

tekst Willem Schoonen

De zuidelijke staten van Amerika, jaren veertig van de negentiende eeuw, bijna twee eeuwen geleden. Witte Amerikanen bezitten katoenplantages, waarop zwarte slaven werken. In die jaren veertig wordt in de ene na de andere staat nieuwe wetgeving van kracht: de Married Women's Property Acts. Die wetten beschermden de eigendommen die de vrouw in het huwelijk had ingebracht tegen eventuele schuldeisers.

Denk niet dat die wetten waren bedoeld om vrouwen economisch onafhankelijk te maken, zegt econoom Peter Koudijs. Daar ging het helemaal niet om. In het Amerika van toen kon alleen de man een lening afsluiten. En dat bleef zo. De wetten zorgden er alleen voor dat wanneer hij zijn schulden niet meer kon betalen, het gezin niet ook háár oorspronkelijke bezit zou verliezen.

De introductie van die wetten is voor de econoom een uitgelezen kans. Want daarmee werd een vorm van beperkte aansprakelijkheid geïntroduceerd. Koudijs onderzoekt dat fenomeen. "De beperkte aansprakelijkheid wordt wel de grootste uitvinding van de mensheid genoemd. Het is een fundament. Hierop hebben we onze economie gebouwd. Een ondernemer die geld leent om te investeren, hoeft dat niet altijd terug te betalen als het fout gaat. Een aandeelhouder kan de waarde van zijn aandelen verliezen, maar hoeft niet op te draaien voor de schulden van het bedrijf."

Je komt de beperkte aansprakelijkheid overall tegen. Maar wat zijn precies de effecten ervan? Dat is lastig te onderzoeken, zegt Koudijs, juist omdat het fenomeen inmiddels zo wijdverbreid is.

Een academische econoom kan er dan voor kiezen een experiment op te zetten. In dit geval zou dat een soort investeringsspel worden met ondernemers en bankiers in hun verschillende rollen. Maar dat zou niet werken, zegt Koudijs: "Het veronderstelt behoorlijk veel kennis van de spelers. Met een club studenten ga je in zo'n spel de werkelijkheid niet voldoende benaderen. Zelfs niet met economiestudenten."

Het is Koudijs' vak om te zoeken naar empirisch bewijs voor de effecten van de beperkte aansprakelijkheid. Daarvoor duikt hij in de geschiedenis. En hij was blij verrast toen hij een paar jaar geleden op die Married Women's Property Acts stuitte. "Wat er toen in de zuidelijke staten van de VS is gebeurd, is eigenlijk een prachtexperiment. Omdat de wetgeving alleen gold voor nieu-

we echtparen, kun je een duidelijk onderscheid maken tussen de stellen die voor en stellen die ná de invoering zijn getrouwd. Bovendien werd die wetgeving niet in iedere staat tegelijk ingevoerd. Dus je kunt de effecten ook nog in de tijd volgen."

Balans van voor- en nadeel

Koudijs heeft gekeken naar het investeringsgedrag van ondernemers. Ondernemen betekende in die periode: investeren in een katoenplantage en slaven kopen. Dat was niet zonder risico: katoenprijzen konden fluctueren, oogsten konden mislukken. En omdat de kosten voor de oogst uitgingen, had je krediet nodig om een katoenplantage te beginnen en draaiende te houden. "De invoering van een beperkte aansprakelijkheid maakt dat makkelijker", zegt Koudijs. "Dat zegt je intuïtie en dat wordt ook door veel economen verondersteld. Maar de werkelijkheid blijkt ingewikkelder. De positieve kant: als het fout gaat met de onderneming heeft het gezin het bezit van de vrouw om op terug te vallen. De ondernemer kan meer risico nemen, want aan het bezit van zijn vrouw kan de schuldeiser niet komen. De kredietverlener weet dat ook. Die zal voorzichtiger worden, omdat hij een deel van het risico draagt. Dat is de negatieve kant."

