



UNIVERSITY OF AMSTERDAM

## UvA-DARE (Digital Academic Repository)

### Banken en industriefinanciering in de 19e eeuw

van Goor, L.

**Publication date**  
2000

[Link to publication](#)

#### **Citation for published version (APA):**

van Goor, L. (2000). *Banken en industriefinanciering in de 19e eeuw*. [Thesis, externally prepared, Universiteit van Amsterdam]. 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.

## **4 De aanbieders van vermogen**

### **4.0 Inleiding**

In dit hoofdstuk beschrijven we de aanbodzijde van de gehele primaire vermogensmarkt, met speciale aandacht voor de plaats van de banken daarin. We trachten te bepalen in hoeverre de in hoofdstuk 2 gesuggereerde voordelen uit schaal, efficiëntie, diversificatie of reputatie werden behaald. In de eerste plaats kijken we naar concentratie en schaal: welke financiers of beleggers verzamelden zich waar en hoe? In de tweede plaats richten we de blik op specialisatie: welke contracten werden verhandeld, hoe werden prijzen gezet, hoe werd informatie gepubliceerd? In de derde plaats staan we stil bij de risico's: welke risico's waren relevant, hoe werden risico's gedeeld of verdeeld en vergoed? Een vierde aspect – de reputatie van de financiers, die is af te lezen uit historie en aanzien – hangt samen met alle voorgaande aspecten; we zullen er in dit hoofdstuk regelmatig op terugkomen.<sup>26</sup>

We onderscheiden markten en banken, gebaseerd op het onderscheid directe en indirecte financiering. Paragraaf 4.1 gaat over de directe financieringsrelaties op financiële markten: de besloten kapitaalmarkt en de open markt, alsook de prolongatiemarkt. Vervolgens brengen we in 4.2 het belangrijkste object van onderzoek van deze studie te berde: het bankwezen. In de case studies zal een gedetailleerd beeld van de rol van banken in specifieke financieringsrelaties worden gegeven. Eerst geven we in dit hoofdstuk een algemeen beeld van hun activiteiten en hun positie in de financiële sector. Daartoe beschrijven we eerst de verschillende soorten intermediairs die er vóór 1860 waren, dan de moderne bancaire visies van de jaren zestig en als laatste de globale ontwikkeling van het moderne bankwezen in de 19e eeuw. De banken die de hoofdrol spelen in de case studies behoren tevens tot de meest belangrijke banken van die tijd, waardoor hun ontwikkeling een beeld geeft van de algemene bancaire ontwikkeling. Zij zullen als illustratie dienen bij de cijfermatige beschrijving van de bancaire ontwikkeling in Nederland (voor de behandeling van de gehele bancaire sector zie Kymmell 1992 en 1996). We eindigen met een evaluatie van de beschikbare financieringsalternatieven voor de ondernemers in de jaren waarin onze cases spelen.

### **4.1 De financiële markten**

In deze paragraaf geven we een beeld van de financiële markten in Nederland in de tweede helft van de 19e eeuw. Ten behoeve van het overzicht bespreken we in drie afzonderlijke paragrafen de besloten kapitaalmarkt, de open kapitaalmarkt gereguleerd door de Vereniging voor de Effectenhandel en de prolongatiemarkt. De kaders aan het einde van de subparagrafen vatten samen.

#### **4.1.1 De besloten kapitaalmarkt**

##### *Concentratie en schaal*

De grootste financiers van het Nederlandse bedrijfsleven voor 1860 zijn de ondernemers zelf en hun directe familie. Verder zijn er renteniers, handelshuizen, bankiers voor wisselkrediet op de goederenmarkten en kassiers voor een eventueel korte termijn voorschot. Vóór 1860 bestaan de financiële markten uit netwerken van deze personen, die voor hun handel in financiële titels bijeenkomen op de meest voor de hand liggende plaatsen: daar waar ook goederen worden verhandeld. Bemiddelaars zijn de handelshuizen, internationale bankiershuizen, die vooral een functie hebben in het internationale betalingsverkeer en de wisselhandel, en de kassiers. De onderlinge financiële verwevenheid van ondernemers en ondernemersfamilies is een normaal verschijnsel; de genoemde intermediairs zijn spelers in de marge van de ondernemingsfinanciering. Ondernemingsfinanciering is een zaak van individuele personen. Vermogen wordt alleen verschaft aan bekenden. Reputatie van personen is het grootste goed.<sup>27</sup>

De beleggers zijn nauwelijks georganiseerd en zij komen uit alle bedrijfstakken waar ooit veel geld was verdiend. De effectenhandel is in zekere zin wel georganiseerd, door enerzijds het bestaan van faciliteiten op markten en anderzijds het grote aanbod van commissionairs in effecten. De commissionairs in den lande hebben contact met de commissionairs van Amsterdam en Rotterdam, verenigd in een aantal concurrerende Effectensociëteiten. Er zijn in 1861 610 commissionairs (voor naar schatting 150.000 effectenbezitters), van wie er 491 in Noord- en Zuid-Holland zijn gevestigd (Kymmell 1992, 83). In Amsterdam houden ook bankiersfirma's en handelshuizen zich bezig met de effectenhandel en de emissie van effecten. Hieronder zijn enkele buitenlandse huizen die zich vooral bezighouden met de emissie en handel van buitenlandse effecten. In de jaren vijftig trekken verscheidene buitenlandse huizen zich terug uit Amsterdam (De Jonge, in: Wieringa 1967, 89). Door het noodzakelijke maar kostbare gebruik van de telegraaf bij de effectenhandel worden de minder efficiënte effectenhuizen uit de markt geprijsd. Van Dillen (1949, 22) merkt op dat daardoor alleen de joodse huizen overbleven. Waarschijnlijk bleven alleen de zeer gespecialiseerde en bekwame huizen over die met lage marges konden werken, zoals Lipmann, Wertheim en Raphael. De buitenlandse huizen hadden met de komst van de telegraaf niet langer een filiaal ter plekke nodig en konden volstaan met een agent. De commissionairs maken hun inkomen vooral door dagelijks de markt te observeren, alle informatie als eerste te beluisteren en het koop- en verkoopgedrag van hun cliënten goed te bestuderen: daarmee kunnen ze informatie combineren en succesvol speculeren. De telegraaf verbetert deze manier van werken aanzienlijk. De ingebruikname van de transatlantische telegraafverbinding met New York in 1870 is een extra impuls voor de markt. De bekende beurshandelaar Crommelin, ervaren sinds 1820, verzucht dat zijn beproefde manier van handelen in effecten niet langer mogelijk is met de nieuwe informatietechnologie (Jonker 1996, 339-40).

Er zijn twee financiële centra: Amsterdam en Rotterdam. In de provincies bestaan de goederenmarkten, waar men kan profiteren van de concentratie van vele handelaren en kopers op een plek. Grote financieringsbedragen moeten echter in Amsterdam of Rotterdam worden gehaald – als ondernemers ze niet binnen de familiekring kunnen krijgen. In Amsterdam opereren verschillende financieel intermediairs op de markten: niet alleen de banken van de handelsbeurzen, maar ook makelaars en handelshuizen die zich toeleggen op financieringen. De handel, dus ook de handel in effecten, vindt plaats op straat en op plaatsen waar voor een ander doel een markt is georganiseerd – goederenmarkten en veilingen. In Amsterdam is dit rond Damrak en Dam. De concentratie op veilingen heeft als groot voordeel dat vergelijking met andere producten en projecten mogelijk is: de resultaten van die vergelijking worden in de Prijscouranten weergegeven. De veilingen worden elk kwartaal gehouden, waardoor ook de “onderkant van de markt” open wordt gehouden. In Amsterdam is de continue handel in effecten geconcentreerd rond de beurs op de Dam, waar een effectenhoek is. Daarnaast vindt men er de prolongatiemarkt. In Rotterdam is er relatief weinig handel in effecten, maar voldoende om er continue telegraafverbindingen mee aan te houden zodra dat mogelijk wordt.

Het aantal effectenbezitters – kapitalisten of renteniers genoemd – rond 1860 wordt door Kymmell (1992, 84) geschat op 150.000 mensen, zo'n 4% van de bevolking (totaal ongeveer 3,5 miljoen mensen), met een gemiddeld effectenvermogen van *f* 12.000 (schatting uit Verrijn Stuart 1888).<sup>28</sup> Van het totaalbedrag aan vermogen op deze markt – dus *f* 1,8 miljard in 1860 – was volgens de studie van Verrijn Stuart bijna tweederde belegd in binnenlandse fondsen, inclusief overheidsschuld, en eenderde in buitenlandse fondsen (ook meestal staatspapier of infrastructuurprojecten). Een andere schatting van Kymmell is gebaseerd op de samenstelling van 200 Amsterdamse nalatenschappen tussen 1855 en 1875. De effectenportefeuilles in deze nalatenschappen bestaan voornamelijk uit obligaties, waarvan 40% buitenlandse obligaties (t.a.p.). Ook Verstegen (1996) heeft zijn schattingen gebaseerd op nalatenschappen, gecombineerd met nationale gegevens uit de Handelingen der Staten Generaal. Hij schat het totale effectenbezit in 1865 op *f* 1,7 miljard, waarvan 53% binnenslands was belegd en 47% in het buitenland.

De 1,8 miljard effectenbezit van de kapitalisten is vele malen groter dan het beschikbare vermogen van de banken in die tijd. Kymmell schat het gezamenlijk vermogen van de banken in de periode 1861-1865 op bijna 50 miljoen gulden (Kymmell 1992, 131). Het bezitten van effecten is in Nederland een populaire vorm om geldoverschotten vast te leggen, omdat effecten ook kunnen worden gebruikt als onderpand voor het verkrijgen van kredieten.

### *Specialisatie*

De Nederlandse kapitaalmarkt dient vooral de Nederlandse beleggers. Zij beleggen in binnen- en buitenlandse overheidsfondsen en enkele Nederlandse bedrijven. Voor buitenlandse

bedrijven, beleggers of intermediairs heeft de Nederlandse markt weinig waarde. Er zijn wel correspondentieschappen gevestigd in Amsterdam voor buitenlandse huizen maar die houden zich vooral bezig met de handel in de effecten uit hun moederland en het plaatsen van grote fondsen bij internationale syndicaten. Voorzover er al buitenlandse huizen actief waren, trekken zij zich bovendien in de jaren vijftig terug uit Amsterdam (De Jonge, in: Wieringa 1967, 89; De Vries 1976, bijlage II en III). De veruit belangrijkste markt in die jaren is Londen, om twee redenen. Ten eerste is in dit deel van Europa de Gouden Standaard ingevoerd. In feite is dit echter een Sterling Standaard: vaste wisselkoersen ten opzichte van het pond sterling. Ten tweede is de geldmarkt in Londen zo groot dat er zeer gemakkelijk kort geld kan worden opgenomen en uitgezet, wat het bestaan van de Sterling Standaard alleen maar versterkt. Het gemak waarmee internationaal betalingsverkeer kan worden gladgestreken in Londen, maakt deze markt aantrekkelijk voor een grote regio (Kymmell 1992, 48). De liquiditeit van de markt in Londen was hoger dan in Amsterdam. De faciliteiten op de Nederlandse markt zijn wel voldoende ontwikkeld: door de vanzelfsprekendheid van internationale handel waren de wissel- en geldmarkt goed ontwikkeld, een noodzakelijk smeermiddel voor alle deelnemende marktpartijen. De telegraafverbinding met de markt in Londen maakt het mogelijk ook in Amsterdam van de Londense markt te profiteren. Vanaf 1870 profiteert Amsterdam, bijvoorbeeld door arbitrage, bovendien van de telegraafverbinding met New York.

In Amsterdam worden vooral buitenlandse fondsen op de beurs verhandeld. De overmaat aan buitenlandse fondsen op de beurs heeft te maken met een minimaal noodzakelijk volume en een specifiek informatieprobleem, maar ook met het voorgeschreven minimale aandelenkapitaal van f 500.000. Alleen fondsen waarvan voldoende effecten in omloop waren, waren geschikt voor dagelijkse handel. Daarom waren (grote) spoorwegfondsen en handelsmaatschappijen wel genoteerd en (kleine) industriële fondsen niet. Het informatieprobleem was een tweede factor. De informatie over buitenlandse fondsen bereikt beleggers moeilijker dan informatie over binnenlandse fondsen. Als er informatie vrijkomt over buitenlandse fondsen, komt die in Nederland bovendien met vertraging aan. Om verliezen nog enigszins te voorkomen zorgen beleggers – of hun commissionairs – ervoor dat zij dichtbij de beurs blijven. De concentratie van de handel van deze fondsen op de beurs maakt informatie-overdracht en onmiddellijk noodzakelijke actie gemakkelijker. Voor de binnenlandse fondsen is informatie-overdracht gemakkelijker, ten eerste doordat nieuwe informatie minder vertraagd de financiers bereikt, maar vooral doordat de partijen elkaar persoonlijk beter kennen. Concentratie van de effectenhandel is voor binnenlandse fondsen minder noodzakelijk. De handel in buitenlandse fondsen vond daarom meer geconcentreerd plaats dan de handel in binnenlandse fondsen.

Het concept Prijscourant werd in de 16e eeuw al ontwikkeld voor de goederen die op een desbetreffende markt werden aangeboden; de vroegste Prijscourant voor effecten die we kunnen

vinden dateert van 1626 (NEHA ams.1.01 fol.B). Dankzij de Prijscouranten was informatie over prijzen op deze markten voor iedereen beschikbaar.

