage} ~~earners~~ ^{earners} ~~or~~ ^{or} ~~which~~ ^{which} ~~will~~ ^{will} ~~be~~ ^{be} ~~are~~ ^{are} ~~the~~ ^{the} ~~wage~~ ^{wage} ~~earners~~ ^{earners} ~~and~~ ^{and} ~~those~~ ^{those} ~~with~~ ^{with} ~~limited~~ ^{small fixed} ~~incomes~~ ^{incomes} ~~printed~~ ^{printed} ~~on~~ ^{on}

3

Every community in the United States large or small

~~has one or more banks whose business has been adjusted to public~~

needs. The managers of these banks are men who are familiar with the wants of their customers and are usually accepted as the financial advisers of their neighbors. In all matters

in which they are located

affecting the prosperity of the neighbourhood their advice and

^{often} judgment are sought and usually followed. In times when there

^{no} are unusual demands or exceptional pressure for accomodation,

no fault can reasonably be found with the nature or extent

of the service rendered by these banking institutions or with

the notable

the intelligence and wisdom of their management. Failures in

and bank suspensions which are so familiar to all have arisen

~~exceptional cases rise from causes beyond the control of bank~~

have arisen from the want of cooperative organization and from defects beyond the control of individual

managers. The intimate and important relations between banks

bank managers

and bankers and the people and communities should be carefully

considered in any examination of the provisions of suggested

legislation in our banking organization

(4)

~~(4)~~

(see 2)

3.

With Our natural pride over this ^{interest 2} ~~With this~~ exceptional record of ^{of our banking} ~~the~~ ^{interest} ~~the~~ ^{in the past} ~~past~~

With all this growth and prosperity it must be admitted that ^{our} ~~the~~ present conditions are not ^{at all} ~~at all~~ satisfactory from a banking stand-point. It must be evident to intelligent observers that our vast banking facilities are from a

variety of causes to be submitted to ^{an unusual} ~~a severe~~ strain in the

^{these causes that are partly domestic and partly international} ~~near~~ future. There is a ^{world wide in extent} ~~world wide~~ demand for additional credit and for the placing of new loans from States and industrial organizations which is unexampled. The need of the Balkan States to fund their indebtedness contracted during the late conflict and to enable them to repair the ravages of war is one of the many disturbing elements. The evil effects of an undue expansion of credit in ^{any} ~~any~~ one of the great countries ^{would} ~~is~~ necessarily felt throughout the entire financial world. The high rates paid on Government and other

There are indications that in some quarters there exists an over expansion of credit and it should be remembered that

6
4.
loans ,the impossibility of floating long time loans at any
rate are indications of unsettled and unsatisfactory condi-

tions. ~~This is further evidenced by a tendency to a~~

In some sections of the country
a refusal to negotiate
~~cessation or a general contraction of real estate loans in~~

is an evidence of a feeling of uncertainty
and distrust of the future
~~certain sections of the country. ~~In our own country vast~~~~

Our financial institutions will soon be

~~sums are to be required in addition to the usual current~~

upon their resources and industrial corporations
for new loans
demands to meet insistent requirements of railroads for

to pay for
necessary improvements and extensions. Loans must soon be
also

negotiated on a vast scale by steam and electric roads by

industrial and other business organizations to meet out-

standing short time notes and maturing bonds. ~~Loans must~~

~~also be negotiated.~~ Government and other borrowers, if they

can negotiate loans on any terms, ~~will be~~ obliged to pay rates

which a few years ago would have been considered extortionate.

(6)

These exigent demands of large borrowers affect unfavorably the ordinary credit demands of business houses and increase their difficulty of securing needed accommodations. Existing uncertain-

These conditions naturally create a feeling
(feeling of) anxiety
~~ties are naturally felt~~ in all the great financial centres. In

~~our own country~~ *the* enormous shrinkage *in the United States* which has recently taken place in values of security *less* and property amounting to ~~thousands~~

of millions of dollars furnishes evidence, whatever may be the cause, of a want of confidence *on the part of* investors in our continued

prosperity on the scale of our past achievements.

