



**UvA-DARE (Digital Academic Repository)**

**Banken en industriefinanciering in de 19e eeuw**

van Goor, L.

[Link to publication](#)

*Citation for published version (APA):*

van Goor, L. (2000). *Banken en industriefinanciering in de 19e eeuw*. Thela Thesis.

**General rights**

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

**Disclaimer/Complaints regulations**

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, Singel 425, 1012 WP Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

## **1 Inleiding**

### **1.1 Rechtvaardiging, onderzoeksvraag en bijdrage**

In deze dissertatie wordt het comparatieve voordeel van banken bestudeerd bij de financiering van industriële ondernemingen in de tweede helft van de 19e eeuw. De interesse voor banken is gewekt door een veranderingsproces dat zich op dit moment voltrekt in de financiële sector en in het bijzonder de financiële instellingen lijkt te treffen. Het veranderingsproces is versneld door de introductie van moderne technologie, vooral op het gebied van telecommunicatie en informatieverwerking. De moderne informatietechnologie heeft het mogelijk gemaakt dat andere instellingen dan de banken in de economie traditionele functies van de banken uitvoeren, zoals het doorsluizen van middelen van overschot- naar tekorthuishoudingen, het verwerken van financiële risico's en het produceren van informatie over financiële transacties en debiteuren. In sterkere mate dan voorheen ondervinden banken op traditioneel bancair terrein concurrentie van niet-bancaire instellingen en financiële markten. Deze concurrentie is aanleiding tot de bestudering van de unieke rol van banken in de economie.

De concurrentie tussen de diverse instellingen in de financiële sector kent verschillende facetten. Enerzijds lijkt het of banken hun diensten- en productenpakket vergroten. De activiteitenverbreding lijkt samen te gaan met schaalvergroting. Anderzijds lijken banken marktaandeel te verliezen aan niet-bancaire instellingen en financiële markten; het relatieve volume van door banken aangeboden diensten daalt. Niet-bancaire financiële instellingen kunnen een zeer concurrerend diensten- en productenpakket leveren, bijvoorbeeld in de consumptieve kredietverlening en bij diverse spaar- en beleggingsproducten. Op financiële markten worden nieuwe producten ontwikkeld met behulp van moderne informatietechnologie, die financiering uit de financiële markten steeds gemakkelijker en de tussenkomst van banken in bepaalde gevallen overbodig maakt.

Dit veranderingsproces in de financiële sector vraagt om een bezinning op de vraag wat eigenlijk de bijdrage van banken is. In de academische literatuur is de aandacht onder meer gericht geweest op micro-economische analyses van het bestaansrecht van banken, waarin het uit de weg ruimen van de problemen die zijn verbonden aan de agency-relatie tussen ondernemer en financier centraal staat. In deze dissertatie wordt voor een bezinning op het comparatieve voordeel van banken een aantal cases bestudeerd uit de tijd dat het huidige 'moderne' bankwezen ontstond; dit was in de tweede helft van de 19e eeuw. De bestudering van het verleden kan een inzicht verschaffen in de toegevoegde waarde van de banken en hun aantoonbare rol in bepaalde soorten relaties, ongeacht de stand van de technologie. Een tweede reden om historische cases te bestuderen is hun informatieve waarde, met name door de beschikbaarheid van vertrouwelijke stukken. Voor de toetsing van moderne theoretische

## *Inleiding*

inzichten is het noodzakelijk een genuanceerd beeld van financieringsrelaties te krijgen. Wij pretenderen met dit historisch onderzoek slechts een aanzet te geven tot bestudering van het comparatieve voordeel van banken tot en met de tegenwoordige tijd. Wij zoeken in deze dissertatie een antwoord op de volgende vraag:

*Wat was het comparatieve voordeel van banken bij de financiering van industriële ondernemingen tijdens de ontstaansperiode van het moderne bankwezen?*

De primaire bijdrage van banken – zo blijkt uit deze studie – betreft het verminderen van onzekerheid in financieringsrelaties. Het accent daarbij ligt op het verminderen van informatieproblemen, een vermoeden dat in de moderne literatuur veel aandacht krijgt. Hoewel de moderne informatietechnologie suggereert dat informatie-overdracht en communicatie gemakkelijker zijn geworden, is de onzekerheid die partijen ervaren bij het aangaan van een financieringsrelatie onzes inziens nog steeds van groot belang.

