



# HOLLANDA DOĞU HİNDİSTAN ŞİRKETİNDEN EURONEXT AMSTERDAM BORSASINA BİR DEĞERLENDİRME

An Assessment from the Dutch East India Company to the Euronext Amsterdam Stock Exchange

Dr. Öğr. Üyesi Meltem KESKİN

Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi, ŞUBF, Uluslararası Ticaret ve Lojistik Bölümü, Ankara/Türkiye

ORCID ID: 0000-0002-8536-4940

**Cite As:** Keskin, M. (2021). "Hollanda Doğu Hindistan Şirketinden Euronext Amsterdam Borsasına Bir Değerlendirme", International Social Mentality and Researcher Thinkers Journal, (Issn:2630-631X) 7(47): 1524-1534.

## ÖZET

Hollanda Doğu Hindistan Şirketi, Felemenkçe adı ile (Verenigde Oostindische Compagnie "VOC") Asya, Güney Afrika ve Avrupa kıtaları dâhil geniş bir coğrafyada ticaret yapan çok büyük ölçekli ilk uluslararası şirketti. VOC özellikle Asya ve Avrupa finansal tarihi üzerinde derin izler bırakmıştır. VOC Hollanda'da irili ufaklı pek çok işletmenin bir araya gelmesi ile kurulmuş bir şirketti. Önceleri açık hava pazarı olarak düzenlenmiş, Amsterdam emtia borsası, VOC'un 1602 yılında hisse arzına gitmesi ile birlikte günümüz modern borsalarının temeli atılmasının öncüsü olmuştur. Bu gelişme ile birlikte borsa Amsterdam Menkul Kıymetler Borsası olarak düzenlenmiştir. VOC, hisse senetlerini halka arz etmeleri ile birlikte mülkiyetin tabana yayılmasını sağladılar. Yaklaşık iki yüz yıllık boyunca şirket; güçlenerek ve risklerden korunarak hayatta kalmasını sağlayan başarılı bir fonlama kaynağı yaratmış oldu. Ayrıca VOC pay sahipleri, hisselerini yaptıkları sözleşmeler ile devrederek türev işlemlerinin de doğuşunu sağlamışlardır. Çalışmada, Euronext Amsterdam'ın temellerini oluşturan VOC şirketi ikinci veriler ışığında değerlendirilerek, 17. ve 18. yüzyıllarda yakaladığı reformist başarıyı günümüz finans piyasasında değerlendirebilme yöntemleri tartışılmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** VOC, Euronext Amsterdam, Borsa

JEL Sınıflandırması: N23, F30, G20

## ABSTRACT

The Dutch East India Company (Verenigde Oostindische Compagnie "VOC") was the first large-scale international company to trade in a wide range of areas including Asia, South Africa and the European continents. The VOC has left deep marks especially on Asian and European financial history. VOC was a company formed by the combination of many large and small businesses in the Netherlands. Previously organized as an open air market, the Amsterdam commodity exchange was organized as the Amsterdam Stock Exchange, which was the pioneer of the foundation of today's modern stock exchanges with the VOC's share offering in 1606. VOCs have created a successful funding source that has broadened ownership and has kept the company strong and alive for many years. In this study, the VOC company, which forms the basis of Euronext Amsterdam, is evaluated in the light of second data and the methods of evaluating the reformist success it achieved in the 17th century in today's financial market are discussed.

**Key Words:** VOC, Euronext Amsterdam, Bourse

JEL Classification: N23, F30, G20

## 1. GİRİŞ

Finansın ve finansal piyasaların tarihsel gelişimi etkileyen önemli olaylar vardır. Günümüz çok uluslu şirketlerin ve borsasının kökenlerinin oluşturan Hollanda Doğu Hindistan Şirketi sadece Hollanda'nın finans ve ticaret hayatında değil modern dünya finansal yapısının oluşmasını da etkiler yapmıştır. Modern dünyanın finans sisteminin girişine kapı aralamayı da başarmıştır.

Hollanda kökenli olan ve Birleşik Hollanda Cumhuriyeti döneminde kurulmuş olan şirketin Felemenkçe dilinde kullanılan orijinal adı; Verenigde Oost-Indische Compagnie (Birleşik Hollanda Doğu Hindistan Şirketi), bu adın ilk harflerinin kısaltılması ile VOC olarak adlandırılmaktadır. Finans tarihi literatürüne Dutch East India Company olarak geçtiği için bu çalışmada şirketin adı Hollanda Doğu Hindistan Şirketi olarak değerlendirilmektedir. Bu farkın asıl nedeni; 1588-1830 yılları arasında Hollanda, "Hollanda Birleşik Bölgeler" (United Provinces of the Netherlands) olarak adlandırıldığı için o dönemde şirket adı kimi kaynaklarda birleşik kelimesi de yer alarak Birleşik Hollanda Doğu Hindistan Şirketi olarak değerlendirilmektedir. Çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde Hollanda Doğu Hindistan Şirketi VOC kısaltmasıyla adlandırılmaktadır.

On yedinci yüzyılda, Avrupa'da; Asya, Afrika ve/veya Amerika'dan gelen lüks ürünlere olan talep çok artmıştı. Bu durum tüccarların bu kıtalarla olan ticarete özellikli önem vermelerine neden olurken küçük işletmeler için Asya, Afrika veya Amerika'ya uzun yolculuklar maliyetli ve tehlikeli olmaktadır. Sonuç olarak sorunun çözümü olarak 1602'de var olan tüm Hollanda şirketleri birleştirildi ve VOC kuruldu. Böyle bir güç birliği, VOC'nin eski dünyanın en büyük ve güçlü ticaret şirketi haline gelmesini sağladı. VOC Doğu

Hint Adaları, Seylan ve Japonya dahil pek çok Asya ülkeleri ile ticaret yaptı. Şirketin ticaret yaptığı ürünler arasında baharat, tekstil, ipek, şeker, kahve, çay ve porselen gibi pek çok çeşitte ürünleri yer almaktaydı. VOC ekonomik anlamda gücünü artırdıkça ticaretinde ötesine geçerek deniz aşırı ülkelerde ticaret merkezleri oluşturarak bu bölgelerde koloniler kurdu ve hatta şirketin Hollanda adına savaşıma yetkisi bile vardı. VOC finansal tarihinde dünyadaki ilk çok uluslu şirket olarak yerini aldı. (Petram, 2011, 17-56).

VOC, Amsterdam, Rotterdam, Delft, Hoorn, Enkhuizen ve Middelburg şehirlerinde şubelerini de oluşturdu ve bu şehirler şirketin idari merkezleri oldular. 17. yüzyılın başında bu idari merkezlerin bulunduğu şehirler ekonomik refahlığın yanı sıra pek çok ayrıcalığa da sahip oldular. Amsterdam, VOC için önemli bir şehirdi ancak şirket, Rotterdam'da pek çok gemi inşa ederek deniz aşırı yolculuğa çıkardı. (De Vries ve Woude, 1997: 384-385). Ayrıca bu limanlara üç kıtadan Avrupa için lüks sayılan mallar getirildi. Bu dönem Hollanda'nın altın çağı olarak değerlendirilmekte ve Hollandalılar VOC'ü gururla hatırlamaktadırlar. Ekonomideki bu parlak dönem hayatın her alanında refahla sonuçlandı. Hollandalılar, refahın kaynağı olan yenilikçi girişimcilik ve aile işletmeleri dâhil işletmelerin birleşiminden doğan güçten faydalanılmışlardır. Faydalanılan bu yöntemlerin günümüzde gelişmekte olan ekonomilerin piyasalarında uygulanabilirliği de çalışmanın değerlendirme konuları arasında yer almaktadır. Bununla birlikte, çalışmada 17. Yüzyılın başlarında kurgulanmış Hollanda Doğu Hindistan Şirketinin günümüz çok uluslu işletmelerin ve modern borsanın temellerini oluşturması incelemeye değer bulunmuştur. Şirketin finansal piyasalara öncülüğü, gelişimi ve zaman içinde ki yaptığı hataların değerlendirmesi gereken unsurları taşıması, çalışmanın itici gücünü oluşturmuştur.

