

Br. 1889. IV, 17.

*L. 1889
n: 67*

DE GRIEVEN

TEGEN HET

7 pCt. Missouri, Kansas-Comité,

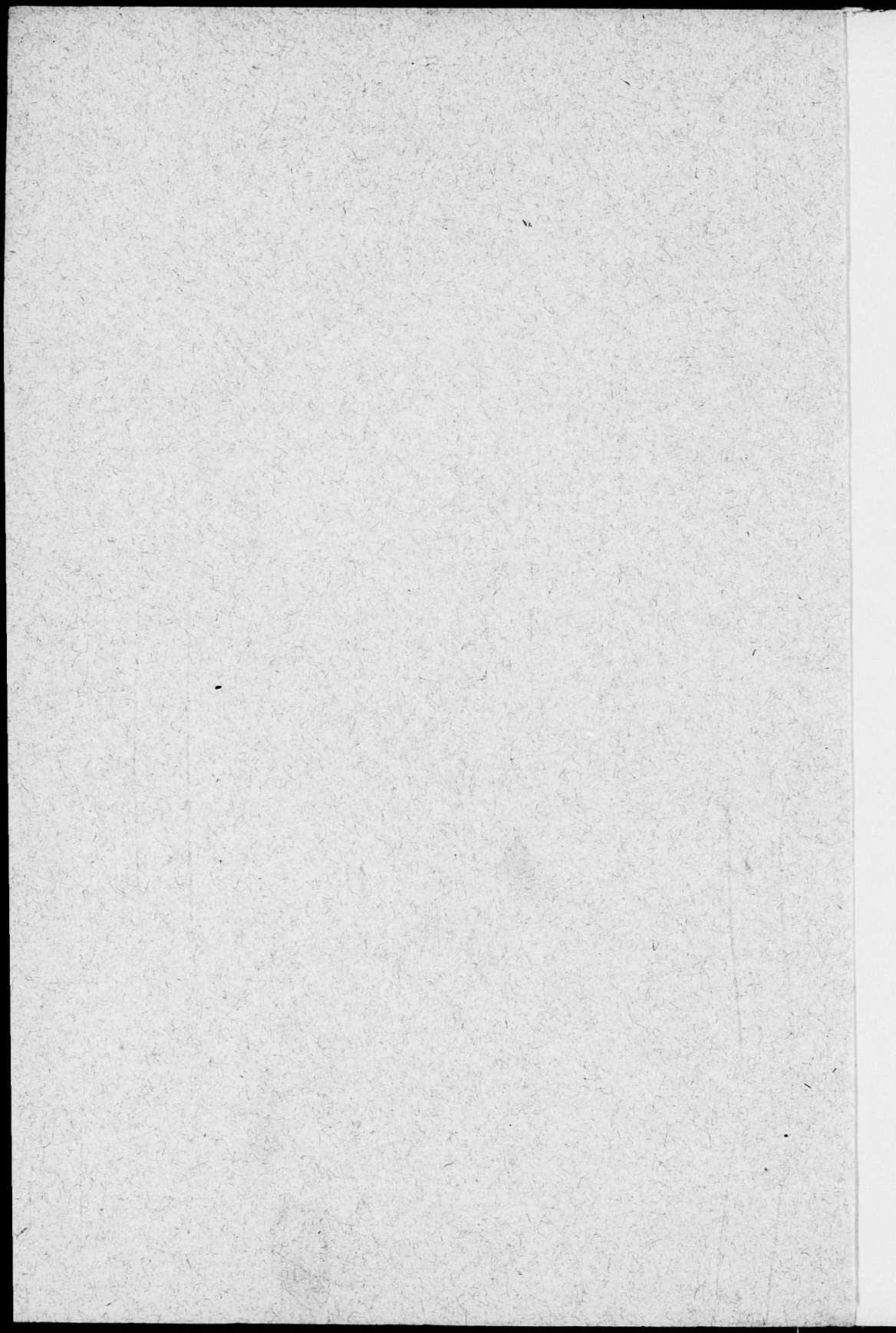
BIJEEVERZAMELD EN TOEGELICHT

DOOR

A. G. V. VAN DER SCHOOREN.

ARNHEM, J. VOLTELEN.

1889.