De bijdrage van het onderzoek is tweeledig. Ten eerste wijst het op het comparatieve voordeel van banken bij de financiering van industriële ondernemingen in de tweede helft van de 19e eeuw. Daarbij wordt archiefmateriaal gepresenteerd dat van verderstrekkende waarde kan zijn bij bedrijfshistorisch onderzoek. Ten tweede plaatst het de moderne theorieën van financiële intermediatie in een historisch-empirisch perspectief, waarmee enige richting kan worden gegeven aan modern financieringstheoretisch onderzoek. De theorieën worden gebruikt om een gezichtspunt voor het onderzoek te bepalen, maar niet om de historische ontwikkelingen te verklaren. De historische ontwikkelingen worden wel gebruikt om de meerwaarde van bepaalde theorieën boven andere te duiden.

Deze dissertatie beperkt zich hoofdzakelijk tot financieringstheoretische overwegingen. Voor een beter inzicht zou tevens een vergelijking moeten worden gemaakt met de ontwikkeling van financiële instellingen in de buurlanden. Daarmee zou de vraag kunnen worden verhelderd in hoeverre sociale en culturele omstandigheden de rol van banken beïnvloeden; vooral het al dan niet ontstaan van industriebanken is in deze context van belang. Wij raken deze vraag echter slechts zijdelings aan. In de slotbeschouwing zullen wij de gevonden resultaten voor de bestudeerde Nederlandse banken naast recente onderzoeksresultaten over andere landen leggen.

De onderzochte relaties zijn interessant, omdat zij van invloed zijn geweest op ondernemers en bankiers in latere perioden. De betrokken ondernemersfamilies – Stork en Van den Bergh – hadden vooruitstrevende ambities. Hun producten en productiemethoden waren modern en voor de financiering ervan zochten zij modeme oplossingen. Aan de hand van een nauwkeurige beschrijving van de keuzes die ondernemers en banken in beide gevallen maakten kunnen wij

## *Inleiding*

nagaan in hoeverre moderne financieringstheoretische opvattingen hout snijden. Daarnaast werpen de inzichten van deze studie een interessant licht op de actuele discussie over de unieke toegevoegde waarde van banken.

### **1.2 Ontwikkelingen in de literatuur**

De rol van banken kreeg vanaf begin jaren tachtig meer aandacht in de wetenschappelijke literatuur. De traditionele visie op de rol van banken in de financieel-economische wetenschap vóór die tijd is verwoord in het werk van Gurley en Shaw (1960). Deze visie was meer een nauwkeurige beschrijving van wat banken in de praktijk deden dan een analyse van de toegevoegde waarde van banken binnen de economie. Een toegevoegde waarde van instellingen in een economie kon theoretisch ook moeilijk worden gevonden, omdat de traditionele (neoklassieke) economische theorie uitging van perfecte markten waarin intermediatie overbodig is. Economische theorieën van latere datum grijpen juist aan bij de aantasting van de perfecties in het traditionele raamwerk. Overigens behandelde Schumpeter in de klassieker *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung* uit 1912 al de interactie tussen banken en ondernemers.<sup>1</sup> De erkenning van het bestaan van imperfecties is aanleiding geweest tot de bestudering van de toegevoegde waarde van instellingen in de economie, waaronder banken. De toegevoegde waarde van banken in de economie wordt theoretisch bestudeerd in de financiële intermediatieliteratuur; in deze dissertatie zal een selectie hiervan worden gepresenteerd.

De moderne financiële intermediatietheorie heeft waardevolle inzichten opgeleverd over de rol van banken bij industriefinanciering. In deze theorie staat de interactie tussen financiers en ondernemers centraal en wordt er gezocht naar de optimale vormgeving van de financieringsrelatie. De theoretische inzichten zijn echter nog nauwelijks gebruikt ter ondersteuning van meer empirisch gerichte activiteiten zoals de geschiedschrijving. Er zijn opvallende uitzonderingen, bijvoorbeeld het werk van Baskin (1988) over de historische ontwikkeling van financiële instrumenten, en het werk van Rajan en Kroszner (1994) over het Amerikaanse bancaire stelsel vóór de Glass Steagal Act van 1933. Dergelijke studies die theorie en geschiedschrijving combineren hebben een tweeledige bijdrage: zij kunnen historische ontwikkelingen nauwkeuriger beschrijven en zij kunnen een licht werpen op de plausibiliteit van theorieën.

