

Economisch-Statistische Berichten

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

23^e JAARGANG

WOENSDAG 27 JULI 1938

No. 1178

COMMISSIE VAN REDACTIE:

*P. Liefstinck; N. J. Polak; J. Tinbergen; F. de Vries en
H. M. H. A. van der Valk (Redacteur-Secretaris).*

M. F. J. Cool — Adjunct-secretaris.

*Redactie-adres: Pieter de Hoofweg 122, Rotterdam-West.
Aangeteekende stukken: Bijkantoor Ruigeplaatweg.
Telefoon Nr. 35000. Postrekening 8468.*

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

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

INHOUD:

Blz.

De Rijkspostspaarbank als depositobank door <i>Mr. J. Oomkens</i>	564
De beleggingspolitiek van de Nederlandsche banken door <i>Dr. H. M. H. A. van der Valk</i>	566
Effectenbeleggingsinstellingen in Nederland door <i>B. H. A. Meijerink</i>	568
Rechtspositie van in het buitenland werkzame vennootschappen door <i>Mr. H. de Voogt</i>	577
AANTEKENINGEN:	
Voorloopige tekst van de bilaterale overeenkomst betreffende de buitenlandsche vennootschappen in de deelnemende landen.....	578
Statistieken betreffende het passagiersvervoer van Schiphol en Waalhaven	579

Statistieken:

Geldkoersen-Wisselkoersen-Bankstaten	579, 582
Groothandelsprizen	580—581

GELD-, KAPITAAL- EN WISSELMARKT.

Nog steeds blijft er belangstelling bestaan voor de verhouding Pond—Dollar. Ook na de verklaringen van de bevoegde Amerikaansche instanties, dat er geen sprake was van stabilisatieplannen, is de Dollar uitermate vast gestemd gebleven. De notering te Londen bereikte in de verslagweek een record op 4.91¼. Daarna is een reactie ingetreden, mede doordat het Engelsche Egalisatiefonds ingreep om een verdere inzinking van het Pond te vermijden. Dit laatste heeft zijn psychologische uitwerking niet gemist. Wanneer inderdaad een herstel van de oude Pond-Dollar-pariteit in den opzet lag, aldus redeneerde men, dan is het allerminst logisch, dat het Egalisatiefonds tracht een tendens in die richting, wanneer deze zich op de markt manifesteert, tegen te houden. Toch blijft de notering nog zeer dicht in de nabijheid van het hoogste punt, nl. op circa 4.92¼.

Terzake van de plaats, welke de Gulden tusschen beide valuta's gedurende de recente verschuiving heeft ingenomen, kan worden opgemerkt, dat blijkbaar het streven van het Egalisatiefonds is geweest om de relatie tot het Pond in de eerste plaats te handhaven. De limite van 8.95 voor deze valuta werd gehandhaafd, hetgeen tot gevolg had, dat het Fonds flinke bedragen Ponden moest opnemen, terwijl automatisch natuurlijk de Dollarnotering zich aanpaste. Of bij een blijvende wijziging in de Pond-Dollarverhouding deze richtlijn zal worden aangehouden, is natuurlijk de vraag. Wanneer men een bepaalde depreciatie ten aanzien van het goud wil handhaven, is een oriëntering op den Dollar logischer dan op het Pond. Anderzijds is het natuurlijk denkbaar, dat men in verband met de relatieve betekenis van ons handelsverkeer op Engeland en op de Vereenigde Staten aan een oriënteren van den Gulden op het Pond de voorkeur geeft. Bovendien moet in dit verband bedacht worden, dat de Dollarnotering hier, sedert men bewust begon den Gulden op een bepaald depreciatieniveau te handhaven, geleidelijk is afgebrokkeld, en dat wij thans zelfs nog beneden dat aanvangsniveau zijn. Onder die omstandigheden behoeft het „overnemen” van een vaste stemming voor den Dollar in onze notering nog geenszins te worden opgevat als een principe-wijziging, wat betreft de bepaling van het zweefhoogteniveau van onze valuta.

Van de andere valuta's stond de Fransche Franc voortdurend onder druk en alleen door het regelmatig ingrijpen van het Fransche Egalisatiefonds kon een inzinken worden voorkomen.

De goudmarkt was wederom vastgestemd in sympathie met Londen, waar een groote goudvraag bestond, mede in verband met de verwachtingen ten aanzien van het toekomstige koersverloop van het Pond.

De geldmarkt was volkomen onveranderd. De beleggingsmarkt vertoonde eveneens niet veel wijziging. De terughoudende stemming, die in de traditioneele herbeleggingsperiode in de eerste weken van Juli even voor wat meer willigte had plaats gemaakt, heeft weer de overhand gekregen.

DE RIJKSPOSTSPAARBANK ALS DEPOSITOBANK.

Het verslag der Rijkspostspaarbank over 1937 vestigt de aandacht op de stijging der inlegcijfers, die aanmerkelijk hooger waren dan die der terugbetalingen. Voorts wordt opgemerkt: „Naarmate de rente op de beleggingsmarkt daalt en daarmee het verschil tusschen deze en de rente, welke de Rijkspostspaarbank vergoedt, geringer wordt, verwaarloost de kleine belegger dit verschil steeds meer tegenover de zekerheid van kapitaalbehoud, welke de instelling geeft.” Dit zou inderdaad, zooals verder gezegd wordt, kunnen wijzen op een te groote mate van gebruik der instelling als depositobank.

Gradueel verschil tusschen deposito- en spaarbank.

Uiteraard bestaat er tusschen een deposito-bank en een spaarbank, waar men ongelimiteerde bedragen kan inleggen en tot f 2500.— daarover rente ontvangt, slechts een gradueel verschil, beschouwd van het standpunt van den depositant. Een spaarbank heeft tot doel het sparen te bevorderen; dit sparen geschiedt door het in bewaring geven en zooveel mogelijk laten van zekere bedragen, die al naar de draagkracht en de bedoeling van den starter in grootte variëren. Objectief gezien geschiedt hetzelfde bij het in deposito geven van gelden; slechts de bedoeling is anders. Meestal is deze bij gebruikers van depositobanken het tijdelijk onderbrengen tegen een bepaalde rentevergoeding van niet aanstonds belegbare of aan te wenden gelden; in den regel zullen dit eenigszins belangrijke bedragen zijn, die niet als spaargelden kunnen worden beschouwd en binnen een beperkten tijd een gebruiksbestemming hebben.

Bij een spaarbank zal het in bewaring geven dikwijls geschieden met de bedoeling het geld daar te laten en door meer stortingen en het kweeken van rente te vermeerderen ten einde er later over te kunnen beschikken voor een bepaald in het oog gevat doel, zooals het koopen van meubelen, een uitzet, het bekostigen van studie e.d. (z.g. doelsparen) of met het niet omlind oogmerk, om later de beschikking over een som gelds te hebben en daardoor het gevoel van den bezitter of een zekere ruimte van beweging in komende tijden te verkrijgen.

Maar niets zal hem, die gelden tijdelijk wenscht onder te brengen, m.a.w. in deposito wenscht te geven, weerhouden dit bij de R.P.S. te doen, zoodat ook zonder productie van cijfers aangenomen mag worden, dat thans menigeen vrij belangrijke bedragen bij de spaarbank onderbrengt in plaats van bij een meer als depositobank bedoelde instelling, wyl hij dan tot f 2500.— een rente van 2.64 pCt. ontvangt, ongeacht den tijd, waarvoor zij gedeponoerd worden (uiteraard ontvangt men krachtens de wet geen rente voor een storting of voor een terugbetaling over de halve maand, waarin zij gedaan of ontvangen worden), terwijl de rente der banken in deze tijden van overmatige geldruimte gering is.

Dit mag a fortiori verondersteld worden, nu de Rijkspostspaarbank door inschakeling van den Postchèque- en Girodienst het gemak geeft van het ontvangen van inleggingen en het doen van terugbetalingen buiten de postkantoren om en zonder gereed geld.

De R.P.S. als aangewezen depositobank.

Hierbij mag niet uit het oog worden verloren, dat de R.P.S. van oudsher beschouwd is als de aangewezen instelling om kleine kapitalen van minderjarigen te bewaren, ondanks het ontbreken van een wettelijke basis voor deze wijze van belegging, daar zij in art. 449 B.W. niet genoemd wordt. Verder heeft de vaststelling van een hooger rentegevend maximum voor vereenigingen en zedelijke lichamen e.d. dan voor particulieren, sedert 1932 geldt één en hetzelfde maximum van f 2500) er langen tijd toe medegewerkt haar als een bewaarinstelling te zien.

Zoolang zulks niet in te sterke mate geschiedt en

daardoor het hoofdkarakter van spaarinstituut niet op den achtergrond geraakt, bestaat tegen het gebruikmaken van de diensten der R.P.S. als bewaarinstelling van haar standpunt gezien weinig bezwaar.

In normale tijden toch levert het deposito-geld winst op, waaruit het verlies op kleine en zeer kleine saldi en stortingen, die immers aanzienlijk meer aan administratie kosten dan zij aan rentewinst opleveren, kan worden goedge maakt, hoewel niet onvermeld mag blijven, dat een belangrijk aantal grotere saldi sterkere eischen aan de liquiditeitspositie der bank stelt; en liquide bedragen brengen minder op dan de vast belegde gelden.

In zulke tijden is er echter weinig reden om onnoodig grotere bedragen bij de R.P.S. te brengen, wyl belegging in solide papieren hoogere rente geeft dan de matige spaarbankrente en zelfs de deposito-rente deze benadert of overtreft. De rentenier en de grootere bezitter wenden zich dan niet tot de spaarbank. Deze is er dan voor grotere bedragen alleen voor den echten spaarder, die weinig financieele scholing heeft en zij zou derhalve in haar taak te kort schieten, als zij besparingen in eenigszins belangrijke bedragen zou weigeren of afstooten. Immers, wat zij had helpen opbouwen, zou gevaar loopen door onoordeelkundig beheer verloren te gaan en dit zou menigeen van het sparen terughouden.

Bovendien, in tegenstelling met particuliere spaarbanken, die elk geval individueel kunnen onderzoeken en naar bevinding e.g. deposito's kunnen weigeren, is de Rijkspostspaarbank daartoe niet bij machte, verondersteld, dat zij het zou mogen. Haar vertakking over het geheele land tot in de kleinste gehuchten, waar eenvoudige ambtenaren het publiek bedienen, eischt een uitvoering van de meest voorkomende handelingen volgens vaste regelen, die geen ruimte laten voor beoordeelingen van zoo subtielen aard als die van de natuur der stortingen. Denkbaar zou zijn, dat die beoordeeling zou worden voorbehouden aan de directie. Dit zou echter een stroefheid in haar handelingen te weeg brengen, welke de populariteit der instelling en daarmee haar doelmatigheid als spaarinstituut zou schaden, terwijl toch nimmer een schriftelijke behandeling geheel in de plaats zou kunnen treden van het persoonlijk contact, dat voor een juiste beoordeeling gewenscht is.

Zooals gezegd, in normale omstandigheden behoeft trouwens tegen den inbreng van belangrijke bedragen geen bedenking te worden gemaakt; wat dan niet tot uitwassen leidt, bergt echter thans een gevaar in zich. Dit wordt tot uitdrukking gebracht in de bovenbedoelde passage uit het jaarverslag.

De R.P.S. is thans niet gesteld op deposito's.

Nu geldt allerminst, dat de rentewinst op de grotere bedragen het verlies op de kleine saldi goedmaakt, omdat de Rijkspostspaarbank met een ongehoord groot onbelegd saldo is belast.

Er is dus alle reden, om te trachten eenig inzicht te verkrijgen in de mate, waarin de instelling als bewaarster van grotere bedragen wordt gebruikt.

De stijging van het algemeen saldo-tegoed en die van het aantal spaarbankboekjes in omloop verliepen nagenoeg parallel van de oprichting der bank in 1881 af tot 1916. Dan kan men een aanvankelijk matige divergentie van de beide stijgende lijnen opmerken, welke toeneemt en sedert omstreeks 1928 zoodanig is, dat elk verband er tusschen is verbroken.

Uit het volgende staatje blijkt dit duidelijk; het toont aan, dat het gemiddeld saldo per boekje vooral in de jaren sedert 1928 sterk stijgt. Nochtans geeft het geen antwoord op de vraag, in hoeverre deze stijging aan vermeerdering der saldi over de geheele linie, hetgeen zou wijzen op werkelijk sparen, of aan groote inleggingen op een deel der boekjes moet worden toegeschreven.

Een beter inzicht daaromtrent geeft een vergelijking van de aantallen inleggingen en terugbetalingen

	saldo-tegoed (in miljoenen)	aantal boekjes in omloop (in duizendtallen)	gemiddeld saldo per boekje
1889	17.5	241.1	f 72.65
1898	70.0	693.2	„ 100.99
1907	145.4	1336.8	„ 108.83
1910	164.2	1510.0	„ 108.79
1916	206.8	1730.1	„ 119.56
1920	272.9	1908.3	„ 143.03
1925	311.5	1978.1	„ 157.49
1928	340.5	2069.2	„ 164.56
1934	539.5	2263.8	„ 238.27
1937	602.5	2306.1	„ 261.29

gen, gesplitst naar bedragen, liggende tusschen bepaalde grenzen (zie tabel onderaan de pagina).

Bij de beschouwing van deze tabel moet men zich rekenschap geven, dat het aantal inleggingen over het geheel genomen steeds grooter is dan dat der terugbetalingen. Dit kan verklaard worden uit den aard der spaarhandelingen, welke bestaan in het inbrengen van besparingen en het terughalen van hetgeen bespaard is. In vele gevallen bestaat een terugbetaling dus uit onderscheidene, eerder ingelegde bedragen. Er is derhalve een tendens bij de terugbetalingen om in een categorie te komen hooger dan die der samenstellende inleggingen. Indien men in eenige categorie een nadeelig verschil ziet, behoeft dit dus niet per se te beteekenen, dat het aantal saldi in die categorie is afgenomen.

Wat kan men als deposito-geld beschouwen?

Indien men nu hier van deposito-gelden spreekt, is het nochtans niet mogelijk om de juiste grens aan te geven, bij welke zij beginnen en bij welke men niet meer met spaargelden te doen heeft, zooals boven reeds betoogd is. Reeds onder de categorie van f 100 tot f 1000 kunnen bedragen schuilen, die meer het karakter van deposito- dan van spaargelden hebben. Men zal echter niet ver van de waarheid zijn, als men de categorieën boven f 1000 voor verreweg het grootste gedeelte beschouwt als deposito-gelden.

Terwijl de terugbetalingen in die categorieën in de jaren 1933—1936 de inleggingen in aantal overtreffen, valt het omgekeerde voor 1937 op te merken. De voordeelige cijfers in dat jaar hebben wezenlijk de aantallen der inlegsaldi in die categorieën vermeerderd. Daartoe hebben uiteraard eveneens medegeholpen de inleggingen in de lagere bedragen voor zoover zij de saldi op de individueele boekjes tot boven f 1000 hebben opgevoerd.

Aantallen saldi gesplitst naar hun grootte.

	Beneden f 1	f 1 tot f 10	f 10 tot f 100	f 100 tot f 2000	f 2000 tot f 3000 en hooger
1933	269193	704589	511879	608062	140149 32822 982
1936	228090	735810	525527	600687	130911 45038 1102
1937	212033	736374	537713	618844	140224 59554 1381

In de aantallen saldi van f 100 tot f 1000 en van f 1000 tot f 2000 valt bij vergelijking van de jaren 1933 en 1936 een teruggang op te merken. Hieraan

zal vermoedelijk niet vreemd zijn de afvloeiing van den abnormalen inleg in de jaren na 1933.

Overigens staaf de vergelijking tusschen 1936 en 1937 het boven opgemerkte en toont zij duidelijk aan, dat de vermeerdering van het inleggerskapitaal over 1937 met 42.5 miljoen (excl. de bijgeschreven rente) grootendeels moet worden gezocht in de hoogste saldi.

Dat ook dit jaar zelfs in versterkte mate een overeenkomstige uitkomst kan doen verwachten, blijkt uit de percentsgewijs hoogere stijging van het bedrag van den inleg in verhouding tot den vooruitgang van het aantal der stortingen over de maanden Januari—Mei. Terwijl het bedrag met 37 pCt. is gestegen, is dit bij het aantal slechts 14 pCt. Dit wijst op een sterke toeneming van het gemiddeld bedrag per inleg en de hierboven gegeven cijfers geven grond aan de verwachting, dat zij voor het leeuwendeel op rekening komt van de hoogere bedragen.

Aangezien tot nog toe de spaaretiologie nog in haar windselen ligt vanwege de uiterste moeilijkheid om de beweegredenen der inleggers te doorvorschen, is men op gissingen, afgeleid uit bepaalde verschijnselen, aangewezen. En nu mag veilig worden aangenomen, dat, uitzonderingen daargelaten, de lage rentestand en de daarmede gepaard gaande groote kans op kapitaalverlies, op effecten te lijden, de oorzaken zijn van het hier aangetoonde verschijnsel. Daarnevens werkt vermoedelijk de door de bijzondere spaarbanken toegepaste discriminatie bij het aannemen van belangrijke stortingen mede om den stroom hiervan naar de Rijkspostspaarbank te leiden.

Wijl bij voortschrijding van dit verschijnsel de winstcapaciteit der bank gevaar kan loopen en winst noodig is, om het reservekapitaal in verhouding tot het inleggerskapitaal op peil te houden, zal t.z.t. moeten worden uitgezien naar geschikte middelen om aan den toevloed van ongewenschte gelden paal en perk te stellen of dien althans zooveel mogelijk onschadelijk te maken.

Middelen daartoe zouden kunnen bestaan in een verlaging van het rentegevend maximum al dan niet gepaard aan vermindering van inleggersrente, vermindering van rente voor saldi boven een bepaald bedrag, het verlengen van den termijn voor terugbetaling van groote bedragen e.d.

Volstaan moet worden met een enkele aanduiding hiervan. De keuze zal een moeilijke en verantwoordelijke zijn, wijl elk middel ingrijpt in de belangen van de inleggers, die onder elke klasse der maatschappij gevonden worden, en oorzaak kan zijn van een vervreemding van een instelling, die steeds getracht heeft door voorzichtig beheer, door zich stelselmatig op de hoogte te houden van wat er onder haar inleggers leeft en daarnaar te handelen, zich de plaats te veroveren, welke zij inneemt.

Mr. J. OOMKENS.

Aantal beleggingen en terugbetalingen	Beneden f 1	f 1 tot f 10	f 10 tot f 100	f 100 tot f 1000	f 1000 tot f 2000	f 2000 tot f 3000	f 3000 en hooger
1933							
Inleggingen	15407	655570	1306238	447898	21172	5622	699
Terugbetalingen	2552	231402	1046170	431088	28769	6446	769
Vershil + —	+ 12855	+ 424168	+ 260068	+ 16810	— 7597	— 824	— 70
1934							
Inleggingen	16864	662069	1289610	430026	22479	5450	693
Terugbetalingen	2864	243039	1052169	425912	29886	7256	777
Vershil + —	+ 14000	+ 419030	+ 237441	+ 4114	— 7407	— 1806	— 84
1935							
Inleggingen	18222	698395	1275310	416209	20188	5203	559
Terugbetalingen	3471	255832	1097275	431974	30185	8486	717
Vershil + —	+ 14751	+ 442563	+ 178035	— 15765	— 9907	— 3283	— 158
1936							
Inleggingen	19277	730807	1285431	408189	18814	4527	517
Terugbetalingen	3416	270909	1150188	425549	26411	6686	615
Vershil + —	+ 15861	+ 459898	+ 135243	— 17360	— 7597	— 2159	— 98
1937							
Inleggingen	21851	816971	1431811	476234	31348	9171	652
Terugbetalingen	3259	262353	1165260	416994	25543	7379	649
Vershil + —	+ 18592	+ 554618	+ 266551	+ 59240	+ 5805	+ 1792	+ 3

DE BELEGGINGSPOLITIEK VAN DE NEDERLANDSCHE BANKEN.

Het Nederlandsche bankwezen toont na den oorlog niet een gelijkmatige ontwikkeling, wat de beleggingen van de activa betreft. Daarom is het zoo moeilijk om dit bankwezen onder een bepaalde rubriek in te deelen. Aan den eenen kant staat het zeer dicht bij het z.g. depositobankwezen, anderzijds nadert het dicht het gemengde bankwezen, doordat de Nederlandsche banken ook geanticipeerende emissiecredieten verleenen of althans hebben verleend. In de jaren volgende op den oorlog stond het Nederlandsche bankwezen dicht bij het z.g. gemengde bankstelsel zonder dat het hiertoe geheel behoorde; het bedrijfsleven in Nederland ondervond in die periode van de banken een grooten steun. Deze credietverleening is op verschillende gebieden te ver gaan, waardoor groote verliezen in de na-oorlogse depressie niet zijn uitgebleven. Als reactie daarop hebben de Nederlandsche banken zich hoe langer hoe meer op het type van de zuivere depositobanken georiënteerd. Ook de omstandigheden hebben hiertoe bijgedragen.

De overgang van het meer op het gemengde bankstelsel georiënteerde type naar het meer op het depositobankwezen georiënteerde type is in de groote depressie niet alleen voor het Nederlandsche bankwezen, maar voor de geheele volkshuishouding van betekenis geweest. Indien de Nederlandsche banken niet deze krachtige structuur hadden gehad, zou de deflatie, zooals deze in Nederland in de jaren 1931—1936 heeft geheerscht, zonder twijfel tot groote financiële moeilijkheden hebben geleid. De voorbeelden van de debacles van het gemengde bankwezen in deze jaren liggen voor het grijpen. (Oostenrijk, Duitschland, Vereenigde Staten en België).

Het verleggen van het accent naar het type van depositobanken heeft in Nederland in de achter ons liggende jaren echter ook veel critiek uitgelokt, vooral van de zijde van het bedrijfsleven. Het vraagstuk van de betrekkingen tusschen banken en industrie heeft hier te lande, mede als gevolg van de heroriëntering naar het depositobankwezen, tot een uitgebreide discussie aanleiding gegeven. Hoewel dit vraagstuk door de oprichting van de Maatschappij voor Industriefinanciering en door de oprichting van de Industriebank in Limburg voorloopig is opgelost, lijkt het ons niet onmogelijk, dat het in de toekomst opnieuw urgent zal worden.

Intusschen gaat de ontwikkeling juist in tegenovergestelde richting, maar hierbij is een nieuw verschijnsel op te merken. Tengevolge van allerlei omstandigheden is er een sterk verminderde vraag naar handelscredieten, zoodat de Nederlandsche banken gedwongen zijn werkeloos te blijven, indien zij zich niet in andere richting oriënteren. Dit verschijnsel beperkt zich echter niet alleen tot ons land.

* * *

Ook internationaal valt in het depositobankwezen in de laatste jaren een merkwaardige ontwikkeling waar te nemen. Terwijl het principe van de zuivere depositobanken gebaseerd is op het beleggen van de aan de banken toevertrouwde gelden in kortlopende activa, voltrekt zich in het bankwezen, dat tot dusver de meest zuivere representant van het depositobankwezen is geweest, een nieuwe ontwikkeling.