DE GRIEVEN

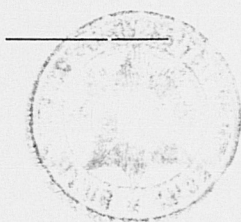
TEGEN HET

7 pCt. Missouri, Kansas-Comité,

BIJEENVERZAMELD EN TOEGELICHT

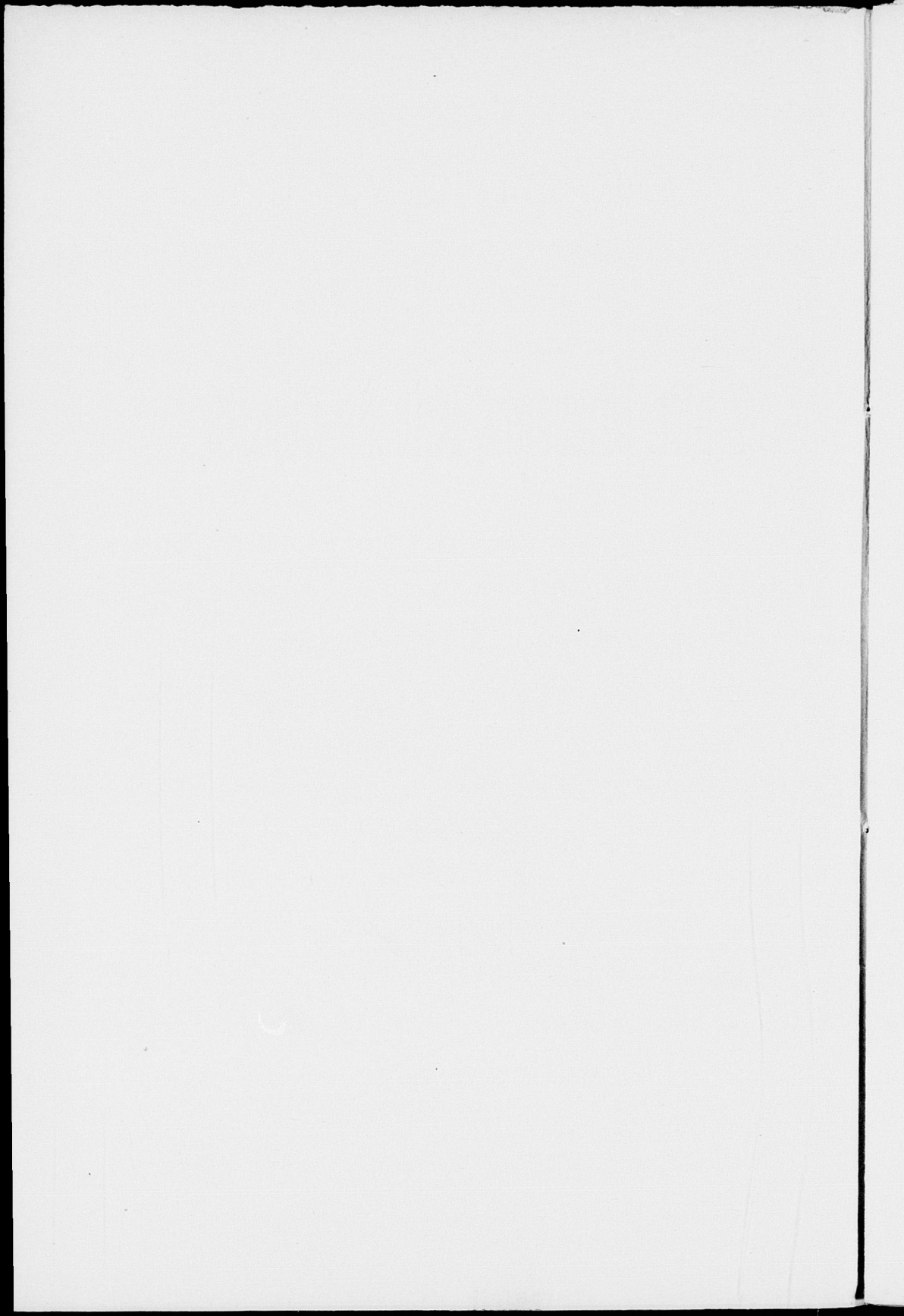
DOOR

A. G. V. VAN DER SCHOOREN.



ARNHEM, J. VOLTELEN.

1889.



Onder de Amerikaansche Spoorwegondernemingen die aan de daarbij belanghebbenden in ons land herhaaldelijk teleurstelling en aanzienlijke verliezen hebben opgeleverd, komt zonder twijfel eene voorname plaats toe aan de **Missouri, Kansas & Texas Spoorwegmaatschappij**.

Werd reeds in December 1873 de rentebetaling op de obligatiën gestaakt, om eerst vele jaren later tot het volle bedrag te worden hervat, sedert Juni 1888 worden de coupons wederom niet gehonoreerd. En nu evenals destijds blijkt het hoogst moeielijk te zijn eene schuldregeling te ontwerpen, die voor alle rechthebbenden als aannemelijk kan worden beschouwd.

