

Economisch-Statistische Berichten

ALGEMEEN WEEKBLAD VOOR HANDEL, NIJVERHEID, FINANCIËN EN VERKEER

27^E JAARGANG

WOENSDAG 8 JULI 1942

No. 1381

N.V.

Stoomvaart-Mij. „Nederland”
Amsterdam



N.V.

Rotterdamsche Lloyd
Rotterdam

Wie van de leden of abonné's
is bereid aan de redactie
ter beschikking te stellen:

No. 633 van 14 Febr. 1928,
No. 646 van 16 Mei 1928,
No. 658 van 8 Aug. 1928,
No. 660 van 22 Aug. 1928,
No. 667 van 10 Oct. 1928,
en het REGISTER 2^e half-
jaar 1927.

Redactie

Economisch-Statistische
Berichten.

Koninkl. Nederlandsche Boekdrukkerij

H. A. M. ROELANTS
SCHIEDAM

Onze terzake-kundige staf is te allen
tijde voor gratis advies te Uwer
beschikking.

Tel. 69300 (3 lijnen)

**ROTTERDAMSCH
BANKVEREENIGING**
ROTTERDAM-AMSTERDAM-S GRAVENHAGE

KAPITAAL EN RESERVE
f 62.000.000

SAFE LOKETTEN
TER BERGING VAN WAARDEN

150 KANTOREN IN NEDERLAND

Openbare werken en
Conjunctuurbeweging

door **Dr. Ir. A. Baars****PRIJS f 2.10***Prijs voor donateurs en leden
van het N. E. I. f 1.50.

In den boekhandel verkrijgbaar
**UITGAVE: DE ERVEN
F. BOHN N.V., HAARLEM**

Nieuwe belastingbesluiten geven nieuwe
BELASTINGMOEILIKHEDEN

Daarom is voor U van belang

MAANDBLAD GEWIJD AAN
DE BELASTING-CONSULENT
BELASTINGVRAAGSTUKKEN

Waarvan de prijs slechts f 4.— per jaar bedraagt

PROEFNUMMER

OP AANVRAAG

ADMINISTRATIE:

LAAN VAN MEERDERVOORT 1a
DEN HAAG.

R. Mees & Zoonen

No. 1730

BANKIERS EN ASSURANTIE-MAKELAARS

ROTTERDAM
AMSTERDAM (Ass.)
S-GRAVENHAGE
DELFT — SCHIEDAM
VLAARDINGEN

BEHANDELING VAN ALLE
BANKZAKEN

BEZORGING VAN ALLE
ASSURANTIËN

V.V.S.

VERLIESPOSTEN-VOORKOMEND-SYSTEEM

BESTAANDE UIT VIER DIENSTEN

Deze tijd is rijk aan veranderingen. Laat daarom Uw onbetaald gebleven oude posten inschrijven bij
DIENST IV VAN HET V.V.S.

VAN DER GRAAF & Co. N.V.
AMSTERDAM C. — AMSTELSTRAAT 14-18

n.v. nederlandse kabelfabriek

n.k.f.delft

hoog- en laagspanningskabels } met papier-
telefoon- en signaalkabels } isolatie

massa
koperdraad, koperkabel

ABONNEERT U OP

DE ECONOMIST

ORGAAN VAN HET NED. ECONOMISCH INSTITUUT

Onder redactie van:

Th. Ligthart, Ch. Raaijmakers,
C. A. Verriijn Stuart, G. M. Verriijn Stuart,
F. de Vries.

De Economist verschijnt den 16den van elke maand. De prijs voor den jaargang bedraagt f 12.60* voor 't binnenl., franco p. d. f 13.40*; voor studenten f 10.50*, franco p. p. f 11.30*; f 13.50 voor het buitenland, bij vooruitbetaling.

Met 1942 begon de Eén-en-negentigste jaargang:

Proefnummer gratis op aanvraag verkrijgbaar!

Abonnementen worden ook door den boekhandel aangenomen.

UITGAAF VAN DE ERVEN F. BOHN, N.V.
HAARLEM — POSTGIRO 5403

KONINKLIJKE NEDERLANDSCHE BOEKDRUKKERIJ

H. A. M. ROELANTS — SCHIEDAM

Onze speciale afdeling: Drukkerwerk voor controle en administratie, levert alle voorkomend drukkwerk op dit gebied concurrerend, snel en accuraat.

Uitgifte-apparaten in groote verscheidenheid van werkwijze en capaciteit naar de behoeften van elk bedrijf.

Onze terzake-kundige staf is te allen tijde voor gratis advies te Uwer beschikking.

Tel. 69300
(3 lijnen)

De Scheepsbouw- nijverheid in Nederland

door

Ir. J. W. BONEBAKKER

Publicatie no. 16 van het
PRIJS: Nederlandsch Econom.
f 1.55* Instituut

Donateurs en leden **f 1.10**

Verkrijgbaar in den Boekhandel

Uitgave van de

ERVEN F. BOHN - HAARLEM

TINRESTRICTIE EN TINPRIJS

door **M. J. Schut**

31ste Publicatie van het Neder-
landsch Economisch Instituut.

Prijs f 1.55*

(Prijs voor donateurs en leden
van het N.E.I. f 1.10)

Verkrijgbaar i. d. boekhandel

UITGAVE:

De Erven F. Bohn N.V., Haarlem

Derde Gewijzigde Druk

van

Egalisatiefondsen en Monetaire Poli- tiek in Engeland, Nederland en de Vereenigde Staten

door

Prof. Dr. H. M. H. A. van der Valk

30ste Publicatie van het Neder-
landsch Economisch Instituut.

Prijs f 2.10*

(Prijs voor donateurs en leden
van het N. E. I. f 1.50)

Verkrijgbaar in den Boekhandel

Uitgave: De Erven

F. BOHN N.V., HAARLEM

Economisch-Statistische Berichten

ALGEMEEN WEEKBLAD VOOR HANDEL, NIJVERHEID, FINANCIËN EN VERKEER

UITGAVE VAN HET NEDERLANDSCH ECONOMISCH INSTITUUT

27^E JAARGANG

WOENSDAG 8 JULI 1942

No. 1381

HOOFDREDACTEUR:

M. F. J. Cool (Rotterdam).

PLAATSVERVANGEND HOOFDREDACTEUR:

H. W. Lambèrs (Zwartewaal).

Redactie en administratie: Pieter de Hoochweg 122, R'dam-W.

Aangeteekende stukken: Bijkantoor Ruigeplaatweg.

Telefoon Nr. 35000. Postrekening 8408.

Abonnementsprijs voor het weekblad, waarin tijdelijk is opgenomen het Economisch-Statistisch Maandbericht, franco p. p. in Nederland f 20,85 per jaar. Buitenland en koloniën f 23,— per jaar. Abonnementen kunnen met elk nummer ingaan en slechts worden beëindigd per ultimo van elk kalenderjaar. Losse nummers 50 cent. Donateurs en leden van het Nederlandsch Economisch Instituut ontvangen het weekblad gratis en genieten een reductie op de verdere publicaties. Adreswijzigingen op te geven aan de administratie.*

Advertenties voorpagina f 0,28 per mm. Andere pagina's f 0,22 per mm. Plaatsing bij abonnement volgens tarief.

INHOUD:

Blz.

Geconsolideerde balans en fiscus door <i>H. Lancée</i>	308
Beleggingsvragen door <i>W. J. van de Woestijne</i>	311
Boekbesprekingen.	
Jhr. Mr. C. M. O. van Nispen tot Sevenaer en Jhr. Mr. F. J. M. van Nispen tot Sevenaer: Pachtrecht in Crisistijd, bespr. door <i>Mr. A. W. Visser</i>	313
Ingezonden stukken.	
Besluiten op de Vennootschaps-, Vermogens- en Ondernemingsbelasting door <i>Mr. J. J. A. Lucas</i> , met Naschrift van <i>A. C. Burgersdijk</i>	314
Overheidsmaatregelen op economisch gebied	314
Statistieken.	
Stand van 's Rijks Kas — Bankstaten	315

GELD- EN KAPITAALMARKT.

Op de *geldmarkt* geen enkele bijzondere gebeurtenis. En evenmin omstandigheden, die een wijziging van teekenis doen verwachten. Het jongste jaarverslag van De Nederlandsche Bank bevat ook geen enkele indice, die een verandering zou doen verwachten. Wel wordt de verlaging van de rente op schatkistpapier, die verleden jaar tot twee keer toe werd doorgevoerd, toegelicht, t.w. als een middel om de spanning tusschen geld- en kapitaal-rente te verminderen. Maar er wordt niet vermeld, dat er eenige aanleiding is om in de naaste of verdere toekomst op dezen weg voort te gaan, zoodat men geneigd is aan te nemen, dat de huidige tarieven voor discontopapier met verschillende termijnen als het juiste niveau worden beschouwd.

Hoogstens kan men dus op korten termijn verschuivingen verwachten in de *quantitatieve vraag- en aanbodsverhoudingen*, uit hoofde van de bekende factoren: omvang buitenlandsche wisselportefeuille, omvang biljettenomloop, enz. Maar aangezien de Schatkist de vraag op de open markt steeds precies aanpast aan het aanbod — juister is te zeggen, dat zij geheel passief is in de uitoefening van de vraag door af te wachten, totdat de vragers zich tot haar wenden —, hebben ook dergelijke korte-termijn-factoren geen enkelen invloed op het rentepeil, hoogstens op de markt-tarieven, doch deze zijn toch wel zeer nauw verknocht aan die van den Agent.

De *obligatiemarkt* vertoonde, wellicht mede onder den invloed van het gemelde verslag van de centrale bank, een verdere vaste houding. Vrijwel alle leeningen vertoonen een recordpeil. Van de gemeentepapieren noteeren nu ook de 3½ pCt. Amsterdam ruim boven pari en de 3½ pCt. Rotterdamsche leeningen hebben den parikoers bijna bereikt. Nog steeds is er de anomalie wat betreft het koerspeil der pandbrieven, in vergelijking tot die der overheidsobligatiën, waarop het verslag van De Nederlandsche Bank ook wijst, maar door de recente stijging der overheidspapieren is die discrepantie wel wat geringer geworden.

