

VIII

Spoorlijnen en geldstromen. Een onderzoek naar de financiers van de Nederlandsche Rhijnspoorweg-Maatschappij 1845-1890

WILLEM VAN DEN BROEKE & ELISE VAN NEDERVEEN MEERKERK

1. Inleiding

Buiten de genealogie is er waarschijnlijk geen onderwerp dat amateurchistorici zo bezighoudt als spoorweggeschiedenis. Vrijwel ieder baanvak van de Nederlandse spoorwegen is tot in de details beschreven; de geschiedenis van ieder station, elke halte of stopplaats is nauwkeurig vastgelegd. In vele bijdragen aan de techniekgeschiedenis wordt uitgebreid aandacht besteed aan de infrastructuur van de Nederlandse spoorwegen, zoals railconstructies, bovenleiding, kunstwerken en beveiliging. Ook de tractie en het rollend materieel hebben in talrijke publicaties uitvoerig de aandacht gekregen die zij verdienen.¹

De belangstelling voor de spoorweggeschiedenis beperkt zich echter niet tot de omvangrijke groep van amateurchistorici, ook de professionele historici hebben zich uitvoerig met dit onderwerp beziggehouden.² Binnen de economische geschiedenis hielden talrijke en belangrijke beoefenaars van het vakgebied zich bezig met

1 E. Bels, *Marktonderzoek naar het gedrag van gebruikers van spoorwegarchieven* (Utrecht 1998).

2 Voor een beknopt overzicht zie: A.J. Veenendaal jr., *De ijzeren weg in een land vol water. Beknopte geschiedenis van de spoorwegen in Nederland 1834-1958* (Amsterdam 1998). Over architectuur, techniek en rollend materieel, zie bijvoorbeeld: H. Romers, *De spoorwegarchitectuur in Nederland 1841-1938* (Zutphen 1981) en C. Douma, *Stationsarchitectuur in Nederland 1938-1998* (Zutphen 1998), G.P.J. Verbong en N.J. Cuperus, 'De spoorbruggen,' in: H.A. Linssen e.a., (red.), *Geschiedenis van de techniek in Nederland. De wording van een moderne samenleving*. Deel V (Zutphen 1994) 179-201, H.G. Hesselink, *150 jaar seinen voor treinen* (Rotterdam 1978), A.D. de Pater, *The locomotives built by Machinefabriek "Breda", voorheen Backer & Rueb* (Leiden 1970) en N.J. van Wijck Jurriaanse, *Stoomlocomotieven van de Nederlandse spoorwegen* (Rotterdam 1974).

de vraag naar de relatie tussen infrastructurele innovaties (zoals de spoorwegaanleg) en economische groei.³ Daarnaast is de afgelopen decennia ruimschoots aandacht besteed aan de financiering en financiers van de spoorwegen sinds de negentiende eeuw. Voor Nederland is voor drie van de vier grote negentiende eeuwse spoorwegmaatschappijen, de HSM, NCS en SS⁴, onderzoek verricht naar de samenstelling van het bestand van hun aandeelhouders en de ontwikkelingen hierbinnen. Met betrekking tot de Nederlandsche Rhijnspoorweg-Maatschappij (NRS) was een dergelijke analyse van het bestand van kapitaalverschaffers tot voor kort echter niet mogelijk geweest. Uit de statuten van de NRS kon weliswaar worden opgemaakt wie de initiële aandeelhouders van deze maatschappij waren, maar gegevens uit latere jaren waren niet bekend. De presentielijsten van de algemene vergaderingen van aandeelhouders waren bij de overname van de NRS door de Staatsspoorwegen in 1890 vernietigd. Ook via andere wegen, zoals notariële archieven en het bedrijfsarchief, kon de ontwikkeling van het aandeelhoudersbestand niet worden gereconstrueerd, zoals bij de andere maatschappijen wel mogelijk was geweest.⁵

Bij de recente inventarisatie van de archieven van de Nederlandse Spoorwegen in het kader van het project Historisch Archief Nederlandse Spoorwegen (HANS), werd echter een opmerkelijke vondst gedaan. Een aantal van de registers van aandeelhouders van de NRS bleek bewaard te zijn gebleven. In deze registers werden de aandelen onder nummer genoteerd en werd bijgehouden wie welke aandelen in bezit had en aan wie ze weer werden doorverkocht.⁶ Met behulp van deze bron zouden enkele vragen met betrekking tot de verspreiding van het aandelenbestand en de financieringsstructuur van de NRS, die tot nu toe noodgedwongen werden opengelaten, kunnen worden beantwoord. Met een aantal zaken moest bij het analyseren van de aandeelhoudersregisters echter rekening worden gehouden.

Ten eerste is niet het overzicht van alle honderdduizend aandelen teruggevonden. Oorspronkelijk moeten er in 1845 zes boeken zijn aangelegd waarin elk van deze aandelen werd geregistreerd en gevolgd. Helaas zijn enkel het eerste register, met de aandelen onder nummer 1-16.600, en het laatste register, met de aandelen 83.001-100.000 teruggevonden. Uiteindelijk kon dus slechts een derde van het

3 R.W. Fogel, *Railroads and American economic growth: essays in econometric history* (Baltimore 1970), A. Fishlow, *American railroads and the transformation of the antebellum economy* (Harvard 1945) en R. Fremdling, *Eisenbahnen und deutsches Wirtschaftswachstum 1840-1879. Ein Beitrag zur Entwicklungstheorie und zur Theorie der Infrastruktur* (Dortmund 1985).

4 HSM: Hollandsche IJzeren Spoorweg-Maatschappij., NCS: Nederlandsche Centraal-Spoorweg-Maatschappij en SS: Maatschappij tot exploitatie van Staatsspoorwegen.

5 Van den Broeke, *Financiën en financiers van de Nederlandse spoorwegen 1837 - 1890* (Zwolle 1985) 71.

6 Het Utrechts Archief (HUA), *Archief NRS*, inv. nrs. 694, Register van de aandelen IA, 1-16600 en 696, Numerical share register 83001-100000.

totale aandelenbezit worden geanalyseerd. Dit is niettemin een redelijk betrouwbare steekproef. Een vergelijking tussen de aandeelhouders in het eerste en laatste boek laat zien dat zij verspreide pakketten van aandelen in hun bezit hadden. De laatste kolom van tabel 1 geeft de percentages van het aandelenbezit van de aandeelhouders volgens de twee registers ten opzichte van het totaal aantal aandelen dat zij bezaten. De gemiddelde spreiding hiervan is 30,7 %, hetgeen bijna een derde betekent. Beide boeken zullen daarom behoorlijk representatief zijn voor het gehele aandeelhoudersbestand. Wel moet in ogenschouw worden genomen dat naarmate het aandelenbezit zich over een groter aantal aandeelhouders verspreidde, er meer kans is dat de ontbrekende registers namen bevatten die in het eerste en laatste boek niet voorkomen. Desondanks kan op basis van de aanwezige gegevens een aantal relevante vraagstukken worden opgelost.

Een tweede probleem is dat data voor de overdracht van de aandelen in de registers ontbreken. Hierdoor is moeilijk precies na te gaan hoe het aandelenbezit zich in de loop van de tijd ontwikkelde. In de tabellen die in dit artikel zijn opgenomen, wordt voor de verspreiding over de periode 1845 - 1890 daarom noodgedwongen gebruik gemaakt van een schatting van transactiedata. Deze schatting berust op enkele gegevens uit de registers zelf en enig aanvullend bronnenmateriaal en zij gaat uit van de veronderstelling dat de overdracht van de aandelen in de tijd zich redelijk gelijkmatig voltrok.

Met behulp van de gevonden aandeelhoudersregisters kan een aantal vragen worden beantwoord. Wie waren nu precies de financiers van de Nederlandsche Rhijnspoorweg-Maatschappij? Wat was de nationaliteit en woonplaats van de aandeelhouders? Het overzicht van de initiële aandeelhouders (zie tabel 1) laat zien dat bijna twintig procent van hen uit Groot-Brittannië afkomstig was. Bovendien bezaten deze Britten niet minder dan tweederde van de 100.000 NRS-aandelen. Op basis van andere archiefstukken van de NRS is in eerder onderzoek al wel geconcludeerd dat het aandeel van de Britse kapitaalbezitters in de onderneming zeer aanzienlijk bleef. Met de nieuwe gegevens is echter meer te zeggen over de ontwikkeling van de verhouding tussen Britse en Nederlandse aandeelhouders. Daarnaast wordt in verband met de risicospreiding van de financiering uiteraard ook gekeken hoe het aandelenbezit zich binnen deze beide landen ontwikkelde over het aantal deelnemers in de maatschappij.

