

オランダ黄金時代の 企業金融システムとその近代性

——オランダ東インド会社・アムステルダム証券取引所・
アムステルダム振替銀行の連携——

畠山 久志

【要旨】

17世紀オランダは、商業資本主義を発展させる画期的な企業金融システムを生出し、世界最初の覇権国家となった。繁栄状況は黄金時代と呼ばれ、世界経済史において注目される。その繁栄を担った連携機関である世界初めての株式会社と当該株式売買の証券取引所、為替決済専占の振替銀行について、近代性を検証するものである。

【キーワード】 オランダ東インド会社、アムステルダム証券取引所、アムステルダム振替銀行、特許状、裸の空売り、銀行通貨 Gulden

はじめに

17世紀のオランダは、黄金時代と呼ばれる。この北海に面する小国のオランダが、経済で世界を征したことがあるとは、直截には信じがたいことである。近世ヨーロッパで世界初となる出資者の有限責任を採用した株式会社オランダ東インド会社、その東インド会社株式の売買取引を担うアムステルダム証券取引所、や

はり東インド会社による貿易収支の振替決済を専占するアムステルダム振替銀行の 3 つの組織が、有機的に関連し、オランダ連邦共和国を世界の覇権国家に成長させた。製造と流通、金融の 3 分野で世界経済の中核となった。しかし、これらの組織については前近代的な性格を持つものとの強い指摘があり、それがスタンダードな理解とされてきた。しかし、この理解は、中世から近世に移行する過渡的な状況を捉えるに当たり、残された伝統的な要素に評価の重点を置いていると考えられる。

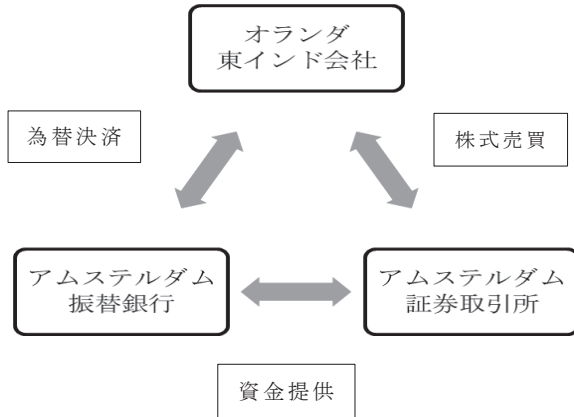
そこで、これらの組織の実態と、果たした機能を企業金融の観点から検証し、その近代性を提示することにした。まず、各組織に言及する前に、その有機的関連性を概略する。17 世紀初頭に商業資本の集中と造船技術に優れ、有能な航海士を持つオランダは、ヨーロッパや地中海以外の利益率の高い東方アジア地域との海外貿易に臨んだ。オランダは徐々に世界の貿易において、かつてポルトガルやスペインが世界を分割し独占していた支配的なポジションに割込み、遂にはその奪取に成功した。

後述するが、1602 年にはオランダ東インド会社 (VOC) が設立された。東インド会社は、オランダの有力貿易商人が個別で行っていた東方アジア地域の交易を統合し、効率的に利益を上げようとする国策事業であった。その形態は世界初の間接有限責任の株式会社であり、市井の人も巻き込む公募により株式を発行し、資本金を調達した。また、その発行された株式の流通を担う、やはり世界初となる常設の証券取引市場であるアムステルダム証券取引所を設けた。オランダ東インド会社が東方貿易で利益を膨らませるとその株価も高騰し、次の資金調達を容易にするとともに投資資金の提供機会を広く市民に提供した。

さらに貿易により、各国・地域の通貨や金銀地金、為替などが取引の媒介手段として用いられたが、その多様な媒介手段による支払決済については前提として共通の価値尺度とそのため価値の決定が必要となる。通常は、価値は通貨であり、通貨には定められた価値額が付けられているが、それに整合性が無ければ、交換のために客観的価値基準の設定を担い決済をする機関が必要となる。当然のことながら、それを担う組織は、高い信用が求められる。小規模な商業者 (決済業者) では、良質な貨幣の流通には望ましくない悪弊が存在し、また業者間競争

のためトラブルなどが起こることから、公設の両替決済銀行として為替銀行がアムステルダム市によって設立された。アムステルダム振替銀行では、銀行券は発行しなかったものの、各国の金貨、銀貨などについてその価値を定めるための統一交換基準通貨グルデン (Gulden: NLG) を銀行通貨として設け、その換算評価額 (agio: 為替レート) を付けて交易者・商人が銀行に設けた口座間で決済を行った。為替によって送金は決済され、現金は使われなかった。そのため、銀行口座の記録に遣り取りされた残額が表わされ、商取引が完結した。要するに、中央銀行として国内的には銀行通貨である Gulden を計算通貨として信用を持たせ、国際的には複数の外貨を実質的に秤量貨幣として一定の料率で Gulden に換算して内外の影響を受けないようにした。またアムステルダム振替銀行は、証券仲買人に対し超短期有価証券の立替払いを行ったり、アムステルダム証券取引所で株式を購入するための委任状を受け取ったりすることもあった。さらに、東インド会社に対する融資を行うなど企業金融の一翼を担った。これら3つの組織と機能が組み合わせられて、東インド会社への出資とそのリターンを得ることが容易となり、そうしたリターン利益の保管・決済が保証され有機的に機能することとなった。その結果、企業資本の蓄積が進み当時のオランダ経済全体を底上げし、世界

図 1 企業金融システムの有機的相関性



を制する成長に繋がった。この形態は、現代においても株式会社、証券取引所、銀行として実体経済を支える基礎であり、連携機関として機能している。

1. オランダ東インド会社

1-1 オランダ東インド会社の概要

オランダ東インド会社 (Vereenigde Oostindische Compagnie: VOC¹) とは、1602 年オランダ連邦共和国議会 (Staten Genraal) の特許状 (Octrooi) を以って設立された特許会社 (Geoctrooieerde de compagnie) である²。その目的は、オランダが東アジアに船を送り、胡椒、シナモン、その他のスパイスを購入し、それらをヨーロッパ市場で取引することにあった。その特許状 (第 35 条) によると、東インド会社は東インド地域における諸外国勢力との間で条約を締結することができ、自衛戦争の遂行や会社の施設として軍事機能を持つ要塞の構築、貿易用の通貨鑄造などの権限を与えられていた³。それは単なる民間の会社というより、国家の機関とも評されるものであった⁴。

オランダ東インド会社は設立後急速に成長し、アフリカ南部とアジア全域に貿易拠点を持つまでに拡大し、現代の有力な企業のように多国籍企業として活動した⁵。1619 年にジャワ島のバタヴィア (ジャカルタ) を東インド総督の拠点とし、日本、台湾、モルッカ諸島、ジャワ島、マラッカ、スリランカなどでの交易で利益を挙げ、そしてペルシャ湾から中国海に伸びる交易所のネットワークを確立した。最盛期には、2 万 5 千人の職員を雇用し、オランダ国内では 3 千人が働いていた。合計で 1,500 隻に上る自社船舶を建造し、延べ 5,000 隻の航海を行っている。

¹ 以下では、イギリス東インド会社と対比する必要のない場合は「東インド会社」と記載する。

² 1602 年 3 月 20 日特許状の交付 (Octrooi・Charter)

³ 田淵 (1973) 82-96 頁

⁴ 永積 (1971) 科野 (1988) 等

⁵ Israel, J (1998) p. 346 アムステルダム支社の出資者としてドイツ人 38 人、イギリス人 3 名、ポルトガル系ユダヤ人 2 名がいた。その出資合計額は 149,600 Gulden で支社全体の 4% を占める。

1-2 オランダ東インド会社設立の背景

オランダは、スペインとの独立戦争(1568~1648)の渦中の1581年に「オランダ連邦共和国として独立する」と一方的に宣言を行った。そこで、スペインは1585年にオランダとの貿易を全面的に禁止して、オランダ船の拿捕命令を出した。オランダ商人はリスボンやアントワープに入港できなくなり、アジア産の香辛料を直接手に入れなければならない情勢となった。この東インド進出の情勢の他に、徐々にオランダの国力が充実するとともに、当時のスペイン軍の南ネーデルラントへの進出により、避難する商人等が持つ多くの資産が同地からオランダへ流入し、オランダ国内に相当量の資本の蓄積がみられた。さらに、資本投資を厭わない新興商人たちも加わり、スペイン・ポルトガルに対抗してアジア貿易への進出を目指した⁶。

1600年にイギリス国王から勅許状(Royal Charter)を得て設立されたイギリス東インド会社(Honourable East India Company: HEIC)⁷に次いで、オランダでは連邦共和国議会が1602年に特許状(Octrooi)を与え、オランダ東インド会社を設立した。その他、相次いで北西ヨーロッパ諸国で東インド会社が設立されたが、オランダの東インド会社は代表的な「会社」となり、世界史上の重要な存在となっている。オランダ東インド会社は喜望峰からマゼラン海峡までの広大な地域の貿易独占権を与えられ、1619年には現在のインドネシア首都ジャカルタ(当時バタヴィア)を東インド総督の拠点として、東南アジアの香辛料貿易を行い、先行していたポルトガル・イギリスを駆逐し、スリランカ、マラッカ、台湾なども支配した。また1609年以来、日本の平戸に商館を置いて生糸・銀を中心とした交易を行って利益を挙げ、1639年以降は鎖国下の日本とヨーロッパ間との貿易を独占した⁸。こうして17世紀前半には、オランダ東インド会社は全盛期を迎え、広汎なアジア貿易を押さえていった。

こうした動きの背景として新興国オランダ国民の愛国心と独立心がオランダ東

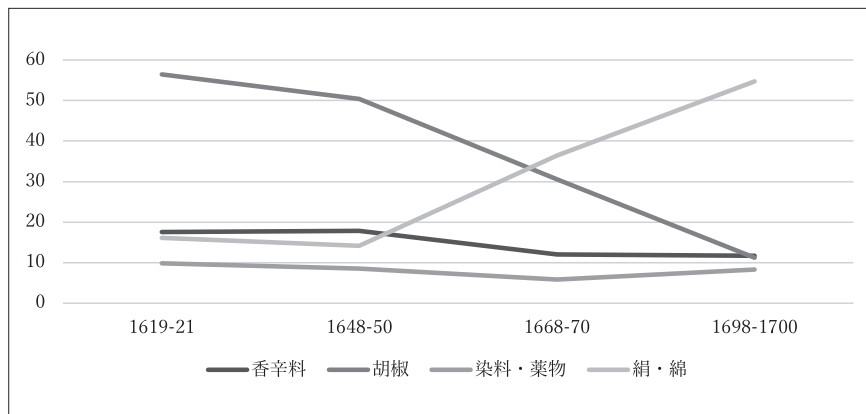
⁶ Israel, J (1998) p. 344

⁷ 1600年12月31日に当時の英国女王エリザベス1世から勅許状を得る。

⁸ 永積(1971) 科野(1988) 等

インド会社の投資に繋がった、と述べられている⁹。また、「時代の要請」であったとされる¹⁰。

図 2 オランダ本国に送られた商品内訳 (金額比)



出典：科野(1988)5頁

1-3 オランダ東インド会社の特徴

(1) 国策会社

オランダ東インド会社とは、それまで熾烈な競争関係にあったオランダ各州の港湾都市(アムステルダム・ゼーラント・ロッテルダムなど)に存在した6つの先駆した貿易会社が連邦政府の音頭の下で、包括的な合併に至ったものである¹¹。連邦政府の有力な政治家(弁護士)であったオルデンバル(Oldenbarnevelt)と当時のオランダ総督マウリッツ公(Maurits van Nassau)がタッグを組んだ共作である。1602年の特許状には連邦政府の主導でこの会社が設立した経緯が前文に記載されている。そこでは、6つの先駆会社が連合して「1つの連合組織(aunion)」

⁹ Petram, L (2014) p. 14

¹⁰ 田淵(1973)85頁

¹¹ 大塚(1969)334頁-341頁

となることが連邦各州と各先駆会社にとって利益となる、との設立趣旨が次のように記述されている。「連邦共和国の利益と国富は、本質的には海運貿易と商業と運送の上に立脚している。これらの事業は以前よりこの地域において行われてきたものであり、時の経過とともに非常に洗練された方法で拡大されてきたものである」。「これまでの会社を連合すること、それに確乎とした一体的な秩序と機能を与えることは光榮なことであり、利益に繋がることである」¹²

(2) 継続企業

オランダ東インド会社は、一般的に世界最初の株式会社と解説される。この株式会社は継続企業であり、存続期間は当初から21年間と定められていた(特許状第7条)。これほどの長い存続期間を定めている会社は、当時存在していなかった¹³。

当時一般的な貿易会社の組織形態は、1600年に設立されていたイギリス東インド会社にみることができる。一航海ごとに出資者を募り、帰航するとその貨物を売却し利益が出れば、清算配当する方式の当座会社であった。イギリス東インド会社の第一回航海の出資金は僅か68,373 Pound (533,309 Gulden 相当¹⁴)に過ぎなかった。

これに対してオランダ東インド会社では、当初21年間の活動期間を予定した継続企業であり、イギリス東インド会社に比べ約12倍の資本金6,424,588 Guldenで始まった。イギリスは、航海に投資し、オランダは、会社に投資をしたと比喻される¹⁵。

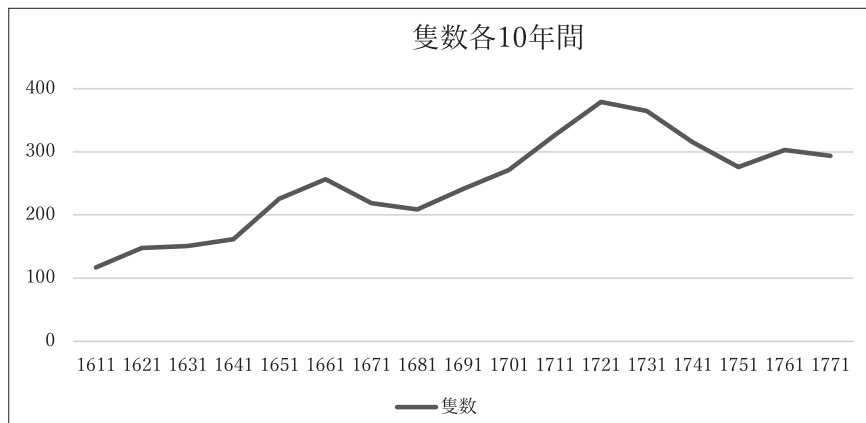
¹² Organisatie van de VOC, Octrooi van 1602

¹³ Hart et al. (2010) p. 55

¹⁴ 永積 (1971) 48 頁では 1 Pound = 7.8 Gulden で換算されている。なお、現在価格 (2016 年) にすると 6 億 5 千万ドルと見積もられている。

¹⁵ Shorto (2013) p. 107

図 3 東インド向け船隻数



出典：永積 昭 (1971), 197 頁

(3) 間接有限責任と株式の自由譲渡

更に株主はその責任について、当時の貿易会社の一般的方式では私財すべてに及ぶ直接無限責任であったが、東インド会社では出資額 (上限 3,000 Gulden) に限定される間接有限責任に移行している (特許状第 10 条)。出資者は、支社の取締役を通じた間接出資ではなく、直接会社に出資し、貨物の現物配当も受けていた。その株式の譲渡は、東インド会社の出資者登録簿に記載をする一定の手続は求められるものの、基本的に自由とされた¹⁶。株券 (株式証書) 券は発行されなかったが、株式を売買する施設として現代の証券取引所の基となった流通市場が設けられた。市場で株式を取得すると、航海の結果利益が上がると配当を受けられ、譲渡すると資本回収ができるとともに株価が上昇していると売買益も得られた。

予定する資本金額が多額であったため、貿易に携わる商業資本家だけの出資では充足できなかった¹⁷。そこで、現代で例えれば株式が公募され、一定の期間に

¹⁶ Neal, L (1993) p. 9

¹⁷ 21 年の特許期間のうち、当初の 10 年間は資本が固定された。

誰でも、少額の購入申し込みが行えた(特許状第10条¹⁸)。例えば、日常生活の中で細々と働く庭師や、家政婦なども申し込みをした¹⁹。東インド会社の支社のうち一番規模の大きなアムステルダム支社ベースでみると、出資者数の93%は市井の人であり、出資額は約56%を占めた。もっとも商業資本家数は7%に過ぎないが、出資額の44%を占めている²⁰。そこで、特に小口の一般出資者には、余剰資金が限られるため早期の資本回収を認める必要性があった。後述のアムステルダム証券取引所で仲介人を頼りに取引相手方を求めるなど、現在の株式会社の株式と同様な制度建がなされていた。

(4) 株主の出資と社員総会の欠如

会社に対する出資は、10年を期限として固定され、その間の有志者の入社および退社が許されなかった。そしてこの10年の経過の後に一般清算(generale afrekening)が行われ、この際にのみ有志者の入社および退社の自由が許された(特許状第7条)。しかし、この一般的清算は解散を意味しないもので、継続企業であることを前提にしていると解されている。出資形態は、出資者が会社へ直接に出資するという制度であり、会社と出資者群との直接的関係が成立していた。後述の17人会(重役会)とよばれる最高機関が一般的な運営方針を決定しており、他方、出資者全員による社員総会・株主総会は欠如していた(特許状第3条)。

¹⁸ 外国人は、除かれている。しかし、注5でもみたように例外とされたのかドイツ人など外国人も出資者に名を連ねている。

¹⁹ Shorto (2013) p. 108 商人や貿易商だけでなく、桶屋、鍛冶屋、織屋、釉薬屋、籠屋、青銅器職人、裁断師、縄師など、様々な人が集まり、その中には7人もの家政婦がいた。

