

Frans Buelens & Julien van den Broeck

Financieel-institutionele analyse van
de Belgische beursgenoteerde
spoorwegsector
1836-1957

Garant

Antwerpen-Apeldoorn

Inhoudsopgave

Lijst met gebruikte afkortingen	13
Voorwoord	15
Inleiding	21
HOOFDSTUK 1	
DE FEITELIJKE ONTWIKKELING VAN DE BELGISCHE SPOORWEGSECTOR	37
1.1. De voorgeschiedenis van de spoorwegsector in de Belgische gewesten	37
1.1.1. Vraaggestimuleerde ontwikkeling van de spoorwegsector	37
1.1.2. Technologische revolutie als motor van de vernieuwing	40
1.1.2.1. De 'ijzeren weg'	40
1.1.2.2. De locomotief als tractiemiddel	41
1.1.3. Een strategische beslissing in het debat 'waterwegen of spoorwegen'	42
1.2. De uitbouw van het 'IJzeren Kruis' (1835-1843)	46
1.2.1. De Schelde-Maas-Rijnverbinding tussen Antwerpen, Luik en Keulen	48
1.2.2. Het 'IJzeren Kruis'. Een Belgisch spoorwegennetwerk	51
1.2.3. Staat versus privaatkapitalistische bedrijven	52
1.2.4. De verschillende etappes in het beslissingsproces	56
1.2.4.1. Chronologie	56
1.2.4.2. Argumentatie pro en contra het wetsontwerp van Rogier	59
1.2.4.3. De wet van 1/5/1834 en haar uitvoering	62
1.2.4.4. Nieuwe aanvullende wet op de wet van 1834 in 1837	64
1.2.4.5. Uitbouw van het 'IJzeren Kruis' (1835-1843)	66
1.2.4.6. Vloedgolf van private concessieaanvragen in 1835-1836	66
1.2.5. De gemengde banken	68
1.2.5.1. De <i>Société Générale</i>	69
1.2.5.2. De <i>Banque de Belgique</i>	71
1.2.6. De financiering van de private spoorweginvesteringen	72

1.2.7.	De financiering van de staatsspoorweginvesteringen	74
1.3.	Intrede van de private sector (1843-1870)	77
1.3.1.	De 'Engelse periode'	78
1.3.1.1.	Zware financieringslast voor de staat van de spoorwegen	78
1.3.1.2.	Een niet-aflatende vraag naar spoorwegen	80
1.3.1.3.	Privatisering en nieuwe concessiewetgeving	81
1.3.1.4.	Rationaliteit van de tien concessies	84
1.3.1.4.1.	Westelijke verbindingen tussen de <i>Ligne de l'Ouest</i> en de <i>Ligne du Midi</i>	84
1.3.1.4.2.	Zuidoostelijke verbindingen tussen de <i>Ligne de l'Est</i> en de <i>Ligne du Midi</i>	85
1.3.1.5.	Verzet tegen de concessies aan de private sector	89
1.3.1.6.	Privatisering ingevuld door Engels kapitaal	90
1.3.1.7.	Een evaluatie	93
1.3.1.8.	Verdere evolutie van het regeringsbeleid m.b.t. de spoorwegen	95
1.3.2.	De 'Belgische periode'	100
1.3.2.1.	Doorgedreven privatisering	100
1.3.2.2.	De gemengde banken	107
1.3.2.3.	De <i>Société Générale</i>	109
1.3.2.3.1.	Van <i>Charleroi à Louvain</i> en <i>Morialmé à Châtelineau</i> tot <i>Est Belge</i>	110
1.3.2.3.2.	<i>Anvers à Rotterdam</i>	112
1.3.2.3.3.	Van <i>Est Belge</i> tot de <i>Grand Central Belge</i>	114
1.3.2.3.4.	De <i>Société Générale</i> en de bankiersfamilie Bischoffsheim	116
1.3.2.3.5.	<i>Pepinster à Spa</i>	120
1.3.2.3.6.	De westelijke spoorlijn van de <i>Société Générale</i> : <i>Dendre et Waes</i>	120
1.3.2.3.7.	De internationale verbindingen met Frankrijk: <i>Mons à Hautmont</i>	123
1.3.2.3.8.	Oprichting van de <i>Société Belge de Chemins de Fer</i>	125
1.3.2.3.9.	Betekenis van de spoorwegsector voor de <i>Société Générale</i>	127
1.3.2.4.	De <i>Banque de Belgique</i>	131
1.3.2.4.1.	De spoorwegbedrijven van het netwerk: Vlaanderen	138
1.3.2.4.2.	De spoorwegbedrijven van het netwerk: Oost-België	144
1.3.2.4.3.	De spoorwegbedrijven van het netwerk: Henegouwen	145
1.3.2.5.	De grote Franse spoorwegbedrijven actief in België	150
1.3.2.5.1.	<i>Compagnie du Nord</i> , de <i>Nord Belge</i> en de bankier Rothschild	150

