

ABSTRACTS

John D. Turner, **‘The last acre and sixpence’: views on bank liability regimes in nineteenth-century Britain**

In the nineteenth century, British banking had a complete spectrum of shareholder liability regimes, ranging from pure limited to unlimited liability. Although the debate surrounding the US experience with double liability in banking is well documented, we know relatively little about the British experience of and debate about shareholder liability regimes in banking. Consequently, this article traces the development of views on shareholder liability regimes in nineteenth-century British banking. One of the main findings is that the chief argument for limited liability in British banking was based upon the perceived weaknesses of unlimited liability. In addition, it appears that much of the debate concentrated on the depositor-assuring viability of alternatives to unlimited liability.

Catherine R. Schenk, **The evolution of the Hong Kong currency board during global exchange rate instability, 1967–1973**

Hong Kong SAR is well known as one of the few economies to operate a form of currency board as the basis of its monetary system. This system arose out of colonial status and has been retained except for a period of floating from 1975–83 to the present day, with some amendments. This article explores the evolution of the Exchange Fund during a period of global exchange rate instability showing that the abandonment of the monetary anchor in 1975 was part of a series of innovations to the use of the Fund as the colonial government sought to manage the exchange rate risks posed by the collapse of the Bretton Woods system.

Janette Rutterford, **Learning from one another’s mistakes: investment trusts in the UK and the US, 1868–1940**

This article explores the development of the closed-end investment trust in both the UK and the US, in the context of the investment management strategies adopted and whether they provided value-added services for investors. Although US investment trusts of the 1920s boom years were heavily influenced by their earlier UK counterparts, they differed from British investment trusts in a number of key ways, in particular, size, capital structure, tax and accounting practices, management, and costs. These differences led to their relatively much worse performance in the stock market crash of the late 1920s and early 1930s. This poor US trust performance led directly to the creation of the US open-ended ‘fixed trust’, marketed as an antidote to the generally poor management of conventional closed-end investment trusts. As confidence in mutual funds slowly returned in the United States, open-ended funds were gradually given more flexibility, but US investment trust companies, with share prices at a steep discount to liquidation value, and partly blamed for the crash, were encouraged to convert to mutual fund status by the 1936 Revenue Act. By 1944, open-end funds had overtaken investment trusts in terms of asset size, a phenomenon that did not occur in Britain for another 30 years.

Bertrand Blancheton and Samuel Maveyraud, **French exchange rate management in the 1920s**

This article challenges the conventional view of the existence of a pure floating regime in France during the mid 1920s. Our study, based on the archives of the Bank of France and the French Ministry of Finance, as well as a thorough examination of the exchange rates (FRF/USD) and (FRF/GBP) during the 1920s, reveals that the French authorities did intervene on several occasions. From these first direct actions, as well as some other abortive attempts, several lessons can be drawn about the effectiveness of interventions on a ‘modern’ exchange rate market.

RÉSUMÉS

John D. Turner, 'The last acre and sixpence' (Le dernier arpent et sixpence): des vues sur le régime de responsabilité des banques en Grande Bretagne au dix-neuvième siècle

Au dix-neuvième siècle, le système bancaire britannique avait une gamme entière de régimes de responsabilité des actionnaires, s'étendant de la responsabilité limitée pure à la responsabilité illimitée. Bien que le débat autour de l'expérience des Etats-Unis avec la double responsabilité bancaire soit bien documenté, nous connaissons relativement peu de choses sur l'expérience britannique des régimes de responsabilité des actionnaires et le débat sur la question. En conséquence, cet article trace le développement des vues sur les régimes de responsabilité des actionnaires dans le système bancaire britannique du dix-neuvième siècle. Un des résultats principaux est que l'argument principal pour la responsabilité limitée dans le système bancaire britannique était basé sur les faiblesses perçues de la responsabilité illimitée. De plus, il apparaît que la plupart du débat se concentrait sur la viabilité, quant à l'assurance du déposant, des alternatives à la responsabilité illimitée.