Vervolgens zal aan de orde komen tot welke maatschappelijke sector deze aandeelhouders nu precies behoorden en hoe de spreiding van het aandelenbezit met betrekking tot dit criterium verliep. Om hierop een antwoord te vinden, zijn de aandeelhouders systematisch ingedeeld in een aantal beroepsgroepen.⁷ Deze analyse levert een aantal andere te beantwoorden vragen op. Bestonden er verbindingen met andere spoorwegmaatschappijen of toeleveranciers van spoorwegmateri-

7 Hierbij is van dezelfde categorisatie gebruik gemaakt als in het proefschrift van Van den Broeke, *Financiën en financiers*, 258.

aal? Met andere woorden, wat valt er te zeggen over de directe en indirecte belangen voor de beleggers bij hun aandeelhouderschap? Ook zal worden bekeken in hoeverre de beleggers in de NRS verschilden van de beleggers van andere Nederlandse spoorwegmaatschappijen.

Het vaststellen van woonplaats en beroep is voor het grootste gedeelte gelukt met behulp van aanvullend archiefmateriaal en literatuur.⁸ Uiteindelijk bleek ongeveer een vijfde deel van de aandeelhouders, voornamelijk die van Britse afkomst, niet te achterhalen.

2. De financiën en de financiers van de Nederlandse spoorwegen vóór 1890

Het onderzoek dat tot dusver naar de financiering van de Nederlandse spoorwegen voor 1890 gedaan werd, leverde in vergelijking met de gangbare opvattingen een aantal nieuwe gezichtspunten op.

In vrijwel alle gevallen werd het initiële (werk-)kapitaal van de verschillende spoorwegmaatschappijen niet door buitenlandse financiers, maar door overwegend Nederlandse vermogensbezitters verschaft.

De door de individuele ondernemingen gevolgde financieringsmethoden toonden op tal van punten grote overeenkomsten. Het werkkapitaal werd in eerste instantie bijeengebracht door de uitgifte van aandelen. Vaak werd een begin gemaakt met de plaatsing van een deel van het totale, statutair vastgelegde aandelenkapitaal. Zo'n eerste emissie leverde wat de plaatsing van de aandelen betrof meestal niet al te veel moeilijkheden op. In de begeleidende prospectus werd de potentiële beleggers hoge dividenden in het vooruitzicht gesteld. Daardoor werden spoorwegaandelen door de primaire vermogensverschaffers als een aantrekkelijk, speculatief beleggingsobject gezien. In die gevallen waarin de plaatsing van het beginkapitaal wel problemen opleverde drong de directie er bij de aannemers en uitvoerders van weg en werken op aan aandelen als betaling voor de bezeten diensten c.q. uitgevoerde werken te accepteren.

Ernstige problemen met de financiering rezen pas bij de uitbreiding van maatschappelijk vermogen ten behoeve van de voltooiing van het Nederlandse spoorwegnet. Tegenvallende bedrijfsresultaten maakten de plaatsing van nieuwe aandelen veelal onmogelijk. Bovendien probeerden de initiële aandeelhouders van hun slecht renderende waardepapieren af te komen. De gedesillusioneerde Nederland-

8 Het grootste gedeelte van de Nederlandse aandeelhouders kon worden achterhaald op basis van materiaal dat beschikbaar is bij het *Centraal Bureau voor Genealogie (CBG)* te 's-Gravenhage. Voor het onderzoek naar de Britse kapitaalverschaffers is gebruik gemaakt van Britse spoorwegarchieven en verscheidene Directories of Public Office, materiaal dat te vinden is in het *Public Records Office* te Kew, Londen.

se beleggers trachtten hun spoorwegaandelen - door tussenkomst van het Amsterdamse bankwezen - in het buitenland te slijten. Vooral in Duitsland werden gegadigden gevonden die bereid waren het risico te nemen. De Nederlandse belegger stortte zich massaal op Amerikaanse spoorwegwaarden of Russische staatsobligaties. Overigens kwamen ze daarmee ook vaak bedrogen uit.⁹ Door deze ontwikkelingen verschenen de buitenlandse beleggers op het toneel van de Nederlandse spoorwegfinanciering en verdwenen de Nederlandse vermogensbezitters. Spoorwegdirecties moesten voor het aantrekken van nieuw bedrijfskapitaal hun toevlucht nemen tot de emissie van obligatieleningen tegen een relatief hoge rente of door de uitgifte van een laag rentende lening beneden pari, zodat de effectieve rente eveneens hoog was. In veel gevallen waren de participanten in die obligatieleningen aandeelhouders, die van hun recht van voorintekening gebruik wensten te maken omdat zij belang hadden bij het voortbestaan van de onderneming.

Het aantrekken van vreemd vermogen op lange termijn opende de mogelijkheid tot het realiseren van het zogenoemde 'hefboomeffect'. Indien de rentabiliteit van het totaal geïnvesteerde vermogen boven die van het vreemde vermogen lag, had die omstandigheid een positieve invloed op de rentabiliteit van het eigen vermogen. Zo heeft de HSM in bescheiden mate geprofiteerd van het hefboomeffect. Ook de SS heeft -overigens onder andere omstandigheden- eveneens profijt gehad van het hefboomeffect. De NRS daarentegen financierde op conservatieve wijze (d.w.z. met relatief veel eigen vermogen) en bij de NCS lag de rentabiliteit van het totaal geïnvesteerde vermogen beneden het niveau van de rente over het vreemde vermogen, zodat deze ondernemingen niet van een mogelijk positieve invloed van het hefboomeffect konden profiteren.

3. De initiële aandeelhouders van de Nederlandsche Rhijnspoorweg-Maatschappij

In 1838 vaardigde Koning Willem I een Koninklijk Besluit uit voor de aanleg van een spoorweg tussen Amsterdam en Arnhem, de zogenoemde 'Rijnspoorweg'. Deze moest uiteindelijk de spoorwegverbinding met Duitsland tot stand brengen.¹⁰ Om deze aanleg te bekostigen, werd een staatslening van f9.000.000,- uitgeschreven waarvoor de koning persoonlijk zijn garantie verleende. De inspanningen van Willem I om de financiering van de lijn tot stand te brengen, lijken niet alleen te zijn voortgekomen uit het algemeen belang dat hij hechte aan spoorwegen voor de Nederlandse handel, landbouw en nijverheid. De koning wilde door het uit-

9 A.J. Veenendaal, *Slow train to paradise. How Dutch investment helped build American railways*, (Stanford 1996) 48.

10 A.J. Veenendaal jr., *De ijzeren weg*, 10.

schrijven van de lening ook geld loskrijgen voor andere doeleinden.¹¹ De opzet van Willem I om geld bij elkaar te krijgen slaagde met glans. Op de eerste obligatielening schreven voornamelijk Amsterdamse bankiers en commissionairs in effecten in.¹² In 1844 bleken er echter grote financiële tekorten te zijn ontstaan bij de aanleg van de Rijnspoorweg. Deze tekorten waren veroorzaakt doordat Willem I een deel van de lening renteloos voor andere doelen had aangewend. Doordat hij was overleden zat nu zijn opvolger, Willem II, met de schulden. De koning werd in het geheim geadviseerd zijn gezicht te redden alsmede de rechten van de obligatiehouders te waarborgen door hen op de hoogte te stellen van de verliezen en voor de exploitatie van de lijn een particuliere onderneming in het leven te roepen. Willem II besloot deze raadgeving op te volgen, hetgeen ook betekende dat hij de adviezen van de staatscommissie die in 1844 juist adviseerde de Rijnspoorweg door de staat te laten overnemen en exploiteren, liet voor wat ze waren.¹³ De oprichting van de Nederlandsche Rhijnspoorweg-Maatschappij vond plaats in 1845. Er werden 100.000 aandelen uitgegeven met een totale waarde van 24 miljoen gulden. De obligatiehouders van de Rijnspoorweg eisten dat zij bij de overdracht dezelfde rechten zouden houden op hun deel van de opbrengsten van deze spoorlijn en alle uitbreidingen die in de toekomst zouden plaatsvinden. Aan hun verlangen werd echter geen gehoor gegeven. Dit wordt geïllustreerd door het feit dat de NRS tot 1881 een afzonderlijke boekhouding heeft bijgehouden voor de staatslening voor het traject Amsterdam-Arnhem, die in datzelfde jaar eindelijk werd afgelost.¹⁴

De eerste 35 aandeelhouders van de NRS zijn alle terug te vinden in de oprichtingsstatuten van de maatschappij. Daardoor was hun woonplaats en maatschappelijke functie reeds bekend vóór de vondst van de aandeelhoudersregisters.¹⁵ Tabel 1 laat zien waar zij woonachtig waren, welk beroep zij uitoefenden en hoeveel aandelen zij in bezit hadden, volgens de statuten en, ter vergelijking, volgens de teruggevonden registers die voor het onderzoek zijn gebruikt. Op deze wijze wordt een beeld verkregen van de mate waarin de aandelen in pakketten verspreid waren onder de aandeelhouders. Twee aspecten worden hierbij in acht genomen. Allereerst wordt gekeken naar de verhouding van het percentage aandeelhouders per sociale sector en geografische afkomst ten opzichte van het totaal aantal aandeelhouders. Ten tweede wordt onderzocht hoe groot hun aandeel in de maatschappij was, aan de hand van het aantal aandelen dat zij in hun bezit hadden.