Bu araştırma ikincil literatür temelinde yürütülmüştür. İkincil veriler, VOC kaynaklı çalışmalardan özellikle Hollanda arşivlerinden ve VOC'un ticaret ilişkileri olan ülke arşivlerinden sağlanarak kaleme alınmıştır. VOC'un finansal sistem başarısı, inovasyona odaklanmış olmasıdır. Euronext, on yedinci yüzyıldan bu tarafa gelen bilgi birikimi ve VOC'un ayak izlerini takip edilerek kurulmuş olup, günümüze kadar gelen finansal sistem örüntüsünü üzerinde taşımaktadır. Dünyada özellikle gelişmekte olan finansal yapıların olduğu ülkelerde, bu örüntünün ne gibi unsurlarının kullanılabileceği de çalışmanın tartışma konuları içinde yer almaktadır.

## 2. LİTERATÜR TARAMASI

Dünya finansal tarihinde Anonim Şirketlerin doğuşu, gelişimi ve piyasalara etkileri üzerine gün geçtikçe de büyüyen literatür çalışması bulunmaktadır. Bu çalışmalardan bazıları Levi, 1870; Walker, 1931; Todd, 1932; Chaudhuri, 1965; Lawson, 1993; Santuari, 1993; Bowen, 2006; Freeman vd., 2007; Leeson, 2009; Robins, 2012; Roy, 2012; Kyriazis vd., 2015; Vlami, 2015; Economou, vd., 2017; Freedeman, 2018; Alff, (2020) yaptığı çalışmalardır. Bu çalışmalarda, anonim şirketlerin on yedinci yüzyıldan başlayarak büyük ivme kazandıkları vurgulanmıştır. Yine çalışmalarda, anonim şirketlerin buldukları bölgede yarattıkları ekonomik değer, borsa işlemleri, şirket hukuku ve şirket muhasebesi gibi konularında yer almıştır.

Bu çalışmalara ek olarak; Goldsmith (1987) çalışmasında modern dönemin öncesi ile ilgili finansal sistemler üzerine değerlendirme yapmıştır.

Eski dünyanın ilk anonim şirketi ve ilk hisse senedi ihraç ederek modern borsanın temellerinin oluşmasına vesile olan şirket olarak bilinen VOC ile ilgili literatüre girmiş çalışmaların büyük bir kısmı Hollanda kökenli olmakla birlikte VOC'un ticaret yaptığı ve ekonomi tarihlerine etki yarattığı ülkeler öncelikli olmak üzere yapılan bazı çalışmalar şöyledir.

Nijman (1994), çalışmasında, VOC'un 1602'den 1799'a arasında dünya ticaret ve finans sisteminin gelişimine ilişkin rolünü tartışmıştır. Yine çalışmada şirketi üç yönüyle incelemiştir. Birinci olarak, modern dünya finansman sisteme etkilerini tartışmak yerine şirketin döneminde ki rolünün önemini açıklığa kavuşturmayı amaçlamıştır. İkinci olarak, şirketin Avrupa ve Asya'daki stratejilerine odaklanarak küreselleşen dünya sistemindeki ekonomik ve politik mantık arasındaki ilişkiyi değerlendirmiştir. Üçüncü açı ise, şirketin dünya ticaret sistemindeki yerini tarihsel ve coğrafi bağlarla açıklamıştır. Ayrıca, çalışmada; VOC'un dünyadaki ilk uluslararası şirket olduğunun vurgusunu yaparak boyut ve uzun ömür açısından, çok az başka şirketin, ortaya çıktığından bu yana dünya sisteminde bu kadar derin etki yapmadığını belirlenmiştir. Tüm bunlarla birlikte şirketin, kurumsal organizasyonda yenilikçi bir rol oynadığı, Avrupa ve Asya bölgesel ekonomileri arasında önemli bağların kurulmasına yardımcı olduğu ve Asya'da ekonomik entegrasyonu sağladığı vurgulanmış ancak şirketin 18. yüzyılda, İngiliz rekabetinde geride kaldığı konusuna da yer verilmiştir.

Gaastra (1997), VOC ile ilgili çalışmasında, Hollanda kökenli şirketin 17. ve 18. yüzyılda ticaretin küreselleşmesinde önemli faktörlerden biri haline geldiğine vurgu yapmıştır. Ayrıca, Gaastra bu çalışmasında tartışmaya açtığı önemli konu; VOC, Hollanda'nın Asya'daki genişlemesinin aracı olan şirketken aynı dönemlerde Hollandalı seyyahlarının Avustralya'ya yaptıkları keşif seferlerine mali destek olmuştur ancak Avusturalya ile kayda değer ticari ilişkileri gerçekleştirememiş olmalarıdır.

Heijer (2002) VOC ile borsa ilişkisini inceleyen literatürde ki nadir çalışmalardan birini yapmıştır. Çalışmasında VOC şirketini dünyanın ilk menkul kıymetler borsasının kurucusu olarak ifade etmektedir. Yine çalışmada, VOC'un hisse sermayesini nasıl icat ettiğini ve Amsterdam borsasının temellerini nasıl attığı vurgulanmıştır. Ayrıca çalışma VOC'nin hisse sorununu, ilk hissedarları ve hisse senetlerinin borsada işlem görme şeklini açıklamış ve günümüz yatırımcılarının günümüzde de aynı şekilde yatırım yaptıklarına vurgu yapmıştır. Bununla birlikte VOC'un hisse senedi ticaretinin Amsterdam'dan dünyaya nasıl yayıldığını da açıklamaktadır.

Stringham (2003)'de on yedinci yüzyılda, Amsterdam Borsası, bugünkü anlamıyla ortak finansal işlemler olarak kabul edilebilecek işlemlerle şaşırtıcı derecede gelişmiş finansal enstrümanları geliştirdiğini söylemiştir.

Joker vd. (2005)'de çalışmalarında dünyadaki ilk halka açık şirket olduğu iddia edilen VOC'a odaklanarak şirketler hukukunun bağlamında şirket tarihini ele alınmıştır. Ayrıca şirket tüzüğü çalışmada yer vermiştir.

Liu (2007), çalışmasında VOC'nin Çin ile doğrudan ticaretini başlattığı 1729'dan başlayarak 1794 yılına kadar olan ticaretinde çay, porselen, ham ipek, afyon, ravent, yıldız anason gibi ürünlerin yer almasına rağmen, Çin'le en önemli ticaretinin çay ticareti olduğunu belirterek bu bağlamda şirketi değerlendirmiştir.

Belt (2008)'de VOC'un bu günkü anlamda muhasebesini şirketin net karının hesaplanması ve defter tutma sistemi ile ilgili tespitler yapmıştır. Ayrıca Kolombia'dan Hollanda'ya gönderilen özel kambiyo senetlerini Lahey ve Kolombo'daki arşivlerini inceleyerek şirketin finansal yapısını Seylan özelinde incelemiştir.

