



18世紀英国の金融不祥事と会計監査 : 「南海の泡沫」(1720)とスネルの「監査報告書」

中野, 常男

(Citation)

神戸大学経営学研究科 Discussion paper, 2012・17

(Issue Date)

2012-03

(Resource Type)

technical report

(Version)

Version of Record

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/81003820>



Graduate School of
Business Administration

KOBE
UNIVERSITY



ROKKO KOBE JAPAN

2012-17

18世紀英国の金融不祥事と会計監査
— 「南海の泡沫」(1720) とスネルの「監査報告書」 —

中野 常男

Discussion Paper Series

18世紀英国の金融不祥事と会計監査

— 「南海の泡沫」(1720) とスネルの「監査報告書」 —

中野 常男

- I 開 題：スミスの「株式会社」観
- II 国債の処理問題と南海会社の設立
- III 「南海計画」：古典的バブルとその崩壊
- IV スネルの「監査報告書」
- V 結 語
- 補遺 バルブとバブル：チューリップ狂

I 開 題：スミスの「株式会社」観

Adam Smith は、主著『国富論』(*An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, 1776) の中で、その当時のイギリスにみられた「株式会社」(合本会社: joint-stock company) の状況、特に株主と取締役(経営者)の行動について、次のように述べている。すなわち、

「合本会社の事業は、つねに取締役会(court of directors)によって運営される。確かに取締役会は、多くの点で株主総会(general court of proprietors)の統制を受けることがよくあるけれども、株主の大部分は、会社の業務について、あえてなにごとかを知ろうなどと張り切ることはめったにない。・・・会社の業務に頭を突込んで心を労したりはせず、取締役がこのくらい渡すのが適当だと考える半期分もしくは1年分の配当をもらうことに甘んじている。このように、苦労も、一定額以上の危険負担も完全に免れられるために、合名会社(private copartnery)であったなら、どんな事情があろうともその財産を賭ける気にならないおおぜいの人々も、合本会社の投資家にならなくてもよい、という気を起こすのである。そこで、通例、合本会社には、どんな合名会社が誇るよりも、はるかに巨大な資本が集まってくる。南海会社(South Sea Company)の営業資本は一時3,380万ポンドを超えたことがあった。・・・ところが、こういう会社の取締役は、自分の金というより、むしろ他人の金の管理人であるわけだから、合名会社の社員が、自分自身の金を見張る時にしばしば見せるのと同じ鵜の目鷹の目でひとの金を見張るとは、とても期待できない。金満家の執事よろしく、些事に注意を払うと、かえって御主人の沽券にかかわるなどと考えがちで、いともあっさり自分で自分の注意義務を免除してしまう。だからこういう会社の業務運営には、多かれ少なかれ怠慢と浪費がつねにはびこること

必定である。・・・」⁽¹⁾

「株式会社」に関連して、株主と取締役（経営者）双方の無責任の相乗から生じる深刻な事態を指摘した『国富論』中の Smith の言葉は、近年の事例を引くまでもなく、概して現代の日本企業にもそのまま当てはまるように思われる。

もちろん Smith が『国富論』において考察した「株式会社」とは、現代のそれだけでなく、「株式会社」がイギリスで誕生を見た後わずか百年余りのもの⁽²⁾、そして、上掲の引用文でも言及されている「南海会社」の取締役たちが画策した古典的株式投機とそのあっけない崩壊、つまり、後世に「南海の泡沫」(South Sea Bubble: 1720) と呼ばれる事件が起ってから五十数年しか経過していない時期の状況を反映したものであった。

では、「南海の泡沫」を引き起こした「南海会社」とはいったいどのような目的をもった会社であったのであろうか、また、「南海の泡沫」そのものはどのような内容の事件であったのであろうか。さらに、この泡沫事件の渦中において「会計士」(accountant) はどのような役割を演じたのであろうか。次節以降では、これらの点について歴史的に概観することにしたい。

II 国債の処理問題と南海会社の設立 (1711)

18世紀初頭のイギリスに発生した「南海の泡沫」は、ほぼ同時期のフランスに起こった「ミシシッピの泡沫」(Mississippi Bubble) 事件（別名、ロワイヤル銀行 (Banque Royale) 事件とも呼ばれる）、さらに、これら二つの事件よりも時期的に少し過去にさかのぼる17世紀前半のオランダに生じた「チューリップ狂」(Tulipomania) 事件とともに、古典的投機とその崩壊の代表的事例として言及されることが多い⁽³⁾。

このバブル崩壊劇の主役となった「南海会社」は、その正式な社名を Governor and Company of the Merchants of Great Britain trading to the South-Sea and Other Parts of America and for encouraging the Fishery と表記されるように、東インド会社 (East India Company) などと同様に、地域的貿易独占権を付与されたイギリス後期重商主義段階の特許会社と位置づけられる。すなわち、同社の起業目的は、あくまでも奴隷取引を中心としたスペイン領南アメリカ植民地とのアシェント貿易 (Asiento Trade) であった⁽⁴⁾。

しかしながら、南海会社の名前を一躍有名にしたのは、このような貿易会社としての側面ではなかった。同社は、1711年に特許を得て設立された当初から、イギリスの国家財政と密接なつながりを有しており、南海会社の設立それ自体が、累積する国債の処理という財政上の要請からなされたという事情があった。すなわち、南海会社の設立が構想された18世紀初頭のイギリスは、アウクスブルク同盟戦争 (War of the League of Augsburg: 1689～1697) や、これに続くスペイン継承戦争 (War of the Spanish Succession: 1701～1714) など、相次ぐ戦役のために、国家財政は疲弊の一途をたどっており、資金調達のために発行された巨額の国債、特に流動債 (floating debt) の処理が重要な政治課題となっていた⁽⁵⁾。

南海会社は、かかる財政危機に対処するために、時のトーリー党政権の首班 Robert

Harley (Earl of Oxford) のもとで、アシェント貿易 (=南海貿易) の特権と引き換えに、「ファンド・オブ・クレジット」(fund of credit)⁽⁶⁾ と呼ばれる手法に拠り、主として既発行の流動債を南海会社の株式に転換し、これを同社の資本金に組み入れるという形で設立された。そして、まさにこのような国債の処理をめぐっての同社の国家財政との密接な結びつきが、南海泡沫事件を引き起こす主要な要因になったのである⁽⁷⁾。

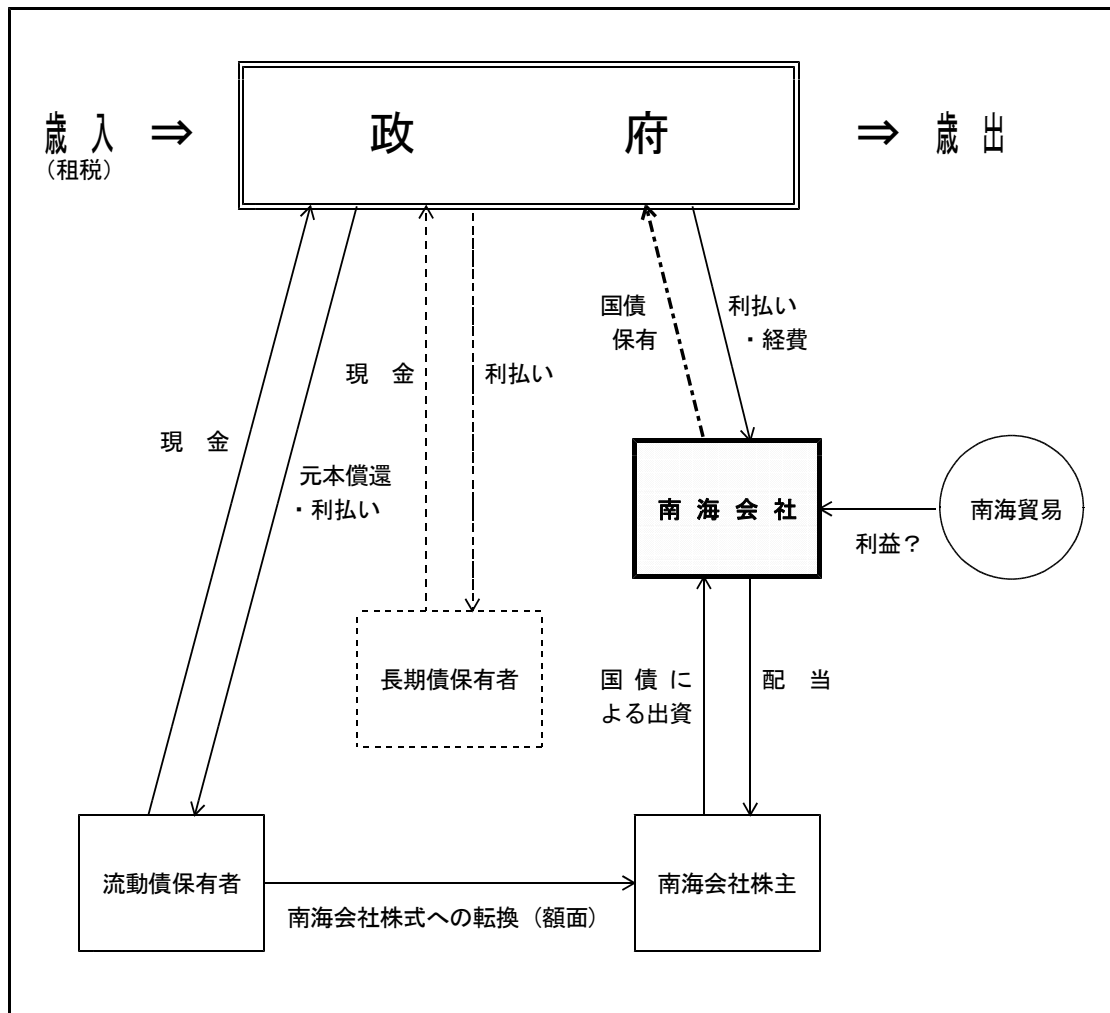
図表 1 南海会社の設立時に同社株式に転換されるべき国債（流動債）の概要

1	1710年9月29日までの海軍債・食糧供給局債・運輸局債など	£ 5, 709, 655
2	1702年以前に発行された陸軍債・運輸局債の元本と、1701年9月29日までの利息など	1, 040, 057
3	1710年9月29日から12月25日までの海軍債・兵器局債・運輸局債など	463, 859
4	1710年の短期借入の元本と利息など	1, 371, 428
5	設立時の株式提供額	500, 000
6	1711年3月25日から12月25日までの全債務についての利息	386, 325
		9, 471, 324

