

ENKELE ASPECTEN VAN HET AMERIKAANSE AANDEEL

PUBLIKATIE VAN DE STICHTING VOOR ECONOMISCH
ONDERZOEK DER UNIVERSITEIT VAN AMSTERDAM

§ 1. *Ter inleiding*

Hoewel op het ogenblik in Nederland de strijd over het al dan niet aan een nominale waarde binden der aandelen geluwd is, is het toch goed de ontwikkeling met betrekking tot de nominale waarden in de Verenigde Staten te volgen. In 1957 heeft de Stichting een studie gewijd aan de Amerikaanse effectenbeurzen en daarbij terloops bepaalde aspecten van de nominale waarde der aandelen besproken ¹⁾. Teneinde ook verder de ontwikkeling na te gaan, werd, gedeeltelijk als stage-werk, het Amerikaanse aandelenpakket over 1958 geanalyseerd: de resultaten van dit kleine onderzoek zijn neergelegd in deze publikatie.

Tot goed begrip van het hierna volgende, zij eerst iets medegedeeld over herkomst en verwerking der gegevens. De gegevens zijn verzameld uit de Bank and Quotation Record, de vroegere bijlage van The Commercial and Financial Chronicle. Behalve de aandelen van de banken - welker aandelen slechts in een relatief zeer klein aantal ter beurse worden genoteerd - zijn alle in deze Record per ultimo 1958 vermelde gewone en preferente binnenlandse en Canadese aandelen, waartoe ook de belangrijkste over de toonbank verhandelde fondsen behoren, met de beurzen, waarop zij zijn verhandeld, en de omzetten op kaart gebracht en verwerkt. De common shares class A zijn, doordat zij een bepaalde preferentie bezitten, tot de preferente aandelen gerekend.

Voor elk der op kaart gebrachte fondsen is tevens de economische activiteit, voor zover mogelijk, nagegaan en samengevat in 19 categorieën van bedrijvigheid en één groep „Overige”, terwijl voorts het, overigens zeer kleine, aantal ondernemingen welker activiteit niet kon worden vastgesteld, tezamen in een rest-groep is ondergebracht. Op deze wijze zijn de volgende 21 groepen ontstaan: 1. Aardolieindustrie; 2. Amusements- en publiciteitsondernemingen; 3. Automobiellindustrie; 4. Beleggingsmaatschappijen en hypotheekbanken; 5. Bouwnijverheid; 6. Chemische industrie; 7. Detailhandel en restaurantbedrijven; 8. Elektrotechnische consumptiegoederenindustrieën; 9. Luchtvaartmaatschappijen; 10. Openbare nutsbedrijven; 11. Produktiemiddelenindustrieën; 12. Scheepvaartmaatschappijen; 13. Spoorwegmaatschappijen; 14. Tramwegmaatschappijen; 15. Verzekeringsmaatschappijen; 16. Voedings- en genotmiddelenindustrieën; 17. Winning en bewerking van delfstoffen, voorzover niet elders genoemd, inclusief scheepsbouw; 18. Overige consumptiegoederenindustrieën; 19. Overige elektrotechnische industrie; 20. Overige industrieën; 21. Naar categorie van bedrijvigheid onbekende ondernemingen.

Het verwerkte materiaal, zowel wat betreft de gewone als de preferente aandelen, is onderscheiden in twee groepen. De kleinste van beide groepen bevat de fondsen welke in de beursopgaven van de Bank and Quotation Record zijn vermeld en waarvan derhalve beurs (of beurzen) van verhandeling en omzet bekend is. De aspecten van dit, in 1958 op de Amerikaanse beurzen verhandelde aan-

¹⁾ Some quantitative aspects of stock trading on the leading U.S. stock exchanges, publikatie van de Stichting voor Economisch Onderzoek der Universiteit van Amsterdam, 1958.

delenpakket zullen in de volgende paragraaf worden onderzocht. Als tweede groep zijn samengenomen - onder inachtneming van de hierboven genoemde beperkingen - alle door de Bank and Quotation Record opgesomde gewone en preferente binnenlandse en Canadese aandelen: niet alleen die welke ter beurse worden verhandeld, maar ook die welke in genoemde publikatie worden samengevat als „leidende niet in de notering opgenomen en inactieve fondsen”. Het op deze wijze verzamelde materiaal is belangrijk groter dan dat der in de notering opgenomen fondsen en geeft een ruimer inzicht in de samenstelling van het Amerikaanse aandelenpakket. Het wordt in § 3 van verschillende gezichtspunten uit geanalyseerd.

§ 2. *Het aandeel op de Amerikaanse beurzen in 1958*

Onder de Amerikaanse effectenbeurzen nemen de New York Stock Exchange en de American Stock Exchange verreweg de voornaamste plaats in. De overige beurzen (een zestiental) zijn in vergelijking tot de beide New Yorkse van ondergeschikte, deels zelfs te verwaarlozen betekenis; de zes belangrijkste regionale beurzen zijn: Boston Stock Exchange, Detroit Stock Exchange, Midwest Stock Exchange, Pacific Coast Stock Exchange, Philadelphia-Baltimore Stock Exchange en Pittsburgh Stock Exchange. Voor de belangrijkste, de Midwest Stock Exchange, worden de gegevens afzonderlijk weergegeven; voor de overige vijf zijn zij in dit overzicht samengenomen onder Overige beurzen.

Het op het eerste gezicht wellicht opvallende verschijnsel dat naast de grote New Yorkse beurzen - welke elk hun eigen betekenis hebben - een aantal kleinere beurzen bestaan, zal bij nadere beschouwing al dadelijk begrijpelijk worden. In het algemeen kan een beurs tot ontwikkeling komen en zich handhaven, zodra en zolang een voldoende omvang van transacties aanwezig is. Voor een uitgestrekt land als de Verenigde Staten van Amerika komt daar als een sterk stimulerende factor bij, dat regionale beurzen de mogelijkheid openen om, afgescheiden van de gelegenheid tot verhandeling van te New York tot de notering toegelaten fondsen, locale fondsen, voor welke juist regionaal veeleer dan nationaal belangstelling bestaat, te verhandelen. Een andere factor voor de oprichting van regionale beurzen is gelegen in de voordelen welke de staat van vestiging soms in fiscaal opzicht biedt met betrekking tot het tarief van de heffing op de beursomzet. Voor de aanwezigheid van een beurs in het westen vormt tenslotte het tussen het oosten en het westen der Verenigde Staten bestaande tijdverschil een reden, omdat daarmee de gelegenheid open staat tot beurshandel tijdens de uren waarop de New York Stock Exchange gesloten is ²⁾.

Hoezeer het zwaartepunt van de beurshandel desondanks te New York ligt, blijkt uit onderstaande tabel: 94 % van de in 1958 verhandelde hoeveelheid gewone en 91 % van de preferente aandelen vond plaats op de New York en American Stock Exchanges.

²⁾ W. B. Taylor, *Financial policy of business enterprise*, 1942, blz. 722.