Op zichzelf behoeft het geen bevreemding te wekken dat hetgeen in 1876 aan mannen als Aug. Belmont, J. P. Morgan en L. H. Meijer niet mocht gelukken, ook thans met groote moeielijkheden gepaard gaat, in die mate zelfs dat men aan geen der tot nu toe bekende plannen succes kan voorspellen. Het is alleen de vraag of de weinige ingenomenheid met hetgeen is voorgesteld wellicht daaruit voortspuit, dat niet *alle* bij de zaak betrokken belangen *gelijkelijk* naar eisch worden behartigd. Die vraag verdient naar mijne overtuiging eene bevestigende beantwoording, en daar het voor de belanghebbenden, die reden mochten hebben zich over hunne lasthebbers te beklagen, raadzaam is dat zij in de gelegenheid worden gesteld zich een eigen oordeel te vormen over hetgeen ten hunnen behoefte kan en moet worden gedaan, heb ik gemeend geen overtollig werk te verrichten door in het volgende zooveel mogelijk de bouwstoffen bijeen te brengen, waarop een zoodanig oordeel kan worden gegrond.

Tot dat einde is het noodig een kort historisch overzicht te doen voorafgaan.

De lijn die bekend staat als Union Pacific Southern Branch maakt thans geen deel uit van de hoofdlijn der maatschappij, maar zij is niettemin te beschouwen als de stamlijn, waaruit geleidelijk het tegenwoordige spoorwegnet der Missouri, Kansas & Texas, omvattende meer dan 1600 mijlen spoorweg, is ontstaan. In Juni 1869 werden de 6 pCts. obligatiën Union Pacific Southern Branch ter beurze te Amsterdam geïntroduceerd; hetzelfde geschiedde in Mei 1871 met de 7 pCts. eerste geconsolideerde hypotheek-obligatiën Missouri, Kansas & Texas Spoorwegmaatschappij. De coupons per 1 Januari resp. 1 Februari 1874 dezer obligatiën werden echter reeds onbetaald gelaten, en het duurde tot 1876 alvorens de betaling kon worden hervat, en toen ook nog maar gedeeltelijk in geld, en voor het overige in scrip, verwisselbaar in incomebonds. De coupons van Februari resp. Juli 1880 waren de eerste die weder ten volle in geld werden betaald. In December 1880 waren ook alle achterstallige bedragen aangezuiverd en werd het beheer overgedragen aan het bestuur der Maatschappij, waarin Jay Gould en Russell Sage zich intusschen een overwegenden invloed hadden verzekerd. Tot zoolang, — te weten van Mei 1876 tot ultimo 1880 — was het beheer namelijk opgedragen aan den trustee voor de houders van 7 pCts. geconsolideerde obligatiën, zijnde de Union Trust Company te New-York. De détails der hier bedoelde schuldregeling laat ik rusten, als voor het tegenwoordige van geen belang.

Sedert 1880 volgden er eenige rustige jaren voor de obligatiehouders, en werden er zelfs maatregelen genomen die konden doen vermoeden dat het bestuur van het toekomstige opbrengstvermogen der lijnen groote verwachtingen koesterde. Anders toch zou het onbegrijpelijk zijn geweest dat men in 1883 aan de houders

van 6 pCts. inkomsten-obligatiën de verwisseling voorstelde in 5 pCts. algemeene hypotheekobligatiën, dollar voor dollar. Die afkeurenswaardige maatregel, waardoor verplichte voor facultatieve rentebetaling in de plaats werd gesteld, is, als eene der voornamen oorzaken der tegenwoordige déconfiture te beschouwen. Van 27 November 1883 af werd de gelegenheid opengesteld tot de bedoelde verwisseling ten kantore der Maatschappij tot beheer van het Administratiekantoor van Amerikaansche fondsen, opgericht door Browes & Gosman, ten Have & Van Essen en Jarman & Zoonen.

De algemeene hypotheekacte waartoe de nieuwe 5 pCts. obligatiën behoorden, liet de uitgifte van \$ 10.000.000 obligatiën van lagere rente dan 6 pCt. onder die hypotheek toe, met het uitsluitende doel om daarin de incomebonds te verwisselen. De overige onder die hypotheek uitgegeven obligatiën dragen 6 pCt. rente.

Uit die bepaling der hypotheekacte van 1880 is het duidelijk dat de verwisseling reeds in het plan lag, op een oogenblik toen de mogelijkheid nog was uitgesloten om de *vaste* rente uit de inkomsten te bestrijden. Maar zij die van het plan hebben geweten, hebben door aankoop van incomebonds destijds, *later* eene kapitale winst kunnen maken, en het vooruitzicht op het incasseeren van die winst heeft naar alle waarschijnlijkheid veel schuld aan een maatregel, die door geen enkel deugdelijk spoorwegbeheerder zal worden goedgekeurd of verdedigd.

Nevens deze zijn er echter nog andere omstandigheden die ongunstig op den financiëlen toestand der maatschappij hebben ingewerkt, voornamenlijk de belangrijke uitbreiding der Texas-lijnen, die tot dusver slecht hebben gerendeerd. Dat ook de contrôle over den International & Great Northarn in die richting heeft medegewerkt, komt duidelijk uit als men de manipulatie van 1886 nagaat, toen de inkomstenrekening der Missouri, Kansas & Texas op eenmaal werd belast met een bedrag van \$ 934.085, wegens déficitten op de exploitatie van den International gedurende de laatste jaren.