Ward (2009) eserinde; VOC şirketinin imparatorluğa dönüştüğünü savunmaktadır. Ward bu gücün temelini, şirketin sahip olduğu gemi filosu ve yine şirketin çoklu ticaret bağlantıları aracılığıyla oluştuğunu savunmaktadır.

Bulten ve Jansen (2009) çalışmalarında VOC'un finansal yetenekleri açıklayarak, tıpkı Joker vd gibi şirketin hukuki boyutlarıyla da incelemiştir.

Poitras (2009) çalışmasında 17., 18. ve 19. yüzyıllarda menkul kıymetler ve emtialarda opsiyon ticaretine genel bir bakışla yaparak Amsterdam hisse senedi opsiyon piyasasının incelemiştir.

Petram (2011) çalışmasında, dünyanın ilk borsa değişim işleminin VOC tarafından basılan hisse senetleri ve tahvillerini Amsterdam açık hava pazarında alım satımının nasıl yapıldığını ve zaman içerisinde şirket paylarının nasıl değer kazandığına vurgu yapmıştır.

Gaastra (2012) çalışmasında, VOC şirketinin Hollanda'ya benzeri görülmemiş bir ekonomik ve kültürel refah getirmesini anlatmıştır. Bunun sonucu olarak şirketin, siyasi güç kazanmasından da bahsetmiştir. Çalışmada ayrıca şirketin deniz aşırı ticari seferlerinde gemilerdeki çalışma koşullarını ve pek çok Avrupalının risklerle dolu bu seyahatlerde hayatını tehlikeye atarak gönüllü olduklarına da vurgu yapılmıştır. Yine çalışmada, VOC'nin faaliyet alanının kapsamını, hangi ürünlerin ticaretinin yapıldığını ve şirketin yaklaşık iki yüzyılı bulan yaşamında elde ettiği karları tartışırken aynı zamanda rekabetin ve çatışmaların olduğu bir dönemde baharat ticaretinin sert koşullar altında yapıldığı tasvir edilmiştir. Ayrıca Gaastra çalışmasında, VOC'nin tarihi, önlenemez bir şekilde Hollanda ticaret imparatorluğunun yükselişini, büyümesini ve düşüşünü tasvir etmiştir.

Robins, (2012) çalışmasında, VOC'un gücünü kaptırdığı İngiliz Doğu Hindistan Şirketi ve bu şirketin VOC gibi şirketlere ne gibi yıpratıcı etkiler yaptığından bahsetmiştir. Hatta çalışmasında VOC'u daha sert bir dille eleştirerek şirket yolsuzluklarından bahsetmiştir. Ancak şirketin dünya finansal sistemini değiştiren şirket olduğuna da belirtmiştir.

Gelderblom vd. (2013), VOC'un, tüzel kişiliğinde kalıcı sermaye, devredilebilir hisseleri ve yönetimin ayrılması ve sınırlı sorumluluğu gibi unsurların varlığına vurgu yapmışlardır. Ancak, VOC'un finansal başarılarının yanı sıra tıpkı İngiltere'de kurulan İngiliz Doğu Hindistan Şirketi (The English East India Company [EIC]) gibi VOC'un Hollandalı sömürge ticaret şirketleri olduğunu da vurgu yapmışlardır.

Jong vd. (2013) çalışmasında; şimdiki modern finans sistemlerinin en erken örneği olan Hollanda kurumsal VOC şirketinin finansmanın iki önemli özelliğe sahip olduğunu vurgulamıştır. Bunlardan ilki; büyük miktarlarda sermaye artırmanın dikkate değer bir kolaylığa sahip olması ve esnek yasal düzenlemeler ile sağlanmasıdır. Diğeri ise; Hollanda'nın kıtalararası ticaretine şirketin yeni kurumsal formlarla öncülük etmesidir. Ayrıca bu çalışmada; 18. yüzyılda, Hollanda iş dünyasının yeni formuna kavuştuğu da belirtilmiştir. Yine bu dönemde, ekonomik yoğunlaşma ve konsolidasyonunu oluşturacak yapıların benimsenmesi, mali aracılık ve yasal kurumlar içinde düzenlemeler yapmasına da ortam sağlayarak Hollanda dış ticaretini geliştirmiştir. Yine çalışmada; Hollanda, 19. yüzyılda, demiryolları da dâhil olmak üzere, erken sanayileşmeden faydalandı belirtilerek 18. ve 19. yüzyıl boyunca yapılan büyük yurtdışı yatırımlar ve sermaye ihracatının ekonomik kalkınmaya büyük faydalar sağladığı konusuna da vurgu yapılmıştır.

Yerli literatürde İngiliz Doğu Hindistan Şirketi ile ilgili pek çok araştırmaya rastlanmıştır ancak VOC'ü inceleyen nadir araştırmacılardan biri Sertkaya'dır. Sertkaya (2013) çalışmasında, VOC'un kuruluşu ve Endonezyası'nda yaptığı ticarete yer vermiştir.

Prakash (2014) çalışmasında, Bengal'in özelinde VOC'un yedinci yüzyılın başı ile birlikte bir asır boyunca Hindistan'daki faaliyetlerinde oynadığı merkezi rolü ve bunun sonucunda Hindistan'ın dünya ekonomisine entegrasyonunu açıklayarak Asya ticaretinde VOC şirketin rolünü açıklamıştır.

Nierstras, (2015) çalışmasında, İngiliz ve Hollanda Doğu Hindistan şirketleri arasındaki çay ve tekstil ticareti için rekabet, küreselleşen bir tarihe sahiptir derken bu ticaret, Çin'in batıya açılmasının önünü açmış olduğunu ifade ederken, VOC'un Asya ticaretinde kusurlu bir monopol etkisine de vurgu yapmıştır.

Pichel (2019) çalışmasında VOC Asya'nın büyük bölümünde güçlü bir organizasyon olmasına karşın Japonya'da durum böyle olmadığına vurgu yaparak şirketin Japonya ile ticari ilişkilerini incelemektedir.

Economou vd. (2019), çalışmalarında 16. ve 17. yüzyıllarda ticarete anonim şirketlerin ve VOC Doğu Hindistan Şirketlerinin ortaya çıkışını analiz etmişlerdir. Görece zayıf bir merkezi otorite ile ifade edilen Hollanda Birliği, organizasyon sorunlarını çözmek için piyasanın güçlenmesi gerekliliği üzerine görüş oluşturmuşlardır. Birlik, bu doğrultuda ilk anonim şirket oluşumuna yardımcı olarak; bu durumun karlı, verimli aynı zamanda demokratik bir süreç olduğunu düşünmüşlerdir. Çalışmada, VOC'un demokratik unsurlar çerçevesinde işlem yapmasının, ülke ekonomisi ve siyasi alanında karşılıklı olarak birbirini etkileyerek güçlendirilebileceği öngörüsü doğrultusunda Hollanda Birliği desteği ile VOC şirketinin kurulduğuna vurgu yapmıştır.