1.3.2.5.2. <i>Compagnie de l'Est</i>	155
1.3.2.6. Andere spoorwegmaatschappijen	158
1.3.2.7. Net van de staatsspoorwegen	160
1.3.2.8. Een sector in crisis: 'L'age d'or de la barbarie'	163
1.3.2.9. Ontwikkelingsdynamiek van de concentratie	166
1.4. De totstandkoming van een quasi-duopolistische marktstructuur	168
1.4.1. <i>Bassins Houillers</i> en <i>Société Générale d'exploitation</i>	169
1.4.2. De geopolitieke factor	172
1.4.3. <i>Faillissement Bassins Houillers</i>	183
1.4.4. Andere terugkoopoperaties in de periode 1876-1880	186
1.4.5. Buurtspoorwegen	187
1.5. Naar de totale eenmaking van het ganse Belgische spoorwegnet	188
1.5.1. De terugkoopoperaties van 1896-1900 en 1906-1912	189
1.5.2. De oprichting van de NMBS in 1926	194
1.5.3. De laatste der private spoorwegmaatschappijen	205
1.5.4. De verdere evolutie van de NMBS	207
1.6. Buitenlandse expansie en internationale verbindingen	208
1.7. Oprichting van een gespecialiseerde spoorweg- en tramholding door Empain	218
1.8. De spoorwegsector aan het einde van de twintigste eeuw	218
 HOOFDSTUK 2	
DE SPOORWEGSECTOR EN DE ECONOMISCHE GROEI	221
2.1. Criteria bij de keuze voor spoorwegen	223
2.1.1. Opheffen van afhankelijkheid van klimatologische omstandigheden	223
2.1.2. Opheffen van afhankelijkheid van geografische omstandigheden	224
2.1.3. Meer en betere vervoersmogelijkheden	225
2.1.4. Tijdwinst en snelheid	226
2.1.5. Regelmaat en betrouwbaarheid	226
2.1.6. Lagere transportprijzen	226
2.2. De impact van de keuze voor spoorwegen	228
2.2.1. Backward en Forward Linkages	229
2.2.2. Externaliteiten	231
2.2.2.1. Creatie van een aandelencultuur en omschakeling in beleggingsgedrag	231
2.2.2.2. Tijdeffecten	232
2.2.2.3. Werkgelegenheid en scholing van arbeidskrachten	233
2.2.2.4. Ontwikkeling en ruime verspreiding van andere communicatiemiddelen	234

2.2.2.5. Bevordering mobiliteit personenvervoer en arbeidskrachten	235
2.2.2.6. Doorbreken regionale geïsoleerdheid en ruimtelijke effecten	236
2.2.2.7. Militaire betekenis	237
2.2.2.8. Bijdrage in het totstandkomen van internationaal overleg en afspraken	238
2.2.2.9. Modern bedrijfsbeheer	238
2.3. De spoorwegsector tegen de achtergrond van de economische groei	239
2.3.1. Groei- en stadiatheorieën	239
2.3.2. De nieuwe economische geschiedenis	242

HOOFDSTUK 3

DE SPOORWEGSECTOR ALS PROTOTYPE VAN SECTORALE ONTWIKKELINGSWETMATIGHEDEN	247
---	-----

3.1. De theorie van de levenscyclus en de spoorwegsector	247
3.2. Opstartfase	248
3.2.1. Technologische revolutie en vraag	249
3.2.2. Talrijke nieuwe bedrijven worden opgericht	249
3.2.3. Beurshausse en investeringsboom	249
3.3. Bloei- en saturatieperiode	250
3.3.1. Toename en verzadiging aan investeringen en bedrijven	250
3.3.2. Transformatie van de sector naar oligopolistische structuren	252
3.3.3. De intrede van het bankkapitaal	254
3.3.4. Internationale expansie	255
3.4. Neergaande fase	256
3.5. Een tweede expansiefase	257

HOOFDSTUK 4

DE SPOORWEGSECTOR EN DE FINANCIËLE MARKTEN	259
--	-----

4.1. Werkingswijze en institutionele structuur van de financiële markten	261
4.1.1. Algemene en specifieke beperkingen voor de spoorwegmaatschappijen	262
4.1.2. De kapitaalmarkt en haar institutionele structuur	264
4.1.3. Prijzen, handel en stemrecht	266
4.1.4. Projectmatige financiering en niet-volstorte aandelen	269
4.1.5. Het verlangen naar een gegarandeerde opbrengst	272
4.1.6. Bevoorrechte aandelen en bedrijfsobligaties	273
4.1.7. Terugbetaling van aandelen	279
4.1.8. Splitsing van aandelen in meerdere aandeeltypen	281