Wij doelen hier op de beleggingspolitiek van de Engelsche banken, die in de laatste jaren er hoe langer hoe meer toe zijn overgegaan om, bij gebrek aan kortlopend beleggingsmateriaal, haar middelen ook in overheidsobligaties te beleggen. De activa van de Engelsche banken, die vroeger, afgezien van schatkistpapier, vrijwel uitsluitend bestonden uit liquide handelscredieten, zijn in de laatste jaren voor een niet onbelangrijk gedeelte in overheidsobligaties met langen looptijd belegd. Het is hier

niet de plaats om op dit verschijnsel, dat voor een deel ook samenhangt met het cash ratio-systeem in Engeland¹⁾ nader in te gaan. Overigens moge nog worden opgemerkt, dat ook in de Vereenigde Staten en andere landen dit verschijnsel is op te merken.

Wij gebruiken het voorbeeld van Engeland alleen om aan te toonen, dat de vorm, waarin een bankstelsel zich in een land openbaart, niet altijd het gevolg is van bepaalde opvattingen over bankpolitiek, maar vaak veeleer bepaald wordt door de omstandigheden. De banken in Engeland en tot op zekere hoogte ook in Nederland, kregen vroeger — waar in deze landen het centrum van wereldhandel en van de scheepvaart lag — voldoende prima handelspapier aangeboden om daarin haar middelen op korten termijn te beleggen. Er was geen behoefte voor de banken om haar activiteit tot de industrie uit te strekken. Bovendien kon de industrie, tengevolge van de kapitaalrijkdom in deze landen, voldoende kapitaal aantrekken.

In beide opzichten is een groote verandering ingetreden. De verschuivingen in en de teruggang van den wereldhandel, de ontwikkeling van internationale kartels en opkomst van groote concerns, de toenemende betekenis van de interne financiering, de betalingsmoeilijkheden in verschillende landen, de toenemende staatsinterventie op het gebied van den buitenlandschen handel, hebben het aanbod van handelswissels en de vraag naar bedrijfscredieten sterk beperkt. Aan den anderen kant heeft de technische ontwikkeling en de opkomst van nieuwe industrieën de industriefinanciering in Engeland duidelijker op den voorgrond gesteld. Het zijn hier de omstandigheden en niet de wijzigingen in de opvattingen over bankpolitiek, die voornamelijk de veranderingen in het Engelsche bankwezen in de periode van na den oorlog hebben teweeggebracht. Deze veranderingen bestaan hierin, dat zooals reeds opgemerkt, de belegging in overheidsobligaties een steeds belangrijker onderdeel van de activa zijn geworden, terwijl de banken ook meerdere belangstelling voor de industrie aan den dag leggen, vooral indirect door middel van afzonderlijke instellingen²⁾.

* * *

Hetzelfde probleem als bij de Engelsche banken doet zich ook bij onze banken voor. Alleen is in Nederland het vraagstuk later aan de orde gekomen, omdat in de periode, toen het Nederlandsche bankwezen nog een inkrimping te zien gaf, de passiva van de Engelsche banken reeds aanzienlijk toenamen. De stijging van de passiva van de Nederlandsche banken sedert 1936 enerzijds, het tekort aan beleggingsmateriaal op korten termijn anderzijds, hebben ertoe geleid, dat de banken in den laatsten tijd haar bezit aan overheidsobligaties hebben uitgebreid³⁾, zooals door den President van De Nederlandsche Bank in zijn jongste jaarverslag wordt vermeld. Wij laten de betreffende passage hier volgen, omdat dit ons tevens aanleiding geeft tot enkele nadere opmerkingen. Mr. Trip schrijft in dit verband:

„Zooals gemeenlijk het geval is, valt een zeker verband tusschen de ruimte op de geldmarkt en het lage peil der kapitaalrente te constateeren. Als gevolg van dit lage peil worden gelden, welke bestemming gelegen is in belegging op langen termijn, tijdelijk op de geldmarkt aange-

¹⁾ De Engelsche banken hebben de gewoonte om met een kas van ongeveer 10 tot 12 pCt. van de verplichtingen te werken; de overige 90 pCt. worden belegd. Het probleem van de beleggingen stelt zich daar dus anders dan hier te lande, waar de banken met een sterk wisselend kaspercentage — thans ongeveer 35 pCt. — werken.

²⁾ Vgl. in dit verband ons artikel „Industriefinanciering in Engeland” in E.-S.B. van 15 September 1937.

³⁾ Dit blijkt niet duidelijk uit een vergelijking van de nieuwe maandstaten van de banken met de balansen per eind December, omdat toen nog het overheidspapier onder allerlei posten werd geboekt.

Bezit aan overheidspapier per 30 Juni 1938.

	Ned. Schatkistpapier	Ander overheidspapier
<i>Banken met Nederlandsch bedrijf</i>		
Rotterdamsche Bankvereniging.	f 71.7 mill.	f 5.1 mill.
Amsterdamsche Bank	„ 23.9 „	„ 38.6 „
De Twentsche Bank	„ 41.6 „	„ 10.4 „
Incasso-Bank	„ 11.6 „	„ 6.5 „
Totaal	f 148.8 mill.	f 60.6 mill.
<i>Banken met Nederlandsch en Indisch bedrijf</i>		
Nederlandsche Handel-Mij.	„ 118.0 „ ¹⁾	„ 10.7 „
Ned.-Indische Handelsbank	„ 13.1 „ ¹⁾	„ 5.0 „
Ned.-Indische Escompto Mij.	— ²⁾	— ²⁾
<i>Overige banken</i> ³⁾		
Algemeen Totaal		f 100 mill. ⁴⁾

¹⁾ Nederlandsch en Ned.-Indisch schatkistpapier. ²⁾ Nog niet gepubliceerd. ³⁾ Hieronder vallen ook de particuliere bankfirma's. ⁴⁾ Dit bedrag berust op een zeer ruwe schatting.

houden; anderzijds worden gelden, die op de geldmarkt thuis behooren, in verband met gebrek aan remuneratie in die markt, door banken en andere groote lichamen voor aankoop van obligaties met een gemiddelden looptijd van omstreeks vijf jaren aangewend, hetgeen op den rentevoet der leeningen met langen looptijd een verderen druk uitoeft. Een grooten omvang hebben de bedragen, ten opzichte waarvan deze laatste gedragslijn werd gevolgd, tot dusver niet verkregen, terwijl de indruk bestaat, dat de banken de juiste politiek toepassen om obligaties als zoeven bedoeld, evenals die, welke uit niet volledig geslaagde emissies in haar eigen portefeuille moeten opgenomen worden, als handelsoBJECTEN te beschouwen, die bestemd zijn om, naar gelang zulks mogelijk is, van de hand te worden gedaan. Het zou ongewenscht zijn het voorbeeld van andere landen te volgen en op belangrijke sohaal gelden, die, naar hun aard, liquide behooren gehouden te worden, voor langeren tijd in obligaties vast te leggen. Deze zienswijze legt De Nederlandsche Bank dan ook ten grondslag aan de politiek, welke zij ten aanzien van beleenbaarverklaring volgt.”

Zooals uit de bovenstaande tabel blijkt, bedraagt het bezit van de banken aan „ander overheidspapier” per 30 Juni naar ruwe schatting ongeveer f 100 miljoen, waarvan een deel uit overheidsobligaties bestaat. Deze obligaties hebben, hetgeen niet uit de balansen, maar uit het aangehaalde citaat van Mr. Trip blijkt, een gemiddelden looptijd van omstreeks 5 jaren. In zooverre steekt dus deze belegging, wat den looptijd van de obligaties betreft, over het algemeen gunstig af bij die van de Engelsche en Amerikaanse banken. Doch niet alleen de looptijd is kort, ook het bezit is bij de Nederlandsche banken nog van betrekkelijk geringen omvang. Aan den anderen kant moet niet uit het oog worden verloren, dat de Engelsche banken het grootste deel van haar bezit aan overheidsobligaties hebben gekocht op een moment, dat de kapitaalrente nog betrekkelijk hoog was, terwijl de Nederlandsche banken zich bij de overheidsobligaties hebben geïnteresseerd, toen de rente reeds zeer laag was. Er kunnen daarom door de Nederlandsche banken hiermede nog geen belangrijke koerswinsten zijn gemaakt¹⁾.

Hoewel de belegging in overheidsobligaties in het algemeen nog geen grooté afmetingen heeft aangenomen, rijst de vraag, of een voortzetting van deze

¹⁾ Dit punt wordt hier uitsluitend genoemd om de onjuiste meening te voorkomen, alsof de Engelsche banken bij een stijging van de kapitaalrente onmiddellijk groote verliezen zouden lijden. Uiteraard is het onmogelijk om na te gaan, bij welk koerspeil dit wel het geval is. Het is echter interessant te zien, dat de Engelsche banken in de periode van Juni 1937 tot Juni 1938 haar post „Investments”, die voornamelijk uit overheidspapier bestaat, verminderd hebben, zij het weliswaar nog slechts met een betrekkelijk gering bedrag.

politiek gewenscht is. In bovengenoemde discussie over het vraagstuk van de betrekkingen tusschen banken en industrie, hebben de Nederlandsche banken zich o.i. terecht steeds op het standpunt gesteld, dat het karakter van de passiva een belegging van mid-delen op langen termijn niet toelaat. Dit standpunt vloeide niet alleen voort uit de liquiditeits-eischen, maar ook uit het feit, dat industriele credietverleening met groote risico's gepaard gaat. Juist voor de Nederlandsche banken geldt dit bezwaar nog sterker dan voor de Belgische en Duitse banken, daar in deze landen, met name in België, de bankiers vaak tevens industrieelen waren.

Het genoemde liquiditeits- en risicostandpunt kan slechts ten deele bij het beoordeelen van de vraag inzake de wenschelijkheid van een groot bezit van de banken aan overheidsobligaties dienen. Weliswaar brengt de belegging op langen termijn, voor zooverre zulks uitgaat boven de middelen, die voor dit doel in aanmerking komen, gevaren met zich mede, doch een belegging in obligaties met een looptijd van vijf jaren, kan, wat de koersdaling betreft, geen groote risico's opleveren. Daarnaast blijft de factor van de insoliditeit van den debiteur bestaan. Hieromtrent laat zich niets met absolute zekerheid zeggen.

De liquiditeit van de banken kan door deze belegging niet in gevaar komen, zoolang De Nederlandsche Bank de beleenbaarverklaring afgeeft. In dit opzicht is er dus zeker een groot verschil met industriele credieten op langen termijn.

* * *

Met een uitspraak over de onwenschelijkheid van een groot bezit aan overheidspapier, zooals in het jaarverslag van De Nederlandsche Bank geschiedt, is het vraagstuk van de beleggingspolitiek van de Nederlandsche banken echter niet afgedaan. Indien het hier een tijdelijk probleem zou betreffen, zou het niet van zoo groote betekenis zijn hieraan aandacht te besteden. Er is echter reeds op gewezen, dat van den kant van de vraag naar bedrijfscredieten factoren werken, die op een blijvende vermindering wijzen. Het zou gewenscht zijn deze zijde van het vraagstuk nader te onderzoeken, omdat het met de toekomstige ontwikkeling van het bankwezen nauw samenhangt.

Het vraagstuk van de beleggingspolitiek van de banken heeft zich niet alleen verscherpt door een vermindering van de vraag naar credieten, maar ook door de opkomst van nieuwe concurrenten op de markt voor kortlopend beleggingspapier. Een van de recente voorbeelden is de Rijkspostspaarbank, die in haar onlangs verschenen jaarverslag er melding van maakt, dat zij meer en meer als depositobank wordt gebruikt. Dit moet er toe leiden, dat deze instelling in de samenstelling van haar activa daarmede rekening houdt en een grooter percentage dan vroeger in liquiden vorm belegt. Hier doet zich dus de tendens voor, dat het apparaat van de depositobanken zich uitbreidt, terwijl het beschikbare kortlopende beleggingsmateriaal is afgenomen.

Belangrijker is echter nog het verschijnsel, dat zich hier verschuivingen openbaren, welke, voor een goed inzicht in het vraagstuk van de beleggingspolitiek van de algemeene banken, een nader onderzoek vereischen. De tendens is waar te nemen, dat de spaarbanken in de richting van de algemeene banken gaan, terwijl de algemeene banken zich in de richting van de spaarbanken bewegen. Dit verschijnsel, dat zich thans in de activa van genoemde instellingen openbaart, moet voortvloeien uit den aard van de deposito's. Indien de deposito's van de algemeene banken zich verschuiven van betalingsdeposito's naar spaardeposito's, dan komt daarmede ook het beleggingsvraagstuk in een ander licht te staan. De problemen, die hiermede aangeroerd worden, zijn echter zoo ingewikkeld, dat zij een afzonderlijke beschouwing vereischen.

v. d. V.

EFFECTENBELEGGINGSINSTELLINGEN IN NEDERLAND.

In het begin van dit jaar is hier te lande eenige belangstelling beginnen te ontstaan voor enkele van de verschillende soorten beleggingsinstellingen (N.V. beleggingsmaatschappijen, fixed trusts, flexible trusts, unit trusts, omniums, depôts, enz.), die ten doel hebben om aandelen, depôtfracties, sub-units, certificaten e.a. aan het publiek uit te geven en met de opbrengst daarvan een meer of minder gevarieerde effectenportefeuille samen te stellen, waarin in den loop der jaren geen, meer of minder of alle mogelijke wijzigingen mogelijk zijn, om zoozoo doende tot een grootere, meer systematische en op een meer deskundig beleggingsonderzoek gebaseerde risicoverdeeling te komen dan waartoe de individueele — laat staan de kleine belegger — in staat zou zijn.

Van een „beweging” op groote schaal, zoals wij die in Amerika en Engeland gekend hebben kan men ten deze in Nederland niet — of nog niet — spreken en zeker niet van een of meer gelijkvormige bewegingen in één of enkele bepaalde richtingen. Wij zien een veelheid van verschijnselen, die plotseling op een chaos dreigden te gaan gelijken. Het Bestuur van de Vereeniging voor den Effectenhandel heeft dan ook terecht gemeend hier reeds zeer spoedig een stokje voor te moeten gaan steken. Nadat zij reeds vroeger en vooral in de eerste maanden van dit jaar een aantal van de gesignaleerde instellingen tot de officieele resp. voorloopige notering in haar Officieele Prijscourant had toegelaten, heeft zij in de Ochtendbladen van 21 April het volgende bekend gemaakt:

„Op 28 November 1930 heeft het Bestuur bericht, dat tegen opnemng in de Prijscourant van fondsen aangeduid als „fixed trust” of andere dergelijke benaming principieel geen bezwaar bestaat, mits aan zekere voorwaarden wordt voldaan.

Gezien de groote verscheidenheid van dergelijke fondsen, welke in den laatsten tijd ter beurze van Amsterdam zijn geïntroduceerd, heeft het bestuur het noodzakelijk geacht eenige nadere voorschriften vast te stellen ten aanzien van de opnemng in de Prijscourant van waarden aangeduid als „fixed trust”, „omnium” en soortgelijke constructies.

De betreffende reglementaire bepalingen zijn in voorbereiding en zullen binnenkort worden bekend gemaakt.

In verband hiermede zullen, totdat deze voorschriften in werking zullen zijn getreden, geen nieuwe fondsen, behoorende tot vorengenoemde categorieën in de voorloopige noteringen worden opgenomen, zoodat in afwachting hiervan den leden wordt aangeraden het aan de markt brengen dezer waarden tot zolang uit te stellen.”¹⁾

De ervaring in Londen met het onderzoek naar de fixed trusts²⁾, die daar nog steeds niet officieel genoteerd zijn, en in New-York met het nog steeds eindeloos schijnende onderzoek door de Securities and Exchange Commission (S.E.C.) naar de investment-trusts in het algemeen, leert, dat er dikwijls geruimen tijd overheen gaat voor het van de aankondiging tot de doorvoering van voorschriften komt. Daarom lijkt het ons, hoewel de „Vereeniging” ten onzent niet gewend is gras te laten groeien over haar plannen, gewenscht om een uiteenzetting te geven van de feitelijke situatie op het gebied der effectenbe-

leggingsinstellingen¹⁾, zooals die zich hier te lande ontwikkeld hebben.

Te dien einde hebben wij een schematisch overzicht samengesteld van de momenteel ter beurze van Amsterdam officieel of voorloopig genoteerde effectenbeleggingsinstellingen, die naar risicoverdeeling in haar bezit streven, en die het publiek uit hoofde daarvan in de gelegenheid hebben gesteld daarin deele te nemen. Volledigheidshalve zijn er enkele instellingen aan toegevoegd, die weliswaar niet ter beurze genoteerd zijn, maar die overigens toch onder het boven omschreven begrip van beleggingsinstelling vallen en die soms in méér dan één opzicht van grooter beteekenis zijn dan wel-officieel genoteerde, waarin nooit een notering tot stand komt. Anderzijds zijn fondsen zooals bijv. de Nederlandsche Scheepvaart Unie e.a. hier niet opgenomen, omdat zij om een of andere reden niet aan ons begrip beleggingsinstelling beantwoorden.

* * *

Bij nadere bestudeering van deze tabel ontwaart men al spoedig het zeer uiteenlopende karakter van de hier bestaande beleggingsinstellingen in onzen zin, zoowel van die van binnenlandsche als van die van buitenlandsche origine. En naar mate men deze materie meer gedetailleerd onderzoekt, hetgeen in dit korte bestek helaas niet mogelijk is, komt men tot grooter tegenstellingen. In zeker opzicht heeft deze toestand haar verdiensten, maar zij kan spoedig tot misstanden leiden en vooral tot misvattingen of een niet-begrijpen bij het groote publiek, waarvoor deze instellingen toch op de eerste plaats gecreëerd worden, al vertoonen emittenten, introducenten of beheerders soms een opmerkelijk gebrek aan publiciteits- en „popularisatie”-besef.

De trekken van uiteenlopend karakter, die wij hier willen behandelen, omdat zij het gemakkelijkst waarneembaar zijn, schuilen vooral in de risicoverdeeling van het effectenbezit, in den beheersvorm en in de bevoegdheden — vooral op beleggingsgebied — die de beheerders enz. hebben. Hetgeen niet wegneemt, dat er in de belooning, die de beheerders enz. voor hun soms zeer groote en verdienstelijke, doch dikwijls ook zeer geringe werkzaamheden genieten, ook groote verschillen voorkomen evenals in de eveneens belangrijke kwestie van de wijze, waarop de effecten „bewaard” worden. Het zou reeds een belangrijke schrede voorwaarts zijn als de te verwachten voorschriften van de Vereeniging op deze beide laatste punten wat meer eenheid en zekerheid zouden scheppen.

Een ander vraagstuk is de gemakkelijke verhandelbaarheid, die den laatsten tijd in sommige gevallen wel wat al te zeer in de knel dreigt te geraken, hetgeen een nadeel is zoowel voor den effectenhandel als voor het publiek, hoewel het o.i. vooral voor den effectenbezitter een integreerende voorwaarde voor zijn risicoverdeeling behoort uit te maken.

In bepaalde gevallen speelt ook de levensduur een rol bij de beoordeeling van de doelmatigheid, daar de ervaring — wij denken bijv. aan het roemloos eind van de geschiedenis van het Vereenigd Bezit van Hypothecaire Spoorwegobligaties — leert, dat een lange levensduur niet past bij een uiterst geringe beleggingsbevoegdheid der beheerders.

Risicoverdeeling.

Alleen de samenstelling van het effectenbezit der verschillende instellingen tot maatstaf nemend —

¹⁾ Na de samenstelling van dit artikel zijn de voorwaarden voor opnemng van depôtfractiebewijzen, zooals de Vereeniging ze thans gaat noemen, in de Prijscourant bekend gemaakt. Aan het slot van dit artikel maken wij hierover enkele opmerkingen. B. M.

²⁾ Zie onze artikelen in dit blad van 26 Aug. 1936 en 28 April 1937.

¹⁾ Wij vermijden met opzet het woord maatschappijen, omdat een groot deel der hier gecreëerde „constructies”, zooals de Vereeniging ze qualificeert, juridisch niet den vorm van een N.V. of zelfs van een rechtspersoon heeft, doch slechts een verzameling, een depôt, een omnium van een kleiner of grooter aantal effecten vormt, in welker mutaties de beheerders, trustees of het administratiekantoor geen of meer of minder verregaande bevoegdheden hebben.

dus van de veronderstelling uitgaand, dat zij alle eerlijk en kundig en zonder een andere bedoeling dan om het groote publiek een aantrekkelijk beleggings-object te verschaffen opgericht en beheerd worden — kan men de risicoverdeeling onderscheiden in één naar landen, de z.g. geografische, verder naar valuta's, naar industrieën, naar producten en naar aandelen of obligaties. Een voor alle omstandigheden en tijden geldende richtlijn is hier o.i. niet aan te geven en zeker niet scherp te trekken.

Veel, zoo niet alles, hangt hier af van den smaak, het doel en de behoeften, die de belegger heeft, voor wie het fonds gewenscht of geschikt geacht wordt. Het Rotterdamsch Beleggingsconsortium, een der jongste en tevens grootste Nederlandsche instellingen — het geplaatste kapitaal bedraagt thans f 10 miljoen — werkend volgens de oude beproefde methode der Engelsch-Schotsche investmenttrusts, is voor Nederland in het combineeren van de gememo-reerde risicoverdeeling het verste gegaan, en is daarin o.i. ook het beste geslaagd, al bezit zij dan ook een vrij groot aantal fondsen, die niet¹⁾ ter beurze van Amsterdam genoteerd zijn.

Volgens een opgave van ult. Dec. 1937 en van 20 Mei jl. was het effectenbezit verdeeld over ruim resp. 250 en 275 verschillende fondsen.

Naar de landen was dit als volgt verdeeld:

	ult. Dec. 1937	20 Mei 1938
Nederland	63.30 %	62 %
Ver. Staten	21.97 „	19.8 „
Engeland	3.93 „	6.5 „
België	2.78 „	2.2 „
Canada	2.69 „	2.5 „
Zuid-Afrika	1.71 „	3.4 „
Overige landen	3.62 „	3.6 „
Totaal	100 %	100 %

De verdeling in obligaties en aandelen was als volgt:

	ult. Dec. 1937	20 Mei 1938
Obligaties	22.83 %	20.3 %
Pref. aand.	4.08 „	6. „
Gew. aand.	73.09 „	73.7 „

Voor zoover deze cijfers daaromtrent een oordeel toelaten — koersfluctuaties e.d. kunnen nl. ook tot de mutaties hebben bijgedragen — heeft het R.B.C. in enkele maanden van de haar gegeven onbeperkte beleggingsbevoegdheid ook inderdaad gebruik gemaakt.

De andere in de tabel genoemde beleggingsmaatschappijen met onbeperkte beleggingsbevoegdheid streven op soortgelijke wijze naar een zoo groot mogelijke risicoverdeeling, zonder dat zij er evenwel steeds in geslaagd zijn daar met evenveel succes gebruik van te maken, door zich tijdig aan de veranderde omstandigheden aan te passen.