11 W. Fritschy, 'Spoorwegaanleg in Nederland van 1831 tot 1845 en de rol van de staat,' in: *Economisch- en Sociaal-Historisch Jaarboek* 46 (1983) 197.

12 Van den Broeke, *Financiën en financiers*, 58-59.

13 Fritschy, 'Spoorwegaanleg', 198-199.

14 Van den Broeke, *Financiën en financiers*, 61-65.

Tabel 1. *Initiële aandeelhouders van de NRS (1845). De laatste kolom geeft de verhouding weer tussen het aantal aandelen dat zij volgens de twee teruggevonden aandeelhouders registers bezaten, ten opzichte van het totaal aantal aandelen dat zij volgens de statuten bezaten.*

Naam:	Woonplaats:	Beroep:	Aantal aandelen:	Register:	%
Arriëns, P.	's-Gravenhage	Adjutant van de Koning	100	-	-
Chaplin, W.J.	Londen	Directeur S-Western Railway	12500	5295	42
Dam van Isselt, E.W. van	Geldermalsen	Lid Tweede Kamer	50	-	-
Devaux & Uzielli	Londen	Kooplieden	14000	3360	24
Enthoven & Co.	's-Gravenhage	Fabrikant	14000	3100	22
Goedhart, R.L.J.	's-Gravenhage	Grondeigenaar	100	20	20
Gower, A.A.	Londen	Kooplieden/bankiers	14000	3240	23
Hartogh, H.A.	Amsterdam	Advocaat	25	10	40
Heukelom, W.F. van	's-Gravenhage	Ambtenaar Min. Financien	50	10	20
Hoffmann, J.F.	Rotterdam	Burgemeester Rotterdam	30	10	33
Hoyer, F.	's-Gravenhage	Comm. in effecten/koopman	100	30	33
Hoyer, J.H.	's-Gravenhage	Comm. in effecten/koopman	50	30	60
Koning Willem II	's-Gravenhage	Koning van Nederland	200	-	-
Kooy, A.	Amsterdam	Koopman/reder	50	10	20
Lipkens, A.	Delft	Dir. academie burgerlijke ing.	50	20	40
Lipman, S.P.	Amsterdam	Advocaat/staatsman	25	5	20
Lippmann, L.	Amsterdam	Koopman/cons.-gen. Luxemb.	3545	2170	61
Masterman Jr	Londen	Bankier	6250	4120	66
Merkus van Gendt, J.	's-Gravenhage	Adjutant van de koning	100	70	70
Mesritz, L. van	's-Gravenhage	Admin. domeinen v.d. koning	50	20	40
Moss, J.	Liverpool	Bankier	6250	2035	32
Pallandt, J.J.A. van	Arnhem	Burgemeester van Arnhem	10	-	-
Rau van Gameren, J.	Arnhem	Vice-president Gerechtshof	10	-	-
Ricketts, F.	Londen	Koopman	14000	3895	28
Rijckevorsel, A. van	Rotterdam	Voorzitter KvK te Rotterdam	40	-	-
Roche, P.N.	's-Gravenhage	Comm. in effecten/koopman	50	20	40
Rosenthal, J. van	Arnhem	Lid Tweede Kamer/weth. Arnhem	25	20	80
Schimmelpenninck, W.A.	's-Gravenhage	Min. van Buitenlandse Zaken	100	40	40
Schooneveld, P.C.	's-Gravenhage	Lid Tweede Kamer/lid Hoge Raad	25	25	100
Splitgerber, L.	Amsterdam	Grondeigenaar	50	10	20
Tromp, P.H.	Rotterdam	Wethouder Rotterdam	40	10	25
Veder, A.	Rotterdam	Advocaat	25	-	-
Wilson & Zn	Haarlem	Fabrikant	14000	4805	34
Wittering, J.	Amsterdam	Koopman/reder	50	20	40
Zillesen, F.C.	Amsterdam	Assuradeur/directeur NRS	50	-	-
niet geregistreerd			-	1200	
Aantal aandeelhouders:	35	Aantal aandelen:	100000	33600	33,6

Tabel 2. *Woonplaats en maatschappelijke sector van de initiële aandeelhouders*
 Bron: HUA, Archief NRS, inv. nr. 4, Statuten 1845.

Woonplaats	Aantal aandeelhouders	in %	Aantal aandelen	in %
Amsterdam	7	20	3795	3,8
's-Gravenhage	12	35	14925	14,9
Utrecht	0	0	0	0
Rotterdam	4	11	135	0,1
Overig Nederland	6	17	14145	14,1
Londen	5	14	60750	60,8
Liverpool	1	3	6250	6,3
Overig GB	0	0	0	0
Overig buitenland	0	0	0	0
Totaal	35	100	100000	100

Maatschappelijke sector	Aantal	in %	Aantal aandelen	in %
Bestuur en rechtspraak	13	37	615	0,6
Bank- en financiewezen	7	20	26750	26,7
Ambacht en industrie	2	6	28000	28,0
Handel, scheepvaart & verkeer	7	20	44185	44,2
Renteniers	2	6	150	0,2
Diversen	4	11	300	0,3
Totaal	35	100	100000	100

In tabel 2 is te zien dat 83% van de initiële aandeelhouders Nederlands was en 17 % Brits, van wie 14 procent afkomstig was uit Londen, en 3 procent uit Liverpool. De Britten bezaten echter wel maar liefst 67,1% van alle aandelen.

Er was dus sprake van een Nederlands overwicht in het aantal aandeelhouders, maar de Britse minderheid bezat de meerderheid van de aandelen. Het grootste gedeelte van de Nederlandse deelhebbers kwam in eerste instantie uit 's-Gravenhage. De meesten waren werkzaam in de sector bestuur en rechtspraak, maar de grootste aandeelhouder uit deze stad was de ijzergieterij Enthoven & Co. Waarschijnlijk kwam de deelname door Enthoven & Co. aan de NRS voort uit het zoeken naar nieuwe afzetmogelijkheden voor de eigen producten.¹⁶ Zeker is in ieder geval dat de firma ook aandelen van andere Nederlandse bedrijven bezat, zoals de N.V. Nederlandsche Suikerraffinaderij, die wellicht ook machines bij de firma Enthoven had besteld.¹⁷

15 HUA, *Archief NRS*, inv. nr. 4, statuten 1845.

16 P.H. Enthoven en J.J. Havelaar, *De metaalpletterij en ijzergieterij L.I. Enthoven & Co. Sporen van een 19e-eeuws Haags grootindustriële metaalbedrijf* VOM-reeks nr. 2 ('s-Gravenhage 1996) 13.

17 J. Jonker, *Merchants, Bankers, Middlemen. The Amsterdam money market during the first half of the 19th century* (Amsterdam, 1996) 127.

De Amsterdamse bankiers en effectenhandelaren die de voornaamste financiers waren geweest van de aanleg van de Rijnspoorweg, speelden nog geen rol in de eerste aandelenuitgifte van de NRS. De reden hiervoor zou kunnen zijn geweest dat voor de obligatielening Willem I garant stond en dat zij daarentegen nog geen fiducia hadden in de winstgevendheid van de particuliere onderneming.¹⁸

De Britse initiatiefnemers van de maatschappij waren uitsluitend actief in het bankwezen of in de handel.

4. De geografische verspreiding van het aandelenbezit

Het aantal initiële aandeelhouders was met vijfendertig deelnemers relatief klein. Hierin kwam echter al spoedig verandering (zie tabel 3).

Tabel 3: *Spreiding van de aandelen over het aantal aandeelhouders vanaf 1845 (voor 1/3 van het totale aandelenbestand).*

Kolom:	Aantal aandeelhouders:	Aantal aandelen:	Quotiënt:
1	35	100000	2857
2	525	32039	61
3	666	31245	46,9
4	689	27647	40,1
5	730	24758	33,9
6	757	22017	29,1
7	732	19389	26,5
8	712	17327	24,3

N.B.: De afname van het aantal aandelen per kolom wordt veroorzaakt doordat steeds meer aandelen in blanco of aan toonder werden uitgegeven. Deze aandelen werden vanaf dat moment niet meer geregistreerd en de woonplaats en sociale functie van deze aandeelhouders is daarom niet te achterhalen.