Euronext borsası ile ilgili literatürde 2001 yılından itibaren yerli ve yabancı olmak üzere sayısız çalışma yer almaktadır. Bunlardan birkaçı şöyledir. Stringham (2003) Euronext Amsterdam borsası özelinde Euronext'i çalışmasında incelemiştir. Fabozzi (2008) çalışmasında, 2001-2007 yılları arasında Eronex'in büyümesini kronolojik olarak sıralamıştır. Grant (2008)'de yazısında, New York Menkul Kıymetler Borsası (New York Stock Exchange [NYSE]) ve Eronext birleşimini anlatmıştır. Domingues (2012) çalışmasında Euronext'in oluşturulmasının, hem Avrupa borsalarına hem de küresel finansal sistemde etkilerini tartışmıştır. Dünyada borsa üzerine ilk çalışma Vega'ya aittir. Vega (1688) çalışmasında; hisse senedi alım satım sürecinin açıklayarak spekülasyonun ve kullanılan gelişmiş finansal araçlar hakkında okuyucusunu bilgilendirmektedir.

### **3. HOLLANDA DOĞU HİNDİSTAN ŞİRKETİ (DUTCH EAST INDIA COMPANY/ VERENIGDE OOSTİNDISCHE COMPAGNIE "VOC")**

Literatürde, İngilizce adı Dutch East India Company olan Hollanda Doğu Hindistan Şirketi 1602 yılının Mart ayında hazırladığı şirket ana sözleşmesini Hollanda Birleşik Devletleri'ne sunarak kabul aldı (Dillen, 1958: 17). Şirket tüzüğünde, şirketin sermaye durumu, mali kayıtların hissedarlara açık olacağı belirtilmişti. Amsterdam, Enkhuizen, Hoorn, Delft, Rotterdam, ve Middelburg şehirlerinde VOC'un yönetim bağlamında bağımsız merkezleri bulunmaktaydı. Bunlar o dönemin loncaları gibi düşünülebilir. Her bir lonca Doğu Hint Adaları'ndan gelen ithal malları bölüşür ve açık artırma usulü satarlardı. Elde edilen gelir dışında bu loncalar toplam kardan da paylarını aldılar (Gaastra, 1985: 127-129). Bu merkezlerin ayrıca kendi gemilerini yapma ve iç işlerinde bağımsızlık gibi hakları vardı. Şirket sözleşmesine göre VOC tek bir merkeze bağlı değildi. Buna rağmen her bir merkezin tüm işlerde merkezi idareye karşı sorumlulukları vardır. Ayrıca her bir merkez şirket sözleşmede belirlenen kurallara bağlı çalışmak zorundaydılar (Petram, 2011: 17). Bu merkezlerin her biri personel edinme, kendi gemilerini yapma ve bunların ekipmanlarına sahip olma gibi haklara sahiptiler. Ancak yaptıkları tüm işlerde merkezi idareye karşı sorumluydular ve onların koydukları sınırların dışına çıkamazlardı (Gaastra, 2002: 23). Şirket sermayesi 3300 hissedenden oluşmakta idi. Şirketin 1602'de

kuruluşunda *f*6.424.588 (Eski Hollanda Parası Gulden sembolü *f*'dir. *f* harfi kaynağı ise Gulden'den daha eski bir para birimi olan Florin'den gelmektedir) ile çok önemli bir başlangıç sermayesine sahipti (Kyriazis and Metaxas, 2011: 368). Bu sermayenin *f* 3.679.915 kısmı Amsterdam, *f* 1.300.405 Zeeland, *f* 540.000 Enkhuizen, *f*469.400 Delft, *f* 266.868 Hoorn ve *f* 173.000 Rotterdam tarafından sağlanmıştır (Witteveen, 2002: 62). Şirket tarih sayfalarına çekildiği 1795 de varlıkları *f* 6,440,220 idi (Kyriazis ve Metaxas, 2011: 368). 31.143 yatırımcısı ile VOC'un % 57'lik paylık en büyük kısmını Amsterdam merkezi oluşturuyordu ve hisseler borsada devredilebiliyordu. Bu devrin yapılabilmesi için öncelikle hissesini satan satıcının hisseye gerçekten sahip olup olmadığı resmi transfer defterinden kontrol edilerek, iki yönetici gözetiminde muhasebecilerin resmi kayıtları tutmaları ile hisse senedi devri gerçekleşiyordu. Bu işlemin yapılabilmesi için işlem maliyeti *f* 2.80, muhasebeci işlem başına sermaye defteri tutma bedeli olarak *f* 0.60 ve devir vergisi olarak *f*.2.20 olmak üzere üç farklı bedel komisyon ücretleri olarak tahsil edilmekteydi (Petram, 2011: 18). Şirketin 1602 yılında yapılan hisse senedi ihracı ile dünyada ilk hisse senedi ticaretinin başlanmıştır. Dünyanın en eski modern menkul kıymetler borsası olarak bilinen Amsterdam Borsasında, 1602 yılında VOC hisse senedi ticaretini başladı (Petram, 2011: 5). Bu ticarete, VOC alım satım komisyonu, vergileri bir tür gelir olarak kullanmıştır. Bu uygulama günümüzde de, hisse senedi alım satım komisyonları olarak uygulamaya devam edilmektedir.

1602 yılında VOC'un ilk halka arzdan kısa süre sonra Amsterdam küresel hisse senedi ticaretinin merkezi oldu. 1606'da hisse senedinin değeri % 200 arttı ve VOC 1610 yılında ilk kez temettü dağıttı. Tüm bunlarla birlikte; VOC, dünyanın ilk anonim şirkettir. Şirket, radikal fikirle yola çıkarak riski azaltmak için ortaklığı paylara bölerek yatırımcıların sayısının artmasını sağladı. Dahası şirket sınırlı sorumluluk özelliği ile Hollanda hükümetinden ayrıcalık aldılar. Hollanda ekonomisinin kilit unsurunu oluşturan şirket ve şirketlerden türeyen borsa ekonomik hayatta yerini almış oldu.

VOC'a yatırım yapan hissedarlar ellerindeki hisseleri şirkete tekrar satamadılar. Bu hisselerini ikincil bir pazarda satmak zorunda kaldılar. Tüccarlar hisseleri daha sonra kullanabileceklerini de keşfettiler. Bu durum hisse paylarının temel finansal varlıklar olarak kullanılmasına yol açtı. VOC, hisseler ile ilgili sözleşmeler oluşmaya başladı. Sonrasında sözleşme şartları doğrultusunda ileri tarihli ve fiyatlı alım satımların başlamasıyla türev piyasaları oluştu. Bu gelişmelerin ardından açığa satış ticareti geldi. Amsterdam Borsası bugünün NYSE-Euronext'inin kökenini oluşturdu. Londra Borsası Amsterdam borsası modelini aynen kopyalayarak uygulamaya başladı. Ancak Londra borsası daha hızlı büyüdü ve daha fazla şirket işlem görmeye başladı (Petram, 2011, 184). VOC kendi borsasına sahipti ancak zaman içerisinde kendini güvende hissederek eski finansman yöntemleri kullanmaya devam ettiler. Güvenli alanlarında kalmaları sebebiyle zaman içerisinde güncel finansal hayatın gerisinde kaldılar (Femme, 2003: 173).

VOC, dünyanın üç kıtasında 50 ülkede 30.000 kişi ile uluslararası ticaret yaptı ayrıca dünyada taşınan tüm malların 1/5'ini taşıyordu. Şirket 200 yıllık altın çağının ardından yok olma sürecine girdi. Bunun başlıca nedenleri şirketin satamadığı mallar, harçlar, vergiler ve geçiş ücretleri gibi nedenlerle giderlerinin artması sonucu şirket *f*100.000.000'ya ulaşan aşırı borçlanmaya gitti. Zayıf maliyet kontrolü, finansal yönetimdeki zaafılar ve yeni piyasa değişimlerine ayak uyduramama, kötü strateji nedeniyle ticari bozulmalar başladı. Dahası malların sevkiyatında kâğıtlarda sahtecilik yapıldı bazen de olmayan belgeler üretildi. Bu kötü gidişata ek olarak 18. yüzyılda İngiliz Hollanda Savaşı ve Fransız loncaları Hollanda üzerindeki kontrolünün artmaya başlaması VOC'u sonunda tasfiye olmaya zorladı (Boven, 2002:14-15). VOC yaklaşık iki yüz yıl hayatta kaldı. 1799'da fiilen dağıtıldı.