Catherine R. Schenk, L'évolution du Conseil de Devise de Hong Kong pendant l'instabilité du taux de change global 1967–1973

Hong Kong SAR est bien connue comme une des rares économies à utiliser une forme de conseil des devises comme base de son système monétaire. Ce système est issu de son statut colonial et a été conservé excepté pour une période de flottement allant de 1975–1983 à aujourd'hui, avec des amendements. Cette communication explore l'évolution du Fonds d'échange pendant une période d'instabilité du taux de change global, et montre que l'abandon de l'ancre monétaire en 1975 faisait partie d'une série d'innovations dans l'utilisation du Fonds alors que le gouvernement colonial cherchait à gérer les risques du taux de change posés par l'effondrement du système de Bretton Woods.

Janette Rutterford, Apprendre des erreurs de chacun: les sociétés d'investissement au Royaume-Uni et aux Etats-Unis, 1868–1940

Cet article explore le développement des sociétés d'investissement fermées au Royaume-Uni ainsi qu'aux Etats-Unis, dans le contexte des stratégies adoptées de gestion des portefeuilles, et si elles ont fourni des services à valeur ajoutée pour les investisseurs. Bien que les sociétés d'investissement américaines des années 1920 de prospérité furent lourdement influencées par leurs contreparties britanniques plus tôt, elles différaient des sociétés d'investissement britanniques de plusieurs manières principales, en particulier la taille, la structure du capital, les pratiques en matière d'impôts et de comptabilité, la gestion, et les coûts. Ces différences ont conduit à leur performance relativement plus mauvaise dans le crash du marché boursier de la fin des années 1920 et du début des années 1930. Cette pauvre performance des sociétés américaines a conduit directement à la création du 'fixed trust' ouvert américain, lancé sur le marché comme une antidote à la gestion généralement pauvre des sociétés d'investissement fermées conventionnelles. Tandis que la confiance dans les fonds communs de placement mutualistes revenait lentement aux Etats-Unis, les fonds ouverts ont graduellement reçu davantage de flexibilité, mais les compagnies de société d'investissement américaines, avec des cours d'actions à un décote forte à la valeur de liquidation, et en partie blâmées pour le Crash, furent encouragées à se convertir en statut de fonds mutuel par la loi sur les revenus de 1936. D'ici 1944, les fonds ouverts avaient rattrapé les sociétés d'investissement en termes de taille de capitaux, un phénomène qui ne s'est pas produit en Grande Bretagne pendant encore 30 années.

Bertrand Blancheton and Samuel Maveyraud, La gestion du taux de change français dans les années 1920

Cette communication défie la vue conventionnelle de l'existence d'un régime de flottement pur en France au milieu des années 1920. Fondée sur les archives de la Banque de France et du ministère français des finances, ainsi que sur un examen détaillé des taux de changes (FRF/USD) et (FRF/GBP) pendant les années 1920, notre étude révèle que les autorités françaises sont intervenues à plusieurs

occasions. On peut tirer plusieurs leçons de ces premières actions directes, ainsi que d'autres tentatives avortées, sur l'efficacité des interventions sur un marché 'moderne' des taux de change.

ABSTRAKTE

John D. Turner, 'The last acre and sixpence' ('Bis zum letzten Groschen'): Betrachtungen zu Haftungssystemen von britischen Banken im 19. Jhd.

Im 19. Jahrhundert verfügte das britische Bankwesen über ein vollständiges Spektrum an Aktionärhaftungssystemen – die von der reinen beschränkten Haftung bis zur unbeschränkten Haftung reichten. Obwohl die das US-Modell der Nachschusspflicht im Bankwesen umgebende Debatte reichlich belegt ist, wissen wir dennoch relativ wenig über die britische Erfahrung dazu und die Debatte, die Aktionärhaftungssysteme im Bankwesen umgab. Und folglich befasst sich dieser Artikel mit der Herausbildung von verschiedenen Betrachtungsweisen zu Aktionärhaftungssystemen im britischen Bankwesen des 19. Jhd. Zu den wichtigsten Ergebnissen dieser Studie gehört, dass das Hauptargument zur Unterstützung der beschränkten Haftung im britischen Bankwesen auf den anerkannten Schwächen der unbeschränkten Haftung basierte. Des Weiteren scheint es, dass sich die Debatte größtenteils auf die Realisierbarkeit von Alternativen zur unbeschränkten Haftung zur Absicherung von Einlegern konzentrierte.