Reeds in 1848, zo blijkt uit de notulen van de vergadering van aandeelhouders uit dat jaar, bedroeg het aantal aandeelhouders 1100. Ongeveer 1050 waren uit Groot-Brittannië afkomstig.¹⁹ Het gevolg van deze Britse overmacht was dat er in 1850 een statutenwijziging werd doorgevoerd, waarbij een kantoor in Londen werd opgericht.²⁰ Er was al een Britse directie sinds 1845. Het aantal Britse deelhebbers in

18 Van den Broeke, *Financiën en financiers*, 59.

19 HUA, *Archief NRS*, inv. nr. 569, Jaarverslagen uitgebracht door het hoofdbestuur/Directie aan Algemene Vergadering van Aandeelhouders, 1948.

de onderneming bleef met ongeveer 80% van het totale bestand van aandeelhouders tot aan de liquidatie van de NRS in 1890 zeer aanzienlijk. Door sommigen werd tijdens vergaderingen met bezorgdheid gewezen op de grote invloed die de Britten op de maatschappij kregen. Niet alleen Nederlanders waren deze mening toegedaan. Ook de Engelsman C. Holland kan dit beamen: “Ook hij mogt echter zijn vervreemding niet verbergen over de zeer geringe belangstelling tot dusverre door Nederlanders in deze groote onderneming betoond, hij hoopte evenwel dat de Nederlandsche kapitalisten dat belang mogten leeren inzien, en wenschte niets liever dan de aandelen der Engelschen in Nederlandsche handen te zien overgaan, aan welker meerderheid en invloed eerstgenoemden zich dan gaarne zoude onderwerpen”.²¹

Opvallend is, dat ook het grootste gedeelte van de aandelen die aanvankelijk in Nederlandse handen waren, op de Londense effectenbeurs werd verhandeld en zo in Britse handen kwam. Er vond een zeer snelle en uitgebreide spreiding plaats van de NRS-aandelen. Wel blijkt uit de aandeelhoudersregisters dat er op den duur ook weer enige concentratie van aandelen plaatsvond, door voornamelijk Nederlandse bankiers- en effectenkantoren als Vermeer & Co. en A.H. Keijser en Zn. Deze concentratie vond echter niet op zodanige schaal plaats, dat er sprake was van noemenswaardige opeenhoping van het aandelenbezit in handen van enkele aandeelhouders.²²

Van de Nederlandse aandeelhouders kwam bijna de helft uit Amsterdam, en deze Amsterdamse aandeelhouders bezaten ongeveer driekwart van alle Nederlandse aandelen (zie tabel 4). Het Amsterdamse deel van de aandeelhouders zou tot de opheffing van de maatschappij tot ongeveer 6% van het totaal aantal aandeelhouders dalen. De Amsterdammers bleven evenwel stabiel de helft uitmaken van het aantal Nederlandse deelhebbers, met eveneens iets meer dan 50% van alle Nederlandse aandelen. Het overwicht van de Amsterdamse beleggers binnen de NRS werd niet altijd gewaardeerd door de andere Nederlandse aandeelhouders, en dan met name door de Rotterdammers. Hoewel nooit meer dan 1% van de aandelen in Rotterdamse handen was, werd in 1854 door een groot aantal voor-
aanstaande Rotterdamse kooplieden en reders een petitie getekend voor meer na-

20 HUA, *Archief NRS*, inv. nr. 4, statuten inclusief wijzigingen 1850.

21 HUA, *Archief NRS*, inv. nr. 10, Vergadering van Deelhebbers d.d. 30-06-1852.

22 HUA, *Archief NRS*, inv. nrs. 694, Register van aandelen IA, 1-16600 en 696, Numerical share register 83001-10000.

Tabel 4: *Ontwikkeling van aandeelhoudersbestand 1845-1890 op basis van woonplaats.*²³

	1845		±1850		±1860		±1870		±1890	
	Aandeel- houders in %	Aan- delen in %	Aandeel- houders in %	Aan- delen in %	Aandeel- houders in %	Aan- delen in %	Aandeel- houders in %	Aan- delen in %	Aandeel- houders in %	Aan- delen in %
<i>n</i>	35	100000	525	32039	689	27647	757	22017	712	17327
A'dam	20	3,8	4	2307	6,5	5,1	6,1	4,0	5,5	3,7
Den Haag	35	14,9	1,3	0,8	1,7	0,4	1,9	0,5	1,1	0,3
Utrecht	0	0	1,1	0,2	1,6	0,7	0,7	0,3	1,1	0,6
R'dam	11	0,1	1,0	0,4	2,6	0,4	1,7	0,7	2,7	0,6
Overig NL	17	14,1	1,5	0,8	3,1	0,9	3,8	1,1	3,2	1,7
Londen	14	60,8	51,4	56,2	39,6	43,8	38,8	44,4	41,0	41,0
Liverpool	3	6,3	16,8	13,9	20,2	26,7	25,4	33,8	24,0	35,2
Overig GB	0	0	5,7	6,2	7,6	9,2	7,0	6,1	6,2	6,8
Buitenland	0	0	0,4	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0	0
Onbekend	0	0	16,8	14,2	16,8	12,7	14,5	9	15,2	10,1
Totaal	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

druk op het Rotterdamse belang in de onderneming.²⁴ Op de jaarlijkse vergadering van aandeelhouders in 1860 kwam de kwestie wederom aan de orde. “Door den heer Mr Van Breggen werd voorgesteld eenen vijfden Directeur te benoemen te kiezen uit den handelsstand te Rotterdam, onder ontwikkeling der gronden, welke hem daaraan in het algemeen belang waard hechten.” Dit voorstel werd echter verworpen, evenals eerdere pogingen het Rotterdamse aandeel in de leiding van de maatschappij te bevorderen. Kennelijk was de Rotterdamse lobby van NRS-aandeelhouders niet sterk genoeg om het Amsterdamse overwicht tegen te gaan.²⁵

Vooral in Groot-Brittannië vond er een verspreiding van de aandelen plaats over het gehele land. Waar aanvankelijk 60,8% van alle aandelen in Londen geplaatst was en 6,3% in Liverpool, veranderde die verhouding in 51,4% Londenaren, 16,8% Liverpoolers en 5,7% in de rest van Groot-Brittannië (zie tabel 4). In de loop van de tijd stabiliseerde het percentage Londense aandeelhouders tot rond de veertig procent van alle deelhebbers in de maatschappij. Deze 40% had ongeveer 45% van alle aandelen in handen. Op het totaal aantal aandeelhouders groeit het gedeelte dat afkomstig was uit Liverpool tot ongeveer 25%, in bezit van 35% van alle aandelen. De toename van de kapitaalschietters uit Liverpool moet gezien

23 De jaartallen boven de kolommen in tabel 4, 5 en 6 suggereren een precisie in de datering van het tijdstip van eigendomsoverdracht van de aandelen die op basis van de bronnen niet zo duidelijk geconcludeerd kan worden. Bij de keuze voor de -bij benadering- vastgestelde data is uitgegaan van een redelijk gelijkmatige spreiding van de overdracht in tijd, een schatting die overigens redelijk betrouwbaar lijkt, op basis van aanvullend materiaal.

24 HUA, *Archief NRS*, inv. nr. 431, Voorbereidende activiteiten en overleg met de directie te Londen, 1845-1857.

25 HUA, *Archief NRS*, inv. nr. 10, Vergadering van Deelhebbers d.d. 29-06-1860.

worden in het bredere kader van de ontwikkeling van de Britse financiële markt. Gedurende de tweede helft van de negentiende eeuw werden kleinere steden als Liverpool en Manchester steeds belangrijker als financiële centra. Met name in Liverpool schoten verzekeringsmaatschappijen, zoals Queen's Insurance Co. en de British & Foreign Marine Insurance Company, als paddestoelen uit de grond.²⁶ Deze maatschappijen waren ook aanzienlijke aandeelhouders van de NRS. Dat de uitgifte van spoorwegaandelen op haar beurt weer de financiële markt kon beïnvloeden, is aangetoond door M.C. Reed. Hij analyseerde in 1975 de ontwikkeling van het aandeelhoudersbestand van een aantal grote Britse spoorwegmaatschappijen in de periode van 1820 tot 1844. Met name bij de aanleg van spoorwegen waarvan de investeerders uit Liverpool en andere provinciale centra geen direct voordeel konden verwachten, is een verschuiving te zien van een in Londen geconcentreerd kapitaal naar de meer perifere gebieden. Op basis hiervan concludeert Reed dat de uitgifte van aandelen van spoorwegmaatschappijen er toe leidde dat er in de loop van de eerste decennia van hun bestaan een totaal nieuwe financiële markt werd aangeboord. Dit blijkt ook uit het feit dat investeerders uit de provincie vanaf de jaren veertig van de negentiende eeuw ook steeds meer gingen beleggen in andere sectoren.²⁷

Het speculeren in Britse spoorwegaandelen was in de eerste helft van de negentiende eeuw dus niet alleen in Londen zeer populair, maar ook in de rest van Groot-Brittannië. Britse spoorwegmaatschappijen stimuleerden vaak het lokale aandeelbezit, omdat zij op hen een grotere controle hadden en omdat lokale aandeelhouders in de regel geneigd waren de aandelen langer in hun bezit te houden. Daarnaast was het voor zowel de spoorwegmagnaten als de plaatselijke notabelen en autoriteiten een groot voordeel als deze laatste groep in verband met hun aandeelhouderschap zelf ook belangen had bij de aanleg van de spoorlijnen in de regio.²⁸ Wat betreft de investering in buitenlandse aandelen waren de directe belangen van het aandeelbezit voor de rest van Groot-Brittannië wellicht minder evident. Over het algemeen wordt dan ook beweerd dat voornamelijk Londen het centrum was voor de handel in spoorwegaandelen en -opties uit verschillende Europese landen.²⁹ Dit beeld dient echter enigszins genuanceerd te worden. Er is namelijk rond 1845 wel degelijk een hausse te bespeuren in de handel in buitenlandse spoorwegaandelen in Liverpool en enkele kleinere Britse steden. Dit wordt onderstreept door de Liverpoolse deelname in het beginkapitaal van de NRS. Deze opbloei was evenwel van korte duur, want in 1846 en 1847 worden met name

26 W.A. Thomas, *The provincial stock exchanges* (Londen 1973) 118-120.

27 M.C. Reed, *Investment in railways in Britain 1820-1844. A study in the development of the capital market* (Oxford 1975) 262-263.