Een beschrijvend overzicht van in Amsterdam ter beurse verhandelde effecten is geschreven in 1864 (Dinger 1864, NEHA). De staatsschuld bedraagt in dat jaar *f* 1 miljard, gefinancierd met staatspapier "Nederlands Werkelijke Schuld" (verder: NWS), dat gemiddeld ongeveer 3% rente geeft; er bestaat papier van 2,5 tot 4%. Buitenlandse effecten zijn goed verhandelbare (staats)schulden van 25 debiteuren uit 19 landen: Rusland, Oostenrijk, de Verenigde Staten van Noord-Amerika, Engeland, België, Frankrijk, Polen, Denemarken, Pruisen, Spanje, alsook de Zuid-Amerikaanse landen Mexico, Brazilië, Peru en Colombia. Verder wordt schuldpapier verhandeld van enkele Europese steden (Duitse, Oostenrijkse en Italiaanse), Amerikaanse spoorwegen en Amerikaanse banken. De gemiddelde rente op deze effecten is 5 of 6%. "Particuliere negotiatiën", ofwel binnenlandse effecten geven 5 à 6%.<sup>29</sup>

De binnenlandse effecten ter beurse bestaan in 1864 – behalve uit NWS-papier – uit: (tussen haakjes een benadering van het totaal uitstaand kapitaal in miljoenen guldens)

*aandelen in*

De Nederlandsche Bank (15)  
Nederlandsche Handelsmaatschappij (30)  
Nederlandsche Rijn-Spoorweg (24)  
Hollandsch IJzeren Spoorwegmij (6,5)  
Ned. Centraal Spoorwegmij (5)  
Ned. Crediet- en Depositobank (10)  
Alg. Mij Handel en Nijverheid (40)  
Nederlandsch Indische Handelsbank (12)  
Rotterdamsche Bank (5)  
Handelsvereniging Rotterdam (10)  
European Bank Ltd. (12)

*obligaties of schuldpapier in*

Entrepotdok (3)  
NHM (5)  
NRS (9 en 4,8)  
HIJSM (7)  
NCS (4)  
Stad Amsterdam (21)

Tabel 4.1 geeft een idee van de ontwikkeling van het aantal verhandelde fondsen op de beurs. In de jaren tachtig groeit de beurshandel sterker. Er zijn drie oorzaken voor deze groei. Ten eerste wordt de handel vereenvoudigd met het streven naar regulering en (verdergaande) standaardisering. Ten tweede is het doorgeven van informatie en opdrachten eenvoudiger met de moderne communicatiemiddelen (nu ook de telefoon). De eerste twee factoren verlagen de transactiekosten van de effectenhandel ter beurse tot onder het kostenniveau van de "verspreide" handel op veilingen. Ten derde kiezen groeiende ondernemingen steeds vaker voor de NV-vorm (zie hoofdstuk 3). Desalniettemin is de incurante markt vele malen groter in aantal effecten. Het aantal effecten dat in het Amsterdamsch Effectenblad komt maar dat niet

*De omgeving van Nederlandse bedrijven en banken 1850-1900*

genoteerd is, bevat in 1875 zo'n 100 titels, waarvan meer dan de helft buitenlandse. In 1900 worden ongeveer 1500 Nederlandse en 600 buitenlandse titels genoemd.

Tabel 4.1 Aantallen genoteerde titels op de Amsterdamse markt, op basis van het Amsterdamsch Effectenblad (GAA W72), Jaarverslagen van de Vereniging en het beurscomité en De Vries (1976)

jaar	Ned. noteringen in Amsterdamsch Effectenblad	Ned. Ind. titels	buitenlandse titels	totaal aantal opgenomen fondsen in Prijscourant volgens De Vries
1855	16		80	
1865	20		80	
1875	50		200	
1880	66	11	222	319
1885	134	17	281	457
1890	188	55	368	645
1895	232	92	458	810
1900	314	165	531	1066

*Toelichting bij tabel 4.1*

Nederlandse noteringen zijn titels waarvan de dagelijkse prijsontwikkeling op het voorste blad van de Prijscourant verscheen; dit waren vooral Nederlands Werkelijke Schuld (NWS), het staatspapier, gemeenteleningen, spoorwegmaatschappijtitels en aandelen of obligaties van de NHM.

Buitenlandse titels zijn vooral staatsleningen en enkele stadsleningen uit Europa, Noord- en Zuid-Amerika en Rusland, verder Russische en Amerikaanse spoorwegmaatschappijen. Incourante titels zijn (vooral binnenlandse, industriële) effecten die op veilingen of elders niet dagelijks werden verhandeld.

Vóór 1900 zijn de meeste effecten obligaties of dergelijk schuldpapier. Gefinancierd worden staten en steden, infrastructurele projecten en sporadisch industriële of handelondernemingen. Sommige projecten – er zijn er altijd wel een of twee voorhanden – worden met aandelen gefinancierd, bijvoorbeeld de aanleg van Amstelveense Weg. Voor de financiering van Assurantiemaatschappijen zijn aandelen het meest gangbaar. Het valt op dat deze titels bijna nooit worden genoteerd; dit geldt ook voor gas- en waterleidingfabrieken. Blijkbaar voldoet de besloten markt voor deze ondernemingen. Met de opkomst van de NV-vorm wordt het aandeel in de Prijscourant een normaler verschijnsel, al blijft de obligatie het beeld tot de eeuwwisseling domineren. Het ligt ook voor de hand dat nieuwe ondernemers voor externe financiering aansluiten bij wat de beleggers in de markten gewend zijn: publieke leningen worden dus het meest populaire financieringsinstrument.

#### *De omgeving van Nederlandse bedrijven en banken 1850-1900*

De prijzen van de effecten worden vastgesteld door commissionairs, makelaars en dergelijke intermediairs op de markt. Zij bepalen de prijzen aan de hand van de vraag en aanbodhoeveelheden die zij moeten verwerken. De afgesproken prijzen publiceren zij in de Prijscouranten. Het aantal commissionairs en makelaars – meer dan 600, voor 150.000 beleggers – geeft aan dat bemiddeling ter beurze een lucratieve bezigheid was. Het informatievoordeel uit de positie van intermediair ter beurze was waarschijnlijk aanzienlijk. Nieuwe informatie bereikt als eerste de centra Amsterdam en Rotterdam, de plaatsen waar de meeste intermediairs opereren. De intermediairs profiteren van deze informatievoorsprong. De beleggende kapitalisten houden deze centra in de gaten, al vindt overdracht van informatie meestal plaats per brief, wat lang kan duren, of per telegraaf, wat kostbaar is en hoge omzetten vereist. Voor de grote huizen weegt de winst uit een informatievoorsprong op tegen de kosten van communicatie per telegraaf. De Prijscouranten voor effecten komen in de eerste helft van de 19e eeuw wekelijks uit, soms drie keer per week, en vanaf 1848 dagelijks in Amsterdam. Zoals gezegd zijn er verschillende Prijscouranten voor verschillende producten. Daarnaast zijn er verschillende intermediairs die een eigen prijscourant voor effecten uitgeven.

#### *Risico*

Van de zogenoemde kapitalisten is gezegd dat zij niet altijd betrokken waren bij de ontwikkeling van het Nederlandse bedrijfsleven (bijv. Bosch 1948, Brugmans 1983). Dit zou de gehele 19e eeuw zo geweest zijn. Door sommigen is gesuggereerd dat zij vooral geïnteresseerd waren in vastrentende, solide, verhandelbare fondsen. Dergelijke beleggers waren er wel, maar er zijn ook groepen beleggers bekend die zeer betrokken waren bij hun eigendom, bijvoorbeeld de honderden aandeelhouders van de Koninklijke Fabriek van Van Vlissingen. Recent onderzoek toont aan dat het rendement op Nederlandse industriële fondsen lager of nauwelijks hoger lag dan het rendement op (binnen- en buitenlands) staatspapier: de risicopremie was hooguit 1,5% (Amsterdamsch Effectenblad; Overzigt NV 1881; Verstegen 1996, 87-88 en tabel 2.7).<sup>30</sup> In dat geval is het een rationele keuze van de beleggers eerder te kiezen voor het meer bekende en verhandelbare staatspapier dan voor de illiquide en onzekere industriële fondsen. In de Prijscouranten vinden we ook voornamelijk vastrentende staats- en gemeente-financieringen en infrastructurele projecten, in elk geval veel meer dan industriële titels. Dat komt echter door de impliciete voorwaarden die golden voor notering: een minimaal geplaatst bedrag, liquide handel, voldoende volume, voldoende continue handel voor de prijsvorming. Dat beleggers niet geïnteresseerd zouden zijn in industriële fondsen kan niet worden gestaafd.

Deze beleggers hebben een voorkeur voor vaste rentevergoedingen, wat niet hetzelfde was als risicovrije vergoeding: zij lopen vaak een hoog krediet- en marktrisico, maar laten zich daardoor niet leiden in hun keuzes (Bosch 1948, 12-13 en 15 e.v.). Liquideerbaarheid op korte termijn resp. verhandelbaarheid was een andere uitgesproken voorkeur (t.a.p., 17). Een derde kenmerk van de Nederlandse beleggers is een spreiding van de aanwendingen: "niet alle eieren



*De omgeving van Nederlandse bedrijven en banken 1850-1900*

in een mandje". Dezelfde voorkeuren, vaste vergoedingen, verhandelbaarheid en spreiding blijken overigens overal ter wereld waar te nemen (Baskin 1988).

#### *De kapitaalmarkt in de jaren zestig*

*Openbare dagelijkse handel in effecten vindt in de jaren zestig van de vorige eeuw plaats in het centrum van Amsterdam en Rotterdam, op de handelsbeurs maar ook daarbuiten. Incourante handel vindt plaats op veilingen. De Nederlandse markt dient vooral Nederlandse aanbieders van kapitaal: er is hooguit een tiental buitenlandse effectenhuizen actief in Amsterdam, van de bijna 500 huizen in totaal. Door de telegraaf kunnen buitenlandse huizen volstaan met een agent of correspondent in de stad. Nederland kent naar schatting ruim 150.000 effectenbezitters, met een totaal kapitaal in effecten van f 1,7 miljard in 1865. Daarvan beleggen zij iets minder dan de helft (ongeveer 130 titels) in buitenlands staats- en stadspapier en enkele spoorwegmaatschappijen (couponrente 5 à 6%); iets meer dan de helft beleggen zij binnenlands. De binnenlandse courante effecten (ongeveer 30) zijn voor het grootste deel NWS-papier (rente 3 à 4%), verder aandelen of obligaties in de NHM en DNB, enkele banken en spoorwegmaatschappijen (couponrente 4 à 5%). De incurante effecten (ongeveer 200 titels) betreffen externe financieringen van alle mogelijke projecten, op gemeentelijk niveau, voor wegen, tramlijnen of kanalen en voor nijverheidsondernemingen (beloofd rendement minstens 6%). Informatie over de effecten wordt verspreid door publicatie in Prijscouranten, waarvan er verscheidene bestaan, en door intermediairs onderling door middel van de telegraaf. Prijzen worden bepaald door de makelaars en commissionairs in de markt op basis van vraag en aanbod, waarvan de hoogste, de laagste en de "gebleven" koers in hun respectievelijke Prijscouranten worden weergegeven. De markt in Amsterdam en Rotterdam heeft goede (correspondent-, telegraaf- en post-)verbindingen met de markt in Londen, die door haar omvang en de feitelijke Sterling Standaard de meest aantrekkelijke markt is in de regio.*

#### **4.1.2 De Vereniging voor Effectenhandel**

De Vereniging voor Effectenhandel (VvE) wordt opgericht in 1876: effectenhandelaren krijgen blijkbaar meer behoefte aan regulering ter beurze, meer dan het beurscomité deed. De regulering van de Vereniging wint langzaam aan geloofwaardigheid; de eerste jaren worden nog vele regels overtreden (bijv. Eisfeld 1918, 256 e.v.).

##### *Concentratie en schaal*

De intermediairs ter beurze, de leden van de Vereniging, waren bij oprichting 465 individuen: 274 commissionairs, verder makelaars, bankiers, een koopman, bedienden en zij met "onbekend beroep" (De Vries 1976, 77). In de namenlijst van leden der VvE vinden we behalve vele joodse namen (die Nederlands of buitenlands konden zijn) weinig buitenlandse namen – een enkele Duitse en een enkele Engelse uitgezonderd (De Vries 1976, bijlage II en III). Naast deze leden zijn nog lange tijd velen actief op de beurs die geen lid waren.<sup>31</sup>

*De omgeving van Nederlandse bedrijven en banken 1850-1900*

Het aantal noteringen is aanvankelijk laag: 66 binnenlandse en 233 buitenlandse fondsen in 1880, 188 binnenlandse en 423 buitenlandse in 1890 (De Vries 1976, 87). Mensen die effecten bezitten of erin handelen zijn immers nog altijd gewend aan de handel op veilingen, in koffiehuisen en "op straat". Op de beurs hoeven alleen de effecten worden verhandeld, die een dusdanig hoge handelsfrequentie kennen dat regulering van de handel wenselijk is.

Tussen 1865 en 1882 groeit het effectenbezit van f 1,7 miljard naar ongeveer f 2,8 miljard (schatting Verstegen). Ondanks het neergaande prijspeil worden de Nederlanders rijker. Het inkomen per hoofd neemt toe, terwijl het prijsniveau daalt (loonindex 1865/74 58, 1895/04 100; prijsindex 1865/74 119, 1895/04 100; zie voor schattingen van loonontwikkelingen Vermaas 1996). De spaartegoeden bij de banken nemen toe van f 16,6 miljoen in 1873 tot f 116,8 miljoen in 1895 (Jaarcijfers DNB 1884, 60; 1896, 68). De toename van het effectenbezit gaat door, van f 3,4 miljard in 1892 tot f 4,9 miljard in 1912 (Verstegen 1996, tabel 2.5). Tweederde van het effectenbezit wordt belegd in het buitenland en eenderde in Nederland, waarvan ruim de helft in industriële projecten (Verstegen 1996, tabel 2.8).

*Positie ten opzichte van Londen*

In 1889 schrijft Boissevain in *De Economist*: "het grootste aandeel in de nieuwe uitgaven komt voor rekening van de Londensche markt" (t.a.p., 101). Hij handelt over de fondsen- en geldmarkt voor Europese fondsen. In Londen is in het jaar 1888 voor 137 miljoen pond sterling geplaatst, ongeveer f 1,6 miljard. Het totale effectenbezit was in Nederland op dat moment ongeveer f 3 miljard. De markt in Londen was wel gereguleerd; de effectenbeurs had er grip op de handel. De informele markt was in Londen relatief kleiner dan in Amsterdam. Alle emissies worden er genoteerd. Boissevain schrijft over de andere markten alsof Amsterdam en Rotterdam niet bestaan. Voor een grote liquide markt moeten bedrijven in Londen zijn, dat spreekt bijna vanzelf. In dezelfde jaargang bespreekt hij de Londense banken: 85 miljoen pond sterling in deposito of andere crediteuren, 60 miljoen verleende kredieten en 41 miljoen in kas of effecten in 1888, alleen voor de in Londen gevestigde banken (incl. andere grote banken in Engeland is er voor £ 176 miljoen op deposito of lopende rekening gezet, incl. alle banken die in verbinding staan met de markt in Londen heeft de markt de beschikking over £ 570 miljoen aan deposito's en lopende rekening-tegoeden, dit is f 6,8 miljard). Het totaal beschikbare vermogen van de zeven grootste Nederlandse banken is in dat jaar ongeveer f 60 miljoen.

De intermediairs in Amsterdam hebben goede verbindingen met Londen. De betaling van internationale handel gaat gemakkelijk in ponden. De invoering van de telefoon en het goedkoper worden van de telegraaf maken communicatie met Londen gemakkelijker in de jaren negentig. Voor grote ondernemers, grote beleggers of huizen met groei-ambities is de stap naar Londen de meest logische. De Nederlandse kapitaalmarkt is niet te klein maar aan de typisch Nederlandse voorwaarde van liquiditeit wordt door de Londense markt beter voldaan

*De omgeving van Nederlandse bedrijven en banken 1850-1900*

dan door de Amsterdamse. Deze positie van Londen bleef in de gehele bestudeerde periode onveranderd.