Minder gelegenheid tot dit laatste doch ook minder mogelijkheid om zich aan eventueel ongewenschte of onjuist gekozen escapades over te geven, bieden de z.g. unit trusts die hier, naar het Engelsche voorbeeld, vooral den laatsten tijd zijn gesticht ofwel met een vrij verregaand „flexible” of met een star „fixed” karakter. Op het voorbeeld van de Vereeniging zullen deze voortaan evenals de omniums, de bewijzen van deelneming e.d. den minder gelukkigen naam van depôtfractiebewijzen dragen.

De risicoverdeeling is hier meerendeels beperkt, zoowel voor de zuiver binnenlandsche als voor de uit het buitenland geïmporteerde trusts. Als type van de meest geslaagde „nationale” risicoverdeeling in de samenstelling van de effectenportefeuille dient genoemd het in April van dit jaar door de firma's Oyens en Van Hoboken gecreëerde Algemeen Nederlandsch Beleggingsdepôt, dat, zooals het in een lezens-

¹⁾ Sedert ons artikel in het nummer van 20 April 1938 van dit blad onder het hoofd „Nieuw bloed op de Nederlandsche beleggingsmarkt” is hierin reeds een merkbare verandering gekomen door de introductie te Amsterdam van een aantal Yankees van beter beleggingsgehalte, waarvan wij toen de wenschelijkheid betoogden.

waardige brochure der beheerders heet, „alle wezenlijke welvaartsbronnen van ons vaderland vertegenwoordigt”¹⁾.

Een andere reeds sedert 1930 bestaande unit trust met zuiver „nationale” risicoverdeeling is het reeds in 1930 door Wertheim & Gompertz gecreëerde „Nationaal Beleggingsdepôt”, hetwelk zich uitsluitend tot toonaangevende Nederlandsche aandelen beperkt, terwijl het A.N.B. ook obligaties en pandbrieven bevat.

Als typische voorbeelden van een in Engeland veel voorkomende creatie waarbij de risicoverdeeling niet alleen nationaal, maar ook valutarisch en bovendien nog tot één product beperkt is, dient het Depôt van Aandelen in Rubbermaatschappijen genoemd, alsmede het Depôt van aandelen in Nederlandsche banken en financieele instellingen.

Een andere Nederlandsche creatie — dit jaar door de Twentsche Bank samengesteld — die echter voor het grootste deel uit buitenlandsche obligaties en preferente aandelen bestaat, zijn de Verico (Verdeeld Risico Combinatie) Trust Certificaten. Hierbij is naar een zekere valutarische en landelijke risicoverdeeling tusschen preferente aandelen en obligaties gestreefd.

De overige door Amsterdamsche firma's gecreëerde fixed trusts bevatten of wel uitsluitend Amerikaansche preferente aandelen, of wel dito obligaties, terwijl men bij de certificaten van Vier Amerikaansche Spoorwegobligaties nog moeilijk van een noemenswaardige risicoverdeeling, die toch het doel van dergelijke creaties moet zijn, kan spreken.

Overigens verwijzen wij ten deze naar de bij de tabel gevoegde noten, waarin ook de samenstelling van de effectenportefeuille is opgenomen van enkele zuiver buitenlandsche instellingen op dit gebied, die hier geïntroduceerd zijn.

Daaruit blijkt wel, dat de keuze ten aanzien van de risicoverdeeling zeer gevarieerd is, en dit is nog slechts een flauwe afschaduwning van wat op dit gebied in Engeland en Amerika gepresteerd is.

Beheersvorm en beleggingsbevoegdheid.

Evenals in Engeland de beheerders der beleggingsinstellingen, die in den juridischen vorm van een company gestoken zijn — zooals met de investment-trusts van het oude type van vóór 1930 gewoonlijk het geval was — meestal de hoogst mogelijke mate van vrijheid bij haar beleggingen hebben, van welke vrijheid gewoonlijk gebruik gemaakt wordt om in een zeer groot aantal fondsen te beleggen, en deze beleggingen herhaaldelijk te wijzigen, evenzoo gaat in Nederland de naamlooze vennootschapsvorm gepaard met een uiterst ruime beleggingsbevoegdheid van de directie.

Omgekeerd gaat de „depôt-vorm”, die sedert een half jaar in Nederland eenigen ingang heeft gevonden, vrijwel steeds gepaard met een beperkte bewegingsvrijheid der beheerders op beleggingsgebied, vaak zelfs met een vrijwel algeheele afwezigheid daarvan, alsmede met een meerendeels — soms zeer beperkt — aantal fondsen waarin belegd is resp. belegd mag worden.

Door de onaangename ervaringen, die met onbeperkte beleggingsbevoegdheid in Amerika in de jaren

¹⁾ Men vindt hier in elke eenheid o.m. f 25.000 3—3½ pCt. Nederland 1918, f 14.000 obligaties van onze groote steden, f 14.000 3½ pCt. pandbrieven in een veertien tal Nederl. hypotheekbanken, f 10.200 aandelen in een tiental Nederlandsche bankinstellingen, circa f 21.000 aandelen in een vijftiental zuiver Nederlandsche ondernemingen, f 3000 Koninklijke Petroleum, f 4000 in een drietal rubberondernemingen, f 3000 in een drietal handelsondernemingen, f 6000 in een vijftal scheepvaartmaatschappijen, f 5200 suiker waarvan f 4000 H.V.A., f 3000 tabakken, en voorts enkele mijnen enz. en diverse aandelen, zooals N.I. Gas, Aniem, Billiton, Kali Tello, Bijenkorf, N.I. Steenkolen, enz.

Schema per 30 Juni 1938 van de ter beurze van Amsterdam genoteerde effectenbeleggingsinstellingen.

NAMEN DER INSTELLINGEN	Opge- richt in	Beheers- vorm	Samenstelling van de portefeuille	Koersverloop				30 Juni
				1937		1938		
				H.	L.	H.	L.	
Onbepaalde Beleggingsbevoegdheid.								
Administratiekant. v. Gemeensch. Fondsen Mrs. van Vierssen Trip & Feith a)	1876	N.V.	?	40 ¹ / ₂	25	28	26 ¹ / ₂	—
Vereenigd Bezit v. Ind. Fondsen a)	1894	N.V.	21 oblig. 94 aand. ²⁸⁾	212 ¹ / ₂	175	180	160	—
Fondsen Handel Mij. Aand. v. f 1000	1921	N.V.	?	21	19	—	—	—
Ver. Fondsenbez. (Mij. t. Expl.) Aand. v. f 1000	1923	N.V.	35 oblig. 110 aand.	56	20	31	28	—
Amsterdamsche Investment Trust (vroeger Ned. Bank v. Buit. handel) a)	1929	N.V.	?	—	—	—	—	—
Union Internationale de Placements „A” 1 en 25 bew. v. deelnem.	1931 (1937)	Soc. An.	249 aand. 80 oblig. ²⁹⁾	180	109	113 ¹ / ₂	96	102
Rotterdamsch Beleggings-Consortium Aand. v. f 1000 en f 100	1933 (1938)	N.V.	275 fondsen ²⁷⁾	—	—	130	113	127
Beperkte Beleggingsbevoegdheid.								
<i>a. geringe beperking.</i>								
Allied Internat. Invest. cert. v. 10 aand. dito cert. v. \$ 3 conv. pref. A.	1927 (1929)	Corp. Wil- mington	± 200 fondsen ³¹⁾	—	—	—	—	—
Engelsch Holl. Belegg. Trust 1ste pr. Aand. (Lippman, Rosenthal & Co.) 2de pr. Aand. Internat. Beleggings depôtcertif. in coup. Fr. fr. 5, 10 en 25 depôtfracties v. d. Soc. Internationale de Placements	1929	N.V.	188 fondsen ²⁶⁾	85	80	—	—	—
Gemengd bezit v. aand. in Z.-Afr. Ondern. (N.V. Mij voor Z.-Afrikaansche waarden)	1938	Depôt ¹⁴⁾	31 aand.	286	207	218	191	201
<i>b. strenge beperking.</i>								
Diversified Trustee Shares cert. v. 10—100 aand.	1929 (1930)	Depôt ¹⁵⁾	50 gew. aand. in Am. Mijen	4 ¹ / ₂	2 ¹ / ₄	2 ³ / ₄	2	2 ³ / ₄
North. American Trust 1953 10, 100, 250 en 2000 shares c) idem Cumnats 1955 10, 25, 50, 100, 250 en 500 shares idem Disnats 1956 10, 25, 50, 100, 250 en 500 shares	1929 (1930)	Depôt ¹⁶⁾	28 aand. ²⁵⁾	2 ¹⁵ / ₁₆	1 ⁵ / ₈	1 ¹⁵ / ₁₆	1 ⁵ / ₁₆	1 ¹¹ / ₁₆
Nationaal Beleggingsdepôt 1—5 cert. Corporate Trust Shares Modif. serie A.A. distrib. type 10, 25, 50, 100 en 10000 shares Idem accumul. type	1930 1931 (1932)	Depôt ²⁾	21 aand. ¹⁸⁾	f 421	f 316	f 365	f 308	f 361
First British Fixed Trust 10—2000 trust shares	1931 (1932)	Depôt ²⁴⁾	30 Am. aand. ²⁵⁾	3	1 ⁷ / ₈	1 ¹⁵ / ₁₆	1 ⁹ / ₁₆	—
Grondstof-aandeelen Depôtbewijzen v. 5, 10 en 25 fracties	1932	Depôt ⁴⁾	idem aand. in 24 Eng. Mijen ²³⁾	f 236	f 192	f 196	f 180	f 189
Banken en Finantieele Instellingen cert. v. ¹ / ₁₀₀ en ¹⁰ / ₁₀₀ depôt v. aand.	1933	Depôt ⁵⁾	30 aand. ²⁶⁾	f 490	f 332	f 340	f 319	—
Depôt v. Aandeelen in Rubber Mijen cert. v. ¹ / ₁₀₀ aandeel in een Depôt-eenheid	1934	Depôt ¹⁾	11 aand. ¹⁷⁾	f 164	f 131	f 154	f 130	f 137
Trust of Bank & Insurance Shares 10—100 units.	1935 (1938)	Depôt ⁷⁾ Depôt ³⁰⁾	12 aand. ¹⁷⁾	f 300	f 147	f 174	f 128	f 164 ¹ / ₂
American Composite Trust Cum. Ser. 10, 25 en 100 shares (modified)	1935 (1938)	Depôt ⁷⁾ Depôt ³⁰⁾	52 Eng. Bank- en verz. aand. ²²⁾ 31 aand.	—	—	f 91 ³ / ₄	f 86 ¹ / ₂	f 88,70
Algemeen Nederlandsch Beleggingsdepôt 1 en 2 depôt-fracties	1938	Depôt ³⁾	21 oblig. ¹⁹⁾ 51 aand.	—	—	f 537 ¹ / ₂	f 507 ¹ / ₂	f 537 ¹ / ₂
Verico Trust certificaten ¹ / ₁₀₀ — ⁵ / ₁₀₀ aand. (Verdeeld Risico Combinatie)	1938	Depôt ^{9 10)}	8 pref. aand. 16 oblig. ²⁰⁾	—	—	f 317	f 279	f 314 ¹ / ₂
Geen Beleggingsbevoegdheid.								
Vereen. Bez. v. Hyp. Spoorw. obl. (W. & G.) b) Oblig. v. Fl. 500 en Fl. 1000	1887	Depôt	12 Am. spoorw. oblig.	—	—	—	—	—
Cert. v. 4 Amerikaansche Spoorweg obligaties	1938	Depôt ¹³⁾	4 oblig.	—	—	47 ¹ / ₄	31 ¹ / ₂	42 ¹ / ₂
Drie Fransche Banken cert. v. Fr. Frs 3000 aand.	1938	Depôt	3 aand.	230	185	—	112 ²⁵ / ₈	—
Omnium v. cum. pref. aand. in Amerikaansche Mijen 1 en 5 depôtfracties	1938	Depôt ¹²⁾	20 cum. pref. aand. in Am. Mijen ²¹⁾	—	—	f 316	f 282	f 304
Omnium van Obligaties v. Amer. Ondern. ¹ / ₁₀₀ — ⁵ / ₁₀₀ deel Serie A. dito B.	1938 1938	Depôt ¹¹⁾	16 Am. oblig.	—	—	f 293	f 236	f 291
Uniprefs (certificaten)	1938	Depôt ⁸⁾	8 pref. aand. in Am. Mijen ²¹⁾	—	—	f 343	f 320	f 330
Depôtfractiebewijzen van Zuid-Afrikaan- sche waarden (Africatrust)	1938	Depôt ³²⁾	A: 6 cum. pr. a. B: 6 gew. a.	—	—	—	—	f 222 ¹ / ₂ f 233 ¹ / ₂

De tusschen haakjes geplaatste jaartallen betreffen het jaar van introductie te Amsterdam. Koersen volgens Brand's Gids voor Incurante Fondsen tot 1 Mei.

a) Niet officieel genoteerd ter beurze van Amsterdam. b) Liquidatie voorgesteld.

c) Indien op een aandeel in een van de 28 Maatschappijen niet enig dividend is betaald binnen 100 dagen, nadat zij haar gewone dividend heeft gepasseerd is de trustee volgens de trustacte verplicht alle aandeelen dier maatschappij te verkoopen. De netto opbrengst komt ten goede aan het uitkeeringsfonds, waarin ook alle andere ontvangsten gestort worden. Daaruit wordt een halfjaarlijksche coupon betaald.

1) Elke depôt-eenheid bestond oorspronkelijk uit de volgende aandelen a f 1000 nominaal: Bandar Rubber, Indische Rubber, Kali Baku, Kendeng Lemboe, Lampong Sum., N.I. Rubber en Koffie, gew. Ver. Majang Landen, Oost-Java Rubber, 6% cum. pref. R'dam Tapanoeli, Silau Sumatra, Sumatra Rubber, Ver. Ind. Cult. Ond., Amsterdam Rubber ontbreekt, waarschijnlijk omdat deze Mij. behalve rubber ook nog groote andere belangen heeft zooals palmolie e.d.

2) Elke depôt-eenheid bestond aanvankelijk uit de volgende aandelen a f 1000: Aku, Unilever, Werkspoor, R'damsche Droogdok, Ver. Blikfabr., Van Gelder, N.V. Droogdok, Ver. Blikfabr., Van Gelder, N.I. Gas Mij., Internatio, Koninklijke, Rubb. C. Mij., 'A'dam', Ned. Scheepv. Unie, Dell Mij., Thomsen's Havenbedr., N.I. Spoor; f 800: gem. Bezit Phillips; f 600: A'damsche Bank; f 500: Ned. Ford, H.V.A.; certif. v. aand. a f 1000: Ned. Hand. Mij.; f 400: Billiton 2e rubr.; f 200: Ned. Gist en Spr.

3) Elk depôt wordt als een eenheid beschouwd en is samengesteld uit de volgende officieel genoteerde Nederlandsche obligatiën a f 1000: 25 st. 3-3 1/2% Nederl. '38, 5 st. 3-3 1/2% N. Holl. '38 II, 3 st. 3 1/2% A'dam '37 3e Ing., 3 st. 3% 's-Gravenh. '38, 3 st. 3-3 1/2% R'dam '38, 2 st. 3 1/2% Bank Ned. Gem. 1937 II, verder 1 paandr. 3 1/2% Amst. H. B., 3 1/2% Arnh. H. B., 3 1/2% Alg. H. B. z. uitk., 3 1/2% Friesch-Gron. H. B. 1/3-1/6, 3 1/2% Gron. H. B., 3 1/2% H. B. v. Ned. Serie M., 3 1/2% Mij. v. Hyp. Cred. m. verpl. uitl., 3 1/2% Nation. H. B. Serie B., 3 1/2% Ned. H. B. Serie K, 3 1/2% Utr. H. B. m. verpl. uitl., 3 1/2% Westl. H. B. m. verpl. uitl., 3 1/2% Zeeuwsche H. B., 3 1/2% Zuider H. B. Serie K L., 4 st. 3 1/2% Zuid-Holl. H. B., 2 st. 3 1/2% Conv. Leening N. I. Spoorw. Mij. 1937 en aandelen a f 1000: 1 st. Nat. Bezit Aand. Amiem, Nat. Bezit v. Aand. N. I. Gas Mij., Borneo Sum. H. Mij., Curac. H. Mij., Internatio, Billiton 2e Rubr., 3 st. Koninklijke, 2 st. Rubber C. Mij. „Amsterdam”, verder 1 stuk Bandar Rubber, Kend. Lemboe, A'damsche Bank, Amst. Lij. Kas, Holl. Bank-Unie, Incasso Bank, Kas Vereen., Ned. B. v. Z.-Afrika, Rotterd. Bankv., Holl. Beton Mij., Brocades-Steeman, Lympf, Ned. Gist en Spiritus, Ned. Kabelfabr., Rott. Droogdok, 6% cum. pr. Lever Br. en Unilever, Ver. Blikfabr., 2 st. 6% cum. pref. Van Gelder, 1 st. Holl. Am. Lijn, 1st. Nat. Bezit K.N.S. Mij., 2st. Ned. Sch. Unie, 1 st. Mij. Zeevaart, 4 st. H.V.A., verder 1 stuk Arendsburg, Dell Mij., Senembah, Kall Tello, 2 st. „De Bijenkorf”, 3 st. 6% cum. pr. „De Bijenkorf”, 1 st. N. I. Steenk. Hand. Mij.; f 1500: gem. Bezit Phillips; f 1200: N. I. Suiker Unie, N. I. Handelsbank; f 900: Niveelt Goudr.; f 750: Pref. Oost-Borneo Mij.; f 700: N. I. Portl. Cement; f 600: Unie v. 1Jsfabr., Ned. Ford; cert. v. aand. a f 1000: Ned. H. Mij., Tw. Bank, 2 st. Unilever, 5 st. v. 7% cum. pref. Unilever.

4) Elke G.A.D.-fractie vertegenwoordigt 1/1000 van een eenheid bestaande uit aandelen van 30 verschillende Maatschappijen, die grondstoffen voor de industrie produceren. Een eenheid was oorspronkelijk als volgt samengesteld: f 100: Sudan Plant. Synd. (katoen), Burma Corp. (metalen), Imperial Chem. Ind., Rubber Plant. Inv. Trust, Assam Cy. (thee); f 50: Turner & Newall (asbest), Ven. Oil Conc.; f 30: Central Prov. Mangan. Ore, Courtaulds (kunstzijde); f 25: Burma Oil Cy., Padang Cons. (tin); f 1000: U. S. Steel; f 250: Stand Oil of N. J.; zonder nom. waarde: 40 aand. Intern. Nickel, 30 aand. Kennecott Copp., 10 aand. Central Aguirra Ass. (suiker), 3 aand. Arbed (staal en ijzer); Zw. Frs. 1000: Allumin. Ind. A. G. Neuhausen; Fr. Frs. 1000: Mines de Lens (steenkol), 5 st. Forges et Acier du Nord et de l'Est; Fr. Frs. 500: Chaux & Ciments Lafarge; B. Frs. 200: Union Min. du Haut Kat.; R.M. 1200: I. G. Farbenind.; Lit. 3000: Montecatini (chem. prod.); a f 1000: 2 st. Amsterdam Rubber, 1 st. Aku; f 500: H.V.A., Billiton Mij., Dell Mij., Koninkl. Petr.

5) De certificaten vertegenwoordigen, 1/100 resp. 10/100 aandeel van één depôt-eenheid, oorspronkelijk samengesteld uit de volgende aandelen a f 1000: Amsterd. Bank, Amst. Lij.-Kas, Incasso Bank, Jav. Bank, Kasvereen., Nederl. Bank, Rotterd. Bankver., Tw. Bank; f 600: N. I. Handelsbank; f 250: Ned. H. Mij.

6) Elke share in de First British Fixed Trust vertegenwoordigt 1/2000 deel van een unit, welke is samengesteld als volgt: f 100: Midl. Counties El. Supply Cy.; f 75: Courtaulds, Furness Withy, Rolis Royce Ltd., Savoy Hotel Ltd., Swepes Ltd. (def), Yorkshire El. Oower Cy.; f 50:

Anglo Iranian Oil, Babcock & Wilcox, Brit. Insulated Cables, Callender's Cable & Constr. J. en P. Coats Ltd., County of London El. Supply, General El., Harrolds Ltd., Shell Transp. & Trad., Staveley Coal & Iron Cy., Watney Combe Reid (def.); f 25: Boots Pure Drug, British Am. Tobacco, Guinness & Co., Imperial Tob., J. Lyons & Cy.; f 12 1/2: Comm. Union Assur. Cy.

7) De Trust of Bank & Insurance Shares" is een flexible-trust, van het cumulatieve type. De bij de Trustacte toegepaste beleggingen omvatten de aandelen der navolgende Maatschappijen: Bank of Engl., Barclays Bank, Barclays Bank (D. C. & O.), District Bank, Hambros Bank, Lloyds Bank, Martin's Bank, Midland Bank, National Bank, National Prov. Bank, Royal Bank of Scotland, Union Bank of Scotl., Westminster Bank; Banken in de Britsche Dominions, Koloniën enz.: Bank of Australasia, Bank of Montreal, Bank of New Zealand, Chartered Bank of India, Austr. en China, Dominion Bank, Engl., Scott. en Austr. Bank, Hongkong en Shanghai Bank Corp., Mercant. Bank of India, Nation. Bank of India, Royal Bank of Can., Standard Bank of S. Afr.; Disconto Maatschappijen: Alexanders Disc. C., National Disc. C., Union Disc. C. of London; Verzekering Maatschappijen: Alliance Ass. C., Atlas Ass. C., Beachon Ins. C., Britannic Ass. C., Commercial Union Ass. C., Eagle Star & British Dom. Ins. C., Equity and Law Life Ass. C., Guardian Ass. C., Legal and Gen. Ass. Soc., London & Lanc. Ins. C., London & Manch. Ass. C., Lonsou Assur., North British & Merc. Ins. C., Northern Ass. C., Pearl Ass. C., Phoenix Ass. C., The Planet Ass. C., Prudent Ass. C., Royal Exchange Ass., Royal Ins. C., Scott. Union Nat. Ins. C., Sun Life Ass. Soc., Union Ins. Soc. of Canton, Yorkshire Ins. C. De Trust-acte staat bovendien toe belegging in aandelen van Banken of Verzekering-Maatschappijen, die opgericht zouden worden door fusie of reorganisatie der bovengenoemde instellingen, en in de officieel geautoriseerde Trustee-fondsen.

8) Een depôt-eenheid bestond aanvankelijk uit: aand. a f 1000: 7% cum. pr. Am. Sugar Ref. Cy., 6% cum. pr. Colg. Palm. Peet, 7% cum. pr. Int. Nickel Cy., 7% cum. pr. P. Lorillard Cy., 7% cum. pr. Nat. Dairy Products, 4% Union Pacific, 7% cum. pr. U. S. Smelting Ref. en 10 stuks z.n.w. f 6: 1ste cum. pr. aand. Am. Waterworks.