28 Thomas, *The provincial stock exchanges*, 31.

29 R.C. Michie, *The London stock exchange. A history* (Oxford 1999) 69.

buitenlandse spoorwegaandelen in groten getale weer van de hand gedaan. De voornaamste oorzaak was de scherpe daling van de prijzen van spoorwegaandelen in het algemeen, en het ligt voor de hand te veronderstellen dat de lokale aandeelhouders hun onzekere buitenlandse aandelen het eerst verkochten in een dergelijke periode van depressie. Na 1850 trok de markt echter ook op de provinciale aandelenbeurzen weer aan.³⁰ Deze ontwikkeling is ook heel duidelijk terug te zien in tabel 4, waaruit blijkt dat het niet-Londense aandeel in de maatschappij gestaag groeide van 22,5 % rond 1850 naar 42 % rond 1890.

5. De verspreiding van het aandelenbezit naar maatschappelijke sector

We zagen reeds dat bij de initiële aandeelhouders de financiële en bancaire sector slechts 20% van het totaal aantal aandeelhouders uitmaakte, met een kleine 27% van alle aandelen. Hierin kwam evenwel al snel verandering. Tegenover de geografische spreiding van de aandelen stond een concentratie van het aandelenbezit in de financiële sector. Rond 1850 namen de bankiers, commissionairs en assuradeurs als 25,7% voor hun rekening, en hadden zij 32,6% van de aandelen in handen. Deze percentages liepen in de loop van de tijd gestaag op, totdat bijna 37% van alle aandeelhouders uit de financiële sector afkomstig was en zij ruim de helft van het totale aantal aandelen in het bezit hadden (zie tabel 5).

Een verklaring voor deze groei van het aandelenbezit binnen de financiële sector zou kunnen zijn dat de rendementscijfers vanaf halverwege de jaren 1850 redelijk gunstig uitvielen.³¹ Deze situatie boezemde kennelijk genoeg vertrouwen in voor zowel Britse als Nederlandse -en dan met name Amsterdamse- bankiers- en effectenkantoren om in de maatschappij te beleggen. Van alle Amsterdamse deelhouders was ruim driekwart afkomstig uit de financiële sector. Dit onderstreept nog eens de Amsterdamse vermogenverschaffers, die bij de initiële aandeelhouders geheel ontbraken, weer een belangrijke rol gingen spelen in de financiering van de NRS.

Het grootste gedeelte van de bankiers en effectenhandelaren was afkomstig uit Londen, hetgeen niet verwonderlijk is, aangezien deze stad het financiële centrum was van Europa, en daardoor van de wereld. Opvallender is dat procentueel gezien bijna evenveel aandeelhouders uit deze sector in Liverpool hun beroep uitoefenden, tot uiteindelijk ruim 36% rond 1890 (zie tabel 6).

De Nederlandse fabrikanten, die een groot deel van de aanvankelijke kapitaalvoorziening voor hun rekening hadden genomen, de firma's Enthoven & Co. te Den Haag en Wilson & Zn uit Haarlem, deden hun aandelen snel van de hand.

30 Thomas, *The provincial stock exchanges*, 45-46.

31 Van den Broeke, *Financiën en financiers*, 254-255.

Tabel 5. *Ontwikkeling van aandeelhoudersbestand 1845-1890 naar maatschappelijke sector.*

	1845		±1850		±1860		±1870		±1890	
	Aandeel- houders in %	Aan- delen in %	Aandeel- houders in %	Aan- delen in %	Aandeel- houders in %	Aan- delen in %	Aandeel- houders in %	Aan- delen in %	Aandeel- houders in %	Aan- delen in %
n	35	100000	525	32039	689	27647	757	22017	712	17327
Bestuur en rechtspraak	37	0,6	43	8,8	5,7	3,6	55	2,5	7,2	3,6
Bank- en financierwezen	20	26,7	25,7	32,6	32,8	47,0	35,8	54,0	36,8	54,5
Ambacht en industrie	6	28,0	12,2	9,0	9,4	6,6	7,8	4,2	7,6	4,6
Handel & verkeer	20	44,2	29,7	31,7	28,6	26,9	28,0	27,8	28,2	25,3
Renteniers	6	0,2	1,7	0,3	1,2	0,2	1,5	0,3	1,4	0,4
Diversen	11	0,3	5,7	3,4	5,5	3,0	5,1	2,2	3,6	1,5
Onbekend	0	0	16,8	14,2	16,8	12,7	14,5	9,0	15,2	10,1
Totaal	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Tabel 6. *Geografische verspreiding van de NRS-aandeelhouders binnen de sector bank-en financiewezen.*

Bank- en financierwezen	±1860		±1870		±1880		±1890	
	Aandeel- houders	in %	Aandeel- houders	in %	Aandeel- houders	in %	Aandeel- houders	in %
Amsterdam	31	13,8	31	11,4	32	12,6	26	9,9
's-Gravenhage	2	0,9	1	0,4	1	0,4	1	0,4
Utrecht	5	2,2	1	0,4	2	0,8	1	0,4
Rotterdam	3	1,3	6	2,2	2	0,8	5	1,9
Overig Nederland	6	2,7	8	3,0	8	3,2	6	2,3
Londen	85	37,8	103	38,0	102	40,3	100	38,2
Liverpool	71	31,5	90	33,2	82	32,4	95	36,2
Overig GB	22	9,8	30	11,0	24	9,5	28	10,7
Overig buitenland	0	0	1	0,4	0	0	0	0
Onbekend	0	0	0	0	0	0	0	0
Totaal	225	100	271	100	253	100	262	100

Wellicht waren de voordelen van het aandeelhouderschap in de spoorwegmaatschappij te gering voor deze fabrieken. In de beginperiode zijn er in ieder geval geen aanwijzingen dat zij de NRS ook daadwerkelijk van materieel mochten voorzien. In de overeenkomsten voor de levering van materieel, die de NRS met verschillende Nederlandse en Britse bedrijven afsloot, is de naam Wilson niet terug te vinden.³² Ook zijn er geen concrete aanwijzingen te vinden voor nauwe samenwerkingsverbanden tussen de fabrikant Enthoven en de NRS. Er werd zo nu en dan wel materiaal geleverd voor de bouw van de Rijnspoorweg, zoals bijvoor-

32 HUA, *Archief NRS*, inv. nr. 739, Overeenkomsten voor de levering van materieel 1845-1851.

beeld een draaibrug in 1858.³³ Enthoven leverde evenwel veel meer materiaal aan de andere Nederlandse spoorwegmaatschappijen, zoals de Staatsspoorwegen en de HSM.³⁴ De sector ambacht en industrie zou in de financieringsstructuur met minder dan 10% (voornamelijk Britten) een geringe rol gaan spelen gedurende het bestaan van de maatschappij.

Kooplieden, handelaren en personen uit de verkeerssector vormden vrij constant een kleine 30% van het totale aandeelhoudersbestand. In verhouding gingen zij echter steeds minder aandelen vertegenwoordigen; van 44% in 1845 daalde hun aandeel in het totale pakket tot 25% in de jaren 1880. Een voorbeeld van een aandeelhouder uit de transportsector was het vervoersbedrijf Van Gend & Loos. In de jaren 1850 huurde deze firma dagelijks een wagon van de NRS met als doel goederen- en geldtransport door eigen conducteurs. Er ontstond een hechte samenwerking met de NRS. Van Gend & Loos zorgde ervoor dat op de NRS-stations postkoetsen op de treindienstregeling aansloten, zodat reizigers gemakkelijk van en naar plaatsen zonder stations konden reizen.³⁵

Passieve kapitaalbezitters, zoals renteniers, die bij de oprichting van de NRS nauwelijks aanwezig waren, zijn nooit een rol van betekenis gaan spelen. De aandeelhouders uit de categorie 'diversen' maakten slechts een klein percentage van het aandeelhoudersbestand uit. Bij 'diversen' moet gedacht worden aan artsen, (hoog)leraren, personen -zowel mannen als vrouwen- zonder beroep, et cetera. Zo was bijvoorbeeld de bekende Utrechtse oogheelkundige, dr. F.C. Donders, met een bescheiden aantal aandelen ook deelnemer in de NRS. Van Donders is bekend dat deze onder meer een vertoog heeft geschreven over het testen van ogen van machinisten. Zo pleitte hij onder andere voor het meten van kleurenblindheid, een vrij ernstige handicap voor treinbestuurders, bij wie het uiteraard van groot belang was dat zij een rood van een groen sein konden onderscheiden.³⁶