AANTAL EN OMZET VAN IN 1958 PER BEURS VERHANDELDE
GEWONE EN PREFERENTE AANDELEN

Beurzen	Gewone aandelen				Preferente aandelen			
	Aantal		Omzet		Aantal		Omzet	
	Ab- soluut	in per- centen	Ab- soluut ¹⁾	in per- centen	Ab- soluut	in per- centen	Ab- soluut ¹⁾	in per- centen
New York Stock Exch.	1.073	54,9	701,1	74,0	421	69,5	14,8	51,1
American Stock Exch.	676	34,6	187,8	19,8	140	23,1	11,7	40,3
Midwest Stock Exch.	356	18,2	18,5	1,9	29	4,8	0,3	1,0
Overige beurzen	648	33,2	40,4	4,3	83	13,7	2,2	7,6
Alle beurzen tezamen	1.954 ²⁾	100,0 ²⁾	947,8	100,0	606 ²⁾	100,0 ²⁾	29,0	100,0

¹⁾ In miljoenen stuks.

²⁾ De totalen excl. dubbeltellingen, i.e. fondsen welke op meer dan één beurs worden verhandeld.

Ook voor voorafgaande jaren is een dergelijk overheersen van de betekenis der beide New Yorkse beurzen geconstateerd. Onderling echter vormen zij twee volkomen gescheiden markten: indien een fonds op een der beide tot de notering wordt toegelaten, is verhandeling op de andere onmogelijk. Het belangrijkste verschil tussen de New York en de American Stock Exchange bestaat daarin, dat toelating tot de eerste markt voor de desbetreffende onderneming of instelling een behoorlijk verleden vereist, terwijl op de laatstgenoemde beurs in ruime mate aandelen van „jonge” ondernemingen in de notering worden opgenomen. Een ander punt van verschil is, dat de kosten der registratie op deze laatste lager zijn, terwijl voorts de minima der beurstransacties uiteenlopen: op de New York Stock Exchange bedraagt het minimum als regel 100 aandelen per transactie, op de American Stock Exchange worden de fondsen verhandeld per 100, 50, 25 en 10 stuks, al naar gelang van de omvang van de handel. Men moet uit deze verschillen evenwel weer niet afleiden dat de American Stock Exchange een effectenmarkt van tweede-rangsfondsen zou zijn. Dit is bepaaldelijk niet het geval: talrijke eerste-rangs nationale en internationale aandelen vinden er verhandeling, terwijl bovendien vaak voorkomt dat fondsen uit de notering van de American naar die der New York Stock Exchange overgaan. In dat geval wordt de verhandeling aan de American Stock Exchange op het moment van overgang automatisch gestaakt. Dit is, blijkens het verzamelde materiaal, gedurende de periode 1931-1954 met gewone aandelen in 158 gevallen geschied.

Nominale waarde der aandelen

Bij analyse van de nominale waarden der ultimo 1958 op deze beurzen in notering zijnde *gewone aandelen* komt blijkens de volgende tabel een belangrijk verschil naar voren: op de American Stock Exchange ligt het accent in sterke mate op de coupure met lage nominale waarde, zulks in tegenstelling tot de New York Stock Exchange, waar dit in veel mindere mate het geval is. Bij deze laatste vertoont de spreiding over de nominale waarden, evenals bij de Midwest Stock

PROCENTUELE VERDELING PER BEURS VAN HET AANTAL IN 1958 VERHANDELDE
GEWONE AANDELEN NAAR DE NOMINALE WAARDE DER COUPURES

Nominale waarde der coupure	New York Stock Exch.	American Stock Exch.	Midwest Stock Exch.	Overige beurzen
Zonder nominale waarde	16,7	12,9	18,5	13,5
\$ 1,— en lager	30,3	60,5	27,2	38,5
Van \$ 1,01 tot en met \$ 5,—	27,2	17,5	27,7	23,7
Van \$ 5,01 tot en met \$ 10,—	15,2	5,0	16,2	13,7
Van \$ 10,01 tot en met \$ 25,—	7,5	3,0	9,5	8,0
\$ 50,— of meer	3,1	1,0	0,9	2,3
Onbekend	—, —	0,1	—, —	0,3
Totaal	100,0	100,0	100,0	100,0
Totaal absoluut	1.073	676	356	648

Exchange en de Overige beurzen, een veel gelijkmatiger beeld. Het geconstateerde verschil komt nog sterker tot uiting in de in 1958 op de beurzen omgezette hoeveelheden gewone aandelen. Uit de volgende tabel blijkt, dat op de New York Stock Exchange de relatieve betekenis van de lage coupures in de omzetten nagenoeg overeenkomt met die in het aantal genoteerde gewone aandelen; daarentegen overtreft op de American Stock Exchange de relatieve betekenis in de omzetten verre die in het aantal genoteerde fondsen.

PROCENTUELE VERDELING PER BEURS VAN DE OMZET IN 1958 VAN
GEWONE AANDELEN NAAR DE NOMINALE WAARDE DER COUPURES

Nominale waarde der coupure	New York Stock Exch.	American Stock Exch.	Midwest Stock Exch.	Overige beurzen
Zonder nominale waarde	13,2	4,5	10,1	9,3
\$ 1,— en lager	32,7	82,1	27,8	48,0
Van \$ 1,01 tot en met \$ 5,—	28,4	10,2	32,9	21,9
Van \$ 5,01 tot en met \$ 10,—	15,6	1,5	16,6	10,5
Van \$ 10,01 tot en met \$ 25,—	8,6	1,5	10,8	7,4
\$ 50,— of meer	1,5	0,1	1,8	2,8
Onbekend	—, —	0,1	—, —	0,1
Totaal	100,0	100,0	100,0	100,0
Totaal absoluut (in miljoenen aandelen)	701,1	187,8	18,5	40,4

Op de American Stock Exchange staat het aandeel met lage nominale waarde relatief meer op de voorgrond dan op de New York Stock Exchange: op eerstgenoemde beurs heeft meer dan 80 % der in 1958 omgezette hoeveelheden op deze coupures betrekking. Het omgekeerde is duidelijk het geval met de coupure zonder nominale waarde en met die in de grootteklassen van \$ 1,01-\$ 5,— en \$ 5,01-\$ 10,—. Terwijl de coupure van \$ 1,01-\$ 5,— met 10,2 % der verhandelde hoeveelheid aan de American Stock Exchange nog van betekenis is, geldt dit in geen dele voor die van \$ 5,01 tot en met \$ 10,—. Evenals met betrekking tot de opbouw naar nominale waarde van het aantal genoteerde gewone aandelen vertoont die van de omzetten op de Midwest Stock Exchange en op de andere regionale beurzen een grote mate van overeenkomst met de New York Stock Exchange.

Uit het bovenstaande blijkt wel zeer duidelijk dat de hoge nominale waarden voor de gewone aandelen naar aantal noch naar omzet belangrijke betekenis hebben. Dit geldt eveneens, zij het in veel mindere mate, voor de coupure zonder nominale waarde. Toch hebben in het verleden beide grootteklassen op de beurzen een zeer vooraanstaande plaats ingenomen. Van de gewone aandelen welke in 1910 op de New York Stock Exchange werden genoteerd, bezat 94 % een nominale waarde van \$ 50,— of hoger. In 1915 was dit 93 % en in 1920 65 %. Hoewel hieruit volgt, dat zich tussen 1915 en 1920 een aanzienlijke achteruitgang in betekenis heeft voltrokken, vindt de scherpste daling na 1920 plaats. In 1925 had nog slechts 42 % der genoteerde gewone aandelen een nominale waarde van \$ 50,— of hoger, in 1930 20 %. Dit percentage was evenwel nog aanzienlijk hoger dan op de American Stock Exchange, waar het in dat jaar 8 bedroeg. De voortdurende vermindering in betekenis zet zich in de volgende jaren aan alle beurzen voort.