De meer directe aanleiding (opzettelijk zeg ik niet: oorzaak) tot het in gebreke blijven der maatschappij zal men echter vermoedelijk hebben te zoeken in eene omstandigheid, die zich in het najaar van 1886 voordeed.

Voor de uitbreiding van het spoorwegnet en voor vermeerdering van het rollende materiëel zijn toen achtereenvolgens verschillende bedragen aan 6 pCts. algemeene hypotheekobligatiën vast overgenomen door Londensche en Amsterdamsche bankiers, te zamen ongeveer \$ 3.800.000 nominaal, en daar de plaatsing daarvan, bepaaldelijk hier te lande, grootendeels is mislukt, zijn die bankiers groote houders van, — en dus groote belanghebbenden bij die 6 pCts. obligatiën gebleven.

De Vereeniging voor den Effectenhandel eischt voor de opneming in de noteering dat er in het fonds waarvoor die aangevraagd wordt, reële handel ter beurze blijke te bestaan, en daarin is klaarblijkelijk de reden te zoeken waarom de obligatiën niet officieel genoteerd werden.

Opmerkelijk is het nu hoe in het najaar van 1887, toen er van staking der rentebetaling nog geen sprake was, tegen de maatschappij werd te velde getrokken. Het was alsof algemeen de verontwaardiging zich lucht moest maken tegen het Gouldbestuur, dat toch in 1886 evengoed in functie was, en de opmerkzame toeschouwers, die zich niet zoo gemakkelijk laten opwinden, verheelden zich niet dat men hier te doen had met behendige manoeuvres, zonder dat het mogelijk was te ontwaren van wie ze uitgingen. Ook thans is dat nog niet duidelijk, hoewel de meening dat Gould en Sage het plan de campagne van te voren zouden hebben gekend en goedgekeurd, mij onwaarschijnlijk voorkomt.

Zóó weinig was men aanvankelijk geneigd aan de ongunstige geruchten geloof te slaan, dat het Bestuur der Vereeniging voor den Effectenhandel een zeer bijzonder maatregel nam, daarin bestaande, dat aan de directie der maatschappij in October 1887 per draad

inlichtingen werden gevraagd, in antwoord waarop de Secretaris het volgende seinde:

»De loopende geruchten zijn ongegrond. De Maatschappij heeft geen vlottende schuld. De interest, die »in December vervalt, zal ongetwijfeld worden voldaan.»

Die interest werd ook werkelijk betaald. Maar de aanvallers lieten niet af, en reeds den 7 December kwam bij het bestuur der Vereeniging voor den Effectenhandel eene door 30 firma's geteekende missive in, strekkende om te verzoeken tot benoeming van een Comité, ter behartiging der belangen van de Nederlandsche *aandeelhouders*. Tengevolge daarvan werd op den 12 daar-aanvolgende eene bijeenkomst gehouden van aandeelhouders; men kan thans niet zonder een glimlach om de lippen, het woorden-tournooi volgen, dat bij die gelegenheid ten beste werd gegeven!

Het is een feit dat de rente op de algemeene hypotheekschuld nooit uit de inkomsten der maatschappij *ten volle* bestreden is kunnen worden. De Gould-partij moest dus jaarlijks daaraan bijpassen, en wel in meerdere mate nu de ontvangsten beduidend terugliepen. Het is de vraag of zij daarmede in het belang der contrôle van den Missouri Pacific niettemin zou zijn voortgegaan *zonder* de Amsterdamsche, kunstmatig opgewekte en aangewakkerde beweging. Dat ze er onder de bestaande omstandigheden niet toe overging, is in allen gevalle begrijpelijk genoeg.

In de bedoelde vergadering werd een Comité benoemd, en tot de gekozen leden behoorde ook de heer A. C. Wertheim, die echter de benoeming niet aannam. In het Vereenigd Bezit Wertheim & Gompertz, Westendorp & Co. en F. W. Oewel bevinden zich als onderpand voor de eerste serie: obligatiën Union Pacific Southern Branch, en als onderpand voor de tweede serie: 6 pCts. algemeene hypotheekobligatiën. Daar nu het belang van obligatie- en aandeelhouders in den regel niet hetzelfde is ingeval van *déconfiture*, kon de heer Wertheim inderdaad niet anders handelen. Nadat de

couponbetalingen in den zomer van 1888 achterwege waren gebleven, werd het bovenbedoelde comité in de vergadering van obligatiehouders, op 12 September 1888 te Amsterdam gehouden, ook belast met de vertegenwoordiging der belangen van de houders van 5 en 6 pCts. algemeene hypotheekobligatiën, terwijl een subcomité voor de aandeelhouders werd benoemd, en onmiddellijk daarna werden in de prijscourant der Vereeniging opgenomen de certificaten niet slechts voor 5, *maar ook voor 6 pCts. obligatiën*, ofschoon de origineele 6 pCts. obligatiën niet officieel genoteerd waren geweest.