De *aandeelenmarkt* was over het geheel lusteloos en per saldo lager, althans voor de hoofdfondsen. Speciaal waren Indische fondsen en overzeese waarden over het algemeen gedrukt. Ook dat moet wellicht mede worden toegeschreven aan de desbetreffende uitlatingen in het jaarverslag van de centrale bank, waaruit men kan afleiden, dat drastische maatregelen worden overwogen; wanneer de speculatieve belangstelling voor Indische aandelen het koerspeil dier waarden verder zou opschroeven.

GECONSOLIDEERDE BALANS EN FISCUS.

Artikel 27 van het Besluit op de Winstbelasting 1940.

Een N.V. is in de 20ste eeuw uitgégroeid van een onderneming voor en door aandeelhouders tot een zelfstandig economisch subject.

Deze gedachte vindt men bevestigd in het wetsontwerp winstbelasting, dat de winsten van de N.V. belaste, ofschoon Minister De Geer dit niet erkende door op te merken, dat met invoering van de winstbelasting ter vervanging van de dividend- en tantiëmebelasting alleen het moment van heffing werd gewijzigd. Dezelfde gedachte ligt ook ten grondslag aan het Besluit op de Winstbelasting 1940, waarbij men bovendien in principe de fiscale eenheid van het concern aanvaardde. Dit is namelijk opgenomen in artikel 27 van het besluit, hetgeen luidt als volgt:

(1) Indien en voor zolang alle aandelen van een naamlooze vennootschap in het bezit zijn van een lichaam als bedoeld is bij artikel 1, kan het Hoofd van het Departement van Financiën onder door hem te stellen voorwaarden bepalen, dat de belasting volgens dit besluit wordt geheven, alsof de eerstbedoelde vennootschap was opgegaan in het lichaam, dat al haar aandelen bezit.

(2) Het eerste lid vindt slechts toepassing, indien de gestelde voorwaarden door de bestuurders van alle daarbij betrokken vennootschappen, vereenigingen en maatschappijen zijn aanvaard.

Het artikel komt in het Besluit op de Winstbelasting voor onder hoofdstuk VIII, bijzondere bepalingen, welk hoofdstuk ingevolge artikel 32 van het Besluit op de Vennootschapsbelasting 1942 ook van kracht is voor de vennootschapsbelasting.

Het Invoeringsbesluit Vennootschapsbelasting 1942 bepaalt verder in artikel 14:

(1) Beschikkingen, genomen krachtens artikel 27 van het Besluit op de Winstbelasting 1940, blijven ook voor de vennootschapsbelasting van kracht. Zijn bij zulk een beschikking voorwaarden gesteld, welke niet met het Besluit op de Vennootschapsbelasting 1942 of met hierop gegronde bepalingen verenigbaar zijn, of welke door het invoeren van de vennootschapsbelasting haar belang hebben verloren, dan kan de Secretaris-Generaal deze voorwaarden voor de heffing van de vennootschapsbelasting met terugwerkende kracht herroepen of door andere vervangen.

(2) De bestuurders van de lichamen, te welker aanzien nieuwe voorwaarden zijn gesteld, zijn bevoegd met gelijke terugwerkende kracht afstand te doen van de toepassing van voormeld artikel 27.

De voorgeschiedenis van het artikel.

Artikel 27 is te elfder ure in het wetsontwerp winstbelasting opgenomen op aandrang van en ter tegemoetkoming aan het bedrijfsleven. De overwegingen, waarop door het bedrijfsleven een aanslagregeling op basis van een geconsolideerde balans is bepleit, waren de volgende:

a. Bij een concern treden de dochtermaatschappijen wel naar buiten als een zelfstandige rechtspersoon op, doch in het concern genieten zij geen enkele zelfstandigheid. Zij zijn daar niet meer dan afdelingen, waardoor het meermalen voorkomt, dat het resultaat, dat in de boeken van elke afzonderlijke dochtermaatschappij tot uiting komt, niet overeenstemt met het resultaat, dat zij zou hebben getoond, indien zij ook door het concern als zelfstandige onderneming was beschouwd. Dit kan aanleiding geven tot moeilijkheden met den fiscus, die worden vermeden bij een aanslagregeling op grondslag van een geconsolideerde balans.

b. Bij een aanslagregeling op basis van een geconsolideerde balans vindt automatisch compensatie plaats

van de verliezen en winsten van de rechtspersonen, die tot het concern behooren. Hierdoor wordt aan de compensatie van verliezen met winsten een grootere uitbreiding gegeven dan bij een aanslag van iedere maatschappij afzonderlijk mogelijk is.

c. De moedermaatschappij, die zelve geen bedrijf uitoefent, doch uitsluitend houdster is van dochterondernemingen, kan zonder geconsolideerde balans de kosten, die zij zelf maakt, niet verrekenen, omdat zij zelf geen eigen inkomsten heeft.

Het concern als economische eenheid.

Het opnemen van artikel 27 in het Besluit op de Winstbelasting is een erkenning van het concern als een economische eenheid. Het geheele besluit was opgetrokken op de gedachte, dat iedere naamlooze vennootschap een zelfstandig belastingsobject was. De consequenties, die aangiften op basis van een geconsolideerde balans zouden hebben, waren niet direct te overzien, weshalve in artikel 27 is bepaald, dat een zoodanige aangifte door het Hoofd van het Departement van Financiën „kan” worden toegestaan „onder door hem te stellen voorwaarden”. Betreffende de gevallen, waarin een verzoek tot toepassing van artikel 27 niet wordt ingewilligd, en de voorwaarden, die gesteld worden bij inwilliging, is één en ander gepubliceerd in „Belastingberichten” van 2 December 1941, Winstbelasting No. 35. Alvorens tot een bespreking van deze publicatie wordt overgegaan, lijkt het wel interessant na te gaan, welke consequenties een volledige aanvaarding van het concern als belastingsobject zou hebben.

Voorop stel ik, dat een concern, dat ter wille van zijn werk- en risicoverdeeling onderdeelen van zijn bedrijf heeft ingebracht of handhaaft in verschillende naamlooze vennootschappen, doch in feite een economische eenheid vormt, aangiften zou moeten doen op basis van een geconsolideerde balans. Verliezen, door bepaalde onderdeelen van het concern geleden, worden dan niet verrekend met winsten van diezelfde onderdeelen, gemaakt in volgende jaren, doch met winsten van andere onderdeelen van het concern, gemaakt in hetzelfde jaar, hetgeen veel logischer is, aangezien de verliezen en winsten van de verschillende onderdeelen dikwijls met elkander in oorzakelijk verband staan. Overigens is, uitsluitend al door de omstandigheid, dat een N.V. alle aandelen bezit van een andere N.V., sprake van één draagkracht en dus van één belastingsobject.

Koopt nu zoo'n concern de aandelen van de een of andere N.V., dan heeft deze dochter-N.V. op het moment van aankoop van al haar aandelen door het concern feitelijk haar zelfstandigheid verloren. Economisch gezien verkopen de aandeelhouders niet één of meer aandelen in de N.V. aan een opvolger-aandeelhouder, doch verkopen de gezamenlijke aandeelhouders alle activa en passiva der N.V., inclusief haar winstmogelijkheden. Het is een economische liquidatie der vennootschap als zelfstandig economisch subject, waarbij aan de aandeelhouders de tegenwaarde van het bezit der vennootschap ten volle wordt uitgekeerd. Dit geschiedt rechtstreeks via de kas van het concern, dat in feite in het bezit komt van alle activa en passiva der N.V. De N.V. zelve wordt hierbij als schakel overgeslagen. Zuiver juridisch blijft deze N.V. bestaan en er heeft uitsluitend een overdracht van aandelen plaats. Aan het eigenlijke wezen van de transactie doet dit echter niets af. De N.V. zou moeten verdwijnen als zelfstandig belastingsobject, omdat zij geheel opgaat in en afhankelijk wordt van het concern. Het zou dan ook volkomen rationeel zijn, indien de fiscus op dit moment haar vorderingsrecht op de winst der N.V. deed gelden, voorzover deze winst nog niet is belast door de winstbelasting. Heeft het concern voor de aandelen der dochter-N.V. meer betaald dan de intrinsieke waarde, dan zou het op de geconsolideerde balans een post „goodwill” moeten opvoeren, waarop het op grond

van de huidige jurisprudentie van den Hoogen Raad zou kunnen afschrijven.

Het concern als zelfstandig belastingsubject.

Het concern is evenwel in het Besluit op de Winstbelasting, resp. Vennootschapsbelasting, niet zoo volledig als zelfstandig belastingsubject aanvaard, dat aangifte op basis van een geconsolideerde balans in artikel 27 imperatief is voorgeschreven. De geheele materie is geregeld als een tegemoetkoming aan het bedrijfsleven, waardoor het artikel uitsluitend wordt toegepast, nadat door de betreffende vennootschappen een verzoek is ingediend aan den Secretaris-Generaal van het Departement van Financiën. Ten opzichte van het initiatief is het Departement geheel passief. Door het eventueel niet inwilligen van het verzoek of door het stellen van voorwaarden wil de Secretaris-Generaal er voor waken, dat belastingplichtigen geen andere fiscale voordeelen zullen genieten dan overeenkomen met de overwegingen, waarop door het bedrijfsleven een aanslagregeling op basis van een geconsolideerde balans is bepleit. Met name heeft men er voor willen waken, dat de consolidatie uitsluitend zou gelden voor de winstbelasting, resp. vennootschapsbelasting en dat de dividend- en tantiëmebelasting wordt afgewikkeld naar haar eigen beginselen.

Voorwaarden tot toepassing van artikel 27.

Een stelselmatige bespreking aan de hand van de bovenvermelde publicatie in „Belastingberichten” (2 December 1941, Winstbelasting 1935) moge thans volgen.

Een verzoek tot toepassing van artikel 27 wordt niet ingewilligd:

A. Indien de boekjaren van moeder- en dochtermaatschappij niet gelijk loopen.

B. Indien de moedermaatschappij (nog) een negatieve overgangsreserve heeft (art. 40, lid 6, Besluit Winstbelasting), welke niet enkel is ontstaan door toepassing van art. 40, lid 5, Besluit Winstbelasting, terwijl de (binnenlandsche) dochtermaatschappij (nog) een positieve overgangsreserve heeft. Voorts indien overgangsreserve van de moeder belangrijk negatief en van de dochter slechts weinig negatief is.