This want of confidence does not grow out of any distrust of the solvency of individual institutions. It is their ability to meet the usual demands upon their resources in ordinary times of the individual banks

which are found in these conditions. We should lead us to the exercise of the greatest care in our treatment of the great question of the future of deliberation of examination. No decision should be reached until after thorough discussion. Opinion should not be formed until after careful deliberation of the fullness of examination of all the elements of the problem.

⑦

legislation. The people of this great country with all the mo-

mentous consequences involved cannot afford to venture on untried

experiments or to adopt principles or methods that have been re-

jected by the teaching of universal experience. We should sup-
Initial radical changes should not be too radical as their character may compromise the future

plement rather than supplant our existing system. We should

seek to strengthen rather than to weaken our organization of

credit. We can not measure the direful results which might follow revolutionary changes

any Remedial

Legislation should be constructive and not destructive. 2
we should seek to strengthen rather to weaken our credit organization

1.

~~In considering the legislation proposed by the Caucus~~

~~bill of the House of Representatives the problem is simplified~~

The Talk of those who are honestly seeking a proper solution of banking and monetary problems
by the fact that ~~there is~~ a general consensus of opinion *is simplified*
the discussions of recent years have ~~led to~~
among economists and practical bankers as to the nature of the

existing
defects of our banking system. These defects have been clearly

disclosed in recurring periods of depression and financial crises

They were strongly emphasized by the disastrous results of the
panic of 1907. Their harmful consequences have been so far

reaching that the demand for effective remedial legislation is

universal. The defects in our banking system were clearly and,

and fairly
I believe, fully set forth in the report of the National Mone-

may be briefly
tary Commission. Some of the more important ~~defects are described~~

cribed as follows;-

from about 13,500 ⁱⁿ to 19,000

(~~3800 non-reporting~~), from 9,732 in 1900 to 25,195 in 1912.

② ^{banking} ~~An increase~~ in resources from 10,785 million dollars in 1900

to 24,986 millions in 1912. ~~An increase~~ in loans and discounts

from 5,657 millions in 1900 to 13,953 millions in 1912. ~~An in-~~

~~crease~~ in individual deposits from 7,239 millions in 1900 to

17,024 millions in 1912. The increase in population between

1900 and 1912 was 22% while the increase in banking resources

was 158%. The relative importance of state and national insti-

tutions is indicated by the fact that state institutions had

individual deposits in 1912 of 11, 198 million dollars and

the national banks had only 5,825 millions. The wise manage-

~~The development and~~ ^{judicious use} ~~ment~~ of ^{these} our enormous banking resources ~~greater~~ than all the

~~other commercial nations together) with their rapid growth,~~

~~have~~ ^{has} been perhaps the most important factor ⁱⁿ promoting the

growth and securing the unexampled ^{prosperity, all of} development of our agricul-

Change location

The wise management of our banks

for in the main the managers have been

See top of 4

organization reaching

5. We have no machinery covering the whole country

that is
~~that will be able at all times~~

~~which will enable us to maintain and facilitate domestic exchan-~~

~~ges at all times.~~
on reasonable terms

5
~~5~~ *National*
Credit organization

We have no instrumentality that can deal effective-

conditions
ly with the ~~broad~~ questions which, ~~from an international stand-~~

point, affect the credit and status of the United States as one

of the great financial powers of the world. In times of threaten-

~~ed trouble or of actual panic these questions, which involve the~~

~~course of foreign exchange and the international movements of~~
and when necessary
~~gold, are even more important to us from a national than from~~
and the course of foreign exchange through raising the official
is essential both and the States of this country and otherwise

an international standpoint.

