

世界首家股份制公司：荷兰东印度公司

文/金融博览中心

荷兰东印度公司（VOC）创立于 1602 年，比成立于 1600 年的英国东印度公司晚了两年，两家公司各领风骚，垄断欧洲和亚洲贸易两个世纪。

17 世纪是荷兰东印度公司最辉煌的时代，公司各项指标遥遥领先于英国东印度公司。荷兰东印度公司的股份制算不上最早，公司设立时间也不是最早，但荷兰东印度公司被公认为第一家现代意义的股份公司，其中主要的原因在于最早建立了永续资本、有限责任、公开发行、股份流转等制度。正是这些制度创新，成为后来公司的效仿典范，形成现代股份公司的根本特征。

当然，这些制度的建立并不是一蹴而就，而是在公司运营实践中逐渐形成的。有学者认为，荷兰东印度公司建立了股份制的典范，是站在时代顶端的现代化股份公司。在当时的欧洲和亚洲，没有出现能与之匹敌、有同样优越组织结构的企业。可以说，正是领先的制度优势成就荷兰东印度公司的辉煌，也正是因为荷兰东印度公司，荷兰才引领大航海时代和商业革命，荷兰才从欧洲小国变成当时的经济强国。

股份制组织在欧洲有着悠久的历史，具有公司属性的组织形式最早诞生在罗马。在西欧，商业公司的发展经历了建立在家族基础上的商行、两合公司和股份公司三个阶段。公元前 200 年的罗马时代，就出现了具有现代股份公司特征的包税人公司，专门从事征税承包业务。

包税人公司不受包税人债务的影响，业务除了地方税收项目，也参与建造公共纪念馆、保障军队等服务项目。公司股份也可交易。在荷兰东印度公司之前，西欧也存在不少股份制的矿山、海上贸易公司等。但是，巨额资本、远洋贸易和股份制三者结合催生了荷兰东印度公司，也促使荷兰东印度公司不断进行制度创新，最终形成了现代意义上的公司股份制。荷兰共和国授予和拓展了东印度公司的政治权力，包括执法、签署协定以及海外发动战争。1602 年的《特许状》，准许荷兰东印度公司以荷兰议会的名义建造防御工事、任命长官、为士兵安排住处以及同亚洲的列强签署协议。尽管荷兰东印度公司兼具商业和国家属性，但并不妨碍其成为现代股份制公司的鼻祖。在金融的推动下，荷兰共和国在贸易、航运和技术方面处于领先地位，成为邻国英国和法国嫉妒的对象和学习的榜样。

永久资本。公司资本制度是从单次资本、长期资本演变为永久资本。荷兰东印度公司设立时就放弃传统的单次资本，建立了为期 10 年的长期资本制度。在荷兰东印度公司成立之前，荷兰出现了一批早期公司。这些早期公司被称为“一次性”公司。公司只是为了某一次航行成立的。因为荷兰早期公司的成功，英国效仿荷兰模式成立了英国东印度公司。1602 年 3 月，荷兰议会正式颁布《公司成立特许状》，其中最重要的条款是，荷兰东印度公司被授予从荷兰共和国到好望角以东以及经由麦哲伦海峡的为期 21 年的船运贸易垄断权。为了吸引投资，荷兰东印度公司的特许状最初规定初始股份的偿还期限为 10 年。公司章程规定，公司将在 1612 年披露业绩表现，股东有权根据

实际情况要求公司赎回股份。为期 10 年的授权源于海外贸易的风险，当时的环球航行平均需要 18 个月，加上装备船只和处置货物需要较长时间。后来，荷兰东印度公司修订章程，开始向永久资本制度转变。清算偿还时间被多次延长，最终创造了一家永续型股份制公司。

与荷兰东印度公司相比，英国东印度公司将每次航行作为一项独立的事业，按单次出资结算。从 1612 年开始，英国也效法荷兰，改变了以单次航海为期进行投资结算的方式，将投资范围扩展到多次航海。每次航行，都会进行多次股票发售，扩大了公司规模。1657 年，英国东印度公司在共和体制下获得新的皇家特许状，实施“克伦威尔改革计划”，摆脱临时企业的色彩，转变为一家与荷兰东印度公司具有相同性质的永久性组织。

有限责任。永久资本和有限责任是公司特性一体的两面。荷兰东印度公司设立时就选择股东有限责任制度，股东仅对投入公司的资金承担责任。公司责任和股东责任分离，股东也没有追加投资的义务。由此，新的风险共担、利益共享机制建立，其中，有限责任制度是核心。从制度层面看，公司是组织从合伙发展起来的，有限责任制度脱胎于无限责任制度。从经济角度看，现代商业公司真正起源于海上探险，探险公司代表了对于投资者的一种全新的风险和回报机制。高风险和高回报的激励机制如果缺乏有限责任制度，就难以真正建立起来。在 15 世纪，股份制契约成为欧洲低地国家和北方渔业航运业的习惯做法。根据股份制契约安排，所有股东共同拥有渔船、运输船或商船，每个股东的责任限定在各自的投资份额上，允许公司管理层把实际经

营权授予一两名股东。到 1650 年，有限责任公司的股权融资在荷兰远洋航运、鲱鱼捕捞、捕鲸、殖民贸易及少数资本密集型制造业中成为惯例，其他经济部门并非如此，企业家仍靠自有资金或小规模合伙企业运作。

应该看到，有限责任制度也并非必然的选项。在 16 世纪的英国，以“特权地区”冠名的特许公司相继成立。这些公司均为无限责任，并且带有行会的性质。例如，英国首家股份制、垄断北方大陆权益的莫斯科公司（Muscovy Company）。1662 年，英国东印度公司开始实行股东有限责任制。