#### 4. EURONEX

VOC'un finans tarihte yer alması ile birlikte on yedinci yüzyıldan bu yana Amsterdam Menkul Kıymetler Borsası işlevlerine devam etmiştir. VOC, hisse senetlerini halka arz ederek mülkiyetin tabana yayılmasını sağlamış oldu. Şirket, yaklaşık iki yüz yıl boyunca, yarattığı başarılı fonlama kaynağı ile güçlenerek ve risklerden korunarak hayatta kalmayı başarmıştır. Ayrıca VOC pay sahipleri, hisselerini yaptıkları sözleşmeleri devrederek türev işlemlerinin de doğuşuna öncül olmuşlardır. Denizcilik yapan VOC şirketi değişim deneyimini ve lojistikte zamanın önemini bu günkü modern elektronik ticarete saniyelerin kıymetli olduğu bilen Euronext Amsterdama kadar taşımışlardır.

1978 yılında, Amsterdam'da Avrupa Opsiyon Borsası (The European Options Exchange [EOE]) vadeli işlemler ve opsiyon borsası olarak kuruldu. 1997'de Amsterdam Menkul Kıymetler Borsası ve EOE birleşti ve yeniden Amsterdam Borsası olarak adlandırıldı. Şimdi bu borsa Euronext Amsterdam olarak bilinmektedir birleştirdi (Stringham, 2003: 337-341). Amsterdam Borsası öncülüğünde, Euronext'i oluşturmak için 22 Eylül 2000'de Amsterdam Borsası, Brüksel Menkul Kıymetler Borsası ve Paris Menkul

Kıymetler Borsası ile birleşti. Euronext, 2002 yılında Londra Uluslararası Finansal Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nın (London International Financial Futures & Options Exchange [LIFFE]) hisselerini satın alarak Euronext LIFFE'yi oluşturdu. 2002'de önceki adı Portekiz borsası (Bolsa de Valores de Lisboa ePorto [BVLP]) olan ve sonradan Euronext Lisbon olan borsa ile birleşti. Zaman içerisinde başka ülkelerin borsaları ile birleşerek ve hizmetler geliştirerek ve büyümesine devam etti. Euronex büyümesini sadece Avrupa kıtası ile de sınırlandırmadı ayrıca 2007 yılında NYSE ile de güçlerini birleştirdi (Euronext, 2021). Euronext 2017'de FastMatch'i satın aldı. 2018'de İrlanda Dublin Borsası, 2019 Norveç Oslo borsası ile birleşti. Ekim 2020 itibari ile İtalyan Borsası ve Londra Borsası (London Stock Exchange Group [LSEG]) ile birlikte bağlayıcı anlaşmalar üzerinde çalışmışlardır. Ayrıca Euronex, Mart 2021 tirihinde piyasa değeri 4,56 trilyon Euro'yu buldu. Borsada işlem gören 1500'e yakın yerel ve uluslararası müşteri tabanına sahiptir. Euronext'te kurumsal yönetim; Hollanda yasalarına, ana sözleşmesine ve yönetim kurulu ve denetleme kurulu usul kurallarına dayanmaktadır (Euronext, 2021). Yerel ekonomileri küresel sermaye piyasalarına bağlamayı amaçlayan Eronext kuruluşundan günümüze kadar geçirdiği önemli evreler kronolojik sıralama ile Tablo 1'de verilmiştir.

Tablo 1: Euronext Borsası Faliyetleri 2000-2020

YIL	Euronext Borsası Faaliyetlerinin Kilometre Taşları
2000	Amsterdam Borsası; Brüksel ve Paris hisse senedi borsaları ile birleşerek Euronext oluşturdu.
2001	Euronext halka açıldı.
2002	Portekiz Hisse Senedi Borsa Euronext'e katıldı. Euronext, Londra Uluslararası Finansal Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasını (LIFFE) satın aldı.
2003	Euronext nakit ürünleri bir platformda topladı (NSC)
2004	Euronext Liffe Connect türev ürün piyasaları ile entegre oldu.
2005	Yabancı şirket artarak Euronext borsada yer almaya devam ettiler.
2007	Euronext ve New York Borsası birleşti. NYSE Euronext
2008	Evrensel Ticaret Platformu (The Universal Trading Platform [UTP]) oluşturuldu
2013	InterContinental Exchange anlaşması yapıldı.
2014	Yeni bağımsız Euronext halka açıldı.
2015	TechShare, Euronext işbirliği programı ile küçük ve orta büyüklükte işletmelerin (KOBİ) halka arz olmadan önce teknoloji altyapılı bilgi eğitim programı başladı. Euronext, Birleşmiş Milletler ile sürdürülebilir borsalar girişimini yapılandırdı.
2016	Eronext borsasının büyümesi için stratejik plan hazırlandı. Eronext danışmalık servisi hizmete girdi.
2017	İleri teknoloji tescilli ticaret platformu Optiq birlikte çalışmalar başladı. Porto'da Eronext merkezlerinden bir açıldı. Euronext FastMatch, elektronik kambiyo işlemlerini yürütmek için satın aldı. Euronext kurumsal firma sayısını artırdı. Webcast ve iBabs şirketinin %60'ını bünyesine kattı. Almanya, İtalya, İspanya ve İsviçre teknoloji KOBİ girişimi başladı.
2018	Euronext, İrlanda Borsası ile birleşti. Euronext, Londra Borsasının parçası olan LCH SA'nın hissadarı oldu. Euronext, Stockholm merkezli InsiderLog'u satın aldı. Euronext, bulut tabanlı araştırma geliştirme ve yönetim şirketi olan Commcise'yi bünyesine kattı.
2019	Euronext, Oslo Børs VPS ile birleşti. Euronext, blok zinciri sistemi olan Tokeny Solutions yatırım yaptı. "Birlikte Büyüyelim 2022" stratejik planı başlatıldı. Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Okyanus İş Eylem Platformu ile işbirliği anlaşması yaptı.
2020	Euronext, Avrupa'nın ikinci büyük enerji pazarı olan Nord Pool'un satın aldı. Euronext, Danimarka Merkezi Saklama Kuruluşu VP'yi satın aldı.

Kaynak: Euronext, 2020.