9/10) De certificaten worden uitgegeven in coupures, elk vertegenwoordigende 1/100 resp. 5/100 aandeel in de depôt-eenheid, welke oorspronkelijk was samengesteld uit de volgende preferente aandelen: f 1000: Heemaf, Ver. Chem. Fabr., Houth. v.b. William Pont; f 1000: 7% Bethlehem Steel, U. S. Steel Corp., Union Pac., Shell Union, 10 stuks Am. W. & El.; obligatiën: f 1000: 4 1/2% Spoorw. Mij. Paris-Lyon-Médit. 1932, 5% Spoorw. v. Elzas-Loth. 1929, 6% Spoorw. Mij. Parijs-Orleans 1927, 7% Marokk. Sp. Mij. 1926, 5% Parijs 1932, 2 stuks 4% Konversieskaske für Deutsche Ausl.schulden (10-j. fund. bonds); Zw. Frs. 5000: 4% Argentinië 1933 (Roca-leening); f 200: 7% Duitsch Kalisynd. 1926; f 1000: 5 1/2% Dominic. Rep. 1922, 5 1/2% First Mortg. and First Lien Central St. Pow. & Light Corp. 1928-1953, 6% Conv. Intern. Hydro-El. Syst. 1929-1944, 5 1/2% Cities Serv. Pow. & Light C. 1929-1949 (1/3-1/2), 5% Ref. and Impr. Mortg. Kans. City South. Railway 1950, 4% le Hyp. Miss. Kans. & Texas 1930, 4 1/2% Pensylv. Railr. C. 1970, 4 1/2% Southern Pac. C. 1969.

11) De depôt-eenheden zijn samengesteld uit de navolgende obligaties: f 1000: 5% Balt. & Ohio 1948, 5% Centr. Pac. 1960, 3 3/4% Great North. Co. gen. mortg. Serie I 1967, 4% Illin. Centr. pr. 1955, Kans. City South. ref. & impt. 1950, 5% Miss.-Kans.-Tex. Serie A pr. lien 1962, 5% N. Y. Centr. ref. & impt. 2013, 6% North. Pac. 2047, 4 1/2% Pensylv. 1970, 4 1/2% South. Pac. 1969, 6% South. Rail. dev. en gen. mortg. 1956; verder f 2000: van 3 1/2% Bethl. Steel Conv. 1952, 5% Intern. Tel and Tel 1955, 6% Paramount Pict. 1955, 4 1/2% Rep. Steel Serie C. 1956, 5% Western Union 1951.

De certificaten worden uitgegeven in coupures, rechtgevend op resp. 1/100 en 5/100 gedeelte van de depôt-eenheid (depôt-fracties) en zijn voorzien van halfjaarlijkse coupons, vervallende resp. op 1 Mei en 1 November, voor het eerst op 1 Mei 1938.

12) De depôt-eenheden zijn samengesteld uit de navolgende aandelen: f 1000: 7% cum. pr. Am. Smelt. & Ref., 6% cum. le pr. Assoc. Dry Goods Corp., 7% cum. pr. Bethl. Steel, 6% cum. pr. Colg.-Palm.

peet, 6% cum. pr. Col. Gas & El. A., 5% cum. pr. Distill. Seagrass, 6% cum. pr. „A” Firestone Tire & Rubb., 6% cum. pr. North Am. Cy., 6% cum. le pr. (Conv.) Paramount, 6 1/2% cum. prior pr. (Conv.) Rep. Steel, 5 1/2% cum. pr. Shell Union, 7% cum. pr. U. S. Steel; zonder nom. waarde 20 st. f 3.50 cum. pr. (Conv.) Radio Corp., 20 st. f 3 cum. pr. United Corp., 10 st. f 6 cum. pr. Am. Water Works & El., 10 st. f 6 cum. pr. (Conv.) Armour & Co. (Illinois), 10 st. f 5 cum. pr. (Conv.) Gillette Safety Razor Corp., 10 st. f 5 cum. pr. (Conv.) Goodyear Tire, 10 st. f 4.50 cum. pr. (Conv.) Tide Water Ass. Oil, 10 st. f 6 cum. pr. Wilson.

De certificaten worden uitgegeven in coupures, rechtgevend op resp. 1/100 en 5/100 gedeelte van de depôt-eenheid (depôt-fracties) en zijn voorzien van dividendbewijzen, vervallende op 1 Mei en 1 November, voor het eerst op 1 November 1938.

13) De certificaten vertegenwoordigen elk een tiende deel van de navolgende waarden: f 1000: 5% Kansas City South. 1950, 6% North. Pac. 2047, 4 1/2% South. Pac. 1981, South. Rail. 1956.

14) Het „Internationaal Beleggingsdepôt-eenheid” is uit de volgende aandelen samengesteld: Nederland: f 400 Kon. Petr., Phillips, H.V.A.; Verenigde Staten van Amerika: 2 Am. Tel & Tel., 2 Allied Chem., 3 U. S. Steel, 3 N. Y. Central, 8 Stand Oil, 10 Woolworth; België 2 Soc. Gén. de Belg. (parto de réa.); Canada: 3 Can. Pac. Rail., 5 Shawin. Water and Power; Denemarken: 10 Det store Nord. Tel. selskab.; Duitsland: R.M. 1300 Preuss. Zentralboden, R.M. 1400 Siemens & Halske, R.M. 1600 I. G. Farben, R.M. 2000 Nordd. Lloyd; Engeland 5 Prudent. Ass., 20 British Am. Tob., 50 Bass, Ratcliff & Gretton, 50 Courtaulds; Frankrijk: 1 Cie Canal Suez, 3 Crédit Lyonnais, 4 Nord Lumière, 5 Pechiney, 10 Forges et Acier. Nord et de l'Est; Zweden: 10 Svenska Tändsticks, 10 Svenska Kullager; Zwitserland: 5 Nestlé & Anglo-Swiss, 5 Schweizer, Bankver.

15) Elke Diversified Trustee Share, Series C. vertegenwoordigt een vierduizendste (1/4000) gedeelte in een Eenheid (Unit) van het hieronder aangeduide Vereenigd Bezit, thans bestaande uit 300, bij den Trustee gedeponeerde, aandelen in het Gewone Aandeelenkapitaal van 50 Maatschappijen: 10 Spoorweg Maatschappijen: 5 Atch. Top., 20 Can. Pac., 5 Delaw., Lack & West, 5 Illinois Central, 5 Louiv. & Nash., 5 N. Y. Central, 5 Pennsylv. Rail., 5 Union Pac.; 10 Openbare Nutsbedrijven: 5 Am. Tel. & Tel., 5 Colum. Gas, 5 Commonw. Edison, 5 Consol. Gas, 5 Consol. Gas, El., Lt. & Pwr., 5 Detroit Edison, 5 North Amer., 5 Pac. Gas & El., 5 Un. Gas Impr., 5 West. Union Tel.; 21 Industriële Maatschappijen: 5 Air Reduction, 5 Allied Chem., 5 Am. Can. C., 5 Am. Car & Foundry, 5 Am. Radiator, 5 Borden C., 5 Du Pont de Nemours, 5 Eastman Kodak, 20 General El., 5 Ingersoll Rand, 5 Intern. Harvester, 10 Nat. Biscuit, 20 Otis Elevator, 5 Procter & Gamble, 5 Reynolds Tob., 5 Sears, Roebuck, 5 Union Carbide, 5 United Fruit C., 5 U. S. Steel, 5 Westinghouse El., 5 Woolworth; 9 Petroleum- en Mijnbouwmaatschappijen: 5 Am. Smelt. & Ref., 5 Atl. Ref., 5 Kennec. Copper, 5 Prairie Pipe Line Cy., 5 Royal Dutch C., 5 Stand. Oil C. of Cal., 5 Stand. Oil C. N. J., 5 Stand. Oil C. of N. Y., 5 Texas Corp. Een Eenheid (Unit) bestond oorspronkelijk uit 250 Aandeelen en wel 5 Aandeelen van elke soort. (Door splitsingen, thans op 30 aandeelen gebracht.)

16) Elke North American Trust share vertegenwoordigt 1/2000 aandeel in de hieronder aangeduide groep of Eenheid (Stock Unit) van bij de Trustee gedeponeerde 112 aandeelen (common stock): Spoorwegen: 4 Atch. Top., 4 Canad. Pac., 4 Illinois Centr., 4 Louiv. & Nashv., 4 N. Y. Centr., 4 Pennsylv. Rail., 4 South. Pac. C., 4 Union Pac. Rail.; Petroleum: 4 Royal Dutch C., 4 Stand. Oil C. of Cal., 4 Stand. Oil C. N. J., 4 Stand. Oil C. of N. Y., 4 Texas Corp.; Industrie: 4 Am. Radiator, 4 Am. Tob., 4 du Pont de Nemours, 4 Eastman Kodak, 4 Gen. El., 4 Ingers.-Rand, 4 Nat. Biscuit, 4 Otis Elev., 4 Westinghouse El., 4 Woolworth; Openbare Nutsbedrijven: 4 Am. Tel. and Tel., 4 Consol. Gas, 4 Western Union.

17) Artikel 11 van de Voorwaarden betreffende de uitgifte van certificaten van Depôt van Aandelen in Rubbermaatschappijen:

Mocht naar de meening van het Administratiekantoor een of meer van een der samenstellende deelen van de „depôt-eenheid” te eeniger tijd niet meer als voor dit depôt geschikt beleggings-object moeten worden beschouwd, dan zal het Admi-

nistratiekantoor gerechtigd zijn tot verkoop van zoodanig fonds over te gaan.

Indien door fusie of anderszins wijziging in de fondsen van de „depôt-eenheid“ plaats vindt, heeft het Administratiekantoor het recht te handelen, zooals de omstandigheden dit naar zijne meening in het belang der certificaathouders medebrengen.

Artikel 14.

Het Administratiekantoor heeft het recht deze voorwaarden te wijzigen, mits daarvan per advertentie aan certificaathouders kennis gevende. Indien de aard der wijziging zulks volgens de voorschriften van de Vereeniging voor den Effectenhandel te Amsterdam noodig maakt, zal door het Administratiekantoor worden medegedeeld, dat gedurende een maand na aankondiging der wijziging certificaathouders hunne certificaten ter roeyment kunnen aanbieden zonder betaling van roeymentloon.

18) Artikel 5 van de Administratievoorwaarden van het *Nationaal Beleggingsdepôt*. Er zal naar worden gestreefd, zoo veel mogelijk de samenstelling van de depôt-eenheid te handhaven als in den aanhef van deze acte omschreven, behoudens het bepaalde in art. 6. Derhalve zal het Administratiekantoor alle waarden, welke uit bonusuitkeering, claimrecht, aandelenplitsing of anderszins voortspuiten uit het depôt ten behoeve der certificaathouders te gelde maken; de opbrengst wordt overeenkomstig art. 4 geboekt op de uitkeeringsrekening.

Artikel 6.

Indien door fusie of anderszins een der fondsen, welke deel uitmaken van het depôt, wordt vervangen door een ander, heeft het Administratiekantoor het recht dat nieuwe fonds uit het beleggingsdepôt te verkopen; het is daartoe echter niet verplicht.

Indien door het bestuur eener vennootschap, welke aandeelen resp. daartegen uitgegeven certificaten deel uitmaken van het beleggingsdepôt, officieel wordt aangekondigd, dat over een bepaald jaar geen dividend wordt uitgekeerd, is het Administratiekantoor gerechtigd, dat aandeel resp. certificaat uit het beleggingsdepôt te verkopen.

In geval van zulk een verkoop, zal het beleggingsdepôt in den vervolge blijven samengesteld, zooals na den verkoop het geval is. De opbrengst van de hier bedoelde verkopen wordt overeenkomstig art. 4 geboekt op de uitkeeringsrekening.

19) Artikel 4 van de voorwaarden, waaronder depôt-eenheden van het A.N.B. worden beheerd:

1. In de samenstelling van een depôt-eenheid mag door de beheerders of het Administratiekantoor geen verandering worden gebracht. Uitgelote obligatiën worden derhalve vervangen door stukken van dezelfde soort. Van conversierechten zal gebruik gemaakt worden.

2. De beheerders zijn evenwel gerechtigd uitgelote obligatiën niet te vervangen door stukken van dezelfde soort, van conversierechten geen gebruik te maken en in het algemeen tot verkoop over te gaan van een of meer fondsen, waaruit de depôt-eenheid is samengesteld, indien de uitgelote, de te converteren dan wel te verkopen fondsen naar hun oordeel niet meer als een voor het depôt geschikt beleggingsobject kunnen worden beschouwd.

3. Alle uit dien hoofde of uit anderen hoofde uit de depôt-eenheden voor herbelegging beschikbaar komende gelden worden door de beheerders herbelegd in een of meer aan uittoting onderworpen Nederlandsche Staatsleeningen.

4. In geval van wijziging in de samenstelling van een depôt-eenheid waarin deze acte niet voorziet, beslissen de beheerders, zooals hun dit in het belang van de houders van depôt-fractiebewijzen wenschelijk voorkomt.

Artikel 5.

1. Claims worden te gelde gemaakt en de opbrengst wordt bij de eerstvolgende uitkeering aan Houders van depôt-fractiebewijzen uitbetaald.

2. Bonussen worden, voorzover de beheerders niet besluiten die aan het depôt toe te voegen, te gelde gemaakt. De opbrengst wordt herbelegd op de wijze als aangegeven in art. 4.

Artikel 6.

1. Bij verkoop van fondsen en bonussen, als bedoeld in de vorige artikelen, wordt de gezamenlijke netto-opbrengst van alle uit depôt-eenheden verkochte fondsen en bonussen ter herbelegging over alle depôt-eenheden gelijkelijk verdeeld, opdat de samenstelling van elke depôt-eenheid steeds gelijk blijve aan die der andere depôt-eenheden.

2. Beheerders en het Administratiekantoor dragen zorg, dat de fondsen, die in de plaats treden van de uit de depôt-een-

heden gelichte stukken, daaraan ten spoedigste worden toegevoegd.

20) Artikel 7 van de Administratievoorwaarden der *Verico-trustcertificaten*. De samenstelling van de depôt-eenheid zal zooveel mogelijk worden gehandhaafd, als in Artikel 1 omschreven. Het Administratiekantoor zal derhalve alle waarden, voortspuitende uit het uitkeeren van bonus-aandeelen uit claimrechten, uit aandelenplitsing en dergelijke, ten behoeve der certificaathouders te gelde maken. De opbrengst daarvan zal worden uitgekeerd als in Artikel 5 omschreven.

Artikel 8.

Indien naar de meening van het Administratiekantoor een of meer der samenstellende delen van de depôt-eenheid te eeniger tijd niet meer als een voor dit depôt geschikt beleggingsobject kan worden aangemerkt, zal het Administratiekantoor het recht hebben tot verkoop van het betreffende fonds over te gaan.

Indien door fusie of anderszins voor een der fondsen, welke deel uitmaken van de depôt-eenheid, een wijziging intreedt, zal het Administratiekantoor gerechtigd zijn, voor de opbrengst eene obligatie van dezelfde leening aan te kopen, dan wel, indien hem dit naar zijne meening in het belang der certificaathouders wenschelijk voorkomt, alle in de depôt-eenheden voorkomende obligatiën van dezelfde leening te verkopen en voor de opbrengst obligatiën van een andere soort te kopen of de opbrengst niet te beleggen.

21) Artikel 6 van de Administratievoorwaarden van het *Omniùm v. cum. prcf. aand. v. Amerik. Ondern.*

In geval van aflossing van waarden uit het onderpand, zal het Administratiekantoor een vergadering van certificaathouders bijeenroepen met inachtneming van een termijn van acht dagen, om te beslissen over de herbelegging of uitkeering aan certificaathouders, waartoe desbetreffende voorstellen door het Administratiekantoor zullen worden gedaan.

Het Administratiekantoor kan eveneens een vergadering bijeenroepen ter beslissing over voorstellen tot verkoop van waarden uit het onderpand en ruiling tegen andere waarden, dan wel uitkeering van het provenu aan certificaathouders, wanneer het Bestuur daartoe termen aanwezig acht.

Het Administratiekantoor verplicht zich bovendien een vergadering van certificaathouders bijeen te roepen, om te beslissen over voorstellen als bedoeld in het tweede lid, wanneer hem daartoe het verzoek bereikt van de houders van certificaten van minstens drie depôt-eenheden en dit verzeeld is van een concreet voorstel.

In de in dit artikel bedoelde vergaderingen van certificaathouders worden beslissingen genomen bij meerderheid der uitgebrachte stemmen en zullen de gevallen besluiten bindend zijn voor de minderheid, evenals voor de niet tegenwoordig zijnde certificaathouders. Bij dusdanige stemming zal elke depôt-fractie recht geven op één stem.

22) De bij de Trust acte der *Trust of Bank & Insurance Shares* toegestane beleggingen zijn beperkt tot de aandeelen in 24 met name genoemde Engelsche en koloniale banken, 3 discontomaatschappijen, en 25 Engelsche verzekeringmaatschappijen.

De managers kunnen indien de omstandigheden daartoe aanleiding geven met toestemming van de Trustee, de beleggingen van de Trust wijzigen, echter onder het voorbehoud dat deze blijven binnen het kader der geoorloofde beleggingen en de voorwaarden van de Trust-Acte. Elke wijziging in het Trust-Fund, ontstaan door zulke veranderingen in de beleggingen, worden aan de houders van Units medegedeeld. Het is de gewoonte van de Managers om de Trustee van voorgenomen wijzigingen schriftelijk in kennis te stellen, onder opgave of de betrokken waarden cum of ex-dividend zijn, en de toestemming van de Trustee voor deze wijzigingen te vragen.

Ten einde een juiste verdeling der beleggingen te verzekeren en om te voorkomen, dat de Trust een onevenredig groot bezit in één Maatschappij verkrijgt, bepaalt de Trust-Acte, dat nimmer meer dan 7½ pCt. van het Trust-Fund belegd mag worden in één maatschappij en dat van enige maatschappij nooit meer dan 5 pCt. van het kapitaal dier maatschappij in het bezit van de Trust mag zijn.

Het deel van het Trust Fund belegd in verzekeringsaandeelen mag nooit minder bedragen dan 35 pCt. van de totale waarde van het Trust-kapitaal, waarbij de Trustee-fondsen en het kassgeld buiten beschouwing worden gelaten. In normale verhoudingen zal dit percentage echter hooger zijn.

23) Bepalingen uit de trustacte der *Firsi Brit. Fiwed Trust*. Alle aandeelen zijn volgestort en te Londen officieel genoteerd en uitsluitend aan deze eischen voldoende

aandeelen mogen voor deponering in de portefeuille der Trust in aanmerking komen. Wanneer een gedeponerd aandeel oit, om welke reden dan ook, vervallen zou uit de officieele notering te Londen of ter beurze daar niet meer verhandeld zou worden, moet het belang der Trust bij dat fonds geheel worden geliquideerd en de opbrengst pro rata worden verdeeld onder de houders der Trustshares.

Indien eenige maatschappij, wier aandeelen deel uitmaken van een Eenheid, in eenig boekjaar op die aandeelen niet heeft uitgekeerd een dividend tenminste gelijk aan het gemiddelde dividend over de 5 onmiddellijk voorafgaande boekjaren of naar het oordeel van den Beheerder in eenig boekjaar niet heeft verdiend een bedrag, beschikbaar voor dividend op hare gewone aandeelen, dat tenminste gelijk is aan het gemiddelde van zoodanige verdiende en voor uitkeering op het gewone kapitaal beschikbare bedragen in de 5 onmiddellijk voorafgaande boekjaren, dan kan de Beheerder gebruik maken van de bevoegdheid opdracht te geven aan de Trustee om de aandeelen dier onderneming te verkopen ter verdeling van de opbrengst pro rata onder de houders der Trustshares. Voorts kan enig fonds op verzoek van den Beheerder door verkoop uit de portefeuille worden verwijderd:

1. Indien daarvan ter beurze geen voldoende aanbod bestaat en het derhalve praktisch onmogelijk wordt de te creëren Units in hun samenstelling volkomen gelijk te doen zijn aan de reeds vroeger uitgegeven Units;

2. Indien in de rechten toegekend aan het aandeel, naar het oordeel van den Beheerder zoodanige veranderingen worden gebracht, dat het niet meer aangemerkt kan worden als een gewoon aandeel in den zin der Trustacte;

3. Indien van eenige zijde een voor alle aandeelhouders gelijkelijk geldend aanbod tot aankoop van aandeelen tegen contanten wordt ontvangen.

Wanneer de Beheerder in een of meer van deze 3 gevallen tot verkoop mocht besluiten, wordt de opbrengst pro rata onder de houders der Trustshares gedistribueerd.

Vervanging van een of meer der 24 gedeponeerde aandeelen door andere aandeelen is slechts dan toegestaan, wanneer zulks het gevolg is van een amalgamatie of van een overgang der activa der betreffende onderneming in een nieuwe maatschappij, en overigens mits met inachtneming van al hetgeen in de Trust-acte is bepaald ten aanzien der voorwaarden, waaraan de gedeponeerde aandeelen moeten voldoen. De beslissing in zake het al of niet deelnemen aan zulk een bezitswijziging is voorbehouden aan den Beheerder.

24) Het fondsendepôt van *Corporate Trust Shares Series A. A.* Modified is samengesteld uit gewone aandeelen der onderstaande 30 maatschappijen: 16 Allied Chem. & Dye Corp., 16 Am. Can. Co., 16 Am. Rad. & Stand. San., 16 Am. Smelt. & Ref., 16 Am. Tel. & Tel., 16 Am. Tob. Co. (Common B.), 16 Atch. Top., 16 Borden C., 16 Columb. Gas & El., 16 Consolid. Gas Co. of N. Y., 16 Dupont (E. I.) de Nemours, 16 Eastman Kodak, 5 El. Bond & Share Cy., 16 Gen. El. Cy., 16 Intern. Harvester Cy., 16 Nat. Biscuit, 16 N. Y. Centr. Railroad, 16 North. Am. Cy., 16 Otis Elevator Cy., 16 Pennsylv. Rail., 16 Procter & Gamble, 16 Stand. Oil Cy. (Indiana), 16 Stand. Oil Cy. (N. J.), 16 Texas Corp., 16 Union, 16 Carbide and Carb. C., 16 Union Pac. Rail., 16 Un. Gas Improv. Cy., 16 U. S. Steel, 16 Vestinghouse El. & Man. Cy., 16 Woolworth.

* Teruggebracht van 16 op 5 aandeelen door wijziging in de kapitalisatie.