C. Indien de moedermaatschappij het aandeelenbezit in de dochtermaatschappij financiert met vreemde middelen.

Artikel 27 zelf stelt als eisch, dat *alle* aandeelen van een naamloze vennootschap in het bezit moeten zijn van een lichaam als bedoeld bij artikel 1. In bovenstaande publicatie is deze eisch daarom niet vermeld. Het streng vasthouden aan dezen eisch kan er toe leiden, dat art. 27 niet zou kunnen worden toegepast, hoewel toepassing tot een aanmerkelijke vereenvoudiging van de aanslagregeling zoowel voor den belastingplichtige als voor den fiscus zou leiden. Stel bijv. een houdstermaatschappij met diverse dochterondernemingen, die in feite één onderneming vormen, terwijl van één der dochtermaatschappijen een enkel aandeel wordt gemist, waarvan de eigenaar niet is op te sporen. Zoo'n omstandigheid, in wezen van formeelen aard, zou er dan toe leiden, dat toepassing van artikel 27 uitsluitend ten opzichte van de andere dochtermaatschappijen zou kunnen geschieden, hetgeen niet tot het gewenschte doel zou leiden. Het is mij bekend, dat in een dergelijk geval aan den eisch van bezit van *alle* aandeelen niet de hand is gehouden, doch een speciale voorwaarde is gesteld; waardoor het werd uitgesloten, dat uit bovenstaande omstandigheid voor den fiscus eenig nadeel kon voortvloeien.

Als eisch wordt niet gesteld, dat het bedrijf van moeder- en dochtermaatschappij feitelijk één geheel vormt, zooals bijv. het geval is in een concern, waarin de productie en de verkoop in afzonderlijke naamloze vennootschappen zijn ondergebracht, doch in wezen slechts sprake is van één onderneming, of bij een reederij, die in verband

met het aanvaringsrisico ieder schip in den vorm van een afzonderlijke N.V. exploiteert. Artikel 27 wordt dus ook toegepast, indien moeder- en dochtermaatschappij in feite twee ondernemingen zijn, waartusschen uitsluitend een bezitsverhouding bestaat, of welke bedrijven exploiteeren in opvolgende fasen in het productieproces, die normaal niet in één onderneming zijn ondergebracht. Ik meen, dat dit volkomen rationeel is. Indien een houdstermaatschappij in het bezit is van alle aandeelen in een onderhoorige maatschappij, waardoor de verhouding van moeder- en dochtermaatschappij in haar zuiversten vorm aanwezig is, is het in beginsel overbodig om, naast de moedermaatschappij ook nog de dochtermaatschappij als belastingsubject te handhaven. Bij de omzetbelasting ligt deze materie geheel anders. Het Besluit Omzetbelasting 1940 ziet niet uitsluitend naar den overgang van de eene onderneming naar de andere, doch vraagt zich af, welke overgang van goederen in verband met het algemeen bedrijfsgebeuren als normaal moet worden aangemerkt. De binnen een economische eenheid door integratie samengetrokken onderdeelen kunnen elders nog gedifferentieerd in de maatschappelijke productie voorkomen. Deze integratie wil het Besluit op de Omzetbelasting in het algemeen bij haar belastingheffing negeeren, hetzij om het geïntegreerde bedrijf niet 'achter te stellen, hetzij om het niet te bevoordeelen. De vraag, in hoeverre tot heffing van omzetbelasting binnen een economische eenheid wordt overgegaan, wordt bepaald door hetgeen op het moment in den geheelen bedrijfstak norm is of ter bescherming van nog bestaande differentiaties wenschelijk voorkomt.

Hoewel het geval niet wordt vermeld in „Belastingberichten”, komt het mij voor, dat toepassing van artikel 27 ook zal worden geweigerd, indien een verzoek wordt ingediend door een commanditaire vennootschap op aandeelen, die in het bezit is van alle aandeelen eener naamloze vennootschap. Bij de commanditaire vennootschap op aandeelen is toch van winst-, resp. vennootschapsbelasting, vrijgesteld het gedeelte van de winst, dat als zoodanig toekomt aan de voor het geheel aansprakelijke vennoten (art. 6, eerste lid, sub c. W.B. en art. 13, ten tweede, sub b. V.B.). Inwilliging van het verzoek zou er toe leiden, dat het gedeelte van de winst, dat gemaakt is door de onderhoorige vennootschap, voorzover het aan de beheerende vennoten van de commanditaire vennootschap op aandeelen wordt uitgekeerd, buiten de winst-, resp. vennootschapsbelasting zou blijven, waardoor het doel, het heffen van dubbele belasting op eenvoudige wijze te voorkomen, zou worden voorbij gestreefd. Het lijkt mij op dezen grond niet twijfelachtig, dat ook in dit geval een verzoek tot toepassing van artikel 27 niet zal worden ingewilligd, hoewel de redactie van artikel 27 het inwilligen van een zoodanig verzoek wel mogelijk maakt.

Bezien we nu nader de punten, genoemd onder A-C in „Belastingberichten”.

Punt A (de boekjaren van moeder- en dochtermaatschappij loopen niet gelijk) is uitsluitend van formeelen aard. Aan dit bezwaar kan worden voldaan door het boekjaar van moeder- of dochtermaatschappij te wijzigen.

Punt B (moedermaatschappij negatieve overgangsreserve en dochtermaatschappij positieve reserve) verdient een uitvoeriger bespreking. De bedoeling is duidelijk. Zonder toepassing van artikel 27 zouden de dochters over hun winsten, behaald na het overgangstijdstip, winstbelasting, resp. vennootschapsbelasting verschuldigd zijn, welke winsten bij een aanslagregeling op basis van een geconsolideerde balans zouden worden gecompenseerd door de negatieve overgangsreserve van de moedermaatschappij. Artikel 40, lid 6, van de Winstbelasting schrijft toch voor, dat een negatieve overgangsreserve voor de heffing van de winstbelasting in mindering wordt gebracht van de belastbare

som over de op het overgangstijdstip volgende drie jaren. Deze bepaling is gehandhaafd onder de vennootschapsbelasting ingevolge artikel 11 van het Invoeringsbesluit¹⁾. Blijkbaar is het nu niet de bedoeling, dat verliezen, door een naamlooze vennootschap geleden, onder de werking van de dividend- en tantiëmebelasting worden aangewend ter compensatie van winsten, gemaakt door een andere N.V. onder de werking van de winst-, resp. vennootschapsbelasting. Toepassing van artikel 27 zou automatisch een zoodanige uitbreiding geven aan artikel 40, lid 6, van de Winstbelasting. Het is wel mogelijk door afzonderlijke voorwaarden deze niet gewilde vermenging te voorkomen, doch van een feitelijke consolidatie is dan toch geen sprake meer, tenzij de moedermaatschappij afstand zou willen doen van de rechten, verbonden aan haar negatieve overgangsreserve.

Hiertegenover staat, dat, wanneer de overgangsreserve van de moeder positief is en van de dochter negatief, de winst van beide vennootschappen bij toepassing van art. 27 volledig wordt belast, hetgeen niet het geval zou zijn, wanneer toepassing van artikel 27 niet was verzocht. Zonder toepassing van artikel 27 zou toch de dochter haar winst over de eerste jaren kunnen verrekenen met haar negatieve overgangsreserve, terwijl de moedermaatschappij, indien zij de aandelen van de dochtermaatschappij tegen intrinsieke waarde heeft gewaardeerd, de winst van de dochtermaatschappij op grond van art. 7 van het Besluit op de Winstbelasting in mindering kan brengen. Dit laatste is een normaal gevolg van de regeling ter voorkoming van dubbele belasting van art. 7 van het Besluit op de Winstbelasting. Ik meen, dat het Besluit op de Winstbelasting in dit opzicht zijn doel voorbij schiet. Stel namelijk, dat de moedermaatschappij van de oprichting der dochtermaatschappij af houdster is van aandelen der dochter, dan is een eventueel verlies, door de dochtermaatschappij geleden, door waardeering van de aandelen der dochtermaatschappij op intrinsieke waarde in de balans der moedermaatschappij ook reeds bij de moedermaatschappij tot uitdrukking gebracht. De overgangsreserve van de moedermaatschappij is er dan mede verminderd. Dit verlies wordt, ingevolge art. 40 lid 6, verrekend met de winsten, na het overgangstijdstip door de dochtermaatschappij behaald, waardoor dubbele verrekening plaats vindt. Of de overgangsreserve van de moedermaatschappij is te laag gesteld of geen compensatie bij de dochtermaatschappij had moeten plaats hebben. Het laatste geschiedt automatisch bij toepassing van artikel 27. Toepassing van artikel 27 redresseert dus in deze gevallen een te ver gaande tegemoetkoming van den fiscus. In verband hiermede zou het denkbaar zijn geweest, dat de fiscus, indien de houdstermaatschappij in het bezit is van alle aandelen der dochter, toepassing van artikel 27 zou eischen, ware het niet, dat de fiscus in principe ten opzichte van de toepassing van art. 27 een passieve houding aanneemt. Het is echter de vraag, of deze houding dermate passief is, dat een verzoek tot toepassing, dat eerst gedaan wordt, nadat de negatieve overgangsreserve van de dochter ten volle is gebruikt, zonder bepaalde voorwaarden zal worden ingewilligd. De fiscus zou in die gevallen toepassing van art. 27 kunnen weigeren of toestaan met terugwerkende kracht van het overgangstijdstip af.

Overigens is de eisch, dat de overgangsreserve van de moedermaatschappij niet negatief mag zijn bij een positieve overgangsreserve van de dochtermaatschappij strenger dan bij het gestelde doel strikt noodzakelijk is. Is de overgangsreserve van de moedermaatschappij minder negatief dan haar eigen winst over de eerste 3

jaren na het overgangstijdstip, dan wordt niet minder belast dan het geval zou zijn zonder toepassing van art. 27. Bij toepassing van artikel 27 toch wordt de winst van de dochters in de eerste plaats aangewend voor de compensatie van de negatieve overgangsreserve van de moedermaatschappij. Door het groote tariefsverschil van 1939 ten opzichte van 1940 is dit voor het concern een nadeel. Zonder toepassing van artikel 27 zou een grooter gedeelte van de winst van het concern belast worden tegen het tarief van 1939. Slechts wanneer de overgangsreserve van de moedermaatschappij meer negatief is dan haar eigen winst over de eerste drie jaren, is consolidatie voor den fiscus een nadeel.