De theorieën die wij gebruiken richten zich op relaties – micro-economische interacties – en niet op economieën als geheel. Theoretische overwegingen over de rol van banken bij de macro-economische ontwikkeling van een natie zijn eerder door financieel-historici ontwikkeld. De theorie van Gerschenkron (1962) koppelt de relatieve economische ontwikkeling van een land aan de ontwikkeling van banken en financiële markten. Als een natie economisch voorloopt op de buurlanden zouden ondernemers zich kunnen financieren via financiële

## *Inleiding*

markten: een graduele ontwikkeling van individuele relaties via netwerken van financiers en ondernemers naar georganiseerde financiële markten. Als een natie daarentegen economisch achterloopt, zouden ondernemers meer moeten leunen op banken. In dat geval is de expertise van bankiers en de verzameling van fondsen via dergelijke instellingen belangrijker dan in een situatie waarin ondernemers vooroplopen. Als de achterstand van een land zeer groot is en als bijvoorbeeld het wantrouwen van het publiek jegens elk particulier initiatief groot is, kan de staat deze stuwende rol op zich nemen. Zo vertonen de initiatieven van graaf Witte in Rusland eind 19e eeuw overeenkomsten met de initiatieven van de banken in het toenmalige centraal Europa (Gerschenkron 1962, 20). Dergelijke overwegingen vinden we ook bij de moderne literatuur over de financieel-economische ontwikkeling van de zogenoemde emerging markets. Landen in ontwikkeling – met een achterstand – zijn aanvankelijk sterk aangewezen op banken. De hoeveelheid spaargeld is immers relatief laag, zodat individuele spaarders zelf moeilijk over meer beleggingen kunnen diversifiëren. Ook de expertise om agency-problemen te beoordelen ontbreekt nog bij de meeste individuen.<sup>2</sup> In dat geval verzamelen banken de fondsen van velen, spreiden de risico's namens velen en zien toe op het gedrag van de ondernemers of adviseren hen daaromtrent. De voornaamste bijdrage van banken aan deze economieën is het verschaffen van liquiditeit, zowel aan spaarders als aan ondernemers. Zodra de economie voldoende groeit en er meer fondsen beschikbaar komen, kunnen individuen zelf ook spreiden, worden agency-problemen minder ernstig door de ontwikkeling van reputaties en komen financiële markten tot ontwikkeling.<sup>3</sup> Opvallend in de financieel-historische literatuur is de uitzondering die auteurs maken voor Nederland: in de eerste stadia van economische ontwikkeling kende ons land juist voornamelijk marktfinanciering. Bankieren kregen pas een rol van betekenis bij de take-off van de industriële ontwikkeling. Hoewel deze dissertatie zich richt op individuele relaties, zal deze ontwikkeling van markt- naar bankfinanciering wel herkenbaar zijn.

In de Nederlandse literatuur is de financiële geschiedschrijving nog niet gecombineerd met inzichten uit de moderne financiële intermediatieliteratuur. Een voorbeeld is het tweedelig werk van Kymmell (1992 en 1996) over de geschiedenis van de algemene banken in Nederland 1860-1914. Dit werk is een enorme bijdrage aan de bancaire geschiedschrijving, maar de auteur gaat nauwelijks in op de interactie tussen de banken en de ondernemers die financiering nodig hadden. De bestudering van deze interactie is essentieel voor het vinden van de toegevoegde waarde van de banken bij industrie-financiering. Voor deze bestudering geeft de financiële intermediatieliteratuur een handvat, dat in deze dissertatie wordt gehanteerd. Een ander voorbeeld uit de Nederlandse financiële geschiedschrijving is het werk van Jonker, dat wel de interactie met ondernemers beschouwt; de onderhavige studie sluit het meest aan op zijn werk. Jonker's studie over de financiële markten in Nederland in de eerste helft van de 19e eeuw (1996) en vele andere bijdragen betreffende de gehele periode van 1800 tot de Tweede Wereldoorlog zijn een belangrijke stimulans geweest voor deze historische studie naar

## *Inleiding*

industriefinanciering. Jonker gebruikt geen inzichten uit de financiële intermediatietheorie ter onderbouwing van zijn bevindingen over ondernemingsfinanciering, maar een zeker theoretisch beeld van de vermogensmarkt bepaalt wel het perspectief. De financieel-historische literatuur in Nederland is verder voornamelijk gericht geweest op het completeren van de Nederlandse financiële geschiedenis, zoals Wijtvliet (1993) en 't Hart, Jonker en Van Zanden (1997). Geen van de auteurs gebruikt micro-economische inzichten ter ondersteuning van het onderzoek.

