



UNIVERSITY OF AMSTERDAM

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

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

van Goor, L.

[Link to publication](#)

*Citation for published version (APA):*

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

**General rights**

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

**Disclaimer/Complaints regulations**

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

*UvA-DARE is a service provided by the library of the University of Amsterdam (<http://dare.uva.nl>)*

Download date: 30 Nov 2020

## 7 Slotbeschouwing en conclusie

### 7.1 Slotbeschouwing

Dit onderzoek naar het comparatieve voordeel van Nederlandse banken bij een tweetal industriefinancieringsprojecten in de 19e eeuw kreeg een modern financieel-economisch perspectief door het gebruik van recente inzichten uit de financiële intermediatietheorie. Het historische materiaal kon ons inzicht verschaffen in de oorspronkelijke toegevoegde waarde van de banken in kwestie. De theorie bepaalde het gezichtspunt en droeg suggesties aan over mogelijke comparatieve voordelen. Het gebruik van vertrouwelijke stukken – dat in een actuele setting niet mogelijk zou zijn – was voor deze studie essentieel. De cases konden daarnaast laten zien in hoeverre de theoretische inzichten hout snijden in verschillende praktijksituaties.

Hoewel het simultane gebruik van moderne theorie en historisch materiaal bij sommigen wellicht een anachronistische indruk wekt, blijkt uit de uitgevoerde case studies hoe waardevol de abstracties in de moderne financiële intermediatietheorie kunnen zijn voor een onderzoek naar de unieke rol van het instituut bankwezen. Dat het begrip "bank" zich in de afgelopen eeuw heeft ontwikkeld, blijkt geen belemmering te zijn. Sommige theorieën definiëren dit begrip precies, bijvoorbeeld als "coalities van financieel agenten die samenwerken en hun acties coördineren" (Boot & Thakor 1997); de definitie is strikt genoeg voor de theorie maar ook voldoende aansprekend in een moderne context. Niet alleen de moderne banken die als naamloze vennootschappen in de jaren zestig van de 19e eeuw werden opgericht voldoen aan deze definitie, maar ook de kleinere familiebanken zouden binnen de definitie vallen. Zelfs voor wat betreft hun gangbare activiteiten zijn de banken in hun oorsprong vergelijkbaar met die van tegenwoordig. De van de banken verwachte bijdrage op het gebied van industriefinanciering verschilt echter. Vooral in de jaren zestig van de 19e eeuw leken de destijds "moderne" banken meer op de venture capitalists van tegenwoordig: ze verleenden steun aan totaal nieuwe en potentieel risicovolle, want innovatieve projecten, ze maakten gebruik van een netwerk van vermogende bekenden, en ze voelden zich – niet in de laatste plaats – persoonlijk betrokken bij de nieuwe ondernemers. Een firma als R. Mees & Zoonen was niet alleen geïnteresseerd in voldoende rendement uit de allocaties, maar ook in de ontwikkeling van de gehele Nederlandse economie. Deze belangstelling heeft het bankbeleid van de firma ongetwijfeld beïnvloed, maar de moderne financiële intermediatietheorie heeft daar (nog) weinig oog voor. De notie dat de toegevoegde waarde van de intermediairs in kwestie juist uit hun betrokkenheid voortkwam, is een les van het verleden aan het heden.

Diversificatie is een ander voorbeeld van een begrip dat men destijds niet kende. Het zou te gemakkelijk zijn om de theoretische inzichten die dit concept gebruiken af te doen als niet toepasbaar, ook al vinden wij er geen ondersteuning voor. Het idee achter diversificatie is echter al eeuwen oud: de beperking van risico's. Sinds het Duecento, toen bankiers hun intrede deden

## Slotbeschouwing en conclusie

op het financieel-economische toneel, worden ze geacht financiële risico's te verminderen. De essentie van diversificatie – het spreiden van activiteiten over voldoende verschillende regio's of bedrijfstakken – is wel een begrip dat in historische analyses kan worden gebruikt. Bij R. Mees & Zoonen zagen wij dat risicoverlaging vooral werd bereikt door expertise en ervaring, en niet zozeer door diversificatie.

### 7.2 Conclusie

De cases geven een eenduidig beeld van het comparatieve voordeel van de banken bij de externe financiering van industriële bedrijven aan het einde van de 19e eeuw. De theoretische inzichten over de mogelijke bijdrage van de banken worden niet in alle opzichten ondersteund. Onze bevindingen kunnen als volgt worden samengevat.