Hoewel het volstrekt niet zeker was dat de belangen der houders van obl. 6 pCt. Union Pacific Southern Branch altijd parallel zouden loopen met die van 7 pCt. geconsolideerde obligatiën Missouri, Kansas en Texas, werd niettemin in October d. a. v. voor beide één Comité benoemd.

De opgekomen aandeelhouders gaven den wensch te kennen dat een Amsterdamsch vertegenwoordiger van het gunstig bekende New-Yorksche bankiershuis Speijer Brothers in het Comité zou worden gekozen, maar in zulke vergaderingen wordt gestemd naar het getal der vertegenwoordigde obligatiën, en een paar groote houders (:denkelijk de Maatschappijen van Vereenigd Bezit:) hadden blijkbaar hunne keuze vooraf bepaald. Wel werd nog in die vergadering beloofd dat zooveel mogelijk aan den wensch der obligatiehouders zou worden voldaan, maar die belofte is eenvoudig niet nagekomen. Onder de benoemden bevond zich de heer J. C. Loman, die als Directeur van het Vereenigd Bezit Westendorp ook had op te komen voor de 6 pCts, algemeene hypotheekobligatiën, en dus nu twee gedécideerd tegenstrijdige belangen had waar te nemen!

Het Bestuur der Vereeniging voor de Effectenhandel moest twee leden aan dat Comité toevoegen, en vestigde zijne keuze op de heeren mr. M. C. van Hall en A. C. Wertheim. Het is inderdaad onbegrijpelijk hoe het Vereenigingsbestuur tot die laatste benoeming kon

komen, want de heer Wertheim verkeerde geheel in hetzelfde geval als de heer Loman. Maar nog vreemder is het dat die heeren hunne benoeming meenden te moeten aannemen, en ik aarzel niet die houding van de heeren Wertheim en Loman tegenover de houders van 7 pCts. obligatiën minst genomen unfair te noemen.

De inlevering van obligatiën bij dit nieuwe Comité moest op straffe van een half pCt. boete, vóór 15 Februari j. l. plaats hebben. Die merkwaardige haast, — geheel afwijkende van hetgeen in zulke gevallen gebruikelijk is, — vond dan toch bestrijding, o. a. hij de Redactie van de Kleine Financieële Courant, aan welke het Comité echter bij brief verklaarde, dat het in zijne bedoeling lag bij regelingen, waarbij de belangen der obligatiehouders belangrijk gewijzigd worden, geen définitieve beslissing te nemen, alvorens de certificaathouders te raadplegen. Toen ik in Februari j. l. (1) als mijn gevoelen te kennen gaf, niet in te zien wat er nu eigenlijk gewonnen was, heb ik blijkbaar de waarde eener zoodanige verklaring, — die niet als voorwaarde van inlevering mocht worden beschouwd! — met nauwkeurigheid getaxeerd.

Ten slotte, na in eene circulaire van 11 Juli j. l. te hebben doen uitkomen dat de houders van 7 pCts. obligatiën weinig concessiën zouden behoeven te doen, heeft het Comité de kroon op het werk gezet, door zijne goedkeuring te hechten aan een reorganisatie plan, waarbij zeer aanzienlijke offers van de houders van 7 pCts. obligatiën worden gevergd. Ten minste zoo luiden de berichten in de dagbladen, die overigens nauwkeurig moeten zijn. Een bericht van het Comité zal niet eerder te wachten zijn, dan nadat alle détails zijn geregeld.

Behalve het reorganisatieplan waarmede de beide Amsterdamsch Comité's en dat te Londen zich hebben

(1) Arnheemsche Courant van 13 Feb. 1889 No. 796, Financieel Nieuws

vereenigd, en dat ook goedkeuring heet gevonden te hebben bij drie Amerikaansche Comités, zijn er nog twee andere re rganisatieplannen, waarvan het eerste uitgaat van de directie der maatschappij, in vereeniging met de Central Trust Company te Nieuw-York, terwijl het andere door de Holland-Trust Company is ontworpen.

Beide plannen kunnen hier onbesproken blijven, niet slechts omdat zij weinig kans van slagen hebben, maar voornamelijk daar ze beide den vasten rentelast op een te hoog cijfer bepalen. Volgens het eerste dezer twee regelings ontwerpen zou daarvoor \$ 2.074.320. — noodig zijn; volgens het andere \$ 1.886.850, terwijl de tegenwoordige netto ontvangsten op twee millioen dollars worden geraamd. Zelfs met de *mogelijkheid* dat de ontvangsten nog verder teruggaan geen rekening te houden, zal toch wel wat al te gewaagd zijn.

