

vaststaan, de opbrengst, die de spaarder in het gegeven geval boven den algemeenen rentevoet geniet, is een ondernemerspremie, dwz. een aandeel in de winst. Ik schreef dat reeds in de eerste discussie met den heer *Smeenk* (December-no., blz. 209) met betrekking tot den aandeelhouder als ondernemenden spaarder. Het geldt eveneens voor den obligatiehouder (of anderen vermogensverschaffer), die door zijn speculatieve handelingen tot een ondernemenden spaarder is geworden. Het offer voor den spaarder van zijn vermogensverschaffing wordt aangegeven door den algemeenen rentevoet; hetgeen hij meer of minder ontvangt is ondernemerswinst dan wel ondernemersverlies. Wij zeiden het eerder: inkomen en kosten dienen wel te worden onderscheiden; de risicopremie maakt deel uit van het inkomen van den spaarder, niet van zijn kosten.

Wat zal nu het gevolg zijn, indien, zooals de heer *Smeenk* (en voor sommige gevallen ook de heer *de Vink*) dat wil, de hoogere *rente-uitgaven* (wij schrijven met opzet uitgaven en geen kosten) door het bedrijf in den kostprijs van zijn producten wordt opgenomen? Het gevolg zal zijn, dat een deel van de ondernemerswinst in den kostprijs wordt opgenomen. Hier wordt dezelfde fout gemaakt, die wij met betrekking tot het opnemen van de rente in den kostprijs tegen de z.g. „aandeelenrente” signaleerden (vgl. Juli-no. 1940, blz. 120). Via een hooger rentevoet — ziethier de kern van het vraagstuk en tevens het zwaartepunt van mijn kritiek op de opvattingen van mijn beide opponenten — wordt een deel van de ondernemerswinst in den kostprijs van de producten opgenomen. Kosten en winst worden op deze wijze verward, met het gevolg, dat een kostprijs ontstaat, die niet langer voor den producent een deugdelijken grondslag vormt voor den aanbiedingsprijs van zijn producten ter markt. Het aangestipte vraagstuk is daardoor meer dan een academisch vraagstuk; het raakt de praktijk in haar vollen omvang. Gelet op de praktische betekenis moge daarom de conclusie, waartoe ik in mijn artikel kwam, nog eens herhaald worden: Met uitzondering van de gevallen, die ik op blz. 120 en 121 (jaargang 1940) aangaf, dient voor de bepaling van de rentekosten te worden uitgegaan van den *algemeenen* rentevoet, d.i. de reële rente van die vermogensinvesteeringen, die geacht kunnen worden geen bijzondere risico's met zich te brengen.

H. J. VAN DER SCHROEFF.

TOEZICHT OP HET EFFECTENBEDRIJF

door L. Goudsmit

In ons vorig artikel behandelden wij het rapport van de Public Examining Board van de New York Stock Exchange, betreffende maatregelen ter bescherming van de belangen van het beleggend publiek. De voorstellen van deze commissie hielden o.m. in: periodieke controle en deponeering van de door cliënten in bewaargeving gegeven fondsen bij de banken, tenzij de cliënt verklaart, dat deze fondsen bij den broker in depot genomen kunnen worden.

De maatregelen op dit gebied in Duitschland vertoonen veel overeenkomst met de hierboven genoemde maatregelen in Amerika; hoewel men in Duitschland veel strengere voorschriften heeft gegeven voor de scheiding van eigen voorraad en cliëntendepots.

Reeds de depotwet van 1896 gaf voorschriften omtrent het beheer en bewaring van fondsen; de fondsen van cliënten dienden nauwkeurig gescheiden van de eigen voorraad bewaard te worden.

Nadat deze wet in de loop van de jaren eenige wijzigingen had ondergaan, werd bij de wet van 1937 „Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren vom 4. Februar 1937” een geheel nieuwe regeling vastgesteld.

Ter bescherming van het publiek is het in bewaring nemen alsmede het beschikken over de in bewaargeving gedeponeerde fondsen aan uitgebreide vormvoorschriften gebonden.