~~5~~ We have no effective agency to secure *approximate* ~~greater~~ uni-

formity in rates of discount *in different parts of the Country and* ~~that can secure approximate equal-~~

and that to insure to every section
~~ization of banking facilities to different sections of the coun-~~

This condition has also been largely responsible for the fact ^{the} paper represented the agricultural products of the South and some sections of the West ~~has~~ which should have had the highest value and currency has only formed a market at rates much higher than those current in the East for paper inferior in character, ^{growing out of condition} This discrimination ⁱⁿ ~~growing out of condition~~ rates has retarded the prosperity and hindered the development of sections where

had the lack of adequate banking facilities in these sections

The character of the control of the different Central banks varies.

Control

The manner in which the Central banks of the important commercial nations of Europe are controlled and managed is of the greatest interest ^{to us.} ~~for us as these are cited as precedent which should be followed in the Government Central Bank to be established here.~~ In the case of the Bank of England, the

government has no voice in the management of the bank, nor does it own any stock. The ^{in the bank -} ~~superior~~ ^{supreme} control is vested in a ~~governor~~ ^{governor} as deputy governor and ~~six~~ ^{twenty four} directors elected annually by the shareholders.

~~By custom~~ ^{It is custom of the banks} ~~shareholders~~ ^{to elect representatives of important business} ~~As bankers, the directors of other banks, brokers, are by custom~~ ^{to intend}

~~properly excluded from membership of the Board of the bank, this~~ ^{This proper exclusion} ~~fact has been seized upon by the promoters of a Government Central~~ ^{members of the board of directors and to exclude}

Bank in this country as a justification for excluding all shareholders from any voice in the management of the bank they pro-

however *who would be called*
pose. The inclusion of "merchants" in the list of directors of
the Bank of England admits to membership representatives of the
greatest bank houses *of* the world.

*Banking
K
Company*

*Name them
Rep^s of these great houses are also found as
directors in London & B*

5

hands of a governor appointed by the king and six directors
or managers elected by shareholders who also elect a board of
censors, a supervisory body which inspects the accounts and
whose approval is required in all important questions of policy.

The same is true in regard to the Netherlands.

See also Switzerland p 202

They are the fiscal agents of their respective governments and bound by an obligation which is ~~not~~ ^{while} expressed ~~but~~ ^{is nevertheless} to sustain ^{at all times} the public credit and by the wisdom of their management and the character and extent of their resources to command ~~public~~ ^{independent} confidence in their stability and solvency ~~as~~ ^{as the} conservator of public interests

It is the policy to ^{to keep their assets}
The assets of the central banks used from ^{government securities}
their gold reserves ~~are~~ ^{kept} in ^{short} of
time commercial paper of a recognized
standard ^{which is} capable of prompt
realization.

^{Credit}
The ~~balances of banks~~ ^{of other banks} in the
central bank are considered by
them as a part of their cash reserves
and these balances can be
increased ^{and their reserves replenished} the rediscount by the
central organization of ~~central banks~~ ^{of exchange} ~~of a recognized standard~~

~~Each of these countries has for the centre and con-~~

~~ntrol force each of these is~~
trolling feature of its organization, a central bank with

~~adequate~~
~~ample~~ capital and resources, and ~~with~~ important duties and

~~functions.~~ ^{Character of the duties} The ~~exclusive powers~~ and recognized functions of

^{Central} these banks, whether prescribed by statute or ~~imposed or~~ ^{exact}
~~created~~ by public opinion are ~~the result of~~ a process of ^{have been established}
~~evolution~~ covering generations of practical experience.

~~It has not been found possible to secure an~~
~~For my present purpose~~
I ~~shall not attempt anything but~~ a mere outline of the charac-

~~ter of these institutions is~~ ^{isties and methods} ~~sufficient~~

- Each of these institutions is a
1. They are ~~essentially in each case~~ banks of banks.
 2. They are given by law the sole right of note issue.