²⁰ Israel (1998) p. 346 アムステルダム支社の出資者1,143人のうち81人の貿易商人で半分近くの出資を行っている。

図 4 東インド会社支社別資本と取締役数

支 社	出資資本金額 Gulden (出資者数)	取締役数
アムステルダム Amsterdam	3,679,915 (1,143 人)	20 人
ミデルブルフ (ゼーラント) Middelburg	1,300,405 (264 人)	12 人
エンクハウゼン Enkhuizen	540,000	7 人
デルフト Delft	469,400	7 人
ホールン Hoorn	266,868	7 人
ロッテルダム Rotterdam	173,000	7 人
6 支社合計	6,424,588 (約 1,800 人 ²¹)	60 人

出典：科野 (1988) 28 頁等

(5) 特許状

① 設立の法的根拠

会社は連邦共和国議会から出された特許状によって設立されており、イギリス東インド会社の国王による勅許状とは違いがある。連邦共和国議会から出されたということは、議会による立法行為であるため、取締役は議会に忠誠を誓うとともに、一定の義務を負った(特許状第 27 条)。存続期間は当初は 21 年間の期限付き特許状であったが、その後も更新された。

② 17 人会 (the Heeren XVII・the Lords Seventeen)

重役会である 17 人会が会社運営を行った。会社の経営は、特別に認められた 6,000 Gulden 以上の大口出資者 74 名(設立当時)が取締役となり、その中から選ばれた 17 人が重役会を構成し、全体の経営方針を決定した(特許状第 3 条)。その 17 人会と呼ばれる組織体に東インドにおける上述の条約締結、戦争の遂行、要塞の構築、通貨の鑄造などの権限が与えられた。一種の独立国家のようでもある。

²¹ Vries, J (1997) p. 385 出資者数は、アムステルダムとミデルブルグの記録はあるが、他の支社には記録を確認できないため総数については「1,800 人を超えた」と推測されている。

③ 本社組織

正式な本社組織は置かれなかった。「支社制 (kamer)」が取られた。六つの先駆会社であった貿易会社の合併によって成立したが、これまで貿易先で熾烈な競争を展開していた間柄であったため、利害対立もあったので完全な合併ではなく、いわゆる「支社制」なる妥協した割拠的な姿を生み出したと指摘される。特定の組織に権能が集中しないように本社は設置されず、各州・地域にあるアムステルダム、ホールン、エンクハイゼン、デルフト、ロッテルダム、ゼーラントの6支社から構成された。その名称に表わされているように「連合 (Vereenigde)」東インド会社であった。そのため、後述する一つの法人であるか否かが争われる。なお、アムステルダム支社の出資額が最も大きかったので、同支社が事実上の本社の役割を果たした。

1-4 オランダ東インド会社と近代性

こうした事実を前提に、現在では「株式会社」の起源を東インド会社に求めることが一般であるが²²、果たして東インド会社が株式会社なのか、前近代的な法人格を持たない単なる人的組織・組合なのかについて議論がある。オランダ東インド会社の企業形態については、次のような3つの見方がある²³。①組合説「一定出資額の参加者を持つ六つの会社のパートナーシップ (組合関係)」という見方、②株式会社説「東インド会社は一つの単位であって、数個の独立した単位の複合企業ではない」、すなわち先駆企業が結合し、株式会社となっているという見方、③企業連合説「特殊の目的のために同盟した六自治団体の連合組合」という見方で現代ではよく行われているが、特定の事業のために企業がその事業限りでジョイントした特殊な組織を指すとの理解である。

これらの見解について次のように整理されている²⁴。①の見方である「先駆会社のパートナーシップ」ということなら、オランダ東インド会社は組合に留まり、株式会社ではないということになる。また、③の「特殊の目的のために同盟した

²² 奥隅 (1990) 2 頁

²³ 科野 (1988) 27 頁

²⁴ 中條 (2017) 37 頁・38 頁

六自治団体の連合組合」という見方でも、結局は別な組織が一時的に特定の接点で結合したものに過ぎず法人格を持たない組合の一種として扱っており、株式会社とは看做していないことになる。そこで、この見解の争いは、結局のところ株式会社か、組合かに集約される²⁵。

1-5 近代性の検証

(1) 株式会社制度の沿革

この見解の差を求める意義であるが、仮に株式会社の起源・萌芽ではないとした場合、株式会社制度の原点をどこに求められるだろうか。株式会社の歴史研究では、19世紀イギリスの会社法を挙げている²⁶。18世紀後半になるとイギリスで産業革命が起こり、産業資本主義が成立してくる。特に蒸気機関の利用が進み、鉄道の機関車として用いられるようになってから鉄道が各地に整備された。特に1830年代には鉄道業で株式会社形態が定着するようになり、積極的な資本の調達、株式の発行が行われるようになる。株式会社の普及に伴い法整備も進み、1844年には登記法が制定されて伝統的な特許主義による設立から準則主義による設立に大きく舵が切られることになった。1855年に有限責任法、そして1862年に会社法が制定され、近代株式会社制度は完成されることになる。現代の会社法では参入規制について、要件さえ満たせば誰でも株式会社を設立できることが認められる準則主義が取られている。我が国の会社法も同様である（会社法第49条）。

(2) 株式会社の本質

そこで、現代における会社法の本質を明らかにしてから東インド会社と比較検討したい。要するに、現在株式会社とされる組織形態とどこまで類似点があるのかによって、その法的性格の近代性を基本的には考えざるを得ないのではないか。この点について、株式会社のメルクマールとして①全社員の有限責任制、②会社機関の存在、③譲渡自由なる等額株式制、④確定資本金制と永続性が挙げられている²⁷。言い換えると、株式会社の特色は、法人格を持つ法的主体であり、その

²⁵ 中條 (2017) 38 頁

²⁶ 勝部 (2016) 15 頁

²⁷ 勝部 (2016) 18 頁 八重森 (2017) 80 頁

組織自体が運営方針等を決定し、出資者の有限責任を取り、資本金を減少させないために株式持ち分の譲渡自由が認められ、統一的執行体制が存在し、会計情報の公開などの法的インフラが具備されていることが求められる。

(3) 比較検証

ではこの観点から、オランダ東インド会社について上述のメルクマールを判断すると次のことが分かる。

① 法人格の存在

オランダ東インド会社が国策会社の性格を強く持った特許会社であった。前述したが特許状には六つの先駆企業が一つの連合組織 (aunion) として成立したことが書かれている。特許状には会社を法人とする記述はどこにも見つけられない。これに対しイギリス東インド会社の場合には、明確に法人化 (incorporated) されたと勅許状に明記されており、ここに大きな違いがあるとの指摘もある²⁸。

ところで、法人格とは形式的な法的概念である。自然人以外に法的主体性・権利能力を認めるための擬制であり、便宜的なものである。むしろ、形式的な法人格の有無にかかわらず会社としての実態、団体性が存在していることが重要である (実存説)。例えば、「人格 (権利能力) なき社団」という法律用語が知られているが、これは形式的に法人格を取得していないが、実質的な団体性を持つものであって、法律上は法人と同様に扱うことになっている。オランダ東インド会社は、そうした団体としての実態を持っていたので、法人格があると評価できるものである。

② 組織自体による運営方針等の決定

確かに、近代の株式会社に置かれている最終的意思決定機関である株主総会はなかった。しかし、運営方針は、通常 17 人会が判断している。例外的にどうしても最終的に疑義のあることや決定できない場合のみが連邦共和国議会に委ねられているので、組織自体の方針決定があったといえる。なお、17 人会において、重要問題で決定できないものや意見対立のあるものは「先送り」し、連邦共和国議会に回して審議し決定するとされているので (特許状第 6 条)、連邦共和国議

²⁸ 奥隅 (1990) 4 頁

が実質的な最終の意思決定機関となっているとも解される。そこで、組織自体に決定権はないとの見解もある。しかし、そうしたケースはほとんどなく、極稀なことであった。

③ 有限責任と持分の自由譲渡

出資は、各出資者から直接会社へ出捐されており、それぞれの支社を経由しない。出資は、1602年に総額が設定されており、基本的には10年間投資額は不変であり、その額に限られていた。投資限度額も基本的に3,000 Guldenまでと定められ、責任の範囲も限定されていた(特許状第10条)。

特許状には、株式譲渡に係る規制はなく、一定の手続は必要であったが自由に行われた²⁹。東インド会社支社出資登録簿管理室に置かれた出資登録簿の最初のページには、次のように書かれていた。「譲渡は、この支社の簿記係を通して行うことができる」。この記載は、出資した株式を他の誰かに譲渡できることを示すものである。譲渡は先駆会社でも可能であったものと推測されているが、確認されていない³⁰。東インド会社において、初めて公式文書で株式を取引譲渡することが可能であると明確に言及された。流通市場の承認である。したがって、会社の資本金を減額することはなくなり、資本の充実は図られた。この規定により、投資家は投資した資本を回収するには、1612年まで待つ必要がなくなった。特許状第7条で、投資後10年間は塩漬と規定されていたが、望めば、その前に自分の株を後述のアムステルダム証券取引所で売ることができた。譲渡を行う手順は、やはり登録簿の最初のページに記載されており、株主はお金を預けた支社の登録所に出頭し、2人の取締役が彼らの譲渡の承認を与え、簿記係は、「特別な記録簿」で譲渡の「正確なメモ」を作成した。

④ 統一的執行体制の存在

重役会である17人会は経営方針を策定した。具体的には送り荷に関して計画を作り、出航船舶の隻数と目的地を決定する。その他商業に関する諸問題を取扱

²⁹ Petram (2014) p. 32

³⁰ 16世紀には商人の間で穀類や魚類などを現物ではなく、受取証などが交換取引されており、オランダ東インド会社の先駆会社における一回限りの配当・清算券の売買も行われていた。

う。この17人会の決定事項は、各支社で直ちに実行されるように拘束力を持った(特許状第3条)。また取締役には、現代で用いられる善管注意義務と忠実義務が課されていた(特許状第27条)。取締役は彼の管理下にある会社出納員の行為に対して責任を問われることになっている。

⑤ 会計情報の公開

貿易会社は、何よりも船舶の艀装や送り荷に対する購入費や保険などの費用が重要であった。そこで、船舶の出航後おそくとも3ヶ月以内の提示が求められ、また出航後1ヶ月以内に勘定書の写しが各支社に手交されることになっていた(特許状第14条)。帰り荷に関しても同じであるが、利益に繋がることなので関心が高かった。決済は可及的速やかに実施されなければならないとされ、その遅延はやはり許されなかった。

以上からすると、法人格の付与について準則主義は取られていないものの、法人格を持ち、17人会が組織自体の運営方針等の決定を行い、発行した会社の持分である株式の有限責任と持分の自由譲渡を認め、6支社全体による統一的執行体制が存在し、定期的な会計情報の公開を定めるなど、株式会社の本質、メルクマールは満たしているのが近代資本主義社会で主要な経済組織となった株式会社と認められる。したがって、オランダ東インド会社は、株式会社の萌芽形態に留まらず、近代的な株式会社形態を既に採用していたと評価することができる。

(参考) 特許状³¹

[前 文]

オランダ連邦共和国総督は、本日ご参集の方々に対し敬意を表する。

連邦共和国の利益と国富は本質的には海運貿易と商業と運送の上に立脚している。これらの事業は以前よりこの地域において行われてきたものであり、時の経

³¹ 特許状は定款の前文及び各条項に相当する。

1602年特許状は、公式VOCSITE掲載のオランダ語版等を基に訳出している。
Organisatie van de VOC: Octrooi van 1602

特許状の英語訳・Reynders and Gerritsen (2011)、日本語訳・田淵保雄(1973) 86
頁—93頁

過とともに非常に洗練された方法で拡大されてきたものである。

過去 13 年間に、各州の有力な商人や、異国の地での商売と商売の信奉者たちは莫大な費用と努力と困難を伴いながらも、東インド諸島との間で、賞賛に値する海運貿易と商業を開始した。最初はアムステルダム市の商人が東インドとの取引を行う立派な海運会社を設立した。これが最も価値のあるものであることが判明したため、ゼーラント、ムース川沿い、北フリースラント、西フリースラントなどの商人たちが同様の会社を設立し、すぐに海運貿易と商業に参加した。

その状況は、共和国総督によって検討され、その政策、相互関係および管理を整理し適切で一般的な組織として、この海運貿易および商業を維持し増加させることが、連邦共和国および同国の善良な住民に対し重要であることが認識された。

そこで、これらの会社の責任者取締役を招き相談した。その場でそれらの会社を統合してそこに参加することを提案した。この提案ではこれまでの会社が一つの連合体となり、その会社が継続的に存続し、確立した資本により秩序のある事業体を作ることとなる。参加を希望する国内のすべての住民の利益のためになる。これまでの会社を統一すること、それに確乎とした統一と秩序と機能を与えることは光栄なことであり、利益に繋がることである。

これまでの会社の代表者はこのことをよく理解しており、様々な議論、説明会、報告を経て合意に至った。連合による進歩、サービス、国富を考慮して十分な審議を行った結果、共同して一つの連合体を実現することに至った。主権と権限に基づき、偏見のない理解を持って、これを承認し、確認した。その要点、特権、利点は次のように宣言される。

[条 項]

第 1 条 (支社の負担)³²⁾ 会社の運営のために必要な船舶の艀装及び送り荷については、アムステルダムが半額、残りをゼーラントが 4 分の 1、マース、北オランダ、西フリースラントは各 8 分の 1 ずつ経費を負担する³³⁾。

³²⁾ 囲み見出しは、原本にはない。田淵保雄 (1973) を参考にしている。

³³⁾ この負担割合は、原文の解釈が分かれる。直訳すると各 1/2 を負担すると書かれており、整合しない。Reynders and Gerritsen (2011) による英訳の 1/8 であれば、過大

第2条 (17人会) 必要に応じて、上記の各支社から選ばれた17名で構成される重役会(17人会)を開催しなければならない。ここでは、アムステルダム支社が8名、ゼーラントが4名、マース及び北オランダから各2名が出席する。

第3条 (17人会の決定事項) 上記の支社は、後述するように17人会を開き、出航の準備計画、出航船舶の隻数と目的地、その他貿易に関することを決定する。上記支所の決定は、アムステルダム、ゼーラント、マース、北オランダの支所によって実行される。

第4条 (17人会の開催場所) 最初の6年間、17人会はアムステルダムで、次の2年間はゼーラント(ミッデルブルフ)で開かれ、以後同様にして繰り返す。

第5条 (17人会の旅費) 17会の出張日当と旅費は別に規定される。船船または馬車の費用に加えて、1日4 Guldenの食費の日当が支給されるものとする。ただし、これには、支所内にある町から町に移動して会議場に出向く場合は含まれず、旅費も日当も受け取らないものとする。

第6条 (連邦共和国議会の決定) もし重要事項について17人会で重役間の同意が得られない時は連邦共和国議会の議員会議で決定される。この決定は全支社を拘束する。

第7条 (特許状の有効期限) 特許状は21年間有効である。1602年2月1日を起算日とする。10年ごとに一般監査が行われる。その際、株式所有者は自由に会社を脱退し、投資金額の返還を受けることができるが、その年に出航する船の装備と艀装については特別に会計処理される条件が付く。

第8条 (費用の回収) 最初の10年間会計期間の出資者の費用負担(東インド諸島またはマゼラン海峡で発生した費用)による利益が次の会計期間の参加者に及ぶ可能性がある場合、次の会計期間の参加者が半額を負担し、支払うものとする。または、17人会が妥当と認める範囲にその負担額を下げる。

第9条 (投資者の権利) 会社の事業計画が了解されていない場合、投資者は投資金を引き上げることができる。次の予定の航海について参加することを希望しない投資者で、出資金の返還を希望する者、または誓約金額の取消しを希望する

であるが不整合とまでは言えない。残余は残りの支社が負担するとの訳もある。

者は、誓約金額の 7.5% 以上の金額を支払うことを条件に、許可される。

第 10 条 (公募・投資限度) 外国人を除く連邦のすべての市民に対して金額の多寡に関係なく、出資参加し会社に関与することが認められる。その株式購入申込額が 3,000 Gulden 以上で、必要と定められた限度を超えた場合、出資額を全体から判断して減額する。

第 11 条 (株式募集時期) 株式募集は特許状交付後 1 ヶ月以内に公示を通じてなされる。出資を希望する者は、3 回に分けて支払うことができる。同じ公示は、この特許の最初の 11 年間で終了する前の 3 月に行われる。つまり、1612 年である。

第 12 条 (船舶航行規定) 貨物を積載した船舶が本国に帰投する場合、その船舶は出港した同じ港に入港しなければならない。天候や風の運によって、アムステルダムからの船、ゼーラントの北地区からの船、マースの船、あるいはオランダのゼーラントからの船のように、一方の地区から出航した船が他方の地区に到着したとしても、各支所は派遣された船と商人の管理と運営を維持するものとする。各支社は船舶と商品の管理に責任を負うので、当該支社の取締役はその船舶の入港している場所に直接赴かなければならない。代理人の派遣は禁止される。取締役が直接出張することが困難な場合は、船舶入港地点にある支社の取締役が責任を持ってその利益を確認することができる。

第 13 条 (支社相互の共同責任) ある支所がインド諸島から香辛料その他の商品を受け取り、他の支所が何らかの事故で何も受け取っていないか、まだ受け取っていない場合、事故を起こし召喚された支所は、事件が解決した後、他の支所の要求に応じて供給し、選んだ数だけ送ることになる。

第 14 条 (艀装と積荷勘定の公開) 船舶の艀装及び送り荷に対する費用及びこれに関して必要なその他の費用は、船舶の出航後遅くとも 3 ヶ月以内に提示されなければならない。また出航後 1 ヶ月以内に勘定系の写しが各支社相互間に手交されなければならない。決済は可及的速やかに実施されなければならない。その遅延は許されない。これは 10 年後の総決算において投資者の関心を起こさせるための重要な公開措置である。

