

Aandelen- en dividendevoluitie van de Belgische spoorwegondernemingen

Willems H., Buelens F., Claassen A.

In de vele studies die het economisch belang van de Belgische spoorwegen onderstrepen, wordt er voor de 19de eeuw vaak slechts sporadisch naar de beursevoluitie van de talrijke spoorwegondernemingen verwezen. Onderzoek naar koers- en dividendevoluitie van de Belgische spoorwegen voor die periode leert dat deze sector met een aanwezigheid van 23 private maatschappijen in 1865 één van de belangrijkste was op de Brusselse beurs (Cours Authentique, 1835 – 1900). Zo bedroeg eind 1865 het geïnvesteerde kapitaal in beursgenoteerde spoorwegwaarden liefst 51% van het totale kapitaal van alle beursgenoteerde ondernemingen. De spoorwegondernemingen zelf vertoonden evenwel een voorkeur voor financiering via obligatieleningen. Bij de private sector was immers 91% van het totaal van de obligatiewaarden geïnvesteerd in spoorwegwaarden. Daarnaast bestond 56% van het spoorwegkapitaal uit obligaties en maar 44% uit aandelen (Van de Velde, 1943, 335).

De introductie van spoorwegwaarden op de Brusselse beurs ging slechts langzaam van start. De “S.A. des Chemins de fer du Haut et du Bas Flénu” beet in 1835 de spits af. Omwille van de strikte beursreglementering was het voor de Belgische (spoorweg)ondernemingen zeer moeilijk om toegelaten te worden tot de beurs : tot 1847 stonden er slechts twee binnenlandse spoorwegondernemingen genoteerd. De staat, die over de beursintroducties besliste, hanteerde de regel om de beursnotering te weigeren zolang de spoorlijn in kwestie niet was afgewerkt (Chlepner, 1930, 36). Deze vage omschrijving zou door de wet van 26 maart 1847 gepreciseerd worden. Dit alles maakte dat de Belgische ondernemingen andere kanalen gingen exploreren en dat we in 1845 een zestal Belgische spoorwegondernemingen terugvinden in de Londense beursnotering (The Economist, 1845 – 1852). De “railway mania” op de Londense beurs, met meer dan 200 genoteerde spoorwegondernemingen, schiep aldaar ook voor buitenlandse titels een zeer gunstig klimaat.

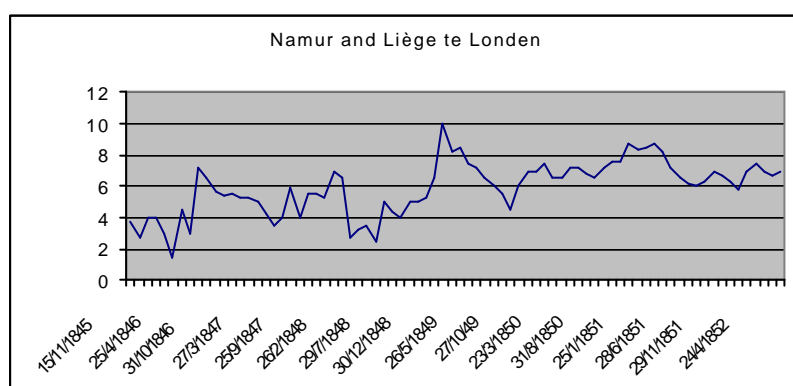


Table 1 : bron "The economist" 1845 - 1852

Bovenstaande grafiek toont als voorbeeld hoe de koers van een Belgisch spoorwegaandeel “Chemins de fer de Namur à Liège” uit een dal van 1,375 £ op 25/4/1846 na een aantal schommelingen oplom naar een koers van 10 £ op 24/2/1849. Na een halvering van de koers in oktober van hetzelfde jaar steeg deze opnieuw om dan rond de 7 £ te blijven schommelen. De koersschommelingen van deze buitenlandse noteringen liepen parallel met de evolutie van de Engelse noteringen en niet zozeer met de winstevoluitie van de onderneming zelf. (The economist, 27/6/1846)

Op de Brusselse beurs is het moeilijk om in deze periode een beeld te vormen van dit hausseklimaat¹, omwille van het geringe aantal genoteerde spoorwegtitels.