25) In het prospectus per 19 October 1932 uitgegeven door de *Incaso Bank en Vermeer & Co.*, wordt omtrent de *Corp. Trust Shares* o.m. het volgende medegedeeld, hetgeen met eenige variaties ook op de *North Am. Trust Shares* van toepassing is. Hieruit blijkt tevens het typische verschil tusschen het vooral in Amerika in zwang zijnde accumulatieve en distributive type:

Het is vanzelfsprekend mogelijk, dat niet alle 30 maatschappijen aan de verwachtingen, welke men er van koestert, zullen beantwoorden. Daarom maakt de Trust-overeenkomst het mogelijk, dat de Depositor zoodanige aandeelen geheel of ten deele kan verkopen, welke aan het gezonde beleggingskarakter van de gedeponeerde fondsen afbreuk zouden kunnen doen; evenwel mogen voor de eenmaal verkochte aandeelen geen andere ter remplacering worden aangekocht.

In tegenstelling met de bepalingen in de Trust-overeenkomst der oorspronkelijke serie *Corporate Trust Shares*, zijn de beheerders, wat betreft de „Modified Series“, niet verplicht de aandeelen te verkopen

van een of meerdere maatschappijen (in de Unit vertegenwoordigd), waarop in één jaar en 30 dagen geen uitkeering heeft plaatsgevonden.

Het *distributive type* van Corporate Trust Shares Serie AA (Modified). Bij het creëren van dit type heeft de bedoeling voorgezeten, aan houders een maximum-uitkeering te verzekeren, welke mogelijk gemaakt wordt door het incasseren der Cash- en stock-dividenden op de zich in het fondsendepôt bevindende aandelen, en door den verkoop van claims en van bij splitsing e.d. ontvangen aandelen, boven de 16 shares van elke Maatschappij per eenheid (of boven een kleiner aantal, als behorende bij een eenheid, als gevolg van een vroegere samenvoeging van Shares). Deze worden verkocht, zooals voorgeschreven in de Trust-overeenkomst, en de netto-opbrengst, tezamen met die van cash- en verkochte stock-dividenden en gerealiseerde claims, interest enz. zal op de halfjaarlijkse dividendbewijzen uitgekeerd worden, volgens de Trust-overeenkomst.

Corporate Trust Shares van het *accumulatieve type* (Modified) verschillen echter in zoverre van die van het distributive type (Modified), dat bij de laatste uit het fondsendepôt worden verkocht alle aandelen, ontvangen als stockdividend of bij splitsing, enz. boven het aantal, dat volgens de Trust-overeenkomst in het depôt aanwezig moet blijven, terwijl bij het accumulatieve type (Modified) dergelijke als stockdividend of bij splitsing enz. ontvangen aandelen aan het fondsendepôt toegevoegd worden, met uitzondering van fracties van aandelen, voorkeursrechten, alsmede verkregen waarden, welke verschillen van de aandelen in het depôt voor CTS accumulatieve (Modified) aanwezig, welke alle verkocht moeten worden, en waarvan de opbrengst met de in het afgelopen halfjaar ontvangen gewone en extra cash-dividenden, plus opgelopen rente, op de eerstvolgende halfjaarlijkse dividendcoupons wordt uitgekeerd.

Ook de opbrengst van die aandelen uit het fondsendepôt, waarvan de verkoop door den Depositor noodzakelijk werd geacht, zal op de eerst daarop volgende dividend-coupon worden uitbetaald.

26) In de trustovereenkomst, gesloten tusschen de Société Internationale de Placements en de Schweizerische Bankgesellschaft te Bazel, als trustee wordt o.m. het volgende bepaald:

Betreffende het beheer van het aandeeldepôt wordt het volgende overeengekomen:

1. Ingeval van fusie of reorganisatie van een der maatschappijen, waarvan aandelen in de depôteenheid zijn opgenomen, worden de waarden, welke de betreffende aandelen vervangen, weer in het depôt opgenomen volgens de bepaling onder 3.

2. Ingeval van splitsing van aandelen worden de door deze splitsing nieuw verkregen waarden aan het depôt toegevoegd. Ingeval van reductie van aandelen wordt art. 3 mutatis mutandis toegepast.

3. Bonusaandelen worden aan het depôt toegevoegd indien hunne uitreiking zoodanig plaats vindt, dat aan iedere depôteenheid minstens één stuk (hetzij een geheel aandeel of een scrip) kan worden toegevoegd, zoodat de vorming van nieuwe depôteenheden en de verkoop van bestaande eenheden in geval van verkoop van certificaten geen moeilijkheden ondervinden. Na verdeling der bonusaandelen over de depôteenheden eventueel nog resterende waarden, welke over de depôteenheden niet gelijkmatig verdeeld kunnen worden, worden verkocht ten gunste der kapitaalrekening.

4. Ingeval van liquidatie van een der maatschappijen, waarvan aandelen in het depôt zijn opgenomen, worden de liquidatie-uitkeeringen door den trustee geïncasseerd ten gunste der kapitaalrekening. Hetzelfde geschiedt bij terugbetaling van kapitaal, zonder dat liquidatie plaats heeft.

5. Behalve in de gevallen, in de voorafgaande artikelen genoemd, kan wijziging in de samenstelling van het depôt slechts plaats hebben, indien een onderneming, waarvan zich aandelen in het depôt bevinden, over een boekjaar geen dividend heeft uitgekeerd; de S.I.P. is dan bevoegd, — evenwel niet verplicht — het betreffende aandeel uit de depôteenheid te verkopen, waarna de overblijvende aandelen voortaan de depôteenheid vormen. De opbrengst van op deze wijze verkochte aandelen zal aan den trustee tegen uitlevering door dezen van de betreffende aandelen ter hand gesteld worden en ten gunste der kapitaalrekening worden geboekt.

6. Claims worden door de S.I.P. bestens verkocht en de opbrengst door den trustee op kapitaalrekening geboekt.

7. Stockdividenden worden door de S.I.P. bestens verkocht en door den trustee op uitkeeringsrekening geboekt. Indien stock-

dividenden echer een uitkeering van 10 pCt. overtreffen, zoo wordt met betrekking tot dit meerdere volgens 3. gehandeld (storting op kapitaalrekening).

8. Het saldo der kapitaalrekening wordt, zoodra het een hoogte van minstens Zw. Frs. 5.000.— per eenheid bereikt heeft, gelijk met de eerstvolgende verdeling der uitkeeringsrekening ter beschikking der certificaathouders gesteld op een daartoe door de S.I.P. speciaal aangevraagd dividendbewijs. De S.I.P. is verplicht certificaathouders gedurende een jaar in de gelegenheid te stellen de opbrengst van dit dividendbewijs te gebruiken voor aankoop van nieuwe certificaten tegen een voorkeurskoers, welke 2 pCt. beneden den daglijkschen prijs van afgifte ligt. De kapitaalrekening draagt rente tegen den voor chèque-rekeningen geldenden rentevoet, welke rente ten gunste der certificaathouders komt.

27) Overzicht per 31/12 '37 der beleggingen van de Eng. Holl. Beleggingstrust:

I. Wijze van verdeling over de verschillende soorten van ondernemingen en publiekrechtelijke lichamen.

Industriën	61.69 %
Staats- en Gemeentelijke leeningen	15.19 "
Banken en Finantie Instell.	10.94 "
Cultuur-Ondernemingen	5.16 "
Amerikaansche en andere buitenlandse Spoorwegen	4.82 "
Scheepvaart-Maatschappijen	2.17 "
Transport-Ondernemingen	0.03 "
Totaal	100.— %

II. Classificatie volgens de landen.

Nederland en Koloniën	14.40 %
Engeland	5.38 "
Engelsche Bezittingen	15.12 "
Zuid-Am., behalve Argentinië	11.03 "
Vereenigde Staten van Amerika	42.23 "
Europa behalve Engeland en Nederland:	
Zweden	0.30 %
Polen	0.48 "
Finland	0.95 "
Hongarije	1.60 "
Frankrijk	0.33 "
Denemarken	0.88 "
Griekenland	2.35 "
Totaal	6.98 "

Azië en Afrika, behalve Ned. Koloniën en Engelsche Bezittingen 4.86 %

III. Classificatie volgens den aard der beleggingen.

Obligatiën	27.07 %
Preferente aandelen	38.05 "
Gewone aandelen	36.88 "
Totaal	100.— %

28) De boekwaarde der Indische fondsen der N.V. Vereenigd Bezit van Indische Fondsen is als volgt in duizenden Guldens:

	30-6-1937	30-6-1936	30-6-1935
Suiker	143	141	174
Banken en Cultuurinstell.	45	51	52
Bergcultures	246	241	264
Tabak	121	121	121
Petroleum en Mijnbouw	74	74	74
Industriën	45	43	42
Transp. en Veembdrijven	66	60	63
met een nom. waarde van	715	121	783
terwijl de verkoopwaarde als volgt is in duizenden Guldens:			
	30-6-1937	30-6-1936	30-6-1935
Suiker	309	169	143
Banken en Cultuurinstell.	122	63	47
Bergcultures	502	249	258
Tabak	123	95	68
Petroleum en Mijnbouw	285	182	129
Industriën	135	83	75
Transp. en Veembdrijven	69	27	24
Totaal	1.547	871	747

29) Omtrent de verdeling van de beleggingen van de Union Int. de Placements bepaalt art. 33 der statuten het volgende:

a. de vennootschap zal niet meer dan 4 % harer totale middelen beleggen in effecten, uitgegeven door eenzelfde openbaar lichaam of vennootschap. De raad van beheer is bevoegd op deze regeling een uitzondering te maken voor de door hem aan te wijzen staatsfondsen;

b. het vennootschap zal nooit meer dan 4 % van het uitstaand bedrag van één fonds mogen bezitten;

c. de vennootschap zal ten hoogste 70 % van hare eigen middelen in andere dan vaste-rentedragende fondsen beleggen, de eigen middelen te verstaan na aftrek van de netto-opbrengst van eventuele obligatieleeningen of „notes“;

d. de vennootschap zal ten hoogste 20 % van de netto opbrengst van eventuele obligatieleeningen of notes in andere dan vaste-rentedragende fondsen beleggen.

(In art. 11 der statuten is bepaald, dat het uitgegeven bedrag aan obligaties en notes de som van kapitaal en reserves nooit mag overtreffen.)

Per eind 1936 was de geografische verdeling van het effectenbezit op basis der beurskoersen ongeveer als volgt:

Vereenigde Staten	ca. 42.6 %
Frankrijk en Koloniën	25.5 "
Nederland en Ned.-Indië	7.8 "
Zuid-Afrika	6.9 "
Canada	4.4 "
Overige Europeesche landen	6.4 "
rest	6.4 "

Naar het aantal fondsen was de risico-verdeling per 31 Dec. 1937 als volgt:

	Aantal Aand.	Oblig.
Ver. Staten van Amerika	62	42
Canada	7	1
Frankrijk	96	—
Fransche Koloniën	18	—
Engeland	10	—
Luxemburg en België	8	—
Nederland	19	—
Zwitserland	10	—
Zuid-Afrika	7	20
Zuid-Afrika	8	—
Duitschland	—	7
Griekenland	—	8
Andere Landen	4	2
Totaal	249	80

30) Een Unit der Amer. Composite Trust Shares (cumul. series) modified — verdeeld in 4000 shares — is uit de volgende aandelen samengesteld: \$ 100: 4 Atch. Tp., 4 Union Pac., 4 Am. Tel. & Tel., 4 Commonw. Edis., 4 Detroit Ed., 4 Kon. Petr., \$ 50, 4 Westingh. Electric., \$ 25: 8 Amer. Can., 4 Amer. Tobacco, 8 Corn. Products, 12 Standard Oil N.J., 16 Texas Corp., 16 Pac. Gas, \$ 20: 8 Dupont de Nemours, \$ 15: 12 Borden Cy., \$ 10: 8 Gen. Motors, 16 Nat. Biscuit, 16 Woolworth, zonder nom. waarde: 4 Allied Chem., 4 Eastern Kodak, 16 Gen. Electric, 4 Ingers. Rand, 8 Intern. Harvest, 12 Otis Elev., 12 Proct. & Gamble, 12 Union Carb., 16 Stand. Oil of Cal., 8 Cons. Gas N.J., 8 Con. Gas Balt., 8 North Am. Cy., 24 Un. Gas Improv.

31) De risico-verdeling der Allied Int. Invest. Corp. was op 1 Januari 1937 als volgt:

4 1/2 % obligaties	
6 1/4 % pref. aand.	
8 3/4 % gew. aand.	
6 1/2 % kas & debit.	
Totaal 100 waarvan	
2 % staats oblig.	
7 % banken, assur. etc.	
12 % sporen	
8 1/2 % nutsbedrijven	
64 1/2 % industrieelen	
6 % kas	
Totaal 100	

32) De „Africatrust“ bestaat uit: Serie A. cum. pref.-aandelen en serie B. gewone aandelen in coupures rechtgevend op 1/50ste resp. 5/50ste aandeel in een depôteenheid.

De depôt-eenheid (Unit) Serie A. bestaat uit de volgende cum. pref. shares: In Z.-Afr. £: £ 200/-; 6 % Anglo Am. Corp. of S.-Afr.; à £ 1/-; 150 6 % O.K. Bazaars, 100 8 % Un. Tob., 150 5 1/2 % Elephant, 150 8 % Atkinson-Oates Motors, 150 5 1/2 % S.-Afr. Druggists Ltd.

De depôt-eenheid (Unit) Serie B. bestaat uit de volgende gew. aand.

In Z.-Afr. £: à £ 1/-: 30 Un. Tob., à 10 sh.; 150 Anglo Am., à 5 sh.; 150 O.K. Bazaars, 200 Eleph. Trading, 150 Atkinson-Oates Motors, 200. S.-Afr. Druggists.

Art. 6 der Administratievoorwaarden bepaalt o.a.:

In geval van aflossing van waarden uit het onderpand, zal het Administratiekantoor per advertentie een vergadering van houders van depôt-fractiebewijzen bijeenroepen met inachtneming van een termijn van acht dagen om te beslissen over de herbelegging of uitkeering aan houders van van depôt-fractiebewijzen, waartoe desbetreffende voorstellen door het Administratiekantoor zullen worden gedaan.

Het administratiekantoor kan eveneens per advertentie een vergadering bijeenroepen ter beslissing over voorstellen tot verkoop van waarden uit het onderpand en ruiling tegen andere waarden, dan wel uitkeering van het provenu aan houders van depôt-fractiebewijzen, wanneer het Bestuur termen daartoe aanwezig acht.

Art. 8 luidt:

Houders van depôt-fractiebewijzen tegenwoordigende tezamen een depôt-eenheid Serie A. en/of B., kunnen tegen overgave en roeyment daarvan verlangen, dat het Administratiekantoor aan hen de fondsen, die op het oogenblik van het roeyment deel uitmaken van een depôt-eenheid, ter hand stelt in blanco afgetekend of vergezeld van een in blanco geteekende acte van overdracht benevens het proportionele deel der geïncasseerde, doch nog niet voor houders van depôt-fractiebewijzen betaalbaar gestelde dividenden etc.

onder aftrek van de kosten en de belooning van het Administratiekantoor.

33) De depôt-eenheden bestaande uit 100 resp. 500 depôt-fractiebewijzen van een Gemengd Bezit van Zuid-Afrikaansche Ondernemingen zijn als volgt samengesteld: à £ 1.-: 50 S. Afr. Res. Bank, 100 Cape Portl. Cement, 50 Cape Times, 50 Hortors, 30 Lion Match Cy., 50 Premier Milling Cy., 100 Pretoria Portl. Cement, 50 S. Afr. Breweries, 20 Un. Tob. Cy., 50 Victoria Falls & Transv. Pow., 300 7% cum. pr. Wire Ind. Steel Prod., 150 Stuttaford & Cy., 50 Clydesdale Collieries, 200 Witbank Colliery, 500 Cons Main Reef Mines, 150 Geldenhuis Deep, 100 Modderfontein East, 100 New Kleinfontein Cy., 50 New State Areas, 50 Nourse Mines, 50 West Springs, 10 Tranv. & Delagoa Bay Inv. Cy.; à 10 sh.: 100 Hume Pipe Cy., 20 Crown Mines, 50 Durban Rodepoort Deep, 50 East Rand Propr. Mines, 50 Nigel Gold Mining Cy., 100 Rand Leases (Vogelstruisfontein) Gold Mining, 30 Sub Nigel, 100 West Rand Cons. Mines, 50 Transv. Cons. Land & Explor. Cy.; à 5 sh. 400 S. Afr. Woollen Mills, 700 Union Whaling Cy., 300 C. N. A. Investments, 700

Eleph. Trading Holdings, 500 6% cum. pr. Anglo-Transv. Coll.; 50 Daggafontein Mines; à 2 sh. 6 d.: 200 Simmer and Jack Mines.

34) Artikel 9 van de Administratievoorwaarden voor de depôt-fractiebewijzen van Gemengd Bezit van Aand. in Zuid-Afr. Ondern. luidt:

Indien naar het oordeel der N.V. een of meer der waarden, welke tot een eenheid behooren, te eeniger tijd niet meer als een gewenscht beleggingsobject kunnen worden aangemerkt en de N.V. dit aan het A.K. mededeeld, is het A.K. gehouden, het betreffende object, overeenkomstig de door de N.V. te geven aanvijzingen, te gelde te maken.

De aldus verworven opbrengst, evenals liquidatieuitkeeringen op aandelen en de opbrengst van aflosbaar gestelde en gerealiseerde obligatiën e.d. waarvan de N.V. uitkeering aan houders van de depôt-fractiebewijzen niet gewenscht oordeelt, zullen door de zorg van de N.V. overeenkomstig hetgeen deze gewenscht acht, worden herbelegd. De voor herbelegging bestemde gelden en de door herbelegging verworven waarden, worden bij het depôt gevoegd.

Indien er, tengevolge van het in de vorige alinea's van dit artikel bepaalde of om andere redenen wijziging komt in de samenstelling van een depôt-eenheid, geeft de N.V. aan het A.K. de noodige opdrachten, opdat de samenstelling van alle tot dezelfde serie behorende depôt-eenheden dezelfde blijft; het A.K. is alsdan gehouden deze opdrachten na te komen.

Artikel 12.

Tegen inlevering van depôt-fractiebewijzen, welke tezamen een eenheid vormen, kan men vorderen, dat het A.K. en de N.V. de waarden afgeven, behorende tot een dergelijke eenheid, zulks voorzien van de noodige verklaringen en stukken, opdat men daarover de volledige beschikkingbevoegdheid verkrijgt. Tegelijk met de overdracht dezer waarden zullen het A.K. en de N.V. aan dengene, die inlevert, een evenredig deel afstaan in het netto bedrag, hetwelk onder het A.K. berust en voor uitkeering bestemd is.

De kosten van de overdracht der waarden komen voor rekening van dengene, die de overdracht heeft gevraagd en moeten bij de overdracht worden voldaan.

(Vervolg van pag. 569.)

1928 en later met de investmenttrusts waren opgedaan, en aan welke bittere consequenties men daar nu nog lijdt, trachtte men in Amerika en Engeland het vertrouwen der beleggers in de investmenttrusts nadien te herstellen, door nieuwe trusts te creëren, waarbij het te beheeren effectenbezit aanvankelijk vrijwel geheel „fixed” was; waarvan de samenstelling dus van te voren vastgelegd en bovendien tot een vrij gering aantal fondsen beperkt was. De beheerders hadden hier dus geen kans, — dit was aanvankelijk de reclamefactor bij de nieuwe beweging — om zich aan speculatie, onkunde of particuliere belangenbehartiging te buiten te gaan.

Spoedig kwam men echter tot het besef¹⁾, dat de absolute gefixeerdheid in de aanvankelijk gekozen beleggingsportefeuille veel te rigoureuus was. Men ging over tot het „flexible” karakter, d.w.z. men handhaafde het systeem om aanvankelijk een beperkt aantal — meestal varierend van 20 tot 100 — fondsen in één „unit”, een depôt samen te brengen, maar den beheerders werd langzamerhand een steeds grotere bevoegdheid gegeven om in de samenstelling van dit depôt naar eigen inzicht mutaties aan te brengen, dus de unit „flexible” te maken. Tot men het in Engeland bijna twee jaar geleden aan schouwden, dat de „unit”-beheerders — de unit eenmaal samengesteld zijnde — bijna evenveel vrijheid hadden om mutaties in de samenstelling der portefeuille aan te brengen als de directies der oude investment trust-companies gehad hadden en nog hebben. In enkele gevallen ging men er gemakkelijks halve zelfs toe over, om houders van units resp. sub-units aan te bieden hun bezit om te zetten in shares in een nieuw te creëren investmenttrust company. Succes of navoring heeft deze beweging in Engeland tot nu toe echter niet gehad, daar het Engelsch publiek in de gefixeerdheid — al was deze dan nog allesbehalve rigoureuus — zowel wat samenstelling der effectenportefeuille en de daarin aan te brengen mutaties als den tijdsduur betreft, nog steeds het grootste vertrouwen blijkt te hebben, voor zoover het althans niet de vóór 1928 — en soms reeds in de vorige eeuw opgerichte — investmenttrust companies van het oude type refereert.

Ook in Amerika is men van de dwalingen zijns weegs teruggekeerd; hier heeft vooral sedert 1932 een nieuw soort investment trust-company veel opgang gemaakt, nl. het „mutual type”, dat in beleggingsvrijheid door de beheerders ongeveer het midden houdt tusschen het Engelsche „flexible” type en de oude Engelsch-Schotsche investmenttrust-company met zijn onbeperkte beleggingsbevoegdheid, al is de juridische vorm geheel anders dan bij deze beide soorten.

¹⁾ Zie hierover onze artikelen in de E.-S.B. van 28 April en 1 Dec. 1937.

Uit een en ander blijkt wel, dat de beheerdersbevoegdheid bij de moderne investmenttrust beweging sterk uiteenloopt en dat er van een „dynamische” beleggingspolitiek soms in het geheel geen sprake meer is.

Met uitzondering van het „mutual-type” hebben al deze uiteenlopende vormen, haar vertegenwoordigers ter beurze van Amsterdam gevonden, zowel voor de uit het buitenland geïntroduceerde als voor de Nederlandsche creaties¹⁾.

De hiervoren afgedrukte tabel met de daarbij gevoegde noten bewijst zulks afdoende.

Verschillende der nieuwste creaties in Nederland gaan in verband met haar practisch onbeperkte levensduur en het in enkele gevallen zeer speculatieve karakter van de samenstelling van het effectendepôt mank aan het euvel van te weinig soepelheid in de beheersbevoegdheid zooals de geschiedenis van het Vereenigd Bezit van Amerikaansche spoorwegobligaties, welke „grijsaard” — zelfs internationaal gezien — op dit gebied thans staat te verdwijnen, afdoende bewijst.

In beginsel is het échter slechts een kwestie van smaak aan welken beheersvorm en welke mate van beleggingsbevoegdheid men in bepaalde omstandigheden de voorkeur wil geven, daar alles afhangt van de eerlijkheid, betrouwbaarheid, deskundigheid, beleggingsinzicht en aanpassingsvermogen der beheerders. Tenzij men aan de absolute gefixeerdheid de voorkeur geeft, hetgeen o.i. ongewenscht is, indien men den levensduur van de trust niet op slechts vijf of hoogstens tien jaar bepaalt, een periode, waarover althans met een kleine zekerheid de toekomstige ontwikkelingskans der gekozen effectenportefeuille bepaald kan worden.