第 15 条 (会社に対する州と市の権利) 各支社は、住民が 5 万 Gulden 以上の投資を行った州または都市に対して、帰りの貨物が到着するたびに受け取った商品

と、その貨物の状態を記載した明細書を提供しなければならない。

また、商品を売却して得られた収益は、州または都市に提供されなければならない。同様に州や都市から要請があった場合には、その都度提供しなければならない。

第 16 条 (利益代表者) 7 州は 1 人の利益代表者を任命する権利を持つ。その代表者を通じて利益配当が行われる。代表者は 5 万 Gulden 以上の通貨を預託した支社において、その支社の会計局の収入と支出を知る権利を持つ。

第 17 条 (利益金分配) 帰り荷の中から 5% の利益金が得られた場合は常に利益金分配実施しなければならない。

各支社の運営は、現職の取締役で行われる。その氏名は次のとおりである。

第 18 条 (アムステルダム支社)³⁴ Gerrit 他合計 23 人

第 19 条 (ゼーラント支社) Adriaen 他合計 14 人

第 20 条 (デルフト支社) Johan 他合計 12 人

第 21 条 (ロッテルダム支社) Fop 他合計 9 人

第 22 条 (ホルト支社) Claes 他合計 4 人

第 23 条 (エソクハイゼン支社) Lucas 他合計 11 人

第 24 条 (辞職等取締役の執行継続) 取締役が、辞任・離任する場合、不測の事態に備えるためその地位に留まることができる。取締役が死亡、離任した場合、その空席は必ずしも補充されない。

第 25 条 (取締役人数の予定数) 以下の人数になるよう各支社は配慮すべきである。アムステルダムは 20 人、ゼーラントは 12 人、その他デルフト、ロッテルダム、エンクソハイゼン、ホーンの支社は 7 人である。

第 26 条 (取締役補充の手当て) しかし、所定の人数の中から誰か一人が死亡し、またはその他の理由で離職した場合、このような事態が発生した支所の残りの理事は、2 ヶ月から最大 3 ヶ月の期間内に、適切で資格のある 3 人の人物の名前を、その支所が置かれている州の総督、またはその総督が指名した者に提案しなければならない。支社は、関連規定に則り、故人または空席となった人物の後任として、記載順に従いこれら 3 名のうち 1 名 (筆頭の者から) を選出する。

³⁴ 第 18 条から 23 条は、各支社の現職取締役の実名が記載され、その取締役の総数は 74 人になる。

第 27 条 (取締役の宣誓義務) 取締役は厳粛にして名誉心と忠誠心と敬虔な宗教心を持っていることを誓約しなければならない。取締役は管理職としての義務を最高且つ忠実に実施する義務、適正にして最善の決算を指導し実施する義務、特定の出資者の利益に繋がる行為をしない義務を負う。

第 28 条 (取締役の株式所有義務) 各取締役はある一定の金額を投資することによって企業に参加する。取締役に選ばれた者は、それぞれ少なくとも 6,000 Ponds (1,000 Flemish Ponds) を会社に出資しなければならないが、ホールソとエンクハイゼンの取締役はこれを 3,000 Ponds (500 Flemish Ponds) 以下でもよい³⁵。

第 29 条 (取締役の報酬) 取締役の報酬は、送り荷、帰り荷の利益の 1% を財源として支給される。この金額は各取締役に平等に配分されるべきではない。利益総額の中からアムステルダムは半額を、ゼーラントは 4 分の 1 を、マース支所および北オランダ支所が 8 分の 1 ずつ分割して享受するものとする。その際、支社の負担割合、または商品の販売が多いか少ないかに関係なく、この配分額が分配される。

第 30 条 (禁止事項) 支社の担当者は会社の存在そのものによって獲得された金銭の中から手数料を取ってはならない。また他人に命じて送り荷に必要なものを個人的に購入してはならないし、送り荷のために使用した費用の中から手数料を入手してはならない。

第 31 条 (支払い責任) 支社の帳簿係、出納係、使用人、または収入役は、出資者・株主に支払いを請求すること認められない。それぞれの支社の代表者によって支払われる。

第 32 条 (各支社の責任)

各支社の 1 つにおいて、その管理運営のために支払うべき金額を支払うことが不能となり、何らかの損失を被った場合、そのような損失は、当該支社の会計の問題であり、会社のためのものではない。そこで、こうした事態に備えるため支社は本社に預託金を置く必要がある。

第 33 条 (人事管理権) 各支社の担当者はその管理下にある会社出納員の行為に

³⁵ Hart et al. (2010) p. 63 によると Flemish Pond (フランドルポンド) は、6 Pond (オランダポンド) に相当する。

対して責任を有する。

第34条(独占特許) 統一合同会社の事業計画が会社の利益になるよう、また会社の活動が連邦共和国の経済的利益になりうるように連邦共和国議会は特許状を交付した。1602年以降21年間、上記会社の株式所有者以外の如何なる者も、たとえ本人が可能性と資質を備えているとしても、連邦共和国から喜望峰を越えてそれ以東へ、またマゼラン海峡を越えて航海してはならない。違反した者は船舶と貨物の没収という処罰を受ける。統一以前の諸会社に対してもこの特許状は有効であるが、これら旧会社は今日以降4年間に限りその船舶を出港させることができる。

第35条(会社の主権者的行為等) 会社は喜望峰からマゼラン海峡に到る間の領域において交渉相手となるかもしれない外国の土侯達と協定を結ぶ権利を有する。上記の目的を達成するために会社は要塞を構築し、長官、施政官及び軍事指揮官を任命する権限を有する。一般に商業における利益を確保するためには秩序の保持が必要であり、この目的を達成するために会社は行政及び司法が必要とするすべてのことを計画する権限を有する。但し、オランダ政府官憲の權威が会社の支配権に優越していることは銘記されなければならない。任命されたすべての会社役人は第一に連邦議会对して忠誠を、次に会社に対して忠誠を誓約しなければならない。

第36条(トラブルの補償)

会社の関係者が、ある場所で騙されたり、不当な扱いを受けたり、約束された金品を受け取れると信じていたり、取引の一部が支払われると信じていたにもかかわらず、そのような払い戻しや支払いを受けられなかった場合、被った損失は、その状況に応じて最も適切な方法で補償される。

船がこの国に到着した時点で、船員は問題の状況について支社に報告しなければならない。徴税人を除き会社の財務担当者以外の者が契約当事者であると主張し、自分のために商品を請求しない限り、満足な目録が提供されることを条件に、商品は当社の関係者が確保することができる。このような場合には、商品は安全に保管されなければならない。

第 37 条 (敵性物資の処理)

万が一、スペイン、ポルトガル、その他の敵国の船が当社の船を攻撃し交戦となり敵船の一部を捕獲した場合、捕獲された船と物品は、国の順番、すなわち権利を享受している国と提督の順番に従って分配されるが、当社が被った損害は控除される。捕獲した敵船が到着するそれぞれの州の提督は、前に述べたように適切な目録の下で商品の管理を会社の人員に任せ、刻印を自由に押して敵国の国王を挑発する。

第 38 条 (輸出入税支払いの義務) 会社が東インド諸島から持ってくる香辛料、中国の絹、綿毛は、現在課税されている以上の所得税は課されないこと。

第 39 条 (武器保管権) 会社の同意がある場合を除き、国への奉仕のために本会社から船舶、大砲、弾薬を持ち出すことはない。

第 40 条 (計量器使用) 当社の胡椒は、計量器によって測られた重さに応じアムステルダムでは同じ価値で、販売される。

第 41 条 (税の免除)

当社はその香辛料を、船倉や倉庫に置いている限り、物品税や関税、競売金を支払うことなく移送することができる。ただし、香辛料を競売にかける場合には、競売の対象となる他の商品と同様に、売却する都度重さを測り、競売の関税を支払うことになる。

第 42 条 (取締役の有限責任) 取締役に対して、自身の財産や物品を請求されたり、会社のために支払を求められたり、会社に雇われている監督官、船長、航海士、船頭、その他の者の報酬のために支払を求められたりすることはない。

第 43 条 (船上憲兵) 各船舶は憲兵を配置することができる。船内委員会において決定された会社の憲兵は、入社した会社の船員を逮捕し、逮捕された者を下船させ上陸させることを、どのような市や町、管轄区域にいようと許可される。ただし、憲兵はその際市や町の役員や監視員に儀礼を尽くすことが条件である。

第 44 条 (出資) この特許状のすべてを認め、会社は連合国家に 25,000 Ponds ポンド、40 大 Flemish Ponds を支払う。連合共和国はそれを会社の最初の 10 年間の経費に出資をする。その利益とリスクは、この会社の他のすべての参加者が享受し、担うのと同様に、一般の人々の利益のために享受し、担うものとする。

第 45 条 (船隊指揮官の報告義務) 艦隊、または船隊の指揮者は帰国した後、連邦共和国議会に対して東インドの状勢及び航海中の事件について報告し、要求された場合は文書で提出しなければならない。

第 46 条 (特許状遵守の義務) ここに述べたすべての点、利点、および特権について、我々は、連合国内外にいる連合国の臣民および居住者のすべての者が例外なく、直接または間接にこれを遵守し、維持することをここに命令する。いかなる方法でも、それを行うことが、国の共通の利益を損なう場合は、我々の条例・命令に違反する者として、罰せられることを覚悟しなければならない。

よって、私は、国のためになることがわかったので、これに反するすべての矛盾や誇張に終止符を打ち、平和的かつ静かに楽しむようにし、統一国のすべての総督、司法官、役員、奉行、住民に対し、この特許、利点、特権の完全な効果を利用するよう、明確に宣言し、命じる。

2. アムステルダム証券取引所

2-1 アムステルダム証券取引所の概要

アムステルダム証券取引所 (Amsterdamse Effectenbeurs: AEB) については、一般的に次のように解説されている。アントワープ取引所と同様に、アムステルダムでは 15 世紀末に既に取引所が設けられていて商品及び金融取引を担っていた³⁶。アムステルダム証券取引所は、1602 年オランダ東インド会社が特許により開業した際、同社の株式を取引するために同時に設立された³⁷。また設立された場所は、アムステルダム中心部ダム広場の建物とされている³⁸。更に、こうした経緯から新設されたアムステルダム証券取引所では商品、為替、海上保険などで様々な先物商品、金融商品が簡便に取引された。しかも、株式に関しては当時か

³⁶ Hart et al. (2010) p. 53

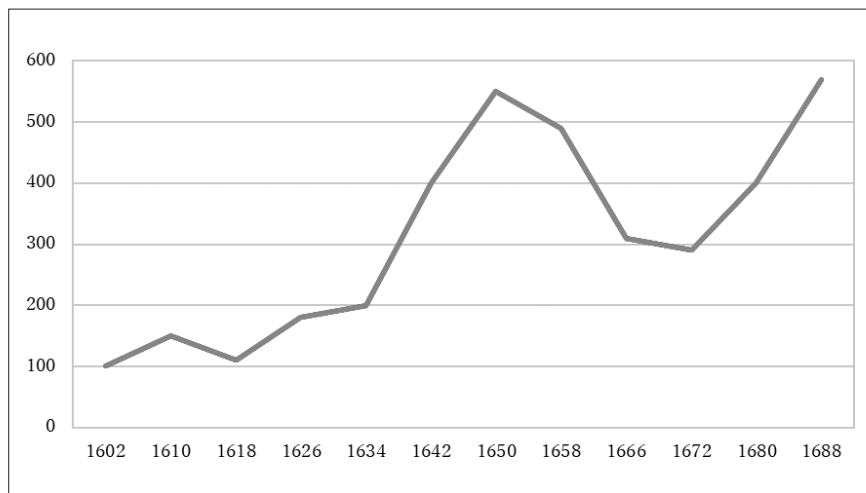
³⁷ 板谷 (2013) 94 頁 岡崎 (1991) 148 頁

³⁸ Vries (1997) p. 149

ら信用取引やデリバティブのオプション取引も存在していた³⁹。1639 年には少なくとも 360 種の商品が取引された。取引商品は 1685 年までに 550 種まで増加した。多数の取引の特徴は、投機的性の強い先物買いであった⁴⁰。商品はその商品がアムステルダムに到着する以前、または、時には数年先の購入契約が行われた。先物取引の慣行は、すべての商品、捕獲前のニシンや収穫前の小麦、ココア及びコーヒーにまで広まった。

しかし、これらの記述はアムステルダム証券取引所の設立時期等の正確性に問題があるので以下で、指摘する^{41, 42}。

図 5 取引所におけるオランダ東インド会社の株価推移



出典：Petram, L (2014) p. 243

³⁹ Vega, J (1688・2013) p. 16 なお、著者ジョセフ・デラ・ベガはアムステルダム在住のポルトガル系ユダヤ商人で 1688 年に出版した書籍（「混乱の混乱」）で、当時の証券取引状況と現代にも通じる証券取引の教訓を述べている（後述）。

⁴⁰ Vega, J (1688・2013) p. 17

⁴¹ Petram (2014)

⁴² Petram (2011)

(1) アムステルダム証券取引所の設立時期

アムステルダム証券取引所については、前述の通り1602年オランダ東インド会社の設立時に同時に設立されたと説明されるが、取引所が同時に開設されたことではないことは明らかである。その根拠は、現代では株式会社の株主名簿に該当する東インド会社の出資登録記録簿の記載にある。東インド会社の株券は発行されていないため株式投資をした株主が株式を譲渡するには、東インド会社の登録所に買主とともに出向き、台帳に名義の書換を行うなど一定の手続が必要であった。手続が完了しなければ譲渡が完了しなかった。しかも、当時物理的な特定の取引所はなく、そこで株券自体が売買されていたこともなかった。

(2) 自由譲渡制度の追加

東インド会社は、株式会社なので当然利益が上がれば出資からのリターンが行われる。これについてはインカムゲインとキャピタルゲインがある。いずれも出資者にとって期待されるもので、当然の権利である。そのリターンは、短い期間で行われることが投資家には好まれる。投資資金の機会費用を免れ、リスクの減少に繋がるからである。

しかし、東インド会社の出資者約1,800人にとって21年間何もそうした行為ができなければ、「ブラックボックスにお金を入れるよう求められた」ことを意味していた⁴³。そこで特許状では、その点を考慮し、暫定清算に関する規定を置いた。設立の10年後である1612年に財務収支状況が明らかにされ、株主には返金を要求する選択肢を持たせた(特許状第7条)。

しかし、それでも長かった。1602年3月20日の特許状付与と8月31日の出資登記最終日との僅か4ヶ月間のある時点で、その10年間を見直すことになった。ロンドン在住の海運業者アラート(Allertsz)は、出資登録をしたが、8月31日の最終日までに出資金を払い込めなかった。資金がショートし、750 Guldenの入金ができなかった。そこで、支払いを猶予してもらったが、果たして支払期日(1603年2月25日)にはやはり支払いができない状況に陥ってしまった。一方、東インド会社に対する市場の関心が高まってきたことから株価が上昇し、転

⁴³ Petram (2011) p. 11

売すると利益を得られる状況となった。そこで、アラートは、1603 年 3 月 3 日に他の出資希望者に権利を転売譲渡した⁴⁴。こうした転売者が出たことは、出資者の拡大を図ったため、特定の富裕商人以外にも広く出資を奨励したことが原因であった(特許状第 10 条)

こうした 10 年間待てない投資家商人のために、東インド会社は、株主名簿である共有登録簿の最初のページには、追加条項を置いた⁴⁵。それは、「共有持ち分の譲渡はこの支社の簿記係を通して行うことが認められる」と規定された。その規定の効力として、出資し購入した株式を 10 年間の待機・塩漬期間を待たずに自由な転売ができることになった。繰り返しになるが、この転売は、先駆会社でも可能であったろうと推測されているが、こうした公式文書において株式の譲渡が許容されることは明確化されてはいなかった。こうして世界で初めて発行された会社の株式を売る市場である流通転売・セカンダリー市場が成立することになった⁴⁶。

譲渡の手順は、やはり共有登録簿の最初のページに明らかにされた。株主は資金を出資した支社の簿記係のところを買主とともに赴き、2 人の取締役による譲渡の承認を得る必要が示されている。一定の手数料の支払いも必要とされた。それは名義書換料である⁴⁷。簿記係は、特別な記録簿で譲渡の正確なメモを作成した。

要するに、東インド会社とアムステルダム証券取引所の設立が同時であったとの記述は、株式譲渡が 1602 年 8 月末の出資期間の終了後に、出資登録記録簿で認められたことを指すに留まる⁴⁸。証券取引所の設立行為が何か行われたことではなく、そうした譲渡が有効とされる状況に至ったことを表しているに過ぎない。

⁴⁴ Petram (2014) p. 17

⁴⁵ Petram (2014) p. 16

⁴⁶ Shorto (2013) p. 108

⁴⁷ 簿記係には、各取引に対して 60 cent を支払う。買い手と売り手はそれぞれこの料金の半分を負担する。購入者はまた、取引による移転証書を受取る際、印紙税(市税)の 1.20 Gulden を支払う必要があった。名目上の価値が 1,000 Gulden を超える株式の譲渡に対する印紙税は、2.40 Gulden であった。

⁴⁸ Shorto (2013) p. 109 正確には 1602 年 8 月 31 日、つまり VOC 株の募集が終了し、その株の取引が合法的に開始された日となる。