### **1.3 Perspectief, structuur en beperking**

In deze dissertatie wordt de rol van banken bestudeerd in twee specifieke financieringsrelaties, aan de hand van twee verschillende perspectieven: een theoretisch perspectief en een institutioneel perspectief. De perspectieven worden geleverd door de financiële intermediatietheorie enerzijds en de financieel- economische omgeving van die tijd anderzijds. De financiële intermediatieliteratuur geeft aan wanneer banken theoretisch de meest efficiënte en effectieve oplossingen kunnen zijn voor specifieke problemen binnen financieringsrelaties. De financieel-economische omgeving maakt duidelijk welke posities bedrijven en banken hadden in de economie en welke financieringsarrangementen bijgevolg wel en niet mogelijk waren in die tijd; dit wordt ook wel de omgevingsafhankelijkheid van gekozen oplossingen in een economie genoemd.

Ten behoeve van de overzichtelijkheid van de dissertatie is gekozen voor een opzet in drie delen. De delen kunnen worden beschouwd als op zichzelf staande studies, die te zamen een genuanceerd antwoord op de onderzoeksvraag trachten te geven. Het theoretisch perspectief volgt in deel 1, waarin een aantal geselecteerde theorieën uit de financiële intermediatieliteratuur wordt besproken. Dit deel eindigt met een overzicht van inzichten in de rol van banken en een checklist van de factoren die moeten worden onderzocht om de plausibiliteit van de inzichten te kunnen aantonen. Het overzicht gaat verder dan strikt noodzakelijk zal blijken te zijn voor de bestudering van de cases; het kan ook worden gebruikt voor andere case-studies van meer recente financieringsrelaties. De institutionele context wordt beschreven in deel 2. Dit deel eindigt met een overzicht van financieringsbehoeften, beschikbare financieringsalternatieven en gangbare financieringsrelaties van industriële ondernemers in de bestudeerde periode. Deel 3 gebruikt beide overzichten voor de analyse van twee specifieke case- studies van financieringsrelaties. Hiermee kan de bijdrage van banken aan de financiering van deze industriële ondernemingen worden bestudeerd en een nuancering worden gegeven aan de inzichten in de financiële intermediatietheorie.

Twee specifieke financieringsrelaties tussen een onderneming en haar bank(en) in de tweede helft van de 19e eeuw zijn het onderwerp van de twee case-studies in deel 3. In de eerste case-studie staat de relatie tussen machinefabriek Stork en de bank R. Mees & Zoonen centraal. De

### *Inleiding*

tweede case-studie beschrijft hoe de margarinefabriek Van den Bergh zijn banken Amsterdamsche Bank en Rotterdamsche Bank verliet voor de financiële markt in Londen. Deze relaties zijn interessant voor onze probleemstelling, omdat verrassende – en uiteindelijk succesvolle – financieringsarrangementen werden gekozen. De studies kunnen theoretische inzichten nuanceren, omdat bancaire financiering in het ene geval wél en in het andere geval niet essentieel bleek te zijn voor de betrokken onderneming.

De financiële problemen van Stork zijn typerend voor de nieuwe, gemechaniseerde industrie van de Industriële Revolutie. Vele machinefabrikanten kenden hetzelfde financieringsprobleem als Stork, namelijk een liquiditeitsprobleem. Als reparateur van textielmachines zag Charles Stork kansen in de markt. Hij stortte zich op het ontwerpen en bouwen van nieuwe machines, zonder zich de financiële consequenties te realiseren. De fabriek legde echter een groot deel van zijn vermogen vast, wat hij als textielfabrikant niet gewend was. Verscheidene concurrenten in de sector ondervonden hetzelfde. Vóór de uitvinding van machinale productie bestonden hun activa uit voornamelijk vlottende activa en was afbetaling op korte termijn zelden een probleem. Op het moment dat een deel van de middelen werd vastgelegd in activa die pas jaren later zouden worden terugverdiend, werd lange termijn financiering noodzakelijk. De machine-industrie was de eerste bedrijfstak die dit probleem moest opvangen; in later jaren konden andere bedrijfstakken en financiers leren van dit voorbeeld. R. Mees & Zoonen was één van de weinige banken die zich met dit probleem bezighielden in de jaren zeventig van de 19e eeuw. De firma keek de benodigde financieringstechnieken ook af van banken in de buurlanden. In die zin was Mees een voorbeeld voor andere banken in Nederland.