~~The insignificant exceptions to this rule are found in the~~

~~The~~ expiring remnants of ancient grants furnish the only
~~exception to this rule and these exceptions are~~
~~insignificant in character,~~

3. They hold a very large part of the metallic ~~resources~~ ^{reserves}
~~of their respective countries.~~ ^{and have ample power through their command}
~~These form a reservoir which is~~ ^{over gold supplies to increase their holdings indefinitely}

effective credit organization in any of the countries without the assistance of the factor

of relief?

nations of the world except the United States.

The experience of England and France and later of Germany in this respect has led all the important commercial nations of the world except the United States to ~~adopt the gold standard~~ ^{adopt the gold standard} ~~in the essential features of the gold standard~~ ^{in the essential features of the gold standard} ~~of these great countries.~~ ^{of these great countries.}

The adoption within a few years by Sweden, Switzerland and Japan of a central ^{banking} organization along the lines of ~~the Committee~~ ^{of the Committee} that I have referred to, completes the adherence of ^{most} ~~nations~~ ^{nations} to one general ^{monetary} ~~policy~~ ^{policy}.

Among Students and Bankers

While there is a very general agreement as to the

nature
~~character~~ of the defects of our monetary system there is un-

fortunately no such accord as to the *Character* ~~nature~~ of the remedies

that should
~~to be applied.~~ This is to be regretted as it seems ~~to be~~

Certain
~~established~~ from the experience of other nations that

for the defects I have named
simple and effective remedies are easily within our reach.

we
While ~~the people of the United States~~ have suffered greatly

in almost every decade of our history from the evil effects

of financial crises, *the people* ~~these~~ of the great commercial countries

of Europe have ~~been~~ *been* for nearly half a century entirely free

from ~~the~~ disastrous losses arising from this cause. This

exemption *may* ~~can~~ be said to be due solely to the character of *and efficacy*

their credit and banking organizations. *Having* ~~the~~ *same* the essential features

Credit ~~of their organizations~~ *(From time to time)* ~~have been adopted~~ *Commercial* by all the important

~~an unfailing source of supply from which can be drawn currency~~
which is available at all times
~~or credit for the assistance and support of banks or business~~
assistance
~~for protection or support~~

~~communities~~ ^{ces} whenever required.

This fund is looked upon by the public
as a substantial quantity ^{by the bank} ~~of the bank~~ ^{at all times} ~~to meet its obligations~~ ^{and ensure the convertibility of ~~the bank's~~ ^{the bank's} ~~note issues~~ ^{note issues}}

This is felt in the new and underdeveloped ~~sections~~ communities
~~where it is more important~~

~~presently~~ 120
* Farmers and others engaged in
useful production

~~productive industries have~~
~~who~~ have been obliged to pay high rates
and have suffered from ~~excessive rates~~ on their
banking...
~~and~~ inadequate facilities loans

and there ^{are} no means in existence which can
be made effective in
no means of equalization of rates.

or a ~~decreasing~~ ^{in banking} ~~in~~ ^{facilities} ~~secured~~
by broadening ^{the market} for them, then ~~early~~
of the market by ~~new securities~~ ^{securities}

12

j-?

The injurious results of the ^{class of} defects ~~I have cited~~ ^{only} have been
 have usually been largely felt ^{only} in times of anticipated or real trouble. There ~~is~~
~~are other defects in another class~~ ^{The other class} ~~is another condition~~ ^{to which I have referred}
 another class which, in ordinary times, ~~is~~ ^{imposes} unnecessary bur-
^{upon business and production} dens and hinders the natural development of sections, ~~in the ab-~~

Insert * 120

In all sections

~~sence of legalized standards for~~ notes and bills of exchange is-
 sued or drawn for agricultural, commercial or industrial purposes.
 in the absence of a broad discount market based on

have had local

This ~~class of paper~~ has had a narrow market for discount purposes ~~and~~
~~and we have no means of giving to them a legal status~~
~~which will make them~~ ^{organization} ~~standards~~ ^{has prevented}