### *Specialisatie, nieuwe instrumenten*

Het aantal verhandelde effecten blijft groeien: er komen steeds meer nieuwe ondernemingen naar de markt voor externe financiering. In hoeverre ondernemingen hun financiering in besloten kring blijven zoeken dan wel op de geopende markt kunnen we niet zeggen, omdat we alleen beschikken over aantallen openbaar verhandelde effecten.

In de jaren negentig zien we meer industriële aandelen verschijnen in de Prijscouranten. Gewone aandelen, met bijbehorend te dragen risico, zijn nog niet altijd geschikt voor openbare verhandeling: die bevinden zich in "bekende" handen. Overal in de westerse wereld hebben beleggers nog steeds een voorkeur voor effecten met vaste vergoedingen. Beleggers zijn gewend aan obligaties, titels met een relatief laag risico en een vaste vergoeding per jaar. Ondernemers hebben behoefte aan meer permanent kapitaal, dat ook een beperkt risico kan dragen. Die combinatie van behoeften maakt preferent kapitaal een populair financieringsinstrument. Preferente aandelen lijken nog sterk op risico-arme obligaties: preferente aandelen geven ook een vaste vergoeding per jaar, al kan de waarde van de titel in de markt variëren al naar gelang de prestaties van het bedrijf. Preferente aandelen konden daarom gemakkelijker worden geplaatst dan gewone aandelen. Emissies van gewone aandelen waren zeer zeldzaam en kwamen alleen voor in veelbelovende bedrijfstakken door veelbelovende bedrijven. Een voorbeeld is de Koninklijke Nederlandsche Maatschappij tot Exploitatie van Petroleumbronnen (Koninklijke Olie) die in 1995 voor f 2,3 miljoen gewone aandelen emitteerde. Preferente aandelen waren in de jaren negentig het meest geëigende instrument voor publieke financiering, overal in Europa (Baskin 1988). Ook Nederlandse beleggers hadden een voorkeur voor dit soort effecten. Voor een groeiende firma kon preferent aandelenkapitaal een substituut voor bankleningen zijn. De populariteit van het instrument maakte bovendien vergelijking goed mogelijk, waardoor de prijsvorming van preferente aandelen gemakkelijker werd.

### *Risico*

Uit de intensiteit van de handel (frequentie van prijsveranderingen van titels) kan worden afgelezen dat de Nederlandse belegger nog steeds een voorkeur heeft voor liquide, vastrentende buitenlandse fondsen: spoorwegen en staatsobligaties. Als beleggers geld – playing money – over hebben, speculeren zij in (Amerikaanse) spoorwegfondsen, die een hoog rendement kunnen opbrengen maar evenzo grote verliezen. Informatie over deze fondsen wordt nauwelijks gepubliceerd. Wat naar buiten komt zijn de succesverhalen en de grote oplichtersverhalen, beide altijd verouderde informatie. In ieder geval zijn spoorwegfondsen wel liquide, wat ze wellicht aantrekkelijker maakt dan de binnenlandse fondsen (De Jonge 1976, 300; Bosch 1948, 143-144; De Roos & Wieringa 1953, 38). Dit wil niet zeggen dat de

*De omgeving van Nederlandse bedrijven en banken 1850-1900*

Nederlandse belegger niet geïnteresseerd is in de ontwikkeling van de Nederlandse industrie; het zegt alleen dat de voorkeur nog steeds lag bij liquide vastrentende fondsen met een hoger beloofd rendement dan de NWS-rente.

### *Reputatie*

Het kan zijn dat de regulering door de VvE de publieke handel heeft bevorderd. Het is echter verre van duidelijk of de VvE is geslaagd in de opzet de handel werkelijk te ordenen. Typerend in dit opzicht is een uitspraak in het financiële dagblad *De Nieuwe Financier en Kapitalist* van 29 november 1918, een uitspraak die slaat op de gehele bestaansperiode van de VvE: "De hoekman moet knoeien en hij doet dit dan ook grif, zoals elke beursbezoeker weet, van den jongsten bediende af tot den grootsten bankier toe, de leden van het bestuur der vereniging inclusief." Het grote aantal commissionairs bleek in moeilijke tijden voor een te groot deel te bestaan uit lieden die onkundig waren. Er was geen opleiding voor het vak vereist, de juiste relaties waren belangrijker voor het krijgen van een plaats. In crisisjaren, zoals vlak vóór 1914, zijn vele commissionairs gesneuveld (Eisfeld 1916, 286 e.v.). De gemiddelde reputatie van de intermediairs op de beurs kan in het voordeel hebben gewerkt van de nieuwe bankiers.

### *De kapitaalmarkt in 1895*

*In 1895 is het Nederlandse effectenbezit gegroeid tot f 3,5 miljard (een verdubbeling van het bezit in de jaren zestig), waarvan eenderde binnenslands is belegd en tweederde in het buitenland. Het aantal verhandelde titels is toegenomen tot ongeveer 1300: steeds meer ondernemingen hebben voor hun externe financiering de markt gevonden. De rendementen op Nederlandse titels zijn echter nog altijd lager dan die op buitenlandse titels, wat geldt voor zowel staatspapier als spoorweg- en nijverheidstitels. De voorkeuren van de beleggers zijn niet veranderd: verhandelbaarheid en hoge vaste vergoedingen. De regulering van de effectenhandel door de Vereniging voor Effectenhandel heeft de handel in frequent verhandelde fondsen verbeterd. Veruit de grootste markt in Europa is echter Londen. Amsterdam zorgt door goede verbindingen met Londen en voor faciliteiten voor de beleggers, maar aan Londens positie kan de stad niet tippen.*

#### **4.1.3 De prolongatiemarkt**

Op de Effectenbeurs vindt weliswaar handel in aandelen en obligaties plaats, maar de prolongatiemarkt, waar kort krediet wordt verleend op onderpand van effecten, is er minstens zo belangrijk. Beleggers verlenen dit krediet in principe voor een maand. Dan moet worden afgerekend: aflossing en rente. Als de belegger eerder van het contract af wil, kan hij het arrangement en onderpand doorverkopen, maar het arrangement kan ook lange tijd worden geprolongeerd. Voor beleggers is prolongatiekrediet een liquide belegging voor tijdelijke overschotten, waarvoor iedere maand wordt uitbetaald. Voor de debiteur in kwestie is dit arrangement feitelijk lang krediet tegen variabele rente. Prolongatiekrediet is kort krediet maar door zijn aard geschikt voor langere termijn arrangementen. Als een ondernemer niet precies

### *De omgeving van Nederlandse bedrijven en banken 1850-1900*

weet voor hoe lang hij krediet nodig heeft en als hij een variabele rente accepteert, is prolongatiekrediet geschikt. Prolongatiekrediet kan echter niet worden gelijk gesteld met lange termijn krediet, dat wordt gebruikt voor de financiering van bijvoorbeeld een nieuw machinepark.

### *Schaal*

De populariteit van de prolongatiemarkt mag blijken uit zijn omvang: ongeveer f 400 miljoen bij de sluiting in 1914. Kymmell (1996, IIA, 185) schat het totaal aan toevertrouwde middelen bij alle Nederlandse banken in 1914 op f 1100 miljoen. Het totaal van de grootste zeven banken schat hij op f 215 miljoen in 1913. Het totaal aan verleende kredieten van de grootste zeven banken bedraagt dan f 326 miljoen. Overwegend dat de bancaire sector na 1910 zeer snel is gegroeid en de prolongatiemarkt even populair is gebleven, menen we te mogen aannemen dat de prolongatiemarkt voor beleggers en ondernemers voor 1910 minstens zo belangrijk was als de banken.

### *Specialisatie en risico*

Het prolongatiekrediet is gemakkelijk te krijgen, tegen scherpe tarieven. Tegen dit tarief moeten banken opbieden als zij gelden willen aantrekken van spaarders, waartoe zij eigenlijk niet in staat zijn. Het tarief lag bijna altijd rond of iets boven de NWS-rente; zie figuur 4.1 (uit Jonker 1995, figuur 5). De banken slagen er alleen in gelden van beleggers met een tijdelijk overschot aan te trekken als de bankrente op spaargeld hoger ligt dan de prolongatierente. De prolongatierente lag echter al op of boven de NWS-rente: een hogere rente op spaargeld kunnen de banken niet geven. Bijgevolg is de prolongatiemarkt een populaire markt voor beleggers met tijdelijke overschotten, en voor ondernemers een goede faciliteit voor kort krediet.

De prolongatie markt is een liquide markt. Bovendien is er ruimte voor speculatie, waar driftig gebruik van wordt gemaakt en die de markt nog meer liquiditeit geeft.

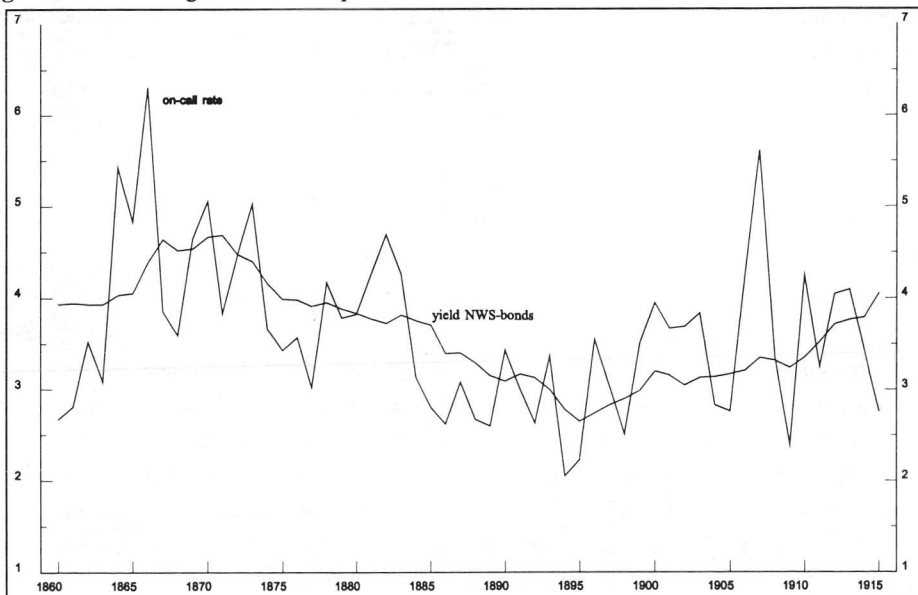
De Nederlandse prolongatiemarkt was uniek. Kredietverlening op onderpand van effecten was een uitvloeisel van de praktijk dat de effectenhandel op de beurs een contante handel was: er mochten geen open posities blijven staan. Termijnhandel met open posities was in Nederland, in tegenstelling tot het buitenland, niet mogelijk (Kymmell 1996, IIB, 220). Terwijl bij de levering van goederen meestal krediet werd verleend door de leverancier en soms maanden na levering werd betaald, was dit bij de levering van effecten nooit het geval. De verkoper van de effecten kende de koper immers niet als de handel werd gesloten via een commissionair. Als de koper niet onmiddellijk kon betalen, had deze een lening nodig, die hij van dezelfde intermediair kon krijgen met de effecten als onderpand. Feitelijk kocht de belegger dus toch de effecten op termijn, maar met onmiddellijke afrekening. Deze praktijk werd dusdanig populair dat een tijdelijk middelenoverschot op deze wijze rentegevend werd gemaakt door alle marktpartijen: ondernemers, particuliere beleggers en intermediairs. Net zo gemakkelijk konden zij gebruik maken van de korte termijn kredietfaciliteit. De aanbieders op de

prolongatiemarkt waren dezelfde personen als de vragers. Als termijnhandel met open posities mogelijk was geweest zoals elders, was het effectenkrediet niet nodig geweest en had de prolongatiemarkt zich niet ontwikkeld.

*Speculatie in derivaten op de prolongatiemarkt*

*Als een debiteur om een krediet vroeg op de prolongatiemarkt moest hij 110% van de waarde van de lening in zijn aandelenportefeuille bestemmen als onderpand. Hiervan hoefde hij echter slechts 10% aan de intermediair te geven, als een soort verzekeringspremie tegen prijsvolatiliteit. Deze regel was aanleiding voor een winstgevende vorm van speculatie, waarbij geld kon worden gemaakt met een relatief lage inleg: een belegger kon profiteren van koersstijgingen door met geleend geld aandelen te kopen, waarbij slechts een klein deel eigen bezit hoefde zijn. Een voorbeeld ter verduidelijking: een belegger kan een aandeel kopen voor 110 gulden. Die 110 gulden heeft hij niet, hij heeft slechts 10 gulden. Daarmee koopt hij 10/110 aandeel, die hij kan afgeven als deel van het onderpand. Hij vraagt een lening van 100 gulden, waarmee hij de rest van het aandeel koopt. Het aandeel is het onderpand voor de lening. De belegger speculeert er op dat de prijs van het aandeel binnen een maand naar 120 stijgt. Als dat inderdaad gebeurt, betaalt hij de 100 gulden lening terug, krijgt zijn aandeel terug, verkoopt dat voor 120 en maakt een rendement van 100% minus commissiekosten, want hij had slechts 10 gulden eigen geld belegd.*

**Figuur 4.1** Prolongatierente ten opzichte van NWS-rendement



Bron: overgenomen uit Jonker 1997, tabel 5 (op basis van informatie uit Prijscouranten).

Toelichting: de *yield NWS bonds* is het gemiddelde rendement op staatsleningen, de *on call rate* de prolongatierente (variabel per maand). Het prijspeil steeg in de jaren zeventig, maar daalde weer in de jaren tachtig (Van Zanden 1987, 113 en 139). Inflatie had op beide rendementen evenveel invloed; hun onderlinge ontwikkeling is hier interessant. De prolongatierente lag altijd rond of boven het NWS-rendement. De banken hadden NWS-papier als belangrijke allocatie, zij moesten dus een lagere rente beloven op spaargeld om te blijven bestaan. Om spaarders aan te trekken – uit de prolongatiemarkt – moesten zij een hogere rente bieden. Dat was een moeilijke opgave, tenzij de banken meer renderende allocaties hadden.

## **4.2 Het bankwezen**

Vóór 1860 bestonden er vele verschillende soorten financieel intermediairs, die tegenwoordig banken zouden worden genoemd. Zij noemden zichzelf anders; slechts enkele werden banken genoemd, ook al waren er veel overeenkomsten in hun werkzaamheden. Verscheidene moderne banken die nu nog bestaan, werden opgericht in de jaren zestig van de 19e eeuw.<sup>32</sup> Ten behoeve van het overzicht behandelen we achtereenvolgens: de soorten intermediairs voor 1860, de “moderne ideeën” van de jaren zestig en de algemene ontwikkeling van het bankwezen in de tweede helft van de 19e eeuw, voorzover die van belang was voor de industrie-financiering in ons land. De meest interessante en intrigerende paragraaf is 4.2.2. Deze steunt voor een groot deel op de ideeën van Marten Mees over agency-problemen in financieringsrelaties en oplossingen voor die problemen. De leidraad is in de gehele paragraaf opnieuw de beschrijving van ontwikkelingen in schaal, specialisatie, risico(ver)deling en reputatie van de banken. De paragraaf eindigt met een cijfermatige illustratie van de ontwikkeling van de grootste banken (voor een uitgebreide studie over uitsluitend het Nederlandse bankwezen tussen 1860 en 1914 zie Kymmell 1992 en 1996). In kaders worden in de loop van de paragraaf samenvattingen gegeven.