Wanneer de overgangsreserves van moeder- en dochtermaatschappij beide negatief zijn, ligt de situatie weer iets anders. Is de overgangsreserve van de moeder (waarin automatisch begrepen is de negatieve overgangsreserve van de dochter) minder negatief dan haar eigen winst over de eerste 3 jaren, dan wordt bij consolidatie de negatieve overgangsreserve van de dochtermaatschappij niet verrekend, hetgeen wel het geval zou zijn (en dan ten onrechte), indien art. 27 niet zou zijn toegepast. Toepassing van artikel 27 is dan voordelig voor den fiscus. Is de overgangsreserve van de dochtermaatschappij minder negatief dan haar winst over de eerste 3 jaren, dan is bij consolidatie belasting van de winst van de dochter geheel afhankelijk van de grootte van de negatieve overgangsreserve van de moeder. Is de overgangsreserve van de moedermaatschappij n.l. meer negatief dan de winst van het concern over de eerste 3 jaren, dan heeft bij toepassing van artikel 27 geen belastingheffing plaats, terwijl dit wel het geval zou zijn zonder toepassing van artikel 27, voorzover de overgangsreserve der dochtermaatschappij minder negatief is dan haar winst over de eerste 3 jaren.

De lezers, die zich de m. i. niet geringe moeite hebben getroost om mij tot hier te volgen, zullen het met mij eens zijn, dat het per saldo kan worden samengevat in de woorden van „Belastingberichten”. Het verzoek tot toepassing van artikel 27 zal niet worden ingewilligd „indien de overgangsreserve van de moeder belangrijk negatief en van de dochter slechts weinig negatief is”.

Naar aanleiding van punt C (de moedermaatschappij financiert het aandelenbezit in de dochtermaatschappij met vreemde middelen), merk ik op, dat ingevolge artikel 7, derde lid, van het Besluit op de Winstbelasting 1940 bij het vaststellen van het zuiver voordeel uit deelgerechtigdheid in de winst van een andere vennootschap, rekening moet worden gehouden met de kosten van beheer en de beroepskosten, evenals met de rente van vreemde middelen, waarmede het betreffende aandelenbezit wordt gefinancierd. Artikel 15 van het Besluit op de Vennootschapsbelasting heeft dezelfde strekking. Dit artikel luidt: „Met bedrijfskosten wordt geen rekening gehouden, voorzover zij verband houden met gedeelten van winst, welke niet aan de belasting zijn onderworpen”. In vele gevallen zal dus bij niet-consolidatie niet het volle bedrag, waarover door een dochtermaatschappij belasting is betaald, bij de moedermaatschappij in mindering kunnen worden gebracht. Bij toepassing van art. 27 heeft echter slechts één aanslag plaats over de totale winst van beide vennootschappen tezamen. De beheerskosten en rente van vreemde middelen, waarmede het aandelenkapitaal van de dochter is gefinancierd, komen dan dus automatisch in mindering. Op de beheerskosten schijnt toepassing van artikel 27 niet af te stuiten. Ook wordt onder de voorwaarden niet als eisch gesteld, dat, zo lang de dochtermaatschappijen juridisch blijven bestaan, ieder jaar een bepaald bedrag van de beheerskosten bij de winst van het concern moet worden gevoegd. Toepassing van artikel 27 wordt echter wel geweigerd, indien bijv. de moedermaatschappij een obligatieleening heeft aangegaan ter financiering van de

¹⁾ De vermenigvuldiging van de resterende overgangsreserve in verband met het verschil tusschen de dividend- en tantiëmebelasting en de vennootschapsbelasting met drie vijfden volgens artikel 9 van het Invoeringsbesluit, doet aan dit laatste in principe niets af. Deze bepaling zal door mij verder worden genegeerd.

koopsom van de aandelen der dochteronderneming. Een weigering in zoo'n geval lijkt in principe niet noodzakelijk. Onder de voorwaarden zou kunnen worden opgenomen, dat de winst van het concern moet worden verhoogd met de rente van de obligatieleening. Bij bestudeering van de voorwaarden blijkt echter, dat deze *uitsluitend betrekking hebben op de momenten, dat de toepassing van artikel 27 aanvangt en eindigt* (het vereenigingstijdstip en het splitsingstijdstip), behoudens eenige voorwaarden van meer formeelen aard. Dit maakt de regeling minder soepel, omdat al of niet weigeren geen middenweg toelaat. In verband daarmee merk ik op, dat een financiering met vreemde middelen op onbeteekenende schaal geen reden is geweest tot het niet inwilligen van een verzoek.

Overigens komt onder de standaardvoorwaarden geen bepaling voor, dat toepassing van artikel 27 eindigt, indien het aandelenkapitaal van de moedermaatschappij in een zoodanige mate wordt omgezet in vreemde middelen, dat de aandelen van de dochter(s) in feite gefinancierd worden met behulp van vreemde middelen.

In het algemeen gesproken, lijkt het mij wel een getuigenis van wijs beleid, dat geen voorwaarden worden gesteld, die betrekking hebben op de berekening van de belastbare winst van het concern na het vereenigingstijdstip. Deze voorwaarden zullen gebaseerd moeten zijn op de wettelijke regeling, die geldt op het moment, dat deze voorwaarde wordt gesteld. Zekerheid, dat zoo'n regeling niet zal worden gewijzigd of door een andere zal worden vervangen, heeft men tegenwoordig allerminst.

Een weigering heeft nog wel dit bezwaar, dat het daardoor ook onmogelijk wordt, verliezen van dochters in een bepaald jaar met winsten van andere dochters te compenseeren. Berust de weigering op een negatieve overgangsreserve van de moedermaatschappij, dan kan het verzoek 3 jaar na het overgangstijdstip weer worden gedaan. Betreffende het weigeren op grond van financiering van de aandelen der dochter met behulp van vreemde middelen, is, zooals reeds opgemerkt, door het departement niet op iedere slak zout gelegd.

In een volgend artikel zullen de standaardvoorwaarden voor een denkbeeldige samenvoeging op of na het overgangstijdsperk worden besproken. Tevoren zij nog de volgende vraag gesteld:

Welke invloed zullen de nieuw ingevoerde belastingen hebben op de verzoeken tot toepassing van artikel 27?

Het Besluit op de Ondernemingsbelasting 1942 beteekent in dit opzicht niets anders dan een verhooging van het tarief van de vennootschapsbelasting en de vermogensbelasting. Zij kan daarom m.i. hier verder buiten beschouwing blijven.

Het Besluit op de Vermogensbelasting 1942 bepaalt in artikel 8 het volgende:

(1) De artikelen 10 en 11 van het Besluit op de Vennootschapsbelasting 1942 — betrekking hebbende op deelnemingen en op beleggingsmaatschappijen — vinden voor de vermogensbelasting overeenkomstige toepassing.

(2) Blijven ingevolge lid 1 effecten buiten beschouwing, dan worden de met deze effecten in verband staande schulden eveneens buiten beschouwing gelaten.

Dit artikel leidt er toe, dat door het concern zonder toepassing van artikel 27 niet meer vermogensbelasting zal worden betaald dan het geval zal zijn na toepassing van artikel 27. Voor de gevallen, waarin het tweede lid van artikel 8 van toepassing is, zou artikel 27 wel van beteekenis zijn, ware het niet, dat een verzoek tot inwilliging van artikel 27 wordt geweigerd met de dochtermaatschappij wordt gefinancierd met vreemde middelen.

Het Besluit op de Vennootschapsbelasting 1942 bevat m.i. twee wijzigingen ten opzichte van het Besluit op de Winstbelasting, die voor deze materie van belang zijn.

In de eerste plaats is de uitbreiding, die door toepassing van artikel 27 aan de compensatie van verliezen met winsten wordt gegeven, van meer belang onder de werking der vennootschapsbelasting dan onder de werking der winstbelasting. De winstbelasting verrekende namelijk de verliezen met de winsten over de volgende vijf jaren, welke termijn in de vennootschapsbelasting is teruggebracht tot twee jaren.

Heeft dit punt de tendens, toepassing van artikel 27 in de hand te werken, het tweede punt heeft een tegenovergestelde tendens, te weten, het gedifferentieerde tarief van de vennootschapsbelasting. Heeft een concern een onderdeelje van haar bedrijf ingebracht in een afzonderlijke N.V., dan wordt, indien de winst beneden bepaalde bedragen blijft, minder belasting betaald dan het geval zou zijn na toepassing van artikel 27, waardoor de winst van die dochter wordt gevoegd bij de winst der moedermaatschappij.

H. LANCEE.

BELEGGINGSVRAGEN.

Het is een gemeenplaats om te zeggen, dat het beleggingsvraagstuk *thans buitengewoon* moeilijk is. Implicite wordt daarmee de gedachte uitgesproken, dat het vroeger eenvoudiger was. Dit laatste nu is niet het geval. Bij beleggingsvraagstukken, zooals bij alle economische vraagstukken, heeft men steeds te kiezen tusschen alternatieven. Men moet dit doen op grond van de toekomstverwachtingen, en, waar de toekomst verborgen is, moet men zich wel vergenoegen met het doen van een stap in het duister, hoogstens met enkele stappen in de schemering.

Zelfs hij, die geen stap doet zonder zich van tevoren zoo goed mogelijk te oriënteeren, kan ernstig mistasten; terwijl omgekeerd een volslagen ondeskundige soms het geluk mede heeft. Op geen enkel ander economisch terrein voelt de ondeskundige zich zoo zeker als juist hier, waar de deskundige zich bijna volkomen onzeker voelt. Recepten, welke men direct kan toepassen, zijn dan ook niet te geven. Dit is zelfs principieel onmogelijk. Stel bijv. dat het zou gelukken om met een sluitend betoog aan te toonen, dat thans belegging in aandelen den voorkeur zou verdienen boven obligaties, dan zou hiervan het gevolg kunnen zijn, dat de vraag naar aandelen en het aanbod van obligaties zouden toenemen. Dit zou niet alleen tot een stijging van den aandelenkoers en een daling van den obligatiekoers voeren, maar zou tevens tot gevolg kunnen hebben, dat bij de hogere koersen de aandelen minder te prefereren zouden zijn dan de obligaties bij de lagere koersen.