^{and we have had no instrumentality with ample capital and resources}
^{and we no provision of law} ^{which would be enlargement}
^{an organization of credit} ^{of wide acceptance} that could assist in giving to them
 to give them ~~currency~~ in a wider market through rediscount. ^{if it were in a larger field}
 any such

The result has been that farmers and others engaged in productive
 industries have been placed at a great disadvantage in securing
 the credit they have required, and to which they are fairly en-

titled, for the growth, retention, and distribution of their
^{at the same time}
~~from making in a class of securities~~ ^{and our bankers have been deprived prevented}
 products. ~~This condition has also been largely responsible for~~

Central banks
They are the fiscal agents of their respective

governments and bound by an obligation which ~~is~~ ^{if} not expressed

is nevertheless recognized to sustain at all times the public

I think that (without exception) it may be said that credit, ~~and by~~ the wisdom of their management and the character

and extent of their resources ~~to~~ ^{they themselves have} command universal confidence

in their stability and solvency as the conservators of public

and private

interests. It is the ^{main} policy of the ^{the} central banks to keep

their assets, aside from their gold reserves, ~~and~~ ^{and} government

securities of short time commercial paper ^{of a recognized standard} ~~of a recognized~~

~~of a character of a tenor that makes them~~
~~standard which is capable of prompt realization.~~

^{is} ~~this a secondary reserve of the best~~ ^{most satisfactory} ~~character~~

Credit balances in the Central Bank of other banks

are considered by ^{by these banks} ~~them~~ as part of their cash reserves and ^{their} ~~these~~

~~balances can be increased and their reserves replenished by~~ ^{their} ~~can be~~ ^{their loaning power} ~~increased~~

~~the discount of standard commercial paper by~~

~~the Central organization of standard commercial paper or bills~~
~~in times of need~~

~~of exchange.~~

~~These requirements for of the character~~
~~of Commercial paper~~ ^{the Central banks} ~~are permitted to~~
~~accept for rediscount~~ ^{practically}
~~fixes the standard which is~~ ^{for obvious reasons} ~~followed~~
~~adopt~~ ^{usually} ~~accepted~~ ^{by} ~~the other banks~~

tion of the provisions of suggested legislation.

We should strengthen & uphold
standards of sound money
and not place the vast
banking resources of the
country into the hands
of untried hands.

5 (a)

With our natural pride over the exceptional record of the
to which I have referred has been coincident with the prosperity of the

Successful

growth and prosperity of our banking interests in the past, we

judging by experience

must not however

cannot lose sight of the fact that our present conditions and
that experience has shown how helpless we are

future prospects are not satisfactory from a banking standpoint.

~~It must be evident to intelligent observers that our vast banking~~

~~facilities are, from a variety of causes, to be submitted to an~~

~~unusual strain in the near future.~~

demand, arise in part from
These causes are partly do-

~~requirements from foreign demands
mestic and partly international~~

There is a demand of a magnitude
world wide

5 (c)

In magnitude the unusual demands here and abroad
in extent, for additional credit and for the placing of new loans

from States and industrial organizations which is unexampled.

have never been equaled

The need of the Balkan States to fund their indebtedness con-

The European demand
is accentuated
by

tracted during the late conflict and to enable them to repair the

for means

ravages of war, is one of the disturbing elements. There are in-

but ~~the~~ foreign demand

56

We must not however lose sight of the fact that in troubles times our ^{great} banking resources ~~facilities~~ have been ^{found} useless to avert ^{general} disaster. Our banking system has broken down when subjected to ^{any} unusual strain. While there is nothing in ^{present or prospective} business conditions or ~~future prospects~~ ^{that shone} to occasion alarm. ~~it is evident that our banking facilities~~ we must ^{remember} ~~realize~~ that ~~in addition to the normal demands~~ ^{that} financial troubles come unheralded. ~~as the cause that~~ ^{there even} ~~produce can here~~ ^{be accurately} ~~definitely stated~~ ^{It is evident that in} ~~our banking facilities~~ ^{in the near future} ~~is to be tested~~ ^{the adequacy} by unusual demands ^{for credit} in addition to ~~the normal requirements of our business~~ ^{our business} ~~and the~~ ~~normal requirements of our business~~

to be inserted
**

and I am sure will get his share of the
Our banks cannot evade their responsibility for taking care of these demands.