De vooraanstaande plaats van het aandeel met hoge nominale waarde wordt in de jaren na 1920 overgenomen door de coupure zonder nominale waarde. Terwijl in 1925 reeds 42 % der op de New York Stock Exchange genoteerde gewone aandelen geen nominale waarde bezit, neemt dit percentage toe tot 66 in 1930. Op de American Stock Exchange bedraagt het dan zelfs 72. Vervolgens neemt dan de ontwikkeling een wending ten gunste van de coupure met lage nominale waarde, zonder evenwel het aandeel zonder nominale waarde geheel op de achtergrond te dringen, zoals bij de hoge nominale waarden is geschied. Bij deze opkomst van de lage coupure vertoont de New York Stock Exchange een zekere vertraging ten opzichte van de American Stock Exchange. In 1935 bezat reeds 20 % der op laatstgenoemde beurs genoteerde gewone aandelen een nominale waarde van \$ 1,— of lager tegenover 6 % op de New York Stock Exchange. Daarnaast zijn op die beurs de nominale waarden van \$ 5,— en \$ 10,— nog van betekenis.

Een geheel ander beeld tekent zich af indien het in 1958 op de beurzen genoteerde *preferente aandeel* in beschouwing wordt genomen.

PROCENTUELE VERDELING PER BEURS VAN HET AANTAL IN 1958 VERHANDELDE
PREFERENTE AANDELEN NAAR DE NOMINALE WAARDE DER COUPURES

Nominale waarde der coupure	New York Stock Exch.	American Stock Exch.	Midwest Stock Exch.	Overige beurzen
Zonder nominale waarde	16,7	17,9	27,7	19,3
\$ 1,— en lager	0,7	13,6	13,8	6,0
Van \$ 1,01 tot en met \$ 5,—	0,7	8,5	6,8	4,8
Van \$ 5,01 tot en met \$ 10,—	2,1	10,7	3,4	4,8
Van \$ 10,01 tot en met \$ 25,—	10,2	19,3	13,8	39,8
Van \$ 25,01 tot en met \$ 49,99	1,2	3,6	3,4	1,2
\$ 50,— of meer	68,4	26,4	31,1	24,1
Totaal	100,0	100,0	100,0	100,0
Totaal absoluut	421	140	29	83

Het preferente aandeel vertoont in zijn spreiding over de nominale waarden der genoteerde aandelen op de American Stock Exchange een gelijkmatiger opbouw dan op de New York Stock Exchange; op deze laatste steekt de grote cou-

pure ver boven de andere coupures uit: van de 421 in 1958 genoteerde preferente aandelen, bezitten 240 een nominale waarde van \$ 100,— en 46 een van \$ 50,—. Hiervan behoren 74 resp. 12 tot de openbare nutsbedrijven. Voorts blijkt dat de relatieve positie van de kleine coupure bij het preferente aandeel aan alle beurzen opmerkelijk verschilt van die bij het gewone aandeel. Hun betekenis op de New York Stock Exchange is zelfs te verwaarlozen.

Hoewel de relatieve belangrijkheid van het aantal op de American Stock Exchange genoteerde preferente aandelen in de lage coupures niet groot is, geldt dit in genen dele ten aanzien van de verhandelde hoeveelheden. De tabel laat zien

PROCENTUELE VERDELING PER BEURS VAN DE OMZET IN 1958 VAN PREFERENTE AANDELEN NAAR DE NOMINALE WAARDE DER COUPURES

Nominale waarde der coupure	New York Stock Exch.	American Stock Exch.	Midwest Stock Exch.	Overige beurzen
Zonder nominale waarde	15,9	7,9	6,9	1,1
\$ 1,— en lager	1,6	64,2	21,8	70,4
Van \$ 1,01 tot en met \$ 5,—	6,9	13,8	3,7	10,3
Van \$ 5,01 tot en met \$ 10,—	23,6	5,8	12,3	1,0
Van \$ 10,01 tot en met \$ 25,—	14,0	6,1	46,6	16,1
Van \$ 25,01 tot en met \$ 49,99	3,5	0,3	0,3	—
\$ 50,— of meer	34,5	1,9	8,4	1,1
Totaal	100,0	100,0	100,0	100,0
Totaal absoluut (in miljoenen aandelen)	14,8	11,7	0,3	2,2

dat bij de verhandeling het preferente aandeel in de coupures van \$ 1,— en lager met 64,2 % van de omzet op deze beurs eveneens verreweg de belangrijkste plaats inneemt. Daarentegen hebben op de New York Stock Exchange de belangrijkste omzetten der preferente aandelen betrekking op de coupures van \$ 50,— of meer en daarnaast op die van \$ 5,01 tot en met \$ 10,—. Voorts leert de tabel, dat de gemiddelde omzet per preferent aandeel op de American Stock Exchange beduidend groter is dan op de New York Stock Exchange. Het beeld dat de Overige beurzen bieden, stemt - anders dan bij het gewone aandeel - in grote mate overeen met dat van de American Stock Exchange; daarentegen vertoont de opbouw der omzetten aan de Midwest Stock Exchange weer andere aspecten. Het betreft echter slechts relatief geringe aantallen en omzetten.

De ontwikkeling van de opbouw naar nominale waarde der aan de beurzen genoteerde preferente aandelen doet zien, dat ook hier de hoge nominale waarden in de loop der jaren aan betekenis hebben ingeboet, zij het in veel mindere mate dan bij de gewone aandelen het geval is geweest. Bij de op de New York Stock Exchange genoteerde preferente aandelen vindt de opkomst van de coupure zonder nominale waarde voornamelijk plaats in de periode van 1926 tot en met 1930. In laatstgenoemd jaar valt 22 % der preferente aandelen in deze grootteklasse alsmede 82 % der omzetten. De overeenkomende percentages bij de American Stock Exchange zijn 50 voor de aantallen en 76 voor de omzetten. Na 1930 zet bij beide beurzen de ontwikkeling zich in andere richting voort: hoewel op de New York Stock Exchange de relatieve betekenis van het aantal preferente aandelen zonder nominale waarde in 1935 nog iets is toegenomen, valt het per-

centage van de omzet in deze categorie terug van 82 op 39. De overeenkomende percentages bij de American Stock Exchange zijn 76 en 66. Anders dan bij het gewone aandeel wordt de ontwikkeling in de volgende jaren niet doorbroken door de opkomst van het aandeel met lage nominale waarden (\$ 1,— en lager); deze komen alleen op de American en de Midwest Stock Exchange tot een zekere ontplooiing. De hoge nominale waarden behouden naar aantal hun vooraanstaande plaats: deze is evenwel op de New York Stock Exchange - en dan ook qua omzet - meer uitgesproken dan elders. Daarnaast zijn voor alle beurzen nog van belang de preferente aandelen met nominale waarden van \$ 10,01 tot en met \$ 25,—, alsmede voor de American en Midwest Stock Exchange die met nominale waarden van \$ 5,— tot en met \$ 10,—.