De relatie tussen margarinefabriek Van den Bergh en zijn banken in de tweede case-studie is interessant vanwege de problemen die ondernemers tegen de eeuwwisseling ondervonden als zij op grote schaal wilden expanderen. Van den Bergh verbrak de banden met de banken vrij plotseling op het moment dat het bedrijf versneld wilde uitbreiden. Onderpand in de vorm van vaste activa was er op dat moment niet, terwijl de banken dat in het algemeen voor grote financieringen wel eisten. Een enorm potentieel en een hoge waarde van het niet-liquideerbare activum goodwill waren er wel: het succes van de onderneming werd gedragen door haar netwerken van afnemers, distributiekanaalen en marketingtechnieken. Het succes van het bedrijf kon alleen te gelde worden gemaakt met een aandelenemissie. Deze tweede case-studie representeert de specifieke taken die de banken kregen bij industrie-financiering, en de taken die zij uit handen moesten geven en aan de onderneming overlaten.

Beide relaties kwamen tot ontwikkeling in de tweede helft van de 19e eeuw, een periode die in de financieel-historische literatuur wordt gezien als de ontstaansperiode van het moderne bankwezen, bijvoorbeeld in: R. Mees (1920), Hirschfeld (1922), De Jonge (1968), Van den

## *Inleiding*

Eerenbeemt (1987), Kymmell (1992 en 1996), De Vries (1995) en Jonker (1996). Voor de markering van het begin van het moderne bankwezen wordt in de financieel-historische literatuur verwezen naar het decennium ná 1860, omdat toen verscheidene moderne banken werden opgericht. De nieuwe banken werden opgericht op grond van een vermeende behoefte aan financiering bij de nieuwe industrie van de Industriële Revolutie. Deze meer gemechaniseerde industrie was in Amsterdam in de eerste helft van de 19e eeuw opgekomen; vanaf ongeveer 1850 won gemechaniseerde productie terrein in het hele land. Het jaar 1853 kondigde de nieuwe era reeds aan met de oprichting van het Credit Mobilier in Frankrijk en de Crediet Vereeniging Amsterdam. Het zou echter tot 1861 duren voordat andere oprichtingen volgden en het beeld van het financiële systeem zou veranderen. In de daaropvolgende decennia tot ongeveer 1910 groeide het Nederlandse bankwezen naar volwassenheid. De periode na de Eerste Wereldoorlog wordt gekenmerkt door een grotere importantie van de banken in industriefinanciering dan voorheen. Zo ver gaat deze studie echter niet.

### **1.4 Methodologie**

Om een antwoord te vinden op de probleemstelling maken wij gebruik van een combinatie van theoretische inzichten en case-studies, waarbij rekening wordt gehouden met de omgeving waarin de cases zich afspeelden. In deze paragraaf geven wij ten eerste aan hoe case-studies worden gebruikt in de sociale wetenschappen in het algemeen en in de financieel-economische wetenschap in het bijzonder. Daarna beschrijven wij hoe deze methode door ons is gebruikt.<sup>4</sup>

#### **1.4.1 Het gebruik van case studies**

In het algemeen worden case studies in de sociale wetenschappen (waaronder economie, sociologie en politicologie) gebruikt voor twee doeleinden (Eckstein 1972). Ten eerste dienen case-studies voor het vinden van relevante vragen die de wetenschap ten behoeve van de maatschappelijke ontwikkeling zou moeten bestuderen en theoretisch zou moeten analyseren. Ten tweede dienen case-studies in een later stadium van theoretische ontwikkeling ter verificatie en falsificatie van nieuwe – als hypothesen geformuleerde – theorieën. Deze toetsing van nieuwe theorieën aan de hand van cases gaat vaak vooraf aan grootschalig empirisch onderzoek naar de geldigheid van theorieën, simpelweg omdat case-studies eenvoudiger, handzamer en goedkoper zijn uit te voeren dan grootschalig onderzoek. In deel 3 van deze dissertatie wordt aan de hand van case-studies beoordeeld in hoeverre de theoretische inzichten uit deel 1 hout snijden.