Hoe die balans van voor- en nadeel uitpakt hangt af van de bezitsverhouding waarmee de partners in het huwelijksbootje zijn gestapt, zo blijkt uit het onderzoek van Koudijs. "In huwelijken van een rijke man en een vrouw die vrijwel niets inbracht, heeft de invoering van de nieuwe wetgeving geen enkel effect gehad op het investeringsgedrag. In huwelijken waarin beide partners evenveel bezit inbrachten ook niet.

"Maar als een arme man met een rijke vrouw was getrouwd, trad er wel een effect op. De investeringen daalden, omdat die

Wie is Peter Koudijs?

Peter Koudijs (39) begon met zijn studie economie aan de Universiteit Utrecht en vervolgde die in Barcelona, aan de Universitat Pompeu Fabra. Daar promoveerde hij op een studie van de **handel en financiële markten in het Holland van de achttiende eeuw**. Na zijn promotie kreeg hij een aanstelling op Stanford University in de VS, waar hij opklom tot *associate professor*.

Sinds drie maanden werkt hij aan de Erasmus Universiteit in Rotterdam. Hij heeft in de korte tijd twee succesvolle subsidieaanvragen gedaan bij de ERC (European Research Council) en bij de Nederlandse onderzoeksfinancier NWO.

Met die twee subsidies start hij onderzoek op naar de **invloed van (beperkte) aansprakelijkheid op bedrijvigheid en innovatie**. Er zullen historische cases centraal staan, zowel Amerikaanse als Europese: het Verenigd Koninkrijk in de negentiende eeuw en Nederland begin twintigste.

stellen minder krediet konden krijgen nu het grootste deel van het bezit – dat van de vrouw – was beschermd. In huwelijken waar de man zo'n 70 procent van het bezit inbracht en de vrouw zo'n 30, was er ook een duidelijk effect. Maar nu omgekeerd: die stellen konden meer investeren in katoenplantages en slaven, omdat een deel van hun ondernemersrisico was verlegd naar de kredietverstrekker."

Fascinerend, maar het is lang geleden en ver weg. Heeft deze wetenschap nog betekenis voor het hier en nu?

Zeker, zegt Koudijs. "Hoewel beperkte aansprakelijkheid sindsdien een algemeen voorkomend fenomeen is geworden, is het nog steeds goed om te weten waarom we het hebben en wat het doet. En er zijn nog altijd interessante verschillen. Het gaat in dit historische voorbeeld om de aansprakelijkheid van ondernemers. Maar in het Amerika van nu geldt die beperkte aansprakelijkheid ook voor particulieren.

"Een particulier bankroet kennen wij niet in Nederland. Iemand die financieel aan de grond komt te zitten, kan wellicht terugvallen op een schuldsanering. Maar dat tra-

Een gok die goed uitpakt levert veel op en een foute gok doet nauwelijks pijn

ject is niet toegesneden op ondernemers. Een ondernemer moet zich in een bv organiseren om zijn aansprakelijkheid te beperken. En zelfs dat werkt niet perfect, omdat ondernemers vaak door de bank gevraagd worden om leningen ook persoonlijk te garanderen. Je kunt je afvragen of het voor de Nederlandse economie niet beter zou zijn als hier ook de particuliere aansprakelijkheid beperkt zou worden, zoals in de VS. Dat stimuleert de economie omdat het investeren en ondernemen minder risicovol maakt."

Scheve verhouding

Het is een actueel voorbeeld van aansprakelijkheid die misschien te weinig beperkt is. Maar er zijn ook voorbeelden van aansprakelijkheden die misschien te veel beperkt zijn, zegt Koudijs: "Kijk naar de managers van banken. Die kunnen enorm veel geld verdienen aan investeringen, als het goed gaat. En gaat het slecht, dan zijn ze financieel nauwelijks te raken. Dat is een vorm van extreem beperkte aansprakelijkheid. Daar is sinds de financiële crisis van 2008 veel discussie over."

Die crisis werd ingeluid met de val van de Amerikaanse investeringsbank Lehman Brothers. Dick Fuld, de baas van die bank, verloor bij die val 200 miljoen dollar. Maar Fuld had in de acht jaar daarvoor 520 miljoen dollar geïnd aan bonussen en aandelen.