Catherine R. Schenk, Die Herausbildung des Hong Kong Currency Board (Währungsamts) im Zeitraum der Instabilität des globalen Währungskurses von 1967–1973

Die Sonderverwaltungszone Hong Kong ist gut bekannt dafür, zu den wenigen Weltwirtschaften zu gehören, deren Währungssystem eine Art von Currency Board (Währungsamt) zur Grundlage hat. Dieses System liegt in seinem ehemaligen Kolonialstatus begründet und wurde – mit Ausnahme eines Freigabezeitraums (Floating) von 1975–1983 – mit einigen Änderungen bis zum heutigen Tag beibehalten. Diese Studie erkundet die Herausbildung des Devisenfonds in einem Zeitraum der Instabilität des globalen Währungskurses und zeigt, dass die Aufgabe der Ankerwährung im Jahre 1975 Bestandteil einer Reihe von Neuerungen war, die zum Ziel hatten, den Fonds auf neue Weise einzusetzen, und zwar zu einem Zeitpunkt, als die Kolonialregierung versuchte, die Wechselkursrisiken, die durch den Zusammenbruch des Bretton Woods Systems entstanden waren, zu bewältigen.

Janette Rutterford, Aus den Fehlern der Anderen lernen: Investmentfonds von 1868–1940 in Großbritannien und den USA

Dieser Artikel beschäftigt sich mit der Herausbildung geschlossener Investitionsgesellschaften in Großbritannien und den USA vor dem Hintergrund der ergriffenen Investitionsmanagementstrategien und mit der Frage, ob sie eine Werterhöhung für Investoren mit sich brachten. Obwohl die US-amerikanischen Investitionsgesellschaften der Hochkonjunkturzeit in den 1920er-Jahren deutlich durch die ihnen vorausgehenden britischen Pendanten geprägt wurden, unterschieden sie sich jedoch von diesen britischen Investitionsgesellschaften in mehrererlei maßgeblicher Hinsicht – insbesondere in Bezug auf Größe, Kapitalstruktur, Besteuerungs- und Buchführungspraktiken, Verwaltung und Kosten. Diese Unterschiede führten zu ihrem relativ deutlich schlechteren Abschneiden beim Börsenkrach der späten 1920er- und frühen 1930er-Jahre. Dieses schlechte Abschneiden der US-Investitionsgesellschaften führte direkt zur Schaffung des US-amerikanischen offenen 'Fixed Trust', der als Gegenstück zum im Allgemeinen schlechten Management herkömmlicher geschlossener Investitionsgesellschaften angeboten wurde. In dem Maße, in dem das Vertrauen in Anlagefonds wieder in die USA zurückkehrte, erhielten offene Investitionsgesellschaften nach und nach mehr Flexibilität, jedoch wurden US-Investitionsgesellschaften, deren Aktienkurse stark verbilligt waren oder den Liquidationswert erreicht hatten, und die teilweise für den Börsenkrach verantwortlich gemacht wurden, durch den Revenue Act von 1936 dazu ermutigt, in einen Anlagefondsstatus

überzulegen. Im Jahre 1944 hatten dann offene Fonds andere Investitionsgesellschaften in Bezug auf Größe des Anlagekapitals überholt – ein Phänomen, das Großbritannien erst 30 Jahre später erreichte.

Bertrand Blancheton and Samuel Maveyraud, Französische Währungskursverwaltung in den 1920er-Jahren

Diese Studie hinterfragt die konventionelle Ansicht, dass es in Frankreich in den 1920er-Jahren ein reines freies Wechselkursystem gab. Unsere auf Archivmaterialien der Bank of France und des französischen Finanzministeriums sowie einer gründlichen Untersuchung der Wechselkurse (FRF/USD) und (FRF/GBP) in den 1920er-Jahren basierende Studie zeigt, dass die französischen Behörden bei mehreren Gelegenheiten intervenierten. Aus diesem ersten direkten Eingreifen sowie aus einigen weiteren missglückten Versuchen lassen sich verschiedene wichtige Schlüsse über die Wirksamkeit von Interventionen auf einen ‘modernen’ Wechselkursmarkt ziehen.