南海会社は、その設立にあたり、上掲の【図表 1】に示されるような、海軍債、食糧供給局債、運輸局債など、短期的に支払いを行うべき債務ではあるが、当時の財政事情から、支払いに充てるべき資金を持たなかった既発行の国債（流動債）£947万余を引き受けるとともに、国債保有者に対して南海会社の株式を額面価額を基準に発行した。これにより、既発行の国債は南海会社の資本金に組み入れられ、しかも、南海会社が保有することになった国債については、それまでの短期的に元本の償還と利払いが行われる流動債（短期債）から、長期または一定期間を経過しないと元本が償還されず、利払いのみが行われ、しかも、政府に償還のオプションがある長期債へと条件が変更された。その結果、政府は、南海会社の保有国債に対して年6%の利息、さらに、このような引受行為に対する対価として管理費（年£0.8万）を支払ったとしても、その債務負担は大幅に軽減されることになった。南海会社は、このような国債引受の代償として、特権的株式会社としての株式発行の権利や、オリノコ川からテラ・デル・フェゴの南端に至るまでの南アメリカ大陸東岸との貿易の独占権などを付与されたのである⁽⁸⁾。

次頁の【図表 2】は、南海会社の設立に伴う国債の処理策の概略を示したものである⁽⁹⁾。

図表2 南海会社の設立（1711）と国債の処理（南海会社株式への額面転換）



しかし、南海会社を貿易会社としての側面から見るならば、同社がイギリス政府から特権を得たアシェント貿易、つまり、スペイン領南アメリカとの貿易については、もともとスペインがこの広大な地域との貿易について独占権を主張していたことを無視しており、それゆえに、これほど疑わしい商業的企画はなかった。事実、南海会社が計画した奴隷取引を中心とする貿易はその事業基盤の脆弱さのゆえにきわめて不活発かつ低調なものとなり⁽¹⁰⁾、株式配当や社債配当を行うといった青息吐息の経営を続けることになった⁽¹¹⁾。

Ⅲ 「南海計画」：古典的バブルとその崩壊

南海会社の現実の株式資本は、設立時に国債と交換に発行された£917万余であったが、

1715年にはちょうど£1,000万にまで増資されている⁽¹²⁾。もっともこのような金額は擬制的資本というべきものであり、同社の保有する現金の源泉は、保有国債に対して支払われる利息と、引受行為に対する代償としての管理費のみであった。貿易活動での不振を考慮するならば、同社は、政府から受け取った利息をそのまま株主に配当して、単なる国債保有機関として存続することが採られるべき穏便な経営方針であったかもしれない。

しかし、同社の実権を握っていた John Blunt や Jacob Sawbridge, Robert Knight といった経営陣は、別の方針を選択し、多くの犠牲者を巻き込む破局の道へと大きく踏み出したのである⁽¹³⁾。すなわち、1720年1月に至り、南海会社は、イギリスというよりは、当時のヨーロッパを覆っていた投機ムードの中で⁽¹⁴⁾、議会に対して新たな国債転換計画を提出する。いわゆる「南海計画」(South Sea Scheme)と呼ばれるものである。その原案の骨子は、次に示すような内容のものであった⁽¹⁵⁾。すなわち、

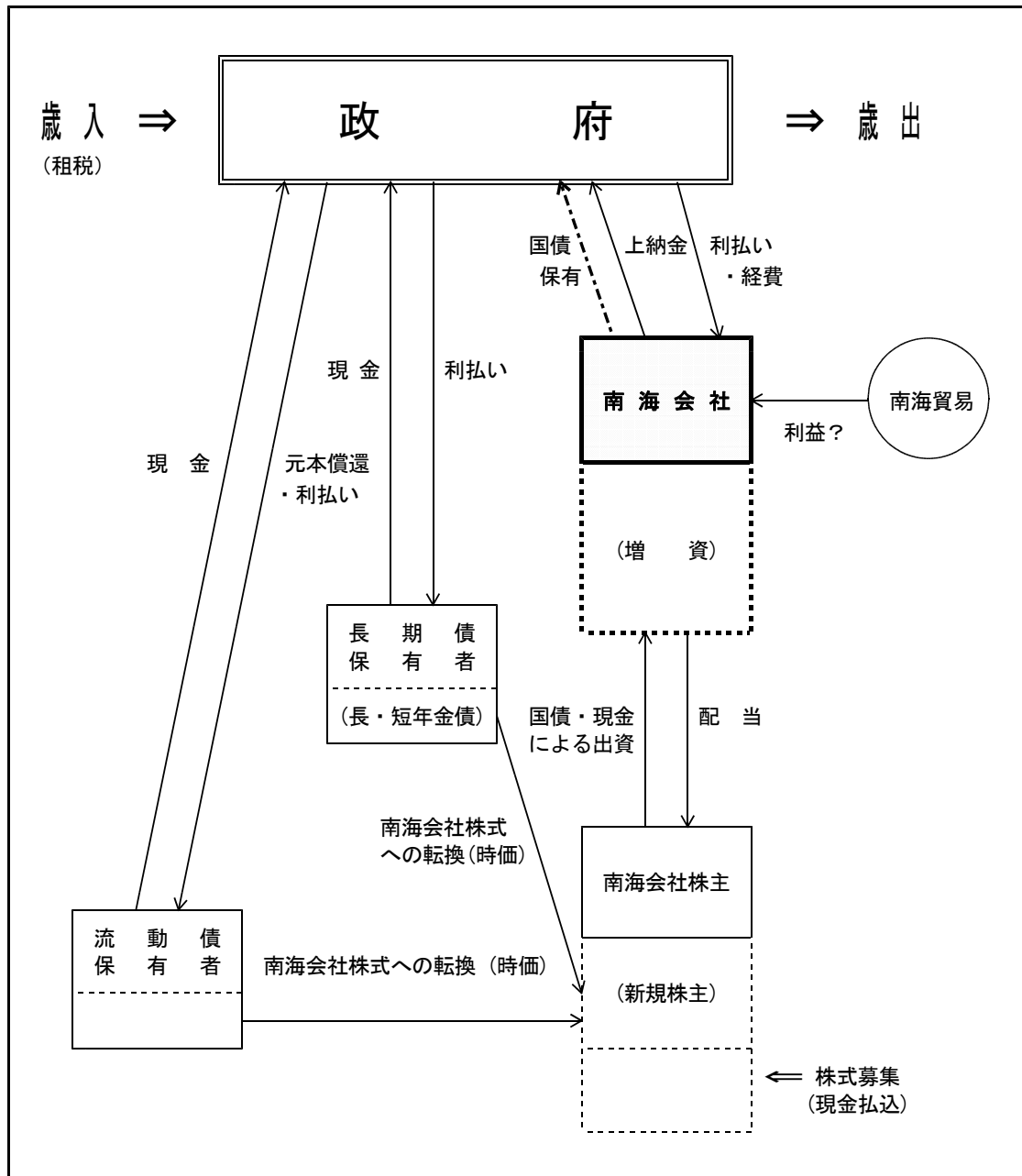
- (1) 総額およそ£5,000万にのぼる国債(長期債)(以下の【図表3】を参照のこと)のうち、既にイングランド銀行、東インド会社、および、南海会社が保有するものを除く、残り£3,150万余を南海会社の新規発行株式に時価を基準に転換する。
- (2) 南海会社は、転換した国債の額面に等しい株式を発行する権利を与えられる。
- (3) 南海会社は、政府の筆頭債権者となることに対して、1727年以降保有する国債全体について5%から4%への利下げに同意する。
- (4) 南海会社は、国債引受権の代償(実質的な「特許料」(=上納金))を支払う。

図表3 1719年9月29日時点でのイギリス政府の国債(長期債)の概要

1 会社保有分		
(1) イングランド銀行	£ 3,375,028	
(2) 東インド会社	3,200,000	
(3) 南海会社	11,746,844	
		£ 18,321,872
2 償還債		16,546,202
3 年金債		
(1) 長期年金		
利息は年£666,566,		
元本を利息20年分		
として評価する	13,331,322	
(2) 短期年金		
利息は年£121,669,		
元本を利息14年分		
として評価する	1,703,366	
		15,034,688
		49,902,762