2-2 アムステルダム証券取引所設立の背景

(1) 地理

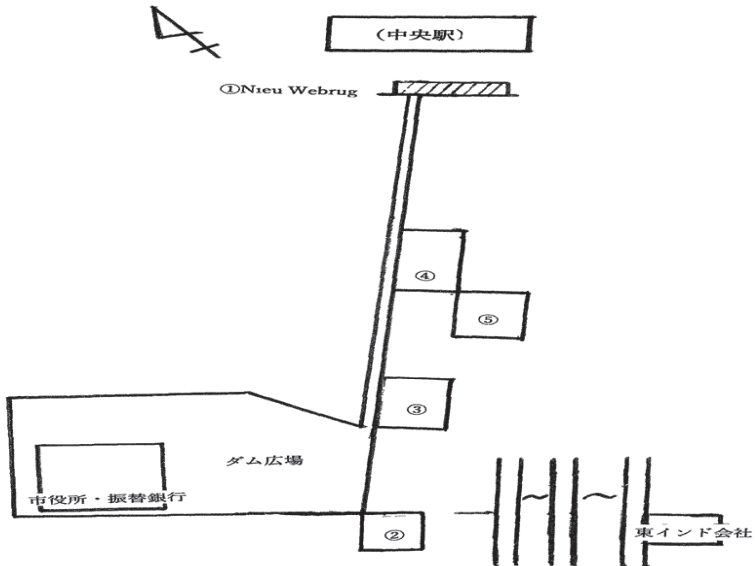
アムステルダム証券取引所の場所は、一般にアムステルダム中心部ダム広場の建物と記述されている。ダム広場は、現在、西に王宮があり北には高く突き出た尖塔で有名な新教会がある一区画であり、同市を訪れた者が必ず立ち寄る観光名所でもある。

しかし、16世紀以来取引所と呼ばれる建物や特定の場所はなく、街中の道路上や港に繋がる運河を跨ぐ橋・ニューブリュグ（新橋：Nieu Webrug）の上などで仲買人が勝手に集まって取引をしていた。東インド会社が設立された当時では仲介者による取引は行われていたが、それは現代のNY証券取引所や東京証券取引所のように常設された取引の出会いや株式と決済手段が一体となっている物理的な特定の空間・建物である取引所としては存在していなかった。売買したい者が、その商品を扱う仲買人を見つけ折り合いの付く価格で取引をした。現代の取引に例えると店頭方式であり、相対で値段が定まった。

図6 アムステルダム証券取引所（場所）の変遷

年代	名称（場所）	取扱商品
1500年代	① ニューブリュグ（港に注ぐ運河上の橋） Nieu Webrug	商品，為替，海上保険，有価証券
1611年-1835年	② ヘンドリックデキサー取引所（ダム広場南側運河の上） The Hendrick de Keyser Exchange	商品，為替，海上保険，有価証券（経済の低迷で10年間中断）
1845年-1903年	③ ゾッカー取引所（ダム広場東側 Dam 1, Amsterdam） The Amsterdam Zocher Exchange	商品，為替，海上保険，有価証券
1903年-1913年	④ ベルラーゲ取引所（ダムラック通沿） De Beurs van Berlage 旧証券取引所	商品，為替，海上保険，有価証券（証券取引の単独フロア（階）設置）
1914年-	⑤ アムステルダム証券取引所（④と接した東側のパーブレイン Beursplein 5）	有価証券の単独取引所 2000年からユーロネクスト・アムステルダム

図 7 アムステルダム金融街地図



(2) 常設の取引所開設以前

常設の取引所が設立される以前の当時の状況は、次のようなものであった⁴⁹。東インド会社のアムステルダム支社は、株式仲買人が頻繁に訪れる市内の場所の1つであった。しかし、そこは譲渡手続を行う場所であって実際の株式の取引は、別の離れた場所で行われた。元々港町アムステルダムには、商品を扱う業者たちによる相対取引を行う場所が港湾に点在していたが、市当局が商品の搬送や往来の妨害になるなどの配慮から、市内のメイン通りであるワルムス通りの海端にあった橋(新橋: ニューブリュグ)の上を取引の場所として指定した。東インド会社が設立された17世紀最初の10年間は、港に流れ出る運河を跨ぐこの橋を中心と

⁴⁹ Petram (2014) p. 27 etc

して仲買人が集合していた。橋には大型の帆船が通るために、橋の中央には切り込みがあった。

現在この場所は、煉瓦作りの威容を誇るアムステルダム中央駅の傍に位置するビクトリアホテル前となっている。仲買人者は商品と証券を一緒に取扱った。要するに、取引をする対象として魚や小麦、衣料と株式や為替証書も同じく扱われていた。商品と証券を一括して扱う現在の総合取引所に相当した。

アムステルダム港のすぐ近くにある運河を跨ぐ橋ニューブリュグ（図7①図8）は、商取引に適した場所であった。海外から到着した船舶は、貨物の他に同橋の西側にある小さな建物に国際郵便を配達した。したがって、同橋の上に屯する商人はすぐに最新の商業情報を入手することができた。

図8 ニューブリュグの橋上取引（所）



出典：AMS アーカイブス

アムステルダムでの取引が拡大するにつれ、仲買人も増え橋上に大勢の仲買人が集合しているのは他の通行人の妨げになり、屋根もないため雨天や冬場には適さなかった。より恒久的な取引場所に置き換える必要があることが明らかになった⁵⁰。

⁵⁰ Dash (1999) p. 151

そこで、アムステルダム市当局は 1607 年にアントワープ取引所に倣って、取引所を建設することにした⁵¹。建物は 1611 年 8 月 1 日に正式にオープンした。著名なオランダ人建築家の名を付け、②ヘンドリックデキーサー取引所 (The Hendrick de Keyser Exchange) (図 7 ②図 9) と呼ばれた。オランダルネッサンス様式の豪華な建物は大きな長方形の中庭の周りを屋根の付いた回廊が取囲んでいた。株式をはじめ、穀物、繊維、香料など商品は、回廊の屋根を支えていた多くの柱 (42 本) で区割りされ、柱と柱との空間が取引をするコーナーになった。コーナーは、屋根のない中庭側 (内側) と屋根のある回廊側 (外側) に分かれ、各商品はそれぞれのコーナーに割り当てられた。株式の取引は取引所の中庭側にあるコーナーで行われた。取引所には 500 人の仲買人がいたが、そのうち 300 人は両替商でもあり、それぞれが 15 人程の常連客から取引の委託を受けていた⁵²。

図 9 ヘンドリックデキーサー取引所 (ダム広場東側運河の上)

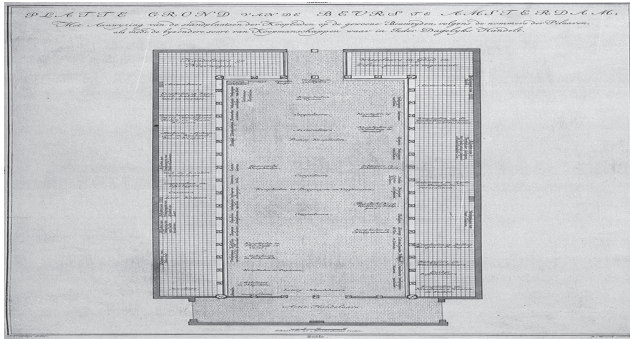


出典: AMS アーカイブス

⁵¹ Petram (2014) p. 105

⁵² Marsilio (2015) p. 12

図 10 ヘンドリックデキーサー取引所中庭と取引コーナー（平面図）



出典：AMS アーカイブス

しかし、2世紀近く続いた証券取引は、東インド会社が没落するとともにフランス占領時代（1795～1813）になり、フランスによる貿易制限によって深刻な影響を受けた。アムステルダム市場の取引は減少し、オランダは世界の金融機関として明白なリーダーシップを喪失した。1835年になり遂にヘンドリックデキーサー取引所の地盤沈下が深刻化し、閉鎖となった。何とか10年後の1845年には取引を再開することになり、やはりダム広場に隣接した東側の場所に移動した。ゾッカー取引所（The Amsterdam Zocher Exchange）（図7③）である。その後1903年には、ダム広場から少し離れたダムラック通沿いに移り、証券取引の単独フロアー（階）を持つベルラーゲ取引所（De Beurs van Berlage）（図7④）を開設した。単独のフロアーを持つことから旧証券取引所とも呼ばれる。しかし、これでも証券取引業者には狭隘であると不満が多く、更に1914年に証券取引を専門とするアムステルダム証券取引所（図7⑤）がベルラーゲ取引所と接する東側（バーブレイン5）に設置された。現在は、ユーロネクスト・アムステルダム証券取引所になっている。ユーロネクスト本社も同じ場所にある。

2-3 アムステルダム証券取引所の特長

(1) 取引時間

ヘンドリックデキサー取引所の取引開始の 5 日前である 1611 年 7 月 26 日には、市の治安判事が取引所運営に係る規則を公表した。取引は、日曜を除く毎日午前 11 時から正午まで、そして夏の間 (5 月から 8 月まで) は夕方にもう 1 時間認め午後 6 時 30 分から午後 7 時 30 分までとした⁵³。この営業時間の限定は、市当局が単一の場所に取引を集中することに熱心であったことの証左であるとされる。現代の証券取引では、市場集中原則といわれるものに相当する⁵⁴。その利点としてはイ。取引が集中するので、取引に厚みが出て市場の流動性が高まる。ロ。これにより売買の成立が容易になる。ハ。取引情報の活用が図れるとされる。現代の取引所設置の意義である集中原則が採られたところに世界最初の証券取引所と評される所以がある。

(2) 取引規則

1613 年には、この趣旨を徹底する意図で市治安判事は新たに規則を追加した。取引所の時間内に取引所外で行われた商取引を法的に無効と宣言した。市当局は 1619 年に規制を更に強化した。取引時間後に仲買人が取引所周辺やダム広場で滞留することを禁止した。

しかし、取引需要が旺盛なために実効性はあまりなく、取引所の営業時間外にもダム広場で取引が頻繁に行われ、17 世紀後半になると、カルファー通りの宿屋で夜通し株式の売買が行われた⁵⁵。現代の私設取引所制度 (PTS) に類似している。ちなみに、取引所の開設により、後述のアムステルダム振替銀行とも隣接し、ダム広場は商業金融の中心地区となった。現代の NY ウォールストリート、LONDON シティの先駆けである。

⁵³ Petram (2014) p. 107

⁵⁴ 宍戸・大崎 (2014) 339 頁 市場集中原則は、私設取引所の開設を認めることから現代ではその主張は限定的となっている。

⁵⁵ Petram (2014) p. 107

2-4 アムステルダム証券取引所の取引形態

(1) 商品取引から金融取引にシフト(チューリップ・バブル)

取引所への集中義務は、投機取引の発展を加速させた。投機取引は、価格変動の大きい、小麦、ニンシ、鯨油及び鯨骨などのほか約360種の商品取引が行われた。さすがにチューリップの取引は、取引所では扱われず、酒場の一角など雑踏の中で興じられた⁵⁶。しかし、取引所で行われていた取引の方式や規則は引用された。1636年12月から1637年1月の2ヶ月間は、チューリップ取引が熱狂し、最高潮に達した。チューリップ・バブルと呼ばれ、経済史の中では必ず取上げられている。これも先物取引であった。このような模様の花が咲くと記載された球根の証書が取引された。しかし、本当にそのような花が咲くかどうかは保証の限りではなかった。それは問題ではなく、遣り取りできる商品であれば足りた。チューリップで最も有名なセンパーアウグストゥスの単一の球根の価格は急激に上昇し、1637年1月には驚異的価格である10,000 Guldenにもなった。この価格はアムステルダムで最も賑わっている運河にある壮大な庭付きの家を購入するのに十分であった⁵⁷。

その後、17世紀後半以後、投機取引は主に金融資産に移った。証券取引は着実に増加し、1750年頃には約44件の証券が上場された。数ヶ月後に引渡しを受ける商品の価格を予め決めておくいわゆる先物契約に加えて、数人の仲買人や銀行家は、投機を更に昂進させるオプション取引を行った。前述したが、アムステルダム証券取引所では株式に限らず、商品、為替、海上保険など、様々な金融商品が簡便に取引され、株式に関しては当時から信用取引やオプション取引も存在していた。しかし、どの様な取引も商人仲買人が自由勝手にできたわけではない。利便性から工夫された手法であっても、取引価格形成が問題となる行為については、規制が加えられた。

(2) 取引の多様な形態

例えば、株式取引について、先物取引が行われた。これは、当事者が将来の特

⁵⁶ Dash (1999) p. 151

⁵⁷ Dash (1999) p. 125

定の時点で会社の株式を取引開始時に設定された価格で取引することを確約した契約である。アントワープやアムステルダムの穀物商は、16 世紀半ばには収穫の多寡に関係なく、次のシーズンに収穫される穀物の価格を固定するために既にそれらを使用していた。

しかし、17 世紀初頭の株式仲買人が先物取引を利用した理由は、商品の受渡を前提にした価格の固定ではなく、時点の価格差を利用できる簡便な契約形態であった。東インド会社の共同登録名簿では現物取引のみが記録され、先物売買は記録することになっていないことや、仮にそうしたことが名簿上で事実上行われても改めてスポット譲渡の手続が必要となるので、そうした手間を省くために便宜上先物取引を利用したに過ぎなかった。要するに、仲買人同士がひっそりと手を握れば、実効上そうした新手法が工夫できた。

先物取引は、取引が行われる度に商品を転送することなく、商品を取引する方法であった。これにより、時間と手間を大幅に節約できた。株式仲買人は東インド会社アムステルダム支社のあるイースト・インディアハウスに行く必要がなく、取引費用を同社の簿記係に支払う必要はなかった⁵⁸。決済時の支払い金は差金決済なので、先物は魅力的であり短期間で利用されるようになった。

また、先物取引は、ハイリスクであると指摘されるが必ずしも通常のスポット取引よりもリスクが高いとは限らない。例えば、オプションを取得した者は契約期間中のシェアの「経済的所有者」となり、実際には法律上の持分権を所有していない。しかし、株価が上昇すれば権利を行使し、株価が下落すればオプションを放棄すれば足りる。オプション代として支払ったプレミアム手数料を放棄すれば足りた。リスクは、限定された。

(3) 空売り（「裸の空売り」）の禁止

では、どの様な取引も自由であったかという点、詐欺的な不正な取引はさすがに禁止された。具体的には、17 世紀のオランダで「裸の空売り (naked short selling)」と呼ばれるものである。売却された株式が、オランダ東インド会社の共同登録名簿には存在していないことに名称は由来していた。実際に所有している

⁵⁸ Petram (2011) p. 56

よりも多くの株数を売っておいて、契約の決済日が近づくにつれて名簿登録者からより安い価格で購入し、引渡すという取引手法である⁵⁹。裸売りの場合は「手渡す株を確保していない段階で売り (in blanco)」の契約を締結するので株の引渡し前に手渡す株を市場で探すことになるが、株が市場に売りに出されておらず見つからない場合は「契約不履行 (failure to deliver)」となる。この点は、現代の証券取引でも同様に借株さえない空売りは、禁止されている。

当時のオランダでは、この空売りは投資クラブ・シンジケートでよく取られた手法であった。東インド会社アムステルダム支社長は、直ぐに対策を講じることにした。意図的に株価が引下げられ、株価を当てにしている弱者(寡婦や子供たち)に不利益を被らせるとの表面的な理由と、オランダ連邦共和国に威信をかけた国家プロジェクトである東インド会社について、少数のそうしたシンジケートに意図的に株価を左右されたくないとの実質的な思惑があった。もちろん、シンジケート側も契約の自由を盾に抵抗した。結局は、シンジケート側の最後の請願書が裁判所に送られた1ヶ月後の1610年2月27日、裸の空売りを禁止する勅令が公布された。これは株式取引契約自体に対する世界史上初の規制であった。勅令では「株価を引き下げのための慣習 (Practice) は、認めない……不名誉だ」と厳しく断じた⁶⁰。

この取引を行っていた仲買人たちは、「東インド会社の評判を落とし、未亡人、孤児、および会社が解散するまで待てないこの会社の他の投資家に重大な損害と危害を加えている」と非難された。加えて、勅令が公布されてから2ヶ月後、株式仲買人は、架空取引となる東インド会社の資本勘定に登録されていたよりも多くの株式を売却することを禁じられた。禁止が破られた場合には、その売却は取消され、売り手は取引の5分の1の罰金を支払う必要があった。情報提供者はその罰金の3分の1を受取り、罰金を課した裁判所の役員も同額を受取り、残りは都市の貧しい施設に配られた。

最後に、勅令は東インド会社株式のすべての取引(現物と先物の両方)が1ヶ月

⁵⁹ Petram (2011) p. 78

⁶⁰ Petram (2014) p. 80

以内に東インド会社に登録されなければならないことを定めた。株式取引に関する最初の規制は取引所自体の自主規制ではなく、法令というハード・ローとなった。

(4) オフショア取引の進展

市場参加者が最も広範囲に拡散したのは、1640年代であった。その10年間で、ポルトガルのユダヤ人は東インド会社株式の取引に関与し始め、すぐに市場を支配した。ポルトガルのユダヤ人によるアムステルダム市場への参加の始まりは、アムステルダム取引所での大きな商業的成功の開始と時期的に一致している。これらユダヤ商人の多くは、スペインとオランダ連邦共和国間の戦争が12年間休戦(1609～21)している時期に、通信を使いオランダ連邦共和国で商売をしていた。休戦中、軍事とは切り離されてイベリア半島との貿易制限が解除されたため、ポルトガルのユダヤ商人はヨーロッパのその地域での強力な貿易ネットワークの恩恵を受けることができた。商取引への積極的な参加は、アムステルダム為替銀行のポルトガルのユダヤ人口座保有者数の増加にみることができる。1640年代には2倍になっている。ユダヤ人は得た富をオランダ東インド会社株式に投資した⁶¹。1660年代以降、ユダヤ商人が株式取引を事実上支配した。ユダヤ人の株式仲買人は、しばしば彼らの共同体の中で取引をした。そのため、情報が早く伝わった。しかし、これはユダヤ人とキリスト信者の株式投資家の間の取引がなくなったことを意味しない。2つの宗教グループ間で、先物取引と現物取引が頻繁に発生した。オランダ東インド会社株式の流通市場に新たな参加者グループが加わったことで、市場は更に強化された。