#### *Inzicht 1. Schaal, specialisatie en diversificatie*

De veronderstelling dat banken door hun schaal, concentratie, specialisatie en inherente risicodiversificatie operationele kosten kunnen verlagen, is in dit onderzoek alleen kwalitatief onderzocht. De verwachting dat concentratie en specialisatie operationele voordelen kunnen impliceren wordt wel bevestigd. Het voordeel neemt toe naarmate de transactie specifiek is. De feitelijke verschaffing van vermogen is niet noodzakelijk voor het behalen van dit voordeel; het voordeel wordt behaald bij het arrangeren van de financiering. Hoewel de toegevoegde waarde van banken met deze kostenverlaging positief was, lag hierin niet hun comparatieve voordeel. Elke andere vorm van concentratie zou dezelfde kostenverlaging kunnen opleveren. Diversificatie in de krediet- of beleggingsportefeuille van de bank blijkt in de onderhavige cases van generlei waarde. Het lage risico in de activaportefeuille van de banken werd bovendien niet veroorzaakt door diversificatie, maar door de dominantie van korte termijn activa.

#### *Theoretisch onderzoek*

De transactiekostentheorieën staan vanaf hun introductie bloot aan kritiek: vanaf een bepaalde grootte zou een bank eerder schaalnadelen dan schaalvoordelen ondervinden. Velen hebben dit empirisch getest (zie bijv. Benston, Hanweck & Humphrey 1982). Hoewel wij geen empirisch onderzoek hebben gedaan, hebben wij ook geen aanleiding gevonden voor een ondersteuning van deze theorieën. In het geval van *startende* banken is de theorie echter van veel waarde, juist omdat de bank van nul af naar een optimale omvang groeit. Zeker voor de periode die wij onderzoeken is dit een bruikbaar inzicht. Doordat transport en communicatie nog kostbaar en tijdrovend waren, waren transactiekosten hoog. Specialisatie en concentratie van activiteiten waren hier een grote vooruitgang. Dit zegt echter meer over het ontstaansrecht van de banken dan over hun blijvende bestaansrecht. Bovendien hebben wij vastgesteld dat het er niet toe deed of de bank zelf het vermogen verschaftte (door transformatie) of slechts bemiddelde.

### *Inzicht 2. Ex-ante informatie en screening*

De verlaging van kosten vanwege ex-ante informatie-asymmetrie blijkt een groot voordeel van bancaire financiering te zijn, voor zover de voor externe financiering noodzakelijke informatie niet doorzichtig is. De screening door een specialist blijkt de vermogenskosten voor de onderneming te verlagen en de beschikbaarheid van extern vermogen te verhogen. De verschaffing van extern vermogen door dezelfde specialist is essentieel wanneer de benodigde informatie ondoorzichtig is. Is de publieke informatie wel doorzichtig, dan is de tussenkomst van een specialist bij de screening waardevol voor het contact dat deze reeds met het publiek heeft; in dat geval is opnieuw sprake van een comparatief voordeel bij het arrangeren van de financiering, zonder dat de specialist zelf vermogen hoeft te verschaffen. De theorie suggereert verder dat de banken onderinvestering zouden voorkomen, maar dat inzicht wordt niet bevestigd in deze studie. In beide cases hebben de banken de bedrijven in dit opzicht eerder beperkt dan gefaciliteerd.

### *Inzicht 3. Ex-post informatie en toezicht*

De delegatie van toezicht aan intermediairs blijkt in beide cases waardevol te zijn. Behalve dat de delegatie schaalvoordelen impliceerde, bleek de betrokkenheid van afgevaardigden namens de financiers essentieel voor de beschikbaarheid van externe financiering. In beide gevallen bleek de vermogensverschaffing door de intermediair zelf daarbij niet van belang; de vertegenwoordiging van de feitelijke vermogensverschaffers was voldoende. Bondingkosten werden niet verlaagd door tussenkomst van de intermediair.