De vraag, welke beleggingsvorm de voorkeur verdient, wordt dan ook in de practijk, en tot schade van die practijk, vaak verkeerd gesteld. Zij moet niet luiden: „aandelen of obligaties”, maar: „aandelen tegen dezen koers of obligaties tegen dien koers”. Ook bij andere alternatieven mag men de prijzen en de rendementen nooit uit het oog verliezen, alleen door op deze factoren behoorlijk acht te slaan stelt men het probleem als een *economisch* alternatief ¹⁾.

Belegging en speculatie.

Beleggingsvraagstukken zijn immers rentabiliteitsvraagstukken. Men dient zich hierbij af te vragen, of de keuze van de belegging zoodanig is, dat men, gezien de bijkomende voorkeuren, een zoo gunstig mogelijk rendement van zijn vermogen maakt. (Een zoo gunstig mogelijk rendement is niet altijd het hoogste rendement op een bepaald moment).

Hiermede staat de belegging tegenover de speculatie. De speculatie zoekt niet een rendement van een belegging

¹⁾ Zie ook E. Henny: „Het aandeel als beleggingsobject”, in „E.-S. B.” van 10 Juni 1942, pag. 252 e. v.

te verkrijgen, maar streeft naar een gunstig verschil tusschen inkoop- en verkoopprijs. De bate van een belegging vloeit toe aan hem, die een vermogensobject in bezit houdt, de bate van een speculatie wordt juist verkregen, doordat men zich van een bezit ontdoet. Maar al kunnen we belegging en speculatie zoo onderscheiden, geheel te scheiden zijn zij niet. Tusschen koersen en rendementen is een nauw verband en de speculant à la hausse kunnen wij vaak beschouwen als iemand, volgens wien de „markt” de toekomstige rentabiliteit onderschat. Zijn rentabiliteitsverwachtingen zijn daarom hooger dan in den koers tot uitdrukking komt. Hij koopt, omdat hij verwacht, dat naderhand wel zal blijken, dat zijn inzicht juist is; op grond van zijn verwachting van een hooger rendement voorziet hij een koersstijging. Tusschen speculatie en rendementsverwachting bestaat daarom verband.

Aan den anderen kant kan ook de rustige belegger niet volstaan met op zijn bezit te blijven zitten. Hij zal er rekening mede moeten houden, dat de omstandigheden steeds wisselen en dat stukken, die eerst een behoorlijk rendement boden, later minder goede vooruitzichten kunnen geven. Zijn streven naar een gunstig rendement zal hem er op zeker moment toe dwingen zulke stukken te verkoopen en er andere voor in de plaats te nemen.

Het beloop van enkele „prima” investeringen.

Hoe noodzakelijk dit wel is, bleek duidelijk uit een studie, die door de Amsterdamsche Bank in September 1937 werd gepubliceerd. Hierbij werd namelijk verondersteld, dat in 1900, in 1913, in 1919 en in 1926 resp. voor een ton prima aandelen en ook voor een ton prima obligaties werden aangekocht. Dit „prima” werd beoordeeld naar het tijdstip, waarop de investering plaatsvond. Zoo werden bijv. in 1900 en in 1913 „Oostenrijkers” en „Russen” als prima beoordeeld; in 1919 was dat natuurlijk niet meer het geval.

Verder werd aangenomen, dat, wanneer aan de houders van bepaalde aandelen op voordeelige voorwaarden nieuwe aandelen werden aangeboden, de beheerder van de portefeuille op dit aanbod inging. Daardoor kon bij aandelen tenslotte het in de portefeuille geïnvesteerde bedrag hooger worden dan een ton.

Nagegaan werd nu, hoe groot de waarde van iedere portefeuille was op 30 Juni 1937. Op deze wijze werd inzicht gekregen in het resultaat, dat een voorzichtige belegger in prima geoordeelde papieren zou hebben verkregen, indien hij niet, op grond van welke overweging dan ook, tusschentijds tot omwisseling zou zijn overgegaan.

Het resultaat vindt men in onderstaande tabel:

Aandelen	Aankoop-waarde	Geïnvesteerd bedrag	Waarde 30 Juni '37 (in guldens)	Winst of verlies
portefeuille 1900 ..	100.030	462.645	559.800	+ 97.155
portefeuille 1913 ..	99.875	357.895	373.600	+ 15.705
portefeuille 1919 ..	99.890	250.805	204.775	- 46.030
portefeuille 1926 ..	100.385	180.785	122.865	- 57.920
Obligaties				
portefeuille 1900 ..	99.865	99.865	66.730	- 33.135
portefeuille 1913 ..	99.545	99.545	69.440	- 30.105
portefeuille 1919 ..	99.855	99.855	105.145	+ 5.290
portefeuille 1926 ..	100.200	100.200	85.035	- 15.165
Totaal	799.645	1.651.595	1.587.390	- 64.205

Men ziet, het resultaat van het rustig bezit van een „prima” effectenportefeuille is niet aantrekkelijk. Het slechtste resultaat behaalde de prima portefeuille, die in 1926 zou zijn samengesteld, en 1926 kan men toch niet een jaar noemen, waarin de beleggingsvraagstukken als buitengewoon moeilijk werden beoordeeld²⁾.

²⁾ Van ander gezichtspunt — en wel vooral dat van een beschouwing op langen termijn — kan men het volgende opmerken: Op 90 dividendjaren is de correctie bij aandelen + 8.910 op 1.252.130 of $\frac{1}{16}$ pCt. in totaal = $\frac{1}{270}$ pCt. per dividendjaar; bij obligaties is de correctie 73.115 op 399.465 of wel 18,4 pCt. in totaal, d.i. per renteuitkeering 18,4 : 90 = 0,2 pCt., wat in hoofdzaak wordt veroorzaakt door verschillen in het rentepercentage aan het begin en einde van de periode.

Nu kan worden opgemerkt, dat deze opstelling niet alles zegt. In zeker opzicht wordt hier de toestand van beleggersoogpunt uit ongunstiger voorgesteld dan hij is. Er is nl. geen rekening gehouden met de in den loop der jaren geïncasseerde rente en interest. Deze baten overtreffen verre het verlies op het kapitaal van f 64.205.—, dat nog geen 4 pCt. van het geïnvesteerde vermogen uitmaakt. Anderzijds had men hier evenwel te maken met *prima* beleggingsportefeuilles, zoodat het resultaat van gemiddelde, d.w.z. minder goede portefeuilles, weer veel ongunstiger moet zijn.

De opmerking kan natuurlijk worden gemaakt, dat geen belegger zijn portefeuille ongewijzigd laat. Maar deze opmerking snijdt geen hout. Door verwisseling van het materiaal kan wel de individueele belegger zijn dreigend verlies op een ander afwentelen, maar de gezamenlijke beleggers kunnen het geenszins ontgaan.

De schrijver van het overzicht der Amsterdamsche Bank merkt op: „Kan men uit een en ander nu concludeeren, dat een belegging in aandelen beter is dan een in obligaties of omgekeerd? Dat men verstandiger doet binnenlandsche dan buitenlandsche fondsen te koopen of omgekeerd? Dat men zich dient te bepalen tot staatsfondsen of tot industriële obligaties? Geenszins. De eenige gevolgtrekking, waartoe men kan komen, is, dat aan iedere belegging een groote mate van risico is verbonden.” Deze conclusie van 1937 geldt thans, in haar algemeenheid, nog onverkort.

Desniettegenstaande schijnt bij het groote publiek een voorkeur te bestaan voor aandelen. Naar men mag aannemen, laten velen zich bij hun beleggingspolitiek leiden door de vrees voor inflatie en staatsbankroet. Bij „inflatie” denkt men dan aan de valuta-instortingen na het einde van den vorigen oorlog, zonder nochtans een duidelijk inzicht te hebben in het wezen van de inflatie of van een staatsbankroet, en zonder zich in voldoende mate af te vragen, of een herhaling, ook van details, te verwachten is. Daartoe zou men het begrip inflatie eerst scherper dienen te omlijnen. Wij meenen echter, dat de grootere kwetsbaarheid van obligatiehouders, of zoo men liever wil, de grootere veiligheid voor de bezitters van aandelen, wel eens een detail zou kunnen blijken, dat met de groote lijnen van het economisch gebeuren maar weinig te maken heeft. Zeker, bij een bepaalde *juridische structuur* en bij een bepaalde *samenstelling van de activa* is het aandeel minder gevoelig voor zuiver monetaire veranderingen dan de obligatie. Maar, wanneer tevens de *juridische structuur* van de samenleving verandert, zooals thans het geval is, en indien ook de *samenstelling der activa der ondernemingen* niet gelijk blijft, moet men al zeer voorzichtig zijn met het trekken van een historische parallel.

Trouwens, in zeer veel opzichten is thans de structuur van de geld- en kapitaalmarkt een andere dan in de eerste twintig jaren van deze eeuw. Om hiervan een voorbeeld te geven, kan men er op wijzen, dat de Staat thans niet alleen als vrager op de vermogensmarkt komt, maar ook, via de sociale fondsen, als aanbieder. Hierdoor is de mogelijkheid voor den Staat om den rentestand te beïnvloeden, sterk toegenomen. Inzicht in den rentestand kan men krijgen uit het koersverloop van de $2\frac{1}{2}$ pCt. N.W.S. Dit fonds heeft, door de zeer geringe amortisatie practisch een perpetueel karakter en kan daarom dienst doen als indicator van het rentebelooft. Een rentestijging komt hier tot uiting in een koersdaling, een rentedaling in een koersstijging.

Koersen $2\frac{1}{2}$ pCt. N.W.S. (Certificaten).