Categorieën van bedrijvigheid

Zoals in § 1 werd opgemerkt, is het uit de Bank and Quotation Record geputte materiaal ondergebracht in 19 categorieën van bedrijvigheid, één groep „Overige” en één (zeer kleine) groep van ondernemingen, welker activiteit niet kon worden vastgesteld. Indien van deze 21 groepen nader in beschouwing worden genomen die welke in 1958 qua omzet of qua aantal in notering zijnde gewone aandelen aan enige beurs (de groep Overige beurzen als een eenheid beschouwd) 5 % of meer van het totaal uitmaken, dan ontstaat het volgende beeld.

PROCENTUELE VERDELING PER BEURS IN 1958 VAN AANTAL VERHANDELDE
GEWONE AANDELEN EN VAN DE OMZET DAARIN
NAAR CATEGORIEËN VAN BEDRIJVGHEID

Categorieën van bedrijvigheid	New York Stock Exchange		American Stock Exchange		Midwest Stock Exchange		Overige beurzen	
	Aan- tal	Om- zet	Aan- tal	Om- zet	Aan- tal	Om- zet	Aan- tal	Om- zet
Aardolieindustrie	4,6	7,6	13,0	21,6	6,2	10,8	11,1	26,4
Automobiellindustrie	4,8	9,4	3,6	1,8	7,0	13,2	6,2	10,1
Beleggingsmaatschappijen enz.	4,4	2,6	5,5	8,7	4,5	1,6	3,9	1,9
Bouwnijverheid	3,3	2,8	5,6	4,5	4,8	3,2	4,6	1,9
Detailhandel enz.	6,4	4,0	7,4	3,5	4,2	3,5	5,4	2,9
Openbare nutsbedrijven	10,3	8,9	3,7	2,9	12,1	13,6	9,4	10,7
Produktiemiddelen- industrieën	13,3	14,1	13,2	11,7	12,1	10,7	11,0	6,8
Spoorwegmaatschappijen	6,3	5,5	1,2	0,2	3,9	4,5	4,6	3,0
Voedings- en genot- middelenindustrieën	9,4	6,6	6,1	2,1	9,0	5,6	9,9	6,8
Winning en bewerking van delfstoffen	10,0	12,5	12,6	17,3	8,1	9,7	11,0	11,1
Overige consumptiegoederen- industrieën	9,9	8,7	8,7	3,2	8,4	5,0	5,1	3,1
Overige elektrotechnische industrie	4,1	4,6	6,5	7,8	4,5	4,3	4,5	4,1
De 9 niet genoemde groepen, inclusief onbekend	13,2	12,7	12,9	14,7	15,2	14,3	13,3	11,2
Totaal (21 groepen)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totaal absoluut ¹⁾	1.073	701,1	676	187,8	356	18,5	648	40,4

¹⁾ De aantallen in eenheden, de omzetten in miljoenen aandelen.

Reeds een eerste oppervlakkige beschouwing doet zien dat de relatieve betekenis der groepen van bedrijvigheid, zowel aan elke beurs afzonderlijk als tussen de beurzen onderling, sterk uiteenloopt. Bepaalde groepen zijn op de ene beurs, zowel qua aantal als qua omzet van relatief ondergeschikte betekenis, doch nemen op een andere een vooraanstaande plaats in. De aardolieindustrie, op de New York Stock Exchange van niet zeer grote betekenis, behoort op de American Stock Exchange en de Overige beurzen, waaronder die in de districten in welke aardolie wordt gewonnen, tot de meest prominente groepen. Het omgekeerde is weer het geval met de openbare nutsbedrijven, welke op de New York, de Midwest Stock Exchange en de Overige beurzen een relatief belangrijke plaats innemen, doch op de American Stock Exchange van slechts zeer ondergeschikte betekenis zijn. Daarnaast bestaan weer groepen welke op alle beurzen een relatief belangrijke plaats bezetten, zoals de groep produktiemiddelenindustrieën en de groep delfstofbewerkende industrieën.

De wisselende betekenis der groepen op elke beurs heeft tot gevolg dat hier een zekere mate van concentratie waarneembaar is. Meer dan de helft der op de New York Stock Exchange in de notering opgenomen gewone aandelen valt toe aan vijf categorieën van bedrijvigheid; dit geldt eveneens ten aanzien van de verhandelde hoeveelheden. Het beeld van de opbouw naar bedrijvigheid is op de American Stock Exchange in zoverre gelijk dat eveneens meer dan de helft der genoteerde aandelen tot een vijftal categorieën van bedrijvigheid behoort; ten aanzien van de verhandelde hoeveelheden vertoont deze beurs evenwel een nog grotere mate van concentratie: meer dan de helft van de totale omzet betreft slechts drie categorieën van bedrijvigheid, met name de aardolieindustrie met 21,6 %, de delfstofbewerkende industrieën met 17,3 % en de produktiemiddelenindustrieën met 11,7 %. Een dergelijke concentratie der omzetten is, hoewel iets minder uitgesproken, in 1958 ook waarneembaar bij de Overige beurzen.

De analyse van het uit de voorgaande jaargangen van de Bank and Quotation Record geputte materiaal toont aan, dat de voortschrijdende ontwikkeling in de Verenigde Staten van Amerika haar weerslag heeft gevonden in een toenemende diversiteit in de aard van bedrijvigheid van de ondernemingen, welker aandelen op de Amerikaanse effectenbeurzen werden en worden verhandeld. Ruim 90 % van de omzet op de New York Stock Exchange bestond in 1910 uit aandelen van twee categorieën ondernemingen (spoorwegmaatschappijen en maatschappijen tot winning en bewerking van delfstoffen). In 1920 was bijna drievierde deel afkomstig van vier categorieën: naast de twee bovengenoemde behoorden hiertoe de aardolie- en de automobieliindustrie. Weer tien jaren later waren het eveneens vier categorieën, welke aan de spits stonden, en met de helft van de beursomzet. In dit viertal is dan de categorie spoorwegmaatschappijen vervangen door de openbare nutsbedrijven. In 1954 was hun aantal gegroeid tot vijf.

Veel minder geprononceerd voltrekt zich dit proces op de American Stock Exchange. Ook op deze beurs breidde de verhandeling zich geleidelijk uit, maar hier vond dit plaats door een bescheiden groei van de belangstelling voor categorieën bedrijvigheid welke tot dan toe nauwelijks enige omzet hadden. De belangrijkste onder deze groepen zijn de produktiemiddelenindustrieën en de elektrotechnische industrieën alsmede de groep overige consumptiegoederenindustrieën. De openbare nutsbedrijven, in 1930 de belangrijkste categorie met meer dan 37 % van de beursomzet, neemt daarentegen in de volgende jaren regelmatig

in betekenis af: in 1958 bedraagt het omzetpercentage nog slechts 2,9.

Op de New York Stock Exchange leidde deze ontplooiing tot een zekere mate van vergelijkmatiging in de omzet. Daar overheerste in 1910 de groep spoorwegmaatschappijen met ruim de helft van de omzet. In 1930 was het hoogste percentage van de omzet, dat een categorie op zich verenigde, gedaald tot 18,8; het betrof de openbare nutsbedrijven, welke groep in 1950 nog steeds het hoogste omzetpercentage behaalde, zij het op een lager niveau (14,8). De American Stock Exchange geeft een dergelijke verschuiving in de opbouw niet te zien. Evenals in 1930 één enkele categorie (de openbare nutsbedrijven) ver boven de andere uitsteekt met een omzetpercentage van 37,3 is dit, na een onderbreking in de daartussen gelegen jaren van waarneming, ook in 1954 weer het geval, zij het op een lager niveau: de categorie aardolieindustrie behaalt in dit jaar 27,6 % van de beursomzet. In 1958 is dit aandeel echter teruggelopen tot 21,6 %.