In de financieringsliteratuur is het gebruik van case-studies opgekomen toen er behoefte ontstond aan inzichten die enige richting zouden kunnen geven aan de veelheid van theorieën die voortkwam uit toepassingen van de agency- en transactiekostentheorie op



## *Inleiding*

financieringsrelaties (Jensen c.s. 1989, 3). Het gebruik van de agency- en transactiekostentheorie was ingegeven door vragen die werden opgeroepen door de onbevredigende verklaringen voor financiële intermediatie in de perfecte markt-analyses van de neo-klassieke economie. Inmiddels is de moderne financiële intermediatieliteratuur echter een lappendeken van deel-theorieën geworden en is het onduidelijk welke theorieën meer en welke minder relevant zijn. Daarnaast blijkt het onderzoek op het gebied van financiële intermediatie zich in toenemende mate te richten op het interne functioneren van organisaties. De beschikbaarheid van data ten behoeve van de toetsing van dergelijke theorieën is een groot probleem. Case-studies met historische data kunnen ook wat dit betreft uitkomst bieden.

Expliciete criteria voor case-studies in de financieringsliteratuur zijn er niet: 'case-studies dienen richting te geven' (Jensen c.s. 1989, 5). De richting van toekomstig onderzoek wordt in de huidige financieringsliteratuur belangrijker geacht dan pasklare antwoorden. Case-studies dienen de essentie van maatschappelijke problemen – meer in het bijzonder: financieel-economische problemen – beknopt en plaatsbaar in de theorie weer te geven.

### **1.4.2 De gekozen criteria en het stappenplan**

De criteria voor ons onderzoek hebben wij afgeleid uit de studie van Jensen c.s. (1989) voor case-studies in de financieringsliteratuur en uit North's criteria voor economisch-historisch onderzoek (in Ransom e.a. 1982):

- 1 het onderzoek moet relevant zijn voor een maatschappelijk probleem waarvoor het verleden inzicht kan geven in het heden;
- 2 het onderzoek moet zijn gebaseerd op geaccepteerde theoretische inzichten;
- 3 de gekozen case-studies moeten zowel representatief zijn (voor het probleem, de periode en de omgeving) als onderscheidend (voor de theorieën).

Verder voldoet het onderzoek aan het algemene criterium van verifieerbaarheid.

Voor een goed inzicht in de financieringsrelaties is het noodzakelijk te beschikken over alle relevante informatie over de financieringsrelaties. Immers, de focus in de moderne theorieën ligt op het interne functioneren van organisaties, het gedrag van mensen in dergelijke relaties en de onzekerheid daarover. Om die reden hebben wij gekozen voor een periode in het verleden waarvan alle archieven open zijn. De enige overgebleven onzekerheid in het onderzoek komt voort uit de onvolledigheid van het materiaal; meestal betreft dit manco persoonlijke correspondentie.

Het stappenplan van het onderzoek bevat in grote lijnen:

- 1 de identificatie van cases;
- 2 het formuleren van handzame inzichten uit geaccepteerde theorieën en het bepalen van

## *Inleiding*

onderscheidende factoren;

3 het plausibel maken van de inzichten aan de hand van onderscheidende factoren.

De eerste twee stappen kunnen tegelijkertijd worden uitgevoerd; de inzichten kunnen pas plausibel worden gemaakt nadat de vorige twee stappen zijn afgerond. Hieronder lichten wij dat toe.

*Stap 1.* Wij hebben gezocht naar relaties in het verleden waar de rol van de bank of de banken op het eerste gezicht verrassend en intrigerend was. Dit hebben we gedaan door in de historiografische literatuur te letten op wat men bijzondere relaties acht. De haalbaarheid van het onderzoek van geschikte cases is echter bepaald door de beschikbaarheid van bronnen; dit beperkt het aantal te kiezen cases aanzienlijk. De identificatie van de cases is vervolgens gebeurd aan de hand van bedrijfseconomische normen. We beschrijven de activa en de passiva – activiteiten en traditionele financiering – van de betrokken firma's en de ontwikkeling daarvan in de loop van de tijd, voor zover relevant voor het bestudeerde financieringsprobleem. Tijdens deze stap trachten we tevens een beeld te geven van de institutionele omgeving van de betrokken banken en bedrijven.

*Stap 2.* De theoretische inzichten zijn gebaseerd op de financiële intermediatieliteratuur. De hieruit geformuleerde inzichten volgen in paragraaf 1.5. De invloedsfactoren die in de inzichten worden genoemd, hebben we opgenomen in een checklist van te onderzoeken factoren. Het theorie-overzicht dient voor de bepaling van een gezichtspunt, niet voor de verklaring van geschiedkundige ontwikkelingen.