	Hoogste	Laagste
1913	67 $\frac{15}{16}$	64 $\frac{1}{8}$
1914	67 $\frac{7}{8}$	65 $\frac{3}{8}$
1915	67 $\frac{1}{4}$	59 $\frac{7}{16}$
1916	65 $\frac{1}{8}$	56
1917	63 $\frac{1}{16}$	58 $\frac{1}{4}$
1918	60 $\frac{1}{8}$	50
1919	55 $\frac{7}{8}$	44
1920	49	40 $\frac{7}{8}$
1921	53 $\frac{1}{8}$	42 $\frac{3}{8}$
1922	57 $\frac{15}{16}$	48 $\frac{3}{8}$

Men ziet hieruit, hoe de daling van de 2½ pCt. N.W.S. reeds direct na 1914 inzette, maar tevens, dat het diepste punt niet in 1918, doch eerst twee jaar later, in 1920, werd bereikt. De dieptestand in 1920 kan niet worden verklaard door een wantrouwen tegen de soliditeit van den Nederlandschen Staat, maar moet als een gevolg van den hoogen rentestand van leeningen op langen termijn worden gezien. Ook voor de andere Nederlandsche staatsleeningen en voor vele provinciale en gemeentelijke leeningen vormt 1920 een dieptepunt. Toch daalden deze andere obligaties minder diep dan de 2½ pCt. N.W.S., hetgeen kan worden verklaard uit het feit, dat bij deze laatste leeningen niet alleen de rentestand, maar ook de aflossingen van invloed op den koers zijn.

De toestand op de kapitaalmarkt na 1918.

De gebeurtenissen op de obligatiemarkt in de oorlogs- en na-oorlogsjaren blijken dan ook voor een groot deel afhankelijk te zijn geweest van het verloop van den algemeenen rentestand. Wie op grond van ervaringen van toen thans zijn beleggingspolitiek grondvest, moet dus wel aannemen, dat de factoren, die thans het verloop van de kapitaalrente bepalen, analoog zullen werken als in de jaren 1914—1924. Maar voor deze veronderstelling is weinig grond! Wij wezen er al op, dat de structuur van de kapitaalmarkt belangrijk is veranderd, doordat de Staat thans ook als vermogensaanbieder verschijnt. Maar er is meer om een zuivere herhaling van 1920 onwaarschijnlijk te maken; de beteekenis van de hoogte van het rentepeil is, naar het zich laat aanzien, thans ook een andere.

Bij het einde van den thans woedenden oorlog zal, evenals na 1918, veel moeten worden hersteld en opgebouwd. Behalve de directe oorlogsschade aan gebouwen en schepen, moet men hier ook denken aan den achterstand, die ontstaat bij vernieuwingen en herstellingen, zoowel van fabrieken als van woningen³⁾. Daarbij komt, dat na een langen oorlog de techniek van het productieproces meestal een belangrijke wijziging ondergaat (kunstzijde, electricatie en motorisering na 1918). Ook deze nieuwe techniek eischte zijn kapitaalinvesteering. Na 1918, zooals waarschijnlijk ook na den huidige oorlog het geval zal zijn, is er daarom een geweldige drang naar nieuwbouw, uitbreidingen enz.; met andere woorden, iedereen wil investeren, en het totale bedrag, dat aan kapitaal wordt gevraagd voor al deze doeleinden, is tegen de dan geldende rente veel grooter dan het voor investering beschikbare bedrag.

Het gevolg is, dat niet aan ieder verlangen naar investering gevolg kan worden gegeven. Er moet een keuze worden gedaan. Hoe? In 1918 was er van een bewuste regeling van het economische leven nog niet veel aanwezig. In hoofdzaak liet men beantwoording van de vraag, welke investering als de meest dringende moet worden beschouwd, aan de vrije ontwikkeling over. M. a. w. diegenen kregen de beschikking over het vermogen, die de hoogste kapitaalrente konden aanbieden. *De kapitaalrente had toen tot taak de beschikbare middelen te verdeelen over de objecten, die voor investering in aanmerking kwamen.* Wij kunnen dit ook zoo stellen: de verschillende ondernemingen, die tot uitbreiding wilden overgaan, boden op de kapitaalmarkt (en ook op de arbeidsmarkt) tegen elkaar op. Zoo steeg de rente en wie die hooge rente niet kon of wilde betalen, kreeg geen kapitaal.

De hooge kapitaalrente, en daarmee de lage obligatiekoersen, waren een gevolg van de structuur van het economische leven van na 1918.

De huidige toestand.

Maar hoe is dit nu? Acht men het waarschijnlijk, dat ook na dezen oorlog de wederopbouw en de uitbreidingen

³⁾ Zie hierover bijv. Dr. Ir. H. G. van Beusekom: „Woningvoorraad en woningbehoefte”, in „E.-S.B.” van 24 September 1941, pag. 556 e. v.

daar het eerst zullen aanvangen, waar men de hoogste kapitaalrente kan bieden? Of is het niet méér waarschijnlijk te achten, dat op dit gebied van hoogerhand zal worden ingegrepen en dat bijv. de Regeering zal verklaren, welke objecten het eerst zullen worden uitgevoerd? Tot op zekere hoogte deed men dit ook reeds na 1918: Men denke bijv. aan de credietverleening aan woningbouwverenigingen⁴⁾.

Hoogstwaarschijnlijk zal men thans wel verder gaan, en het is geen vreemde veronderstelling, dat van overheidswege een geheel plan van herstel en uitbreiding zal worden opgemaakt, gerangschikt naar de mate, waarin men deze — uit sociaal oogpunt bezien — dringend acht. Niet het spel van vraag en aanbod op de kapitaalmarkt, tot uiting komende in den rentestand, maar de Regeering beslist dan. Wij mogen slechts hopen, dat deze overheidsbeslissingen verstandig en economisch juist zullen blijken te zijn. Maar als het zoo gaat, goed of slecht, dan is de rentestand als regulator uitgeschakeld. Een hooge rente is dan na den oorlog geen economische noodzakelijkheid meer!

Deze conclusie, gepaard aan de structuurwijziging op de kapitaalmarkt, maakt het waarschijnlijk, dat een hooge rentestand ook achterwege kan, en waarschijnlijk zal blijven. Daarmede is een van de belangrijkste oorzaken voor een scherpe daling van de koersen van obligaties en pandbrieven uitgeschakeld!

W. J. VAN DE WOESTIJNE.

⁴⁾ Zie Dr. Ir. H. G. van Beusekom: „Bijdragenregelingen voor woningbouw”, in „E.-S. B.” van 10 September 1941, pag. 528 e. v.

BOEKBESPREKINGEN.

Jhr. Mr. C. M. O. van Nispen tot Sevenaer en *Jhr. Mr. F. J. M. van Nispen tot Sevenaer*: „Pachtrecht in Crisistijd; Aanvulling op den Commentaar alsmede Handleiding voor de Pachtbureaux bij de vervulling hunner onderscheidene taken.” (Zwolle 1941; N.V. Uitg. Mij. W. E. J. Tjeenk Willink. Ingen. f 4.90, geb. f 5.85; 217 blz.).

Dit boek is in het einde van 1941 verschenen als een aanvulling op den commentaar van dezelfde schrijvers. Heel kort daarop is het Pachtbesluit verschenen, waarbij de Pachtwet — behoudens enkele bepalingen — en de overige besluiten met betrekking tot een pachtovereenkomst zijn ingetrokken. Vanzelfsprekend verloor het boek daardoor veel van zijn actualiteit.

Blijkens de inleiding van de schrijvers is een van de voornaamste beweegredenen om een aanvulling op hun commentaar te schrijven geweest, een overzicht te geven van het toen geldende pachtrecht. Dat recht is echter sedert 25 November 1941 op enkele punten belangrijk gewijzigd, zoodat een nieuwe aanvulling op genoemden commentaar weer op haar plaats is.

We behoeven slechts den tijdsduur te noemen, welke nu voor los land zes jaren en voor een hoeve twaalf jaren is geworden, terwijl onder de Pachtwet een pachtovereenkomst voor onbepaalden tijd moest worden afgesloten, waarbij een regeling was getroffen om de overeenkomst op te zeggen.

Het begrip pacht heeft een kleine wijziging ondergaan. Was het onder de Pachtwet twijfelachtig, of men bij bedrijfsgebouwen, een boerderij zonder eenig land of een pluimveehoudersbedrijf, van pacht kon spreken, in het Pachtbesluit is dit bepaaldelijk onder het begrip pacht gebracht.

Het recht op continuatie is nu den pachter met zooveel woorden gegeven. Een jaar vóór het einde van de pachtovereenkomst kan de pachter de Pachtkamer van het Kantongerecht verzoeken de pachtovereenkomst te verlengen.

Wat betreft het toetsingsrecht, kan nog worden gewe-

zen op de mogelijkheid om de pachtvereenkomst bindend te wijzigen, tegen den wil van partijen. Ten tijde der Pachtwet was het slechts mogelijk de pachtvereenkomst te vernietigen.

Veel is echter hetzelfde of ongeveer hetzelfde gebleven. Hierover kan deze aanvulling licht verschaffen.

Dit werkje bevat evenwel meer dan de titel doet vermoeden. Het boekje is in twee deelen verdeeld. Het tweede deel handelt over „het Pachtbureau”. Nu zijn weliswaar de Pachtbureaux door het Pachtbesluit omgezet in Grondkamers, maar de taak is nagenoeg dezelfde gebleven.

In het tweede deel wordt het „Besluit houdende regelen met betrekking tot het vervreemden van landbouwgronden” behandeld. Hier vindt men een stof behandeld, welke men elders tevergeefs zoekt. De behandeling geschiedt op overzichtelijke wijze, zoodat het boek wat dit onderwerp betreft, terwijl ik dit schrijf, nog steeds actueel is.

In het boek vindt men voornamelijk de opvattingen en de procedure van het Pachtbureau voor Gelderland weergegeven, welke in enkele opzichten van de andere Grondkamers (toentertijd Pachtbureaux) verschilt.

A. W. VISSER.

INGEZONDEN STUKKEN.

BESLUITEN OP DE VENNOOTSCHAPS-, VERMOGENS- EN ONDERNEMINGSBELASTING.

Mr. J. J. A. Lucas schrijft ons:

Aan het slot van zijn artikel „Besluiten op de Vennootschaps-, Vermogens- en Ondernemingsbelasting”, afgedrukt in het nummer van 20 Mei jl., schrijft de heer A. C. Burgersdijk o. m.:

„Vermelding verdient voorts nog, dat de ondernemingsbelasting als zakelijke last bij het bepalen van het belastbare bedrag voor de vennootschapsbelasting in aftrek kan worden gebracht. In verband met hetgeen onder „Aard der heffingen” reeds werd opgemerkt, nl. dat de ondernemingsbelasting in feite reeds wordt geheven over 1941, is het logisch de ondernemingsbelasting, welke over 1941 is verschuldigd, bij de vermogensopstelling van de vennootschapsbelasting per ultimo 1941 als schuld aan te merken”.