De wet onderscheidt twee soorten van bewaargeving nl. Sonderverwahrung (Streifbanddepot) en Sammelverwahrung (Sammeldepot). Bij de eerste soort — Sonderverwahrung — dienen de cliëntendepots ieder afzonderlijk, duidelijk gescheiden, bewaard te worden. De cliëntendepots kunnen slechts in Sammelverwahrung genomen worden na uitdrukkelijke schriftelijke toestemming van den cliënt, waarvoor de volgende verklaring dient onderteekend te worden:

Ich-Wir- ermächtige(n) Sie, alle Ihnen von mir — uns — anvertrauten oder künftig noch anzuvertrauenden Wertpapiere, soweit geeignet, einer vom Reichsminister der Justiz im Einvernehmen mit dem Reichswirtschaftsminister zugelassenen Wertpapier-sammelbank zur Sammelverwahrung anzuvertrauen.

Uit deze verklaring blijkt, dat de cliëntendepots in een dergelijk geval bij een Wertpapiersammelbank (Effektengirobank) in depot gegeven worden. De cliënt kan echter ook uitdrukkelijk verklaren, dat de betreffende bank of commissionnair, die niet als Wertpapiersammelbank optreedt, zijn fondsen in eigen depot (Haussammeldepot) kan houden.

In de practijk overheerscht voor 't meerendeel de eerstbesproken vorm van bewaargeving, daar op deze wijze transacties afgesloten kunnen worden, waarvoor slechts overschrijving van de rekening van de eene cliënt op de andere plaats heeft (Effectengiro).

In Par. 14 geeft de wet voorschriften voor een depotboekhouding. Hierbij is voorgeschreven het bijhouden van een persoonlijk depotboek, terwijl voor omvangrijke zaken eveneens een fondsendepotboek verplicht is.

Slechts voor groote instellingen is het geoorloofd deze boeken losbladig te houden, waarvoor dan nog eenige speciale voorschriften gegeven zijn.

De voorschriften voor het bijhouden van deze boeken geven o.m. aan:

Im übrigen sind die Depotbücher so zu führen, dass an Stellen, die der Regel nach zu beschreiben sind, keine leeren Zwischenräume bleiben. Der ursprüngliche Inhalt einer Eintragung darf nicht durch Rasuren oder in anderer Weise unleserlich gemacht werden. terwijl bij de overige voorschriften aandacht is geschonken aan de interne controle maatregelen.

De banken en commissionnairs zijn verplicht ten minste eenmaal per jaar aan alle cliënten een opgave te verstrekken van de depots, volgens voorgeschreven formulier; aan dit formulier is tevens een formulier voor de bevestiging door den cliënt gevoegd.

Bij verordening van den Reichskommissar für das Kreditwesen van 1 Augustus 1935 (Ve Bekanntmachung) werd een depotcontrole ingesteld, waarmede de Wirtschafts- en Fachgruppen belast werden. Deze

Wirtschafts- en Fachgruppen — totaal zeven — omvatten de verschillende credietinstellingen, geordend naar de aard van haar bedrijf. Zoo onderscheidt men: die Wirtschaftsgruppe Privates Bankgewerbe, die Wirtschaftsgruppe Sparkassen enz.

De Depotprüfer wordt door de betreffende Wirtschaftsgruppe aangewezen. Deze controle dient ten minste eenmaal per jaar te geschieden. Door de Wirtschaftsgruppen zijn in gemeen overleg „Richtlinien für die Depotprüfung“ vastgesteld.

Van deze Richtlinien is voor onze bespreking van belang, het hoofdstuk, handelende over de omvang van de controle en de inhoud van het rapport.

In het algemeen omvat de controle de depotboekhouding, doch de Depotprüfer kan „nach pflichtgemässen Ermessen auch auf die ausserhalb des eigentlichen Wertpapiergeschäfts liegenden Geschäftsvorgänge zurückgreifen“.

Op wensch van de Depotprüfer moet de betreffende credietinstelling bij de cliënten en bankverbindingen alle gewenschte gegevens aanvragen; het is niet gewenscht dat zulks rechtstreeks door den Depotprüfer geschiedt.

Voor omvangrijke zaken kan de Depotprüfer zich „nach pflichtgemässem Ermessen auf Stichproben beschränken“. Speciaal wordt de nadruk gelegd op het feit, dat in een dergelijk geval, de steekproeven bij filialen en bij verdere controles niet gelijk mogen zijn.

Een opvallend voorschrift in deze Richtlinien vormt de volgende verplichting van den Depotprüfer.