(5) 投資クラブの形成と自主規制

17世紀後半の投資クラブの出現は、非常に強い内部関係(ユダヤ人)を持つサブ・マーケットを作り出した。これらのクラブの基本は、限定された株式仲買人のグループが、特定の日に宿泊所やコーヒーショップに集まり、株の取引を行った⁶²。こうしたサブ・マーケットの1つで取引することには幾つかの利点があった。第1に、すべてのメンバーが頻繁に取引をした。そこで活発な投資家のコミュニティ

⁶¹ Petram (2014) p. 129

⁶² Petram (2014) p. 122

が形成されることになった。メンバーは、その環境の中で、株式取引のやり方であるルールと慣習を学習した。第2に、頻繁に取引したので、メンバー間の評判は当該メンバーにとって非常に重要であった。批判されるような取引手法を使い評判を落とした場合、メンバーから排斥されることになった。その結果、制限されたコミュニティでは、メンバーはお互いを監視できたので、誰もが規則を守るようになった。

こうした規制の遵守については、オランダ国民の非凡性や先進性を示すものとの評価とその裏面として虚栄と見せびらかしである、との指摘もある。ある識者は、「オランダ人の気質の強靱さは余人を凌ぐものがあつた。彼らは非凡な自制心を持ち、他のいかなる富裕な民族が彼ら以前に成し得たよりも、多くの世代にわたって節儉と根気を保ち続けたのである」と強調した。別な識者は、「儉しく、控えめな性質は……世俗の虚栄と贅沢の見せびらかしのうちに失われようとしていた」⁶³とそれぞれ評価を異にしている。

既に当時から、こうした取引に対して現代にも通じる教訓が4点指摘されていた⁶⁴。教訓1“誰にも株の売買を勧めてはならない。”なぜなら、洞察力が弱まっているときには、最も善意的な助言でも悪い結果になるからだ。慎重さが欠けていると、善意のアドバイスでも悪い結果になってしまう。教訓2“結果的に儲けが少なくなっても、足元で儲けている分はすべて回収せよ。”なぜなら、ウナギは思ったよりも早く逃げ出すかもしれないからだ。有利な状況が続くことや、幸運が続くことを期待せずに、可能なことを楽しむのが賢明だ。教訓3“取引所の利益は妖怪の宝である。”ある時は石炭、ある時はダイヤモンド、ある時は火打ち石、ある時は朝露、ある時は涙である。教訓4“このゲームで勝とうとする者は、忍耐力とお金を持たねばならない。”なぜなら、噂はほとんど真実ではないからだ。ある投機家は夢に導かれ、また予言に導かれたり、幻影に導かれる。ある投機家は気分

⁶³ チャールズ (2002) 156 頁

⁶⁴ Vega, J (1688・2013) p. 10

(6) 取引所仲買人 (ギルド性)

アムステルダム市当局は、仲買人組合 (ギルド) を通じて証券取引所の規制を実施した。公式な証券取引仲買人の数は 1612 年に 360 に上り、1722 年には約 395 の公認仲買人が証券取引所の内外で業務を行っていた⁶⁵。こうしたギルド制は、多くの取引所で採られてきたが、その後取引所改革の動きにより、現在では会員取引所から株式会社取引所になっている。ちなみに、東京証券取引所は 2001 年から株式会社に移行した。その他、700 人から 800 人の非公認のフリーランスの取引業者が貸付や保険の取組みや商品と不動産の販売などの取引を行った。保険の規制は早期に行われた⁶⁶。

(7) 上場企業の魅力

アムステルダムで行われた株式取引の大半は、東インド会社 (VOC) 及び 1621 年に設立されたオランダ西インド会社 (West-Indische Compagnie: WIC) の株式であった。この西インド会社は東インド会社に次いで、1623 年に 2 番目の上場企業になった。大多数の投資家 (partenrederij) を有するこのような会社は、そのほかにも数社知られていた。東インド会社の魅力は、何とんでもその業務の規模と時期であった。前例のない巨大な資本 (約 650 万 Gulden, 当時 64 トンの金に相当) で 繁栄と影響力があり、その存在から 2 世紀にわたって 1,600% の配当を支払っている。

なお、東インド会社は、西インド会社には関わりを持たなかった。しかし、東インド会社アムステルダム支社は、西インド会社の資本金総額 660 万 Gulden の 43% に上る大金を提供している。

(8) 公債の取引とその他金融商品

持参人払式公債の開発で、オランダ公債の証書も市場に現れた。オランダ連邦共和国時代には、これらの債券は極めて安全な投資手段であった。収益は低かったが、オランダ政治の健全さが保証した。その後、17 世紀には、イギリスの公債がオランダ連合共和国、州及び町の公債に次ぎ、非公式な価格リストに現れた。

⁶⁵ Hart et al. (2010) p. 53

⁶⁶ 保険会議所 (Chamber of Assurance) は市政府の肝いりで 1612 年に設立された。

18世紀中期までに、オランダ企業3件、イギリス企業3件及び外国貸付債13件に次ぎ、オランダの公債25件が常時取引された。その後、海上、火災、生命保険及び割引業務を営む多数の株式会社が創設された。外国貸付債は、1796年にオランダの長期貸付57件に次ぐ、39件までに上った。

(9) 情報の提供

主要な取引情報は、市況新聞「現代の市場：Beurs courant」を通じて得られた⁶⁷。同紙は、公認仲買人によって設立され、同紙では証券取引所の主要業務のリストが掲載された。1585年に創刊号が発行され、1613年以後は週刊となった。18世紀にはやはり隔日のタイプ紙「現代のアムステルダム：Amsterdamsche Courant」が加わり、週3回発行され内容も充実し、公売で売却された証券や不動産の価格のリストが掲載された。取引情報と株価の推移は、東インド会社の株価でも伺える。

2-5 近代性の検証

ところで、このアムステルダム証券取引所が近代的取引所としての実態とその機能を果たしていたのか、言い換えると、取引のルールを定め、公正な価格形成を行う機能を持っていたか否かは、疑義を持つ見解もある⁶⁸。最初に取引所の実態について、明らかにした1688年、ポルトガル系ユダヤ人作家ヨゼフ (Joseph) の著作「混乱の混乱」からみると肯けるところがある⁶⁹。

しかし、詳細にみると市当局や司法当局の介入により、そうした取引の時間や場所の規制などが加えられ、空売りや相場操縦などの不正行為が禁止されたことなどから、現代の証券取引法 (米国証券諸法、金融商品取引法) と共通な規制が行われ、近代化が図られていることが読み取れる。また、取引所で行われる東インド会社株式の取引について、仲買人による商談成立だけでは、株式が移転しなかった。現代の証券取引所と会社法制度で見られるように移転には、株主名簿の書換手続が対抗要件として必要であった。特に、以下の規制が取引所としての近代性

⁶⁷ Petram (2014) p. 155

⁶⁸ Hart et al. (2010) p. 54

⁶⁹ Vega, J (1688・2013) p. 5

を示している。

(1) 取引の集中原則

前述したが 1611 年アムステルダム市の治安判事は取引所運営に係る規則を公表した。取引時間が僅か 1 時間であることは相当の混雑が推測されるが、こうした取引場所と時間の制限は現代の証券取引では、市場集中原則といわれるものに相当する。最近は、例外として私設取引所 PTS を認めているが、価格形成からみて取引所における取引の重要性は変わらない。

1613 年には、この趣旨を徹底する意図で市の治安判事は新たに規則を追加した。取引所の時間内に取引所外で行われた商取引を法的に無効と宣言した。市当局は 1619 年に規制を更に強化した。仲買人が取引所周辺やダム広場での取引時間後の滞留を禁止した。市場の集中による取引の客観性と価格形成の透明性を図ろうとした。証券取引は、物理的に存在する商品とは異なり、評価、価格測定が難しいので一ヶ所で統合して取引させ、需給関係による価格の決定プロセスを明確にしようとしたもので近代的な取引所の姿を示している。

(2) 不正取引(空売り等)の禁止

取引の形態については、取引の便宜に繋がる工夫は認めるものの、詐欺的な不公正な取引は許されなかった。前述した裸の空売りは株式が下落相場であることを予想し実際に所有しているよりも多くの株を売っておいて、契約の決済日が近づくにつれて価格が下がった株をより安い価格で購入し、引渡すという取引手法である。その間の売買差益を得ようとするが、リスクはある。その分、狙いが当たれば利益が大きい。

この手法は一見合理的と考えられる。なぜかという、株価は上下するものなので、下落のリスクを回避し、その中で利益も得ようとする行為ともみられるからだ。また、株式を所有していなくとも他人の株式を売ることは、商人の行為として当然予定されており商法で認められる商行為である。しかし、問題は裸の空売りの場合は手渡す株を確保していない段階で売りの契約を結ぶので株の引渡し前に手渡す株を市場で探すことになるが、株が市場に売りに出されておらず見つからない場合は当然引き渡しができないので「契約不履行」となる。取引の相手方にとってみれば、詐欺に類似する。

なお、オランダ連邦共和国が発出したこの勅令は、裸の空売りの禁止に加えて、存在しない架空株式の先物契約も禁止している。また、投資クラブによる市場の積極的集中的取引による価格の上下を図る相場操縦行為も規制をされている。この点は、クラブによる自主規制となっている。ハード・ローとソフト・ローをミックスした規制は、現代の不正取引でも行われており、近代性を示している。

(3) 株主名簿の登録・記載

東インド会社の株主名簿である共有登録簿の最初のページには、追加条項を置き、「共有持ち分の譲渡はこの支社の簿記係を通して行うことが認められる」と明確に規定された。その規定の効力として、出資し購入した株式の転売ができることが明確化されるとともに譲渡の対抗要件ともなった。前述したが、譲渡の手順として、株主は資金を出資した支社の簿記係のところへ赴き、2人の取締役による譲渡の承認を得るとともに一定額の手数料(名義書換料)を支払う必要があった。

この点も、現在株式の売買について株式の受渡し・株式会社の株主名簿登録が制度的に要求されていることと一致している(会社法第121条)。たまたま、株式の譲渡を認めるために登録名簿の書込みを要求したことが対抗要件となり、またオプションなどの先物手法の導入に繋がった。

(4) 公債取引と情報提供

持参人払式公債の開発で、オランダ公債の証書も市場に現れた。オランダ連邦共和国時代には、これらの債券は極めて安全な投資手段であった。収益は低かったが、オランダ政治の健全さが保証した。その後、17世紀には、イギリスの公債が、オランダ連合、州及び町の公債に次ぎ、非公式な価格リストに現れた。

前述したが、こうした主要な取引情報は市況新聞「現代の市場」を通じて得られた。同紙は、公認仲買人によって設立され、同紙では証券取引所の主要業務のリストが掲載された。1585年に刊行され、1613年以後は週刊となった。18世紀にはやはり隔日のタイプ紙「現代のアムステルダム」が加わり、週3回発行され、内容も充実し、公売で売却された証券や不動産の価格のリストまでが掲載された。現代では、これらの情報は、デジタルネット情報となっているが、40年前までは市況新聞が各国で利用されていた。

以上から、アムステルダム証券取引所は、取引参加者を確定し、一定の場所に

取引を集中させ、価格形成を需給関係から行われるように客観化している。また、取引行為として市場関係者に経済的不利益を与える不公正な裸の空売りや架空取引、加えて作為的相場操縦などを禁止している。更に、取引情報もタイプ紙などで周知されるなど利用者の利便性が図られている。この実態及び機能の面から近代性を有する有価証券の取引所である、と位置付けすることができる。

3. アムステルダム振替銀行

3-1 アムステルダム振替銀行の概要⁷⁰

アムステルダム振替銀行 (Amsterdamsche Wisselbank: AWB) は、アムステルダム市当局が 1609 年 1 月に市条例により設立した公立の銀行である⁷¹。市条例によると目的は「市場に流通している一切の貨幣の換算評価額 (agio) とその貨幣の混乱状況を抑制し、様々な種類の貨幣を必要としているすべての商人の役に立つこと」であった⁷²。基本的に貿易商人などの銀行利用者が口座間の振替決済をするための銀行であった⁷³。

このタイプの銀行は、すでに海外など遠隔地貿易で振興したイタリアの中世都市⁷⁴では、貿易による決済関係の迅速かつ確実な処理のため集中的な決済機関として公的に設けられてきたものであった。

その機能は、次の 4 点に要約されている⁷⁵ ①確実な保管方法による要求払いの無利息預金の受入れ、②第三者に移転可能な預金受領書の発行、③指示書面によ

⁷⁰ 本章の記載は、別注を除き Hart et al. (2010) に拠っている。

⁷¹ Quinn and Roberds (2005) p. 8 Gillard (2004) p. 63

1609 年 1 月 31 日銀行設立のための市条例制定 (1609 年は、スペインと 12 年間の休戦条約を結んで事実上の独立を遂げた年でもある。)

⁷² Bindseil (2019) p. 212

⁷³ Hart et al. (2010) p. 7 口座数は、1720 年に 2,918 がピークで、平均では 2,000 強である。

⁷⁴ Marsilio (2015) p. 9

⁷⁵ Marsilio (2015) p. 49 (De Simone, p. 67)

る第三者に対する金銭の支払い、④口座間振替制度 (giro⁷⁶) による第三者への支払いにあった。預金や口座間の振替決済は手数料を取らなかった。一方、受入れ預金を基に市井の資金需要者への貸出に回すといった資金仲介機能がなく、手形の割引といった与信行為もなかった⁷⁷。これらの信用供与は、当時問題となった民間銀行の業務であった⁷⁸。

東方貿易の振興に伴い、オランダがこれらの機能を踏襲する銀行を設立したのは自然の成行きであった。アムステルダムのほか、東インド会社の支社が置かれたミッテルブルグ (1616 年)、デルフト (1621 年)、ロッテルダム (1635 年) にも同様に振替銀行が設立されたが、結果として国際的機能を有したのはオランダ貿易の中心となっていたアムステルダム振替銀行だけであった⁷⁹。ミッテルブルグ他の振替銀行の活動に共通していたのは、アムステルダムに比べて統制がとれておらず規律が甘いため、取引停止処分が多かったことにある。

(1) リアルト銀行制度の移入

アムステルダム振替銀行の原型は、イタリア地中海貿易の拠点であるアドリア海側の都市国家ヴェネツィア (Venezia) の「リアルト銀行 (Banco della Piazza di Rialto)」⁸⁰ であり、その制度を移入したものであった⁸¹。少し、リアルト銀行に言及する。17 世紀のヴェネツィアでは「バンクス (bancus)」と呼ばれた両替や為替を取扱う商人が登場し、活躍した。バンクスは預けられた資金の口座保管と、預け人の指示で他者の口座預金残高に付替える操作を行っていた。しかし、リスクのある海上交易向けの高利貸付 (冒険貸借) も行ったため、多くのバンクスが破産し、預金者などが被害を被った。

そこで、ヴェネツィア市当局では、貸付を除き、商取引に不可欠となる両替、預金、送金、振替といった金融業務を市井の商人ではなく公立の機関に任せる構

⁷⁶ ヴェネツィアのリアルト銀行で始められた口座間決済制度

⁷⁷ 石坂 (1968) 110 頁

⁷⁸ 中島 (1987) 256 頁

⁷⁹ Van Dillen (1964) p. 84 名城 (2011) 9 頁

⁸⁰ 中島 (1987) 49 頁

⁸¹ 石坂 (1968) 98 頁

想が打出された。1584 年及び 1587 年の法律によって、リアルト橋が架かる同市の中心的商業地域に預金の口座預りと口座間の振替決済を行う公立リアルト銀行 (Banco della Piazza di Rialto) が設立され、1587 年営業を開始した⁸²。リアルト銀行は、貿易の結果持込まれる様々な種類の通貨を預金として受け入れた。金属の含有量や大きさの異なる各種の通貨を換算した。

(2) 公立決済専占銀行

① アムステルダム市との関係

アムステルダム振替銀行はアムステルダム市から法的に独立しているものの、振替銀行の経営は設立母体のアムステルダム市議会から選出された 3 名の理事が担当するなど、都市自治体に組込まれた公的金融インフラであった。アムステルダム市債の引受、営業利益をアムステルダム市に還元するなど密接な関係にあった。しかし、課題もあった。経営を握る理事が僅か 3 名であり、また基本的に市議会の現職または元議員であり、名誉職化して交代が原則として行われなかった。そこで、銀行側が秘密裏に行動し、原則として違法とされる融資活動を行うことが容易であった⁸³。

② 決済業務の専占

併せて、これまで数多く行われてきた商人による市中の両替商や現金出納商の取引が禁じられたため、アムステルダム振替銀行は金融決済業務を専占することになり、最大の両替商と現金出納商になった。為替による決済が預金口座で行われるため、この要求は預金需要を生み出し、東方貿易などによってもたらされた利益もアムステルダム振替銀行の預金となり、預金の総残高は 1610 年には約 92 万 Gulden から 1683 年には約 830 万 Gulden に著増し、これはオランダ共和国の貨幣ストックの約 5% に相当した。アムステルダムに貿易が集中するに伴い、バルト海や地中海レバントなどの世界の商人たちはアムステルダム振替銀行に口座を持ったことから預金の増加に拍車をかけた。