Amsterdam borsası uluslararasılaşma sürecinde dünyada sanal olarak işlem gören ilk borsalardan da biridir. Yine Euronext ile birlikte dünya çapında sermaye akışlarının serbestleştirilmesi ile ulusal finans piyasalar, yabancı piyasalarda rekabete de açılmış oldu. Bu durumda dahi Londra'da satılan Amsterdam'da listelenen hisse senetlerinin toplam ticareti 1990'ların ortasında New York borsasının toplam ciro hacminin yarısından fazlasına ulaştı. Bu süreçte Amsterdam borsasında, hisse senetlerine ulaşılabilirliği artırmak için uzaktan erişilebilirliği sağlama çabaları da hız kazandı. Sanallaştırma, hisse senedi ticaret verimliliğini sağlamanın yanı sıra piyasalarda likidite artmaya da başladı. Böylece Amsterdam borsası çekiciliği sadece yatırımcılar için değil aynı zamanda hisse ihraç eden firmalar içinde artmış oldu. 1990'ların başında borsanın günlük cirosu, 66 milyar Euro seviyelerine ulaştı büyümeye devam eden ciro 143 milyar Euro'ya yükseldi ve 1997'de 707 milyar Euro ile tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaştı. Amsterdam Borsasında ihraç edilen hisselerin toplam değeri 1994'te 2,7 milyar Euro'yu buldu. 1999'de ise bu rakam 18.9 milyar Euro'ya yükseldi. Amsterdam borsasının sanallaşması ile birlikte artık likidite de sanallaşmış oldu. Ancak

Hollanda'nın tüm ekonomisinin kapasitesinin boyutu göz önüne alındığında, likidite havuzu ve dolayısıyla Amsterdam Borsasının karlılığı sınırlıydı. Tıpkı VOC örneğinde olduğu gibi Amsterdam Borsa organizasyonu karar alarak, sermaye kaynakları artırmanın yanı sıra başka uluslarla bağlantı kuracak yeni stratejiler oluştururlar. Bu bağlamda, Amsterdam Borsası, 2000 yılında Paris ve Brüksel Borsaları ile birleşerek "Euronext" adını aldı. Borsa Paris'teki "Nouveau Système Cotisation" sistemini benimseyerek likidite havuzunu genişletme çabalarına devam etti. Euronext, 2006 yılında NYSE ile birleşti. Bu birleşme ile dönemin tek kıtalar ötesi borsa özelliğine kavuştu. Ancak bu borsanın sistem başarısının bir diğer kolu ise, likidite havuzunun ekonomiye hızlı bağlanmasıydı. Fiyatları etkileyen önemli unsur maliyettir. Euronext, sermaye havuzunun büyüklüğü ile maliyetlerin düşmesine neden olurken ayrıca borsa hızlı işlem ve kolay erişim ile hisse senedi fiyatlarında oluşabilen değişimlerde hızlıca alım satım yeteneğini de artırmıştır. Her türlü ticarete yaşanabilecek durgunluk likidite eksikliği ticarete daha yüksek maliyetler anlamına gelir. Euronext, borsa birleşmeleri ile yüksek maliyetlerden kurtularak borsa işlevlerini de etkinleştirmiştir. Euronext'in birleşik borsalarının ortalama günlük işlem değeri 1990'da yalnızca 170 milyar ABD Doları tutarında birikim sağlayarak en büyük sekizinci borsaya dönüşmüştür. Tüm bunların yanı sıra Euronext günlük ciro açısından; 2006 yılında NYSE tarafından devralınmadan iki hafta öncesine kadar; NYSE, Nasdaq, Londra Borsası ve Tokyo borsalarından sonra en büyük beşinci borsasıdır. Euronext borsası piyasa değeri açısından listelendiğinde ise; NYSE, Tokyo, Nasdaq, Londra ve Osaka borsalarından sonra altıncı sırada yer almaktadır. Ayrıca, Euronext borsasını; borsalarda işlem gören firma sayısı bakımından sıralandığında; Bombay, Toronto, Nasdaq, LSE, NYSE, Tokyo ve Kore'den sonra en büyük sekizinci borsa idi. Ancak, Euronext NYSE ile 2006'da birleşmesinden bu yana, tüm listelerin en başında yer almaktadır. Bütün bunlarla birlikte Amsterdam Borsası uluslararasılaşma ve bağımsızlaşma anlamında da öncü nitelikte bir borsadır. Avrupa Menkul Kıymetler Borsaları Federasyonu'nu (Federation of European Securities Exchanges [FESE]) verilerine göre Amsterdam borsası, yabancı yatırımcı hisse senedi sahipliği 2003 yılında % 90'a ulaştı bu veriler tüm borsalarının en yükseğidir. Yine, Amsterdam borsasına yabancı yatırımcıların nüfuz ettiğine dair çarpıcı bir diğer örnek Euronext Amsterdam'da listelenen 202 fondan en az 58'i yabancı kodlu olmasıdır. Bunların 20'si Euro, 38'i çoğunlukla İngiliz Sterlini ve ABD doları olmak üzere diğer para birimleri cinsinden belirtilmiştir. Bu durum göstermektedir ki; Amsterdam Borsası, yurtdışından Avrupa sermaye oluşumlarından yararlanmak isteyen Avrupalı olmayan şirketler için giderek daha çok tercih edilen bir borsa haline gelmektedir. Amsterdam borsası kıtalar arasışmaya devam ediyor. Hollandalı şirketler; iflas, birleşmeler, devralmalar veya LBO's (leveraged buyout) şirket kendi hissesini teminat göstererek aldığı kredi ile başka bir şirkete sahip olması yolu ile 2005'ten beri giderek artan sayıda yabancı şirket Amsterdam borsasında yer almaya devam etmektedir (Engelen ve Grote, 2009: 683-686). Amsterdam'ın öncülüğünde oluşan Euronext borsa değerler 2014 yılında 2021 yılına kadar yaklaşık iki katı artarak 2021 yılı birinci çeyreği ile birlikte Euronext borsasındaki şirketlerin toplam piyasa değeri 4,56 trilyon Euro'ya ulaşmıştır (Statista, Euronext Primary, 2021). Şekil 1'de Euronext borsasının 2000 yılından 2020 yılı Eylül ayına kadar olan dönemde borsa değeri milyar Euro cinsinden verilmektedir.



Şekil 1: Euronext 2014-2020 Piyasa Değeri (Milyar Euro)

Kaynak: Euronext, 2021: 19.

Günümüze gelindiğinde ilk birleşimini Amsterdam borsası ile yapan Euronext borsa değeri dünyanın yedinci büyük borsasıdır. Euronext, 2021 yılında kendini geleceğe taşıırken yerel ekonomileri küresel sermayeye bağlama amacını güden bir pazardır. Euronext gelir profilini çeşitlendirmek ve birleşmelerin sürmesi için daha fazla model oluşturma çabalarını sürdürmektedir. Üstelik borsa finans ekosisteminin hem öncülüğünü hem de merkez konumunu devam ettirmektedir. Oslo borsasının iklim ve çevre dostu projeleri finanse edecek yeşil tahvil deneyimlerini de Euronext borsasına katılmıştır. Ayrıca borsa inovatif, sürdürülebilir büyümeyi ve çevre dostu çalışmalarına da devam etmektedir (Boujnah, 2019: 2).

## 5. SONUÇ

Günümüz Hollanda sınırları içerisinde yaşayan halk denizcilikle geçinen ekonomik gücü oldukça sınırlı insanlardı elbette bu durum büyük sermaye birikimleri oluşturmaya da imkân vermiyordu. Seksen Yıl Savaşları sonrasında baskıdan kaçarak Hollanda'ya gelen farklı din ve mezhepler ile Hollanda farklı etnik kökenden birçok insanın bir arada yaşadığı bir ülke haline geldi. Bu yeni gelen insanlar arasında ticaretle uğraşan Alman ve Yahudi tüccarlarda vardı. Hollanda bu dönemde ticareti iyi bilen tüccarlarla ekonomik olarak güçlenmeye de başladı. Bu nedenle VOC'un kuruluşunda Flaman ve Yahudi sermayesinin etkisi göze çarpar.