*Stap 3.* De theoretische inzichten suggereren wat de bijdragen van de banken zouden kunnen zijn. Aan de hand van de case-studies wordt gekeken welke inzichten meer en welke minder worden ondersteund. Bovendien geven de case-studies een antwoord op de probleemstelling. De voornaamste bevindingen volgen hieronder.

### **1.5 Voornaamste bevindingen**

Het comparatieve voordeel van banken bij de financiering van industriële ondernemingen tijdens de ontstaansperiode van het moderne bankwezen was driedelig, zo blijkt uit deze studie. Ten eerste behaalden zij dankzij hun ervaring en specialisme een efficiëntievoordeel bij het initiëren en het onderhouden van de financieringsrelaties; hun schaal was van secundair belang voor de ondernemers. Ten tweede leverde hun taak als gedelegeerd toezichthouder behalve schaalvoordelen bij het uitvoeren van de toezichtstaak ook verminderde onzekerheid op bij de vermogensverschaffers. Ten derde gaf een gevestigde reputatie van een begeleidende bank ondernemingen de kans ook van andere financiers tegen gunstige voorwaarden krediet te verkrijgen of überhaupt toegang te krijgen tot extern vermogen. Daarnaast kon de reputatie van de begeleidende bank dienen als dekking voor de onzekerheid bij vermogensverschaffers, die

## *Inleiding*

anders wellicht niet bereid waren te investeren. De bijdrage van de banken aan de financiering van nijverheidsondernemingen in de 19e eeuw betrof dus de vermindering van onzekerheid, die anders het aantrekken van vermogen te duur of zelfs geheel onmogelijk zou hebben gemaakt. In gevallen waarin ondernemingen zelf de onzekerheid bij vermogensverschaffers konden wegnemen of waarin banken door een gebrek aan ervaring niet in staat waren onzekerheid te beheersen, was de bijdrage van de banken beperkt tot hun oorspronkelijke taak: het afhandelen van betalingen.

Hieronder volgen de inzichten uit de financiële intermediatietheorie die wij hebben afgeleid in deel 1 en de voornaamste ondersteuning die wij hebben ontleend aan de analyse van de case-studies.

### *Theoretisch inzicht 1.*

*Banken kunnen operationele transactiekosten verlagen door schaal, specialisatie en risicodiversificatie. Dit (schaal)voordeel wordt groter naarmate de transacties specifiekier zijn en de risico's moeilijker kunnen worden beoordeeld door het publiek in de markt.*

Wij constateren dat de verlaging van operationele transactiekosten – zoals de kosten van transport, administratie en communicatie – door de concentratie van de financiële transacties bij één instelling destijds weliswaar aanzienlijk was, maar ook dat die kostenverlaging niet essentieel was voor het inschakelen van de banken. De toegevoegde waarde van de banken was dus wel positief, maar hun comparatieve voordeel lag niet in het verlagen van technische transactiekosten. Elke andere vorm van organisatie waarbij de transacties geconcentreerd zouden worden uitgevoerd, zou dezelfde kostenverlaging opleveren. In beide cases was risicodiversificatie voor de vermogensverschaffers geen overweging bij hun beslissing. De betrokken banken zorgden wel voor een laag risico van hun totale activaportefeuille. Het lage risico op de activa werd echter niet veroorzaakt door gezonde industrie-financieringsoverwegingen, maar door de dominantie van andere, meer op de korte termijn georiënteerde bankfuncties (vooral betalingsverkeer).

## *Inleiding*

### *Theoretisch inzicht 2.*

*Banken kunnen de kosten van ex-ante informatie-asymmetrie verlagen door (1) schaal en specialisatie in screening, en door (2) het ontwikkelen van een reputatie als geloofwaardig informatieproducent, het ook zelf dragen van risico's, en voldoende intern toezicht. Zij kunnen dit beter dan financiële markten als voor de juiste screening vertrouwelijke informatie nodig is.*

In beide cases vinden wij een voordeel voortkomend uit de concentratie van de screening<sup>5</sup> bij een gespecialiseerde intermediair met een gevestigde reputatie. De reputatie van de begeleidende intermediair was een belangrijk criterium voor beleggers wanneer informatie onvoldoende kon worden gepubliceerd, zoals in het geval van Stork. Ook als informatie wel kon worden gepubliceerd, was de reputatie van de intermediair die de operatie begeleidde van invloed, zoals in het geval van Van den Bergh. In het geval van Stork leefden de beleggers desalniettemin in onzekerheid, waardoor de garantie van Mees van belang was. Bij Van den Bergh was het niet nodig dat de intermediairs risico droegen, maar wel dat de beleggers zeggenschap verkregen in de vorm van een vertegenwoordiger in de directie.