RESÚMENES

John D. Turner, ‘The last acre and sixpence’ (‘Hasta el último centavo’): opiniones sobre la responsabilidad de los regímenes bancarios del siglo XIX en Gran Bretaña

En el siglo XIX, la banca británica tenía un espectro completo de regímenes de responsabilidad del accionista, que variaba desde responsabilidad puramente limitada a responsabilidad ilimitada. Aunque el debate sobre la experiencia de EE.UU con doble responsabilidad en la banca está bien documentado, conocemos relativamente poco acerca de la experiencia y el debate de los regímenes de responsabilidad del accionista en la banca británica. Consecuentemente, este artículo detalla el desarrollo de las opiniones sobre el régimen de responsabilidad del accionista en la banca británica del siglo XIX. Una de las conclusiones más importantes es que la razón principal de la responsabilidad limitada en la banca británica estuvo basada en la percibida falta de solidez de la responsabilidad ilimitada. Además, parece que gran parte del debate se concentró en la viabilidad aseguradora del depositante de alternativas a responsabilidad ilimitada.

Catherine R. Schenk, La evolución del Comité Cambiario de Hong Kong durante la inestabilidad del tipo de cambio global de 1967 a 1973

La Región Administrativa Especial de Hong Kong (HKSAR) se conoce bien como una de las pocas economías que operan un tipo de comité cambiario (‘currency board’) como base de su sistema monetario. Este sistema surgió del estado colonial y se ha mantenido salvo en un período de flotación del mercado de valores de 1975 a 1983 hasta nuestros días, con algunas correcciones. Este artículo explora la evolución del fondo de cambio durante un período de inestabilidad de tipo de cambio global mostrando que el abandono del ancla monetaria en 1975 fue parte de una serie de innovaciones con respecto al uso del fondo mientras el gobierno colonial buscaba gestionar los riesgos de tipo de cambio planteados por el fracaso del sistema de Bretton Woods.

Janette Rutterford, Aprender de los errores de los otros: fondos de inversión en el Reino Unido y EE.UU, 1868–1940

Este artículo explora el desarrollo del fondo de inversión cerrado (‘closed end investment trust’) tanto en Reino Unido como en EEUU, en el contexto de las estrategias de gestión de inversión adoptadas y si éstas proveen servicios de valor añadido a los inversores. Aunque los fondos de inversión de EE.UU durante el boom de los años 20 estuvieron influenciados por los fondos británicos previos, diferían de los fondos de inversión británicos en varios aspectos importantes, en particular, en tamaño, en estructura de capital, en normas de impuesto y de contabilidad, en gestión y en costes. Estas diferencias les llevaron a una actuación relativamente mucho peor durante el crack bursátil a finales de los años 20 y principios de los 30. Esta pobre actuación de los fondos de EE.UU llevó directamente a la creación del fondo fijo de inversión abierto de EE.UU (US open-ended ‘fixed trust’), comercializado como antídoto para la mala gestión de los fondos de inversión cerrados. Mientras la confianza en los fondos mutuos (‘mutual funds’)

volvió lentamente a los EE.UU, los fondos de inversión abiertos se hicieron paulatinamente más flexibles, pero las compañías de fondos de inversión de EE.UU, con sus acciones cotizando por debajo de su precio de liquidación, y en parte culpadas por el crack, fomentaron la conversión de estos a la categoría de fondo mutuo con la Ley de 1936. En 1944, los fondos de inversión abiertos ya habían superado a los fondos de inversión en términos de tamaño del activo, un fenómeno que no ocurrió en Gran Bretaña hasta 30 años más tarde.

Bertrand Blancheton and Samuel Maveyraud, Gestión del tipo de cambio francés en los años 20

Este artículo cuestiona la opinión convencional de la existencia de un régimen puro flotante en Francia a mediados de los años 20. Nuestro estudio, basado en los archivos del Banco de Francia y el Ministerio de Finanzas francés, además de un examen riguroso de los tipos de cambio (FRF/USD) y (FRF/GBP) durante los años 20, pone de manifiesto que las autoridades francesas intervinieron en varias ocasiones. De estas acciones directas iniciales, y algunos intentos fallidos, se pueden sacar varias lecciones sobre la efectividad de las intervenciones en un mercado de tipo de cambio 'moderno'.