Met deze zienswijze kan ik mij moeilijk vereenigen, daar zij practisch niet wel uitvoerbaar is. Art. 7 lid 1 sub 1 tóch van het Besluit op de Ondernemingsbelasting zegt, dat voor ondernemingen, welke onderworpen zijn aan de vennootschapsbelasting, voor het bepalen van de bedrijfsopbrengst in aanmerking komt de overeenkomstig het Besluit op de Vennootschapsbelasting 1942 bepaalde belastbare winst van de onderneming over het kalenderjaar, voorafgaande aan het belastingjaar, of over de in dat kalenderjaar eindigende boekjaren. Met deze belastbare winst is natuurlijk het uiteindelijke resultaat bedoeld, dat wordt verkregen nadat alles is toegevoegd wat moet worden bijgeteld en alles is afgetrokken wat in mindering kan en mag worden gebracht, met name dus ook de ondernemingsbelasting. Maar dan is het toch vanzelfsprekend, dat de wetgever hier aan de ondernemingsbelasting van een voorgaand belasting-, kalender- of boekjaar heeft gedacht. Immers, ware de ondernemingsbelasting van hetzelfde jaar bedoeld, dan was het onmogelijk de belastbare winst van de vennootschapsbelasting te bepalen, daar deze juist één van de uitgangspunten vormt om de hoofdsom van de ondernemingsbelasting vast te stellen.

Naschrift.

Dat de ondernemingsbelasting een last is, welke bij het bepalen van het belastbaar bedrag voor de vennootschapsbelasting in aftrek kan worden gebracht, neemt Mr. Lucas, evenals ik deed, aan. Maar, zegt Mr. Lucas, de wetgever heeft hier aan de ondernemingsbelasting

van een voorgaand belasting-, kalender- of boekjaar gedacht. Zijns inziens toch is het practisch onmogelijk bij den aanslag vennootschapsbelasting met de ondernemingsbelasting over het jaar zelf rekening te houden, omdat eerst de winst voor de vennootschapsbelasting moet vaststaan om de ondernemingsbelasting te kunnen becijferen.

Inderdaad is om de door Mr. Lucas aangegeven reden — althans zonder algebra — exacte becijfering van de ondernemingsbelasting niet wel mogelijk, wanneer men overeenkomstig den laatsten zin van mijn artikel van 20 Mei jl. wil handelen.

Princiepelijk is het beschouwen van de ondernemingsbelasting over het jaar zelf als bedrijfslast van de vennootschapsbelasting mijns inziens echter juist.

Misschien wordt de door Mr. Lucas aangewezen moeilijkheid in de practijk opgelost door bij de berekening van de ondernemingsbelasting te werken met een winst vennootschapsbelasting, bij welke bepaling de ondernemingsbelasting is benaderd; misschien ook zal een uitvoeringsbeschikking van het Departement van Financiën de oplossing voor deze moeilijkheid brengen.

A. C. BURGERSDIJK.

OVERHEIDSMAATREGELEN OP ECONOMISCH GEBIED.

HANDEL EN NIJVERHEID.

Buitenlandsche handel. Nadere voorschriften voor den uitvoer naar Duitschland van boomkwekerijproducten tegen bepaalde prijzen. Monopoliseering van den invoer van bloem- en boomkwekerijproducten. Vrijstelling van invoerbelasting voor ongeroost pyriet. (E. V. 12/6/42, pag. 734; Stct. Nos. 105 en 107).

Handel. Nadere bepalingen inzake den handel in oude materialen. Instelling van een verkoopverbod voor onderdeelen, boven een bepaald gewicht, van landbouwmachines. Nadere voorschriften inzake den handel in gebroken glas. (E. V. 12/6/42, pag. 733; Stct. Nos. 106, 107 en 108).

Kolonisatie. Mededeelingen inzake de oprichting, financiering en werking van de Nederlandsche Oost-Compagnie N.V. voor de bezette gebieden van Oost-Europa. (E. V. 12/6/42, pag. 733; Stct. No. 108).

Organisatie bedrijfsleven. Besluit inzake overdracht van eenige bevoegdheden der Organisatiecommissie aan de Hoofdgroep Industrie. Instelling van een aantal vakgroepen voor den groothandel in Granen, Melkproducten, Boter, Kaas, Huiden en leder, Vaste brandstoffen, Sanitaire artikelen, Machines, Vee, Vleesch, -afval en darmen, Gedroogde zuidvruchten, en Kunstmeststoffen; en van de vakgroep voor den detailhandel in Brood, banket en chocolaterieën. Voor de hoofdgroep Verkeer zijn voorts ingesteld de bedrijfspgroep Wegvervoer, onderverdeeld in de vakgroepen Personenvervoer en Goederenvervoer. (E. V. 12/6/42, pag. 732 en 737; Stct. Nos. 39, 105, 106 en 108).

Prijnsregelingen. Nadere prijsvoorschriften met betrekking tot den verkoop aan den gebruiker van gras- en klaverzaden, de afkondiging van de Prijzenbeschikking 1942 Hooi en Stroo, nieuwe maximum-prijzen voor groenten en fruit, maximum-tarieven voor internationale binnenscheepvaart, nadere prijsregelingen voor non-ferrometalen, maximum-prijzen voor gebruikte en nieuwe jute-zakken, en vaststelling van telersprijzen voor poot-aardappelen oogst 1942. (E. V. 12/6/42, pag. 732 en 738; Stct. Nos. 105, 106, 108, 109 en 110).

LANDBOUW EN VOEDSELVOORZIENING.

Aardappelmeel en glucose. Instelling van een heffing op de op 2 Maart jl. aanwezige voorraden aardappelmeel en glucose bij fabrikanten van glucose ten behoeve van het Landbouw-Crisisfonds. (E. V. 12/6/42, pag. 731; Stct. No. 108).

Fruit. Vaststelling van beperkende bepalingen met betrekking tot de verpachting van onge oogst fruit. (E. V. 12/6/42, pag. 734; Stct. No. 108).

Groenten. Instelling van een vervoerverbod voor groenten in bepaalde nader aangegeven gebieden. (E. V. 12/6/42, pag. 733; Stct. No. 108).

Kaas. Regeling, in verband met de clandestiene kaasbereding, inzake het aanbrenge van kaasmerken. (E. V. 12/6/42, pag. 738; Voedselvoorzieningsblad No. 7 van 4/6/42).

Varkens. Wijziging van het Varkensbesluit 1940, waarbij thans het vervoer- en afleveringsverbod voor alle varkens geldt, ongeacht het gewicht. (E. V. 12/6/42, pag. 735; Stct. No. 106).

Vee en Vleesch. Regeling inzake overdracht aan de plaatselijke toewijzingscommissie van de Bedrijfsorganisatie voor Vee en Vleesch van voorwaardelijk goedgekeurd gesmolten vet. Voorts zijn door deze Bedrijfsorganisatie verordeningen afgekondigd betreffende het bereiden van vleeschwaren, het vervoeren van en handelen in rundvee en varkens, inlevering van bloed van geslacht vee, en het verwerken van vleesch tot vleeschwaren. (E. V. 12/6/42, pag. 734, 738 en 739; Stct. No. 105; Voedselvoorzieningsblad No. 7 van 4/6/42).

GELD-, CREDIET- EN BANKWEZEN EN BELASTINGEN.

Omzetbelasting. Aanvullingen van het Besluit Omzetbelasting 1940, inzake de heffing bij handelaren in veevoeder, bij schippers, met betrekking tot de levering van een hun in eigendom toebehoorend schip, en ten aanzien van dierlijke oliën en vetten. (E. V. 12/6/42, pag. 731).

STATISTIEKEN.

STAND VAN 'S RIJKS KAS.

Vorderingen	23 Juni 1942	30 Juni 1942
Saldo van 's Rijks Schatkist bij de Nederlandsche Bank	f 26.685.913,53	f 4.798.788,18
Saldo b. d. Bank voor Ned. Gemeen.	83.945,60	605.287,61
Voorschotten op ultimo Mei resp. April 1942 aan de gem. verstrekt op aan haar uit te keeren hoofdsom der pers. bel., aand. in de hoofdsom der grondbel. en der gem. fondsbel., alsmede op de belastingen en op de vermogensbelasting	21.699.472,30	21.699.472,30
Voorschotten aan Ned.-Indië ¹⁾ Idem voor Suriname ¹⁾ Idem aan Curaçao ¹⁾	208.405.820,01 7.830.972,76 285.283,23	208.554.908,66 7.830.972,76 210.283,23
Kasvord. wegens credietverstreking a. h. buitenland Daggeldleeningen tegen onderpand	31.131.975,46	28.908.042,05
Saldo der postrek. van Rijks-comptabelen	107.554.822,37	99.219.765,74
Vordering op het Alg. Burg. Pensioenfonds ¹⁾	—	—
Vordering op andere Staatsbedr. en instellingen ¹⁾	45.769.170,90	41.865.152,33
Verplichtingen		
Voorschot door de Ned. Bank ingevolge art. 16 van haar octrooi verstrekt	f —	f —
Voorschot door de Ned. Bank in reken.-cour. verstrekt	—	—
Schuld aan de Bank voor Ned. Gemeenten	—	—
Schatkistbiljetten in omloop	110.106.000,—	110.106.000,—
Schatkistpromessen in omloop	2425.300.000,— ²⁾	2416.700.000,— ²⁾
Daggeldleeningen	—	—
Zilverbons in omloop	119.612.343,—	120.275.621,—
Schuld op ult. Mei resp. April 1942 aan de gem. weg. a. h. uit te keeren hoofds. d. pers. bel., aand. i. d. hoofds. d. grondb. e. d. gem. fonds. alsmede op de bel. en op de vermogensbelasting	—	—
Schuld aan het Alg. Burg. Pensioenfonds ¹⁾	311.977,49	14.438.023,12
Id. aan het Staatsbedr. der P. T. en T. ¹⁾	273.184.056,36	267.956.049,05
Id. aan andere Staatsbedrijven ¹⁾	20.270.599,04	20.287.940,15
Id. aan div. instellingen ¹⁾	363.244.383,04	369.293.319,44

¹⁾ In rekg. crt. met 's Rijks Schatkist. ²⁾ Rechtstreeks bij de Nederl. Bank geplaatst f 191.000.000,—.