### *Theoretisch inzicht 3.*

*Banken kunnen de kosten van ex-post informatie-asymmetrie verlagen door (1) concentratie van de toezichtstaak bij de bank als gedelegeerde, door (2) het onderhouden van lange termijn relaties, en door (3) het ontwikkelen van een reputatie. Door de momentgerichte aard van de handel op financiële markten kan dit voordeel niet op deze markten worden behaald.*

In beide cases constateren wij dat de delegatie van toezicht aan een intermediair met een hoge reputatie essentieel was voor de beschikbaarheid en de kostenvoet van de financiering – naast de schaalvoordelen in de kosten van het toezicht op ondernemers. De feitelijke verschaffing van de fondsen door de intermediair was niet van belang voor deze toegevoegde waarde. In het geval van Stork droeg Mees verantwoordelijkheid voor de genomen risico's; in het geval van Van den Bergh was participatie in de directie door de onderwriters voldoende. De termijn van de relaties had geen invloed op de bondingkosten;<sup>6</sup> in beide cases blijkt alleen een schaalvoordeel in de bondingkosten te worden gehaald.

### *Theoretisch inzicht 4.*

*Door het ontwikkelen van een reputatie kunnen banken de vermogenskosten voor zichzelf verlagen. Omdat zij hiermee een lagere rente en een grotere beschikbaarheid van vermogen kunnen bewerkstelligen, kunnen zij de kosten van financiële intermediatie ten opzichte van directe financiering verlagen.*

Wij stellen vast dat een kwetsbaar bedrijf als Stork baat had bij het ontwikkelen van een

## *Inleiding*

vertrouwensrelatie met een bank van hoge reputatie. Zodra (of zolang) een bedrijf zelf publiekelijk voldoende geloofwaardige informatie kon verschaffen aan zijn financiers – zoals Van den Bergh – ging het relaties aan met meer banken of meer financiers om verzekerd te blijven van lage vermogenskosten. De reputatie van de bank kan zowel de vermogenskosten verlagen als de beschikbaarheid verhogen; zodra de onderneming zelf voldoende reputatie heeft opgebouwd, is de rol van de bank wat dit betreft uitgespeeld.

## **Noten bij hoofdstuk 1**

- 1 Krediet zou volgens Schumpeter essentieel zijn voor een ondernemer om überhaupt te kunnen produceren (vertaling Opie 1961, 102). In deze klassieke visie is de handel in krediet – voor de financiering van de economische ontwikkeling – de voornaamste functie van de kapitaalmarkt. Neo-klassieke economen konden deze visie niet verwerken in hun kaders van perfecte markten.
- 2 Problemen door onzekerheden over het gedrag van de tegenpartij in financieringsrelaties. Dit wordt uitgelegd in paragraaf 2.3.
- 3 Voorbeelden van de traditionele literatuur in dit vakgebied zijn behalve Gerschenkron (1963): Cameron (1967), Patrick (1966), Goldsmith (1969), McKinnon (1973), Shaw (1973). Moderne studies zijn bijvoorbeeld: Bencivenga & Smith (1991), Acemoglu & Zilibotti (1995, 1996), Sussman & Zeira (1995), Greenwood & Jovanovic (1990), King & Levine (1993).
- 4 Merk op dat wij niet ingaan op de relatieve waarde van deze methodologie ten opzichte van andere wetenschappelijke methoden, noch op de verschillende criteria die binnen deze methode kunnen worden gehanteerd. Voor een discussie over methodologie binnen de financieel-economische wetenschap verwijzen wij naar Cools (1993, 5-47). Voor een discussie over methodologie in de economisch-historische wetenschap verwijzen wij naar P. Vries (1995).
- 5 Screening is het doorlichten van een onderneming voordat besloten wordt tot de financiering van de onderneming. Wij komen hierop terug in paragraaf 2.2.2.
- 6 Bonding is het geheel van activiteiten die de ondernemer zelf uitvoert om te blijven garanderen dat hij zich aan de afspraken met zijn financier houdt. Wij komen hierop terug in paragraaf 2.2.3.