### *Theoretisch onderzoek*

De eerste moderne theorieën over financiële intermediatie blijken in een historische context toepasbaar. Het idee van een intermediair die zelf geld moet steken in een project waarvoor hij de financiering bijeen probeert te krijgen – om zijn vertrouwen in het project te tonen – is van alle tijden. Dit inzicht is onafhankelijk van institutionele factoren als de grootte van de bank of het tempo van de economische ontwikkeling. Het is zelfs gelieerd aan een menselijke eigenschap die van alle tijden is: de aversie tegen onzekerheid. Het signaal "wij dragen bewust ook een risico met dit project" kan door de bank op verschillende manieren worden uitgedragen, maar het idee blijft hetzelfde. In het geval van Mees was dit signaal sterk.

### *Inzicht 4. Reputatie*

De reputatie van een bank kan essentieel zijn in het geval van ondoorzichtige informatie. Wanneer er sprake is van doorzichtige informatie en een goede reputatie van de ondernemer, is de toegevoegde waarde van de bank nihil. De reputatie van de bank biedt toegevoegde waarde in het geval van ondoorzichtige informatie; zodra openbare informatie het publiek voldoende tevreden stelt, is de rol van de bank uitgespeeld.

### *Theoretisch onderzoek*

Ook de reputatietheorieën blijken van toepassing. Zij grijpen aan bij de menselijke afkeer van onzekerheid. Deze onzekerheid kan door de bank op verscheidene manieren worden beheerst. Als blijkt dat de bank hierin slaagt, ontwikkelt de bank een goede reputatie. De inhoud van het begrip reputatie verandert misschien door de tijd heen, maar een verlies van reputatie blijft altijd vervelend voor de betrokken firma (al gaat het om een verlies dat niet direct in geld is uit te drukken). Het disciplinerende effect van deze niet-monetaire straf is wellicht van alle tijden. Verder onderzoek naar de effecten van reputatie op de bijdrage van banken lijkt ons zinvol.

### *Het comparatieve voordeel van banken*

Het comparatieve voordeel van banken bij de financiering van industriële ondernemingen tijdens de ontstaansperiode van het moderne bankwezen was driedelig, zo blijkt uit deze studie. Ten eerste behaalden zij dankzij hun ervaring en specialisme een efficiëntievoordeel bij het initiëren en het onderhouden van de financieringsrelaties; hun schaal was van secundair belang voor de ondernemers. Ten tweede leverde hun taak als gedelegeerd toezichthouder behalve schaalvoordelen bij het uitvoeren van de toezichtstaak ook verminderde onzekerheid op bij de vermogensverschaffers. Ten derde gaf een gevestigde reputatie van een begeleidende bank ondernemingen de kans ook van andere financiers tegen gunstige voorwaarden krediet te verkrijgen of überhaupt toegang te krijgen tot extern vermogen. Daarnaast kon de reputatie van de begeleidende bank dienen als dekking voor de onzekerheid bij vermogensverschaffers, die anders wellicht niet bereid waren te investeren. De bijdrage van de banken aan de financiering van nijverheidsondernemingen in de 19e eeuw betrof dus de vermindering van onzekerheid, die anders het aantrekken van vermogen te duur of zelfs geheel onmogelijk zou hebben gemaakt. In gevallen waarin ondernemingen zelf de onzekerheid bij vermogensverschaffers konden wegnemen of waarin banken door een gebrek aan ervaring niet in staat waren onzekerheid te beheersen, was de bijdrage van de banken beperkt tot hun oorspronkelijke taak: het afhandelen van betalingen.

### **7.3 Vergelijking met de buurlanden**

De rol van de Nederlandse banken bij industriefinanciering, zoals hierboven geformuleerd, onderscheidde zich niet van die van banken in onze buurlanden. De traditionele literatuur suggereert wel dat bijvoorbeeld de Duitse banken essentieel waren voor de Duitse economische ontwikkeling (dus een grotere rol hadden dan de Nederlandse banken) en dat de Engelse banken juist tekortschoten voor de Britse ontwikkeling in de 19e eeuw (bijv. Gerschenkron 1962, Kennedy 1987, Kindleberger 1984). In recente studies wordt echter steeds meer het vermoeden gesteund dat banken van belang werden voor ondernemingen in situaties waarin deze niet in staat waren hetzij intern, hetzij direct in de markt financiering te vinden. De algemene economische of industriële ontwikkeling was vooral afhankelijk van ondernemersinitiatieven en