③ 預金の独立性

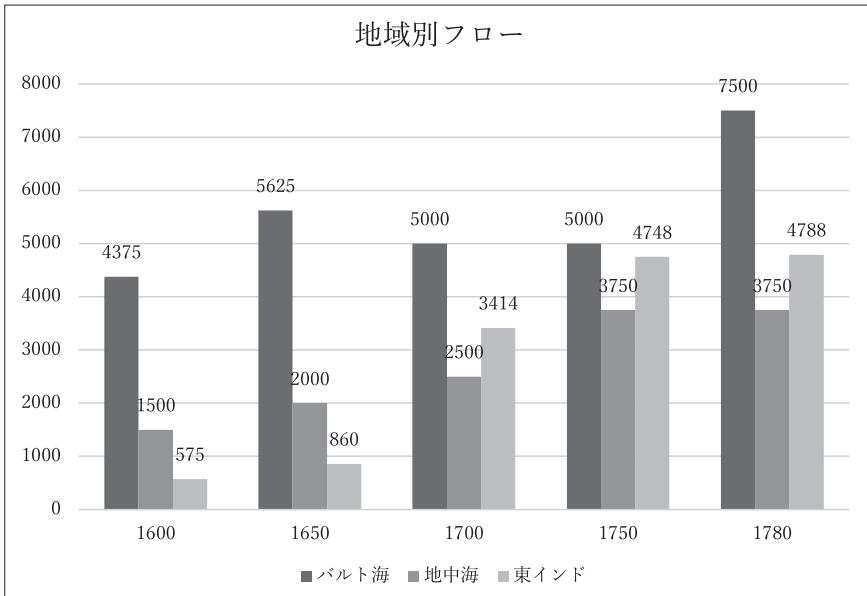
この預金については、預金者の債権者からの一方的な清算要求には応じなかつ

⁸² Roberds and Velde (2014) p. 9

⁸³ Bindseil (2019) p. 212

た。現代では、信託制度で取られている信託財産に属する財産に対する強制執行等の制限等で信託財産の独立性と呼ばれるものである⁸⁴。預金者側の意思のみによって支払い、資金移動が行われたことから、これは「アムステルダム振替銀行の驚異的な信用を得た第一の理由」と指摘されている⁸⁵。こうした利便性と積み上がる資産は、東インド会社などの株式の購入・投資に回るなど、オランダの実態経済を支える大きな柱となった。

図 11 通貨のフロー状況 単位：百万 Gulden

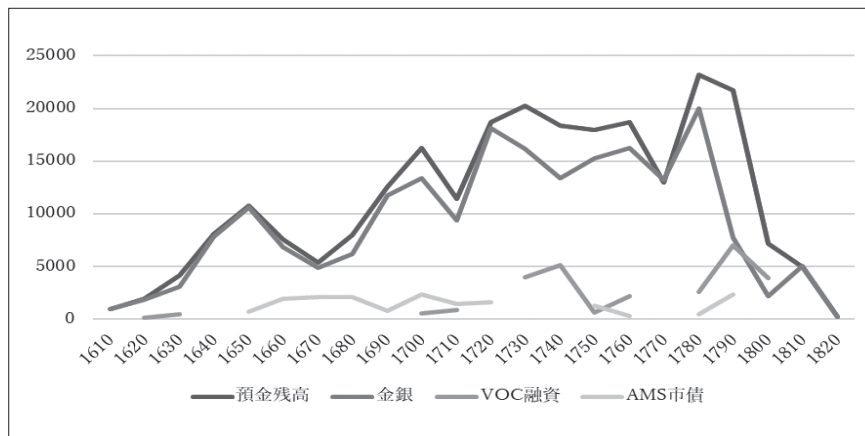


出典：Hart et al. (2010) p. 52

⁸⁴ 信託法第 23 条

⁸⁵ Bindseil (2019) p. 213

図 12 アムステルダム振替銀行の財務状況 (1610~1820) 単位: 百万 Gulden



出典: Dillen (1964) p. 117

3-2 ムステルダム振替銀行設立の背景

ところで、アムステルダム振替銀行の設立には理由があった。設立以前のアムステルダムは、旧式の銀貨を使った勘定単位や為替手形の不規則な決済によって商流が妨げられていた。そうした状況下で東方貿易による商業活動が活発化する対応として有力な商人よりアムステルダム議会に対し改善の要求が出された⁸⁶。アムステルダム振替銀行設立の背景として、オランダが置かれていた金融環境に言及する⁸⁷。

(1) 多様な金融業者の存在 (両替商, 出納業者, 質商等)

南部のアントワープからアムステルダムへの経済的重心がシフトした後すぐに、すべての種類の通貨、為替手形、資産の譲渡証書等がアムステルダムに流入した。当時アムステルダムで金融機能を果たしている機関は様々なタイプに分かれ、それぞれ異なった出目があった。例えば、両替商、出納業者、仲買人、保険業者、

⁸⁶ Hart et al. (2010) p. 45

⁸⁷ Hart et al. (2010) p. 38

質商、徴税官吏及び商業的代理人が金融機能を担った。とりわけ、両替商及び出納業者は、民間銀行として貿易拡大の時代の流動性不足を補うために非常に重要であった。また、限られた数の両替商が中世以来オランダの各州政府から免許を受けていた。その任命は造幣局が行い、両替商は造幣局で宣誓を行った。造幣局は半公的機能を持った両替商に指示を行った。

出納業者の私的預金受入業務はアントワープで始まった。出納業者は商人の指示の下、合法的に債権者への支払及び債務者からの取立を行った。この制度はアムステルダムで上手く発展していった。商人の顧客数が急速に増加したため、出納業者は、単純な記帳業務だけで支払ができるようにした。そこでは、出納業者の書面による注文メモ (orderbriefjes)、署名 (assignaties) は小切手としての機能を果たした。恰も手形のように裏書譲渡可能で、支払手段として使用された。支払保証書 (Kassierskwitantien)、預託者への受領書は、同様に裏書きにより譲渡可能となった。それらは、預託額の支払 (返済) を約束するという様式を取っていた。かかる約束は、徐々に現金と同様の働きを持つ持参人払式となった。

(2) 金融業者の整理とアムステルダム振替銀行の設立

① 悪弊の存在

造幣局が発行した金銀の含有量が高い良質な正貨は、公的には僅か 1.25% のプレミアム付きで売却することが定められていたが、出納業者はこの規制を無視し、常時この上限を超えて売却していた。また、手形の割引も同様であった。さらに、取引をする貨幣の中で良質な物だけを選び分けて、引き渡すときには劣質の貨幣を渡すなどの悪弊 (Bicquetteeren 詐欺行為) を有していた⁸⁸。

こうした選り分け行為だけではなく、高額通貨の縁を削ったり (Clipping)、擦ったりして (Sweating)、新たな通貨を創る行為もこうした業者の日常の行為 (Fies) として行われていた⁸⁹。しかし、これらの貨幣の物理的毀損を行った業者は、問題視されると国家の信用を傷つけたとして死刑などの極刑に処せられた。

両替の大幅な手数料と法外な手形割引料などを規制するため、両替商と出納業者の数を削減するというアムステルダム市治安判事の政策が取られたが、商人た

⁸⁸ Gillard (2004) p. 63

⁸⁹ 名城 (2011) p. 2

ちの反対により結局失敗に終わった。要するに、商人は、自由が利く民間預金業者を必要としていた。

② 金融秩序の確立

様々な施策でも問題は収まらず、より徹底した対策が求められた。アムステルダム市は、これら出納業者などによる取引加熱とその結果として起こる金融危機を理由として、出納業者及び両替商を事実上放逐しようとした。その対応としてリアルト銀行を模した公立による振替を専占して行う銀行の設立を目論んだ。アムステルダム市当局は、すべての両替商、出納業者及びそれらが発行した手形の流通を禁止し、新たに設立する振替銀行では、基本的に貸出を行わず、預金の受払、口座間の振替決済、両替、貴金属や非流通通貨の買取と製造などを行うこととした。

遂に 1609 年に為替決済銀行であるアムステルダム市立為替銀行を設立するとともに、出納業者及び両替商の取引を停止した⁹⁰。両替商及び出納業者のすべての業務を引受けることにより、アムステルダム振替銀行は通貨市場における中心的ポジションを獲得した⁹¹。貨幣の効率を高めることを目的としているが、貨幣の量そのものを増やすことは目的としていなかった⁹²。また、大規模で収益性の高い正貨や貴金属の交換業務を担った。当座貸越は罰則を付けて禁止するものの、口座間の振替決済を手数料なしで行ったことは、特に貿易商人が国際的な取引をアムステルダムで行う大きな誘因となった。

なお、交換や預金の払戻の際、アムステルダム振替銀行は高品質のオランダ貨幣を公定価格で提供する義務があったが、銀貨には最大 2%、金貨には最大 2.5% の引出手数を課すことができた。しかし、通常の場合、手数料は平均して 1.5% 以下であった。この手数料は、銀行の製造コストを補い、運営費を賄うためのものであった⁹³。また、流通通貨同士の鞘取り（アービトラージ）を防ぐためには、ある程度の交換手数料が必要であった。

⁹⁰ Dillen (1964) p. 84

⁹¹ Hart et al. (2010) p. 46

⁹² Bindseil (2019) p. 212

⁹³ Quinn and Roberds (2010) p. 4

③ 民間銀行の展開

両替商等に対する禁止は1621年に撤回され、残存していた両替商及び出納業者は公式免許業者となった。両替商は、利用者すべてにサービスの提供が可能となったが、出納業者にはアムステルダム振替銀行に口座を有することが条件とされていた。言い換えると、支払準備預金の積立が求められた。預金は無利子で預けられたが、アムステルダム市が保証したことが多大な利点であった。預金が商人たちの信用担保金としての役割を果たしていた⁹⁴。国内の流動性危機が発生した場合、口座預金をしていた民間銀行は、預金を取り崩すことができるだけでなく、場合によってはアムステルダム振替銀行から一定の借換資金を得ることもできた⁹⁵。また、出納業者は24時間以上の預金受入を依然禁じられた。これは、事実上市当局の監視下に置かれたことを意味した。しかし、監督下の中でこれら資産を持つ両替商、出納業者、質商などは、金融市場に劇的な機能を果たした。幾つかの商人は、正貨取引に特化し、その他の商人は証券取引に特化した。これらの商人は、しばしば信用、輸送費及び保険を結合させた。世界中の大規模商業コルレス業者は、ホープ商会、クリフォード商会ないしはベルス商会のような国際支払貸付仲買人となった。

3-3 アムステルダム振替銀行の特徴

(1) 銀行通貨

まず、オランダの通貨事情から検証する。通貨取引を容易にするため、流通している様々な通貨は、アムステルダム市治安判事が換算評価額 (agio) で調整する⁹⁶。カタログで換算評価され、外国の通貨には関税を賦課した。オランダ連邦共和国は、南部州で使用された通貨の流通 (浸透) に対応することだけで基本的に自国通貨の調整を行うことが可能であった。別な問題は、金の流入に比べ、アメ

⁹⁴ 橋本 (2015) 3-2-5 頁

⁹⁵ Gillard (2004) p. 379

⁹⁶ 正しい重量の大型の金貨、銀貨のみ (計算通貨) が公式レートで受け入れられた。預託された他の通貨 (秤量貨幣) は、銀行の分析官がその実際の金含有量により評価し、口座入金 (記帳) された。

リカ大陸から銀の流入が急速に増加したことによる、銀に対する金の価値の全般的な上昇があったことであった。金銀の交換比率が大幅に変化した。それはほとんど国内全州で中央計算単位となっていたアムステルダム振替銀行の銀行通貨である基準通貨 Gulden の価格安定性を危うくするものであった。

しかし、1638 年アムステルダム市は、その銀通貨、特に、銀行口座預金勘定に使用する銀行通貨 Gulden の換算比率額を安定させた⁹⁷。1659 年、主要地域のホラント州提督は、これまでの先例に従った。その主な結果として、銀行通貨 Gulden の価値が極端に安定することとなった。アムステルダムは公立為替銀行を中心に市中の金融機関をも巻き込んだ一大金融システムを形成した。銀行貨幣グルデンによりほとんどすべての為替手形が決済されたが、この為替は内外の貨幣とも結合し価値尺度を統合する役割を果たした。

(2) 二重通貨制度

更に、起こりうる可能性のあった通貨の混乱は、アムステルダム振替銀行が調整し、実施した⁹⁸。具体的には、アムステルダム振替銀行は、オランダ東インド会社をはじめ東方アジアやバルト海、地中海貿易商が持込む各国の通貨を、一定の換算評価額 (agio) で換算し銀行基準通貨 Gulden に置換え銀行口座預金として管理した。預かった各地域の通貨は、造幣局に引取られ溶解されて別な通貨や地金となった。実際に流通している金銀の実物通貨 (流通通貨 Gulden) を銀行通貨である銀行独自の仮想通貨 (Imaginary Money である銀行通貨 Gulden) に一定の掛け目で置換えた。通貨の混乱が終息したのは、二重通貨制度と呼ばれる「オランダ通貨制度の二重性 Duality (Imaginary Money である銀行通貨 Gulden と流通通貨 Gulden の分離)」によるものであった、と指摘される⁹⁹。

そのため、オランダの造幣局は、外国貿易の目的のため、国内通貨の Gulden に対して固定価格を持つ、海外貿易用の通貨を提供したが、これらは国際的用途に限り国内では流通させなかった¹⁰⁰。貿易国家の宿命として入超となる貿易赤字

⁹⁷ Hart et al. (2010) p. 40

⁹⁸ Hart et al. (2010) p. 41

⁹⁹ 楊枝 (2008) 22 頁

¹⁰⁰ Hart et al. (2010) p. 42

地域に支払うためにオランダは複数の高額通貨を製造した。例えば、レバントとの貿易のためのライオンターラー銀貨 (leeuwendaalder 1606)、バルト海諸国との貿易のためのデukaart銀貨 (dukaart 1659)、及び極東との貿易のためのデucaton銀貨 (ducaton 1659) の3種類があった。加えて、これらに類似したものであるが東インド会社が貿易のために東インド地域に持ち出すことを認めた特別な貿易用通貨ネホーシペンニング (negotiepenningen¹⁰¹) を製造した。その貿易用通貨は、国内での支払及び資産用に使用されたグルデン銀貨 (gulden)、またはライダー金貨 (rijder) という通貨に代用するもの (クーポン) であった。

(3) 通貨の安定貨

このようにオランダ当局及びアムステルダム振替銀行の慎重な施策により、オランダ諸州の通貨制度は、18世紀末まで厳しい危機を経験しなかった。更に、インフレも落ち着いていた。オランダの特徴は、とりわけ、商人の利益に影響された東インド地域の政策が、オランダの貿易ネットワークにとって非常に満足のいくような方法で、通貨制度を運用した。実際、オランダの通貨改革は貿易取引政策の副産物であった。その結果としては、オランダの各機関が流動性のコントロールを維持することが可能となり、銀行通貨である銀行基準通貨 Gulden が安定した。

3-4 アムステルダム振替銀行の近代性

(1) 前近代性

これまでアムステルダム振替銀行については、中世以来の伝統的振替決済銀行制度を踏襲したものであるとして、その前近代性を指摘されてきた¹⁰²。識者からは¹⁰³、アムステルダム振替銀行をイタリア起源の金融革新の「集大成」と位置付け、具体的には為替決済の専占は、既に北部イタリアのリアルト銀行で行われており、新規性がないと指摘され、また「純粋な預金銀行」という形態から、「近代の信用制度の発展のなかで一時期を画するものではない」とも評されている。言

¹⁰¹ Vries (1998) p. 8 直訳では交渉用代用通貨である。裏面の紋章下に VOC 名を入れて製造された。

¹⁰² 名城 (2008) 63 頁 田中 (2012) 190 頁

¹⁰³ R. de Roover etc

い方を変えると、公的な近代的銀行が行う業務として為替決済だけではなく、手形の割引による貸付けや銀行券の発行が重要視された¹⁰⁴。

(2) リアルト銀行との相違

リアルト銀行との連続性がアムステルダム振替銀行の前近代的金融機関としての性格を表わしていると指摘されているが、公立振替銀行の設立趣旨は、ヴェネツィアでは民間銀行の貸付による破産、アムステルダムでは通貨の混乱に対し当局が介入したことにある¹⁰⁵。次で、その相違点を指摘する。

① リアルト銀行

前述したがヴェネツィアの民間銀行であるバンカスは不良貸出(冒険貸借)のために、多くのバンカスが破産し、預金者などが被害を被った。そこで、ヴェネツィア市当局では、貸付を除き、商取引に不可欠となる両替、預金、送金、振替といった金融業務を公立の機関に任せる構想を策定し設立されたものである。リアルト銀行は公立銀行であるとはいえ、リアルト銀行の最高経営責任者である銀行総裁には私人が就くことになっていた。当局の管理指導は銀行監察官を通して行われた。健全な銀行経営を維持するために、総裁は監察官の3年毎の任期終了時に、全貸借勘定をいったん清算しなければならなかった。

この銀行の主要な業務は、預金、振替、そして為替手形の支払であった。一方、過振による信用提供や直接の貸付与信がなかった。また、預金の無利息、為替決済の無料、さらに小切手の禁止が復活したことから、まさに営利抜き純然たる預金援替銀行であった。しかし、混乱する貨幣相場は放置されたため、銀行貨幣価値の変動を誘発し、投機の温床であり続けた。貨幣市場における良貨不足の基調は、一方で支払手段としての銀行貨幣の必要性を高めながら、他方でその価値を不断の変動の危険に曝した¹⁰⁶。

② アムステルダム振替銀行

これに対しアムステルダム振替銀行が設立された直接の理由は、ヴェネツィア

¹⁰⁴ 橋本(2018)92頁

¹⁰⁵ Dillen(1964)p.80

¹⁰⁶ 中島(1987)266頁

のそれとは全く異なっていた。

イ. 通貨の整理統合

アムステルダム振替銀行は第1に混乱した貨幣を整理統合する施策が執られた。これは、次に述べるアムステルダム振替銀行を国際的な決済センターにした銀行内決済の前提であった。アムステルダム振替銀行の帳簿には商人の口座預金額が銀行貨幣 Gulden 金額で貸方に記入された。こうして銀行帳簿上の Gulden 金額が一定の銀価値を維持するように図られ、預金者は流通通貨である現金を引き出すか、その Gulden 額を他の商人口座に振り替えることによって銀行貨幣 Gulden を自由に使用することができた。前述したがこうして流通貨幣と銀行貨幣の二重構造が成立することになった¹⁰⁷。