Alvorens tot de behandeling van het plan der Londensche en Amsterdamsche Comités over te gaan, laat ik hier eenige opgaven volgen betreffende den schuldenlast en het aandeelenkapitaal der maatschappij, het hypothecaire onderpand en de bekende ontvangsten.

O B L I G A T I E S C H U L D.

Bedrag.	Benaming.	Noodig voor rente:
\$ 346.000 7% obl.	Tobo & Neosho	\$ 24.220
» 696.000 7% »	Hannibal & Central Missouri	» 48.720
» 776.000 7% »	Booneville bridge	» 54.320
» 2.054.000 6% »	Union Pacific Southern Branch	» 123.240
» 14.877 000 7% »	gecon. eerste hypotheek	» 1 041.390
» 17.883 000 6% }	algemeene hypotheek	} » 1.072.980
» 9.381.000 5% }		
» 561.000 6% incomebonds		» —
» 347.000 6% East Line Red River		» 20.820

Te zamen \$ 2.854.740

Het aandeelenkapitaal bedraagt \$ 46 410.000.

De twee eerst bedoelde obligatiën hebben eerste hypothecair verband op gedeelten der hoofdl  jn in Missouri; evenzoo de obligatiën Southern Branch op de l  jn

in Kansas tot Junction City. Op deze spoorwegen rust een tweede hypotheek ten behoeve van de 7 pCt. eerste geconsolideerde obligatiën, voor welke alle overige lijnen ten noorden van Denison als zekerheid dienen onder eerste hypothecair verband. Tevens wordt beweerd dat het hypotheekrecht voor deze schuld zich ook zou uitstrekken over 94 mijlen zuidelijk van Denison. Bovendien is het landbezit der maatschappij voor dezelfde schuld verbonden, waarvan alles echter is vervreemd wat daarvoor vatbaar is. Alléén de 3.400.000 acres in het Indian Territory (1) kon de maatschappij niet verkoopen, omdat zij die eerst kan verkrijgen zoodra het gouvernement der Vereenigde Staten eene overeenkomst met de Indianen, in het Territory gevestigd, zal hebben gesloten, tot afkoop hunner rechten. Dit schijnt nu niet lang meer uit te zullen blijven, en dan krijgt dit landbezit denkelijk beduidende waarde.

De algemeene hypotheek obligatiën hebben op al de opgenoemde lijnen een verband, in rang volgende op dat der 7 pCt. obligatiën, en recht van eerste hypotheek op alle lijnen zuidelijk van Denison, behoudens de 94 mijlen, waaromtrent niet zeker is of zij daarop eerste of tweede hypothecair verband hebben.

Wat de *netto-ontvangsten* betreft, ontleen ik de volgende opgave van »the Chronicle» van 13 October 1888, pag. 440.

	Noordelijke divisie.	Zuidelijke divisie.	Totaal.
1883	\$ 2.631.268	\$ 565.739	\$ 3.197.007
1884	» 2.544.820	» 425.183	» 2.970.004
1885	» 2.234.077	» 564.476	» 2.798.553
1886	» 2.490.265	» 732.624	» 3.222.890
1887	» 1.611.376	» 255.206	» 1.866.582
1 ^e halfjaar			
1888	» 493.893	» 12.965	» 506.859

Thans kom ik tot de bepalingen van het reörganisa-

(1) Het Comité der Holland Trust Company maakt gewag van *bijna* 3.000.000 acres.

tieplan der Londensche en Amsterdamsche Comité's.

De \$ 46.410 000 aandeeleu zullen worden verwisseld in een gelijk bedrag *gewone* aandeeleu der nieuwe maatschappij, doch tegen storting van 10 pCt. in geld, waarvoor een nominaal kapitaal aan nieuwe *preferente* aandeeleu wordt uitgereikt, gelijkstaande met het bedrag der storting. De houders van obl. *Union Pacific Southern Branch* ontvangen voor kapitaal en achterstallige rente per obligatie \$ 1145 in $4\frac{1}{2}$ pCt. prior lien obligatiën, en \$ 150.— in *preferente* aandeeleu.

Voor ieder \$ 1000.— 7 pCt. *geconsolideerde eerste hypotheek-obligatie* verkrijgt men \$ 1163 in $4\frac{1}{2}$ pCt. prior lien bonds en \$ 320.— in *preferente* aandeeleu.

Iedere \$ 1000.— 6 pCts. *algemeene geconsolideerde hypotheek-obligatie* wordt verwisseld in \$ 500.— $4\frac{1}{2}$ pCt. eerste hypotheekobligatie, \$ 700.— $4\frac{1}{2}$ pCt. tweede hypotheek income bonds en \$ 300.— *preferente* aandeeleu.