Vanaf 1847 stellen we vast dat een aantal nieuwe ondernemingen (Anvers-Gand, Sambre et Meuse, Charleroi à Erquelines, Namur à Liège, e.a.) hun intrede deden aan de Brusselse Beurs. Het aantal beursgenoteerde spoorwegondernemingen zou in de volgende jaren blijven stijgen, zodat in 1865 reeds 23 van de 42 spoorwegondernemingen aan de beurs genoteerd werd.

¹ Toch werd ook te Brussel in 1837, bij de introductie van “Chemin de fer de la Sambre à la Meuse”, de inschrijving 100 maal overschreven (Frère, 1950, I, 37).

In de 19de eeuw werd de waarde van een aandeel in hoge mate bepaald door het dividend dat er aan verbonden was. Het wisselend succes van de Belgische spoorwegondernemingen maakte dat er een zeer grote diversiteit ontstond in de uitbetaling van deze dividenden. Een aantal ondernemingen stond de uitbating van hun concessies af aan de staat of aan grote maatschappijen zoals de Bassins Houillers du Hainaut (Banque de Belgique)², waardoor ze afhankelijk van de overeenkomst recht hadden op een jaarlijkse rente, een deel van de opbrengst dan wel beide³. In de meeste gevallen werden deze vaste inkomsten aangewend voor het terugbetalen van de obligaties en om een dividend toe te kennen aan de bevoorrechte aandelen die vaak recht gaven op een vaste intrest (bv. Société de chemins de fer de la Flandre occidentale : bevoorrecht aandeel : intrest van 5,12%). Door deze vaak zware afbetalingen werd de kans dat ook de gewone aandeelhouder nog een dividend kreeg uitbetaald zeer klein. (bv. Chemin de fer de Maeseyck keerde gedurende 13 jaar een dividend van 1 BEF uit voor de gewone aandelen)

Voor de bevoorrechte aandeelhouders verwierven de spoorwegaandelen, zelfs van kleinere en minder rendabele ondernemingen, door deze vaste intresten de status van gegarandeerde obligaties. Succesrijke maatschappijen zagen bovendien de mogelijkheid om deze staatsgaranties te combineren met een écht dividend, waarbij de uitgekeerde bedragen, mede door handig gebruik te maken van verschillende soorten aandelen, hoog konden oplopen⁴.

Onderstaande tabellen illustreren het koersverloop van een drietal Belgische spoorwegaandelen. Opvallend is het quasi parallelstijgend verloop van de aandelen “Anvers à Rotterdam” en “Pepinster à Spa” (deel internationale lijn Oostende – Keulen, Parijs – Keulen) tot 1873. Beide aandelen met een nominale waarde van 250 BEF kennen een zeer gunstig koersverloop. Daar waar “Anvers à Rotterdam” tot 1880 een terugval kende, stellen we vast dat de koers van “Pepinster à Spa” tot zijn verdwijning aan de Brusselse beurs in 1877 verder zal blijven stijgen, hoewel België in de periode 1874-’76 een duidelijke crisis doormaakte. Een mogelijke verklaring schuilt hem in het feit dat deze lijn omwille van zijn strategisch belang reeds in 1872 door de staat werd opgekocht

Ook bij “Anvers à Rotterdam” stellen we vast dat, na de overname van het Belgische gedeelte van de lijn door de staat, in juli 1880 de aandelen aan een opwaartse beweging beginnen om in 1895 te stijgen tot bijna het viervoudige van hun nominale waarde. Het overwegend stijgende koersverloop van deze beide “internationale” spoorlijnen contrasteerde met het grillige verloop van de “Compagnie des chemins de fer Est Belge”. Deze onderneming baatte verschillende spoorlijnen uit in het bekken van Charleroi. Bij dit koersverloop stellen we dan ook duidelijker de conjunctuurschommelingen vast waarmee de Belgische staal- en steenkoolsector in de tweede helft van de 19de eeuw af te rekenen kreeg. Zo zal het aandeel naar 1869 toe terugvallen tot iets meer dan een vierde van zijn nominale waarde (500 BEF). Ondanks deze schommelingen slaagde het aandeel er telkens in om uit het dal te klimmen en werd in 1893 opnieuw de symbolische drempel van 500 BEF bereikt.