De Dividendbelasting.

Een kwestie van groote practische beteekenis in Nederland bij de keus tusschen den N.V.-vorm eenerzijds en den depôtfractie- of unit trust-vorm anderzijds is die der dividendbelasting. De dividenduitkeeringen der N.V.'s zijn volgens de jongste regeling nl. onderworpen aan een belasting van 12.05 pCt. Hiervan zijn de depôtfracties, sub-units e.d. vrijgesteld, terwijl de N.V. beleggingsmaatschappij in Nederland ook over haar uitkeeringen, die zij doet uit hoofde van ontvangen rente op obligaties, waarop reeds couponbelasting is betaald en die uit hoofde van ontvangen dividenden, waarop de dividendbelasting reeds eenmaal is betaald, nog eens 12.05 pCt. dividendbelasting moet betalen. Een bepaling echter waarvan de N.V. beleggingsmaatschappijen in Nederland in hooge mate zullen kunnen profiteren, als zij tenminste niet al te dynamisch in haar beleggingspolitiek zijn, is Art. 3 van de wet op de dividendbelasting. Deze staat aan de N.V. toe van de door haar

¹⁾ Zie hierover artikelen in de Maasbode o.a. van 2 Nov. 1937, 2 en 5 Maart en 15 April 1938 Av.bl.

te betalen dividendbelasting in mindering te brengen de geheele dividendbelasting, die reeds betaald is op die binnenlandsche fondsen, die zij minstens het geheele voorafgaande jaar heeft bezeten en tweederden voor de buitenlandsche fondsen.

In Amerika heeft men het een groot sociaal belang geacht, dat er instellingen bestaan, die zich onder deskundige leiding een groote mate van risico-verdeeling ten doel stellen en die deelneming daarin tot in zeer kleine bedragen toe voor het publiek openstellen. Daarom zijn de Mutual Type Investment Companies bij de Federal Revenue Act van 1936 ter vermijding van dubbele belasting gelijk gesteld met de spaarbanken, spaarbouwmaatschappijen en levensverzekeringsmaatschappijen enz. De investmenttrusts, die niet van het mutual-type zijn moeten 15 pCt. vennootschapsbelasting betalen over 15 pCt. van de ontvangen intresten en dividenden, welke ook reeds een keer betaald zijn, en voorts nog 15 pCt. vennootschapsbelasting op alle gerealiseerde doch niet verdeelde winsten, en voorts van 7 tot 27 pCt. surtax op alle niet-verdeelde jaarlijksche inkomsten. De „mutuals” zijn hiervan vrijgesteld, indien zij aan bepaalde voorwaarden voldoen¹⁾.

De Federal Revenue Act heeft aan het „mutual type” de laatste jaren een groote stimulans gegeven, terwijl zij een eerste stap is op den weg van de sanering der investmenttrust-beweging in de Vereenigde Staten, met welker bestudeering de S.E.C. reeds twee jaar bezig is.

Verhandelbaarheid.

Een groot aantal moeilijk verhandelbare fondsen, waarin niet geregeld noteeringen tot stand komen, is zoowel voor den beurshandel als voor het beleggen de publiek een groot ongerief. En wat erger is, het zal op den duur het vertrouwen van den belegger in de effectenmarkt ondermijnen, het vertrouwen, dat hij ten allen tijde zijn bezit te gelde kan maken tegen een algemeen geldenden koers, als hoedanig dan gewoonlijk de koers wordt aangezien, die het publiek 's avonds regelmatig in de krant vindt, of mist. Dit is nu een beetje populair voorgesteld, maar er zit een diepe grond van waarheid in. De Engelsche fixed en flexible trust hebben dit dan ook terdege begrepen. Hun circa £ 80 millioen geplaatste units zijn nog steeds niet tot de officieele noteering op de Stock Exchange toegelaten. Daarom hebben de beheerders dezer trusts zelf een ingenieuze en voor den belegger zeer aantrekkelijken handel in de units resp. sub-units georganiseerd, die bevredigend schijnt te functioneeren. Dagelijks wordt nl. in de Engelsche bladen door de belangrijkste unit-trusts — ongeveer een zeventigtal — een lijst gepubliceerd van de bieden laatkoersen der diverse units, d.w.z. van de koersen, waartegen de beheerders bereid zijn sub-units in de door hen beheerde trusts te verkoopen resp. in te koopen.

In dit systeem zit o.i., zooals de Engelsche ervaring leert, een groote werfkracht, omdat het een groot gevoel van zekerheid voor den belegger geeft, dat hij zijn bezit ten allen tijde te gelde kan maken, een zekerheid die het enkele feit van het toegelaten zijn tot de noteering ter beurse nog niet per sé insluit. Niettegenstaande deze bepaling zijn de unit trusts —

¹⁾ Minstens 95 pCt. van de bruto-winst moet afkomstig zijn uit dividenden, intrest en verkoop van effecten, hoogstens 30 pCt. van de bruto-winst mag afkomstig zijn van verkoopen van fondsen, die de maatschappij nog geen drie maanden bezit, minstens 90 pCt. van de netto-winst moet aan aandeelhouders worden uitgekeerd per jaar als belastbaar dividend, niet meer dan 5 pCt. van de bruto-activa der „mutuals” mag belegd zijn in aandelen en/of obligaties van één maatschappij, staat, stad, e.d. behalve Amerikaansche staatsfondsen, de mutual mag niet meer dan 10 pCt. van het uitstaande aandelen- en/of obligatiekapitaal van één maatschappij enz. bezitten, de mutual mag geen uitstaande obligatie- of andere schuld hebben die tien procent van haar bruto-activa te boven gaat.

daar zijn voor- en tegenstanders van het fixed en flexibletype het over eens — in Engeland een groote stabiliseerende invloed op de effectenmarkt gebleken.

Deze tactiek immers is een uitvloeisel van de bepaling in de trustacte van de meeste der Engelsche unit-trust en merkwaardigerwijze ook in die van de Amerikaansche „mutual-type” investmenttrust companies, dat de beheerders zich verplichten dagelijks aan den belegger, die zijn sub-units of depôtfracties bij de beheerders ten verkoop aanbiedt, in contanten te betalen het evenredige gedeelte in de op dien dag geldende verkoops waarde van de effecten, die deel uitmaken van de unit. De belegger — al heeft hij een nog zoo kleine sub-unit — kan dus ten allen tijde zijn evenredig bedrag in de trust in contanten terug krijgen.

Dat dit een niet geringe psychologische beteekenis heeft, is wel gebleken uit het koersverloop van die Engelsche unit-trusts, die hun beleggers hebben aangeboden hun bezit om te wisselen in shares in investmenttrust companies, waarvoor die bepaling niet geldt, doch die wel officieele beursnoteering konden krijgen. De in omloop gebleven sub-units van deze unit-trusts hebben nl. steeds den koers behouden, die met de liquidatie-waarde overeenkwam, terwijl de nieuwe shares aanzienlijk daar beneden gedaald zijn, hoewel samenstelling van de effectenportefeuille, die er aan ten grondslag ligt, precies dezelfde gebleven is.

Het is jammer, dat deze psychologische en ook markttechnisch belangrijke factor niet voldoende is ingezien, door vrijwel allen, die in Nederland den laatsten tijd unit-trusts depôtfracties of omniums in een of anderen vorm opgericht hebben. Het is o.i. in het belang van het beleggende publiek alsmede van den effectenhandel zelf, dat de Vereeniging ten deze dwingende bepalingen stelt naar de gememo-reerde Engelsche en Amerikaansche voorbeelden.

Weliswaar bevatten de meeste Nederlandsche administratievoorwaarden voor de uitgifte van depôtfracties, — evenals de Engelsche trust-actes bovendien nog doen — de bepaling, dat een voldoende aantal sub-units of depôt-fracties resp. een geheele unit of depôt-eenheid ten allen tijde het recht hebben het overeenkomstige effectenonderpand „in natura” op te eischen — een recht dat overigens haast vanzelfsprekend is — maar voor „de kleine man” heeft dit recht niet de minste beteekenis, daar er gewoonlijk een waarde van tienduizenden en soms meer Gulden voor noodig zijn om het recht uit te oefenen, zoodat het een vlotte verhandelbaarheid der depôtfracties slechts zeer onvoldoende in de hand werkt. En het onwaarschijnlijke geval aannemend, dat het recht eens uitgeoefend wordt, dan zit de „inwisselaar” bij de verhoudingen, zooals die nu in Nederland in sommige gevallen zijn, soms met een pakje vrij incurante — althans niet ter beurse van Amsterdam verhandelbare — fondsen opgescheept.

Wij zien hier niet voorbij, dat in enkele depôtfracties betrekkelijk regelmatig dagelijks een beursnoteering tot stand komt. Maar talrijk zijn deze helaas zeker niet.

Hetzelfde geldt mutatis mutandis voor de aandelen in beleggingsmaatschappijen, zoowel voor de in Nederland ontworpen als voor de uit het buitenland geïntroduceerde. Ook deze lijden nog aan een hooge mate van incurantheid, al schijnen hierop de aandelen van het nog jonge Rotterdamsche Beleggings Consortium dan een gelukkige uitzondering te zullen gaan vormen. Het voordeel van een groot uitstaand aandelenkapitaal draagt hier uiteraard toe bij.

In Engeland waren reeds lang voor den oorlog en zijn ook nu nog de aandelen in investment trustcompanies een regelmatig verhandeld beursobject. In Amerika bestond eenigen tijd geleden zelfs één zesde van de tot de officieele beursnoteeringen toegelaten

fondsen uit diverse soorten investment trusts, fixed trusts e.d., waarbij er intusschen vele zijn, die het karakter van holding-companies e.d. hadden.

Destijds heeft Mr. Kwast in zijn boek over de investment trusts een zwakke poging gedaan om een verklaring te vinden, waarom zulks in Nederland met zijn kapitaalrijkdom en zijn groote massa kleine beleggers nog nooit het geval is geworden. Ook thans blijft zulks nog onbegrijpelijk, daar een gezonde, stabiele en deskundige risicoverdeeling zoowel in het belang van den effectenhandel als van het beleggende publiek geacht moet worden, hetgeen vooral in Engeland volmondig erkend wordt.

De bepalingen van de Vereeniging betr. het opnemen van depôtfractiebewijzen in de Prijscourant.

Nadat dit artikel geschreven was, heeft het Bestuur van de Vereeniging voor den Effectenhandel tamelijk uitvoerige bepalingen gepubliceerd „betreffende het opnemen van depôtfractiebewijzen in de Prijscourant, zoodat de N.V. — investment trusts hierdoor dus niet worden getroffen. Onder „depôtfractiebewijzen” — deze term behooren wij dus voortaan te gebruiken in plaats van sub-units, van aandelen in effectendepôts enz. — worden volgens de definitie van de Vereeniging verstaan” stukken aan toonder strekkende tot bewijs, dat de houder mede gerechtigd is tot een gemeenschappelijk effectendepôt, bestaande uit één eenheid of uit meerdere gelijkvormige eenheden, *elk samengesteld uit fondsen van meer dan één soort*, waarvan de bewaring en het beheer berusten bij twee instellingen, waarvan de een de bewaarder en de ander de beheerder van het effectendepôt¹⁾ is, of bij een enkele instelling, die tegelijk als bewaarder en als beheerder optreedt.”

Met alle waardeering voor het streven van de Vereeniging om op dit terrein, waar zooveel misbruiken mogelijk zijn, eenige bescherming van den belegger, eenige eenvormigheid van gewoonten, eenige klaarheid van begrip en eenige waarborg tegen het aftroggelen van overdreven belooning te scheppen, betreuren wij het, dat de Vereeniging niet een stap verder gegaan is, in het belang van belegger en effectenhandel beide, met het eventueel aantal te stichten depôtfracties te beperken, doch tevens de verhandelbaarheid en de risicoverdeeling ervan te vergrooten. De depôtfracties immers zijn op de eerste plaats instituten om den belegger risicoverdeeling op een ruimer terrein mogelijk te maken met beperkte middelen. Volgens de definitie van de Vereeniging nu behoeven de depôtfracties of units slechts te worden samengesteld uit „fondsen van meer dan één soort”. Niettegenstaande de vaagheid dezer terminologie, meenen wij hieruit te mogen concluderen, dat een combinatie van bijv. één aandeel resp. obligatie in twee maatschappijen of misschien zelfs wel een combinatie van deze twee in één maatschappij reeds aan de definitie van de Vereeniging voldoet. Dit nu achten wij veel te „vrijgevig”. Wij zullen niet zoo ver gaan om te eischen, dat iedere depôtfractie zoowel aandelen resp. pref. aandelen als

¹⁾ Deze in Engeland gebruikelijke beheersconstructie vinden wij o.a. bij de sedert de uitvaardiging dezer bepaling geïntroduceerde depôtfractiebewijzen in het „Gemeenigd Bezit van Aandelen in Zuid-Afrikaansche Ondernemingen” tot welker beheer opzettelijk is opgericht de N.V. Maatschappij voor Zuid-Afrikaansche Waarden met een maatschappelijk kapitaal van f 1 miljoen, waarvan geplaatst f 500.000, waarop gestort f 250.000, hetwelk blijkbaar door de oprichtende instellingen de heeren R. Mees & Zoonen, de Rotterdamse Bankvereniging, de Nederl. Bank voor Z.-Afrika en de op dit gebied bekende Z.-Afrikaansche instelling de Unit Securities and Trust Company of South Africa Ltd. te Johannesburg — voor de werkzaamheden dezer laatste, snel groeiende Company zie men de Financial Times van 9 December. Deze kapitalisatie geeft de N.V. Mij. voor Z.-Afrikaansche Waarden een behoorlijke bewegingsvrijheid, terwijl deze beheersconstructie voor den belegger ook nog andere voordeelen heeft dan de combinatie beheerder-bewaarder in één hand.

obligaties moet omvatten, maar wel meenen wij, dat als minimum eisch om tot een gezonde risicoverdeeling te komen — wat toch het bestaansrecht voor deze instellingen is — gesteld had mogen worden, dat elke depôteenheid minstens één en liefst twee dozijn „soorten fondsen” dient te bevatten.

Wij kunnen niet alle bepalingen van de Vereeniging, waarvan er verschillende zeer verdienstelijk zijn, bespreken. Slechts een enkele opmerking zij ons veroorloofd.

Wij vragen ons af, of de kleine belegger voortaan, als de „eischen t.a.v. het prospectus of bericht” worden opgevolgd, door de boomen het bosch nog wel ziet. Omtrent de fondsen, waaruit de eenheid (-heden) is (zijn) samengesteld moeten daarin nl. dezelfde gegevens worden opgenomen, welke zooveel mogelijk worden vermeld, indien de opneming in de Prijscourant van ieder dier fondsen afzonderlijk zou worden aangevraagd, met dien verstande, dat indien één of meer dier fondsen reeds in de Prijscourant voorkomen daarvan alleen een summiere beschrijving behoeft te worden gegeven. De consequentie van dezen eisch is, dat bij de prospecti van die depôts, die veel nog niet te Amsterdam genoteerde fondsen bevatten, een heel beschrijvend boekwerk zal moeten verschijnen. Nu kunnen wij ons voorstellen, dat de Vereeniging het om diverse redenen gewenscht acht, dat de samenstellers der depôts zich zooveel mogelijk bij hun beleggingskeus beperken tot reeds te Amsterdam genoteerde fondsen, maar tot bevordering van de overzichtelijkheid, ware het o.i. voldoende geweest een aantal vereischte gegevens in schematische of tabelvorm bij het prospectus te voegen.

Een andere eisch van de Vereeniging, — waarbij overigens ook wederom een zeer groote mate van vrijheid wordt gelaten, — is, dat de „Voorwaarden” zullen moeten vermelden, wat door den bewaarder en/of beheerder en door den eventueelen derde, boven hun werkelijke kosten in rekening mag worden gebracht voor het aanmaken en royeeren van depôtfractiebewijzen alsmede ter zake van bewaring, beheer en de uitoefening van de functie van derde en dat zij *in geen geval direct of indirect iets* in rekening mogen brengen, dat niet in de voorwaarden is vermeld.

Na de in bovengenoemde en ook in enkele andere bepalingen tot uitdrukking komende betrekkelijke „ongebondenheid” verwondert het ons eenigszins bij de uitgifte van depôtfractiebewijzen tegen *één enkele eenheid* den eisch — die overigens bij de Engelsche unit-trusts en de Amerikaansche mutual type trusts reeds lang in de practijk in een ongeveer soortgelijke vorm bestaat — aan te treffen, dat de Voorwaarden een regeling moeten vermelden, waarbij aan houders van depôtfractiebewijzen de gelegenheid wordt gegeven om op *redelijke* voorwaarden hun depôtfractiebewijzen ter intrekking aan te bieden. Vooral voor niet-courante depôtfracties — al zullen die dan in tegenstelling met de Engelsche sub-units officieele beursnotering genieten — is dat voorschrift op zichzelf toe te juichen, hoewel het voor de financiering der depôt-eenheden veel zwaardere liquiditeits eischen mee zal brengen dan waaraan men ten deze hier te lande tot nu toe gewend was. Wij achten het inconsequent en niet in het belang van een couranten handel in de depôtfractiebewijzen, dat deze intrekkingmogelijkheid niet gehandhaafd is gebleven, voor zoover het betreft de uitgifte van depôtfractiebewijzen tegen *meerdere* gelijksoortige eenheden. Weliswaar moeten ook in dit laatste geval de Voorwaarden de mogelijkheid tot roeyment toelaten, doch — helaas! — slechts, indien afgifte verlangd wordt van een eenheid tegen inlevering van zooveel depôtfractiebewijzen als tezamen een eenheid vertegenwoordigen. Het is ons niet duidelijk, waarom de kleine belegger bij een groote trust minder inwisselingsmogelijkheid heeft dan bij een kleine, voor wie de vervulling dier mogelijkheid zooveel te moeilijker is!

B. H. A. MEIJERINK.

RECHTSPOSITIE VAN IN HET BUITENLAND WERKZAME VENNOOTSCHAPPEN.

(Het initiatief van de Internationale Kamer van Koophandel.)

Het aantal industrieën en commercieele ondernemingen, dat zich, voor uitbreiding of wel tot behoud van afzetgebied, genoodzaakt zag bijkantoren of fabrieken in het buitenland te vestigen, is in de latere jaren aanzienlijk toegenomen. In steeds sterkere mate is de behoefte gevoeld het productie-apparaat daarheen te verplaatsen, waar het product zelf geen toegang meer vond. Het investeren van enorme kapitalen in den vreemde, als gevolg hiervan, heeft ontegenzeggelijk belangrijk bijgedragen tot verruiming van arbeidsgellegenheid en tot verhooging van het welvaartspeil in de landen van vestiging. Dezelfde protectionistische gezindheid, die veelal deze decentralisatie van bedrijven tengevolge had, werkt echter eveneens belemmerend op de oprichting en instandhouding zelf van dergelijke buitenlandsche nederzettingen.

Uit een speciaal daartoe gehouden enquête, waaraan de nationale organisaties van de Internationale Kamer van Koophandel uit een zestiental landen hare medewerking verleenden, is gebleken, dat — behalve moeilijkheden van fiscaal aard — als de meest bezwaarlijke belemmeringen ondervonden worden:

1. De algeheele verboden tot vestiging van bepaalde industrieën.

2. De ernstig discrimineerende bepalingen voor de bedrijfsuitoefening van bijv. banken en verzekering-maatschappijen.

3. De uitsluiting o.a. van deelneming aan openbare inschrijvingen en van het verwerven van onroerende goederen, alsook de onbevoegdheid tot het voeren van procedures.

4. De restricties ten aanzien van de nationaliteit van bestuurders en van het personeel in het algemeen,

terwijl tenslotte een ware stortvloed van transferbelemmeringen als obstakel van recentere datum zeer zeker niet ongenoemd mag blijven. Deze opsomming is uiterst beknopt; doch bij gedeeltelijke opruiming der hier genoemde oneffenheden zou het internationale bedrijfsleven reeds zoo zeer gebaat zijn, dat een dringend beroep op de aandacht der betrokken regeeringen gerechtvaardigd lijkt.

Het behoeft geen betoog, dat het zoeken naar midelen tot verbetering van dezen, steeds moeilijker wordenden, toestand een taak vormde, welke bij uitstek paste in het kader der werkzaamheden van de Internationale Kamer van Koophandel. Deze taak heeft zij dan ook met de noodige toewijding en ernst opgevat. Reeds tijdens het congres der Kamer te Stockholm in 1927 werd besloten tot een krachtige aanbeveling om de rechtspositie van vreemdelingen, in meer algemeenen zin, door middel van een internationale conventie te regelen. Nadat pogingen daartoe door een internationale conferentie, welke onder de auspiciën van den Volkenbond in 1929 te Parijs werd gehouden, schipbreuk hadden geleden, besloot de I.K.K., tijdens het congres te Weenen in 1933, hare krachten te concentreren op een minder omvangrijk probleem, n.l. de rechtspositie van vennootschappen, welke in het buitenland hare werkzaamheid uitoefenen.

* * *

Allereerst liet de Kamer de hierboven reeds vermelde enquête instellen naar de moeilijkheden, welke de bedrijven in juridisch, administratief en fiscaal opzicht ondervinden. Daarna riep zij een studiec ommissie in het leven voor het onderzoek van de uit verschillende landen ontvangen antwoorden. Deze commissie heeft zich als eerste taak gesteld eenige richtlijnen vast te stellen, welke door het congres der I.K.K. te Parijs in 1935 zijn aanvaard. Men was tot

de overtuiging gekomen, dat op verschillende punten te weinig overeenstemming kon worden verkregen om van een multilaterale overeenkomst eenig praktisch resultaat te verwachten en meende, dat getracht moest worden langs bilateralen weg de meest urgente moeilijkheden op te lossen.

Gevolg gevende aan het aldus aanvaarde beginsel, heeft de commissie een model-bilateraal verdrag ontworpen (waarvan de origineele tekst op blz. 578 van dit blad staat afgedrukt), dat bedoeld is om, evenals het door den Volkenbond in samenwerking met de I.K.K. opgestelde model tot regeling van het vraagstuk der dubbele belasting, den regeeringen tot aanbeveling en leidraad te strekken.

Het is ten eenen male onmogelijk een tekst volledig pasklaar te maken voor alle denkbare bilaterale combinaties. Wijzigingen en aanvullingen ter aanpassing aan bijzondere vereischten van de practijk blijven derhalve mogelijk, zonder in conflict te komen met het beoogde doel, mits de vastgestelde grondbeginselen zoo min mogelijk worden aangetast. Deze laatste dienen beschouwd te worden als een compromis tusschen de op verruiming van het internationale verkeer gerichte principes van de I.K.K. en hetgeen practisch realiseerbaar is. Het streven was er op gericht utopieën te vermijden, doch evenmin kon men volstaan met een codificatie van de bestaande restricties. Integendeel, om uit het protectionistisch drijfzand te geraken, moet het project nieuwe wegen banen, waarlangs het internationale privaatrecht zich vrijelijk kan ontwikkelen.