16. yüzyıllarda Hollanda Birliğinin desteğini arkasına alan VOC, Hollanda'da irili ufaklı tüm işletmeleri birleştirerek kurulmuştur. VOC, dünyanın ilk çok uluslu işletmesi ve yine ilk hisse senedi ihracı eden şirket olarak finansal tarihe geçmiştir. VOC, zayıf Hollanda Birliğinin yapısal problemlerini çözmek ve Hollanda ekonomisinin güçlenmesini sağlayabilmek için güçlü bir piyasanın varlığının gerekliliği hareket noktasından doğmuş bir şirkettir.

Pek çok işletmenin birleşmesi ile oluşturulan anonim şirket, demokratik süreçleri içinde barındırmakla birlikte güçlü organizasyon yapısıyla büyük kazançlar da arzulanmıştır. Bu amaç doğrultusunda demokratik bir ortamda siyasi ve ekonomik olarak Hollanda Birliği güçlenirken toplumunda refahı artmaya başlamıştır. Fakat Hollanda'ya büyük zenginlikler getiren VOC, zaman içerisinde geleneksel düşünce tarzını benimseyerek ve hızla değişen piyasa koşullarının gerisinde kalarak on sekizinci yüzyıl ile birlikte Birleşik Hollanda Cumhuriyeti gibi ortadan kaldırılmıştır.

Hollanda için VOC sonrası ticaret ve ticari birlikler vazgeçilmez oldu. Birlikten güç doğar mottosu ile yola çıkarak birlikte iş görme bilgisine sahip Hollandalılar II. Dünya Savaşı sonrası 1948 yılında Belçika ve Lüksemburg ile Benelüks Gümrük Birliği'ni oluşturdular. Yine, 1951 yılında Hollanda'nın öncülüğünde; Belçika, Lüksemburg, Fransa, İtalya ve Batı Almanya'nın katıldığı Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu kuruldu. Sonrasında ise bu ülkeler kendi aralarında Roma Antlaşmasını imzalayarak 1957 gümrük birliği oluşturmak için Avrupa Ekonomik Topluluğu'nu kurdular. Ayrıca, Hollanda 1958 yılında Belçika ve Lüksemburg ile birlikte Benelüks Ekonomik Birliği'ni kurdular. Hollanda için ticaretin ve ticari birliklerin ne kadar önemli olduğunu tüm bu ticari birliklerin oluşmasında kurucu üye olarak yer almalarından da anlaşılmaktadır. Günümüzde de Hollanda ticari faaliyetleri ile Avrupa Birliği'nin önemli bir ülkesidir.

Sermaye hareketlerinin hızla serbestleşmesine bağlı olarak finansal piyasaların hareket kabiliyetleri artı. Avrupa Birliği'nin oluşumu ile başlayan ekonomik ve finansal küreselleşme, 2000 yılında Avrupa borsalarının birleşmesinin yolunu da açmış oldu. Bu birleşmeler sonrasında Euronext güçlü yapısıyla küresel finansal sistem üzerinde de etki yapmaya başladı. Euronext günümüzde de borsa ve şirket birleşimlerine devam etmektedir. Tıpkı ilk modern borsanın temelini atan VOC şirketinin yerel ve yabancı tüm güçleri birleştirerek ticari ortaklıkla, dünya ticaretine ve fon akışına yön verdiği gibi.

VOC örneğinden yola çıkarak; sermaye piyasalarının derinleşmesi, mülkiyetin tabana hızla yayılmasını sağlayacak tedbirlerin alınması ve güç birliğinin çarpan etkisinin kullanılması önemlidir. Tıpkı VOC'un on yedinci yüzyılda yaptığı gibi, günümüzde özellikle ekonomik daralma dönemlerinde küçük ve orta büyüklükte ki işletmelerin birleşmesi ya da gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarının güçlenmesi firma birleşmeleri ile mümkündür. VOC, girişimcilik ve yenilikler için olumlu bir ortam yaratmıştı. VOC'un piyasa koşullarında iyi örnek oluşturduğu üç kurum vardı. Bunlardan, ilki, güvenilir bilginin yaratılmasıyla ilgili kurumlar, emeğin tahsisi ile ilgili kurumlar ve son olarak sermaye akışlarıyla ilgili kurumlardı. VOC'un oluşturduğu bu teoremin erken modern Hollanda da olduğu gibi tüm dönemlere ve gelişmekte olan finansal piyasalara uygulanabilmesi önemlidir.

Euronext, finansal tarihe etki etmiş VOC şirketinin yaklaşımlarını kullanılmaya devam ederken şirketin yok olmasına neden olan finansal yönetimlerinde ki hataları örnek olay olarak değerlendirilmekte ve dinamik finansal piyasalara uyumunu sürdürmek için gerekli koşulları oluşturan yenilikçi çalışmalarına da hız vermektedir.

## KAYNAKÇA

Alff, K. (2020). "The Business of Property: Levantine Joint-stock Companies and Nineteenth-Century Global Capitalism". *Enterprise & Society* 21(4), 853-865.

Belt, A. van den, (2008). "Het VOC-Bedrijf Op Ceylon: Een Voortname Van De Oost-Indische Compagnie In De 18de Eeuw. Date Issued, 2008-04-10. Language, Dutch". Type, Doctoral Thesis. Leiden University.



- Boven, M. W. (2002). "Nationaal Archief TANAP Memory Of The World Register Nomination". Retrieved from Unesco: [http://www.unesco.org/new/fileadmin/MULTIMEDIA/HQ/CI/CI/pdf/mow/nomination\\_forms/netherlands+voc+archives.pdf](http://www.unesco.org/new/fileadmin/MULTIMEDIA/HQ/CI/CI/pdf/mow/nomination_forms/netherlands+voc+archives.pdf)
- Bowen, B. V. (2006). *The Business Of Empire: The East India Company And Imperial Britain, 1756–1833*. Cambridge: University Press. Cambridge.
- Chaudhuri, K. N. (1965). *The English East India Company: The Study of an Early Joint-Stock Company 1600-1640*. Routledge. Frank Cass & Co.Ltd. London and New York.
- Dam, P. van. (1927), *Oostindische Compagnie*. FW. The Hague. Dutch.
- Dillen, J.G. van, (1958). *Het Oudste Aandeelhoudersregister Van De Kamer Amsterdam Der Oost-Indische Compagnie*. S-Gravenhage, M. Nijhoff, Dutch.
- Domingues N. M. da Cruz (2012). "A Globalização Financeira, A Concentração De Mercados Bolsistas E Os Efeitos Nos Seus Desempenhos". Tesis Presentada Para La Obtención Del Grado De Doctor en Finanzas Corporativas y Mercados de Capitales. Santiago De Compostela.
- Economou E.M.L. & Kyriazis N., Metaxas T. (2017) "The First Joint-Stock Companies: The Emergence of Democratic Elements in Business. Democracy and an Open-Economy World Order. Springer", Cham. doi.org/10.1007/978-3-319-52168-8\_10 pp 147-159.
- Economou EM.L. & Kyriazis N., Metaxas T. (2017) *The First Joint-Stock Companies: The Emergence of Democratic Elements in Business*. In: Bitros G., Kyriazis N. (eds) *Democracy and an Open-Economy World Order*. Springer, Cham. doi.org/10.1007/978-3-319-52168-8\_10.
- Economou, E.M.L. & Kyriazis, N. (2019). "The emergence of the joint-stock companies in the Dutch Republic and their democratic elements in business," MPRA Paper 91447, University Library of Munich, Germany.
- Engels, M.C. (1997). *Merchants, Interlopers, Seamen and Corsairs: The "Flemish" Community in Livorno and GEnoa (1615-1635)*. Hilversum Verloren. Amsterdam.
- Euronext (2020). 20 Years of Euronext. Euronext. [www.euronext.com/en/20-years.euronext](http://www.euronext.com/en/20-years.euronext) (2020).
- Euronex (2021). Euronex Organisation. <https://www.euronext.com/en/about>.
- Fabozzi, F.J. (2008). "Handbook of Finance, Financial Markets and Instruments". *Handbook of Finance*. 1. John Wiley & Sons.
- Freedeman, C. E. (2018). *Joint-stock enterprise in France, 1807-1867: from privileged company to modern corporation*. UNC Press Books.
- Freeman, M., Pearson, R. & Taylor, J. (2007). 'Different and Better?' Scottish Joint-Stock Companies and the Law, c. 1720–1845, *The English Historical Review*, Volume CXXII, Issue 495, February 2007, Pages 61–81.
- Gaastra, F. S. (1982). *De Geschiedenis Van De VOC*. Haarlem. Translated by Zutphen (2003). *The Dutch East India Company: expansion and decline*.
- Gaastra, F. S. (1997). "The Dutch East India Company A Reluctant Discoverer". *Australian Association for Maritime History*. Vol. 19, No. 2 (1997), pp. 109-123.
- Gaastra, F.S. (1985) *Constantijn Ranst en de corruptie onder het personeel van de VOC te Bengalen, 1669 - 1673*, Walburg Pers. Haarlem.
- Gaastra, F.S. (2002); *De Geschiedenis van de VOC, De Walburg Pers*. Zutphen.
- Gaastra, F.S. (2003). *The Dutch East India Company: expansion and decline*. Walburg Pers. Zutphen.
- Gelderblom, O., Abe de Jong & Jonker, J. (2013). "The Formative Years of the Modern Corporation: The Dutch East India Company VOC, 1602–1623". Cambridge University Press on behalf of *The Journal of Economic History*, DECEMBER 2013, Vol. 73, No. 4 (DECEMBER 2013), pp. 1050-1076
- Goldsmith, R. W. (1987). *Pre-Modern Financial Systems*. Cambridge University Press. RW Goldsmith - Cambridge Books, Cambridge.