Van de andere leidende beurzen vertoont de Midwest Stock Exchange in haar ontwikkeling in dit opzicht veel gelijkenis met de New York Stock Exchange, terwijl de groep Overige beurzen gekenmerkt blijft door een sterke beperking van het aantal categorieën met een omzet van enige betekenis.

Bij het onderzoek betreffende de relatieve betekenis der nominale waarden op de Amerikaanse beurzen werd ten aanzien van het gewone aandeel op de American Stock Exchange een afwijkend beeld geconstateerd in verhouding tot de andere beurzen. Op genoemde beurs bleek 60,5 % van het aantal genoteerde gewone aandelen een nominale waarde van \$ 1,— of lager te bezitten, terwijl 82,1 % van de totale beursomzet op deze coupure betrekking had. In onderstaande tabel is weergegeven welke groepen ondernemingen een relatief belangrijk percentage (5 % of meer) van aantal of omzet van deze kleine coupures hebben, teneinde na te gaan of mogelijk ook hier van een concentratie-verschijsel sprake is.

PROCENTUELE VERDELING IN 1958 VAN HET AANTAL OP DE AMERICAN STOCK EXCHANGE VERHANDELDE GEWONE AANDELEN IN DE COUPURES VAN \$ 1,— EN LAGER EN VAN DE OMZET DAARIN, NAAR CATEGORIEËN VAN BEDRIJFVIGHEID

Categorieën van bedrijvigheid	Aantal	Omzet
Aardolieindustrie	14,6	22,1
Beleggingsmaatschappijen enz.	7,1	10,4
Detailhandel enz.	8,3	3,8
Produktiemiddelenindustrieën	13,2	11,0
Voedings- en genotmiddelenindustrieën	5,1	1,2
Winning en bewerking van delfstoffen	13,2	17,8
Overige consumptiegoederenindustrieën	6,6	2,7
Overige elektrotechnische industrie	7,1	8,7
De 13 niet genoemde groepen incl. onbekend	24,8	22,3
Totaal	100,0	100,0
Totaal absoluut ¹⁾	410	154,2

¹⁾ Aantal in eenheden, omzet in miljoenen stuks.

Uit de tabel blijkt dat de kleine coupures bij de op de American Stock Exchange genoteerde gewone aandelen, vooral betrekking hebben op ondernemingen

in de aardolieindustrie, de produktiemiddelenindustrieën en de delfstofbewerkende industrieën: deze drie categorieën van bedrijvigheid nemen tezamen meer dan 40 % van het totale aantal genoteerde gewone aandelen in deze coupure voor hun rekening. Voor wat de verhandelde hoeveelheden betreft is de concentratie nog geprononceerder: dezelfde drie categorieën veroorzaken meer dan de helft van de beursomzet in deze lage nominale waarde.

§ 3. *De nominale waarde der Amerikaanse aandelen in 1958*

Zoals in § 1 opgemerkt, zijn uit de Bank and Quotation Record niet alleen de opgaven der effectenbeurzen verwerkt, doch tevens de gegevens betreffende de Amerikaanse en Canadese aandelen welke de publikatie samenvat als leidende niet in de notering opgenomen en inactieve fondsen.

In onderstaande tabel is de relatieve betekenis weergegeven van de verschillende nominale waarden ten opzichte van het totaal der gewone en dat der preferente aandelen. Bij de gewone aandelen steken de coupures van \$ 1,— en lager ver boven de overige uit: bijna de helft van het totale aantal gewone aandelen valt op deze coupure. Voorts zijn van belang de nominale waarden van \$ 1,01 tot en met \$ 5,—, alsmede de coupure zonder nominale waarde, welke een vrijwel gelijk percentage heeft als de nominale waarde van \$ 5,01 tot en met \$ 10,—.

PROCENTUELE VERDELING IN 1958 VAN HET TOTAAL AANTAL GESTELDE
GEWONE EN PREFERENTE AANDELEN NAAR DE NOMINALE WAARDE
DER COUPURES

Nominale waarde der coupure	Gewone aandelen	Preferente aandelen
Zonder nominale waarde	12,1	15,1
\$ 1,— en lager	47,9	7,7
Van \$ 1,01 tot en met \$ 5,—	19,8	3,3
Van \$ 5,01 tot en met \$ 10,—	11,2	5,8
Van \$ 10,01 tot en met \$ 25,—	5,2	14,3
Van \$ 25,01 tot en met \$ 49,99	0,1	1,2
\$ 50,— of meer	3,3	52,3
Onbekend	0,4	0,3
Totaal	100,0	100,0
Totaal absoluut	4.400	1.386

Niet altijd heeft deze lage nominale waarde zulk een vooraanstaande plaats ingenomen. Indien het pakket der gewone aandelen zoals het in de Bank and Quotation Record over een reeks jaren is vermeld, op de nominale waarden wordt geanalyseerd, ontstaat het in de tabel op de volgende bladzijde weergegeven beeld.

Uit deze tabel blijkt dat zich in de loop der jaren grote verschuivingen in dit aandelenpakket hebben voorgedaan. In de jaren 1910, 1915 en 1920 overheersten de hoge nominale waarden, voornamelijk de coupure van \$ 100,— en in mindere mate die van \$ 50,—. Na de jaren twintig, toen de wetgeving in steeds meer Staten der Amerikaanse Unie de mogelijkheid opende over te gaan tot het creëren van aandelen zonder nominale waarde, neemt deze coupure snel in belangrijkheid toe: het hoogtepunt voor de onderzochte jaren wordt bereikt in 1930, met meer dan de helft van het totale aantal der getelde gewone aandelen.

PROCENTUELE VERDELING IN ELK DER IN DE TABEL ONDERSCHIEDEN
JAREN VAN HET AANTAL GETELDE GEWONE AANDELEN NAAR DE
NOMINALE WAARDE DER COUPURES

Nominale waarde der coupure	1910	1915	1920	1925	1930	1935	1939	1946	1950	1954	1958
Zonder nominale waarde	0,1	0,6	7,9	22,2	53,6	47,5	38,1	29,9	24,3	17,8	12,1
\$ 1,— en lager	2,2	1,7	1,0	1,3	2,8	11,0	20,8	30,0	33,6	39,0	47,9
Van \$ 1,01 tot en met \$ 5,—	2,2	2,1	2,2	2,0	3,2	7,9	10,9	14,5	17,4	19,3	19,8
Van \$ 5,01 tot en met \$ 10,—	3,7	3,5	4,4	5,2	8,2	7,8	8,6	10,0	11,4	12,2	11,2
Van \$ 10,01 tot en met \$ 25,—	8,2	7,4	8,3	10,9	8,1	7,4	7,3	7,4	7,3	6,7	5,2
\$ 50,—	10,3	9,0	9,9	8,8	4,3	3,5	3,4	2,1	1,8	1,7	1,2
\$ 100,—	71,2	74,2	64,9	48,4	19,0	14,1	10,4	5,8	4,0	3,1	2,1
Overige, inclusief onbekend	2,1	1,5	1,4	1,2	0,8	0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,5
Totaal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totaal absoluut	1.122	1.145	1.383	1.573	2.938	2.549	3.192	3.700	3.901	4.235	4.400