次の【図表4】は、「南海計画」に基づく国債（主として長期債）の処理スキームを示したものである⁽¹⁶⁾。

図表4 南海計画（1720）と国債の処理（南海会社株式への時価転換）



このような「南海計画」は、政府にとっては、国債について利下げが実現するとともに、「特許料」等の受領、さらに、債権者の一本化による国債管理の容易化といったメリット

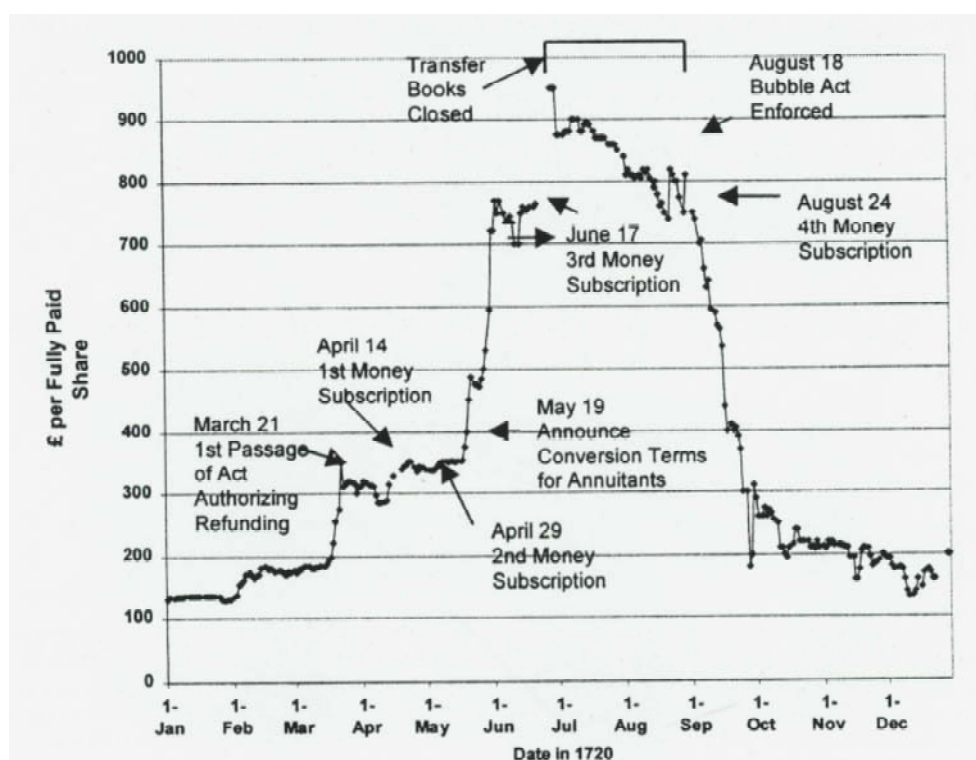
が発生する⁽¹⁷⁾。

では、南海会社にとって、当該計画を積極的に押し進めることにより、どのようなメリットが生じるのであろうか。政府に対する筆頭債権者となることによる政治・経済面での影響力の獲得といったことが考えられるが、それは企業としての南海会社の存続が前提となる。しかしながら、貿易会社としての前途は、既述のように決して明るいものでなかった。結局、そこに想像される南海会社の経営陣の意図とは、国債を株式に転換する過程で生じるであろう投機利益の獲得にあったものと考えられる。すなわち、南海会社の経営陣は、同社株式の時価に基づく転換と、これによるプレミアムの獲得を目的として、例えば、実際の南海会社株式への転換に先立つ余剰（見込）株の売却（money subscription）や、既に購入された株式を担保とする融資（loan on stock）、高配当の宣言、自己株式の売買など、株価の恣意的な吊り上げとその高水準での維持を策することになったのである⁽¹⁸⁾。

いずれにせよ南海会社が提出した「南海計画」、つまり、国債転換計画は、折からヨーロッパに広がっていた投機ブームの波に乗って、イギリスの大衆の間に非常な期待感を醸成した。彼らは、「南の海」が提供する機会らしきものに強く反応し、同社の株価は1720年1月はじめには£128¼であったものが、3月には最高値で£380、5月には£870にまで上昇し、6月24日には£1,050を記録するまでに急騰した⁽¹⁹⁾。

次の【図表5】は、1720年における南海会社の株価の動きを示したものである⁽²⁰⁾。

図表5 南海会社の株価の動き（1720）



その当時は南海会社だけが投機の機会を提供していたわけではなく、同社の成功は少なくとも100を超える多数の模倣者・便乗者を産み出し、それらのすべてがこのブームに参加しようとした。まさに大投機ブームが襲来したのである⁽²¹⁾。ただし、上掲のような南海会社の株価の動きは、同時期の東インド会社の株式の最高値が£449、イングランド銀行のそれが£265であったことと比べれば、異常とも言えるものであった⁽²²⁾。

このような異常な投機ブームの渦中にあった1720年5月27日、「泡沫会社禁止条例」(Bubble Act)が議会の下院を通過し、6月9日に公布された⁽²³⁾。この法律の本来的目的は、愚かで無知な人たちを投機から保護するというよりは、南海会社それ自体の投機独占を確保することであったと考えられる⁽²⁴⁾。

しかし、同法の制定にもかかわらず、その年の夏には、南海会社の実質的終末が見えてきた。同社の株価は7月中は最安値でも£950を維持していたが、8月に入ると下がりはじめ、9月に急落した。そして、12月には最安値で£124となり、同年1月はじめの株価にほぼ等しい水準にまで暴落した。信頼感を維持・再生させるための努力が行われ、政府の支援もあって同社の株価は約£140の水準で安定したが、しかし、それは最高値のおよそ1/7にすぎなかった。まさにバブルは、水面に浮かぶ「うたかた」のように、もろくも崩壊してしまったのである⁽²⁵⁾。

IV スネルと「監査報告書」

バブルの崩壊後、責を帰すべき人たちの追求がはじまった。1721年1月9日に議会で13人のメンバーから構成される秘密委員会 (Committee of Secrecy) が設けられ、調査が進められることになった。しかし、当初、調査は遅々として進まず、事件関係者は時間的猶予を得ることができた。そのため、ある文書では誤った虚偽の記入が行われたり、他の文書では空白の記入や改竄が行われたり、頁が千切られたりした。また、ある帳簿は破損され、別の帳簿が秘匿されるなどした。あるいは、Knight のような事件解明の鍵を握る人物の国外逃亡さえ生じた⁽²⁶⁾。ともあれ、かかる議会による調査の結果として、Blunt をはじめとする会社の経営陣は、その財産を没収されるとともに、Sawbridge のように、取締役で議会で席を得ていた者は議会から追放され、また、事件関係者のうちには、ロンドン塔に収監されたり、急病死ないし自殺したりする者も出た⁽²⁷⁾。

このような議会による調査の絡みで作成されたのが、Charles Snell (1670~1733)⁽²⁸⁾ の「監査報告書」、つまり、*Observations made upon Examining the Books of Sawbridge and Company* (1721?)であった。彼は、この報告書において、自らの肩書きを、ロンドンのフォスター通りの書法教師 (Writing Master) 兼会計士 (Accountant) と記している⁽²⁹⁾。当時は、書法の教師が習字に加えて算数や簿記を教示することが多く⁽³⁰⁾、Snell もまた、この例にもれず、これらの教科を教えていたようである。特に簿記に関して、彼は、*Rules for Book-keeping* (1701) や、*Accompts for Landed-Men* (1711?)、*The Merchants Counting-House* (1718) などを出版している。

ただし、彼の著作のうち、今日、言及されることが最も多いのは、最初に掲げた *Ob-*

servations ……である。なぜなら、それは、全体でわずか4頁しかない小冊子であるが、「会計士」(accountant)により大規模株式会社について作成された最初の「監査報告書」の例として挙げられるからである⁽³¹⁾。

もっとも、この *Observations* ……は、「監査報告書」とはいつても、もちろん現代的意味における監査報告書 (auditor's report) ではない。それは、先に述べた議会による調査が進められる中で明るみに出た南海会社と政・官界有力者との癒着、特に Charles Stanhope (Secretary of the Treasury) に対する贈賄事件を調査する過程で、「会計士」と自称していた Snell により南海会社の関係会社の会計帳簿が「監査」(examining) され、これに関する報告が小冊子にまとめられたという経緯のものであった。

すなわち、南海会社は、前節で述べた「南海計画」の実現、特にその法的根拠となる法案の作成と議会での成立を容易にするために、政・官界の有力者に対して、総額で£125万余にのぼる贈賄工作を展開した。その際、賄賂は、単純化して言えば、帳簿上は、南海会社と贈賄の相手先との間での南海会社株式——ただし、現実に存在しない架空株式 (fictitious stock)——の売買を擬装して行われた。南海会社が自社の株式を贈賄の相手方に譲渡し、後日、これを購入代価よりも高い価格で売却して、その売却益に相当する金額を南海会社が相手方に支払うという形態を採っていたのである。もちろん、贈賄の相手方が、譲渡と偽装された株式取得の対価を支払っていないことはいままでのまではない⁽³²⁾。

Stanhope もまた、当時の政・官界の有力者の一人として、法案の内容を南海会社に有利に導くために、同社経営陣による贈賄工作の対象になったようである⁽³³⁾。彼の場合には、1720年3月21日に総額£12.5万 (額面@£100 (時価@£250), 500株) の南海会社株式 (架空株) がソード・ブレイド銀行 (Sword Blade Bank)⁽³⁴⁾ に引き渡され、これが同年6月11日に至って同銀行の“Charles Stanhope”の勘定に記帳されている。そして、ほぼ同日のうちに、当該株式は、南海会社の取締役であると同時に、ソード・ブレイド銀行のパートナーでもあった Sawbridge の指示により£37.5万で売却されたとの記録が行われている。そして、この売買の差額 (売却益) にあたる£25万を Stanhope に支払うための手形が振り出され、同年12月に当該金額が彼に支払われているのである⁽³⁵⁾。

以上のように、議会の調査から、Stanhope が対価の支払いを伴わない株式の架空取引を通じて多額の金銭を収受し、しかも、ソード・ブレイド銀行が、取引の事実をできるだけ秘匿しておくために、当該株式の動きを売却が行われるまで記録していなかったことが明らかになった。さらに、“Stanhope”の名前が“Stangape”に改竄されて同銀行の元帳本体から消去されていたり (ただし、索引には“Stanhope”の名前がそのまま残されていた)、また、£25万の支払いを約した手形が破棄されていることが明らかになるなど、彼の収賄容疑はますます濃厚になった⁽³⁶⁾。