### **4.2.1 Financieel intermediairs voor 1860**

#### *Concentratie en schaal*

De meeste intermediairs zijn in de financiële centra Amsterdam en Rotterdam gevestigd. In de provincies bestaan kleine banken, die gespecialiseerd zijn in regionale handel, en notariskantoren of commissionairs die bemiddelen bij financieringen. Grote financieringsbedragen moeten in Amsterdam of Rotterdam worden gehaald – als ondernemers ze niet binnen de familiekring kunnen krijgen. In deze centra kunnen zij terecht bij de makelaars of commissionairshuizen, de handelshuizen, de bankiers en soms de kassiers, die optreden als individuele intermediairs met hoofdelijke aansprakelijkheid. Verscheidene intermediairs werken samen binnen een “huis” dat dan uit een paar intermediairs bestaat, maar met hoofdelijke aansprakelijkheid van de partners. In 1861 zijn er 610 commissionairs, vele handelshuizen, 25 bankiers, een honderdtal kassiers, en last but not least De Nederlandsche Bank (Kymmell 1992, 25 en 83). De Nederlandsche Bank is in 1860 veruit de grootste kredietgever. Haar gemiddelde kredietuitzettingen bedragen in dat jaar meer dan *f* 30

*De omgeving van Nederlandse bedrijven en banken 1850-1900*

miljoen.<sup>33</sup> De een na grootste bekende marktpartij op dat moment is voorzover we weten R. Mees & Zoonen met f 2,85 miljoen uitstaande kredieten (van bijvoorbeeld Wed. Borski of Hope & Co hebben we dergelijke cijfers niet). Voor de in 1853 opgerichte Credietvereniging in Amsterdam was dat bedrag bijna f 1 miljoen (Kymmell 1996, IIA, 17).

### *Specialisatie*

Makelaars en commissionairs zijn er voor de handel in effecten, emissies en vermogensbeheer. Kortlopende kredieten tegen onderpand (ook voorraden goederen) worden verleend door de banken en door de handelshuizen (zoals Hope & Co en Van Eeghen & Co, maar ook de NHM); wisselkrediet is de meest gangbare vorm. Wisselkrediet wordt verkregen door wissels – betalingsopdrachten – bij een handelshuis of bank te disconteren in contant geld. De bank (of het handelshuis) wikkelt vervolgens de betaling van de wissel af met de bank van de crediteur in kwestie. Voor de bankiers is het afwickelen van wisseltransacties de belangrijkste bezigheid. Binnen de goederenhandel hebben bankiers een belangrijke functie als centraal punt voor de “clearing” van betalingsopdrachten of -beloftes. Doordat zij waardepapier kunnen wisselen in waardepapier met een andere looptijd, hoeveelheid gemoeid geld of risico, leveren zij ‘smeermiddel’ aan de handel.<sup>34</sup> De functie van bankier is inherent aan zijn naam: deze persoon handelde (oorspronkelijk) vanachter zijn bank op de (goederen)markt en ontleende daaraan zijn bestaansrecht. Deze beperking tot activiteiten op de (fysieke) markt is in de 19e eeuw overigens verdwenen. De handelshuizen hebben wel een breder werkveld, waardoor zij meer invloed hebben. De handelshuizen verzorgen naast handelsfinanciering verzekeringen, intermediaat bij emissies en de vereffening van internationale transacties. Het onderscheid tussen handelshuizen en bankiers is in werkelijkheid echter minder scherp dan met deze uitleg van het onderscheid wordt gesuggereerd.

De traditionele taak van de kassiers betrof het vereffenen van betalingen. Zo konden zij verzorgen dat debiteuren later hoefden te betalen, door de betaling voor te schieten tegenover een schuldbekentenis van de debiteur. Zij konden ook voorschotten verlenen als een crediteur dat wilde. Kassiers hadden baar geld in voorraad, ze bewaarden baar geld voor cliënten tegen betaling, ze verzamelden wissels en keerden ze uit. Voor de incassering van vorderingen hadden zij een netwerk van correspondenten in andere steden, voor wie zij in hun eigen stad ook incasseerden. Deze taak was geen eenvoudige, omdat zij een accurate inschatting moesten maken van de kredietwaardigheid van hun cliënten. Daarbij kon een kassier invloed uitoefenen op ondernemersactiviteiten, omdat ondernemers zeer afhankelijk konden zijn van de welwillendheid van de kassier. De laatste bepaalde immers of er geld beschikbaar was of niet. De kassiers ontwikkelden naast een gevoel voor economie ook een gevoel voor psychologie (R. Mees 1920, 62). De nauwgezette analyse van de kredietwaardigheid van cliënten werd een vaardigheid die keer op keer werd getraind. Omdat de kassiers op de hoogte waren van de grootste financiële details van bepaalde cliënten, was het een beroep dat strikte



vertrouwelijkheid vereiste en een solide reputatie van de kassiers. In de 19e eeuw krijgen zij naast deze taak ook meer bankierstaken.

Het inschakelen van kassiers (of bankiers met dezelfde faciliteit) is echter niet kosteloos, waardoor alleen de grote handelsfirma's en fabrikanten een relatie met hen hebben (Kymmell 1992, 30). Deze cliënten zijn zowel de geldvragers als de geldaanbieders, al naar gelang hun bedrijf tekorten of overschotten oplevert. In de loop van de 19e eeuw gaan ook kassiers het verkeer in wissels verzorgen, en leggen handelshuizen zich steeds meer toe op financieringen, waardoor het onderscheid tussen zogenaamd verschillende soorten intermediairs vervaagt. Deze vervaging was al vroeg in de 19e eeuw gaande: de "bank run" op het kassiershuis Chabot in 1834 suggereert dat dit huis geld bewaarde van cliënten. Deze cliënten hadden in 1834 nog weinig vertrouwen in de terugbetaling daarvan: er bleek een "bevroren" krediet uit te staan aan één cliënt, een ijzerfabriek. Deze run zou voor een zuivere kassier uitgesloten zijn. Na 1900 kon niemand zich het onderscheid meer voorstellen; zo behoorden bijvoorbeeld de NHM (handelshuis) en Mees (kassiers) na 1900 beide tot de grotere "banken".

De Nederlandse Bank (DNB) had een dominante positie in Amsterdam sinds 1814. De bank heeft het exclusieve recht op het uitgeven van (papier)geld, waardoor de bank een krediet kan verschaffen op een schaal die door geen andere intermediair kan worden geëvenaard. DNB disconteert wissels, waardoor zij krediet gaat verschaffen aan de desbetreffende afnemers. Krediet op onderpand en blanco krediet geeft DNB niet; in die zin is de bank ook geen concurrent van de gewone banken. Verder heeft DNB een beleningsfaciliteit. DNB ontwikkelt zich tot een instelling die de zorg gaat dragen voor de gehele bancaire sector, maar blijft nog lange tijd kredieten aan particulieren verschaffen (Wijtvliet 1993, 258; De Vries 1995a, 721; Kymmell 1992, 60). In 1861 bedraagt het totaal uitstaande kredieten ruim *f* 30 miljoen, in 1868 is dat *f* 75,7 miljoen (De Jong 1967, deel I, tabel 4), in 1881 *f* 145 miljoen (Staatkundig en Staathuishoudkundig Jaarboekje 1882). Vergelijk dit met het totaal verleend krediet door de grootste zeven banken in 1867 – *f* 38 miljoen – en het totaal aan bankkrediet in Nederland in 1867 – *f* 114 miljoen gulden. DNB is een zeer grote marktpartij.

### *Risico*

Bankiers en kassiers verlenen bijna alleen krediet op onderpand en met een vaste afbetalingsverplichting. Risicodragend vermogen noch krediet voor een langere termijn kan bij de banken worden verkregen. De banken beleggen hun overschotten wel zelf op de markt. De passiva van de banken bestaan in de jaren zeventig voor meer dan de helft uit eigen vermogen. De solvabiliteit was dus zeer hoog. Een ongeschreven regel luidt dat niet meer dan het eigen vermogen aan kredieten wordt verleend. De liquiditeit is ook zeer hoog, door het hoge aandeel wisselkrediet en rekening courant krediet. Liquiditeit is voor de banken hun grootste goed: liquiditeitsverschaffing was immers de basis van hun oorspronkelijke taak.

*Financieel intermediairs voor 1860*

*In de jaren vijftig zijn financieel intermediairs nog klein; zij opereren individueel of in huizen van een handvol partners. Er zijn kassiers, bankiers en handelshuizen. Hun activiteiten onderscheiden zich nauwelijks. Zij zijn voornamelijk gericht op betalingsverkeer, het geven van voorschotten en het verzorgen van verzekeringen. Dominant in de markt is De Nederlandsche Bank. De intermediairs zijn zeer voorzichtig met het nemen van risico's; liquiditeit en solvabiliteit zijn zeer hoog.*

**4.2.2 Moderne bancaire ideeën in de jaren zestig**

Met de introductie van *Credit Mobilier* in Europa wordt een nieuwe vorm van bankieren geïntroduceerd: het bewust aantrekken van fondsen om rendabel te kunnen uitzetten. Het geheel van bestaande faciliteiten in de goederen- en vermogensmarkt krijgt een nieuwe dimensie als men erkent dat via bancaire kanalen geld voor het bedrijfsleven kan worden aangetrokken om dit productief aan te wenden. Iedere ondernemer met goede ideeën moet kunnen beschikken over "slapend geld" van het rijkere deel van de bevolking. Bovendien neemt de onderlinge kredietverlening tussen particulieren af doordat wissels worden gedisconteerd bij banken, waardoor de banken ruimte krijgen om in contact te komen met industriëlen. De Credietvereniging Amsterdam wordt opgericht in 1853 vanuit deze nieuwe visie op de mogelijke bijdrage van banken aan de economische ontwikkeling. De vereniging vindt in die tijd inderdaad een goede klantenkring (Jonker 1996, 110 en 117). Bankiers zouden in deze nieuwe visie niet langer uitsluitend de personen zijn die het betalingsverkeer in de goederenhandel vergemakkelijken. De nieuwe banken zijn "instellingen die hun bedrijf maken met het geld van derden", een omschrijving die een veel breder werkveld dan voorheen impliceert.

*Saint Simon en credit mobilier*

*De graaf van Saint Simon (1760-1825) was toegewijd aan sociale en financiële vernieuwing, als een reactie op de financiële debacles van de Franse Revolutie. Een van zijn ideeën was een nieuwe rol voor de banken in de economie. Banken moesten de motor en de rem zijn van de industrie, de drijfveer en de stuurder; ze moesten stimuleren en disciplineren, enthousiasmeren en coördineren. Spaargeld, dat "in de sokken" van mensen was opgeborgen, kon productief worden gemaakt in de economie als het via de banken terecht zou komen bij waardevolle ondernemingsprojecten. Banken moesten de taak op zich nemen deze transfer naar productieve allocaties te verzorgen. Uitgangspunt was het betoog dat de productiemiddelen zich als gevolg van het erfrecht niet in de juiste handen bevinden. De bankorganisatie is het middel om de kapitaalgoederen in de handen van industriëlen te brengen (Hirschfeld 1922, 19-20). Van de banken moet dus het initiatief voor economische ontwikkeling uitgaan; door de distributie van productiemiddelen stuwen zij de economische ontwikkeling in juiste banen. De bankiers staan aan de top van de industriële hiërarchie. Alle landbouwers, fabrikanten, kooplieden enzovoort die bekwaam zijn en op een voldoende moreel peil staan om kapitaal te mogen aanwenden,*

*De omgeving van Nederlandse bedrijven en banken 1850-1900*

*kunnen van de banken de beschikkingsmacht over kapitaalgoederen krijgen. De banken creëren rentedragend geld in de vorm van direct opvraagbare rentedragende biljetten. Iedereen, zonder uitzondering, kon delen in de resultaten die met het bankkrediet verkregen werden. Het saint simonisme was daarmee ook een filosofie voor een nieuwe sociale orde, die de economische ontwikkeling goed zou doen.*

*Een aantal van zijn studenten richtte nieuwe banken op: Lafitte met zijn Caisse Générale du Commerce et de l'Industrie (1837), voor lange termijn leningen aan de industrie, en de gebroeders Emile en Isaac Pereire met hun Credit Mobilier (1852), gefinancierd met bankkapitaal en rentedragende deposito's, die voornamelijk leningen aan de nijverheid wilden verstrekken. Dat laatste was hun bedoeling, maar in de praktijk bleek de financiering van spoorwegen, havens en dergelijke werken belangrijker. Hun idee vond navolging in heel Europa. Andere elementen van het saint simonisme waren het credit foncier voor hypothecair krediet en het credit agricole. De saint simonistische ideeën hebben bijvoorbeeld ook gespeeld bij de oprichting van Credit Lyonnais (1863), een echte banque d'affaires, en bij de Société Générale pour Favoriser le Développement du Commerce et de l'Industrie (1864). Zie bijvoorbeeld Kindleberger 1984, p. 102 e.v.*

### *Schaal*

In de jaren zestig wordt een tiental banken opgericht, behalve de Rotterdamsche Bank in 1863 de Twentsche Bankvereeniging in 1861 en de Amsterdamsche Bank in 1872 – een product van de Duitse golf van "Gründung" vlak na de Frans-Duitse oorlog.<sup>35</sup> De nieuwe banken zijn veelal rechtspersonen op zich met beperkte aansprakelijkheid. Zij concurreren met de individuele bankiers, kassiers, makelaars, handelaren en familiebedrijven, die persoonlijke aansprakelijkheid kennen. De nieuwe banken zijn in dat opzicht in het voordeel, vooral waar het gaat om het financieren van grotere projecten.<sup>36</sup>

Het totaalbedrag uitstaande kredieten bij banken – exclusief de individuele kassiers en bankiers – stijgt met de nieuwe banken van f 44,6 miljoen in 1860 naar circa f 114 miljoen in 1867 (Kymmell 1992, 183). Dit is nog steeds marginaal vergeleken met het totale effectenbezit van f 1,7 miljard.