Zonder twijfel heeft de conjunctuur in de jaren twintig de overgang naar het aandeel zonder nominale waarde krachtig gestimuleerd. De ongunstige conjunctuur in het begin van dat decennium maakte aanvaarding van deze vorm aantrekkelijk, omdat het daardoor mogelijk werd de reserves te vergroten ten laste van het aandelenvermogen en op deze reserves de geleden verliezen af te boeken, teneinde bij het bereiken van het stadium van hernieuwde winstgevendheid de dividenduitkering reeds aanstonds te kunnen hervatten. De overgang bood eveneens gelegenheid het beeld van de balans te verbeteren door de aldus vergrote reserves te gebruiken om bepaalde activa, en met name immateriële, af te schrijven of door zonder meer grotere reserves te stellen tegenover het kleinere aandelenvermogen. Voorts trad in de jaren van verhoogde bedrijvigheid, welke op de inzinking volgden, een ander voordeel in het licht, nl. de mogelijkheid om stockdividenden en bonusaandelen uit te reiken zonder noodzaak tot wijziging van structuur en omvang van nominaal aandelenvermogen en reserves. Bij aandelen met nominale waarde houden stockdividend en bonusaandeel daarentegen de noodzakelijkheid in de reserves in te krimpen ten gunste van het nominale aandelenvermogen.

In 1930 is de nominale waarde van \$ 100,— definitief van de eerste plaats verdrongen en daarna verliest zij steeds meer aan betekenis; in 1958 bezit nog slechts 2,1 % van de gewone aandelen deze nominale waarde. De ontwikkeling van de betekenis van het aandeel zonder nominale waarde neemt na 1930 een ander beloop: de lage nominale waarden (\$ 1,— en lager) en, op bescheiden schaal, die van \$ 1,01 tot en met \$ 5,— alsmede die van \$ 5,01 tot en met \$ 10,— winnen dan voortdurend in belangrijkheid ten koste van de coupures met hoge en zonder nominale waarde. Het procentuele aandeel van deze laatste grootteklasse geeft regelmatig verminderingen te zien en bedraagt in 1958 nog slechts ruim 12.

De verklaring voor de overgang van de coupure zonder nominale waarde naar een met nominale waarde, wordt veelal gezocht in de, in de Verenigde Staten be-

staande, fiscale regelingen. Deze betreffen met name de belasting bij overdracht van aandelen; het bedrag dat van een aandeel zonder nominale waarde wordt geheven is gelijk aan dat, geheven van een aandeel met een nominale waarde van \$ 100,—; dit betekent een lagere belasting voor het aandeel met een kleine nominale waarde ten opzichte van dat zonder nominale waarde. Opvallend is hierbij evenwel, dat deze discriminatie ten opzichte van het aandeel zonder nominale waarde in tal van federale staten der Unie reeds in de jaren twintig bestond.

Veeleer moet dan ook worden aangenomen dat een straffe beurswetgeving en de depressie in de jaren dertig de ommekeer hebben veroorzaakt. Van twee zijden was in de jaren twintig reeds verzet gerezen tegen bepaalde uitwassen en misbruiken op het gebied van het vennootschapswezen. De ene was het American Institute of Accountants, dat zich krachtig verzette tegen de balansmanipulaties en zijn leden verplichtte tot het weigeren van het afgeven der accountantsverklaring, indien de balans niet voldeed aan de eisen, welke het had vastgelegd in een code van grondslagen voor een behoorlijke administratie. De andere was het Bestuur van de New York Stock Exchange, dat al vaker had ingegrepen en bijvoorbeeld in 1910 de handel in unlisted stocks en in 1926 de notering van gewone aandelen zonder stemrecht had verboden. In 1929 stelde de New York Stock Exchange als eis dat bij het declareren van een stockdividend een met dit dividend overeenkomend bedrag aan het nominale aandelenvermogen moest worden toegevoegd.

Op deze eerste stappen volgde in 1933 en latere jaren de federale overheid met een aantal securities- en exchange-wetten, welke door haar voorschriften enerzijds het bestemmen van vermogensbestanddelen voor het doen van winstuitkeringen aan banden legde, en daarmee de aantrekkelijkheid om van het aandeel zonder nominale waarde gebruik te maken belangrijk verminderde, anderzijds een betrouwbare verslaglegging bevorderde en aldus het gevaar van misleiding, welke het aandeel met nominale waarde volgens zijn opponenten met zich bracht, in belangrijke mate verkleinde. In het kader van deze wetten droegen ook de beurzen krachtig tot een betere verslaglegging bij door de eis te stellen dat de overgelegde stukken vergezeld dienden te gaan van de verklaring van een onafhankelijke accountant, waardoor diens invloed aanmerkelijk werd versterkt.

Wat echter in de depressie gedurende de jaren dertig de schaal naar de zijde van het aandeel met een nominaal bedrag deed overslaan, was vooral de mogelijkheid om, nu andere wegen door de stringente bepalingen werden afgesloten, door de overgang naar een nominale waarde het aandelenvermogen op een laag bedrag te fixeren en aldus bedragen vrij te maken voor toevoeging aan de reserves, waardoor het mogelijk werd de verliezen dadelijk af te boeken, zodat zo spoedig mogelijk weer een begin met betaling van dividend zou kunnen worden gemaakt. Eenzelfde resultaat kon voor aandelen met een nominaal bedrag worden bereikt door een verlaging van de nominale waarde.

In de jaren, waarin het Amerikaanse bedrijfsleven vervolgens weer kon bogen op goede bedrijfsresultaten, stimuleerden echter andere factoren de overgang naar een nominale waarde. Een daarvan was het stijgende prijsniveau: de eis tot handhaving van de liquiditeit resulteerde onder deze omstandigheden in het veelvuldig uitkeren van stockdividenden, welke nominale waarde dan aan het nominale aandelenvermogen werd toegevoegd, terwijl bovendien onder bepaalde omstandigheden bonusaandelen werden uitgereikt waarbij eveneens bij-

boekings op het nominale aandelenvermogen voor de nominale waarde plaats vond. Ook de stijgende beurskoersen bleven niet zonder gevolg: zij leidden tot splitsing van aandelen.

Preferente aandelen

Geheel andere aspecten dan het gewone aandelenpakket geeft de samenstelling bij het preferente aandeel te zien. In 1958 bezit nog meer dan de helft der getelde preferente aandelen een hoge nominale waarde. Dit is niet verwonderlijk, aangezien het preferente aandeel veelal een geheel andere plaats in de Amerikaanse wijze van financieren inneemt dan in de Europese. In vele gevallen toch geschiedt de werkelijke financiering met behulp van preferent aandelenvermogen en obligatievermogen, terwijl de gewone aandelen ook, en in niet onbelangrijke mate, worden gebruikt voor het belonen van de door promotors en anderen verleende diensten. Toch nemen, naast de hoge nominale waarden, de aandelen zonder nominale waarde een relatief belangrijke plaats in. Meer dan een derde van het aantal preferente aandelen zonder nominale waarde valt binnen de categorie der openbare nutsbedrijven.