DE NEDERLANDSCHE BANK.

Verkorte balans op 6 Juli 1942.

Activa.	
Binnenl. Wissels, Promessen, enz.	f 214.000.000
Papier op het buitenland	f 1.109.752.931
Al: Verkocht maar voor de Bank nog niet afgelopen	—
Beleeningen incl. voorschotten in rekening-courant op onderpand	f 132.359.570 ¹⁾
	f 1.420.515
	f 13.411.606
	f 147.191.691
Op Effecten enz.	f 147.073.174 ¹⁾
Op Goederen en Ceelen	118.517
Voorschotten aan het Rijk	147.191.691 ¹⁾
Munt en muntmateriaal:	11.894.269
Gouden munt en gouden muntmateriaal	f 938.935.437
Zilveren munt, enz.	7.100.743
Belegging van kapitaal, reserves en pensioenfondsz	946.036.180
Gebouwen en meubelen der Bank	57.363.922
Diverse rekeningen	4.000.000
	140.834.668
	f 2.631.073.661
Passiva.	
Kapitaal	f 20.000.000
Reservefondsz	8.050.923
Bijzondere reserves	19.564.874
Pensioenfondsz	13.153.720
Bankbiljetten in omloop	2.410.108.500
Bankassigatiën in omloop	126.644
Rek.-Courant { Van het Rijk f. —	157.740.568
{ Van anderen	2.328.432
Diverse rekeningen	2.631.073.661
Beschikbaar dekkingssaldo	f 1.068.574.320
Minder bedrag aan bankbiljetten in omloop dan waartoe de bank gerechtigd is	2.671.435.800
Schatkistpapier, rechtstreeks bij de bank ondergebracht	214.000.000
¹⁾ Waarvan aan Nederlandsch-Indië (Wet van 15 Maart 1933, Staatsblad No. 99)	55.341.825

Voornaamste posten in duizenden guldens.

Data	Gouden munt en muntmater.	Circulatie	Andere opeischb. schulden	Beschikb. dekkings-saldo	Dekkings-perc.
6 Juli '42	938.935	2.410.109	157.867	1.068.574	37
29 Juni '42	943.247	2.392.972	159.735	1.101.757	37
22 " '42	943.319	2.349.332	183.637	1.087.350	37,5
6 Mei '40	1.160.282	1.158.613	255.183	607.042	83

Data	Totaal bedrag disconto's	Schatkist-prom. rechtstr.	Beleeningen	Papier op het buitenl.	Div. reken. (act.)
6 Juli '42	214.000	214.000	147.192	1.109.753	140.835
29 Juni '42	186.001	186.000	151.411	1.109.075	161.297
22 " '42	186.002	186.000	153.398	1.087.824	160.692
6 Mei '40	9.853	—	217.726	750	120.648

DUITSCHER RIJKSBANK.

(in mill. R.M.)

Data	Goud en deviezen	Renten-bank-scheine	Andere wissels, chèques en schatkistpapier	Beleeningen
25 Juni 1942	77,3	328,6	21.954,6	24,0
15 " 1942	77,1	270,2	22.307,8	23,5
6 " 1942	76,9	247,4	22.135,1	16,4
23 Aug. 1939	77,0	27,2	8.140,0	22,2

Data	Effecten	Diverse Activa	Circulatie	Rekg.-Crt.	Diverse Passiva
25 Juni '42	17,8	947,4	19.734,5	2.630,2	483,6
15 " '42	18,6	979,3	19.983,8	2.673,7	509,2
6 " '42	19,8	1.569,3	20.316,6	2.757,8	473,9
23 Aug. '39	982,6	1.380,5	8.709,8	1.195,4	394,2

GEZAMENLIJKE STATEN VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË EN VAN DE EMISSIEBANK TE BRUSSEL.

(in mill. Francs)

Data	Goud, specie, deviezen en Reichskredit-kassen	Crediet a. h. particuliere bedrijfsleven	Crediet aan Staat en openbare lichamen	Overheids-fondsen	Circulatie	Postchèque-ambt	Rekening-Courant
24 Juni '42	40.693	486	20.510	2.021	55.806	3.903	3.257
18 " '42	40.382	471	20.707	2.012	55.501	3.804	3.524
11 " '42	39.847	382	21.351	1.933	55.553	3.811	3.408
4 " '42	39.673	409	21.819	1.647	55.259	3.861	3.682
28 Mei '42	39.256	442	21.425	1.647	54.593	3.867	3.560
8 Mei '40	23.606	5.394	695	1.480	29.806	—	909

Alfabetische Index Overheidsmaatregelen op Economisch gebied

(Zie voor den alfabetischen index Overheidsmaatregelen in 1941 het Jaarregister 1941, laatste bladzijde.)

	Blz.		Blz.		Blz.
Aardappelen	33, 47, 248, 314	Landstand, Nederlandsche	33, 102, 272	Uien	33
Aardolieproducten	102	Leeningfonds 1940	102	Varkens	59, 227, 315
Accijns	33, 185, 195	Machines	215	Vee	67, 165, 185, 195, 205, 227, 248, 272, 315
Afval	165	Meel en -producten	101, 195	Veenproducten	113
Arbeidszaken	113, 189, 215, 227, 248, 272, 305	Melk en -producten	33, 205	Veevoeder	47, 102, 238
Bank- en Credietwezen	33, 195	Merkengeld	113	Vennootschapsbelasting	227, 305
Bankwet 1937	195	Metalen 47, 58, 75, 155, 184, 195, 227, 238	238	Verf en -grondstoffen	102, 165
Bedrijfsvorm	59	Middenstand	195, 215, 272	Vermogensbelasting	227, 305
Bedrijfsorganisatie	59, 305, 315	Mijnbouw	305	Vervoerswezen	59, 102, 165, 248
Belastingen	33, 59, 227, 248, 305	Motorbrandstof	58, 165, 215, 305	Vestigingseischen	102
Bindtouw	33, 215	Nationale Plan	101	Vezelstoffen	215
Binnenscheepvaart	59, 156, 238, 248	Nederlandsche Coöperatieve Raad	194	Visscherij	33, 47, 59, 102, 123, 215, 305
Bloemkweekerij	58, 184, 248	Nicotine	102	Vlas	59, 75, 227, 248
Boschbouw	155	Oljen en vetten	102, 195, 215, 305	Vleesch	59, 165, 185, 205, 315
Boschrijverheid	47, 58, 113	Omzetbelasting	59, 102, 227, 315	Voederbieten	215
Buitenlandsche Handel	47, 59, 75, 101, 113, 155, 204, 215, 227, 238, 248, 272, 314	Ondernemingsbelasting	227	Voedselvoorziening	33, 47, 59, 75, 123, 155, 185, 205, 227
Chemische Industrie	58, 184, 248	Oorlogsschade	123, 184, 195	Vijandelijk vermogen	215
Diamant	167	Oost-Compagny, Nederlandsche	314	Warenwet	305
Dividendbeperking	59	Organisatie Bedrijfsleven	47, 102, 113, 123, 165, 195, 204, 215, 227, 238, 248, 305, 314	Wol	205
Drankwet	58	Paarden	215	Wijnbelasting	33
Economische Sancties	194	Pacht	67, 102, 123, 165	Zaden	47, 59, 102, 123, 156, 195, 205
Eieren	248	Papier	58, 102, 195, 204, 215	Zuidvruchten	195
Electrotechnische Industrie	58	Pelterijen	58	Zuivel	227
Fruit	59, 315	Pensionbedrijven	58, 248		
Garnalen	123	Peulvruchten	205		
Gevogelte	47	Pluimveehouderij	165, 248		
Grafische Industrie	58, 75, 194	Postverkeer	59		
Granen	205	Prijsregeling	47, 58, 75, 101, 113, 123, 155, 165, 184, 195, 204, 215, 227, 238, 248, 305, 314		
Grasland	33, 67, 85, 155, 205	Radio	47		
Groenten	33, 155, 315	Rantsoeneering	227		
Handel	204, 215, 227, 238, 248, 314	Registratierechten	59		
Hennep	205	Restaurants	75		
Hout	248, 272	Rijwielen	47, 123		
Industrie	238, 248	Rubber	113, 123, 305		
Kaas	75, 227, 315	Slachtvee	33, 59, 67, 248, 272		
Kamers van Koophandel	47, 184	Smeerolie	102		
Kantoormachines	156	Spaar- en betaalzegelkasbedrijf	102, 227		
Kapok	101, 165	Spertijden Kleinbedrijf	75, 123		
Keramische Industrie	58, 194	Suikerbieten	205		
Klompem	272	Surrogaten	155		
Kunstmest	59, 215	Tabak	47, 58, 113, 195		
Kwekerij	59	Tankgas	205		
Landbouw	33, 47, 59, 67, 75, 85, 93, 102, 155, 165, 195, 205, 215, 227, 248, 305	Textiel	102		
		Tuinbouw	33, 59, 102, 205, 227		
		Turf	59		
		Tweelandenorganisaties	59		

DE TWENTSCHE BANK N.V.

GEVESTIGD TE AMSTERDAM

Maandstaat op 30 Juni 1942

Kas, Kassiers en Daggeldleeningen	f 8.998.634,94
Nederlandsch Schatkistpapier	274.822.531,20
Ander Overheidspapier	8.021.027,76
Wissels	523.864,75
Bankiers in Binnen- en Buitenland	12.619.225,51
Effecten en Syndicaten	3.306.142,09
Prolongatiën en Voorschotten tegen Effecten	9.735.975,22
Debiteuren	26.638.809,19
Deelnemingen (incl. Voorschotten)	1.534.380,78
Gebouwen	4.000.000,—
Belegde Reserve voor Verleende Pensioenen	1.567.475,10
Effecten van Aandeelhouders in Leendepôt	13.020.050,—
	<u>f 364.788.116,54</u>
Kapitaal	f 40.000.000,—
Reserve	11.000.000,—
Bouwreserve	1.500.000,—
Deposito's op Termijn	42.365.518,74
Crediteuren	247.572.316,34
Overlopende Saldi en Andere Rekeningen	7.762.756,36
Reserve voor Verleende Pensioenen	1.567.475,10
Aandeelhouders voor Effecten in Leendepôt	13.020.050,—
	<u>f 364.788.116,54</u>