ロ. 振替決済の専占

また、第2にアムステルダムで支払われる 600 Gulden 以上の手形は、アムステルダム振替銀行に設けられた口座で銀行貨幣 Gulden により決済されなければならなかった。そこでアムステルダム振替銀行宛為替手形により決済が完成し、振替の手数料は必要なく指示された受渡金額で決済終了した。振替銀行を利用することで、これまで手形を元の受取人に送返すことで法的に手形が消滅することになるタイムラグや不確実性を排除でき、銀行通貨による支払いを迅速かつ安全に送金することが可能となった¹⁰⁸。その結果、銀行通貨による貨幣流通速度は顕著に加速し、世界貿易の中心地になっていたアムステルダムの振替銀行は膨大な商業・金融取引の全ヨーロッパ規模での運用と決済を集中させ多角的支払・決済システムとして統合した¹⁰⁹。

ハ. 民間銀行の監督

第3にアムステルダム為替銀行を中核とし、1621年以降に改めて両替商等に認められた市中の民間銀行業務がアムステルダム為替銀行の預金預証や倉庫証券や

¹⁰⁷ 銀行貨幣 Gulden と実物貨幣 Gulden とは固定され、各貨幣の需給関係の変化によって流通貨幣に対する銀行貨幣の打歩相場を変動させた。

¹⁰⁸ Neal (1993) p. 7

¹⁰⁹ 名城 (2008) 69 頁

市債等の信用貨幣による信用授与によって手形割引による貸付けを行った¹¹⁰。アムステルダム振替銀行が民間銀行を監督し、信用を供与して市井の商業需要を充足していった。現代の中央銀行と民間銀行との役割分担のようにピラミッド構造を設けていた。

二. 改革

特記すべきものとしてアムステルダム振替銀行が行った改革が2つある。その第1の改革は、アムステルダム振替銀行が銀行勘定単位を確実なものとして掌握したことが挙げられる。これは1641年頃、オランダ共和国が実効支配はしていたが名目上はスペイン領であった南部オランダの貨幣であるパタゴンに高額な価値を与え、実質的に銀行通貨の価値を下げってしまった。そこでアムステルダム振替銀行はこの評価を無視して、パタゴンの価値を「ヘアカット」することにし、銀行通貨 Gulden と同じまでに下げた。これはアムステルダムの商人たちから賞賛され、結局後にオランダ共和国からも法的に認められた。現代では、政府の経済政策から中央銀行が独立して金融政策を行うこととなっているが、すでにこの時点でアムステルダム振替銀行は中央銀行の独立性を持っていたことになる。これにより、銀行通貨は別勘定となり、銀行通貨と国内流通通貨との間に換算評価額 (agio) が生まれた。銀行通貨は、商業取引の主要な勘定単位となっていた。

第2の大きな改革は、後述するが1683年に銀行が預金に対して譲渡可能な預金証書を発行することである。この領収書の所持者は、預けたコインを取り戻すことができる。預金証書の所持者は、6ヶ月以内に預けた流通通貨を取戻し可能とされ、その際の手数料は、預金額の0.25%であった。この結果、期限や手数料の関係で銀行預金は引き出せないことになり、事実上不換預金となった。そこで、預金を使いたい商人は、預金証書を民間銀行である出納業者に持ち出して利用した。これは、実質的に商人の利用コストの削減になるとともに預金の流通速度を高めることになった。

ホ. 危機への対応

さらに、18世紀後半に起きた2つの金融危機にも柔軟に対応した¹¹¹。最初の危

¹¹⁰ Neal (1993) p. 7 名城 (2008) 66 頁

¹¹¹ Roberds and Velde (2014) p. 12.13

機である七年戦争の直後(1763年)に起こった急激な商品価格の下落, 交戦国の一部による戦時下の貨幣悪化による地金貿易の攪乱など¹¹²では, 銀行は通貨ではなく地金で残高を戻し, 次の危機である株式投資によるロンドンの主要な商会の破産(1772-73)では, 窮地に陥った商人のためにアムステルダム市が運営する融資制度に資金を提供した。いずれもアムステルダム銀行の財務状況, 預金準備率の高さが功を奏している。

これらの点は, リアルト銀行と大きな違いになっている。こうした多くの変革が最終的には銀行券による貸付=預金準備を集中する近代的銀行業の生成となり, イングランド銀行を中心とする近代的銀行システムの成立へと発展していった¹¹³。

3-5 近代性の検証

アムステルダム振替銀行の近代性について改めて考えたい。

(1) 中央銀行としての機能

一つは, 中央銀行としての性格付けである。アムステルダム振替銀行が登場した17世紀と現代では4世紀の隔たりがあり, 現代の中央銀行と厳密な比較は意味がないので, 中央銀行の該当性を検討することは必ずしも適切ではない¹¹⁴。しかし, それでも最近の研究では, アムステルダム振替銀行の中央銀行としての位置付けをする立場が有力である¹¹⁵。後述するが中央銀行は巨額の為替決済を行うシステム(例えば, 日銀ネット)を運営し, それを効率的に行うためには物価を安定させ, 通貨の信用を維持し預金価値を安定させるという目的を担っている。この目的に適う形でアムステルダム銀行が果たした機能等に視点が向けられ, 再評価されてきている¹¹⁶。

ところで, 現代の中央銀行は, 基本的に物価の安定と金融システムの安定が目

¹¹² 奥田 聡 (1999) 4 頁

¹¹³ 名城 (2008) 69 頁 田中 (2012) 202 頁

¹¹⁴ Bindseil (2019) p. 8 Roberds and Velde (2014) p. 34

¹¹⁵ Bindseil (2019) p. 211

¹¹⁶ 橋本 (2018) 92 頁

的とされる¹¹⁷。このほかに雇用の最大化を挙げる国もある¹¹⁸。こうした目的を果たす機能がアムステルダム振替銀行にあったのか、について述べる。

アムステルダム市治安判事は、二重通貨制度による換算評価額 (agio) を効率的に増減することによって、アムステルダム振替銀行の施策を設定しようとした。換算評価額 (agio) は、アムステルダム振替銀行が口座に記帳する金額の値付けに使用している公式な銀行通貨 Gulden と流通している各国通貨との間の一種の固定料率であった。外国通貨の価値を測定し、評価する調整可能な両替レートであった。その結果、固定料率をアムステルダム銀行が実行することによって外国通貨の流通量が調整された。現代では中央銀行の行う為替介入に相当する。これらは、通貨供給量と金利水準を変更するもので、現代の中央銀行が行っている金融政策であり、狙いとして物価の安定に効果があった。また、アムステルダム振替銀行が、二重通貨制による銀行貨幣 Gulden により通貨の信用度を保つことで、商業活動が効率的に行われたためアムステルダム市債などの金利も低率であった。この点でも、中央銀行の目的の一つである物価の安定を満たし、民間銀行の取引を効率よく行わせるなど金融システムの安定性に寄与している。さらに手形の割引などは市中の民間銀行に任せるが、商業銀行にはアムステルダム振替銀行に口座を設けることを義務付け、預金準備率を維持させるなど公的銀行として監督機関性を発揮し、金融システムの安定を図っている¹¹⁹。以上、これらの観点からみて、アムステルダム振替銀行は現代における中央銀行の機能を果たしたのではないかと評価できる。

(2) 信用供与の制限 (貸付の禁止)

銀行の機能・業務として固有業務である貸出業務がある。市中から預金を集め、受信の結果をもって貸出、与信を与えるものである。

そこで、アムステルダム振替銀行は貸出、手形の割引をしなかったのも、やはり近代的金融機関ではないと指摘されている¹²⁰。しかし、そもそもアムステルダ

¹¹⁷ 日銀法

¹¹⁸ Fed, USA

¹¹⁹ Gillard (2004) p. 379

¹²⁰ 橋本 (2018) 84 頁

ム振替銀行は、決済の確実性、財務の健全性、市井の金融業者と異なり利用者の利便を旨とする公的機関として金利を取ることは適切な行為かどうかといった観点から貸付を控えるよう要求されていた。そこで、手形割引等による貸出を行わなかった。その結果、上述したが1672年の金融危機でも預金が払底することはなかった¹²¹。

なお、アムステルダム振替銀行は預金の積み上がり等があり、設立後一時的にオランダ連邦共和国及び各州、各都市、東インド会社等の政府出資組織、特権のある造幣局幹部や提督等の個人への融資を開始したが、資金流出の危険性等の問題が起り、新規融資をアムステルダム市と東インド会社に限定した¹²²。振替銀行設立の目的でもあるオランダ東インド会社の財務状況管理のため、非公式に早い段階から東インド会社には融資を行っており、1658年以降ではアムステルダム市議会が正式に東インド会社に融資を認めた¹²³。1683年以降は季節的な貸付と定期的な貸付の両方を行っている。

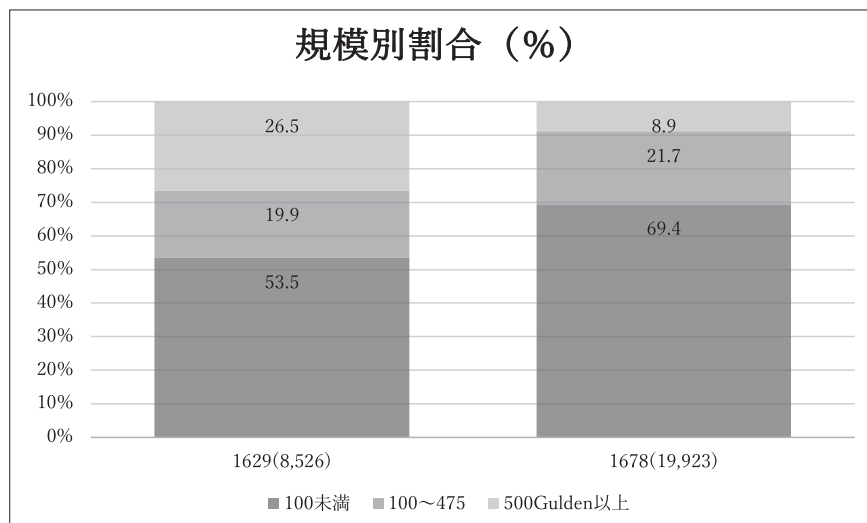
1621年以降預金準備を求め民間銀行活動を認めていたが、加えて1683年には振替銀行に口座を持つ民間の貸付銀行に対しては預金担保融資を開始するなどの貸出制度を設け、民間銀行の健全性を保つため振替銀行のコントロール下に置きながら市井の貸付銀行の資金需要に対応させている。現代の中央銀行は、直接民間企業には融資を行わず、市中銀行に融資を任せていることと共通である。アムステルダム振替銀行が公立の中央銀行であったことから商業活動への中立性を保ち、旧来からの民間銀行に手形の引受による貸付を委ね、信用業務の採算性と迅速性を図った。

¹²¹ Hart et al. (2010) p. 47

¹²² Quinn and Roberds (2010) p. 10

¹²³ Quinn and Roberds (2010) p. 3

図 13 アムステルダム振替銀行の担保融資



出典：Hart et al. (2010) p. 45

(3) 非発券銀行

最近ではアムステルダム振替銀行の実態を再検討し、アムステルダム振替銀行は発券銀行であり、現代にも通じる近代性を有しているとの立場が有力となっている¹²⁴。そこで、以下で取上げ検証する。

① 非発券銀行の意義

アムステルダム振替銀行が通貨発券銀行とならなかったという事実は、近代初期の他の中央銀行が銀行券を発行したことに鑑み、非近代的であり、短所と看做されている¹²⁵。しかし、仮想通貨ではあるが銀行通貨である Gulden によって表示された為替金額により、口座間で資金を振替えるという振替システムの有効性は過小評価されるべきものではない。大量の資金が簡便に送金決済できるシステ

¹²⁴ 橋本 (2018) 90 頁

¹²⁵ Hart et al. (2010) p. 46

ムは、商人にとって他のアムステルダム振替銀行口座保有者との振替決済が非常に便利なものとなった。現代の銀行業務においても、銀行の固有業務である為替業務の重要性は高い。流通通貨である現金が取引手段として使われるのは小規模の日常消費生活費であり、企業間のビジネスは為替決済されていることから明らかである。流通通貨として現金を発行しなくとも、銀行通貨として信用通貨である標準的価値 Gulden が定められていれば、それで商流は足りる。

アムステルダム振替銀行に口座を置くオランダ国外居住者の決済は、当然為替である。引受金融は、第三国間の貿易取引にも供与されるようになる。オランダが直接関与しない貿易であっても、手形はアムステルダム宛に振出された。しかも、商人たちは、外国の取引先に対して自分に債権を持たない場合でも融通為替手形の振出ができた。為替相場の立てられていない都市間では、アムステルダム宛手形が共通の支払手段となっていた。

例えば、ロンドンーサンクトペテルブルク間は 1763 年まで為替相場が立っていなかったため、イギリスーロシア間の貿易取引は、オランダの銀行家を介して行われていた¹²⁶。要するに、振替銀行の Gulden で金額表示された数多くの為替手形が振出され、支払期日まで裏書や割引によって流通した。アムステルダム振替銀行は、こうした外国為替手形の同地での決済を専占して行っていたのである。貿易・物流を支える商流・金融として、实体经济を支えていた。発券銀行として現金・流通通貨を市中に供給せず、決済手段として用いなくとも、共通の標準的価値 Gulden に置き換えることで、商業取引による決済を可能としている。したがって、発券銀行でないことが、前近代性を意味することはないと考える。

② 発券銀行の認定

ところで、1683 年以降アムステルダム振替銀行は預金受領書としてある種の預金証書を発行しており、これらは取引所で売ることができ、また預金証書の保持者は好きなときに、その額の正貨を引き出すことができた¹²⁷。そこで、アムステルダム振替銀行の預金受領書は銀行券だったのではないかとの研究も最近発表さ

¹²⁶ 橋本 (2015) 3-2-5 頁

¹²⁷ Bindseil (2019) p. 213

れている¹²⁸。同研究によれば、18 世紀の学者たちは、そもそも銀行券と振替制度によって流通する預金受取書とを区別しておらず、かつ銀行券と預金通貨（小切手によって移転される銀行預金）も本質的には同じものであると考えていたという。即ち、発券していたと捉えていた。

しかし、19 世紀以降のアムステルダム振替銀行に関する研究において、同行が発行した受領書を銀行券として捉える認識は稀になり、むしろそれより、発券を行わなかったというのが同行の大きな特色と認識され、喧伝されてきた。

例えば、これらは銀行券と同等のものではなく、その正味の価値は、担保となっている硬貨の市場価格と、この担保を取り戻すために引き渡さなければならない預金の市場価格との間の変動する価値差に相当するだけであったとする見解もある¹²⁹。

発券を肯定する立場では、この見解には誤解があったと指摘する。むしろアムステルダム振替銀行の預金受領書が銀行券と呼ぶべき性質を備えていたことは、振替銀行の帳簿から明らかであるとする。

その見解の根拠は、次のとおりである¹³⁰。17 世紀初頭の設立以降アムステルダム振替銀行では小切手を用いた預金振替決済が展開されており、次いで 1683 年以降に発行が開始された預金受領書がアムステルダム振替銀行と預金者の間で債権・債務関係が形成されることで発行され、この紙券がアムステルダム振替銀行に還流してその関係が消滅するものであること。また、この預金受領書が譲渡されるということは、ある者の預金残高を他者に移転させることを意味するものだとする。こうした特徴は、同時代のイングランド銀行券と共通するものであると指摘されている。

預金受領書と銀行券は銀行通貨・預金の関係について共に銀行と商人の貸借関係の存在を前提として発生するものであり、受領証も預金残高を他者に移転させる機能を果たすことから、銀行券と預金受領書の両者は本質的に同じものと捉えることができるので、この見解に賛成である。アムステルダム銀行は、預金の際

¹²⁸ 橋本 (2018) 日本金融学会資料 橋本 (2015) 3-2-3 頁

¹²⁹ Bindseil (2019) p. 213

¹³⁰ 橋本 (2018) 日本金融学会資料 橋本 (2015) 3-2-3 頁

に裏付けとなる預金受領書を発行したが、この書面は民間貨幣の起源となったとの指摘もある¹³¹。

(4) 金融市場における役割

更に、アムステルダム振替銀行は、信用循環の提供や国内及び外国の資金需給の調整に極めて重要であった。1700年頃、多面的支払制度は、世界の主要金融センターで完成された。少なくとも、18世紀中期までには、アムステルダム振替銀行のネットワークは欧州市場統合機能を果たしていた。アムステルダム振替銀行の慎重な政策に裏打ちされ、アムステルダムは世界の金融資本市場に上り詰め、貴金属の主要市場、及び手形流通の最終地となった。外国貿易において、多数の為替手形行為がアムステルダム振替銀行で行われた。アムステルダム振替銀行の成功の理由は、世界の如何なる地域でも支払可能である為替手形をアムステルダムで購入することを可能とし、世界中の全ての貿易センターと実態的に繋がっていたことにあると評価されている。

以上からアムステルダム振替銀行が、国内と貿易用の二重貨幣制度の創出によりオランダ国内経済と国際経済との影響を遮断することを可能にし、また国内的には実質的に銀行券の発券である預金受領書の導入とその購入による公開市場操作を行い銀行通貨 Gulden の価値の安定を図り、1659年以降の約100年間、国内物価水準の安定も実現させることができた¹³²。これらの改革により銀行通貨の購買力を維持し、通貨価値の安定性によりインフレの抑制機能を果たしたという姿が明らかにされている。したがって、アムステルダム振替銀行は近代的金融機関として「最初の本格的な中央銀行」として位置付けされるものであると考えられる¹³³。