~~Insert~~ 5

(d)

Universal demands of this nature
world wide in extent impose new and
greater burdens on the banking resources
of the world



.. Wal

and the business and financial relations
and with ^{the} close ~~interrelations~~ ^{relations} between
~~between the great commercial nations~~
which modern conditions have
created established, each country
~~will~~ ^{will} ~~have~~ ^{have} ~~to~~ ^{to} bear
some share of ~~the~~ new responsibility

Our ^{vast} ~~enormous~~ resources ~~the~~ ~~close~~
~~relation~~

In modern times with ^{new} ~~new~~ ~~years~~ of
communication

human ^{demands} ~~condition~~ ^{of the nature} ~~new~~ ^{more} ~~new~~ ^{side} ~~new~~ ⁱⁿ ~~new~~ ^{extent}
greater ^{burden} ~~burden~~ upon the banking
resources of the world and with
~~and the responsibility of the~~
~~under modern conditions with~~
the close interrelations ^{of these} ~~of the~~ commercial
which modern conditions have created
~~of mutual~~ ^{of} and financial, between the great
commercial nations. Each must
to a certain ^{extent} ~~share~~ ~~in~~ bear its
share of the burdens

Foreign difficulties may be added to if ^{is correct} the opinions of ⁶ some intelligent observers ^{in some quarters} ~~meet~~ that there are evidences of ~~of~~ dangerous indications that ~~some quarters there exists an~~ overexpansion of

~~overexpansion in some quarters~~ ~~some~~ ~~localities~~ credit, and ^{we should} it should be remembered that the evil effects of an

undue expansion of credit in any ^{locality} ~~one of the great countries~~

^{is} would necessarily be felt throughout the entire financial world. Insert 6

The high rates ^{demanded for} paid ~~on~~ Government and other loans, the impossibility of floating long time loans at any rate, are ^{evidences} indications of

unsettled and unsatisfactory conditions. ^{in the world's} ^{money market} In some sections of ← ~~some~~ ~~part~~

^{our} ~~the~~ country a refusal to negotiate real estate loans is an evidence of a feeling of uncertainty and distrust of the future. 2

In the United States

Our financial institutions will soon be ^{called upon} ~~required~~, ~~in addition to~~

~~the usual demands upon their resources~~, to meet insistent require-

^{steam and electric} ~~ments of~~ railroads and industrial corporations for new loans to

pay for necessary improvements and extensions. ^{on a vast scale} Loans must ~~also~~

soon be negotiated ~~on a vast scale~~ by ~~steam and electric roads~~

60

In Europe fear that ~~political complications~~ ^{problems may not} ~~and~~ ^{always} ~~be~~ ^{found}
gravy ~~capable of peaceful solution and~~ ^{the}
dread of the evil effects ~~and~~ ^{of possible}

undue expansion of credit in
~~some~~ quarters any quarter are
disturbing elements

It must be remembered that
an over expansion of credit in
any important locality is likely
to lead to injurious results that would
be felt ~~throughout~~ in every
Commercial Country