Voor iedere \$ 1000,— 5 pCts. *algemeene hypotheek-obligatie* ontvangt men \$ 500.— $4\frac{1}{2}$ pCts. eerste hypotheekobligatie, \$ 625.— $4\frac{1}{2}$ pCts. tweede hypotheek incomebonds en \$ 150.— *preferente* aandeeleu.

Oude 6 pCts. incomebonds worden op gelijken voet behandeld als de 5 pCts *algemeene hypotheekobligatiën*. Van de kleinere hypotheekschulden vind ik geen melding gemaakt. Volgens dit plan zullen dan worden uitgegeven:

\$ 19 653.800.— 50-jarige $4\frac{1}{2}$ pCt. goud prior lien obligatiën op alle eigendommen der maatschappij.

\$ 13.912.500.— 50-jarige $4\frac{1}{2}$ pCts. goud eerste hypotheekobligatiën op alle lijnen, volgende op de prior lien hypotheek.

\$ 18.731.925.— $4\frac{1}{2}$ pCts. tweede hypotheek goud inkomstenobligatiën op alle lijnen.

\$ 16.568.950.— 5 pCts. *preferente* aandeeleu.

\$ 46.410.000.— *gewone* aandeeleu.

De *vaste* rentelast zal dan bedragen . \$ 1.658.565.—
in de onderstelling dat de kleinere hypo-
theken onveranderd blijven.

Hierbij $4\frac{1}{2}$ pCt. op de incomebonds . \$	842.940.—
Te zamen . . . \$	2.501.505.—
5 pCt. op de preferente aandeele . . \$	828.450.—
Totaal . . . \$	3.329.955.—

De houders van gewone aandeele komen bijgevolg
aan de beurt, wanneer er na betaling van rond
\$ 3.330.000.— benevens belastingen en reserve nog iets
mocht overblijven.

Bij de beoordeeling van dit plan valt al dadelijk in
het oog, dat men op dezelfde bezittingen eene prior
lien en eene eerste hypotheek denkt te creëeren. Het
is voor een ieder duidelijk dat dit niet mogelijk is, te
meer nu beide leeningen op denzelfden tijd aflosbaar
zullen zijn.

De Heer J. C. Loman heeft evenwel in de Arnhem-
sche Courant van 20 November j.l. verklaard dat het
wel in de bedoeling ligt eerste hypothecair verband te
geven voor de prior lien, en wel op alle tegenwoordige
en toekomstige bezittingen der maatschappij, geene uit-
gezonderd. Maar dan scheppen men ook van den aan-
vang af geenerlei dubbelzinnigheid en noeme de zaken
bij haren waren naam, want dan bekomen de houders
van algemeene hypotheekobligatiën in ruil voor hunne
tegenwoordige stukken: *tweede* hypotheekobligatiën en
derde hypotheek incomebonds.

De vaste rentelast is bij dit plan, op \$ 1.660.000 in
rond cijfer, niet te hoog bepaald. Dit maakt eene toe-
komstige déconfiture zeer onwaarschijnlijk, en daarbij
hebben de aandeelhouders m. i. genoegzaam belang, om
eene bijstorting van 10% niet onbillijk te achten.

Maar de houders van 7 pCts. obligatiën hebben alle
reden zich te beklagen. Als de ontvangsten tot het peil
van 1884- 1886 klimmen, en er b. v. buiten belastingen,

huren en reserve \$ 2.900.000. — beschikbaar bleef, zou er $2\frac{3}{8}\%$ dividend op de preferente aandelen kunnen worden uitgekeerd. In dat geval zouden zij in het geheel ontvangen \$ 891.663 tegen vroeger \$ 1.044.300; de houders van tegenwoordige algemeene hypotheekobligatiën daarentegen \$ 1.603.330 tegen vroeger \$ 1.542.030.

En dat terwijl het onderpand der 7 pCts. onvergelelijk veel beter is dan dat der algemeene hypotheekobligatiën, zooals de ontvangsten bewijzen.

Wel is waar wordt beweerd dat de zuidelijke lijnen zoo veelbelovend voor de toekomst zijn, maar ik geloof dat alleen de actueele opbrengsten tot grondslag eener schuldregeling mogen dienen. Die verwachtingen kunnen ook te hoog gespannen blijken. Ook is het zeer waarschijnlijk dat op de noordelijke divisie het verkeer in minstens dezelfde mate zal toenemen, vooral als de regeering der Vereenigde Staten met de Cherokee Indianen eene overeenkomst mocht sluiten tot openstelling van hun gebied voor volksplanters, zooals in dit voorjaar met Oklahoma is geschied. Daaraan heeft blijkbaar ook het Comité der Holland Trust-Company gedacht, toen het de drie millioen acres landschenking, — ook voor de 7 pCts. obligatiën verbonden — als een waardevol bezit beschouwde.