### *Specialisatie*

De activiteiten van de nieuwe banken kunnen als volgt worden samengevat (Kymmell 1996, IIA, 13):

1. het *kredietbedrijf*, bijvoorbeeld voorschotten in rekening courant tegen onderpand, belenen van effecten, wisselkrediet;
2. het *passiefbedrijf*, bijvoorbeeld plaatsen van eigen aandelenkapitaal, ontvangen van gelden op deposito of rekening courant of ter uitzetting op prolongatie, accepteren van wissels;
3. het *betalings- en geldverkeer*, bijvoorbeeld incasso, overmakingen, wisselen van bankpapier in muntgeld en vice versa, openen van rekeningen bij en voor andere banken;

4. het *effectenbedrijf*, bijvoorbeeld commissiehandel, bemiddeling bij grote emissies van overheidslichamen, vermogensbeheer, eigen portefeuillebeheer, participaties in andere banken of ondernemingen.

Deze activiteiten verschillen niet van de activiteiten die door het totaal van de financieel intermediairs vóór 1860 werden uitgeoefend. Het verschil tussen de nieuwe banken en de oude intermediairs is hun focus: de nieuwe banken streven naar ondersteuning van de nieuwe industrie. Daarvoor moeten zij het geheel van bovenstaande diensten kunnen aanbieden.

De banken hebben als ongeschreven regel dat de hoogte van het eigen vermogen het maximum aangeeft van de te verlenen kredieten. De toevertrouwde middelen dienen rentegevend, maar zeer liquide te worden belegd. Als het bankwezen in de loop van de decennia groeit en er meer giraal geld wordt gecreëerd, wordt deze regel losgelaten en worden debiteuren steeds meer ook met vreemd vermogen van de bank gefinancierd.

Opvallend is verder dat in de jaren zestig geen enkele buitenlandse bank is gevestigd in Nederland. De zeldzame buitenlandse intermediairs die er waren, hebben zich in de jaren vijftig teruggetrokken en daarvoor is niemand in de plaats gekomen. Door de telegraaf was een filiaal ook niet noodzakelijk; een agent of correspondent was voldoende.

Als innovatie binnen de faciliteiten voor het betalingsverkeer wordt in 1863 door de Credietvereniging Amsterdam de rekening courant geïntroduceerd. Hierdoor wordt het mogelijk de voortdurende kasstromen van cliënten te controleren en bewaken. De oprichting van de Rotterdamsche Bank in 1863 – door de handelaren Bunge en Muller, en de kassiers Mees en Chabot – wordt beleefd als het begin van een nieuwe tijd voor het Nederlandse bankwezen (R. Mees 1920). Deze oprichting behoort tot de diverse pogingen de bancaire dienstverlening te verruimen om tegemoet te komen aan de eisen van een nieuwe, economisch liberale tijd.

De nieuw opgerichte banken hebben verschillende doelstellingen, maar bij de oprichting staan twee aspecten centraal: de invloeden van het Engelse joint stock banking en van het Franse credit mobilier. De Engelsen hadden veel eerder financieringsoplossingen gevonden voor industriële ondernemingen. Het centraal aantrekken van fondsen en het geven van onderlinge garanties tussen ondernemers waren de belangrijkste. Iets dergelijks kende Nederland niet. In Frankrijk was het idee ontwikkeld om “slapend” vermogen “actief” te maken. Daartoe werden in Frankrijk het Credit Foncier, het Credit Agricole en het Credit Mobilier opgericht. De oprichtingen in Nederland in de geest van deze ideeën van Saint Simon zijn inderdaad gericht op onderlinge financiële ondersteuning en krediet voor grotere projecten – de bundeling van financiële krachten. Discussies in *De Economist* suggereren dat de nieuwe banken zijn gericht op de industrie, waar meer kapitaal nodig zou zijn, iets wat men echter speculatief acht.<sup>37</sup> Al in

#### *De omgeving van Nederlandse bedrijven en banken 1850-1900*

1852, het oprichtingsjaar van *De Economist*, vinden we een discussie over de noodzakelijke combinatie van de schijnbaar zo verschillende spaarbanken en banken van leening (De Economist 1852, 357 e.v.). Dat de Credit Mobilier de gemoederen bezighoudt, blijkt bijvoorbeeld uit de jaarlijkse (kritische) bespreking van hun jaarverslag. Tegenstanders zien het voordeel voor de industrie niet en vrezen dat dergelijke moderne banken zich zullen bezighouden met de vraag of er kans is dat de nieuwe onderneming op de beurs slaagt (bijv. Buys in De Economist 1858, 49 e.v.; over oneerlijke concurrentie tussen buitenlandse naamloze vennootschappen en Hollandsche maatschappijen van "deugdelijken grondslagen").

In feite gaat de industriële ontwikkeling echter zo geleidelijk dat er geen acuut financieringsprobleem ontstaat. Er blijkt minder behoefte te bestaan aan de nieuwe banken dan de oprichters hadden gedacht, althans veel minder dan in de omringende landen (De Vries 1995, 721; De Roos & Wieringa 1953, 2 e.v.; Van Hooff 1990, 112; Kymmell 1996, IIA, 12). De ontwikkeling van het moderne bankwezen gaat mede daardoor langzaam.

#### *Rentemarge, nieuwe risico's en nieuwe instrumenten*

De vernieuwing aan de activazijde van de bankbalansen gaat gepaard met een vernieuwing aan de passivazijde: de vergoeding van rente over toevertrouwde middelen. Traditioneel hielden kassiers geld in voorraad namens cliënten. Deze cliënten betaalden voor de bewaarfaciliteit. Van Geetruyen van de Commandietkas in Rotterdam is de eerste bankier die in 1863 een vergoeding gaat *geven* voor ingelegde gelden, wat de geboorte betekent van de depositocontracten. Hij vergoedt de debetrente minus 2,5% (Kymmell 1992, 96). Van Geetruyen vindt dat noodzakelijk, omdat hij meer gelden wil aantrekken voor de financiering van industriële projecten in Rotterdam en grote overzeese projecten. Naast de deposito-faciliteit stelt hij beleggers in de gelegenheid riscodragend deel te nemen in de Commandietkas, met beperkte aansprakelijkheid. Dit eigen vermogen van de bank wordt niet gebruikt voor de financiering van ondernemingsprojecten, maar als buffer, als garanti kapitaal. Van Geetruyen ontwerpt nog een ander plan voor de overzeese handel, de financiering van grote projecten met behulp van opvraagbare rentedragende deposito's. Dit weerspiegelt precies de *credit mobilier*-idee (Hirschfeld 1922, 50). Door de oprichting van de Rotterdamsche Bank werd deze filosofie gerealiseerd. Deze bank gaat echter ook binnenlandse bancaire activiteiten ondernemen en wordt daarmee een concurrent voor de kassiers in Rotterdam. Bij de overzeese handel hoort immers ook de handel in wissels; daarnaast nam de bank de verzorging van rekening courant voor cliënten op zich. Bovendien betaalt de bank, net als de Commandietkas, rente op deposito's. De andere banken of kassiershuizen kunnen niet anders dan dit voorbeeld volgen. Alle banken hebben het echter moeilijk met het aantrekken van spaargelden, doordat de beleggers op de prolongatiemarkt ook een goede rente voor tijdelijke overschotten kunnen krijgen. Het overwicht van de prolongatiemarkt zou pas na de Eerste Wereldoorlog verdwijnen.

*De omgeving van Nederlandse bedrijven en banken 1850-1900*

Na de geboorte van de korte termijn deposito's worden in 1867 de eerste lange termijn deposito's geïntroduceerd. De focus van de bankiers wordt op deze manier verlegd van het verzorgen van korte termijn financiering naar langere termijn financiering. Gecombineerd met hun ervaring in het verstrekken van korte termijn financiering en de daarbij behorende kredietwaardigheidsanalyses kunnen de Rotterdamse kassiers een belangrijke rol gaan spelen bij de ontwikkeling van Rotterdam.

Al snel blijkt echter dat de bankiers en kassiers toch liever korte termijn kredieten verstrekken, die keer op keer worden verlengd. De controle op kredietwaardigheid gaat zo gemakkelijker en de desbetreffende activa zijn voor de banken meer liquide. De zorg voor liquiditeit blijft overheersen; in de administraties van de banken en in de rapportages aan DNB wordt het belang van liquiditeit regelmatig benadrukt.

De lange termijn deposito's zijn de voornaamste erfenis van de verspreiding van *credit mobilier*-ideeën in Europa. Van Geetryen is niet de enige die is gemotiveerd door *credit mobilier*. De Algemeene Maatschappij voor Handel en Nijverheid (AMHN), opgericht door Mendel in Amsterdam in 1863, kent de echte *credit mobilier*-financiering met de verschaffing van risicodragend vermogen aan bedrijven en de financiering met obligaties uitgegeven door de bank. Het mislukt: Mendel speculeert teveel op het succes van de bedrijven en kan de risico's niet goed verdelen. Hetzelfde overkomt zijn stadsgenoot Sarphati, die de *credit mobilier*-idee niet expliciet aanhangt, maar die zich wel toelegt op het verzamelen van "slapend" spaargeld ter financiering van waardevolle ondernemingsprojecten. Zijn Crediet- en Depositobank financiert op hypotheek, maar ook dat blijkt niet bestand tegen de risico's van ondernemingsprojecten. Blijkbaar is *credit mobilier* op zich niet voldoende om een bank in stand te houden en om industrie-financiering te stimuleren. Er zijn twee belangrijke redenen waarom de nieuwe manier van industrie-financiering niet van de grond komt. Ten eerste zijn er slechts weinig ondernemingsprojecten waarin kan worden geïnvesteerd; de industriële ontwikkeling gaat in Nederland maar langzaam, zodat een adequate risicospreiding niet mogelijk is. Ten tweede hebben beleggers de voorkeur voor andere beleggingen: staatsobligaties en spoorwegfinancieringen, van overal ter wereld, die een redelijk hoog rendement opleveren.

Als invloedrijk financieel intermediair in Rotterdam is R. Mees & Zoonen terughoudend waar het gaat om *credit mobilier*, vooral omdat er ruimte is voor speculaties. Alleen het idee van het mobiliseren van vermogen, mits als onderdeel van een andere – normalere – bancaire activiteit, staat hun aan. Het speculatieve aspect vinden zij uitermate riskant (en de tijd heeft ze gelijk gegeven). Behalve dat zij zich een oordeel moeten vormen over kredietwaardigheid – de schatting van het kredietrisico en van het wanbetalingsrisico – zouden zij zich in de nieuwe activiteit een oordeel moeten vormen over het bedrijfsrisico, een risico dat samenhangt met conjuncturele ontwikkelingen (wat we tegenwoordig het marktrisico van een belegging in een bedrijf noemen). Daarom zouden zij een hogere verzekering eisen in de vorm van onderpanden.

Ook de Mees-bankiers kunnen echter niet ontkennen dat de economische ontwikkelingen vragen om een nieuwe manier van financieren.

In 1866 schrijft Marten Mees een "geheim document", dat eruit ziet als een voorbereidingsverslag voor de ontwikkeling van een nieuw product om spaargeld aan te trekken. De volgende alinea geeft daarvan een samenvatting.

Mees stelt een nieuwe behoefte aan lange termijn kapitaal vast bij ondernemers, maar hij weet dat de achtergrond van R. Mees & Zoonen een dergelijke financiering niet toestaat omdat het als kassiershuis zo liquide mogelijk moet blijven. Alleen als er geld voor langere tijd wordt toevertrouwd aan de bank, kunnen deze fondsen ook worden gebruikt ter financiering van langere termijn investeringsprojecten. De vraag is alleen hoe zij dat geld kunnen aantrekken van de grote spaarders, die eigenlijk alleen maar geïnteresseerd zijn in korte termijn winsten en aan wie dus geen onderpanden gegeven kunnen worden. Als de bank grote spaarders voor langere tijd aan zich kan binden, wordt het al gemakkelijker om dat geld in te zetten voor langere termijn projecten. Een voorwaarde daarbij is echter dat de desbetreffende personen toestemmen in de allocatie van hun geld. Mees verwacht dat de beleggers nooit akkoord zullen gaan met een regeling waarvoor zij geld moeten verschaffen en waarvan zij de opbrengsten langere tijd moeten afwachten. Sommige beleggers zouden een deel van hun aandelenportefeuille moeten liquideren om geld te kunnen verschaffen aan de bank, en vooral in moeilijke tijden waarin er veel vraag is naar geld, en de rente hoog en de koersen van aandelen laag zijn, kan de bank dat niet van ze verwachten. Mees bedenkt een constructie. De spaarders kunnen hun effecten "in beleening" aan de bank geven. De effecten van de spaarders worden bewaard in de kluis van de bank. De overeenkomst zou inhouden dat de bank deze effecten mag gebruiken om krediet te "trekken" (krediet verkrijgen op de markt op onderpand van effecten) en dat geld kan gebruiken voor ondernemingsprojecten. Dat zou pas mogelijk zijn na goedkeuring door de desbetreffende belegger, waarbij een rendement van 6% wordt beloofd op het getrokken bedrag, wat hoog was in die jaren. Ondernemers met waardevolle projecten zouden bereid zijn nog meer te betalen voor de financiering, omdat het voor hen de enige mogelijkheid zou zijn om aan externe financiering te komen. De essentie van deze constructie is dat de belegger geen geld inlegt maar effecten. De bank kan hierop trekken wanneer dat nodig is. De beleggers kunnen zo toch profiteren van hun belegging in effecten: ze hoeven die niet te verkopen en kunnen de effecten terughalen als ze dat nodig vinden. Tegelijkertijd creëert de bank een nieuwe financieringsfaciliteit voor ondernemers met waardevolle investeringsprojecten. De bank zou daarbij niet afhankelijk zijn van het aanbod van liquide middelen door spaarders en toch lange termijn leningen kunnen verstrekken.

Er zijn eerder intermediairs geweest die een dergelijke constructie hebben toegepast, maar zonder succes. Beleggers hebben zekerheid nodig over de teruggave van hun effecten. Mees garandeert de waarde van de effecten aan de belegger in het geval de laatste de te financieren

ondernemer niet kent. Om dezelfde reden worden de fondsen getrokken op de effecten van meer beleggers: de onwetendheid met de ondernemer is dan voor de individuele belegger minder ernstig. Mees gelooft dat een bank op deze manier de intermediair kan zijn tussen de grote spaarders en de nieuwe ondernemers. Hij vraagt iedereen die van het idee heeft gehoord, het stil te houden tot alle details voldoende zijn voorbereid (GAR 305-41).

Twee jaar later laat Marten Mees opnieuw van zich horen over dit onderwerp in *De Economist*. De nieuwe industriële ondernemingen hebben behoefte aan ter zake kundige, betrouwbare intermediairs, naast nieuwe verslagleggingsregels.

“Met de veroordeeling van de C.M. mag men echter haar goede zijde niet over het hoofd zien. Er bestaat werkelijk tusschen den kapitalist en den industrieel of koopman een gebrek aan verband; dit hebben de oprichters van de C.M. zeer goed begrepen, en daaraan is voor een deel de populariteit dier instellingen toe te schrijven. Wie is niet dikwijls, terwijl hij voor zichzelf of voor anderen kapitaal zocht voor werkelijk goede, voordeelige zaken, afgestuit op de moeilijkheid om geld te vinden bij kapitalisten; welk kapitalist heeft niet dikwijls te laat ondervonden, dat hij zijn geld verkeerd geplaatst had?” (Mees in *De Economist* 1868, 40).