ところが、調査がさらに進められる過程で、予期されない局面が生じた。つまり、Sawbridge らが、贈賄の容疑を否認し、問題となっている株式は、南海会社の経営陣が彼ら自身の利益を図るために南海会社からソード・ブレイド銀行が受け取ったものであると主張したからである⁽³⁷⁾。そして、先に言及した Snell の *Observations* ……は、このような被疑者側の主張を側面から補強する役割を果たしたのである。

すなわち、Snell は、ソーブリッジ商会 (Sawbridge and Company)⁽³⁸⁾ の会計帳簿を「監査」し、そこに記載されている記入の一部が架空のものであることを示そうとする。すな

わち、彼は、ソーブリッジ商会の帳簿に記載された記録のうち、Stanhope への贈賄で問題になっている南海会社株式の動きに「監査」の焦点を定める。そして、*Observations* …… では、かかる株式をめぐる取引の推移を跡づけることにより、ソーブリッジ商会の帳簿の見出される“Charles Stanhope, Esq.”という勘定は便宜的に設けられた仮装の勘定であり、その実質はソーブリッジ商会保有の南海会社株式を表す勘定であったこと、しかも、当該勘定に記載されている内容の一部は架空のものであり、相互に貸借相殺される性質のものであるがゆえに、当該勘定を集計する過程で貸方側に現れる£37.5万（株式の売却代金に相当）や、借方側に現れる£25万（売却益に相当）という金額はそれ自体無意味な数値であることを立証しようと試みたのである⁽³⁹⁾。

もっとも、彼の報告書の内容は中途半端なものであり、たとえ便宜的なものであったにせよ、なぜわざわざ“Stanhope”の名前を科目名とした人名勘定を帳簿に設けたのか、また、当該勘定の一部に架空の記入が含まれているとするならば、なぜそのような架空の記帳が行われたのか、その理由についてまったく答えていない。さらに、1720年3月21日の日付をちょうど一年前の1719年3月19日に書き換えたり、“Stanhope”を“Stangape”に書き換えて彼の名前を後から抹消したりするといった記帳内容の改竄についてもまったく言及していなかった。そのため、この「監査報告書」が公表された後、すぐに匿名で、彼の報告書の内容を鋭く批判する文書が出現している⁽⁴⁰⁾。しかも、これに対する Snell の反論は要領を得ないものであった⁽⁴¹⁾。

このように、Snell の *Observations* …… は、南海会社株式を巡る疑惑を解明するというよりは、被疑者側の反証を補強するためのもの、したがって、それは、調査にあたった議会の秘密委員会からの委嘱を受けたとか、被害を受けた者たちがこの種の問題の解明を独立した「会計士」に委ねた方がよいと判断したことによるというよりは、むしろ被疑者側からの依頼に応じて、特別な弁護ないし弁明の機会を提供するために作成されたというのが真相であろう⁽⁴²⁾。

V 結 語

以上が、イギリスに大きな社会不安をもたらし、それゆえに、後世に「南海の泡沫」（南海泡沫事件）として鮮明に記憶されることになる、1720年のバブルとそのあっけない崩壊劇の概要である⁽⁴³⁾。

うたかたのように消え去ったバブルは、伝統的な農業社会から近代的な工業社会への急速な「工業化」（Industrialization）の過程、いわゆる「産業革命」（Industrial Revolution）が展開される約半世紀前に引き起こされた最初の国際金融恐慌であり、一方において単に専門的金融業者、株式取引業者、株式仲買人や、彼らの甘言に乗せられた上流社会層に影響を及ぼしただけでなく、株式取引の素人にも、女性にも、下層社会層にも、多くの人々に少なからぬ影響を及ぼしたという点で画期的であった。また、他方において、産業革命後の恐慌と異なり、生産面にはあまり影響を及ぼさず、もっぱら流通面にのみ影響を及ぼした前期的金融恐慌であったという点でも大きな特徴を有している⁽⁴⁴⁾。

そして、Snell の「監査報告書」は、このような大きなバブルの崩壊劇に関連した政治的・経済的醜聞事件の調査に、専門職業人として徐々に形成されつつあった「会計士」が、その専門知識、特に簿記に関する知識を買われて一定の関与を行うまでに成長していたことを示している⁽⁴⁵⁾。しかしながら、その関与の仕方は、疑獄事件の解明に貢献するというポジティブな方向でなく、むしろネガティブな方向、つまり、先に述べたように、会計の専門知識を生かして被疑者側に有利な状況を生み出すという役割を担っていたのであり、したがって、会計史、特に監査の歴史の視角から、彼の報告書に積極的評価を与えることには躊躇するものがある。

すなわち、大規模株式会社の会計監査とこれにかかわる報告書の作成という「会計士」の機能からみると、その端緒的事例ともいえる南海泡沫事件における「会計士」の関与の限りでは、投資家保護や利害調整といった、今日、監査機能として措定される課題はまったく意識されておらず、もっぱら会計の専門知識を買われて被疑者側に奉仕するという、「会計士」という専門職業に対する負のイメージしか浮かび上がってこない。

本稿で取り上げた事例がそのすべてではないであろうが、歴史に記憶されるバブル崩壊劇とこれに伴う醜聞事件に関わって露見する「会計士」のネガティブな関与の実態は、一般大衆の意識の中に、「会計士」という専門職業人（あるいは、彼らが作成する「監査報告書」）に対して、ある種の「胡散臭さ」を潜在的に植え付ける要因の一つになったことは否めないであろう。そして、そのことが、今日においてもなお陸続として発覚する企業不正（会計不正）事件とも絡んで、もちろん監査に対する「期待のギャップ」(expectation gap)、つまり、監査に対する社会的期待と実際に行われている監査との隔たりの問題もあろうが、「会計士」、あるいは、会計監査そのものに対する社会的信頼感の低下を生み出しているようにも思われる。

【補遺】 バルブとバブル：チューリップ狂

前節までにおいては、もっぱら「南海の泡沫」とこれに関わる Snell の *Observations* ……について検討してきた。本稿の補遺として、ここでは、同じく古典的バブルの一つに挙げられる「チューリップ狂」(Tulipomania) (または「チューリップ熱」(Tulip Fever) と呼ばれる事件について、その顛末を概観することにしたい。

「南海の泡沫」と「チューリップ狂」との大きな差異は、投機の対象が、前者が株式であったのに対して、後者がチューリップの球根であったことにある。すなわち、ここで言う「バルブ」とは、機械装置の「弁」を意味する“valve”でもなければ、「電球」という意味での“bulb”でもない。後者と同じ綴りの“bulb”ではあっても、「球根」(特にチューリップの球根)のことをさす。また、「バブル」(bubble)とは、もちろん「シャボン玉」のことではなく、1720年当時の「南海の泡沫」に見られたのと同様な「熱狂的投機とその崩壊」を意味する。

わが国では、秋になると園芸店やホームセンターの店先にさまざまな品種のチューリップの球根が並べられるが、なぜチューリップの「バルブ」が「バブル」と結びつくのであろうか。それは、チューリップの球根に対する投機熱 (fever), 具体的には、独立後間もない1630年代の「ネーデルラント連邦共和国」(Republiek der Verenigde Nerderlanden) (以下、「オランダ共和国」または単に「オランダ」と記す) に生じたチューリップの球根への投機熱とその崩壊にこそ、先に検討した「南海の泡沫」(あるいは、ほぼ同時期のフランスに生じた「ミシシッピ・バブル」(Mississippi Bubble)), さらに、1929年の「大恐慌」(Great Depression) をもたらした1920年代後半のアメリカ、また、「平成のバブル」と呼ばれる1990年代後半のわが国に見られたような、土地や証券の過熱した投機熱とその崩壊などの原型が見出されるからである。

16世紀末にスペインからの独立を達成したオランダ共和国は、17世紀前半には西ヨーロッパ世界 (= 経済) の中心となり、世界最初の株式会社とされる「オランダ東インド会社」の設立 (1602) や、ヨーロッパで最初の中央銀行とされる「アムステルダム振替銀行」(Amsterdamse Wisselbank) の設立 (1609) など、さまざまなビジネス上の革新が展開された。商品市場であり、証券市場であり、かつ、金融商品市場でもあったアムステルダムの取引所では、通常取引に加えて、穀物、ニシン、香料、砂糖、銅などの商品、さらには、東インド会社の株式が先物取引の対象として売買され、株式オプションや小口株式など、今日でいう金融派生商品 (デリバティブ) の取引など、投機の^{るっぽ} 坩堝になっていた。すなわち、1630年代のオランダ共和国には投機熱が爆発しやすい条件が揃っていたのである⁽⁴⁶⁾。

ヨーロッパへのチューリップの伝来は、Süleyman I (Suleiman the Magnificent) (在位：1520～1566) 治下のオスマン・トルコ帝国に神聖ローマ帝国 Ferdinand I (在位：1556～1564) の大使として駐在していた Ogier G. de Busbecq が、ヨーロッパに球根を持ち込んだのが最初といわれる⁽⁴⁷⁾。チューリップは、ヨーロッパに紹介されてしばらくの間は、貴族か植物学者の庭園にしか見られなかったが、de Busbecq の帰任後数年が経つと、ヨーロ

ツッパ随一の富商であったアウクスブルクの Fugger 家の庭園にも植えられるようになっていた⁽⁴⁸⁾。

チューリップは当時異国情緒のある珍しい花として珍重され、de Busbecq から球根の贈与を受けた植物学者 Calolus Clusius は著書の『希少植物研究』(*Rariorum plantarum historia*) でチューリップを紹介するとともに、その球根を巨額の代金と引き替えに頒布したといわれる。そして、ある晩、彼の花壇が掘り返されて球根が盗まれた結果、彼はチューリップ愛好熱の高まりによる最初の被害者ともされている⁽⁴⁹⁾。