Het ontwerp heeft meerdere malen bij de verschillende nationale organisaties gecirculeerd, welke op haar beurt alle belanghebbende kringen in de gelegenheid hebben gesteld er kennis van te nemen en eventueele wenschen naar voren te brengen. Het heeft, zooals het thans door de I.K.K. is aanvaard, met die verschillende wenschen zooveel mogelijk rekening gehouden. De essentiele punten ervan kunnen als volgt worden samengevat:

1. Beschermd worden alle vormen van rechtsgeldig bestaande associaties van personen en kapitalen met een commercieel doel, welke in het andere land haar bedrijf wenschen uit te oefenen door middel van hetzij juridisch onzelfstandige filialen („succursales” in de Fransche tekst), hetzij juridisch zelfstandige dochtermaatschappijen („filiales” in de Fransche tekst.)

2. Bedoelde associaties mogen vrijelijk „succursules” en „filiales” in het land van de andere verdrag-sluitende partij vestigen, mits voldaan wordt aan dezelfde formaliteiten en vereischten, welke voor de maatschappijen van het land van vestiging gelden.

3. Er bestaat voor zoodanige „succursales” en „filiales” *rechtsgelijkheid* met zuiver nationale ondernemingen van gelijken aard. Een uitzondering wordt slechts gemaakt voor deelneming aan openbare inschrijvingen en voor het verkrijgen van concessies voor diensten, voor zoover beide met de nationale defensie direct verband houden.

4. Op verschillende punten kunnen echter de behoeften van vreemde en nationale ondernemingen niet geheel met elkander vergeleken worden. Uitschakeling van discriminatie alléén, zou nog geen voldoende waarborg kunnen bieden. Ter tegemoetkoming aan deze bijzondere behoeften van buitenlandsche ondernemingen is daarom bepaald, dat:

a. volkomen vrijheid zal bestaan ten aanzien van de nationaliteit van oprichters, bestuurders, aandeelhouders of deelgenooten van hare dochtermaatschappijen;

b. het hogere personeel en het geschoolde technische personeel, verbonden aan de „succursales” en „filiales”, geheel mag bestaan uit onderdanen van het land, waar de moedermaatschappij gevestigd is, terwijl voor het in dienst nemen van personeel van een derde nationaliteit dezelfde bepalingen zullen gelden als voor nationale ondernemingen;

c. *vrij transfer zal* bestaan van de geïnvesteerde kapitalen en derzelver opbrengst.

Vooral deze laatste bepaling is van essentieel belang. Immers het ligt voor de hand, dat een verdrag als het onderhavige, hetwelk in de eerste plaats gericht is op verruiming van de mogelijkheid tot vestiging in het buitenland, zonder deze bepaling, veel, zoo niet alles van zijn praktische waarde zou verliezen. In een speciaal commentaar wordt tot uitdrukking gebracht, dat de Internationale Kamer zich wel bewust is van de bijzondere moeilijkheden, welke voor sommige staten aan een zoodanige bepaling verbonden zijn. De staten, waar reeds restricties ten aanzien van het geldverkeer bestaan, zouden genoemde bepaling bijv. uitsluitend voor alsnog te investeren kapitalen kunnen laten gelden.

Tenslotte zij nog vermeld, dat in een ander commentaar de wenschelijkheid onderstreept wordt om gelijktijdig met dit verdrag een ander ter voorkoming van dubbele belasting te sluiten. De criteria in beide teksten zouden zooveel mogelijk gelijklopend moeten zijn. De voorzitter van de Commissie voor de dubbele belasting van de I.K.K. heeft alle vergaderingen, waarin het thans ontworpen verdrag ter sprake kwam, bijgewoond, zodat er inzake deze nauw aan elkaar verwante onderwerpen voortdurend contact is geweest.

Moge de, in het internationale bedrijfsleven ongetwijfeld voor deze materie bestaande, belangstelling op dusdanige wijze geuit worden, dat verdragen in den geest van het hiervoren besproken ontwerp ten spoedigste tot stand komen. Stellig zou dit het belang van de hierbij betrokken staten in aanzienlijke mate dienen.

Mr. H. DE VOOGT.

AANTEKENINGEN.

Voorloopige tekst van de bilaterale overeenkomst betreffende de buitenlandsche vennootschappen in de deelnemende landen. ¹⁾

Préambule — Dans le but de faciliter les relations économiques entre les deux Pays, et en particulier de permettre aux Sociétés des Hautes Parties contractantes d'exercer librement leur activité sur le territoire de l'autre Partie, les Hautes Parties contractantes ont convenu ce qui suit:

Article 1 — Pour l'exécution de la présente convention, seront considérées par chacune des Hautes Parties contractantes comme Sociétés de l'autre Partie, toutes les Associations de personnes ou de capitaux poursuivant un but lucratif qui possèdent leur siège social sur le territoire de cette partie et y exercent légitimement leur activité.

Article 2 — Le siège social fixé à l'article précédent est dans tous les cas, le lieu où se trouve le centre où la Société est effectivement dirigée.

Commentaire — Pour déterminer le pays dont relèvent les Sociétés visées dans la présente convention, il y a deux possibilités principales: on peut choisir soit le pays où est situé le siège juridique de la Société (lieu où la Société est enregistrée, où ses statuts la déclarent constituée, etc.); soit le pays dans lequel elle possède son principal établissement. La première méthode a pour inconvénient qu'il n'est pas toujours facile d'exclure le cas où le siège juridique serait un siège social fictif créé uniquement pour bénéficier d'un traitement plus favorable. La seconde risque, d'autre part, de soulever des difficultés si l'on interprète „principal établissement” dans le sens de centre principal d'exploitation, vu qu'une Société qui a beaucoup de ramifications internationales peut avoir plusieurs centres d'exploitation très importants, dont aucun ne coïncide avec le siège social juridique.

Le Comité, par un vote acquis seulement à la majorité, a marqué sa préférence pour la seconde notion. Il a tenu toutefois à éviter les malentendus qui peuvent découler de l'expression de „principal établissement” en employant le terme plus précis de „centre d'où la Société est effectivement dirigée”.

¹⁾ Gepubliceerd in „L'Economie Internationale” („World Trade”; „Internationale Wirtschaft”), tijdschrift van de Internationale Kamer van Koophandel, Juni 1938.

Néanmoins, en raison de la complexité de ce problème et du fait que les critères adoptés peuvent différer selon les pays, les Parties contractantes ont, bien entendu, la faculté de choisir une définition autre que celle donnée ici, en se conformant, le cas échéant, à leur législation spéciale.

Article 3 — Les Sociétés d'une des Hautes Parties contractantes auront le droit d'exercer leur activité sur le territoire de l'autre Partie, soit par la fondation de succursales, soit par la création de filiales, en satisfaisant pour celles-ci aux mêmes conditions et autorisations auxquelles sont astreintes les Sociétés de cette autre Partie, étant bien entendu qu'en aucun cas la nationalité de la Société n'influera sur l'octroi des autorisations sollicitées.

Article 4 — Les succursales et filiales prévues à l'article 3 ci-dessus auront, dans l'Etat sur le territoire duquel elles seront établies, les mêmes droits et capacités que les entreprises nationales similaires de cet Etat, sous réserve nécessairement de se soumettre aux lois en vigueur dans ledit Etat.

Elles pourront notamment ester en justice, acquérir des biens immobiliers, participer aux adjudications publiques et être concessionnaires de services publics.

Toutefois, chacune des Hautes Parties contractantes conserve la faculté de réserver à son gré les adjudications de fournitures ou les concessions intéressant la défense nationale proprement dite.

Article 5 — Les dispositions des articles 3 et 4 qui précèdent devront être entendues sans préjudicier en aucune façon aux dispositions des articles 8, 9 et 10 qui suivent.

Article 6 — Seront considérés comme succursales d'une Société des Hautes Parties contractantes tous les établissements stables n'ayant pas une personnalité juridique distincte, situés sur le territoire de l'autre Partie contractante, qui auront la même dénomination, seront directement sous la dépendance financière ou administrative de cette Société, dont l'activité s'exercera dans les limites de l'objet social de celle-ci, et seront dirigés par un préposé de la Société ayant qualité pour représenter cette dernière et l'engager envers les tiers.

Commentaire — L'expression „établissement stable” doit s'entendre de la façon suivante:

L'expression „établissement stable” comprend les installations et les locaux professionnels fixes d'une entreprise comme les mines et puits de pétrole, plantations, fabrique, ateliers, magasins, bureaux et agences.

Quand l'expression „établissement stable” est employée au sujet d'un Etat donné, elle englobe tous les établissements stables de quelque type qu'ils soient que sont situés sur le territoire de cet Etat.

Le fait qu'une entreprise, dont le siège social (c'est-à-dire le centre de Direction effective) est situé dans un des Etats contractants, effectue des opérations commerciales dans un autre Etat contractant par l'entremise d'un agent réellement autonome (courtier, commissionnaire, etc.) ne sera pas considéré comme signifiant que l'entreprise possède un établissement stable dans cet Etat.

Lorsqu'une entreprise étrangère entretient des relations d'affaires régulières dans un Etat, par l'intermédiaire d'un agent qui y est établi et a qualité pour agir au nom de l'entreprise, elle sera considérée comme ayant un établissement stable dans cet Etat.

Il en sera ainsi lorsque l'agent établi dans le Pays:

1. est un fondé de pouvoirs qui engage habituellement l'entreprise pour laquelle il travaille, et
2. est lié par un contrat d'emploi et se livre habituellement à des actes de commerce, pour le compte de l'entreprise moyennant rémunération de celle-ci, et
3. a habituellement, pour la vente, un dépôt ou un stock de marchandises appartenant à l'entreprise, si la nature du commerce ou de l'industrie le comporte.

Cette définition s'inspire de celle figurant dans le Protocole au Texte Révisé du Projet de Convention de la Société des Nations relatif à la Répartition du Revenu Industriel et Commercial entre les Etats aux fins de l'Imposition (C.252.M.124.1935.II.A). Il a été apporté à ce texte quelques modifications de détail destinées à l'adapter à la présente Convention.

De plus, — conformément au point de vue adopté par la Chambre de Commerce Internationale dans ses travaux sur la double imposition — les trois conditions applicables à un agent établi dans un pays ont été rendues cumulatives, tandis qu'elles sont alternatives dans le texte de la Société des Nations.

L'expression „même dénomination” ne doit pas s'entendre au sens strict des mots. Il est évident qu'un établissement stable, dont la dénomination varierait, no-

tamment parce qu'elle serait traduite dans une langue étrangère, serait néanmoins considéré comme „ayant la même dénomination". Ce serait le cas, par exemple, pour une société anonyme française qui, en Allemagne, deviendrait A.G.

Article 7 — Seront considérées comme filiales les Sociétés qui, tout en ayant une existence juridique et un patrimoine propres, avec des organes de direction et d'administration distincts, sont néanmoins subordonnées, du point de vue ou financier, ou administratif, ou technique, à une ou plusieurs Sociétés situées sur le territoire de l'autre Partie contractante.

Article 8 — Il n'existera entre les Hautes Parties contractantes aucune restriction quant à la nationalité des fondateurs, administrateurs, actionnaires ou associés de Sociétés ou de leurs filiales.

Il ne pourra être dérogé à la précédente stipulation que pour des motifs intéressant l'ordre public ou la sécurité de l'Etat.

Article 9 — Dans les succursales et filiales créées par les Sociétés des Hautes Parties contractantes sur le territoire de l'autre Partie, pourront être employés sans restriction des collaborateurs supérieurs et des techniciens spécialistes de la nationalité de la Société mère. Pourront être également employés des collaborateurs supérieurs et techniciens spécialistes de nationalité tierce, sans que, pour ces derniers, il existe de plus grandes restrictions que celles en vigueur pour les entreprises nationales.

Il ne pourra être dérogé aux stipulations de cet article que pour des motifs intéressant l'ordre public ou la sécurité de l'Etat.

Article 10 — Il ne pourra être apporté aucune restriction aux transferts d'une des Hautes Parties contractantes à l'autre, des sommes provenant des bénéfices réalisés ou des capitaux investis dans leurs filiales et succursales par les Sociétés de chacune des Hautes Parties contractantes au cours des opérations effectuées sur le territoire de l'autre Partie.

Commentaire — Ce texte étant celui d'une convention-type, il ne pourrait y être tenu compte des restrictions de fait imposées par certains pays au transfert des devises. Cependant, si la convention est conclue entre deux pays où des restrictions sont en vigueur, il leur est loisible d'adopter l'article 10, comme une disposition s'appliquant à l'avenir, le présent restant réservé. En ce cas, ces Etats auront toujours la faculté de fixer une date limite au-delà de laquelle cessera de jouer la rétroactivité pour le transfert des capitaux investis et des bénéfices réalisés avant la conclusion de la convention.

Ce Comité se rend d'ailleurs parfaitement compte que par suite de circonstances spéciales, certains pays se trouvent dans l'impossibilité d'insérer cet article dans une convention bilatérale.

Article 11 — Les succursales et filiales d'une Société d'une des Hautes Parties contractantes ne doivent pas être soumises, sur le territoire de l'autre Partie, en ce qui concerne les droits, taxes, impôts et contributions, à des charges fiscales plus élevées que celles qui sont supportées par les entreprises nationales.

Une convention spéciale règlera les questions de double imposition entre les Parties.

Commentaire — Le Comité est unanime à juger désirable que, simultanément avec la Convention sur les Sociétés Etrangères, soit conclue entre les Parties contractantes une convention sur la double imposition. Il conviendra en ce cas d'établir, autant que possible, un certain parallélisme entre les deux textes de façon à éviter toute divergence entre les définitions formulées dans chacun d'eux.

Article 12 — En cas de difficulté surgissant dans l'application ou l'interprétation de la présente Convention et touchant une des Sociétés qui font l'objet de ses dispositions, cette Société fera appel au Gouvernement dont elle est ressortissante, et les Hautes Parties contractantes devront s'entendre, pour la solution de cette difficulté, dans l'esprit de la présente Convention.

Commentaire — Cet article laisse aux Etats contractants toute latitude de choisir eux-mêmes la procédure qu'ils jugeront la plus appropriée, en cas de désaccord survenant entre eux. Il est essentiel, toutefois, que cette question soit réglée d'avance par une disposition de la Convention.

Article 13 — La présente convention est faite pour une durée de cinq années, renouvelable par tacite reconduction. La Partie qui voudra y mettre fin à l'expiration d'une période de cinq années devra faire connaître à l'autre Partie son intention un an avant l'expiration de cette période.

Commentaire — Le Comité est unanime à considérer que le terme de 5 ans est un strict minimum. Les Etats sont donc invités à prévoir une durée plus longue pour les conventions qu'ils conclueront.

Statistieken betreffende het passagiersvervoer van Schiphol en Waalhaven.

In het artikel „Het Centrale Vliegveld" van Ir. J. F. W. Burkij, verschenen in het nummer van 29 Juni jl., wordt er o.a. op gewezen, dat in Schiphol de transitopassagiers dubbel worden geteld en in Waalhaven enkel, waaruit de schrijver de conclusie trekt, dat de verschillen in het aantal vervoerde passagiers van beide luchthavens kleiner zijn dan uit een oppervlakkige beschouwing der cijfers zou volgen.

Naar aanleiding hiervan wordt er ons op gewezen, dat de uitspraak van den heer Burkij op een misverstand berust. Op Schiphol wordt een transitopassagier evenmin dubbel geteld als op Waalhaven. Bij beide luchthavens heerscht dezelfde opvatting ten aanzien van het begrip transitopassagier en op beide luchthavens geschiedt de telling van het aantal transitopassagiers volgens geheel dezelfde methode.

STATISTIEKEN. OPEN MARKT.

	1938				1937	1936	1914
	23 Juli	18/23 Juli	11/16 Juli	4/9 Juli	19/24 Juli	20/25 Juli	20/24 Juli
Amsterdam							
Partic. disc.	1/4	1/4	1/4	1/4	1/8	15/16-13/16	31/4-43/4
Prolong.	—	1/2	1/2	1/4	1/4-1	1 1/2	3-4 1/4
Londen							
Daggeld	1/2-1	1/2-1	1/2-1	1/2-1	1/2-1	1/2-1	1/2-1
Partic. disc.	17/32-9/16	17/32-9/16	17/32-9/16	17/32-9/16	17/32-9/16	17/32-9/16	9/16-3/4
Berlijn							
Daggeld	—	25/8-3	23/4-3 1/4	27/8-3 1/8	2 1/4-5/8	2 1/4-7/8	25/8-3 1/8
Maandgeld	23/4-3	23/4-3	23/4-3	23/4-3	2 1/4-3 1/4	2 1/2-7/8	2 1/2-7/8
Part. disc.	27/8	27/8	27/8	3 1/8	2 1/8	2 1/8	2 1/8
Warenw...	4-1/2	4-1/2	4-1/2	4-1/2	4-1/4	4-1/4	4-1/4
New York							
Daggeld 1)	1	1	1	1	1	1	3/16
Partic. disc.	1/2	1/2	1/2	1/2	1/2	1/4	1

1) Koers van 22 Juli en daaraan voorafgaande weken t/m. Vrijdag.

WISSELKOERSEN. KOERSEN IN NEDERLAND.

Data	New York *)	Londen *)	Berlijn *)	Parijs *)	Brussel *)	Batavia 1)
19 Juli 1938	1.81 5/16	8.95 9/16	73.05	5.02 1/2	30.76	100 9/16
20 " 1938	1.82	8.95 1/2	73.08	5.02 1/2	30.76 1/2	100 3/16
21 " 1938	1.82 1/2	8.95 1/2	73.08	5.02 1/2	30.77 1/2	100 1/16
22 " 1938	1.82	8.95 1/16	73.07	5.02 3/4	30.76 1/2	100 1/16
23 " 1938	1.81 5/16	8.95 1/8	73.08	5.02 3/4	30.76 1/2	100 1/16
25 " 1938	1.82	8.95 9/16	73.07	5.03	30.76 1/2	100 1/16
Laagste d.w. 1)	1.81 1/8	8.94 3/4	72.97 1/2	5.01 1/2	30.72	100
Hoogste d.w. 1)	1.82 1/4	8.95 1/2	73.12 1/2	5.03	30.80	100 1/4
Muntpariteit	1.469	12.1071	59.263	9.747	24.906	100

Data	Zwitserland *)	Praag 1)	Boekarest 1)	Milaan **)	Madrid **)
19 Juli 1938	41.62	6.29	—	—	—
20 " 1938	41.65 1/2	6.29	—	—	—
21 " 1938	41.66 1/2	6.29	—	—	—
22 " 1938	41.65	6.29	—	—	—
23 " 1938	41.65	6.29	—	—	—
25 " 1938	41.66 1/2	6.29	—	—	—
Laagste d.w. 1)	41.58	6.26	—	—	—
Hoogste d.w. 1)	41.70	6.31	1.45	9.60	—
Muntpariteit	48.003	7.371	1.488	13.094	48.52

Data	Stockholm *)	Kopenhagen *)	Oslo *)	Helsingfors 1)	Buenos-Aires 1)	Montreal 1)
19 Juli 1938	46.17 1/2	39.97 1/2	45.—	3.96	47 1/4	1.80 1/2
20 " 1938	46.17 1/2	39.97 1/2	45.—	3.97	47 1/2	1.81 1/2
21 " 1938	46.17 1/2	39.97 1/2	45.—	3.97	47 1/4	1.81 1/4
22 " 1938	46.17 1/2	39.97 1/2	45.—	3.96	47 1/4	1.81 1/4
23 " 1938	46.15	39.97 1/2	45.—	3.96	47 1/4	1.81 1/2
25 " 1938	46.17 1/2	40.—	45.—	3.96	47 3/16	1.81 1/2
Laagste d.w. 1)	46.10	39.90	44.92 1/2	3.92	46 3/4	1.80 1/2
Hoogste d.w. 1)	46.22 1/2	40.02 1/2	45.05	3.98	47 1/4	1.81 1/4
Muntpariteit	46.671	66.671	66.671	6.266	95 3/4	2.1878

*) Notering te Amsterdam. **) Not. te Rotterdam. 1) Part. opgave.
In 't iste of 2de No. van iedere maand komt een overzicht voor van een aantal niet wekelijks opgenomen wisselkoersen.

Table with columns for GERST, MAIS, ROGGE, TARWE, BURMA RIJST, BOTER per kg., and EIEREN. Includes sub-headers for 'Rotterdam per 2000 kg.' and 'Rotterdam per 100 kg.' and various quality grades.

Table with columns for JUTE, KATOEN, AUSTRALISCHE WOL, JAPAN, ZIJDE, and RUBBER. Includes sub-headers for 'Middling Upland loco' and 'Super Fine C. P. Oomra'.

Table with columns for KOPER, LOOD, TIN, IJZER, GIETERIJ-IJZER, ZINK, and ZILVER. Includes sub-headers for 'Standard Loco Londen' and 'gem. prompt en lev. 3 maanden'.