6. Enkele aandeelhouders nader beschouwd

Bij het analyseren van het aandeelhoudersbestand is aan de hand van andere bronnen gebleken dat een zeer aanzienlijk aantal deelhebbers van de NRS ook in andere spoorwegmaatschappijen belegde. Grote Amsterdamse effectenmakelaardijen, zoals Bisschoffsheim, Holjé & Boissevain en Westendorp & Co., bezaten ook

33 Enthoven en Havelaar, *De metaalpletterij en ijzergieterij L.I. Enthoven & Co*, 28.

34 Enthoven en Havelaar, *De metaalpletterij en ijzergieterij L.I. Enthoven & Co*, 31.

35 J. Dankers en J. Verheul, *Twee eeuwen op weg. Van Gend & Loos 1769-1996* ('s-Gravenhage 1996) 39-40.

36 F.C. Donders, *Rapport aangaande het onderzoek van het gezichtsvermogen van het personeel der Maatschappij tot Exploitatie van Staatsspoorwegen* (Utrecht 1877) en *Rapport aangaande het onderzoek van het gezichtsvermogen van het personeel der Holland-*

aandelen in de andere grote Nederlandse spoorwegbedrijven, de Hollandsche IJzeren Spoorweg Maatschappij, de Nederlandsche Centraal Spoorwegmaatschappij en de Maatschappij tot Exploitatie van Staatsspoorwegen.³⁷

Maar de interesse in spoorwegen als investering reikte verder dan de landsgrenzen. Een groot aantal Amsterdamse bankiers en commissionairs in effecten verschafte kapitaal voor de aanleg van spoorwegen in de Verenigde Staten. In de loop van de achttiende eeuw was er in Nederland een kapitaaloverschot opgebouwd. Tot 1850 werd het grootste gedeelte van dit surplus geabsorbeerd door de enorme overheidsschulden, in de vorm van leningen aan de staat. In de tweede helft van de negentiende eeuw werd, als gevolg van de ontvangsten uit de Nederlandse koloniën en de algehele groei van de economie, de staatsschuld teruggedrongen. Voor veel Amsterdamse bankiers- en effectenkantoren³⁸ werd speculeren in Amerikaanse spoorwegaandelen aantrekkelijk, wegens de snelle en hoge winstbelofte hiervan. De firma Kerkhoven & Co. bijvoorbeeld, was actief in verschillende Amerikaanse spoorwegprojecten, waaronder de aanleg van de St. Paul & Pacific Railroad. De naam van deze belangrijke Nederlandse financier leeft zelfs nog altijd voort in Minnesota, alwaar langs deze spoorlijn een dorpje 'Kerkhoven' werd genoemd.³⁹

Veel Britse aandeelhouders van de Nederlandsche Rhijnspoorweg-Maatschappij investeerden ook in spoorwegmaatschappijen in andere landen. Er was een groot kapitaaloverschot opgebouwd in Groot-Brittannië en het was algemeen bekend dat buitenlandse spoorwegen een zeer rendabele investering vormden. Weliswaar waren de investeringen in deze maatschappijen riskanter dan het kopen van buitenlandse obligaties, maar zij konden grote winsten opleveren.⁴⁰ Reed signaleert dat voor Britse investeerders deze elementen van risico en onzekerheid nauw verbonden waren met het beleggen in spoorwegaandelen. De keuze voor het investeren in spoorwegmaatschappijen was niet in alle gevallen even rationeel en berekenend.⁴¹ Voorbeelden van Britse NRS-aandeelhouders die ook in de Amerikaanse spoorwegaanleg deelnamen, waren Robert Benson, A. Goldsmid en W. Satterthwaite. Een van de belangrijkste Londense spoorwegfinanciers was Edmund Blount. In de jaren 1830 richtte hij een bankierskantoor op in Parijs. In 1838 werd door het Franse parlement een wet voor het aanleggen van zeven grote spoorlijnen

sche IJzeren Spoorweg-Maatschappij (Utrecht 1879). Donders heeft zelfs verslag uitgebracht van eigen onderzoek naar het gezichtsvermogen van machinisten.

37 Zie voor een overzicht van de aandeelhouders van deze maatschappijen de bijlagen bij de hoofdstukken II, IV en V in Van den Broeke, *Financiën en financiers*.

38 Bijvoorbeeld: Becker & Fuld, Chemet & Weetjen, Königswarter, Geb. Teixeira de Mattos, Geb. De Marez Oijens, Wurfain & Zn, alle ook belangrijke aandeelhouders van de NRS.

39 A.J. Veenendaal jr., *Slow train to paradise*, 3-4 en 19.

40 A.K. Cairncross, *Home and foreign investment 1870-1913. Studies in capital accumulation* (Aldershot 1992, gewijzigde herdruk 1953).

41 Reed, *Investment in railways*, 271-272.

niet aangenomen. Blount, die het belang van spoorwegen in Groot-Brittannië had ervaren, besloot op particulier initiatief een lobby voor de aanleg van spoorwegen in Frankrijk te beginnen. In 1848 was het gelukt de Franse overheid te overtuigen. Er werd een concessie verleend voor de aanleg van een spoorlijn tussen Parijs en St. Germain. De helft van het kapitaal hiervoor was afkomstig uit Frankrijk en de helft uit Groot-Brittannië.⁴²

Een belangrijke spoorweginvesteerder was William Chaplin, die tevens een van de initiële aandeelhouders van de NRS was geweest. Chaplin was van oorsprong mede-eigenaar van een rendabel postkoetsbedrijf in Londen. Hij zag reeds in de beginperiode van de spoorwegaanleg in Groot-Brittannië in, dat het nutteloos was om zich tegen deze moderne ontwikkeling te verzetten, zoals vele andere ondernemers uit de transportsector geneigd waren te doen. Zo werd Chaplin een van de financiers en directeur van de South-Western Railway. Tezamen met Blount en enkele Britse ingenieurs en aannemers was Chaplin initiatiefnemer van de Chemin de Fer de l'Ouest, die met name spoorlijnen in het westen van Frankrijk zou aanleggen. De eerste spoorweg werd gelegd tussen Parijs en Rouen en deze werd al spoedig doorgetrokken naar Le Havre. Een veerverbinding tussen Le Havre en Southampton moest de handelslijnen tussen Frankrijk en Groot-Brittannië versterken.⁴³

Een van de Britse ingenieurs die nauw betrokken waren bij de aanleg van de Franse spoorwegen was Joseph Locke. Deze Locke was tevens geruime tijd werkzaam als ingenieur bij de NRS. Een belangrijke aannemer was Thomas Brassey. Brassey was in 1853 door de NRS gecontracteerd voor het aanleggen van de spoorlijn tussen Utrecht en Rotterdam. Ook hij bezat een flink aantal aandelen in de Nederlandsche Rhijnspoorweg-Maatschappij. Bovendien werd hij voor zijn werkzaamheden voor een deel in obligaties van het bedrijf uitbetaald.⁴⁴ Met William Allcard en William Buddicom, eveneens grote Britse aandeelhouders van de NRS, ondernam Brassey de aanleg van verschillende spoorwegen in Frankrijk. De firma van Allcard en Buddicom leverde onder andere motoren en rollend materieel voor de Orléans & Tours en voor de Boulogne & Amiens spoorwegmaatschappijen.⁴⁵

7. De nieuwe uitgifte van aandelen in 1867

Tot 1867 kon de NRS in haar kapitaalbehoefte voorzien door de storting op de aandelenemissie van 1845 en het afsluiten van leningen. Toen in 1863 de aandelen echter grotendeels waren volgestort en de vlottende schuld als gevolg van de le-

42 P.H. Emden, *Money powers of Europe in the nineteenth and twentieth centuries* (Londen, s.a.) 129-131.

43 Emden, *Money powers of Europe*, 125-126.

44 HUA, *Archief NRS*, inv. nr. 440, correspondentie met Brassey en Ballard.

45 J. Marshall, *A Biographical Dictionary of Railway Engineers* (Londen, s.a.), 45.

Tabel 7. *Verspreiding van aandeelhouders die inschreven op de aandelenemissie van 1867 naar woonplaats en beroep.*

Woonplaats	Aantal aandeelhouders in %	Aantal aandelen	in %	
Amsterdam	123	15,1	1601	6,4
's-Gravenhage	57	7,0	648	2,6
Utrecht	32	3,9	566	2,2
Rotterdam	33	4,1	363	1,5
Overig Nederland	65	8,0	640	2,6
Londen	231	28,4	10851	43,4
Liverpool	116	14,3	7291	29,2
Overig GB	35	4,3	1738	6,9
Overig buitenland	2	0,3	25	0,1
Onbekend	119	14,6	1277	5,1
Totaal	813	100	25000	100

ningen sterk was toegenomen, nam de directie de beslissing om het maatschappelijk kapitaal niet langer aan een statutair maximum van 24 miljoen gulden te binden. De vergadering van aandeelhouders zou in de toekomst op voorstel van de directie en Raad van Commissarissen het laatste woord krijgen over de vorm van deze uitbreiding van het kapitaal: ofwel door de emissie van nieuwe aandelen ofwel door uitgifte van obligatieleningen. Lange tijd werd er in de directievergaderingen gediscussieerd tussen voor- en tegenstanders van uitbreiding van het aandelenkapitaal. Toen in 1867 aan de NRS de concessie werd verleend voor de aanleg van spoorwegen tussen Gouda en Den Haag en tussen Harmelen en Breukelen, besloot de directie, na uitvoerig overleg met de Britse commissarissen, een nieuwe emissie van aandelen aan de Vergadering van Deelhebbers voor te stellen.⁴⁶ De aandeelhouders gingen akkoord met een uitbreiding van het aandelenkapitaal met 25.000 aandelen à f 240,- en een uitgifte van vijf series van 1.000 obligaties van f 1.200,-.⁴⁷