„Bei Depotauslieferungen soll der Depotprüfer die Echtheit der Quittungen durch Vergleich der Unterschriften mit früheren Schriftstücken feststellen.“

Het contrölerapport dient te vermelden of de betreffende credietinstellingen aan de voorschriften van de depotwet heeft voldaan; naast de verdere opmerkingen, die de Depotprüfer noodig acht, dient het rapport ten minste de volgende vragen te behandelen:

1. In welcher Art erfolgt die Verwahrung der Kundenpapiere.
 - a. bei dem prüfungspflichtigen Kreditinstitut?
 - b. bei einem anderen (auswärtigen) Kreditinstitut?Sind die Depotbücher des Kreditinstituts ordnungsmässig geführt und sind insbesondere bei auswärtiger Verwahrung die Eintragungen im Depotbuch mit den Auszügen der auswärtigen Kreditinstitute abgestimmt?
2. Hat das Kreditinstitut über Kundenpapiere verfügt?
In welcher Form und auf Grund welcher Ermächtigung?
 - a. Ist die Weiterverpfändung von Kundenpapieren in der festgestellten Form auf Grund der erteilten Ermächtigung berechtigt?
Liegt eine Krediteinräumung an den Kunden vor. Ist die Höhe der Wertpapierverpfändung gemäss Par. 12 Abs. 2 und 3 DepGes. nach den Kreditverhältnissen des Kreditinstituts zu seinen Kunden und zu seinen Bankverbindungen gerechtfertigt.
Sind im Falle einer Weiterverpfändung von Kundenpapieren die entsprechenden Eintragungen im Depotbuch erfolgt.

- b. Hat das Kreditinstitut sich fremde Wertpapiere angeeignet oder in sonstiger Weise über Kundenpapiere verfügt und auf Grund welcher Ermächtigung.
Ist die getroffene Verfügung auf Grund der erteilten Ermächtigung berechtigt.
Sind in solchen Fällen im Depotbuch oder in den sonstigen Geschäftsbüchern die entsprechenden Eintragungen erfolgt.
 3. Sind bei Kommissionsaufträgen zum Ankauf von Wertpapieren die Effekten angeschafft oder ist ein entsprechender Nostrobestand zur Deckung des aus der Kommission geschuldeten Wertpapiere vorhanden.
 4. Ist die Eigentumsübertragung an den Kunden durch Uebersendung eines Stückeverzeichnisses oder durch Verbuchung eines Sammeldepotanteils bei einer Wertpapiersammelbank oder durch Auslieferung der Stücke erfolgt.
Hat bei auswärtiger Anschaffung das Zentralinstitut Nummernaufgabe erteilt.
 5. Hat das Kreditinstitut die Uebersendung eines Stückeverzeichnisses in zulässiger Weise ausgesetzt.
Wie sind in diesem Fall die Kundenansprüche bei dem Kreditinstitut und gegebenenfalls bei dessen Bankverbindung verbucht.
Hat das Kreditinstitut in solchen Fällen über die angeschafften Papiere verfügt, in welcher Form und in welchem Umfang.
 6. Beurteilung der Depotbuchführung, der Kundenbenachrichtigung, der Depotabstimmung, der Allgemeinen Geschäftsbedingungen, des Formularwesens usw.
 7. Gesamteindruck der Depothandhabung.
-

BESLECHTE GESCHILLEN

Red.: Prof. Mr Chr. Zevenbergen

(Bijdragen en mededeelingen zende men aan de Secretaris der Redactie)

Op welke wijze moet de eindafrekening tusschen de leden eener ontbonden maatschap worden vastgesteld? Tweeërlei methode van berekening.

A., B. en C. hadden in Augustus 1919 een burgerlijke maatschap, genaamd „Vischexport“, opgericht, waarvan het doel was het drijven van handel in, alsmede den import en export van visch en aanverwante artikelen. Aan ieder der deelgenooten werd daarbij een afzonderlijke taak toegewezen: A. werd belast met den inkoop, B. met den verkoop, en C. met de administratie.

Van haar ontstaan af schijnt deze maatschap met weinig gelukkig resultaat te hebben gewerkt. Reeds na een luttel aantal maanden, namelijk op 15 December 1919, valt het besluit tot hare ontbinding, nadat groote verliezen waren geleden. Overeenkomstig hetgeen bij de akte van oprichting was bepaald wordt C. met de liquidatie der maatschap belast.

De liquidatie heeft een verre van vlot verloop. Er ontstaat tusschen de leden der maatschap onder meer oneenigheid over de wijze, waarop de onderlinge eindafrekening moet worden vastgesteld. Krachtens het maat-