- Grant, J. (2008-12-06). "Deutsche Börse pitches merger with NYSE Euronext". Financial Times. London.
- Heijer, H. den, (2002). De VOC en de beurs / The VOC and the exchange: de Verenigde Oost-Indische Compagnie Als Grondlegger Van De Eerste Aandelenbeurs. Leidun.
- Jager, E.G., van Solinge, G & L. Timmerman (red.), (2005). "VOC 1602-2002. 400 Years of Company Law", Law of Business and Finance. Volume 6, Deventer 2005.
- Jong, A.de, Jonker, Joost & Röell, Ailsa A., (2013). Dutch Corporate Finance, 1602-1850 (June 4, 2013). ERIM Report Series Reference No. ERS-2013-008-F&A, Available at SSRN: [ssrn.com/abstract=2274577](https://ssrn.com/abstract=2274577)
- Kyriazis, N. and Metaxas, T. (2011) "Path dependence, change and the emergence of the first joint-stock companies", Business History, 53:3, 363-374.
- Kyriazis, N., Metaxas, T., & Economou, E. M. L. (2015). War For Profit: English Corsairs, Institutions And Decentralized Strategy. Defence And Peace Economics. doi: 10.1080/10242694.2015.1111601.
- Lawson, P. (1993). The East India Company: A history. Longman. London.
- Leeson, P. T. (2009). The Invisible Hook: The Hidden Economics Of Pirates. Princeton University Press. Princeton.
- Levi, L. (1870). "On Joint Stock Companies". Journal of the Statistical Society of London Vol. 33, No. 1 (Mar., 1870), pp. 1-41.
- Liu, Y. (2007). The Dutch East India Company's Tea Trade with China, 1757-1781. Brill.
- Nierstrasz, C. (2015). Rivalry for Trade in Tea and Textiles: The English and Dutch East India Companies (1700-1800). Palgrave Macmillan Press. USA.
- Nijman, J. (1994). "The VOC and the expansion of the world-system 1602-1799". Political Geography Volume 13, Issue 3, May 1994, Pages 211-227.
- Petram, L.O. (2011). "The World's First Stock Exchange: How The Amsterdam Market For Dutch East India Company Shares Became A Modern Securities Market, 1602-1700". Phd Thesis. Faculty Of Humanities (Fgw). Universiteit Van Amsterdam. Retrieved From Amsterdam. University: <http://dare.uva.nl/document/201694>
- Pichel, P. (2019). "Crisismanagement van de Verenigde Oost-Indische Compagnie in 17e-eeuws" Japan. Faculty of Humanities Theses. <https://dspace.library.uu.nl/handle/1874/380023>
- Poitras G. (2009) "The Early History of Option Contracts. In: Hafner". W., Zimmermann H. (eds) Vinzenz Bronzin's Option Pricing Models. Springer, Berlin, Heidelberg. [https://doi.org/10.1007/978-3-540-85711-2\\_24](https://doi.org/10.1007/978-3-540-85711-2_24)
- Prakash, O. (2014). The Dutch East India Company and the Economy of Bengal, 1630-1720. Princeton University Press Princeton, New Jersey.
- Robins, N. (2012). The Corporation That Changed the World: How the East India Company Shaped the Modern Multinational. Pluto Press, London.
- Roy, T. (2012). The East India Company. The World's Most Powerful Cooperation. New Delhi: Allen Lane-Penguin Books India.
- Santuari, A.(1993). "The Joint Stock Company In Nineteenth Century England And France: King V. Dodd And The Code de Commerce" , The Journal of Legal History, 14:1, 39-52, DOI: 10.1080/01440369308531071
- Sertkaya, A. (2013). "Hollanda Doğu Hindistan Şirketi'nin Doğuşu ve XVII. Yüzyıl Endonezyası'nda Yükselişi". Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi. Elazığ.
- Statista, Euronext Primary (2021). Market: Market Capitalization 2014-2021. Published By Statista Research Department.
- Stringham, Edward (2003). "The Extralegal Development of Securities Trading in Seventeenth Century Amsterdam". Quarterly Review of Economics and Finance. 43 (2) pp:321-344.

Todd, G. (1932). "Some Aspects of Joint Stock Companies, 1844-1900" *The Economic History Review* Vol. 4, No. 1 (Oct., 1932), pp. 46-71.

Vega, J. P. (1688). *Dela Confusion of Confusions*. (Duarte Nunez de Cofta, Amsterdam.

Vlami, D. (2015). *Trading with the Ottomans: The Levant Company in the Middle East*. I.B. Tauris. New York.

Vries, J. de & Woude, A. van der, (1997). *The First Modern Economy: Success, Failure, and Perseverance of the Dutch Economy, 1500-1815*. Cambridge University Press. ISBN 0-521-57061-1. Cambridge.

Walker, C.E. (1931). "The History of the Joint Stock Company" *The Accounting Review* Vol. 6, No. 2 (Jun., 1931), pp. 97-105

Ward, K. (2009). *Networks of Empire: Forced Migration in the Dutch East India Company*. Cambridge University Press. Cambridge.

Witteveen, M. (2002). *Een Onderneming van Landsbelang, De oprichting van Oost-Indische Compagnie in 1602*, Amsterdam University Press. Amsterdam.