Aandeelhouders van de NRS kregen een voorkeursrecht bij de inschrijving op de nieuwe emissie. Er werd door hen voor 46.832 aandelen ingeschreven, terwijl er slechts 25.000 verhandeld werden. Ten gevolge van dit enthousiasme moest een verdeelsleutel worden ingevoerd, op basis waarvan iedere deelhebber op 25% van zijn totale aandelenbezit mocht inschrijven. Het restant (want niet iedere aandeelhouder schreef in) zou evenredig verdeeld worden. Uiteindelijk zouden de aandelen onder 813 inschrijvers verdeeld worden, die zonder uitzondering reeds deelnamen aan het 'stamkapitaal' van de maatschappij.⁴⁸

46 HUA, *Archief NRS*, inv. nr. 100, Vergadering der Directie d.d. 01-03-1867.

47 HUA, *Archief NRS*, inv. nr. 10, Vergadering van Deelhebbers d.d. 06-05-1867.

48 HUA, *Archief NRS*, inv. nr. 698, Numerical register shares 1867.

Met name in Nederland waren de nieuwe aandelen geografisch zeer verspreid. Minder dan de helft van de Nederlandse inschrijvers was afkomstig uit Amsterdam en zij hadden nu ook slechts een derde van alle Nederlandse aandelen in het bezit. Van de Amsterdammers was bijna 80% werkzaam in de financiële of handelssector. Het grootste gedeelte van de bestuurders en juristen was afkomstig uit Den Haag en kleinere provinciesteden.

Van het totaal aantal inschrijvers op de emissie van 1867 was nog niet de helft woonachtig in Groot-Brittannië. Wel kregen deze Britten ruim 72% van alle 25.000 nieuwe aandelen in handen (zie tabel 7). De verklaring hiervoor is, dat het grootste deel van de Nederlandse aandeelhouders van hun voorkeursrecht gebruik maakte. Vele kleinere Britse aandeelhouders schreven echter niet in op de nieuwe emissie. De verdeling van deze aandelen vond bijna geheel plaats onder de Britse deelhebbers die aanvankelijk hadden ingeschreven op meer aandelen dan een kwart van hun totale bezit.⁴⁹

Van de 35 initiële aandeelhouders namen er 9 deel aan de tweede aandelenemissie van 1867 (zie tabel 8). Dit betekent dat zij in ieder geval in 1867 nog in het bezit waren van aandelen afkomstig uit de eerste emissie. In hoeverre zij volledig gebruik hebben gemaakt van hun recht op inschrijving van ¼ deel van het in bezit zijnde aantal aandelen, is niet bekend.

Tabel 8. *Deelname van de initiële aandeelhouders aan de emissie van 1867.*

Naam:	Aantal aandelen in 1845	Aantal aandelen in 1867
Chaplin, W.J.	5295 (12500)	400
Dam van Isselt, E.W.	(50)	7
Devaux, A. (& Uziëlli)	3360 (14000)	100
Hoffmann, J.F.	10 (30)	7
Moss, J.	2035 (6250)	300
Roche, P.N.	20 (50)	20
Tromp, P.H.	10 (40)	4
Rau van Gameren, J.	(10)	5
Zillesen, F.C.	(50)	28

49 In de vergadering der directie van 23 juli 1867 werd de volgende ingewikkelde berekening voor de verdeling van de nieuwe aandelen gegeven: "...dat 877 inschrijvers gerechtigd zijn geweest te concurreren over 76763 aandelen op naam en 4505 aandelen in blanco of in totaal over 81267 aandelen. Bij de verdeling was aan iederen inschrijver ¼ zijner aandelen, of zoveel minder als hij gevraagd had, in nieuwe aandelen toegewezen, met dadelijke aanvulling der breuken tot geheelen. Daardoor werden gegund 20332 aandelen, terwijl voor de overigen dus bleven concurreren de houders van 49850 aandelen, zoodat aan een ieder van hen nog kon worden gegund 10 pct". HUA, *Archief NRS*, inv. nr. 100, Vergadering der Directie d.d. 23-07-1867.

8. De financiers van de NRS vergeleken met die van de HSM, SS en NCS

Wanneer men de financiers van de grote Nederlandse spoorwegmaatschappijen in de negentiende eeuw met elkaar vergelijkt, vallen er per onderneming opmerkelijke verschillen waar te nemen met betrekking tot de geografische herkomst van het initiële aandelenkapitaal.⁵⁰

Zo beschikte de HSM aanvankelijk vrijwel uitsluitend over kapitaal afkomstig van Nederlandse vermogensbezitters, zij het dat zich daaronder een aantal Amsterdamse bankiershuizen bevonden die op de internationale kapitaalmarkt georiënteerd waren. Door de participatie van die internationaal georiënteerde bankiershuizen en de -door het uitblijven van aansprekende bedrijfsresultaten- tanende interesse van de Nederlandse kapitaalbezitters was reeds in 1844 driekwart van het aandelenkapitaal in Duitse handen. Aangezien het rendement van deze aandelen betrekkelijk laag was, valt aan te nemen dat andere motieven dan pure speculatie, zoals de Duitse handelsbelangen, ook een rol hebben gespeeld in het opkopen van de HSM-aandelen door de Duitsers.

Bij de SS is het buitenlandse element in de kapitaalvoorziening nooit duidelijk aanwezig geweest gedurende het hele bestaan van deze maatschappij. Aanvankelijk kwam ongeveer vijf procent uit het buitenland, in 1889 was niet één aandeelhouder meer afkomstig uit het buitenland. Wel vond een steeds grotere geografische verspreiding plaats van de aandelen over Nederland (zie tabel 9).

De NCS werd voor wat betreft de oorspronkelijke concessionarissen en de voorlopige deelnemers in het eigen vermogen voornamelijk gesteund door Nederlandse kapitaalbezitters. Voor de verschaffing van haar werkkapitaal was zij echter afhankelijk van de bereidheid van Franse aannemers en bankiers te participeren de eerste aandelenemissie. Met name de Parijse aannemers waren bereid aandelen van de NCS in betaling aan te nemen voor het geleverde werk. Die Parijse deelnemers slaagden er evenwel in hun waardepapieren te slijten aan nieuwe beleggers. Eerst in de directe omgeving van Parijs; later ook verder weg: in Spanje en Italië.

De NRS vormde op dit algemene beeld geen uitzondering. Voor de aanleg van de Rijnspoorweg tussen Amsterdam en Arnhem werd met steun van Koning Willem I een lening uitgegeven waarop uitsluitend Nederlandse kapitaalbezitters inschreven. Voor de daadwerkelijke exploitatie van de lijn werd een nieuwe onderneming opgericht: de Nederlandsche Rhijnspoorweg-Maatschappij. De eerder beschreven financiële perikelen rondom de aanleg van de Rijnspoorweg zullen zeker een rol hebben gespeeld in de terughoudendheid van de Nederlandse beleggers bij het oprichten van de NRS. Deze spoorwegmaatschappij was van het begin af aan afhankelijk van Britse kapitaalverschaffers. Voor een belangrijk deel bestond die groep van vermogensverschaffers uit aannemers en leveranciers van rol-

50 De bevindingen met betrekking tot de financiering van de HSM, NCS en SS zijn gebaseerd op Van den Broeke, *Financiën en financiers*, 150-160.

Tabel 9. *Aandeelhouders NRS, HSM, NCS en SS naar geografische herkomst, bij oprichting maatschappijen en in aantal latere jaren. In % van het totaal aantal aandeelhouders. Gebaseerd op: Van den Broeke, Financiën en financiers.*

	NRS		HSM			SS			NCS			
	1845	1870	1890	1837	1844	1875	1863	1870	1889	1860	1870	1890
Amsterdam	20	6	6	87	28	3	35	57	33	58	32	4
's-Gravenhage	35	2	1	1	1	0,2	26	6	5	0	0	0
Utrecht	0	1	1	0	0,5	0	12	13	16	2	14	96
Rotterdam	11	2	3	4	1	0,1	5	1	1	0	0	0
Overig Nederland	17	4	3	7	1,5	0,7	13	15	32	38	0	0
Groot-Brittannië	17	71	71	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Frankrijk	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	41	0
Duitsland	0	0	0	1	61	95	0	0	0	0	0	0
Overig buitenland	0	0	0	0	0	0	5	4	0	0	14	0
Onbekend	0	14	15	0	7	1	5	4	14	0	0	0
Totaal	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Toelichting: voor alle maatschappijen is gekeken naar het initiële bestand van aandeelhouders (resp. 1845, 1837, 1863 en 1860), 1870 en 1889/1890. Voor de HSM zijn ter vergelijking gegevens uit 1844 en 1875 genomen omdat deze gegevens voor 1870 en 1890 niet bekend zijn.

lend materieel. Zoals in het voorgaande is beschreven, waren die Britse aannemers er rond 1850 veelal in geslaagd hun aandelenpakketten te verkopen; een groot deel van de aandeelhouders waren toen reeds kleine spaarders. Over de wijze waarop die spreiding tot stand kwam, is door de teruggevonden bronnen inmiddels een aantal conclusies te trekken.