チューリップは、ヨーロッパに紹介された当初から富の象徴とされ、投機の対象として適していた。収集家は、チューリップの品種を花の色や模様で分類したが、花の模様にはどうなるかわからない不確実性があり（実際には球根につくウィルスによるが、当時は知られていなかった）、もしやの可能性に賭ける余地があった。ごく普通の球根を植えると、貴重な模様の花が咲く可能性があった。チューリップの栽培は比較的簡単であり、手間がかからず、しかも、同業組合（ギルド）がないので、誰でも売買することができた。東インド会社の株式を買うだけの資力のないものでも、チューリップの球根なら買うことができたのである⁽⁵⁰⁾。

当初は、チューリップの市場は、球根を掘り出して植えるまでの間の夏に開かれた。しかし、チューリップの人気の高まると、年間を通じて取引できる仕組みが作られた。栽培者は球根の列に名前をつけ、それぞれの球根に番号をつけ、種類と植えたときの重量を記録しておく。それぞれの球根の取引記録を別の紙に記入した⁽⁵¹⁾。

一般的な品種は花壇を単位に取引されたが、貴重な品種の球根は1個単位で取引され、アース (aas: 約0.05グラム) を単位に重量が量られた。チューリップの球根は、アムステルダム振替銀行の紙幣や東インド会社の株式と変わらないほど、標準化され画一化された商品として取引できるようになった⁽⁵²⁾。

後世に「チューリップ狂」（または「チューリップ熱」と呼ばれる現象がはじまったのは、1634年頃、パリやフランス北部で球根の価格が上昇しているとの話を聞いたためか、新たな参入者がチューリップ市場に登場するようになってからである。後にオランダの園芸家に「ど素人」(new amateurs) と軽蔑される、織布屋や紡績屋、靴屋、パン屋、雑貨屋、農民などが市場に加わり、チューリップ熱が高まるとともに、社会階層のほとんどを巻き込むまでに至った。ただし、富裕なアマチュア球根収集家は、それまで長期にわたって珍しい品種の球根に巨額を支払ってきたが、価格が急騰するようになると姿をみせなくなった。また、アムステルダムの大商人も、チューリップは富を示すものであったが、富を築く手段とは考えていなかったため、商売で得た利益はタウンハウスや、東インド会社の株式、為替手形などに投資した⁽⁵³⁾。

チューリップの市場は、参加者の増加に伴い、性格を変えていった。当初は相対で取引されていたが、やがて居酒屋の一室にブローカーや投機家が集まって、酒宴の中で、相対の交渉と入札という形で取引されるようになった。居酒屋は、娯楽の場であるとともに、金儲けの場でもあった。利益を確保した投機家や、期日になれば代金が入ってくると信じた投機家は、馬車や馬に利益をつぎ込んだ。「どんなに壮大な夢でも見る事ができた。自分の財産がどこまで膨らむのか、想像すらできないと思っていた」のである⁽⁵⁴⁾。

1636年後半から1637年初頭にかけて、投機熱が最高潮に達したころ、球根が実際に受け

渡されることはなかった。この時期、球根は花壇の土の中で眠っていた。球根の先物取引が登場し、それは「風の取引」(windhandel)と呼ばれた。売り手は、ある品種、ある重量の球根を春になったら渡すと約束する。春までの間に、時価との差額で取引を決済することもできる。取引のほとんどに手形が用いられ、春になって球根が掘り出され、受け渡される時期に、手形も決済されることになっていた⁽⁵⁵⁾。

そして、投機熱が最終段階になると、先物取引と裏付けのない信用の組み合わせによって、売り手の側にも買い手の側にも実態がない点で、みごとに釣り合いのとれた構図ができあがった。取引のほとんどは、対象となる球根がないので受け渡しができないし、裏付けとなる資金がないので手形は不渡りになるしかなかったのである⁽⁵⁶⁾。

何の変哲もない黄色の花が咲くクルーネン (Croenen) 種は、1ポンド当たり20グルデン (フルデン) 前後だったものが、数週間のうちに1,200グルデン以上になった。球根の帝王の地位にあった最高級品種の「無窮の皇帝」(Semper Augustus) は、「3年ほど前に2,000グルデンで売買され、アムステルダム振替銀行で受け渡された」が、ブームの頂点では、「6,000グルデンでも売れた。200アゼン (asen: アースの複数形) しかない植物なのだが」と言われる。ちなみに当時のオランダの平均年間賃金が200~400グルデンの間であり、小さなタウンハウスの価格が300グルデン前後であった。これらと比較すれば、チューリップの球根の価格がいかに常軌を逸していたかがわかるであろう⁽⁵⁷⁾。

しかし、1637年2月3日、チューリップ市場は突然暴落した。理由らしい理由とは、春が近づき、間もなく花の受け渡しの時期が来て、ゲームが終わることぐらいしかなかった。花卉取引の中心地であるハールレムで買い手がなくなったという噂が流れた。翌日になるとチューリップはどんな価格でも売れなくなった。先物取引は決済されず、債務不履行が次々と起こった。園芸を職業にする人たちは、債務不履行を起こした投機家に支払いを求めたが、失敗に終わっている。チューリップ市場に関する訴訟が続いたが、1638年5月になってようやく政府の委員会が、合意価格の3.5%の支払いで売買契約を破棄できると宣言した。この頃にはアムステルダムの市場に収集家に戻り、珍しい品種の球根を安値で買うようになっていた。数年経つと「無窮の皇帝」などの希少な球根は、熱狂がはじめる前の水準にまで価格が戻った。だが、二流品 (gemeene goed)、ぼろ (vodderij) と呼ばれたごく普通の球根は、ブームの間は小口の投機家を引きつけていたが、以前の価格を回復することはなかった⁽⁵⁸⁾。

チューリップは、ブームの間、投機家の心をうまく捉えることができたように、暴落の後、虚栄 (vanitas) を描いたオランダの画家の心をうまく捉え、それまでの頭蓋骨や砂時計などと並んで、贅沢や邪悪などの象徴として用いられるようになった。すなわち、チューリップは、愚かさの象徴 (symbol of folly) となり、そのはかない美しさは軽薄者をひっかけの幻想だとみられるようになった⁽⁵⁹⁾。

虚栄の象徴にはもう一つ「泡沫」(バブル) があり、人生の短さを象徴する言葉として使われている。泡沫はあっという間に膨らみ、美しく輝いて見るものを楽しませるが、一瞬にして消滅する。空気か風で維持されているのすぎない。「バブル」という比喻が使われるようになるのは、本稿で論じた「南海の泡沫」(South Sea Bubble) の事件以後であるが、それまでの間は、「チューリップ」が後の「バブル」と同じ意味で用いられていた。鮮やかな色彩の花が一気に開き、それと変わらないほど突然に花びらが落ち、葉も茎も枯

れて、自然の次のサイクルがはじまるのである⁽⁶⁰⁾。

以上が、「チューリップ狂」（または「チューリップ熱」と呼ばれる、チューリップの「バルブ」が引き起こした「バブル」の概要である

「チューリップ狂」については、19世紀半ばの Mackey の論稿 ([1841]) をはじめ、多くの論稿で取り上げられている。しかし、その発生のメカニズムについて十分に検証されているとはいえない。異国趣味の稀少な品種の価格が上昇したのは、遺伝学的に品種改良が難しいというファンダメンタルズに基づくものであり、その価格が暴落したのは、栽培に成功し再生産できるようになった自然の流れだといわれる。しかし、この説明では、一般の人たちが居酒屋で売買した一般的な園芸品種の価格がなぜ高騰し下落したのかは明らかにできない。「チューリップ狂」——栽培の難しい高額な稀少品種と一般的な園芸種を区別するならば、二つの「チューリップ狂」——は孤立した現象ではないからである。ただし、少なくとも Homer Hoyt の説く「大馬鹿者 (greater fool) の理論」、つまり、投機家が割高と思う資産を購入するのは、自分より愚かな者に売却できると考えているからだという理論は、この「チューリップ狂」にも、先の「南海の泡沫」にも、さらに、現代のバブル経済にも当てはまるように思われる⁽⁶¹⁾。

[2012.3.31 1084]

[注]