Continuïteit in notering

Een nader onderzoek van de 4.400 in 1958 getelde gewone aandelen heeft doen zien dat hiervan 1.563 in dat jaar voor het eerst in het materiaal voorkomen. De overige 2.837 fondsen staan reeds vermeld in 1954 en deels ook in de oudere in bewerking genomen jaargangen van de Bank and Quotation Record, zij het veelal onder andere nominale waarde dan in 1958. De onderstaande tabel toont aan dat de relatieve betekenis van de lage coupures bij het totale aantal nieuw opgenomen gewone aandelen aanzienlijk groter is dan bij de overige 2.837: een percentage van 68,4 wijst op een uitgesproken voorkeur bij de nieuwe gewone aandelen voor de coupures van \$ 1,— en lager.

PROCENTUELE VERDELING VAN HET TOTAAL AANTAL IN 1958 GETELDE GEWONE AANDELEN, ONDERSCHIEDEN IN DIE WELKE VOOR HET EERST IN 1958 EN DIE WELKE REEDS VOORDIEN ZIJN VERMELD, NAAR DE NOMINALE WAARDE DER COUPURES

Nominale waarde der coupure	Voor het eerst vermeld in 1958	Reeds voordien vermeld
Zonder nominale waarde	5,5	15,7
\$ 1,— en lager	68,4	36,7
Van \$ 1,01 tot en met \$ 5,—	14,8	22,6
Van \$ 5,01 tot en met \$ 10,—	6,8	13,6
Van \$ 10,01 tot en met \$ 25,—	1,8	7,1
\$ 50,— of meer	1,5	4,2
Overige, inclusief onbekend	1,2	0,1
Totaal	100,0	100,0
Totaal absoluut	1.563	2.837

Het is voorts interessant na te gaan welke „ouderdom” aan de 2.837 overige gewone aandelen mag worden toegekend. Voor een antwoord op deze vraag kan vrij ver worden teruggesgaan, doordat wordt beschikt over de opgaven van 10

voorafgaande jaargangen, welke met tussenpozen van 4 of 5 jaren, een enkele maal 7 jaren, zijn bewerkt. Indien aan de hand van deze gegevens wordt onderzocht, welke in 1958 vermelde gewone aandelen reeds in de voorafgaande bewerkte jaargangen voorkomen, ontstaat het volgende beeld:

Totaal aantal in 1958 getelde gewone aandelen 4.400.

Hiervan komen voor in 1958 (voor het eerst) 1.563 zijnde 35,5 %

1954	2.837	„	64,5 %
1950	2.718	„	61,8 %
1946	2.322	„	52,8 %
1939	1.756	„	39,9 %
1935	1.365	„	31,0 %
1930	1.202	„	27,3 %
1925	614	„	14,0 %
1920	487	„	11,1 %
1915	379	„	8,6 %
1910	308	„	7,0 %

Niet meer dan ruim 27 % der in 1958 getelde gewone aandelen zijn reeds meer dan 25 jaar hetzij op de beurs verhandeld, hetzij onder de andere „leidende” fondsen met verkoop over de toonbank opgenomen, niet meer dan 7 % sedert 1910. Het zou evenwel voorbarig zijn hieruit te concluderen dat de meeste ondernemingen slechts een beperkte levensduur hebben, aangezien het hier in beschouwing genomen aandelenpakket fondsen betreft, welke eerst in de Record zijn opgenomen, nadat zij tot de beursnotering waren toegelaten of als „leidend” fonds werden beschouwd.

Een relatief belangrijk aantal van de 2.837 reeds in vorige jaargangen vermelde gewone aandelen blijkt van nominale waarde te zijn veranderd. Dit vond plaats in bijna de helft der gevallen, met name in 36 % éénmaal, in 10,4 % tweemaal, in 2,1 % driemaal, terwijl in 0,4 % of 11 gevallen vier of meer malen van nominale waarde werd gewisseld. Indien voorts in aanmerking wordt genomen dat één der 1.563, in 1958 voor de eerste maal vermelde, gewone aandelen in datzelfde jaar reeds zijn nominale waarde wijzigde, is bij 1.387 fondsen in totaal in 1.837 gevallen van wijziging sprake geweest. Deze wijzigingen in nominale waarde blijken in de volgende perioden te hebben plaatsgevonden.

AANTAL MUTATIES DAT SEDERT 1910 BLIJKENS DE BEWERKTE JAARGANGEN
VAN DE RECORD IN DE NOMINALE WAARDE DER IN 1958 GETELDE GEWONE
AANDELEN PLAATSVOND, VERDEELD NAAR DE PERIODEN WAARIN DE
WIJZIGINGEN TOT STAND KWAMEN

Periode	Aantal wijzigingen in nominale waarde	Periode	Aantal wijzigingen in nominale waarde
1911-1915	6	1940-1946	296
1916-1920	32	1947-1950	265
1921-1925	66	1951-1954	148
1926-1930	163	1955-1958	488
1931-1936	192		
1937-1939	181	Totaal 1911-1958	1.837

In 848 van deze 1837 gevallen van wijziging werd van de ene nominale waar-

de op een andere overgegaan; hierbij was in 728 gevallen sprake van een mutatie van een hogere in een lagere nominale waarde. Dit behoeft geen verwondering te wekken in aanmerking genomen de vele split-ups van aandelen, welke gedurende de laatste jaren hebben plaatsgevonden. Voor ongeveer de helft der mutatiegevallen betreft het fondsen met slechts één wijziging. Voorts werd in 248 gevallen van een nominale waarde overgegaan op de coupure zonder nominale waarde en in 722 gevallen van de coupure zonder naar die met een nominale waarde. In 19 gevallen kon geen zuiver beeld van de mutaties worden verkregen doordat één der coupures onbekend is. De totale opbouw der 1.837 conversies naar de nominale waarden der coupures geeft het volgende beeld:

**OPBOUW VAN DE MUTATIES VOLGENS DE NOMINALE WAARDEN WELKE
WERDEN VERLATEN EN DIE WELKE WERDEN VERKREGEN**

Nominale waarde der coupure ¹⁾	Mutaties van		Mutaties naar	
	absoluut	percenten	absoluut	percenten
Zonder nominale waarde	722	39,3	254 ²⁾	13,8
\$ 1,— en lager	139	7,6	473	25,7
Van \$ 1,01 tot en met \$ 5,—	157	8,5	501	27,3
Van \$ 5,01 tot en met \$ 10,—	177	9,6	332	18,1
Van \$ 10,01 tot en met \$ 25,—	190	10,4	233	12,7
Van \$ 25,01 tot en met \$ 49,99	4	0,2	4	0,2
\$ 50,— of meer	431	23,5	38	2,1
Onbekend	17	0,9	2	0,1
Totaal	1.837	100,0	1.837	100,0

¹⁾ De tabel bevat tevens een aantal mutaties binnen dezelfde grootteklasse.

²⁾ Hiervan 6 fondsen met onbekende nominale waarde van herkomst.

Deze tabel laat zien dat meer dan 60 % van het totale aantal mutaties als nominale waarde van „herkomst”, hetzij geen nominale waarde, hetzij die van \$ 50,— of meer (voornamelijk \$ 100,—) heeft gehad. De kolom betreffende de splitsing naar de nominale waarden van bestemming, toont aan dat deze zich vooral heeft gericht op de nominale waarden van \$ 5,— en lager.