Natuurlijk is het zo, zegt Koudijs, dat een bank die het niet goed doet dat voelt in zijn reputatie en de loopbaanmogelijkheden van zijn managers. Tegenwoordig zijn er aandeelhouders, die kunnen voorkomen dat een bank te veel risico's neemt. Maar feit blijft dat beloning van bankmanagers zo is gekoppeld aan de aandelenkoers dat een gok die goed uitpakt veel oplevert en een foute gok nauwelijks pijn doet. Die scheve verhouding zet aan tot het nemen van onverantwoorde risico's.

Sinds de financiële crisis gaan er stemmen op om die verhouding recht te trekken door de aansprakelijkheid van bankmanagers te verhogen. Het is lastig te voorspellen wat de effecten daarvan zouden zijn op

de financiële markten en de economie.

Ook hier kan historisch onderzoek helpen, laat Koudijs zien. Samen met twee Amerikaanse collega's deed hij onderzoek naar de handel en wandel van banken in New England in de tweede helft van de negentiende eeuw. En opnieuw spelen de Married Women's Property Acts een hoofdrol.

New England is een regio in het noordoosten van Amerika die zes staten omvat. Net als elders in de VS waren bankiers er in de regel niet alleen manager maar ook grootaandeelhouder van hun bank. En hun aansprakelijkheid was niet beperkt. Integendeel: *double liability* was de regel in het Amerikaanse bankwezen. Dubbel aansprakelijk betekent dat de aandeelhouder bij een faillissement niet alleen zijn investering kwijt is, maar bovendien een extra bedrag (ter grootte van de nominale waarde van zijn aandeel) moet ophoesten om schuldeisers te betalen.

Gezond niveau aansprakelijkheid

Ook hier deden de Married Women's Property Acts hun intrede, zij het iets later dan in de zuidelijke staten. Voor nieuw getrouwde stellen ging de regel gelden dat schuldeisers van de man niet de hand konden leggen op bezit dat de vrouw in het huwelijk had ingebracht.

Die wetgeving luidde in New England de komst in van een generatie bankiers die meer risico namen, blijkt uit cijfers die Koudijs verzamelde. En hier was een rechtlijnig verband tussen de rijkdom van de vrouw en het risicovolle gedrag van de bankier met wie ze was getrouwd; hoe rijker zijn vrouw, hoe meer risico hij nam.

Dat was anders bij die ondernemers in de zuidelijke staten; daar hadden de Married Women's Property Acts zelfs een negatief effect op investeringen in huwelijken van rijke vrouwen en relatief arme mannen. Dat kwam doordat kredietverstrekkers voorzichtiger werden als een groot deel van het onderpand voor hen onbereikbaar was. Bij de bankiers in New England kon dat effect geen rol spelen: de kredietverstrekkers waren hier spaarders, en spaarders die hun geld naar de bank brengen gaan niet eerst kijken hoe de bankier is getrouwd.

Het historische voorbeeld laat hoe dan ook zien dat als je aansprakelijkheid gaat beperken, ondernemers meer risico gaan nemen, zegt Koudijs. En dat een gezond niveau van aansprakelijkheid kan helpen om ondernemingen, zoals banken gezond te houden, en te voorkomen dat ze door risicovolle leningen omvallen.

Het effect van de dubbele aansprakelijkheid, die regel was in de VS, was veel later weer te zien in de Grote Depressie, begin jaren dertig van de vorige eeuw. Sommige banken waren van die regel uitgezonderd, en die bleken in die crisis ook eerder om te vallen.

Je kunt achteraf vaststellen, zegt Koudijs, dat de dubbele aansprakelijkheid een middel was om het falen van banken te voorkomen. Het merkwaardige is dat die regel in de VS in 1933, toen de depressie nog in volle gang was, al werd afgeschaft. Aandeelhouders hadden door die dubbele aansprakelijkheid zo veel geld verloren, dat ze in opstand kwamen tegen de wetgeving. Die werd onhoudbaar.

Het schrappen van de wet, zegt Koudijs, was een politiek besluit, en economisch gezien niet bepaald optimaal.