* 本稿は、2009（平成21）年度～2011（平成23）年度の独立行政法人日本学術振興会科学研究補助金（基盤研究C）の交付を受けて行われた研究の一部である。

- (1) Smith[1776] (Cannan's edition), Vol.II, pp.264-265 (大河内(監訳)[1988], 1185-1186 頁).
- (2) 何をもって「株式会社」の起源と見るかについては従来から諸種の議論が展開されているが、今目的には1602年に設立された「オランダ東インド会社」(=「連合ネーデルラント東インド会社」(Verenigde Nederlandse Oost-Indische Compagnie: VOC))をその嚆矢とするのが通説である。他方、イギリスにおいては、1600年に設立された当初は、「オランダ東インド会社」と異なり、会社というよりはギルド的な「制規組合」(regulated Company)の性格を有していた「イギリス東インド会社」(=「ロンドン東インド会社」(Governor and Company of Merchants of London trading into the East Indies))が、「ピューリタン革命」(Puritan Revolution: 1640～1660)後の共和制下で護国卿(Lord Protector)の地位にあった Oliver Cromwell による改組と、さらに、「王政復古」(Restoration: 1662)後の Charlers II による改組を経て、「株式会社」としての体制を整えるに至ったとされる(中野[2001]; 同[2002a]; 同[2002b]; see also 大塚[1969])。
- (3) 17～18世紀のヨーロッパに発生したバブルとその崩壊の古典的事例としてしばしば言及されるオランダの「チューリップ狂」、フランスの「ミシシッピの泡沫」、そして、イギリスの「南海の泡沫」の概要については、例えば、Mackay[1841]や Thiers[1969], あるいは、Galbraith[1990](鈴木(哲)(訳)[1991]), Emmett(ed.)[2000a], 同[2000b], 同[2000c], Garber[2000], Dale[2004]などを参照されたい。
また、「南海の泡沫」の詳細については、例えば、Scott[1911](Part II, Division X, Section V), 同[1912](Part I, Chaps.XX・XXI), Carswell[1960], Cowles[1960], Sperling[1962], Dickson[1967](Part II), 鈴木(俊)[1986], Balen[2002]などを参照されたい(See also Morgan[1929]; Donnan[1930]; Heckscher[1931]; Richard[1932]; Erleigh[1933]; Dickson[1954]; 一之瀬[1975a]; 同[1975b])。
- (4) 「アシェント」とは、元来は、スペインにおいて公共事業、例えば、租税の徴収や軍隊の募集などを行うために、政府と個人との間で交わされたあらゆる契約を意味する用語であった。ここで南海会社が目論んだ奴隷取引を目的とするアシェントは、スペイン人が新大陸に植民して間もなく発生したといわれる。すなわち、スペイン領の植民地が拡大するにつれて、労働力に対する需要も増大し、これを賄うためにアフリカ西海岸から奴隷を獲得する必要に迫られた。しかしながら、スペイン自体はアフリカ西海岸に奴隷取引の組織(slave agencies)を有していなかったため、Carlos I (在位: 1516～1556)の時代から、アシェントという形で、緊急に必要とする奴隷の供給を、ライヴァルであったポルトガルやフランス、さらに、オランダやイギリスなどに依存しなければならなかった。南海会社もまた、このようなスペイン領南アメリカとの奴隷取引を主要な起業目的としていたのである(四元[1981], 145-148 頁)。
- (5) 当時の国債には、富くじ債(lottery loan), 有期年金債(terminable annuity), 半永久債(99年ものが多い)などの長期債に加えて、短期債として、国庫証券(Exchequer Bill), さらに、政府諸部局の債務を主とする流動債があった。このうち、長期債と国庫証券についてはほぼ元利払い

基金が確保されていたが、短期債、特に流動債については、それが“unfunded debt”とも称されるように、元利払い基金が確保されておらず、最も信用度の低い債務であった。当時の政府は、このような流動債の処理と、それによる信用の回復を重要な政治課題として抱えていた。したがって、政府側から見れば、南海会社の設立には、流動債の重圧からの回避という動機が存在していたのである（一ノ瀬[1975a], 13頁）。

なお、下に掲げた表は、南海会社の設立が計画された時期のイギリスの財政事情を、Brian B. Mitchell による歴史統計から抜粋して示したものである（Mitchell[1988], pp.575,578）。

（単位：£万）

	1706	1707	1708	1709	1710	1711	1712
総 歳 入	528	547	520	520	524	517	574
総 歳 出	669	874	774	916	977	1,514	786
(国債関係費)	(107)	(184)	(163)	(201)	(175)	(181)	(236)

- (6) 「ファンド・オブ・クレジット」という用語は、かなり多様な内容を含意するものとして用いられている。例えば、William R. Scott は、「・・・国家に対して貸し付けられた資本を『ファンド・オブ・クレジット』——これを担保として法人格を付与された団体によりその事業活動のための借入れが調達される——として用いるというアイデアが存在した」と述べている。本稿では、上記の Scott の用例に依拠しつつ、「既発行の国債を特権会社の設立または増資にあたり、貨幣形態に準じるものとして資本として払い込ませ、もって現実の貨幣を節約し、併せてこの国債を担保としての借入を現実の企業活動の原資にしようとする手法ないし政策」を指すものと定義しておく。このような手法は、南海会社に限らず、それに先行するイングランド銀行（Bank of England—Governor and Company of the Bank of England）、あるいは、新東インド会社（New East India Company—English Company trading into the East Indies）や、新東インド会社とロンドン東インド会社とが1709年に合同した結果として成立した合同東インド会社（United East India Company—United Company of Merchants of England trading into the East Indies）の設立に際しても用いられていた（Scott[1912], p.389; see also 一ノ瀬[1975b], 31頁）。

なお、「ファンド・オブ・クレジット」の詳細については、例えば、一ノ瀬[1975b]、鈴木(俊)[1986](終章)などを参照されたい。

- (7) Scott は、イギリスの初期の株式会社の歴史を論じた彼の詳細な研究（[1910/1911/1912]）において、南海会社は表面的には外国貿易を目的として設立されたが、その起源と崩壊はもっぱら国家財政との関連に起因すると述べている。そして、彼は、このような認識に基づき、南海会社をその社名から連想されるような貿易会社とは見ずに、イングランド銀行などと同じ銀行・金融会社のセクションに含めて論じている（Scott[1911](Part II, Division X, Section V)）。

- (8) Scott[1911], pp.293-296; see also Dickson[1967], p.68.

なお、南海会社設立をめぐる国債処理計画を、国債保有者の観点から見るとすれば、額面価額に基づく転換は、国債それ自体が市場で額面を割っていた状況では、国債保有者にとって有利かのように見えた。しかし、このような割引がすぐに南海会社の株式に乗り移ってしまうと、「さや取り」の利益はすぐに消失してしまうものでしかなかった（Dickson[1967], p.70）。

- (9) 本文中に掲げた【図表2】は、鈴木(俊)[1986](182頁)に掲載されている図に基づき、これを一部修正して作成したものである。

(10) 南海会社の起業目的の一つは、既述のように、スペイン領南アメリカとの奴隷貿易を中心としたアシメント貿易にあった。しかし、現実にイギリス政府がスペイン政府との間にアシメントにかかわる条約を締結し、このアシメントが南海会社に賦与されたのは、会社設立後の1713年（公式の譲渡は1714年）に至ってからのことである。そして、実際に、奴隷取引を中心とした南海会社の貿易活動はきわめて不振かつ不活発なものであり、結局、「南海の泡沫」後の1739年に貿易会社としての活動に事実上の終止符を打つに至っている。このような南海会社の貿易活動の詳細については、例えば、四元[1981]を参照されたい（see also 鈴木(俊)[1986], 166頁）。

なお、南海会社と同様な企画は、イングランドとの合併（1707）が行われる以前のスコットランドにおいても考案されており、1695年に同種の企画を遂行するために「ダリエン会社」（Darien Company — Company of Scotland trading to Africa and Indies）が設立されている。しかし、同社は、後発の南海会社の運命を暗示するかのようになり、業績不振のため、1707年にその短い生涯を終えている。このダリエン会社の詳細については、例えば、Bingham[1906], Scott[1910](Part II, Division I, Section V-E), Thiers[1969]などを参照されたい。

(11) Dickson[1967], p.70.

(12) 南海会社の設立にあたり、同社の株式に転換が予定された国債は£947万余であったが、現実に転換されたのはそのうちの£917万余（南海会社株式への転換率：96.8%）であった。そして、1715年に同社の株式資本はちょうど£1,000万にまで増資されている。1717年の時点で、南海会社と比肩される特権的株式会社であった東インド会社の株式資本が£319万余、イングランド銀行のそれが£555万余であったことを考えるならば、南海会社の株式資本がいかに巨大なものであったということが理解されるであろう（Scott[1911], pp.295-296; see also Scott[1912], p.394）。

(13) 設立時に南海会社の実権を握っていた Harley の影響力は、彼の政治的失脚とともに失われ、1715年2月以降は、同社設立時からの取締役であった Blunt を中心とする一派が経営の実権を担うようになった。そして、南海泡沫事件を引き起こす同社の大規模な国債処理計画も、Blunt を中心に、Sawbridge や Knight, さらに、Edward Gibbon や Francis Hawes らを中心とした「内閣」（Cabinet Council）、あるいは、「支配人の従党」（Junto of Managers）と呼ばれた勢力がその執行にあたることになる。1720年当時の南海会社の経営組織と経営陣の特質については、鈴木(俊)[1986](第四章第二節・第三節)を参照されたい。

なお、南海会社が起業目的の一つとした南海貿易そのものについては、例えば、有名な *The Life and Strange Surprizing Adventures of Robinson Crusoe, of York, Mariner* (1719) や、その続編の *The Farther Adventures of Robinson Crusoe: Being the Second and Last Part of His Life* (1719) の著者であると同時に、*The Complete English Tradesman* (1725)、あるいは、*A Plan of the English Commerce* (1728) など、優れた経営・経済関係の書物を著していた Daniel Defoe らによっても、それに対する期待と抱負が語られている。ただし、Defoe は、現実に設立された「南海会社」、特にその経営を主導したメンバーに対しては、その胡散臭さを鋭く指摘している。すなわち、「C (Caswall) は、膨大な取引を行う鉄面皮の男であり、人をリードするというよりは人にリードされ、ある著名な将軍のように、冷静というよりは火のように燃え上がることで有名である・・・。S (Sawbridge) は、Cより二倍も頭が良いが、仕事は半分しかできない。Cは度胸があるが、Sは狡猾、そして、一方が控え目で、他方が明けっ広げ、これらが相合わさって完全な取引所街 (Exchange Alley) の人間ができる・・・。T (Turner) も、同じ盤の上の博打打ちであり、CやSと協力して行動し、彼らでまさに近代的詐欺業の三人組 (triumvirate of modern thieving) が出来上がる・・・」とまで酷評している（天川[1954], 145-150頁；同[1966], 326-

333 頁； see also Scott[1911], p.441； cf. Defoe[1712]。

- (14) 投機の風潮は、その当時、イギリスのみならず、オランダやフランスなど、ヨーロッパに広く蔓延していた。特にフランスでは、Louis XIV 末期に事実上の破産状態に陥っていた同国の財政を立て直し、既発行の膨大な国債を処理するための企画が、スコットランド人 John Law によって、<ロワイヤル銀行＝ミシシッピ会社＝東インド会社>を「梃子」に推進されていた。この、いわゆる「ジョン・ロー体制」(systeme de John Law) に煽られた投機ブームは、1719年末から1720年初頭にピークを迎えるが、その後次第に崩壊に向かい、1720年夏にはロワイヤル銀行の銀行券が交換性をもはや失ったと宣言されるに至った。このような17世紀初頭のフランスに起こった投機の過熱とその崩壊、つまり、「ミシシッピの泡沫」(ロワイヤル銀行事件)が、「チューリップ狂」や「南海の泡沫」とともに、古典的バブルの典型例としてしばしば言及されるということは既に述べたところである。しかも、このフランスの「ジョン・ロー体制」のもとでも、南海会社の場合と同様に、国債の処理にあたり、これを特権的株式会社の株式に転換するという「ファンド・オブ・クレジット」の方策が採用されていた。したがって、この方策は、イギリスの財政に固有のものというよりは、むしろ当時のヨーロッパ主要国の財政に共通のアイディアと言えるものであった (Scott[1912], p.396)。

- (15) Scott[1911], pp.304-305； see also Dickson[1967], p.93.