4.1.9. Oprichters aandelen en oprichterswinsten	283
4.1.10. Tantièmes	287
4.1.11. Betalen met aandelen en obligaties	289
4.2. Historische vaststellingen m.b.t. de beurs aan de hand van de spoorwegeffecten	290
4.2.1. Overintekening en opgedreven koersen	291
4.2.2. De prijsontwikkeling van de aandelen	293
4.2.3. Illegale financiële operaties	294
4.2.4. Vertrouwenscrisis	295
4.3. Algemene sectorindexen voor de spoorwegsector	298
4.3.1. Eerdere studies	298
4.3.2. Algemene methodologische bemerkingen	300
4.3.3. Nieuwe berekeningen van algemene indexen voor de spoorwegsector	303
4.3.3.1. De volledige dataset van spoorwegaandelen	303
4.3.3.2. Een subset van 'echte' spoorwegaandelen	318
4.3.3.3. Vergelijking met eerdere studies	325
4.4. Deelindexen voor de spoorwegsector	326
4.4.1. Cluster 1. Spoorwegbedrijven met exploitatie door de staat	327
4.4.2. Cluster 2. Spoorwegbedrijven met interestgarantie	327
4.4.3. Cluster 3. Spoorwegbedrijven onder de vleugels van een grote groep	328
4.4.4. Cluster 4. Bevoorrechte aandelen	331
4.5. Bedrijfsspecifieke rendementsstudies	332
4.5.1. De spoorwegmaatschappij <i>Haut et Bas Flénu</i>	332
4.5.2. De spoorwegmaatschappij <i>Anvers à Gand</i>	333
4.5.3. De spoorwegmaatschappij <i>Anvers à Rotterdam</i>	335
4.5.4. De spoorwegmaatschappij <i>Lichtervelde à Furnes</i>	336
4.5.5. De spoorwegmaatschappij <i>Mons à Hautmont</i>	337
4.5.6. De spoorwegmaatschappij <i>Tournay à Jurbise</i>	338
4.5.7. De spoorwegmaatschappij <i>Braine-le-Comte à Gand</i>	338
4.5.8. De spoorwegmaatschappij <i>Jonction-Belge-Prussienne, dit Welkenraedt</i>	339
4.5.9. De spoorwegmaatschappij <i>Dendre et Waes</i>	341
4.5.10. De spoorwegmaatschappij <i>Bruxelles à Lille et Calais</i>	341
HOOFDSTUK 5	
DE SPOORWEGSECTOR: OVERHEIDSBEDRIJF OF PRIVAATKAPITALISTISCHE BEDRIJVEN?	343
5.1. De staat versus de private sector als organisator en bestuurder van het spoorweginet	344
5.1.1. De staatsspoorwegen	345

5.1.2.	De private sector tussen vrijheid en staatsinterventie	348
5.1.2.1.	Het concessiestelsel	348
5.1.2.2.	Beperkingen voor privaatkapitalistische bedrijven	350
5.1.2.3.	Beperkingen op het gebied van de tariefvorming	352
5.1.2.4.	Allerlei verplichtingen	353
5.1.3.	Het gemengde stelsel	354
5.1.4.	Staatssteun voor de private sector	361
5.1.4.1.	Interestgaranties	362
5.1.4.2.	Giften in natura	366
5.1.4.3.	Leningen van de staat aan de private sector	367
5.1.4.4.	Exclusiviteitsclausule	368
5.1.4.5.	Gebruik van voorstudies door de staatsingenieurs	369
5.1.4.6.	Quasi belastingvrije omgeving	369
5.1.4.7.	Exploitatie door de staat in ruil voor een % van de bruto-ontvangsten	370
5.1.5.	Terugkoop door de staat in ruil voor een zo hoog mogelijke vergoeding	370
5.2.	Overheids- of privaatkapitalistische bedrijven voor de spoorwegsector?	381
5.2.1.	Het algemeen belang versus het winstbejag	383
5.2.1.1.	Lage én eengemaakte tarieven	383
5.2.1.2.	Maximaal verstrekken van spoorwegvervoer	386
5.2.1.3.	Dienstverlening	386
5.2.2.	Bewaren van de nationale onafhankelijkheid	387
5.2.3.	Het financieringsprobleem als factor	389
5.2.4.	Behoud van het primaat van de staatsspoorwegen	389
5.2.5.	Noodzaak van een geplande uitbouw van het net	391
5.3.	De staat, de private bedrijven en de efficiëntie van de spoorwegsector	393
5.3.1.	Technische prestaties	393
5.3.2.	Prijspolitiek	399
5.3.3.	Optimaal benutten van schaalvoordelen	400
5.3.4.	Rendement	403
5.3.5.	Deugdelijk bestuur	405
5.3.6.	Ideologie, algemeen belang en efficiëntie	406
Besluit		409
Bibliografie		415
Bijlagen		427
Bijlage 1.	Private spoorwegbedrijven met voornaamste activiteit in België	427
Bijlage 2.	Dividendrendement, (nominale en reële) koers- en returnindexen voor alle aandelen van de spoorwegsector; risicopremie; returnindex van de <i>Dette Active Belge</i> (DA) 2,5% (1836-1957)	438

Bijlage 3.	Overzicht van de regeringen en de Ministers bevoegd voor de Spoorwegen	442
Bijlage 4.	Plaatsnamen met afwijkende Nederlandse en Franse benaming	445
Indexen		447
1.	Index spoorwegbedrijven (gangbare benamingen)	447
2.	Index personen	451