公开发行。在公司发展历史上，股份公司是向更广大的公众筹集资金的手段，也是在更大的地域和更广的社会阶层吸收资金的手段。荷兰东印度公司的股票从原则上说任何人都可以购买。股份发行由荷兰共和国最高机构号召，鼓励全民参与。荷兰东印度公司的资本有 650 万荷兰盾，是英国东印度公司的 10 倍，投资主体包括各行各业的人，有本国和外国商人、英国与法国的骑士，甚至法国国王本人。荷兰东印度公司的股份被完全认购，并且交易也非常活跃。有超过 1000 名投资者认购了在六个商会之一的阿姆斯特丹发行的股份。许多贵族的仆人或随从都愿意投资，在他们有限的财产范围内投入大约三五十荷兰盾。

同期成立的英国东印度公司的股票仅限于英国公民持有，公司筹集的资本只有荷兰东印度公司的十分之一左右。事实上，只有英国的上层阶级持有英国东印度公司的股份。

股份流转。公司法制史专家通常认为，只有当股票不仅可以转让，而且可以在市场上议价出售时，才谈得上真正的股份公司。股份交易是为了补偿长期资本投入的承诺，公司章程规定，投资人持有的股份可以自由交易。荷兰东印度公司在股份登记的第一页额外规定，可通过商会的簿记员完成股份转移。这种明确规定，在当时是史无前例的。学者们认为，股份自由流通这一金融创新是对于资本锁定的有效补偿，也是为了解决吸引资本从事需要长期投资才能产生回报的项目这一现实问题。

荷兰东印度公司股票交易于 1602 年开始，随着股份转让的活跃，逐渐形成了股票交易的二级市场。大多数股票买卖是在众商云集的城市中进行，大多数交易的规矩也是逐渐形成的。为了便于流转，荷兰东印度公司的股份开始标准化。起初发行的股份面额各种各样，后来形成 3000 荷兰盾的标准股份。为了解决东印度公司股份流转，设立了阿姆斯特丹证券交易所。尽管其不是东印度公司股票交易的唯一场所，阿姆斯特丹交易所也成为了全球首家证券交易所。

阿姆斯特丹股票市场代表重大的金融创新。证券是用来流通的，如果不进行买卖，就发挥不出它们的真正用途。公开的股票市场向投资者表明，如果购买股份，就肯定能够出售，这种流动性极具价值。荷兰东印度公司的股票成为理想的贷款抵押品。在 17 世纪初期，荷兰东印度公司的股票交易出现了远期交易，远期交易的主要目的是便捷。1610 年，荷兰颁布实施了世界上第一部禁止裸卖空的法令。荷兰式的股份公司慢慢被英国接受，时间差不多长达一个世纪。在 1688

年前后，英国东印度公司股份能在伦敦交易所买卖，就像荷兰公司的股份在阿姆斯特丹交易所一样。

冒险文化。荷兰 16-17 世纪盛行投机文化。当时的荷兰商人愿意就任何事情打赌，甚至以某人的出生、结婚、死亡的日期打赌。公司股票出现后，立即就卷入投机热潮之中。冒险成功可能带来的丰厚回报和冒险失败可能造成严重损失之间存在巨大的不确定性和风险，激发了投机者兴致。

1688 年出版于荷兰阿姆斯特丹的《乱中之乱》一书，详细描述了当时的股票交易和投机文化。例如，通过股民之口，讲述了投机的四个原则：第一个原则是：绝不劝告任何人买入或卖出股票，因为在智慧衰退之处，最善意的忠告可能适得其反。第二个原则是：接受每一笔收益而不显示对已经失去的利润的追悔，因为一条鳊鱼可以比你料想的要逃得快。享受可能享受之物，不奢望有利时机长期存在，也不奢望吉星永远高照，才算明智。第三个原则是：从股票交易中获得的利润是魔鬼的财宝。它们在一个时辰可以是红宝石，然后是煤块，然后是钻石，然后是燧石，然后是晨露，然后是泪水。第四个原则是：凡是在这场游戏中获胜的人，都必须既有耐心又有金钱，因为价值极不稳定，而传言又很少是以事实为依据。

证券交易在地中海地区早已存在，但阿姆斯特丹的交易不单数额大，而且具有流动性、公开性和投机性。公开市场也顺应了人们对于赌博和投机的天性。17 世纪 30 年代，股票市场开始发生变革，阿姆斯特丹股票市场从最初东印度公司的附属品，转变为一个独立的金融

市场。“交易游戏”主导了世纪中叶的股票市场。对多数交易商而言，只关心如何利用信息获取相对优势，从而比其他交易商更快更聪明。在 1636 年至 1637 年的冬天，随着东印度公司股票价格的飙升，郁金香花球茎的报价同样突飞猛进，爆发人类历史上首个金融泡沫“郁金香狂热”。

金融制度和时代需求的结合，催生了现代股份制。在欧洲历史上，具有股份制特点的企业组织形式或多或少曾经出现，但并没有繁荣发展。大航海时代，合适的环境和政治条件出现，现代意义上的股份制企业诞生，成为经济繁荣的发动机。安特卫普没落，阿姆斯特丹崛起。阿姆斯特丹成为欧洲最大的商业和金融中心。特殊的历史条件、地理位置和制度优势造成了荷兰共和国的崛起。荷兰是当时最富裕的国家，根据专家估计，从当时的人均 GDP 看，达到 2175 美元，英国是 1440 美元，当时最强大的国家西班牙，人均 GDP 不过 1379 美元。