	GE-SLACHTE RUNDEREN (versch) per 100 kg Rotterdam		GE-SLACHTE VARKENS (versch) per 100 kg Rotterdam		DEENSCH BACON middelgew. No. 1 Londen per cwt.		BEVROREN ARG. RUND-VLEESCH Londen per 8 lbs.		CACAO G.F. Accra per 50 kg c.i.f. Nederland		KOFFIE Loco R'dam/A'dam per 1/2 kg.		SUIKER Witte krist-suiker loco Rotterdam/A'msterdam per 100 kg.		THEE N.-Ind. thee-veiling A'dam Gem. Java-en Sumatrathee per 1/2 kg.		Indexcijfer veeding- en genot-middelen				
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%					
	Herl. Ned.Ct.	Not.	Herl. Ned.Ct.	Not.	Herl. Ned.Ct.	Not.	Herl. Ned.Ct.	Not.	Herl. Ned.Ct.	Not.	Robusta	Superior Santos	Herl. Ned.Ct.	Not.	Herl. Ned.Ct.	Not.					
1927	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	101,3				
1928	93,—	98,2	77,50	90,8	65,15	97,8	107,16	2,73	92,2	4/6	41,21	119,4	68/-	46,87 ⁵	95,5	54,10	91,4	82,75	109,2		
1929	96,40	101,8	93,12 ⁵	109,2	66,80	100,3	110,5	3,03	102,4	5/-	34,64	100,4	57/3	49,62 ⁵	101,1	63,48	107,3	15,85	99,1	99,3	
1930	108,—	114,0	72,90	85,5	67,81	101,8	112/2	3,12	105,4	5/2	27,70	80,2	45/10	50,75	103,4	59,90	101,2	13,—	81,3	91,4	
1931	88,—	92,9	48,—	56,3	57,19	85,9	94/7	2,97	100,3	4/11	21,04	61,0	34/11	32	65,2	38,10	64,4	9,60	60,0	80,2	
1932	61,—	64,4	37,50	44,0	25,46	38,2	58/7	1,70	57,4	3/11	11,77	34,1	27/1	24	48,9	30,04	50,8	6,32 ⁵	39,6	42,50	56,1
1933	52,—	54,9	49,50	58,0	30,74	46,2	74/7	1,54	52,0	3/9	9,30	26,9	22/7	21,10	43,0	22,83	38,6	5,32 ⁵	34,5	32,75	43,0
1934	61,50	64,9	46,65	54,7	32,94	49,5	88/1	1,42	48,0	3/9 1/2	8,15	23,6	21/10	16,80	34,2	18,40	31,1	4,07 ⁵	25,5	40	52,8
1935	48,12 ⁵	50,8	51,62 ⁵	60,5	32,—	48,1	88/5	1,19	40,2	3/3 1/2	8,15	23,6	22/6	14,10	28,7	15,21	25,7	3,85	24,1	34,50	55,5
1936	53,42 ⁵	56,4	48,60	57,0	36,37	54,6	93/6	1,48	50,0	3/9 1/2	12,05	34,9	30/4	13,62 ⁵	27,8	16,87 ⁵	28,5	4,02 ⁵	25,2	40	42,8
1937	71,27 ⁵	75,3	61,85	72,5	42,27	63,5	94/1	1,90	64,2	4/3	17,35	50,3	38/8	16,62 ⁵	33,9	22,37 ⁵	37,8	6,22 ⁵	38,9	53,50	53,6
Mei 1937	73,32 ⁵	77,4	56,75	66,5	42,71	64,1	95/-	1,90	64,2	4/2 1/4	17,30	50,1	38/6	17,50	35,7	23	38,9	6,07 ⁵	38,0	55	72,6
Juni " "	80,25	84,7	55,75	65,3	39,87	59,9	88/10	2,04	68,9	4/6 1/2	15,66	45,4	34/11	17,50	35,7	23	38,9	6,52 ⁵	40,8	50,50	66,7
Juli " "	78,45	82,8	60,85	71,3	42,63	64,0	94/6	1,97	66,6	4/4 1/2	16,46	47,7	36/6	17,50	35,7	23	38,9	6,57 ⁵	41,1	55	72,6
Aug. " "	77,87 ⁵	82,2	67,87 ⁵	79,6	46,32	69,6	102/6	2,13	72,0	4/8 1/2	17,61	51,0	39/-	17	34,6	23	38,9	6,50	40,6	54,75	72,3
Sept. " "	72,42 ⁵	76,5	69,20	81,1	46,17	69,3	102/10	1,96	66,2	4/4 1/2	15,97	46,3	35/7	16,75	34,1	23	38,9	6,32 ⁵	39,6	56	73,9
Oct. " "	69,97 ⁵	73,7	70,20	82,3	43,70	65,6	97/6	1,91	64,5	4/3	12,55	36,4	28/-	15,75	32,1	22,87 ⁵	38,7	6,40	40,0	55,25	72,9
Nov. " "	68,17 ⁵	72,0	72,37 ⁵	84,8	40,77	61,2	90/6	1,95	65,9	4/4	12,18	35,3	27/1	13,50	27,5	20	33,8	6,42 ⁵	40,2	53,75	71,0
Dec. " "	68,95	72,8	72,15	84,6	43,23	64,9	96/2	1,92	64,9	4/3 1/2	11,07	32,1	24/8	13	26,5	17,25	29,2	6,40	40,0	47,75	63,0
Jan. 1938	70,82 ⁵	74,8	70,37 ⁵	82,5	43,54	65,4	97/-	1,96	66,2	4/4 1/2	12,18	35,3	27/2	13	26,5	16,10	27,2	6,17 ⁵	38,6	51,25	67,7
Febr. " "	70,25	74,2	68,75	80,6	43,95	66,0	98/-	2,08	70,3	4/7 1/2	12,44	36,0	27/9	13	26,5	16	27,0	5,40	33,8	50,25	66,3
Mrt. " "	69,15	73,0	66,37 ⁵	77,8	45,87	68,9	102/2	1,90	64,2	4/3	13,30	38,5	29/8	13	26,5	15,50	26,2	5,05	31,6	52,25	69,0
Apr. " "	70,35	74,3	64,40	75,5	47,29	71,0	105/6	1,88	63,5	4/2	11,68	33,8	26/1	13	26,5	15	25,4	4,65	29,1	53,50	70,6
Mei " "	71,50	75,6	62,—	72,7	46,22	69,4	103/-	1,92	64,9	4/3 1/2	8,64	25,9	19/3	12,50	25,5	14	23,7	4,70	29,4	53,—	70,0
Juni " "	70,50	74,4	59,95	70,3	43,99	66,1	98/2	1,96	66,2	4/4 1/2	8,74	25,3	19/6	12,50	25,5	13,75	23,2	4,72 ⁵	29,6	49,50	65,3
3 Juni-5 Juli	68,—	71,8	59,50	69,7	44,31	66,5	99/-	1,94	65,5	4/4	9,97	28,9	20,3	12,50	25,5	14	23,7	4,75	29,7	47,50	62,7
5-12 Juli '38	67,—	70,7	63,—	73,8	44,36	66,6	99/-	2,—	67,6	4/5 1/2	9,52	27,6	21/3	12,50	25,5	14	23,7	4,75	29,7	47,50	62,7
13-19 " "	67,—	70,7	63,50	74,4	45,69	68,6	102/-	1,98	66,9	4/5	9,74	28,2	21/9	12,50	25,5	14	23,7	5,12 ⁵	32,0	47,75	63,0
20-26 " "	67,—	70,7	63,—	73,8	47,44	71,2	106/-	1,98	66,9	4/5	9,79	28,4	21/10	13	26,5	14	23,7	5,12 ⁵	32,0	47,75	63,0

	GRENNHOUT Zweedsch ongesort. 2 1/2 X 7 per standaard ex opslagpt. Londen		VUREN-HOUT basis 7" f.o.b. Zweden/Finl. per standaard van 4.672 M ³ .		KOE-HUIDEN Gaaf, open kop 57-61 pond Veiling te Amsterdam		COPRA Ned.-Ind. f. m. s. per 100 kg Amsterdam		GRONDNOTEN Gepelde Coromandel, per longton c.i.f. Londen		LIJNZAAD La Plata loco Rotterdam (per 1000 kg.)		GOUD cash Londen per ounce fine		Indexcijfer agrarische grondstoffen	Algemeen indexcijfer	Indexcijfer Indische uitvoer-producten				
	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%	f	%							
	Herl. Ned.Ct.	Not.	Herl. Ned.Ct.	Not.	Herl. Ned.Ct.	Not.	Herl. Ned.Ct.	Not.	Herl. Ned.Ct.	Not.	Herl. Ned.Ct.	Not.	Herl. Ned.Ct.	Not.							
1927	230,28	100,0	19,—	100	160,50	105,1	40,43	100,9	32,62 ⁵	106,5	266,03	106,4	21.18/11	185,—	95,0	51,50	100,1	85/-	105,3	104,4	124,1
1928	229,90	100,0	19,—	100	151,50	99,2	47,58	118,7	31,87 ⁵	104,1	106,6	101,6	21,—	185,25	95,1	51,45	100,0	85/-	102,0	100,2	94,8
1929	229,71	99,9	19,—	100	146,—	95,6	32,25	80,5	27,37 ⁵	89,4	230,16	92,0	19,—	214,—	109,9	51,40	99,9	85/-	92,7	95,4	84,5
1930	218,43	95,0	18,1/2	141,50	92,7	25,36	63,3	22,62 ⁵	73,9	175,55	70,2	14,10/4	181,75	93,3	51,40	99,9	85/-	69,6	75,1	60,0	60,0
1931	187,88	81,7	16,14/-	110,75	72,5	18,65	46,5	15,37 ⁵	50,2	136,69	54,7	12,2/11	95,50	49,0	52,—	101,1	92/5	47,6	54,6	44,7	47,7
1932	136,14	59,2	15,13/4	69,—	45,2	11,15	27,8	13,—	42,4	130,52	52,2	15,—/4	70,—	35,9	51,25	99,6	118/-	35,1	43,0	38,4	38,4
1933	136,48	59,3	16,11/2	73,50	48,1	13,26	33,1	9,30	30,4	90,39	36,1	10,19/4	75,50	38,8	51,35	99,8	124/7	33,1	39,0	36,5	36,5
1934	134,02	58,3	17,18/4	76,50	50,1	12,07	30,1	9,90	22,5	71,90	28,7	9,12/3	72,75	37,3	51,50	100,1	137/8	31,6	37,3	34,5	34,5
1935	127,91	55,6	17,13/4	59,50	39,0	12,54	31,3	6,15	29,9	104,26	41,7	14,8/-	67,25	34,5	51,50	100,1	142/2	32,2	37,0	34,8	34,8
1936	139,98	60,9	17,19/10	78,25	51,3	15,40	38,4	11,90	38,9	113,49	45,4	14,11/9	85,—	43,6	54,60	106,1	140/4	39,0	42,2	40,7	40,7
1937	205,35	89,3	22,17/2	132,25	86,6	23,35	58,2	15,22 ⁵	49,7	127,81	51,1	14,4/8	110,50	56,8	63,20	122,0	140/9	53,4	57,8	55,9	55,9
Mei 1937	211,29	91,9	23,10/-	137,—	89,7	26,25	65,5	14,95	48,8	127,60	51,0	14,4/-	112,50	57,8	63,15	122,7	140/8	56,7	60,2	58,0	58,0
Juni " "	211,01	91,8	23,10/-	137,50	90,1	24,25	60,5	14,32 ⁵	46,8	130,85	52,3	14,11/7	110,50	56,7	63,10	122,6	140/7 1/2	54,8	59,0	55,9	55,9
Juli " "	212,—	92,2	23,10/-	136,25	89,5	24,—	59,9	14,52 ⁵	47,4	137,65	55,0	15,5/4	113,—	58,1	63,15	122,7	140,—	55,2	60,2	55,5	55,5
Aug. " "	212,40	92,4	23,10/-	135,—	88,4	25,—	62,4	13,95	45,6	126,66	50,6	14,-/6	115,—	59,1	63,05	122,5	139/7	53,7	59,2	54,7	54,7
Sept. " "	211,08	91,8	23,10/-	135,—	88,4	25,—	62,4	13,15	42,9	120,84	48,3	13,9/1	115,25	59,2	63,05	122,4	140/4	52,4	57,9	54,5	54,5
Oct. " "	210,65	91,6	23,10/-	135,—	88,4	23,—	57,4	13,50	44,1	121,70	48,7	13,11/7	116,75	59,9	63,—	122,4	140/6 1/2	50,4	56,1	50,1	50,1
Nov. " "	209,46	91,1	23,5/-	132,50	86,8	18,—	44,9	12,50	40,8	109,57	43,8	12,3/3	110,50	56,7	63,10	122,6	140/1 1/2	47,7	53,2	45,4	45,4
Dec. " "	206,69	89,9	23,—	125,—	81,9	17,—	42,4	12,37 ⁵	40,4	105,31	42,1	11,14/5	109,75	56,3	62,85	122,2	139/10	44,9	51,8	45,5	45,5
Jan. 1938	203,65	88,6	22,13/9	123,—	80,6	19,—	47,4	11,87 ⁵	38,8	99,85	39,9	11,2/6	109,75	56,3	62,65	121,8	139/7	44,4	51,9	43,5	43,5
Febr. " "	199,56	86,8	22,5/-	122,50	80,2	17,—	42,4	10,95	35,8	95,86	38,3	10,13/9	108,—	55,5	62,70	121,9	139/9 1/2	43,4	51,0	43,4	43,4
Mrt. " "	197,49	85,9	22,10/-	116,25	76,1	15,—	37,4	10,97 ⁵	35,8	92,92	37,2	10,7/2	106,25	54,6	62,75	122,0	139/11	41,8	49,9	42,0	42,0
Apr. " "	197,23	85,8	22,—	110,—	72,0	14,50	36,2	10,62 ⁵	34,7	90,22	36,1	10,1/3	101,75	52,3	62,65	121,8	139/9	40,0	48,8	38,8	38,8
Mei " "	195,17	84,9	21,15/-	105,50	6																

KOERSEN TE NEW YORK: (Cable).

Data	Londen (\$ per £)	Parijs (\$ p. 100 fr.)	Berlijn (\$ p. 100 Mk.)	Amsterdam (\$ p. 100 gld.)
19 Juli 1938	4,91½	2,76	40,16	54,95½
20 „ 1938	4,92½	2,76½	40,17	54,99½
21 „ 1938	4,91½	2,76	40,16½	54,95
22 „ 1938	4,91½	2,76½	40,16½	54,96
23 „ 1938	4,92½	2,76½	40,18	55,—
25 „ 1938	4,92½	2,76½	40,19	54,98½
26 Juli 1937	4,97½	3,74½	40,25½	55,23½
Muntpariteit..	4,86	3,90½	23,81½	40½

KOERSEN TE LONDEN.

Plaatsen en Landen	Noteerings-eenheden	9 Juli 1938	16 Juli 1938	18/23 Juli 1938 Laagste/Hoogste	23 Juli 1938
Alexandrië..	Piastr. p. £	97½	97½	97½	97½
Athene	Dr. p. £	547½	547½	540	555
Bangkok....	Sh. p. tical	1/10½	1/10½	1/10½	1/10½
Budapest ..	Pen. p. £	25	24½	24½	25½
Buenos Aires¹	p. peso p. £	18,99	18,99½	18,90	19,—
Calcutta	Sh. p. rup.	1/5 ²⁰ / ₃₂	1/5 ²⁰ / ₃₂	1/5 ¹⁰ / ₁₆	1/5 ⁶⁰ / ₆₄
Istanbul ..	Piastr. p. £	618	618	618	618
Hongkong ..	Sh. p. \$	1/3	1/2 ³¹ / ₃₂	1/2 ¹⁸ / ₁₆	1/3½
Kobe	Sh. p. yen	1/2	1/2	1/1 ¹⁵ / ₁₆	1/2½
Lissabon ...	Escu. p. £	110½	110½	110	110½
Mexico	\$ per £	—	—	—	—
Montevideo .	d. per £	20½	20	19½	20½
Montreal ...	\$ per £	4,97½	4,96	4,93	4,95½
Riod. Janeiro	d. per Mil.	2½ ¹⁸ / ₁₆	2 ²⁷ / ₃₂	2 ²⁷ / ₃₂	2 ²⁷ / ₃₂
Shanghai ..	d. p. \$	8½	8½	8½	9½
Singapore ..	Sh. p. \$	2/4	2/4	2/3½	2/4½
Valparaiso ²)	\$ per £	124	124	124	124
Warschau ..	Zl. p. £	26½	26½	25½	26½

1) Offic. not. 15 laten, gem. not., welke imp. hebben te betalen 10 Dec. 1936 16.12. 2) 90 dg. Vanaf 13 Dec. 1937 laatste „export” notering.

ZILVERPRIJS

Londen¹)	N.York²)
19 Juli 1938..	19½
20 „ 1938..	19½
21 „ 1938..	19½
22 „ 1938..	19½
23 „ 1938..	19½
25 „ 1938..	19½
26 Juli 1937..	20½
27 Juli 1914..	24½

GOUDPRIJS ³)

Londen	
19 Juli 1938....	141/4½
20 „ 1938....	141/6
21 „ 1938....	141/5½
22 „ 1938....	141/5½
23 „ 1938....	141/5
25 „ 1938....	141/5
26 Juli 1937....	139,9
27 Juli 1914....	84/10½

1) in pence p. oz. stand. 2) Foreign silver in \$c. p. oz. fine. 3) in sh. p. oz. fine

STAND VAN 's RIJKS KAS.

Vorderingen.	15 Juli 1938	23 Juli 1938
Saldo van 's Rijks Schatkist bij De Nederlandsche Bank	f 170.220.954,48	f 180.465.564,37
Saldo b. d. Bank voor Ned. Gemeenten	„ 380.892,46	„ 139.398,38
Voorschotten op ultimo Juni 1938 a/d. gemeent. verstr. op a. haar uit te keeren hoofds. der pers. bel., aand. in de hoofds. der grondbel. en der gem. fondsb. alsmede op de belastingen en op de vermogensbelasting	„ 8.382.361,25	„ 4.071.852,63
Idem aan Suriname	„ 11.007.505,18	„ 10.937.441,48
Kasvord. weg. creditverstr. a/h. buitenl. Dagdeleeningen tegen onderpand. ..	„ 103.219.353,02	„ 103.178.908,94
Saldo der postrek. v. Rijkscomptabelen Vord. op het Alg. Burg. Pensioenf. 1) ..	„ 31.031.229,05	„ 38.659.760,04
Vord. op andere Staatsbedrijven 1)	„ 12.226.066,64	„ 11.646.915,79

Verplichtingen	15 Juli 1938	23 Juli 1938
Voorschot door De Ned. Bank ingev. art. 16 van haar octrooi verstrekt	—	—
Schatkistbiljetten in omloop	f 227.825.000,—	f 227.820.000,—
Schatkistpromessen in omloop	„ 1.086.828,—	„ 1.086.761,50
Zilverbons in omloop	„ —	„ —
Schuld op ultimo Juni 1938 a/d. gem. weg. a. h. uit te keeren hoofds. d. pers. bel., aand. l. d. hoofds. d. grondb. e. d. gem. fondsb. alsmede op de bel. en op de vermogensbelasting ..	„ 7.479.067,10	„ 7.479.067,10
Schuld aan Curaçao¹)	„ 594.564,90	„ 586.065,87
Schuld aan het Alg. Burg. Pensioenf. 1) ..	„ 26.890.577,24	„ 26.965.431,71
l. d. a. h. Staatsbedr. der P. T. en T. 1) ..	„ 225.595.070,69	„ 229.372.702,75
l. d. aan andere Staatsbedrijven 1)	„ 25.025.856,91	„ 26.026.470,32
l. d. aan diverse instellingen 1)	„ 204.747.496,46	„ 203.580.016,83

NEDERLANDSCH-INDISCHE VLOTTENDE SCHULD.

Vorderingen: 1)	16 Juli 1938	23 Juli 1938
Saldo Javasche Bank	—	—
Saldo b. d. Postcheque- en Girodienst	f 372.000,—	f 406.000,—
Verplichtingen:		
Voorschot 's Rijks kas e. a. Rijksinstell. ..	„ 8.307.000,—	„ 4.072.000,—
Schatkistpromessen in omloop	„ 10.000.000,—	„ 10.000.000,—
Schatkistbiljetten in omloop	„ 5.000.000,—	„ 5.000.000,—
Schuld aan het Ned.-Ind. Muntfonds. Idem aan de Ned.-Ind. Postspaarbank. Belegde kasmiddelen Zelfbesturen ..	„ 818.000,—	„ 818.000,—
Voorschot van de Javasche Bank ...	„ 1.344.000,—	„ 1.209.000,—
	„ 610.000,—	„ 930.000,—
	„ 374.000,—	„ 3.032.000,—

1) Betaalmiddelen in 's Lands Kas f 32.064.000,—.

NEDERLANDSCHE BANK.

Verkorte Balans op 25 Juli 1938.

Activa:		
Binnel. Wis-	Hfdbk. f	7.784.855,26
sels, Prom.,	Bijbnk. „	100.823,18
enz. in disc.	Ag.sch. „	429.615,82
		f 8.315.294,26
Papier o. h. Buitenl. in disconto		—
Idem eigen portef. f		4.950.000,—
Af: Verkocht maar voor de bk.nog niet afgel. „		—
		f 4.950.000,—
Beleeningen		
incl. vrsch.	Hfdbk. f	296.193.245,71¹)
in rek.-crt.	Bijbnk. „	4.432.414,—
op onderp.	Ag.sch. „	22.798.147,73
		f 323.423.807,44
Op Effecten enz. .. f		321.746.122,56¹)
Op Goederen en Ceel. „		1.677.684,88
		f 323.423.807,44¹)
Voorschotten a. h. Rijk		—
Munt, Goud	f	110.937.535,—
Muntmat., Goud ..		1.369.738.801,94
		f 1.480.676.336,94
Munt, Zilver, enz. „		20.490.239,76
Muntmat., Zilver.. „		—
		f 1.501.166.576,70²)
Belegging van kapitaal, reserves en pensioenfonds		43.576.148,24
Gebouwen en Meub. der Bank		4.580.000,—
Diverse rekeningen		6.560.532,59
Staat d. Nederl. (Wet v. 27/5/32, S. No. 221) „		8.905.871,61
		f 1.901.478.230,84
Passiva:		
Kapitaal	f	20.000.000,—
Reservefonds		4.860.787,51
Bijzondere reserve		7.102.179,67
Pensioenfonds		11.829.893,55
Bankbiljetten in omloop		918.854.520,—
Bankassignatiën in omloop		10.065,31
Rek.-Cour. { Het Rijk f		176.455.733,48
saldo's: { Anderen „		761.041.558,43
		f 937.497.291,91
Diverse rekeningen		1.323.492,89
		f 1.901.478.230,84
Beschikbaar metaalsaldo	f	758.716.529,19
Minder bedrag aan bankbiljetten in omloop dan waartoe de Bank gerechtigd is „		1.896.791.320,—
Schatkistpapier, rechtstreeks bij de Bank ondergebracht		—

1) Waarvan aan Nederlandsch-Indië (Wet van 15 Maart 1933, Staatsblad No. 99) .. f 63.247.800,—
2) Waarvan in het buitenland .. f 151.806.167,10

Voornaamste posten in duizenden guldens.

Data	Goud	Circulatie	Andere opsch. schulden	Beschikb. Metaal-saldo	Dek-kings-perc.
25 Juli '38	110938	1.369.739	918.855	937.507	758.717
18 „ '38	112518	1.368.200	920.094	937.663	757.791
25 Juli '14	65.703	96.410	310.437	6.198	43.521

Data	Totaal bedrag disconto's	Schatkist-promessen rechtstreeks	Beleeningen	Papier op het buitenl.	Diverse rekeningen 1)
25 Juli 1938	8.315	—	323.424	4.950	6.561
18 „ 1938	8.269	—	8.269	4.950	6.333
25 Juli 1914	67.947	—	61.686	20.188	509

1) Onder de activa.

JAVASCHE BANK.

Data	Goud	Zilver	Circulatie	Andere opsch. schulden	Beschikb. metaal-saldo
23 Juli '38²)	137.030	—	188.040	64.240	36.118
16 „ '38²)	136.830	—	190.020	61.520	36.214
18 Juni 1938	116.886	19.295	186.781	62.578	36.437
11 „ 1938	116.886	19.150	190.317	59.929	35.937
25 Juli 1914	22.057	31.907	110.172	12.634	4.842

Data	Wissels, buiten N.-Ind. betaalb.	Dis-conto's	Beleeningen	Diverse rekeningen 1)	Dek-kings-percentage
23 Juli '38²)	2.460	76.500	48.950	—	54
16 „ '38²)	2.980	71.740	52.590	—	54
18 Juni 1938	2.959	14.717	49.002	47.315	55
11 „ 1938	2.493	14.814	48.845	50.943	54
25 Juli 1914	6.395	7.259	75.541	2.228	44

1) Sluitpost activa. 2) Cijfers telegrafisch ontvangen.