なお、南海会社は、既に1719年に小規模ながら1710年の富くじ債を同社株式に転換する計画を実施していた。この1719年の企画は、1720年の国債転換計画に先行する「試験的企画」(pilot project)とも位置づけられ、南海会社は、このような「試験的企画」の成功と、さらに、先の注(14)で言及したフランスにおける Law の企画などに触発されて、1720年に至り、より大規模な「南海計画」へと突き進んだといわれる (鈴木(俊)[1986], 4-6 頁； see also Dickson[1967], pp. 88-89)。

- (16) 本文中に掲げた【図表4】は、鈴木(俊)[1986](183 頁)に掲載されている図に基づき、これを一部修正して作成したものである。

- (17) Scott の試算によれば、当初提案された「南海計画」を実施することにより、政府は、1727年以降、年間£50万余の国債関係費の負担軽減が図られるという。しかも、国債の引受をめぐってイングランド銀行と競合した結果、上記の国債処理計画は政府側にますます有利なように改訂され、したがって、南海会社の負担はいつそう増大することになった (Scott[1911], pp.305-306)。

- (18) イングランド銀行が南海会社に対抗する形で提示した国債処理案では、例えば、イングランド銀行の株価の変動にかかわらず、年間年金受領金額£100の国債が同銀行の株式£1,700 (つまり、額面価額£100のイングランド銀行の株式17株) に転換されるというように、転換条件が事前に定められていた。しかし、南海会社の案ではこのような転換条件が事前に定められておらず、むしろ同社の経営陣はこれを定めないことによって、転換を自社に有利に取り計らい、それに伴うプレミアムを獲得しようと計画したのである。

以下の例示は、南海会社の株価 (時価) の変動が、転換時にどのような差異をもたらすかを、簡単な数値を用いて示したものである。

年間£100の年金を受領する長期年金債を南海会社の資本に組み入れる際に、当該年金債の元本を利息 (年金) 20年分と評価する、つまり、£100×20年＝£2,000と見積れば、

1) 南海会社の株価が£100 (額面価額) の場合、上記の年金債 (£2,000) と交換に、

$$£2,000 = £100 \times 20株 \cdots \text{南海会社の株式20株を引き渡す}$$

2) 南海会社の株価が£200 (時価) の場合、

- £ 2,000 = £ 200 × 10株・・・南海会社の株式10株を引き渡す
- 3) 南海会社の株価が£ 500 (時価) の場合、
£ 2,000 = £ 500 × 4株・・・南海会社の株式4株を引き渡す
- 4) 南海会社の株価が£ 1,000 (時価) の場合、
£ 2,000 = £ 1,000 × 2株・・・南海会社の株式2株を引き渡す

以上のように、国債との転換が、会社設立時のような株式の額面価額ではなく、時価で行われる結果として、南海会社株式の時価が額面価額を超えて高くなればなるほど、受入れた国債の保有者に引き渡す同社の株式数は減少する。しかし、引き渡す株式数が減少しても、南海会社の資本金に組み込まれる国債の金額は変わらないので、結局のところ時価を転換条件とすることで、国債保有者に引き渡す必要がなくなった余剰株 (surplus stock) を売却すれば、それがそのまま同社の利益に結実する。すなわち、南海会社の株価が高くなればなるほど、国債保有者に引き渡さなくて済む余剰株が増え、したがって、同社の経営陣が利益を獲得する機会も増大するという構図が成立することが容易に理解されるであろう (鈴木(俊)[1986], 39-41 頁)。

なお、南海会社経営陣が策した株価の人為的操作の詳細については、例えば、鈴木(俊)[1986] (第三章第二節) を参照されたい。

- (19) 1720年、特に5月から9月にかけての南海会社の株価の日々の動きは、東インド会社とイングランド銀行の株価のそれと併せて、Scott[1911] に添付されているチャート (Chart showing maximum daily fluctuations of the Stocks of the South Sea Company, The East India Company and the Bank of England from May to September, 1720) で詳細に示されているので参照されたい (See also 鈴木(俊)[1986] ([第五一図]))。
- (20) Scanned from Garber[2000], p.116 (Figure 17.1); see also Jaganathan[2009], p.22.
- (21) 1719~1720年には、漁業、海上保険、損害保険、公債金融、不動産、建築、繊維加工、海外貿易、植民、さらに、製塩、精糖、石鹼製造、ガラス製造、葬儀、水や干し草の供給といった、さまざまな目的を掲げた多数の企画・起業が行われた。もちろんその中には怪しげな企画もあったが、概してそれらは前産業革命段階におけるイギリス産業の着実な発展ぶりを窺わせるものであったと言われる。その当時に企画された事業の詳細なリストについては、例えば、Scott[1911] (Part II, Division XIII) を参照されたい (See also Anderson[1764], pp.291-295; 鈴木(俊)[1986], 140-141 頁)。
- (22) Scott[1911] (Chart).
- (23) Watzlaff[1971], p.8.
なお、「泡沫会社禁止条例」——正確には、An Act for better securing certain Powers and Privileges intended to be granted by his Majesty by two Charters for Assurance of Ships and Merchandize at Sea; and for lending Money upon Bottomree: And for restraining several extravagant and unwarrantable Practices therein mentioned——は、相異なる二つの法案が一つの法案に合体されて成立したという経緯を有している。すなわち、この法律の前半部分では、ロイヤル・エクスチェンジ保険会社 (Royal Exchange Assurance Company) と、ロンドン保険会社 (London Assurance Company) という二つの保険会社に対してその営業を許可する特許の授与を定めている。そして、後半部分で、特許を持たない会社が法人として振る舞うことや、譲渡可能な株式を募集すること、あるいは、定められた目的以外に特許を転用すること、廃止された特許を再び利用することなどを禁止する規定が定められていたのである (鈴木(俊)[1986], 147-148 頁)。
- (24) 南海会社の経営陣は、既述のように、余剰 (見込) 株の売却による利益獲得を企図したが、現

金を必要としていたのは、南海会社だけでなく、投機ブームに乗って設立された多くの会社（泡沫会社）もまた同様であった。そのため、「泡沫会社禁止条例」の制定は、南海会社がそれを稀求したか否かは別として、結果的には、競争会社の設立を違法行為として規制することにより、貨幣資本保有者の投資対象をもっぱら南海会社に集中させ、したがって、株式市場における同社株式に対する需要を喚起させて、株価の吊り上げとその高値安定を図る効果があったものと考えられる。

ただし、この法律の威嚇的效果は、施行の当初は違反会社に少なからぬ混乱と動揺を与えたが、それも時の経過とともに薄れていった。これに業を煮やした南海会社の経営陣は、1720年8月に大法官に働きかけ、ヨーク・ビルディング会社（York Building Company）など、計四社に対して、その活動が同法の趣旨に違反するとして、「告知礼状」（Writs of Scire Facias）の発行を請求した。この措置は、狙い通り、四つの違法会社の株価を下落させたが、それはまた南海会社の株価にも跳ね返り、同社の株価をも暴落させることになったのである（鈴木(俊)[1986], 149-153頁）。

なお、自ら南海会社に勤務した経験を有するイギリスの商業史家 Adam Anderson (1692?~1765) は、その編年体形式による商業史の著作 (*An Historical and Chronological Deduction of the Origin of Commerce*, 1764) の中で、上記の経過について、「・・・泡沫会社 (Bubble) に関する南海会社の経営者達の最大の誤謬は、それらの取引が南海会社の株価の上昇を妨げているという信念であった。ところが、逆に、泡沫会社での取引が南海会社の株式の価格を維持するのに役立つということが次第に明らかになった。なぜなら、下層のきわめて多数の人々は、最初は南海会社の株式を購入することができないので、貪欲に泡沫会社に、そのまた一層小さな持分や、さらにその一部分にさえ駆け込んだのである。彼らはそこですぐに利益を得て、その後、普通は、あるいは、きわめて頻繁に、南海会社の株式やその募集に参入してくる。このようにして、小さな流れや小川は、常に南海の大河に流れ込んでいた。しかし、このことを経営者たちが知ったときは、あまりにも遅すぎた。・・・」と述べている (Anderson[1764], p.289)。