Mees is uniek en provocerend met de bewering dat er een *informatieprobleem* is in de kapitaalmarkt! Hij wijst op de behoefte aan kundige tussenpersonen en tevens op de ongeschiktheid van een NV voor deze taak, omdat NV-firma's per definitie anoniem zijn. Niemand draagt er immers de volle verantwoordelijkheid voor de resultaten van de firma, niemand is bang teveel te verliezen. De verleiding tot speculatie kan in zo'n omgeving niet worden weerstaan “...omdat men concurreert met den prikkel van eigen belang” (t.a.p., 44-45).

Hij eindigt zijn betoog met:

“Het kan zijn dat ik gedwaald heb, en dat zij die buiten handel en industrie staan, nog huiverig zullen blijven om van de oude gewoonte af te wijken. Mogt het mij gelukt zijn bij de kapitalisten te hebben opgewekt de lust en overtuiging van hun belang hun geld meer in handel en industrie te geven, zoo zouden deze regelen niet te vergeefs geschreven zijn.”

In de vier decennia die zouden volgen zou hij met zijn broers vrij eenzaam blijven in de vervulling van deze taak van tussenpersoon.

Met dit concept zou de lange termijn financiering van de industrie van de grond kunnen komen. Hoewel meer bankiers de noodzaak zien van langere termijn financiering, wordt het concept nauwelijks toegepast. Een eerste oorzaak daarvoor is de beschikbaarheid van een alternatief voor lange termijn krediet voor bepaalde situaties, in de vorm van voortdurende verlenging van arrangementen op de prolongatiemarkt. Een tweede oorzaak ligt wellicht dieper in het wezen van van het Nederlandse bankwezen dat gewend was aan en gespecialiseerd in



*De omgeving van Nederlandse bedrijven en banken 1850-1900*

handelsfinanciering, dus korte termijn financiering. Al eerder werd vermeld dat de liquiditeit van de banken heilig is; die mocht niet worden aangetast door lange termijn uitzettingen. Een oplossing die tegemoetkomt aan dit diepgewortelde principe was de verlenging van korte termijn financieringen. In dat geval blijft de mogelijkheid open om maandelijks andere voorwaarden af te spreken dan wel de lening te liquideren. Voorzover er onderzoek is gedaan naar financieringen, is deze wijze wel gevonden, bijvoorbeeld bij het Friese DNB-agentschap (Van der Werff 1994). Ze komt zelfs vandaag de dag nog voor. Omdat van het nieuwe alternatief niet vaststaat dat het goedkopere financiering zal opleveren, en omdat de verlenging van korte termijn arrangementen voor de meeste marktpartijen een voldoende oplossing is, heeft men geen reden over te gaan op het onzekere nieuwe alternatief. Alleen de bedrijven die een aanzienlijke verandering in hun activastructuur hebben ondergaan – waaronder machinefabrieken – zoeken naar meer lange termijn financiering. Omdat zij bij voldoende beloofd rendement financiering op de markt kunnen vinden met de uitgifte van obligaties, is er voor hen ook nauwelijks reden de banken te vragen om lange termijn arrangementen. Zo blijven voor de banken alleen de bedrijven over die wel lange termijn financiering nodig hebben, maar de markt niet konden overtuigen van hun toekomstige rentabiliteit. Dit vereist een beoordelingsvermogen van de bankiers dat zij eigenlijk nog onvoldoende hebben ontwikkeld. Alleen de meest kundige bankiers kunnen in deze periode succesvolle financieringen arrangeren. Of, zoals Marten Mees constateert in *De Economist* (1868): “de industrie heeft behoefte aan ter zake kundige, betrouwbare intermediairs”. Intermediairs die hieraan voldoen zijn er nog nauwelijks.

Resumerend is de positie van de banken in de economie van de jaren zestig en zeventig niet zo belangrijk als zij wellicht bij de aanvang van de modernisering hadden verwacht. Het bankwezen ontwikkelt zich wel op het gebied van de industrie-financiering, maar slechts langzaam. Ten eerste komt dat door een blijvende focus op liquiditeit, die de banken ertoe beweegt om lange termijn financiering te bewerkstelligen door het (telkens) verlengen van korte termijn arrangementen. Ten tweede hebben zowel beleggers als ondernemers alternatieven die minstens zo goed zijn: de besloten familie- en vriendenkringen en de prolongatiemarkt in Amsterdam.

*De banken in 1872*

*In 1872 is Nederland rijk aan nieuwe banken. In de jaren zestig zijn verscheidene banken opgericht met een gemeenschappelijk doel: het verbeteren van de financieringsfaciliteiten voor de "nieuwe industrie". De nieuwe banken zijn rechtspersonen op zich (NV of CV) en beschikken over grote hoeveelheden kapitaal. De voorgenomen activiteit in lange termijn financiering aan het bedrijfsleven blijkt in de praktijk toch neer te komen op verlenging van korte termijn arrangementen, niet in de laatste plaats omdat de bankiers nog geen ervaring hebben in het beoordelen van langere termijn projecten en met de verlenging van korte termijn arrangementen ook wel te leven valt. Het aantal banken dat faciliteiten aanbiedt is groot, maar de werkelijk aangegane financieringsrelaties met het bedrijfsleven zijn geen weerspiegeling van dat aanbod. De bedrijven hebben immers vele andere alternatieven, die voldoende bevallen en niet noodzakelijk duurder zijn dan de nieuwe bankfinanciering. Bovendien is het maar de vraag of ondernemers van goede reputatie bij de banken goedkopere financiering konden krijgen: zij krijgen op de markt al goede voorwaarden. De bedrijven die op de markt niet terecht kunnen, hebben behoefte aan alternatieven, maar worden op hun beurt belemmerd door de traditionele voorzichtigheid bij bankiers, die onbekende en mogelijk slecht renderende bedrijven ook liever niet als cliënt hebben. Kortgezegd zijn er mogelijkheden genoeg maar vinden bedrijfsleven en banken elkaar nog niet op grote schaal.*

#### **4.2.3 De bancaire sector 1873-1900**

De tijdelijke hausse van oprichtingen na de Frans-Duitse oorlog, waarin een aantal banken enthousiast meegaat (vooral de Rotterdamsche Bank en de Amsterdamsche Bank), en de terugval in de daarop volgende jaren brengen de problemen van het Nederlandse bancaire stelsel werkelijk aan het licht. De banken blijken lange termijn projecten niet altijd goed te hebben beoordeeld. De aanhoudende prijsdaling brengt vele bedrijven in de problemen en de banken zien diverse projecten mislukken. Nu blijkt dat de banken geen lange termijn financiering *kunnen* verlenen, niet omdat zij over onvoldoende vermogen beschikken, maar omdat zij dergelijke projecten niet goed kunnen beoordelen. De beschikbare informatie over industriële projecten is onvoldoende of de capaciteit van bankiers om dergelijke informatie te verwerken voldoet niet, of beide. Bankiers noch ondernemers weten welke informatie nodig is om verwachte financiële resultaten voor de langere termijn te kunnen opstellen en beoordelen. Dat zelfs zeer kundige bankiers als Mendel moeite hebben met een langere termijn perspectief, blijkt uit zijn beslissing enorme dividenden uit te keren aan de deelnemers van de Crediet Vereeniging in goede jaren, zonder rekening te houden met eventueel komende slechtere jaren. Als een reactie gaan bedrijven die bancaire financiering hadden overwogen, weer over op onderlinge financiering (De Vries in Klep 1982, 36). De banken wendden hun overvloedige middelen aan voor de aankoop van staatspapier en gedragen zich als belegger onder de beleggers: voorzichtig, met een uitgesproken voorkeur voor vaste vergoedingen en liquiditeit.

*De omgeving van Nederlandse bedrijven en banken 1850-1900*

Overigens waren niet alle ervaringen met lange termijn financieringen negatief. Handelshuizen zoals Van Eeghen & Co boekten wel succes met lange termijn financieringen.

*Schaal*

De groei van de bancaire sector gaat mee met de groei in diverse andere sectoren van de economie, zoals tabel 4.2 illustreert (overgenomen uit Kymmell 1996, IIA, 19). Het principe “werk niet boven je eigen kracht” wordt losgelaten en het gebruik van bancaire dienstverlening wordt niet langer als teken van zwakte gezien. Deze meer positieve benadering van banken is in de decennia vóór 1900 langzaam in de maatschappij doorgedrongen. Bij naamloze vennootschappen was het gewetensbezwaar van meet af aan niet aanwezig, omdat deze geen hoofdelijke aansprakelijkheid kennen (ook Kymmell 1996, IIA, 18 en IIB, 206). De rol die banken spelen in het betalingsverkeer was daarbij essentieel, zowel bij de lopende rekeningen als bij de incassering van wissels en ander handelspapier van bijvoorbeeld leveranciers. Het traditionele leverancierskrediet wordt veelal met behulp van wissels gegeven. Deze wissels zijn gemakkelijk disconteerbaar bij de banken. Het gebruik van wissels geëndosseerd door banken in het betalingsverkeer vergroot de acceptatie van banken in de economie. Feitelijk wordt immers handelskrediet omgezet in bancair krediet.<sup>38</sup> Samen met de faciliteit van het rekening courant krediet – steeds meer blanco gegeven – wint bancaire kredietverlening enorm aan belang.

De groei van het bedrijfsleven vanaf 1896 vertaalt zich in een toename aan bancaire activiteiten. Enerzijds betreft dit het betalingsverkeer, anderzijds de bancaire kredietverlening. De uitbreiding van bedrijven vraagt om meer extern vermogen. De banken profiteren van deze grotere vraag door op te treden als intermediair bij emissies en zelf – in syndicaten – te participeren in veelbelovende projecten. De bancaire kredietverlening wordt door ondernemingen benut voor voortdurende financiële flexibiliteit op korte termijn, alsook voor de voorfinanciering van emissies.

Door fusies vindt een schaalvergroting in het bedrijfsleven plaats. Banken groeien aanvankelijk nog met kapitaalsverhogingen vlak na 1900, maar gaan vanaf 1911 ook fusies aan.<sup>39</sup> De schaalvergroting in het bankwezen is niet gestoeld op een actievere opstelling van de banken, maar eerder op het volgen van ontwikkelingen in de industrie. De banken verlaten hun taakopvatting die beperkt was tot liquide projecten en financieren nu ook de grotere ondernemingen in handel, scheepvaart en nijverheid (Kymmell 1996, IIA, 34).

**Tabel 4.2** Relatieve groei van bancaire kredietverlening (indexcijfers, 1875 = 100)

	1875	1900	1910 (1913)
totale kredietverlening bank- en effectenbedrijf	100	385	1000 (1913)
zakelijke kredietverlening banken	100	239	556 (1913)
capaciteit stoomwerktuigen	100	280	390
export (in guldens)	100	314	572
import (in guldens)	100	294	545

Bron: Kymmell 1996, IIA, 19 (oorspronkelijke bronnen: Statistische Cahiers; De Jonge 1968, 190; Lindblad in Sociaal-Economisch Jaarboek 1988)

### *Specialisatie*

De rol van de banken in de economie neemt toe waar het gaat om (internationaal) betalingsverkeer, door de inburgering van lopende rekeningen en door het gebruik van rembouruskrediet. De korte kredietverlening groeit gestaag. De hoogte van het korte termijn krediet wordt bepaald door het beschikbare onderpand, meestal effecten. In zeldzame gevallen verleent een bank blanco krediet (zonder onderpand); de debiteur heeft dan een goede reputatie. De procedures voor de verlening van kredieten – of bij Credietverenigingen voor de toelating van nieuwe leden – worden nu meer gestructureerd.

De banken krijgen weliswaar een grotere rol in de economie maar die rol is feitelijk een uitbreiding van hun traditionele rol: de verzorging van het betalingsverkeer. De oprichting van banken was steeds een kwestie geweest van een aantal enthousiaste deskundigen, die ook het initiële vermogen verschaffen. Het aantrekken van cliënten blijkt echter uiterst moeilijk. Ondernemers hebben alternatieven in onderlinge financiering en in marktfinanciering als zij voldoende goede verwachtingen hebben. Spaarders en beleggers hebben voldoende alternatieven die naar hun mening betere rendementen geven dan bancaire deposito's. Banken kunnen hier niet tegenop bieden. Overigens blijven zij zelf hun cliënten de alternatieven bieden, zoals het uitzetten van geld op prolongatie. Zij geven cliënten geen reden hun geld op deposito te zetten. Wat de banken wel blijven doen, blijkt tevens een noodzakelijke leerschool: het verlenen van rekening courant krediet en het aldus waarnemen van de financiële zaken van ondernemingen. Er is geen lange termijn krediet nodig om de notoire wanbetalers te onderscheiden van de consequent betalende lieden. Dergelijke ervaringen hadden de traditionele kassiers in den lande al, waaronder Mees, maar tegen het einde van de eeuw maken ook de andere bankiers ze zich eigen.

#### *De banken in 1895*

*In 1895 hadden de banken nog steeds geen grotere rol in de economie dan een bemiddelaar in betalingsverkeer. Lange termijn projecten werden zelden een succes. Na de Frans-Duitse oorlog en de daarop volgende correcties op het overenthousiasme verleenden banken nauwelijks nog lange termijn financieringen. Wel werd de faciliteit van rekening courant krediet aanzienlijk uitgebreid, en werden sommige bedrijven gedwongen bankkrediet op te nemen vanwege het door Amerikanen verplicht gestelde rembourskrediet. Deze faciliteit was behalve voor de bedrijven ook voor de banken prettig; het gaf ze de kans financiële zaken te observeren en te leren over het financiële beleid van bedrijven. Voorzover bedrijven probeerden lange termijn financieringen te krijgen via banken, kregen zij te maken met de zeer voorzichtige houding van de bankiers: hun positie in het betalingsverkeer vereiste immers voldoende liquiditeit en verdroeg geen onnodige blootstelling aan risico's. De banken hadden voldoende beschikbaar kapitaal om bedrijven te voorzien van financieringen, maar hun voorzichtigheid was vaak een belemmering voor de uitvoering van dergelijke projecten.*

De voornaamste bancaire activiteit blijft de verzorging van het betalingsverkeer, maar ook handelsfinanciering is een grote inkomensbron (Jonker 1995, 188). Het verlenen van rekening courant krediet – formeel dagelijks opzegbaar – mondt vaak uit in doorlopende financiering, die jaren kan duren. Dit is zowel voor het bedrijfsleven als voor de banken een goed arrangement: bedrijven kunnen rekenen op financiële armslag en banken kunnen dagelijks controleren en waar nodig corrigeren. De banken begeleiden meer emissies, waardoor zij de naam “algemene banken” krijgen in plaats van “handelsbanken”. Bovendien waren de banken vaak bereid emissies voor te financieren. In de periode 1904 tot en met 1913 hebben zij voor f 982 miljoen publiek en onderhands geëmitteerd, waarvan f 168 miljoen voor bedrijven in handel en nijverheid (Renooy 1951, 117).