The Federal Reserve Board has authority to create and re-

adjust districts within which ~~may~~ ^{are} be located Federal Reserve banks

They can

~~and to~~ establish branches of the Federal Reserve banks within

and prescribe their management

each federal reserve district. These Federal Reserve banks have

Insert A

~~nine directors, three of whom are appointed by the Federal Reserve~~

through their agent they classify the

~~Board, three elected by the National banks in the district and three~~

banks in each district into groups for election purposes through this and

~~three others who shall fairly represent the commercial and other~~

other provisions to this agent become

~~interests of the district. Of the three appointed by the Central~~

are important if not a controlling factor in all elections of the six directors

~~Board, one is to be the chairman of the Board of the Reserve banks~~

~~with the title of Federal Reserve Agent. He maintains an office~~

for the Central Board in the reserve banks, he is the official

representative in the business transactions of the Central Board

and has to make to them his regular reports. The Central Board

has a right to remove any director of the commercial class if, in

their judgment, he does not fairly represent the commercial and

There might be 400 of such Fed branches in the US State or the bank

~~other interests of his district.~~ These provisions taken together give to the Central Board the practical management of the reserve banks. The chairman of the federal banks is to classify the members of his district into three general groups or sub-divisions for election purposes. Through this and other provisions, he could readily influence the action of the banks in the selection of directors who are to represent them. *Practically* ^A all the banking functions of the Federal Reserve banks are under the direct or indirect control of the Central Board. The Central Board has the right to determine or define, *subject to an exception* ~~subject to exceptions~~, the character of paper eligible for discount ^{by} ~~for~~ the Federal Reserve banks; ² to review and determine the minimum rate *which can be charged* ³ of discount ~~established~~ by Federal Reserve banks; and to require or, on application, to permit a Federal Reserve Bank to rediscount paper of any other Federal Reserve bank. With reference to re-

... serves, the power of the Central Board over the reserves of the

Federal Reserve banks and of all National banks is very comprehen-

sive. It is authorize to suspend ~~for a period not exceeding 30~~

~~days~~ any and every reserve requirement specified in the act. *except that having reference to note issue*

of Reserve banks or National Banks

It has a right to add to the number of cities classified as Cen-

tral Reserve cities, to re-classify Central Reserve or Reserve

Cities, and to designate the banks ^{any of therein} ~~therefrom~~ constituted as

country banks, at its discretion. The Central Board is author- ^{authority}

ized to issue ^{obligations of the United States} ~~the government notes.~~ Through its agent, it holds

~~and to loan these on collateral to the~~ ^{Reserve banks} ~~collateral security deposited by reserve banks for their loans~~

The agent of the Central board who is also President of the bank acts in the double capacity of applicant and custodian of the collateral offered as security of government notes. It has authority, at its discretion, to re- and has charge of changes in collateral. They. The Central board can

quire a deposit from the Federal Reserve banks of 5 per cent of

the notes of issue and ~~also the right~~ to establish a rate of dis-

not less than 1/2 of one percent ^{insert *}

count for the loans of notes to the reserve banks. The ordinary

routine

business of the Federal Reserve banks is ^{also} largely under the con-

trol of the Central Board. It may make regulations governing the
 transfer of funds between the Federal Reserve banks. It may act
 as a clearing-house for Federal Reserve banks or may require, at
 its discretion, the Central Reserve banks to act as clearing-houses
 for share - holding banks. It may remove officials of the banks
 for inexperience, it may require the writing^{off} of doubtful or worth-
 less assets upon the books of the reserve banks. It can levy
 semi-annual assessments upon the reserve banks for the expenses
 of the Central Board . It may, at its discretion, suspend the
 operations of any Federal Reserve banks and appoint a receiver^{Trust}
 therefor. It may regulate the savings department of National
 banks and prescribe their investments. It is also authorized to
 establish a graduated tax upon the amounts by which the reserve
 requirements may be permitted to fall below the level specified
 in the act. In ~~addition to all these powers, it may perform all~~^{extraordinary}

~~the duties, functions or services specified or implied by the~~

~~act.~~

By an extraordinary provision
 The Central board is authorized ^{to} perform all the
 duties functions and services ^{implied} by the
 act as well as those that are specified.
 How extensive this grant of power may be
 it is impossible to say even

By another provision ~~more~~ ^{order} of the
 order in its character the Central
 board is authorized ^{to} levy taxes without
^{specification} or limitation in amount ^{or establishing any rule for the levy} on all banks -

National State or Reserve whenever
 the reserves fall below a certain point.