niet zozeer van bancaire faciliteiten. Het specialisme dan wel de ervaring van banken is bepalend geweest voor hun specifieke bijdrage aan de ontwikkeling van bedrijven; zo hadden verschillende Duitse ondernemingen verschillende bankiers (het MKB maakte gebruik van hypothecair krediet bij spaarbanken, kleine ondernemers uit de agrarische sector konden terecht bij hun kredietverenigingen, naamloze vennootschappen bij de universele private bankiers en Kreditbanken) (Edwards & Ogilvie 1997). In Duitsland is dezelfde ontwikkeling waargenomen van het gebruik van bancaire diensten in de tweede helft van de 19e eeuw: de opkomst van industrie-financiering begin jaren zeventig, het mislukken van vele projecten, het toenemend gebruik van kort krediet tot eind jaren negentig, en voorfinanciering door de bank voor een emissie in gevallen waarin de tijd nog niet rijp was om de onderneming de markt te laten betreden. Ook in Duitsland waren lange bankleningen geen financieringsbron voor industriële ondernemingen. Duitse banken dienden voor het faciliteren van de uitvoering van ondernemersinitiatieven en niet voor het beïnvloeden daarvan, zoals weleens is gesuggereerd (Edwards & Ogilvie 1997). Ook in de bundel studies van Sylla en Toniolo (1991) worden de algemene traditionele uitspraken gerelativeerd, ook al staan de auteurs nog onvoldoende kwantitatieve analyses ter beschikking. Mathias (1989) geeft aan dat de Britse banken belangrijker zijn geweest voor de industriële ontwikkeling dan tot dusver werd gedacht, maar Sylla (1991, 50) merkt op dat er dusdanig verschillende typen banken bestonden in Engeland en Schotland dat een algemene uitspraak over de rol van de Britse banken onmogelijk is. De constatering dat banken ondernemingsfinanciering faciliteren in situaties van onzekerheid en zelf geen financieringen initiëren wordt bijvoorbeeld ook bevestigd door Levy Leboyer en Lescure (in Sylla & Toniolo 1991). Franse ondernemers financierden vooral intern en met hulp van bekenden uit de familie of de handel. De lokale Franse banken hadden bij de industrie-financiering een belangrijker rol dan de nationale banken, omdat zij de ondernemers beter kenden. Bancaire initiatieven zoals credit mobilier-faciliteiten stuitten op een gebrek aan behoefte bij ondernemers; credit mobilier-initiatieven die door ondernemers werden aangestuurd – zoals Credit Lyonnais door de zijdeboeren – waren wel een succes. De bekendheid van de bankier met de ondernemer – oftewel de minimale onzekerheid in de relatie tussen bankier en ondernemer ten opzichte van een eventuele relatie van de ondernemer met een willekeurige vermogensverschaffer – is steeds essentieel voor een mogelijke bijdrage van de bank.

#### **7.4 Verder onderzoek naar de rol van banken**

Voor de financiële intermediatieliteratuur betekent het bovenstaande dat de effecten van onzekerheid en reputatie op vermogenskosten de aandacht verdienen, alsook een focusverschuiving van optimale taakomvang (schaal) naar optimale takenpakketten (specialismen) binnen één bancaire instelling. Meer uitgebreide (case) studies naar financieringsrelaties in de 19e en 20e eeuw in de economisch-historische literatuur achten wij zeer zinvol. De discussie over het bestaansrecht van banken begint nog maar net. Meer uitgebreide studies op dit gebied zijn noodzakelijk, al was het maar om te voorkomen dat banken nog

### **Slotbeschouwing en conclusie**

slechts worden ingezet als instrumenten bij markttransacties en in het betalingsverkeer -- markten waarop ook vele andere spelers actief zijn. Hun ervaring is daarvoor te rijk.

### **Noot bij hoofdstuk 7**

- 1 Archieven over personen gaan veelal pas open als het aannemelijk is dat de informatie de personen in kwestie niet meer kan schaden, bijvoorbeeld na vijftig jaar. Op dit moment kunnen we bijvoorbeeld niet onderzoeken welke afspraken er zijn gemaakt tussen de ABN AMRO-directie en de DAF-directie in het kader van de reddingsoperatie voor deze onderneming. Wellicht kunnen we over vijftig jaar (er moet nog worden besloten wanneer) wel beschikken over directienotulen, briefwisselingen, enzovoort.