#### **4.2.4 De bancaire sector in cijfers**

Tabel 4.3 geeft een totaalbeeld van de ontwikkeling van het bankwezen in Nederland tussen 1875 en 1913. De gekozen jaren zijn jaren die ook in Kymmells onderzoek worden genoemd. De cijfers zijn onze interpretaties van de jaarverslagen en verschillen hier en daar van Kymmells interpretaties. De posten bevatten de volgende balansonderdelen:

- *kas* is hier uitsluitend kas, exclusief wissels en dergelijke biljetten;
- *kredieten* zijn alle korte termijn debiteuren, inclusief wissels;
- *effecten* zijn uitsluitend (verhandelbare) effecten;
- *toevertrouwde middelen* zijn uitsluitend deposito's, exclusief wissels of accepten en positieve rekening courant saldo's;
- *eigen vermogen* is uitsluitend kapitaal, exclusief eventuele voorzieningen.

*De omgeving van Nederlandse bedrijven en banken 1850-1900*

De drie genoemde inkomstenbronnen werden eenduidig op deze wijze in de jaarverslagen vermeld. De cijfers van 1895 en 1913 van de Rotterdamsche Bank vermelden de resultaten uit wisselarbitrage bij "rente". Vóór die tijd en bij de overige banken werd winst uit arbitrage vermeld onder "fondsen", dat onder meer koerswinsten en -verliezen bevat. Hierdoor is het resultaat uit "fondsen" bij Rotterdamsche Bank lager dan bij de twee andere banken.

*Toelichting bij de tabel*

Alle cijfers in de tabel illustreren de geringe groei in de periode 1873-1895 en de versnelde groei in de periode 1895-1914.

Opvallend binnen deze trend is de toename van toevertrouwde middelen. Deze stegen per hoofd van de bevolking van *f* 15 in 1875 naar *f* 35 in 1895 en *f* 83 in 1913 (prijsindices: 124, 100 resp. 112; loonindices: 63, 90 resp. 107). Men was dus meer bereid geld naar de banken te brengen. Dit bracht de Nederlandse banken dichterbij de Engelse banken: daar was het bedrag aan toevertrouwde middelen per hoofd in dezelfde jaren 161, 248 resp. 260 gulden (Kymmell 1996, IIA, 141). De toevertrouwde middelen blijven stijgen, ongeacht een stijging of daling van de conjunctuur.

Amsterdamsche en Rotterdamsche Bank beginnen als naamloze vennootschappen met veel kapitaal. In de jaren zeventig is hun activiteit dusdanig laag dat zij aandelen moeten inkopen. Amsterdamsche Bank is in 1872 begonnen met *f* 10 miljoen eigen vermogen. In 1874 is dit al teruggebracht tot *f* 7,5 miljoen, en in 1877 is het kapitaal opnieuw verlaagd tot *f* 6 miljoen. Rotterdamsche Bank heeft eigen aandelen ingekocht in 1876. Het eigen vermogen in 1895 is bij beide banken dus lager dan in 1875. De aard van de Twentsche Bankvereniging als commanditaire vennootschap verklaart een blijvende toename van het eigen vermogen van deze bank.

Het totaal aan verleende kredieten weerspiegelt de toename in bancaire activiteit. De bedragen in de tabel bevatten zowel debiteuren op rekening courant, de gewone debiteuren (korte termijn kredieten) als wissels.

Uit de tabel kan verder de solvabiliteit en de liquiditeit van de banken worden afgeleid. Beide indices waren zeer hoog.

**Tabel 4.3** De ontwikkeling van de bancaire sector (bedragen in miljoenen gulden)

	grootste zeven ban- ken			Amsterdamsche Bank			Rotterdamsche Bank			Twentsche Bank		
	1875	1895	1913	1875	1895	1913	1875	1895	1913	1875	1895	1913
Balanstotaal	80,31	127,9	405,0	17,85	29,44	86,57	22,48	15,74	123,4	17,43	39,13	130
Kas	6,03	8,57	37,49	0,56	1,22	7,99	1,17	1,23	35,99	0,56	0,84	2,75
Kredieten	65,21	103,6	326,5	19	41	57,50	18,74	14,23	42,90	13,32	30,28	96,03
Effecten	6,59	9,71	22,77	3,22	3,49	4,99	2,40	0,10	6,79	2,40	8,62	29,74
Toevertrouwde middelen	26,76	63,62	215,4	1,83	18,55	47,47	2,84	4,78	50,81	5,91	12,61	41,81
Eigen vermogen	31,34	35,20	103,4	7,85	7,42	23,9	10,27	5,75	37,66	5,30	14,34	54,97
Inkomsten	3,034	4,056	12,075	0,728	1,096	2,671	0,828	0,553	3,530	0,643	1,307	3,081
Rente				0,287	0,394	1,486	0,564	0,327	2,394	0,140	0,559	1,691
Provisie				0,191	0,221	0,672	0,262	0,161	0,754	0,195	0,391	0,810
Fondsen				0,231	0,457	0,40	0,107	0,049	0,279	0,306	0,302	0,359

Bronnen: Kymmell 1996, IIB tabel 5, 6 en 8 voor "grootste zeven banken", jaarverslagen voor de afzonderlijke banken.

#### *Belangrijke banken in de bancaire sector*

*R. Mees & Zoonen* is onbetwist een leider in de bancaire sector, niet waar het gaat om marktaandeelen maar als initiator van vernieuwingen in bancaire financieringen. Mees is oorspronkelijk kassier en verzekeraar en als zodanig deskundig in het beoordelen van kredietwaardigheid en het schatten van risico's. De bank is en blijft klein, al is de omvang van hun activiteiten niet goed af te lezen uit hun balanscijfers: de meeste bemiddelingen verschenen niet op de balans. *Amsterdamsche Bank* en *Rotterdamsche Bank* zijn opgezet in de hausse van oprichtingen in het kader van de vermeende behoefte aan kredietverlening in de industrie van de jaren zestig. Zij zijn grote spelers in de bancaire sector, maar beide uitermate voorzichtig. Hun cliëntenbestand in de zin van aantal debiteuren is waarschijnlijk een veelvoud van het aantal debiteuren van Mees. In die zin verschillen zij van karakter. Mees is meer adviseur, begeleider en garantsteller; *Amsterdamsche Bank* en *Rotterdamsche Bank* bedienen een breed publiek met faciliteiten voor het betalingsverkeer en de korte kredietverlening. De *Amsterdamsche Bank* draagt bij in de industrie-financiering in Nederland door deel te nemen in diverse syndicaten, en in de Financieringsmaatschappij voor Nijverheidsondernemingen. De *Rotterdamsche Bank* heeft aanvankelijk te kampen met wisselingen in de directie, die het doorvoeren van vernieuwingen belemmeren. Meer dan de andere banken besluit de RB zich niet meer aan lange termijn projecten te wagen na enige grote teleurstellingen; desondanks houden zij zich niet geheel aan dat voornemen. De *Twentsche Bankvereniging* is vanaf zijn

oprichting een "andere" bank, wordt althans zo gezien door zijn concurrenten. De TBV is opgericht door textielabrikanten, die zowel het kapitaal leveren als profiteren van de diensten van de bank. Met de vestiging in Londen is de verbinding met de geldmarkt daar al in een vroeg stadium een feit. De activiteiten van de TBV kennen hun oorsprong in de financiering van de textielhandel, het consignatie-krediet, de wisselhandel, etcetera. TBV is derhalve deskundig in (internationale) handelsfinanciering. Het concept van TBV is zo populair dat een grote verscheidenheid aan ondernemers zich aansluit bij de bankvereniging. De groei van de TBV houdt niet op: de bank blijft andere banken overnemen en groeit gestaag tot de grootste speler in de bancaire sector.

### **4.3 Samenvatting en evaluatie**

#### *Faciliteiten ter beurze*

De Nederlandse vermogensmarkt heeft in de jaren zestig voldoende faciliteiten voor het doorsluizen van middelen van kapitalisten naar kapitaalbehoevenden, ook al zijn de laatsten meestal overheidslichamen. Deze faciliteiten waren: de effectenbeurs, markten en beurzen, veilingen, notarissen, gerechtshoven die contracten kunnen afdwingen op straffe van onder meer een groot reputatieverlies, de telegraaf voor communicatie met andere steden en landen, intermediairs met ondersteunende faciliteiten, commissionairs, bankiers en kassiers. Arbitrage werkt snel. De innovaties telegraaf en telefoon worden onmiddellijk ingevoerd in Amsterdam, ook al zijn zij aanvankelijk duur; de grote huizen hebben die kosten graag over voor een betere prijszetting van de door hen verhandelde fondsen. De Nederlandse markten hebben goede verbindingen met Londen, de grootste markt in Europa.

#### *Beleggers' voorkeuren en ondernemers' voorkeuren*

Het aanbod van vermogen was geen probleem; er werd ook kapitaal geëxporteerd. Beleggers hebben een voorkeur voor vastrentende fondsen in lichamen die niet failliet kunnen gaan – of die schijn kunnen ophouden – en die gemakkelijk van de hand kunnen worden gedaan. Deze fondsen vergoeden gemiddeld 6%. Binnenlandse industriële, onbekende fondsen moeten minstens evenveel opbrengen maar kunnen dat niet altijd bieden. De beleggers beleggen dan ook naar hartelust in buitenlandse projecten. De belangrijkste verklaring voor het vermeende "gebrek" aan kapitaal voor industriële ondernemingen ligt eerder aan de vraagzijde. Veel ondernemers kunnen slechts een relatief laag rendement beloven. Ondernemers met hogere rendementsverwachtingen vinden voldoende aanbod van vermogen. De vraag naar extern vermogen van financieel intermediairs is niet groot. Nederlandse ondernemers betrekken het liefste bekenden bij hun bedrijf die een deel van het bedrijfsrisico dragen: commanditair vennoten. Bankiers zien zij niet graag komen, tenzij voor betalingsfaciliteiten zoals de lopende rekening. De suggestie van verscheidene auteurs dat onvoldoende werd geïnvesteerd vanwege onvoldoende kapitaal is volgens recent onderzoek ongegrond. Zodra goede rendementen worden verwacht (meer dan de NWS-rente van 4% of de rente op buitenlands staatspapier van



6%; liever meer dan dat op risicovolle spoorwegfondsen van 7%), is financiering geen probleem meer.<sup>40</sup>

### *Credit Mobilier*

Met de oprichting van Credit Mobilier in 1853 in Frankrijk ontstaat het idee dat externe, bancaire financiering ook weldadig kan zijn voor ondernemingen en voor de ontwikkeling van de industrie. De discussie barst in Nederland los, onder andere in *De Economist* (zie bijvoorbeeld het citaat van Muller in paragraaf 3.0). De Nederlandsche Bank karakteriseert de Credits Mobilier als instellingen die door het belang bij het oprichten van ondernemingen en het hieruit voortkomende effectenmateriaal geneigd zullen zijn tot speculatie. Een dergelijk optimisme zou de economische ontwikkeling op gevaarlijke wijze versnellen (Hirschfeld 1922, 31). De algemene opinie dat ondernemers niet boven hun kracht mogen werken verdwijnt niet onmiddellijk, maar er komt ruimte voor “andersdenkenden” – of realisten – die de feitelijke financieringsverhoudingen al onderkennen. Externe financiering van “vreemden” wint terrein. Een oorzaak kan de afname zijn van onderlinge financiering tussen ondernemers en hun families. Deze afname was zelfs de aanleiding voor de oprichting van de (succesvolle) - Credietvereniging in Amsterdam in 1853 (Jonker 1996, 110, 117). De oprichting van vele nieuwe banken in de jaren zestig is gebaseerd op de verbetering van de financieringsfaciliteiten voor het bedrijfsleven, maar de nieuwe banken zorgen eerder voor een ongevraagde overdaad. De overdaad brengt ook een argwaan teweeg dat intermediairs op speculatieve wijze geld willen gaan maken met andermans kwaliteiten. De bankiersfamilie Mees lijkt nog de zorgvuldigste in deze moderne ontwikkeling: zij maken gebruik van de nieuwe mogelijkheden, terwijl zij voortdurend beducht blijven op speculatie. Hiermee worden zij de sterkste in de sector. Vele andere financiers vallen in dit tijdperk door de mand.

### *Een andere rol voor banken?*

Teleurstellende resultaten in de jaren zeventig rechtvaardigen de terugtrekking van banken uit de nieuwe activiteiten. Er worden wel innovaties geïntroduceerd in de vermogensmarkt: rekening courant krediet en rentedragende deposito's. Deze worden in het oude waarden-stelsel geplaatst en zij vormen een faciliteit voor oude financieringsgewoontes, maar dienen niet ter uitbreiding van de beschikbare financiering. Toch blijkt er voor goede ondernemingsprojecten voldoende vermogen te zijn, omdat voor goede rendementen altijd financiers te vinden zijn. Met de lopende rekeningen, de omzetting van leverancierskrediet en het rembourskrediet kunnen banken langzaam maar zeker hun deskundigheid op het gebied van ondernemingsfinanciering ontwikkelen. Jonker (1995) spreekt zelfs van *spoilt for choice*: ondernemingen hebben nu alle verschillende alternatieven die ze wensen, en banken doen steeds meer, maar eigenlijk meer van hetzelfde: kredietaanvragen – betalingsuitstel – beoordelen en toekennen.

De nieuwe Nederlandse banken worden opgezet vanuit een vermeende behoefte aan meer financieringsalternatieven voor de industrie. Het grote probleem bij de financiering van de industrie is echter niet de beschikbaarheid van vermogen, maar de overdracht van de gewenste informatie. Om een aantal redenen zijn beleggers niet en masse bereid hun vermogen naar de banken te brengen. Ten eerste kunnen de banken hun geen hoger rendement beloven dan dat op hun bestaande (lange en korte termijn) beleggingen in infrastructuurprojecten, staatspapier en prolongatiekrediet. Ten tweede kunnen bankiers hen niet overtuigen van het nut van de financiering van industriële projecten, doordat zij daar zelf nog te weinig zicht op hebben. Slechts een enkele bank is wel in staat de beleggers voldoende reden te geven hun geld bij hen in deposito te geven. Derhalve krijgen de meeste banken geen kans de zo gewenste intermediair-rol tussen industrie en beleggers te gaan vervullen. Er blijft echter behoefte aan respectabele intermediairs die het nut kunnen uitleggen van het doorsluizen van geldoverschotten naar industriële projecten én de beleggers op een geloofwaardige manier een hoger rendement in het vooruitzicht kunnen stellen. Deze bankiers zouden ondernemersinitiatieven en dus vraag kunnen stimuleren! Het ontbreekt de meeste bankiers aan inzicht in de risico's en de verwachte rendementen van te financieren projecten. Hierdoor zijn zij genoodzaakt uitsluitend korte kredieten te verlenen. Door hun focus op liquiditeit houden ze vast aan deze activiteit. Pas na de eeuwwisseling, wanneer bankiers meer betrokken raken bij bedrijven, krijgen meer bankiers inzicht in de mogelijkheden van ondernemingsfinanciering. Dan worden banken door beleggers en ondernemers ook meer geaccepteerd. Dit zou uitmonden in een overreactie van de banken met betrekking tot lange termijn financieringen na de Eerste Wereldoorlog, die in de jaren twintig weer wordt teniet gedaan, maar zover gaat deze studie niet.