Just what ^{provision} ~~part~~ of constitution is relied
 upon to justify this delegation of the
 sovereign power of taxation to board
 is not disclosed

X.
It will be remembered that the Reserve Banks have 9 directors 3 representing the stockholding banks and 3 representing the interests of the district ^{and} 3 the Commercial ^{and} 3 directors to be elected by the ^{members} banks acting in groups ^{which are} established by the Agent of the Federal Reserve Board and the elections are held under the supervision of the same agent who by the various provisions ~~given~~ ^{made} becomes an important if not a controlling factor in all elections.

The Central Board appoints 3 of the 9 directors and by their power of removal ^{of any of} others if in their opinion they are ^{not} proper representations of the Com. interests they practically control the directors of the Reserve banks.

The Central Board appoints one of the directors a President and manager of the Reserve banks who is ^{also} their agent for the transactions of the business he reports to them they fix his salary and can remove him at any time ^{without notice} and appoint another in his place. The directors have no control over him or his acts. The Central Board have an office in Reserve bank in charge of the ^{conduct} of the bank.

Q

From the Democratic National Platform of 1908.

Banking.

We believe that insofar as the needs of commerce require an emergency currency, such currency should be issued, controlled by the federal government and loaned, on adequate security, to national and state banks. We pledge ourselves to legislation under which national banks shall be required to establish a guarantee fund for the prompt payment of the deposits of any insolvent national bank under an equitable system which shall be available to all state banking institutions wishing to use it.

U.S.

It has the right to compel

one Federal Reserve bank to rediscount the notes and bills of

exchange of any other Reserve bank.

It has the right to suspend

indefinitely any and every reserve requirement of any national

Reserve against

Bank of England
Note issues Gold
£ 52,176,000 £ 33,000,000 or 64 $\frac{1}{2}$ %

Bank of France

Imperial Bank of Germany

Note issued
~~399,700,000~~
400

192,125
16

(48)

484
9
493
7.3
484
.73
1452
3388
35132

Engl

Sec System

no free banking
no competition
Monopoly of ~~issue~~ ^{no competition}
of banking establishments
by act of 1845

fix rate of discount and
maximum rate to paid on
This is ^{rule} ~~in~~ ^{all} ~~countries~~ ^{all stand}
in all countries

Certain ^{by this} ~~exceptions~~ ^{act of 1845} ~~in~~ ^{purpose}
purpose to secure ~~the~~ ^{circulation}
circulation the same fluctu-
ations and only those
that would occur in
a gold circulation

This the aim of
all modern legislation

10 Bank 1100 bank
one to every 4000 ppl

It is perfectly clear to me
that any organization which shall receive general approval must fully
recognize the rights and independence of existing national banks throughout
the country.

70817 15

Any new scheme of cooperation and association must be superimposed on existing banks and must not in any respect assume either the business or the functions of any of these. If we are to give the banks of the country and of every section an opportunity which can only be afforded by the general government, for association and cooperation, the result must be of such a nature as will be mutually beneficial to all banks and clearly in the interests of the people of the country as a whole. It must be an organization that will, as far as possible, insure reasonableness and steadiness of rates of discount throughout the country, that will prevent the possibility of bank suspensions in the future, that will extend to all parts of the country under proper circumstances, facilities which will enable it to afford relief at all times to those who are entitled to credit. It must provide against any possible disruption of the system. It must be an organization which will have both the power and the authority to maintain that at all times, under all circumstances, the interests of the great people whose interests it is bound to serve.

all

5

proportion of gold to note issues

Bank of France 62.2

Russia 97.3

lost? Cup others

character of control
note issues

697 Cleveland



STATION No. 2.
FOOT 23RD STREET, E. R.
NEW YORK.