De bedreiging met den aanleg eener evenwijdige lijn door het Indian Territory (in de advertentie van den Heer Olcott in the Chronicle) is nauwelijks ernstig te nemen, maar de bedreiging bewijst hoezeer de zuidelijke lijnen behoefte hebben aan de noordelijke. Omgekeerd is dat in mindere mate het geval. De gemeenschap met de golf van Mexico is ook te verkrijgen door den Houston & Texas Central, die van Denison naar Galveston loopt, en gecontrôleerd wordt door den Southern Pacific.

In hoeverre de International & Great Northern ooit groote waarde zal verkrijgen zij hier in het midden gelaten, maar men heeft b.v. veel te veel beteekenis gehecht aan de verbinding met den Mexican National.

Daarvoor zou vooreerst noodig zijn eene brug over den Rio Grande te Laredo, die naar ik meen nog niet gebouwd is. Maar al ware dat wel het geval, dan nog heeft de International normale spoorwijdte, de Mexican National smalspoor, zoodat doorgaand goederen vervoer is uitgesloten.

Uit alles blijkt overtuigend dat het Comité voor de 7 pCts. obligatiën niet flink genoeg heeft gestreden voor de belangen die het te behartigen had. En dat alles is toe te schrijven aan de viciëuse samenstelling van dit Comité.

Twee der leden *konden* niet strijden voor de 7 pCts. Obligatiën met al de overtuigingskracht die hier noodig was, want dan zouden zij tegelijkertijd in het licht stellen hoe gering de onderpandswaarde der algemeene hypotheekschuld is. En met recht zou men hen dan tegemoet voeren: waarom dan *zulke* zwakke fondsen als onderpand in Uw Vereenigd Bezit opgenomen?

Het Hollins Comité heeft dat beter begrepen. Ofschoon het geenszins geroepen is om de 7 pCts. obligatiën te vertegenwoordigen, heeft het voorgesteld deze laatste à pari met achterstalligen interest af te lossen. Dat is het minste waarin m. i. de obligatiehouders kunnen toestemmen. Tot zoolang hen dit niet wordt aangeboden, zullen zij goed doen, door niet inlevering hunner obligatiën zooveel mogelijk te voorkomen dat het Comité de grootste helft der hypotheekschuld vertegenwoordigt. En mocht dat onverhoopt toch het geval zijn, dan is het nog van groot belang wanneer de minderheid, die zich tegen de schuldregeling mocht verzetten, zooveel mogelijk steun kunne vinden. Aan voorbeelden van rechterlijke uitspraken, die in alle opzichten den toets der kritiek kunnen doorstaan, ontbreekt het in de Vereenigde Staten in den laatsten tijd allerminst, — en er is dus ook kans dat de minderheid zooveel maar immer mogelijk is zal worden gehoord, wanneer het blijkt dat zij het recht aan hare zijde heeft.

Mocht het Comité van oordeel zijn dat hetgeen men

overeenkomstig het plan verkrijgt evenveel of meer uitmaakt dan de pariwaarde en achterstalligen interest, dat het dan een Syndicaat trachte te vormen, ten einde aan de obligatiehouders een daaraan geevenredigd bedrag in ruil voor hunne stukken aan te bieden, voor zoover zij daaraan de voorkeur geven. Denkelijk zouden vele obligatiehouders van zoodanige gelegenheid gebruik maken, vooral zij die in de receivers meer vertrouwen stellen dan in het tegenwoordige bestuur der maatschappij.

Hiermede kan ik afscheid nemen van het Comité. De leden kunnen zich overtuigd houden dat strijd te voeren tegen personen mij niet gemakkelijk valt, maar dat ik, hoe noode ook, dien strijd evenmin wilde ontwijken, waar ik dien onvermijdelijk hield in het belang der obligatiehouders, voor wier goed recht ik opkom.

Zij kunnen door niet-inlevering niet worden beroofd van hunne rechten, uit de hypotheekschuld voortvloeiende. Het eenige gevaar dat zij loopen is hoogstens dat hunne stukken wat minder vlot verhandelbaar, en misschien niet altijd beleenbaar zijn, en dat zij bij de eindregeling de verwisseling wellicht te New-York zullen moeten laten bewerkstelligen. De kosten daarvoor zullen bij een bedrag van eenig belang allicht minder bedragen dan het halve percent boete, door het Comité gevorderd.

Den obligatiehouders wensch ik derhalve wilskracht en volharding toe om stand te houden, in welk geval de kans om hun doel te bereiken grooter is dan sommigen thans wel meenen.

Nu het Comité opnieuw tot inlevering heeft uitgenoodigd, heb ik mij op spoed moeten toelleggen. Moge dit tot mijne verontschuldiging strekken, wanneer deze uiteenzetting korter en minder volledig is geworden, dan oorspronkelijk door mij was bedoeld.