#### **Noten bij hoofdstuk 4**

26 Omdat de vier factoren veel met elkaar te maken hebben, zal een strikte scheiding in de beschrijving niet altijd mogelijk zijn.

27 De structuur van de Nederlandse financiële markten had ooit zijn basis in de jaarmarkten van de 16e en 17e eeuw. Deze markten vormden een efficiënte organisatie voor de handel en de ontwikkeling van kapitaalmarkten kan er niet los van worden gezien: het was *de* manier om anderen te ontmoeten, en vraag, aanbod en prijzen vast te stellen, zowel van goederen als van effecten. Het principe van deze economische organisatie was afgekeken van de Italianen, het voordeel was groter door de grotere schaal. Een van de oorzaken van het succes van dit systeem in de Gouden Eeuw was de bescherming van eigendomsrechten, vastgelegd in de verhandelbare contracten. North en Thomas (1973, vertaling 1980, 178 e.v.) zien dit in combinatie met de efficiënte economische organisatie als een essentiële vernieuwing die de Nederlanden sterker maakte dan de buurlanden. Dit is waarschijnlijk de oorzaak van de zogenoemde "omgekeerde ontwikkeling" in de Nederlandse vermogensmarkt: eerst waren markten belangrijk, banken werden pas later belangrijk.

Uit dezelfde tijd stammen ook de geschreven contracten. Zowel in handelsovereenkomsten als in financieringsovereenkomsten werden voorwaarden opgetekend. Als de voorwaarden werden geschonden, dan kon een benadeelde koopman in de gerechtshoven nabij de markt een rechtsvervolgung instellen ten behoeve van juiste uitvoering. Een beslissing van een gerechtshof kon niet worden genegeerd als de koopman in Europa operationeel wilde blijven (t.a.p. 183). Notarissen

*De omgeving van Nederlandse bedrijven en banken 1850-1900*

vestigden zich rond de markten. Zij getuigden en bemiddelden bij commerciële geschillen. Hoewel de Franse overheersing en de opkomst van Engeland de Nederlanden weinig kans gaven zich verder te ontwikkelen, bleven deze instituties bestaan: markten en veilingen, afdwingbare contracten en bemiddelende notarissen of commissarissen.

Op de markten opereerden traditioneel bankiers, die voor de 'clearing' van betalingen zorgden en het gebruik van baar geld konden beperken. De bankiers hebben door deze functie zicht op (internationale) handelsstromen gekregen en op de waarde van bijvoorbeeld wisselkrediet. Dit in tegenstelling tot de cassiers, die buiten markten opereerden: zij verzorgden de (dagelijkse) inning van betalingen voor bijvoorbeeld leveranciers, waardoor zij op hun beurt zicht kregen op het betalingsgedrag van personen. Het onderscheid was aan het begin van de 19e eeuw reeds vaag geworden (hierover meer in de paragraaf over banken).

- 28 Zo'n 60% van de kapitalisten woonde in het westen van het land; ongeveer 15% woonde in het oosten van het land (c.q. Overijssel), en de overige 25% in het noorden en het zuiden (Verstegen 1996, tabel 2.5).
- 29 Cijfers voor het jaar van het Overzicht. Gemiddeld waren de rendementen in de decennia voor 1860 op binnen- en buitenlandse effecten 4 tot 5% (Verstegen 1996 tabel 1.2; diverse Prijscouranten zoals het Amsterdamsch Effectenblad GAA W72). De rente op staatspapier werd bepaald in de Staten Generaal op basis van "algemene normen" – niet inflatie. In 1859 wordt bijvoorbeeld opgetekend dat 5% "in den tegenwoordigen tijd te hoog was, dat de algemeene maatstaf hoogstens slechts op 4 gesteld kan worden en dat de wet in overeenstemming met de werkelijkheid behoort te zijn" (Verstegen 1996, 88). Die "werkelijkheid" is de "algemene norm", zoals die werd ervaren; buitenlands staatspapier was hier van weinig invloed.
- 30 Fase en Van de Poll (1996) vinden voor de periode 1828-1900 een risicopremie van 4%. Voor de berekening van deze risicopremie is een aandelenindex van zes beursgenoteerde aandelen samengesteld (13 voor de periode 1891-1918), waarvan de koersen en het dividendrendement zijn vergeleken met de risicovrije geldmarktrente en de kapitaalmarktrente (Van de Poll 1996). De in de tekst genoemde 1,5% komt voort uit een vergelijking van gepubliceerde rendementen op staatsleningen resp. handels- of industriële fondsen in het Amsterdamsch Effectenblad, niet allemaal beursgenoteerd.
- 31 De VvE streeft "gereguleerde" prijsvorming na maar de Prijscouranten geven na 1876 een enigszins vertekend beeld van de totale markt. Het Reglement voor de Effectenhandel schrijft namelijk voor dat voor publicatie in de Prijscourant het desbetreffende effect aan een aantal voorwaarden moet voldoen. Van industriële effecten moet minimaal f 100.000 zijn geplaatst, er moet 2/10.000 van het geplaatste bedrag worden betaald aan de VvE, terwijl alle staatspapier, alle buitenlandse sporen, gemeenteleningen en premieleningen zonder voorwaarden worden gepubliceerd. Voor industriële effecten is de belegger dus aangewezen op de prijscourant van een andere intermediair. In bijvoorbeeld het Amsterdamsch Effectenblad, dat twee maal per week verschijnt, wordt regelmatig een lijst opgenomen met actuele successiewaarden van incurante effecten, die onder meer gebaseerd zijn op de meest recente veilingen.

Het Reglement van de VvE beschrijft verder de handelsregels (gedragscodes), administratieregels, betalingswijzen, gehanteerde wisselkoersen, provisies, opstelling van standaardcontracten, alsook de voorwaarden voor notering op de beurs (minimale waarde handel resp. voldoende verhandelbaarheid). Tevens worden de administratie- en gedragsregels voor beleningen en prolongatie in dit reglement vastgelegd. In Rotterdam bestaat ook een VvE, voor de beurs in Rotterdam. De regels zijn daar minder streng: effecten kunnen er eerder worden genoteerd en gepubliceerd, terwijl dat laatste bovendien slechts 1/10.000 van het geplaatste bedrag kost.

- 32 Feitelijk behoren de meeste banken die in de jaren zestig zijn opgericht nu tot de ABN AMRO.
- 33 Schatting van Kymmell zelf is f 40 miljoen. De Jong (1967) schat het bedrag kredietuitzettingen op f 30 miljoen.
- 34 Betalingsbeloftes van een bankier met een reputatie waren een prettiger bezit voor een handelaar dan een betalingsbelofte van een afnemer: bankpapier had in deze perceptie een lager (krediet)risico.
- 35 Voor een overzicht en gedetailleerde bespreking van alle nieuwe banken zie Kymmell 1992 hoofdstuk 9, 11, 12, 14.

- 36 Ook hier wordt erkend dat persoonlijke aansprakelijkheid mensen eerder zou dwingen tot zorgvuldigheid in financieel beleid. De bank-NV's kennen hetzelfde nadeel als de industriële NV's. Later in deze paragraaf zal Marten Mees aan het woord komen, die dit "incentive probleem" uitlegt in *De Economist*.
- 37 Bijvoorbeeld in 1855, p. 353 e.v. Behalve credit mobilier is het credit foncier gecreëerd ten behoeve van hypotheekleningen voor huizen, waarvoor ook obligatieleningen worden uitgegeven ter financiering van de bank in kwestie. Het credit foncier komt gedegen over, het credit mobilier wordt betiteld als "de dartele jongere zuster". Er wordt een citaat van M. Mees aangehaald uit de *Nieuwe Rotterdamsche Courant* van 23 juli 1855: "dit is slechts een bedekte manier van geldleenen aan meestal wilde speculanten". Effectief werden de obligaties van het Franse Credit Mobilier uitgegeven tegen 5,5%, een schier onhaalbare belofte aan de beleggers. In 1861 (p. 51) wordt de malaise in de geldmarkt gewijtd aan Frankrijk en Amerika: "ongelukkig begrijpt de Fransche bank de ware staathuishoudkundige beginselen zeer onvolledig."
- 38 De wissel was immers een betalingsopdracht van de leverancier aan de klant. Door de wissel bij de bank te verzilveren kreeg de leverancier zijn geld wanneer hij wilde. De bank nam de wissel over. De klant moest het krediet nu niet bij de leverancier afbetalen maar bij de bank (ook: Kymmell 1996, IIA, 186).
- 39 De vereiste vergroting van de draagkracht van de banken na de eeuwwisseling leidde tot een fusiegolf in de sector. Rotterdamsche Bank was de eerste die haar schaal vergrootte door de overname van enkele kleinere banken in 1911. Van de start van een concentratiegolf kan echter niet worden gesproken: het aantal banken blijft namelijk groeien, de bancaire sector als geheel kent een hogere groei dan de andere sectoren. Concentratie in de zin van de verdeling van de bestaande markt over minder banken heeft niet plaatsgevonden. Wel is concentratie opgetreden in de zin van het verzamelen van de voorheen verspreid beschikbare middelen bij enkele grote banken. De groei van de middelen en de bancaire activiteiten die hierdoor mogelijk wordt, komt ook terecht bij een beperkt aantal grote banken. Eind 1913 hadden de drie grootste banken 53% van de kredietmarkt, 58% van de spaarmarkt en 61% van het totaal eigen middelen van de (binnenlandse) bancaire sector (Eisfeld, deel II, 152).
- 40 Dit lijkt een loze kreet. De teneur bij een oude generatie Nederlandse financieel historici is echter dat ondernemers onvoldoende financiering konden vinden (De Jonge 1968, 303; Brugmans 1983, 334; Bosch 1948, 70; De Roos en Wieringa 1953, 39, en vele anderen). Dergelijke klachten worden meer gehoord in de context van industriefinanciering. Net zoals echter particuliere beleggers niet langer in Fokker wensten te beleggen na decennia van te lage rendementen in 1996, zo wilden zij in de 19e eeuw ook niet beleggen in laagrenderende industriële projecten, hoe waardevol deze ook zouden zijn voor het algemeen belang. We sluiten ons dus aan bij het meest recente financieel-historisch onderzoek, dat de klachten nuanceert (bijv. Jonker 1996; Versteegen 1996).

**Overzichtstabel III**

**Vragers en aanbieders van vermogen voor de industrie in 1872 en 1895**

	jaar	1872	1895
industriële ondernemingen	grootte activa vast:vlot:kas passiva innovatie  dynamiek  financierings-behoefte	f 200.000 3:5:2 EV:kortVV 8:2; stoommachines;  overgang arbeidsintensief naar kapitaalintensief; processen eenvoudig; kort vreemd vermogen i.v.m. hogere omzet	f 800.000 6:3:1 (EV+langVV):kortVV 8:2; elektriciteit, sterk verbeterde telecommunicatie; expansies; lang vreemd vermogen of extern eigen vermogen i.v.m. expansie
gangbare financiering	eigen vermogen; lang vreemd vermogen; kort vreemd vermogen	familie, vrienden, besloten netwerk; nauwelijks LVV;  handelskrediet, wisselkrediet	familie, NV en CV; publieke leningen;  rekening courant krediet, wisselkrediet, rembourstkrediet
kapitaalmarkt	1. schaal en concentratie; 2. specialisatie, informatie-overdracht en contractvoorwaarden; 3. risico; 4. reputatie;	1. effectenbezit fl.2 miljard, besloten markt: netwerk van bekenden; 2. verhandelbare contracten, binnen- en buitenlandse titels voor Nederlandse beleggers, vast rendement hoger dan rente op staatspapier (NWS 4%, buitenlands 6%), informatie per prijscourant, post en telegraaf; 3. beleggers kiezen niet o.b.v. risico, wel o.b.v. verhandelbaarheid en onzekerheid; markt- en kredietrisico's kunnen hoog worden; 4. reputatie hoogste goed in besloten netwerk.	1. effectenbezit fl.3,5 miljard, open gereguleerde effectenbeurs in Amsterdam en veilingen elders; 2. verhandelbare titels, rendement hoger dan NWS 3,5% of buitenlandse titels 6%, informatie per prijscourant, telegraaf, telefoon; 3. idem; 4. moral hazard ter beurse groot, regulering niet geheel doeltreffend.

*De omgeving van Nederlandse bedrijven en banken 1850-1900*

<p>banken</p>	<p>1. schaal en concentratie; 2. specialisatie, informatie-overdracht en contract-voorwaarden; 3. risico; 4. reputatie;</p>	<p>1. grootste zeven banken f 80 miljoen, grootste vestigingen in Amsterdam, Rotterdam, Enschede; 2. liquideerbaar (kort) krediet, betalingsverkeer, spaarrente &lt; 4% &lt; kredietrente, onderpand in vaste activa vereist, controle eenvoudig en persoonlijk; 3. zeer hoge solvabiliteit en liquiditeit, krappe rentemarge; 4. enkele bankiers in hoog aanzien, nieuwe grote banken nog geen reputatie.</p>	<p>1. grootste zeven banken f 127 miljoen, vestigingen in grote steden maar wijd bereik; 2. liquideerbaar kort krediet, soms blanco krediet o.b.v reputatie ondernemer, betalingsverkeer, emissiebegeleiding, spaarrente &lt; 3,5% &lt; kredietrente, onderpand in enige activa, controle persoonlijk en via rekening courant; 3. hoge solvabiliteit en liquiditeit; 4. reputatie beter en mogelijk concurrerend met intermediairs ter beurze.</p>
<p>prolongatiemarkt</p>	<p>1. schaal en concentratie; 2. specialisatie, informatie-overdracht en contract-voorwaarden; 3. risico; 4. reputatie;</p>	<p>1. onbekend, concentratie ter beurze; 2. eenmaands krediet tegen onderpand in effecten, gestandaardiseerde handel, scherpe prijszetting door hoge concurrentie, <math>2 &lt; r &lt; 8\%</math>, informatie in Prijscourant; 3. hoog kredietrisico en marktrisico, laag liquiditeitsrisico; 4. geen</p>	<p>1. f 400 miljoen in Amsterdam ter beurze; 2. idem, <math>2 &lt; r &lt; 5\%</math>; 3. idem; 4. idem.</p>