De tabel beslaat het tijdvak van 1911 tot en met 1958. Indien nu voor de meest op de voorgrond tredende coupures de wijzigingen worden geanalyseerd naar de perioden waarin zij hebben plaatsgevonden, blijkt dat hierin grote onderlinge verschillen bestaan.

**OPBOUW VAN DE MUTATIES VOLGENS DE NOMINALE WAARDEN WELKE
WERDEN VERLATEN EN DIE WELKE WERDEN VERKREGEN, PER IN
DE TABEL ONDERSCHIEDEN PERIODE**

Nominale waarde der coupure ¹⁾	1911-1920		1921-1930		1931-1939		1940-1950		1951-1958	
	van	naar	van	naar	van	naar	van	naar	van	naar
Zonder nominale waarde	-	14	11	126	203	49	245	41	263	24
\$ 1,— en lager	-	-	3	4	8	123	54	166	74	180
Van \$ 1,01 tot en met \$ 5,—	2	-	1	3	20	111	52	168	82	219
Van \$ 5,01 tot en met \$ 10,—	1	2	8	34	34	47	48	109	86	140
Van \$ 10,01 tot en met \$ 25,—	1	16	30	52	32	36	53	66	74	63
\$ 50,— of meer	34	5	172	10	67	7	102	10	56	6
Overige inclusief onbekend	-	1	4	-	9	-	7	1	1	4
Totaal	38	38	229	229	373	373	561	561	636	636

¹⁾ De tabel bevat tevens een aantal mutaties binnen dezelfde grootteklasse.

De wijziging is in de periode 1911-1930 voornamelijk gericht op de coupure zonder nominale waarde; de nominale waarden van herkomst concentreren zich vooral in de coupure van \$ 50,— of meer. Na 1930 ondergaat het beeld een grondige verandering; hoewel nog steeds, zij het in relatief bescheiden mate, aantallen aandelen de nominale waarde verlaten, betreft dan een groot en aanvankelijk zelfs overwegend deel der mutaties een omzetting van de coupure zonder nominale waarde in die met nominale waarde. De nominale waarden waarin wordt geconverteerd zijn vooral die van \$ 1,— en lager en die van \$ 1,01 tot en met \$ 5,—. Hieruit blijkt dat de ontwikkeling in de coupure zonder nominale waarde niet meer dan een fase is geweest in de overgang van de hoge nominale waarden naar de lage, resp. lagere. Daarnaast blijft de rechtstreekse overgang van hoge op lagere nominale waarden, o.a. door splitsing, in relatief belangrijke mate voortgang vinden.

Categorieën van bedrijvigheid

Het is tenslotte interessant enige aandacht te schenken aan de opbouw van het hier beschouwde Amerikaanse aandelenpakket in 1958 naar de categorieën van bedrijvigheid. Terwille van de beknoptheid van dit overzicht is de opsomming in onderstaande tabel beperkt tot de belangrijkste groepen, waarbij wederom als criterium de 5 %-grens is gesteld.

PROCENTUELE VERDELING VAN HET TOTAAL AANTAL IN 1958 GETELDE
PREFERENTE EN GEWONE AANDELEN EN VAN HET AANTAL GEWONE
AANDELEN DAT VOOR HET EERST IN DAT JAAR WERD VERMELD, NAAR
CATEGORIEËN VAN BEDRIJVGHEID

Categorieën van bedrijvigheid	Getelde preferente aandelen	Getelde gewone aandelen	Gewone aandelen, voor het eerst vermeld in 1958
Aardolieindustrie	3,1	7,7	11,7
Beleggingsmaatschappijen enz.	5,5	9,5	14,3
Bouwnijverheid	3,2	4,5	5,3
Chemische industrie	2,5	3,6	5,1
Detailhandel enz.	5,7	4,7	3,3
Openbare nutsbedrijven	35,8	8,3	5,3
Produktiemiddelenindustrieën	5,6	11,7	10,2
Voedings- en genotmiddelen-industrieën	6,4	6,5	2,7
Winning en bewerking van delfstoffen	3,9	9,0	8,3
Overige consumptiegoederen-industrieën	8,2	8,5	5,8
Overige elektrotechnische industrie	3,0	4,9	7,5
De 10 niet genoemde groepen inclusief onbekend	17,1	21,1	20,5
Totaal (21 groepen)	100,0	100,0	100,0
Totaal absoluut	1.386	4.400	1.563

Ten aanzien van de preferente aandelen laat de tabel zien, dat de openbare nutsbedrijven met 35,8 % een zeer belangrijke plaats in het aandelenpakket innemen. De andere groepen zijn van veel minder betekenis en nemen, met uitzon-

dering van de overige consumptiegoederenindustrieën elk niet meer dan 5,5 à 6,5 % der getelde preferente aandelen voor hun rekening.

Bij de gewone aandelen ligt het accent minder geprononceerd op één enkele groep: de belangrijkste categorie wordt gevormd door de produktiemiddelenindustrieën met 11,7 %. Daarnaast zijn van betekenis de groepen beleggingsmaatschappijen met 9,5 %, winning en bewerking van delfstoffen met 9 %, overige consumptiegoederenindustrieën met 8,5 %, openbare nutsbedrijven met 8,3 % en de aardolieindustrie met 7,7 %. De opbouw naar bedrijvigheid is bij het pakket gewone aandelen derhalve veel gelijkmatiger dan bij het preferente aandeel.

De samenstelling van het pakket gewone aandelen, dat in 1958 voor de eerste maal is vermeld, vertoont op sommige punten aanzienlijke verschillen met het totale aantal over dat jaar getelde aandelen. Het behoeft bij de moderne ontwikkeling ternauwernood te verbazen, dat de groep beleggingsmaatschappijen - met 14,3 % - de belangrijkste plaats inneemt. Daarnaast zijn vooral van belang de aardolieindustrie met 11,7 % en de produktiemiddelenindustrieën met 10,2 %. Tezamen omvatten deze drie groepen derhalve meer dan 36 % van de in 1958 voor het eerst vermelde aandelen; in het totale (gewone) aandelenpakket vertegenwoordigen zij tezamen 14,2 %.

Slotbeschouwing

Uit dit overzicht blijkt in de eerste plaats de voortdurende vermindering van de betekenis van het aandeel zonder nominale waarde in het Amerikaanse aandelenpakket sedert 1930. In de tweede plaats komt naar voren een verdere vooruitgang van de relatieve positie van de lage nominale waarden; hierbij kan het feit worden geconstateerd dat op de jonge beurs, de American Stock Exchange, het accent sterk op de zeer lage nominale waarden ligt, terwijl op de beurs welke ernaar streeft slechts fondsen met een behoorlijk financieel verleden tot de notering toe te laten, de New York Stock Exchange, de nominale waarden boven \$ 1,— tot en met \$ 10,— van grote betekenis zijn.

Met betrekking tot de nominale waarde dient te worden bedacht, dat de noteringen op de Amerikaanse beurzen niet plaats vinden in procenten doch in dollarbedragen, zodat de nominale waarde hier slechts een ondergeschikte rol speelt. Niettemin is het verheugend dat men op de Amerikaanse beurzen en in het bedrijfsleven weer en in toenemende mate begrip heeft gekregen voor de betekenis van het nominale aandelenvermogen en zodoende weer in toenemende mate is gekomen tot de binding van het aandeel aan een nominale waarde.