以上から中央銀行の歴史における位置付においてアムステルダム銀行は、アルプス以北で最初の公的な金融機関であり、17世紀に設立された他のすべての北欧の中央銀行の主な参考となった、と指摘されている¹³⁴。また、初期の中央銀行の

¹³¹ Gillard (2004) p. 378

¹³² 橋本 (2018) 91 頁

¹³³ Quinn and Roberds (2005) Abstract 橋本 (2018) 92 頁

¹³⁴ Bindseil (2019) p. 211

「T.REX」との称号を与えられている¹³⁵。

まとめ

ウォーラステイン¹³⁶によると金融システムの優位は、生産、商業の次に確立するものとされる。株式会社、証券取引所、銀行の3機関からなる企業金融システムは、実体経済を支える制度、いわば、裏方であり、基礎になるものであるため、組織発生過程においては後発する社会インフラとなる。その存在は資本主義制度においては不可欠なものであり、現代社会ではどの国においても存在している。

第1章ではオランダ東インド会社について、現代経済の最重要の組織である法人格を持ち、出資者の有限責任を前提とした株式会社と捉えることができるのか、第2章ではアムステルダム証券取引所について、上場株式の売買やデリバティブ取引を担う証券取引所として取引の規則や公正な価格形成の機能を有していたのか、第3章ではアムステルダム振替銀行について、振替決済を専占していたが、中央銀行として通貨の安定やインフレ抑制機能を果たしたのか、市井の資金需要にどのように対応していたのか、について検証を行った。

その結果、これら3つの組織とその機能については、17世紀における世界経済の覇権を握ったオランダの農鉱業生産と商業、流通などの実体経済を金融インフラとして支え現代社会に繋がる近代性を有していたと評価することができる。次のように、まとめることができる。

4-1 オランダ東インド会社：有限責任株式会社

一般的理解として、オランダ東インド会社は、組合であると主張する見方もあるものの、株式会社の起源とされている。したがって、オランダ東インド会社は有限責任株式会社であり、現代社会で最も有力な経済組織である株式会社と共通している。

¹³⁵ Roberds and Velde (2014) p. 34

¹³⁶ Immanuel Wallerstein (1930年-2019年)

オランダ東インド会社は、当時一般的に冒険貿易のために設立されていた国内各地の当座企業6社を統合し、継続企業として広く出資を募り資本の充実を図りながら、一方では連邦共和国議会を後ろ盾とする公的会社の色彩を強く持つ組織であった。現代の株式会社で意思決定機関として組織立てされている株主総会に替わる、取締役からなる17人会・重役会に会社の運営を託していた。また、利益が出れば、適宜配当することになっていた。当座企業から継続的な株式会社形態への決定的な推転であり、イギリスの東インド会社も1657年に株式会社化したように¹³⁷、貿易会社形態のモデルとして広く取入れられた。当然のことではあるが、現代の株式会社制度と全く同一ではないが主要な構成要素は共通している。したがって、株式会社と位置付けられ、近代的株式会社の嚆矢であった。

4-2 アムステルダム証券取引所：取引規則と公正価格形成

アムステルダム証券取引所が近代的取引所として取引のルールを定め、公正な価格形成を行う機能を持っていたかについては、アムステルダム市当局や司法当局の介入などによりそうした取引の時間や場所の規制などが加えられ、空売りや相場操縦などの不正行為が禁止されたことなどから、現代の証券取引法（米国証券諸法、金融商品取引法）と共通な規制が行われ、近代化が図られていることが読み取れる。なお、取引所で行われる東インド会社株式の取引について、仲買人による商談成立だけでは、株式が移転しなかった。現代の証券取引所と会社法制度でみられるように移転には、株主名簿の書換手続が対抗要件として既に求められていたこと、先駆的防止対策が設けられていたことが注目される。

4-3 アムステルダム振替銀行：近代性

アムステルダム振替銀行は、基本的に専占する為替決済によって世界規模の資金流通をハブとして効率的に処理をする機関であった。また国内外の通貨を分離する二重貨幣制度の創出によりオランダ国内経済と国際経済との影響を遮断することを可能にし、さらに国内的には銀行券と同視される預金受領書の導入とその

¹³⁷ 1657年オリヴァー・クロムウェルによって、株式会社に会社組織が改組された。

購入による公開市場操作を行い銀行通貨 Gulden の価値の安定を図り、1659 年以降の約 100 年間、国内物価水準の安定も実現させることができた¹³⁸。

これらの改革を通じて銀行通貨の購買力を維持し通貨価値の安定性により、インフレの抑制機能を果たしたという姿が明らかにされている。商業銀行には、アムステルダム振替銀行に口座を設けさせることにより預金準備金を積立させ、貸出による資金フローの課題に対応するとともに預金担保融資を開始するなどの貸出制度を設け、振替銀行の監督下に置き市井の貸付銀行の資金需要に対応させている。したがってアムステルダム振替銀行は現代の中央銀行と同等の条件で信用政策と金融政策を行うことができた¹³⁹。近代的な金融機関であり、中央銀行の機能を果たしていたと位置付けることができる¹⁴⁰。

4-4 近代的企業金融システムの遺産

オランダ黄金時代の金融制度の残したものとして、オランダ東インド会社の株式制度がある。この株式会社制度では、出資者の責任が出資額に限定され、株式の自由譲渡と株主に配当が行われる。このシステムは、イギリス東インド会社でも 1657 年に取入れた。多くの企業に引継がれただけでなく、現在の資本式経済における世界の会社組織のスタンダードとなった。日本においても、企業の 90% 以上は、株式会社であり、合資・合名会社といった人的無限責任会社は、現代経済社会の中に存在はするものの、極めて少数である。現代のグローバル企業は、世界の主な証券取引所に上場し、資本調達の高便性、運用の効率性に寄与している。

また、オランダ東インド会社の株式を取扱うために開設されたアムステルダム証券取引所は、当時から広く商品を取扱い、先物取引も行うなど経済の活性化、資本移動のツールとして有効であった。現代では総合取引所と呼ばれるものである。空売りなど不公正取引などの規制を取込んでおり、今日でもグローバルスタンダードとなる証券取引の規制を早い時期に設けたことも意義は大きい。アムス

¹³⁸ 橋本 (2018) 91 頁

¹³⁹ Quinn and Roberds (2010) p. 47

¹⁴⁰ 鎮目 (2018) 23 頁

テルダム証券取引所を模倣し、他の西洋諸国も同様の証券取引所を開設している。特に、ロンドン証券取引所は「アムステルダム証券取引所を親として生まれた子」といわれる¹⁴¹。現代では、取引所の株価動向などは、経済の先行きを示す指標として最も関心を集めており、その取引量と金額はニュースとして世界を駆け巡っている。特にアメリカのNY証券取引所及びNASDAQ取引所は、世界の株式取引を牽引している。

更に、アムステルダム振替銀行は、イギリスの銀行制度に影響を与えた¹⁴²。イギリスでは、この振替銀行をモデルに1694年イングランド銀行 (Bank of England: BoE) を創設した¹⁴³。イギリスはその経済力、貿易金融、産業融資のためにアムステルダム振替銀行の機能を引継いでいる¹⁴⁴。その後、イングランド銀行は1844年には中央銀行となり、通貨発行、標準金利設定など金融政策を行った¹⁴⁵。現在、イングランド銀行は発券銀行 (Pound) であるとともに金融振替市場を運営監督する中心となっている。なお、最近ではBREXITにより、イギリスの中央銀行であるイングランド銀行は、欧州中央銀行の金融政策から離れることになり、独自の金融政策を行うことになるので、注目されている。

以上、こうした意味から17世紀オランダの黄金期における金融の果たした近代的機能は、現代までその影響を与え続けている。

(以 上)

【参考文献】

- ・石坂昭雄 (1968) 「17・18世紀におけるアムステルダム中継市場の金融構造：その系譜と承継」、『北海道大学経済学研究』, 第18巻3号, 75頁-168頁
- ・石見 徹 (2012) 「西欧近世の覇権国と通貨金融」、『東京大学経済学論集』, 第78巻

¹⁴¹ 高橋 (1990) 182頁

¹⁴² 楊枝 (2008) 注12頁

¹⁴³ ミシエル (1996) 107頁 イングランド王国政府の銀行として1694年7月27日ウィリアム3世・メアリー2世の勅令により認可された。

¹⁴⁴ 高橋 (1990) 191頁

¹⁴⁵ ピール銀行法 (Peel Banking Act of 1844) イングランド銀行勅令法

- 2号・板谷敏彦(2013)『金融の世界史バブルと戦争と株式市場』, 新潮社
- ・大塚久雄(1969)『大塚久雄著作集第1巻 株式会社発生史論』, 岩波書店
 - ・岡崎久彦(1991)『繁栄と衰退とオランダ史に日本が見える』, 文藝春秋
 - ・奥隅栄喜(1990)「株式会社の起源としてのオランダ東インド会社——株式会社の本質を求めて」, 『明大商學論叢』, 第73巻1号, 1頁—16頁
 - ・奥田 聡(1999)「18世紀の金融危機と金融思想」『経済学史学会年報』, 第37巻37号, 1頁—13頁
 - ・勝部伸夫(2016)「株式会社の歴史・理論・課題」, 『日本経営学会経営学論集』, 第86集, 14頁—21頁
 - ・川北稔(2011)『知の教科書 ウォーラーステイン(講談社選書メチエ)』, 講談社
 - ・宍戸善一・大崎貞夫(2014)『ゼミナール金融商品取引法』, 日本経済新聞社
 - ・鎮目雅人(2018)「中央銀行の起源」, 『広報誌にちぎん: 特別編リクスバンク創立350周年と中央銀行の歴史』, 56号, 22頁—25頁
 - ・高橋琢磨(1990)『マネーセンターの興亡——東京は金融覇権を握れるか』, 日本経済新聞社
 - ・田中英明(2012)「セントラル・バンキング論の再考のために: 中世後期以降の決済・信用機構とアムステルダム振替銀行」, 『滋賀大学経済経営研究所彦根論叢』, 第394巻, 190頁—204頁
 - ・田淵保雄(1973)「1602年のオランダ東インド会社の特許状について」, 『東南アジア史学会東南アジア——歴史と文化——』第3巻, 82頁—96頁
 - ・玉木俊明(2005)「近世ヨーロッパ商業史・経済史に関する覚書——オランダの事例を中心に」, 『京都産業大学京都マネジメント・レビュー』, 第7号, 43頁—66頁
 - ・玉木俊明(2012)『近代ヨーロッパの形成: 商人と国家の近代世界システム』, 創元社
 - ・チャールズ・P・キンドルバーガー, 訳・中島 健二(2002)『経済大国興亡史 1500–1990 <上>』, 岩波書店
 - ・科野孝蔵(1988)『オランダ東インド会社の歴史』, 同文館
 - ・永積 昭(1971)『オランダ東インド会社』, 近藤出版社
 - ・中沢勝三(1985)「オランダの覇権」をめぐって」, 『弘前大学経済研究』, 第8号, 21頁—28頁
 - ・中島健二(1987)「ヨーロッパ「世界経済」形成期におけるヴェネツィア預金銀行の展開」, 『京都経済学会経済論叢』, 第140巻第5・6号, 254頁—272頁

- ・中條秀治 (2015) 「株式会社の起源—大塚久雄『株式会社発生史論』の再検討(1)—」, 『中京経営研究』, 第24巻, 1頁—16頁
- ・中條秀治 (2017) 「組合型」企業としてのオランダ東インド会社: 大塚久雄『株式会社発生史論』の再検討(3)」, 『中京経営研究』, 第26巻, 37頁—50頁
- ・中野常男 (2002) 「株式会社と企業統治: その歴史的考察——オランダ・イギリス両東インド会社にみる会社機関の態様と機能——」, 『神戸大学経営研究』, 第48巻, 1頁—44頁
- ・中沢勝三 (1989) 「オランダの地中海交易について: J. I. Israel の所説に寄せて」, 『一橋大学地中海研究会地中海論集』, 12号, 73頁—80頁
- ・橋本理博 (2015) 「18世紀における国際的決済とアムステルダム銀行」, 『証券経済学会年報第49号別冊中部部会』, 3-2-1頁から3-2-9頁
- ・橋本理博 (2018) 「金融史におけるアムステルダム銀行の位置」, 『名古屋学院大学論集社会科学編』, 第55巻2号, 83頁—95頁
- ・橋本理博 (2018) 「アムステルダム銀行の預金受領証は「銀行券」だったのか」, 『日本金融学会2018年度春季大会発表要旨資料』
- ・春井久志 (2012) 「中央銀行の目的と金融政策の目標」, 『経済学論究』, 第66巻第4号, 25頁—57頁
- ・ポール ケネディ, 訳・鈴木主税 (1993) 『大国の興亡——1500年から2000年までの経済の変遷と軍事闘争〈上巻〉』, 草思社
- ・ミシェル・ポー, 訳・筆宝康之・勝俣誠 (1996) 『資本主義の世界史1500-1995』, 藤原書店
- ・宮田美智也 (1987) 「17・18世紀アムステルダムの金融市場の構造」, 『金沢大学経済学部論集』, 第7巻2号, 41頁—85頁
- ・名城邦夫 (2006) 「中世後期・近世初期西ヨーロッパ・ドイツにおける支払決済システムの成立: アムステルダム市立為替銀行の意義」, 『名古屋学院大学論集(社会科学編)』, 第45巻, 第1号, 27頁—71頁
- ・名城邦夫 (2011) 「17世紀前半西ヨーロッパにおけるニュルンベルク為替銀行の意義——アムステルダム為替銀行との比較を中心に——」, 『名古屋学院大学論集(社会科学編)』, 第48巻, 第1号, 1頁—28頁
- ・楊枝嗣朗 (2008) 「貨幣論の再生——貨幣の抽象性と債務性——(下)」, 『佐賀銀行経済学論集』, 第41巻1号, 1頁—31頁
- ・楊枝嗣朗 (2008) 「貨幣・中央銀行・国家の連関」, 『季刊経済理論』, 第45巻2号,

5 頁—14 頁

- ・八重森 力 (2017) 「オランダ東インド会社の会計処理とその経営——近世日本, 中世イタリアとの比較から——」, 『山梨学院大学現代ビジネス研究』, 10 号, 79 頁—96 頁
- ・Barker, J (2017) *The rise and decline of the Netherlands: A political and economic history and a study in practical statesmanship*, Fb&c Limited, UK
- ・Barle, A and Means, G (1932) *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Macmillan, USA
- ・Bindseil, U (2019) *Central Banking Before 1800*, Oxford, UK
- ・Captivating History (2019) *The Dutch East India Company: A Captivating Guide to the First True Multinational Corporation and Its Impact on the Dutch War of Independence from Spain*, Ch Publications, USA
- ・Dash, M (1999) *Tulipomania, : The Story of the World's Most Coveted Flower and the Extraordinary Passions it Aroused*, Victor Gollancz, UK
- ・Edmundson, G (2017) *History of Holland*, Merkaba Press, USA
- ・Gillard, L (2004) *La banque d'amsterdam et le florin europeen au temps de la republique neerlandaise*, Ecole Hautes Etudes En Sciences Sociales, FR
- ・Hart, M., Jonker, J and van Zanden, J (2010) *A Financial History of the Netherlands*, Cambridge University Press, UK
- ・Israel, J (1998) *The Dutch Republic: Its Rise, Greatness, and Fall 1477–1806*, Clarendon Press, Oxford, UK
- ・Marsilio, C (2015) “The Genoese exchange fairs and the Bank of Amsterdam: Comparing two Financial Institutions of the 17th Century” *história econômica & história de empresas* vol. 18 No. 1 p. 39–59, Universidade de Lisboa, PT
- ・Neal, L (1993) *The Rise of Financial Capitalism: International Capital Markets in the Age of Reason*, Cambridge University Press, UK
- ・Petram, L (2011) *The world's first stock exchange: how the Amsterdam market for Dutch East India Company shares became a modern securities market, 1602–1700*, University of Amsterdam (Digital Academic Repository), NLD
- ・Petram, L (2014) *The World's First Stock Exchange*, Columbia University Press, New York, USA
- ・Quinn, S and Roberds, W (2005) “The Big Problem of Large Bills: The Bank of

- Amsterdam and the Origins of Central Banking” *FRB-ATL Working Paper Series* 2005–16, USA
- Quinn, S and Roberds, W (2010) “How Amsterdam Got Fiat Money”, *FRB-ATL Working Paper Series* 2010–17, USA
 - Reynders, P and Gerritsen, R (2011) *A Translation of The Charter of The Dutch East India Company: Granted by The States General of The United Netherlands, 20 March 1602* [2009 2011 Revised], Australasian Hydrographic, AU
 - Roberds, W and Velde, F, R (2014) *The Descent of Central Banks (1400–1815)*, Federal Reserve Banks of Atlanta and Chicago May 27, 2014, USA
 - Shorto, R (2013) *Amsterdam: A History of the World’s Most Liberal City*, Brown Book Group, UK
 - Van Dillen, J (1964) *History of the Principal Public Banks*, Frank Cass & Co., Ltd, NLD
 - Vega, J (1688 · 2013) *CONFUSIO DE CONFUSIOES*, Martino Publishing, USA
 - Vries, J (1997) *The First Modern Economy: Success, Failure, and Perseverance of the Dutch Economy, 1500–1815*, Cambridge University Press, UK
 - Vries, J (1998) *The Republic’s Money: Money and the Economy*, “Leidschrift”, vol. 13 No. 2, NLD