² bv. « Haut et Bas Flénu » dat in ruil voor een jaarlijkse annuïteit van 460.000 BEF (tot in 1926) in 1865 de exploitatie van zijn lijnen afstond aan de Banque de Belgique. De verplichting werd achtereenvolgens doorgegeven aan de Bassins Houillers du Hainaut, de Société Générale d'Exploitation en de Belgische staat. Het oorspronkelijk kapitaal van 3.5 miljoen BEF, verhoogd tot 4 miljoen BEF en verdeeld over 4000 aandelen van 1000 BEF werd daarbij vanaf 1866 verdeeld over twee soorten aandelen. De 4000 aandelen werden ontubbeld in 4000 kapitaal aandelen (met een vast dividend van 60 BEF) en 4000 gewone aandelen (met een vast dividend van 50 BEF) waarvoor een afschrijving over 49 jaar à rato van 1000 BEF per aandeel was voorzien.

³ bv. “Chemins de fer de Namur à Liège” kreeg een jaarlijkse rente van 1 miljoen vanwege de “Compagnie française des chemins de fer du Nord” en 672.330 BEF vanwege de staat voor de uitbating van de lijnen die de onderneming in concessie had. “Chemins de fer direct de Bruxelles à Lille et Calais” ontving van de staat een “pacht” van 50% van de bruto opbrengsten (Recueil Financier, 1902, 153 – 173).

⁴ bv. « Braine Le Comte à Gand » (°1863) had drie soorten aandelen : 6000 bevoorrechte aandelen van 500 BEF en 6000 dividendaandelen van 500 BEF werden uitgegeven maar aan de concessionaris werden 1200 genotsaandelen verstrekt. De resultaten waren zonder meer fenomenaal. Op het totale ingezette kapitaal werd voor de periode 1867-1913 een aanzienlijke winstvoet geboekt waarbij het aandeel voor de concessionaris (action de jouissance) het meest winstgevende bleek, ook al was het dan niet beursgenoteerd. Op een initiële investering van 500 BEF in een dividendaandeel, bracht dit een dividend op van 89,7 BEF in 1892 om voortdurend te stijgen tot 152,5 BEF in 1905 en zelfs tot 208 BEF in 1913. Hiermee samenhangend evolueerde het koersniveau van 2100 BEF (1892) over 4225 BEF (1905) tot 4172 BEF (1913) .

BIBLIOGRAFIE

- BOURSE DE BRUXELLES, Cours authentique, 1835 – 1914.
- CHLEPNER (B.-S.), Le marché financier belge depuis cent ans, Brussel, 1930, 145p.
- COPPIN (L.), Répertoire des sociétés par actions, Bruxelles, 1893, 621p.
- COURTOIS (A.), Manuel des fonds publics et de sociétés par actions, Paris, 1878.
- DE CLERCQ (G.), Ter beurze : geschiedenis van de aandelenhandel in België 1300 – 1990, Brugge, 1992, 480p.
- DE LAVELEYE (A.), Histoire des vingt-cinq premières années des Chemins de Fer belges, 1862, 228p.
- DRAPPIER (J.M.), La conjoncture des cours des valeurs mobilières, de leurs dividendes et des taux d'intérêt en Belgique de 1830 à 1913, Bulletin de l'Institut des cours des sciences économiques, 1937, augustus.
- FRERE (L.), Etudes historique des sociétés anonymes belges, 1938, Tôme I & II.
- KURGAN – VAN HENTENRYK (G.), Rail, finance et politique : les entreprises Philippart, Brussel, 1982, 392p.
- LAMALLE (U.), De geschiedenis der Belgische Spoorwegen, 1943, 158p.
- LAUREYSSSENS (J.), Industriële naamloze vennootschappen in België 1819-1857, Leuven, 1975, 535p.
- Le Recueil Financier, 1893 – 1914.
- LINTERS (A.) (red.), Spoorwegen in België, Gent, 1985.
- LOISEL (F.), Annuaire Spécial des Chemins de Fer Belges, Bruxelles-Paris, 1867.
- The Economist, 1845 – 1852.
- VAN DE VELDE (G.), Le rendement des placements (1865-1939), Louvain, 1943.

Hans Willems
Frans Buelens
Arvid Claassen