Het nieuwe bronnenmateriaal scheidt echter geen duidelijkheid omtrent kwestie waarom er geen deelneming viel waar te nemen van Duitse aandeelhouders in de NRS. Het zou toch in de rede liggen te veronderstellen, dat Duitse vermogensbezitters geïnteresseerd waren in de exploitatie van een spoorlijn van Amsterdam naar het Duitse achterland. Het antwoord op die voor de hand liggende vraag blijft echter ook na het nieuwe onderzoek moeilijk te geven, wij kunnen hier slechts een aantal suggesties doen. Ten eerste waren het niet Duitse aannemers en leveranciers van spoorwegmaterieel met wie de NRS in zee ging, maar Britse. Vanaf het eerste begin, de aanleg van de Rijnspoorweg Amsterdam-Arnhem, nog vóór de oprichting van de NRS, lag het in de bedoeling aansluiting te verkrijgen op het Duitse spoorwegnet. De Duitse spoorwegmaatschappijen waren echter zeer terughoudend met het verlenen van medewerking die deze aansluiting mogelijk zouden maken. Om deze reden zal de NRS zich al in een vroegtijdig stadium niet op Duitse, maar naar Britse aannemers en leveranciers hebben georiënteerd. Daarnaast hadden Duitse beleggers zich vanaf ongeveer 1844 gericht op de HSM, die al sinds 1837 plannen had om een spoorlijn aan te leggen tussen Amsterdam en Keulen. De Duitsers hadden grote directe en indirecte belangen bij het verschaffen van kapi-

taal aan de HSM, maar niet zozeer bij het investeren in de NRS. Zoals hierboven gebleken is, lagen de Britse belangen daarentegen des te meer bij investeringen in deze maatschappij.

De buitenlandse dominantie in het vermogen van de diverse Nederlandse spoorwegmaatschappijen (met uitzondering van de Staatsspoorwegen) bleef tot ver in de tweede helft van de negentiende eeuw gehandhaafd. Eenmaal deelnemer in het werkkapitaal van een Nederlandse spoorwegonderneming, werden buitenlandse beleggers belanghebbenden bij het voortbestaan van die bedrijven. Daarom maakten vele aandeelhouders gebruik van hun recht van voorkeur om in de uitbreiding van het kapitaal te participeren. Overigens vielen er in het resterende Nederlandse bestand van aandeelhouders opvallende en belangrijke mutaties waar te nemen. Met name de regionale spreiding van de aandeelhouders nam toe. Die grotere regionale spreiding lijkt nauw samen te hangen met de toenemende geografische reikwijdte van het Nederlandse spoorwegnet.

9. Conclusies

Het onderzoek naar de financieringsstructuur van de Nederlandsche Rhijnspoorweg-Maatschappij heeft een aantal nieuwe inzichten opgeleverd. Vanaf de oprichting van de NRS vond er al spoedig een grote spreiding plaats van de 100.000 aandelen, over aanvankelijk 35 naar ongeveer 1000 aandeelhouders. Over de gehele periode beschouwd, hebben de Britse aandeelhouders ongeveer tachtig procent van het totaal aantal aandeelhouders uitgemaakt, met rond de 90% van alle NRS-aandelen in het bezit.

Van de overige 20% Nederlandse aandeelhouders, was ruim de helft afkomstig uit Amsterdam. In deze verhouding hebben zich vanaf de jaren 1850 tot aan de opheffing van de maatschappij nauwelijks veranderingen voorgedaan. Met betrekking tot de geografische verspreiding van de NRS-aandelen binnen Groot-Brittannië vonden in de loop van de tijd wel verschuivingen plaats. Aanvankelijk traden voornamelijk Londense bankiers en kooplieden als financiers op, maar de ontwikkeling in de tijd laat zien dat aandeelhouders uit de rest van Groot-Brittannië, en dan met name uit de stad Liverpool, een steeds belangrijker rol gingen spelen in de kapitaalvoorziening van de onderneming. In het licht van de ontwikkeling van de financiële markt in Groot-Brittannië is dit allerm minst verwonderlijk. Naast Londen, dat uiteraard het centrum van de financiële wereld bleef, ontstond in de tweede helft van de negentiende eeuw ook in de provincie een levendige aandelenhandel.

Wat betreft de spreiding over de verschillende economische sectoren valt op dat waar het Nederlandse bank- en effectenwezen zich aanvankelijk afwachtend opstelde, deze sector uiteindelijk toch grote interesse kreeg voor beleggen in de NRS.

Ook de Britse bankiers en commissionairs in effecten investeerden in de maatschappij en uiteindelijk verdubbelden zij hun initiële bezit tot 37%. De internationale oriëntatie van de NRS bleek succesvol te zijn. De aansluiting met andere Europese spoorwegen, die in Nederland eigenlijk alleen door de NRS op effectieve wijze kon worden bewerkstelligd, had positieve rendementscijfers tot gevolg. Hierdoor was het rendement van de maatschappij aantrekkelijk genoeg om in de NRS-aandelen te speculeren, niet alleen voor buitenlandse, maar ook voor Nederlandse effectenhandelaren.

De sector handel en verkeer vormde gedurende het bestaan van de onderneming een redelijk constante factor met 30% van het totale aandeelhoudersbestand. Deze sector had aanvankelijk 44% van alle aandelen in handen, maar dit percentage daalde gestaag tot 25. De sector ambacht en industrie had vanaf de jaren 1850 met 10% een geringe betekenis in de financieringsstructuur van de NRS. Dit waren bovendien vooral Britse fabrikanten en ambachtslieden. Aannemelijk is, dat aannemers, ingenieurs en leveranciers van spoorwegmaterieel hun aandelen redelijk snel weer verkochten, waarop zij in handen kwamen van speculanten. Renteniers vormden nooit meer dan 2% van het totale aandeelhoudersbestand, en zijn in dit kader in feite een verwaarloosbare groep.

Als wordt gekeken naar de rol van een aantal belangrijke Britse aandeelhouders in de Nederlandsche Rhijnspoorweg-Maatschappij valt op, dat vele van hen ook betrokken waren bij de aanleg van spoorwegen in een aantal andere landen zoals Frankrijk en de Verenigde Staten. Er ligt een aantal oorzaken ten grondslag aan deze Britse investeringen in het buitenland. Allereerst was er sprake van een enorm kapitaaloverschot in Groot-Brittannië. Rond 1850 was dit land al een eind op weg met de aanleg van spoorwegen en er moesten andere wegen worden gezocht om het surplus aan kapitaal te investeren. Investeren in buitenlandse spoorwegen was zeer rendabel, met name in de jaren '70 en '80 van de negentiende eeuw. Ten tweede was het uit het oogpunt van Britse spoorwegingenieurs en leveranciers van materiaal gunstig om met het bezit van aandelen in buitenlandse spoorwegmaatschappijen inspraak te hebben in deze ondernemingen. Door de spoorwegaanleg in landen als Nederland en Frankrijk te stimuleren, creëerden zij werkgelegenheid voor in eerste instantie Britse arbeiders en een afzetgebied voor hun producten. Bovendien was het voor de jonge spoorwegmaatschappijen gunstig een deel van hun investeringen in de vorm van aandelen te kunnen bekostigen.

In de Britse spoorweginvesteringen doet zich tenslotte een opvallend patroon voor. In Nederland waren de Britten bijna uitsluitend actief in de NRS, de eerste Nederlandse maatschappij die een verbinding met het Duitse Rijnland op het oog had. In Frankrijk investeerden zij met name in de Chemin de Fer de l'Ouest. Door het instellen van een aansluitende veerdienst, zou Groot-Brittannië met deze beide lijnen zowel de handelsverbinding met Nederland als met Duitsland, waar de industrialisatie in volle gang was, via Nederland en via Frankrijk aanzienlijk versterken. Het lijkt er dus op dat op macro-economisch niveau de Britse handelsbe-

langen werden bevorderd door goede spoorwegverbindingen in de landen aan de overzijde van het Kanaal en ook in Amerika tot stand te brengen. Duitse kapitaalverschaffers konden hun invloed uitoefenen op de uitbreiding van het Nederlandse spoorwegennet via hun aandelenbezit in de Hollandsche IJzeren Spoorweg Maatschappij, de Nederlandsche Rhijnspoorweg-Maatschappij fungeerde echter als zodanig voor de Britse beleggers.