- (25) Galbraith[1990], p.38 (鈴木(哲) (訳)[1991], 74-75頁)。
- (26) Scott[1911], pp.334-335; see also Worthington[1895], p.22.
- (27) Scott[1911], pp.343-344.
- (28) Snell は、1670年に生まれ、有名なクライスツ・ホスピタル (Christ's Hospital) 校で学んでいる。それから、書法教師であった Thomas Topham のもとで徒弟奉公的訓連を受けた後、シティのフォスター通りにあった John Johnson の Free Writing School の監督を引き受け、同校に36年にわたりとどまっている。そして、1733年に死亡している (Bywater and Yamey[1982], pp. 137,140)。
- (29) Snell[1721?a], p.1.
- (30) Bywater and Yamey[1982], p.137.
- (31) Green[1930], p.52; Edwards(JD)[1960], p.6; Chatfield[1977], p.81; Edwards(JR)[1989], p.143; see also Worthington[1895], p.18.
- (32) Scott[1911], p.315.
- (33) 南海会社経営陣による贈賄工作の対象になった政・官界の有力者には、Stanhope の他に、例えば、Charles Sunderland (First Lord of the Commissioners of the Treasury), John Aislabie (Chancellor of Exchequer), John Craggs, Sr. (Postmaster-General) などが含まれている (Scott [1911], pp.315-316)。

- (34) Caswall, Sawbridge, および, Turner の三名が, 同時代の Defoe によって, 「近代的詐欺業の三人組」とまで酷評されていたことは, 先の注(13)で述べたところであるが, 上記の Stanhope に対する贈賄工作に絡んで登場するソード・ブレイド銀行——ただし, これは通称であり, 正式の社名は Banking Partnership. Elias Turner, Esquire, and Company と記され, かかる社名からも明らかなように, 同銀行は, イングランド銀行のような株式会社ではなく, あくまでもパートナーシップである——は, まさに彼ら三名が中心的パートナーとなって運営していた会社であった。しかも, 同銀行がバブルの真っ只中の1720年6月に改組されたときには, 南海会社の経営を牛耳っていた Blunt の息子の Henry や, Knight の甥の Robinson が新たなパートナーとして加わっていた。このように, ソード・ブレイド銀行は南海会社と密接なつながりを有しており, それゆえに, 同銀行は南海会社の「現金出納係」(cash-keeper) と呼ばれた。そして, 南海会社の失墜と軌を一にするかのように, ソード・ブレイド銀行も1720年9月24日に支払停止に追い込まれている。この銀行の詳細については, 例えば, Scott[1911](Part II, Division XII, Section III)を参照されたい。
- (35) Scott[1911], p.337.
 なお, Stanhope に関しては, 本文中で述べた取賄疑惑の他にも, 南海会社から額面で£1万ないし£1.2万相当の株式を供与されたり, また, £5.1万余の現金を受け取っていたことが明らかにされている (Scott[1911], p.339)。
- (36) Scott[1911], pp.337-338.
- (37) Scott[1911], p.340.
 ただし, 贈賄容疑を否認する主張が行われたが, なぜ問題となっている額面で£5万相当の株式の譲渡が行われたかについては, 例えば, 空売りを隠すため云々の説明が示されたが, ソード・ブレイド銀行のパートナーの間でもその説明は一貫しておらず, その理由は明快さを欠いたものであった (Scott[1911], p.340)。
- (38) Snell の *Observations* …… では 帳簿を「監査」した対象企業の名前は“Sawbridge and Company”と記されている。これに対して, Scott の研究で Stanhope の増収賄事件にかかわる会社として名前が登場するのは, 上記のように, “Sword Blade Bank”である。しかし, 別の研究では “Sawbridge and Company”, 他の研究では “Sawbridge and Company” と “Turner, Caswall and Company” の二社, あるいは, “Turner, Sawbridge and Caswall Company” とされているなど, Snell が「監査」の対象とした会社の実態は必ずしも明確ではない。ただし, ここに掲げた会社はいずれも Defoe によって「近代的詐欺業の三人組」と称された Caswall, Sawbridge, Turner の三名が関与しており, それゆえに, 会社名の表記に相違は認められるものの, 実のところはいずれも同一の会社, つまり, “Sword Blade Bank” のことを意味しているのではないかと推定される (Snell[1721?a], p.1; see also Scott[1911], pp.337-338; Green[1930], p.52; Murray[1930], p.65; Chatfield[1977], p.81; 鈴木(俊)[1986], 168頁(n.15))。
- (39) Snell[1721?a], pp.1-4.
- (40) See also Anonymous[1721?].
 なお, Snell に対する批判が記載されていたのは, この匿名文書の前半部分であり, 後半部分には彼を擁護する Caswall の説明が記載されていた。なぜこれら二つの相反する内容の記事が, 同じ一枚ものの文書 (broadsheet) の上に併載されていたのか, その理由は明らかでない (Bywater and Yamey[1982], p.140)。
- (41) Snell[1721?b].

(42) Snell が、議会の秘密委員会の委嘱を受けてソーブリッジ商会の帳簿を「監査」したという指摘が行われている。しかし、*Observations* ……の内容からみる限り、被疑者側の依頼を受けてそれが行われたとみる方が妥当なように思われる。この点について、19世紀末にそれまでのイギリスの職業会計士の概略史をまとめた Beresford Worthington は、Snell は、Sawbridge と彼のパートナー、または、Stanhope 自身によって雇われたと考えられ、彼が議会の秘密委員会からの指示を受けたり、詐欺の犠牲者がこの問題を会計士の手に乗せた方が適切であると考えたことはほとんどありえないと述べている (Worthington[1895], pp.19-20; see also Woolf[1912], p. 170 (片岡(義)・片岡(泰)(訳)[1977], 173 頁); Edwards(JD)[1960], p.6; Chatfield[1977], p.81; Bywater and Yamey[1982], p.140; Edwards(JR)[1989], pp.143-144)。

なお、Snell の「監査」報告書がどの程度の効果を発揮したのかは不明であるが (少なくとも議会の秘密委員会の報告書などでは取り上げられていない)、最終的に、Stanhope は、議会での評決の結果、180票対177票という僅少差で有罪を免れている (Scott[1911], p.340; see also Bywater and Yamey[1982], p.140)。

(43) 先の注(24)で言及した Anderson は、南海泡沫事件が起きた1720年という年を回顧して、「・ ・ ・個人的にも国家的にも、風変わりな空想的な起業、提案、事業のゆえに、歴史家によって選択される他のどの年よりも注目すべき年 (a Year remarkable) ・ ・ ・」と述べている (Anderson[1764], p.284)。

なお、南海会社は、それが引き起こした「南海の泡沫」の後、直ちに解散されたわけではない。既述のように、同社は設立の当初から国家財政と密接に結びついた特権的会社であったがゆえにその再建が図られ、1739年にアシエント貿易を含む全貿易事業からの撤退を余儀なくされたものの、その後も実質的に国債保有機関として存続し、最終的に同社が解散されたのは1856年のことである (鈴木(俊)[1986], 166 頁)。

「南海の泡沫」の後、いわば「壮大な遺物」(magnificent relic) と化していた南海会社の検査部門に短期間ではあるが下級事務員 (junior clerk) として勤務した経験を有する著名な随筆家の Charles Lamb は、「南海の泡沫」からちょうど百年が経過した1820年に、後に彼の『エリア随筆集』(*Essays of Elia*) に収録される「南海会社」(South-Sea House) という標題を付した随筆を雑誌 *London Magazine* (1820年2月号) に掲載している。その中で、Lamb は、当時の南海会社について、次のように記している。

「・ ・ ・スレッド・ニードル通りがビショップス・ゲイト通りと出会う、その左手にある煉瓦と石造りの一見陰気臭い立派な建物に、これまで気がつかなかったことはあるまい。・ ・ ・そこはかつては商館で——せわしない利害の中核だった。貿易商たちが群がりつどい——利得のきびきびした鼓動があった。それでも、ここでは形ばかりの商売が今もって続けられている。もっとも、その魂はとっくの昔に抜け去ってしまっているが。・ ・ ・建物全体にわたる広大な地下室の連なりには、かつて金銀のスペイン弗やその他の貨幣が『日の目も見ずに、うず高く』収蔵されていて、それによって [富の神] マモン (Mammon) の寂しい心を慰めたものである——それらもとうの昔に遣い尽くされてしまった、いや、かの有名な泡沫会社 (that famous Bubble) の破産の嵐の最中に、宙に吹き飛ばされてしまったというのがふさわしい。・ ・ ・」

(Lamb[1836], pp.1-2 (船木(訳)[1994], 15-17 頁))

さらに、彼はまた、以下のようにも述べている。

「・・・時代遅れの帳簿や日々の売上帳を食らって、当時肥え太っていた紙魚どもは、今はもはやその破壊活動をやめてしまったものの、また別の身軽な世代がその跡を継いで、その単式記帳と複式記帳 (single and double entries) の間に、きれいな格子細工をこしらえてしまった。積もった埃の上に新たな埃が溜まって (さしずめ胎児の上に胎児ができたようなものだ!), それをかき乱す者といつては、時折アン女王時代の簿記法を調べようという物好きな人か、もしくはそれほど清らかな好奇心からでなく、あのとてつもないインチキ (that tremendous HOAX) の秘密の正体をいくらかでも暴露しようとする者の指以外にはまずないのである。・・・」

(Lamb[1836], pp.3-4 (船木(訳)[1994], 17 頁))

(44) 天川[1966], 306-307 頁。

(45) Cf. Worthington[1895](Chap.III & Appendix II).

(46) Chancellor[1999], pp.9-10, 14 (山岡[訳][2000], 28-30, 37 頁)。

以下では、もっぱら Chancellor[1999](山岡[訳][2000]) に依拠しながら、「チューリップ狂」の概要について記述することにした。

(47) Chancellor[1999], p.15 (山岡[訳][2000], 37 頁)。

(48) Chancellor[1999], p.15 (山岡[訳][2000], 38 頁)。

「チューリップ」については、ヨーロッパにおける科学史・技術史の草分け的著作とされる Johann Beckmann の *Beyträge zur Geschichte der Erfindungen* (1780~1805) の中でも、「複式簿記」や「蒸気機関」などと並んで、「保険」の次に、一つの項を設けて検討されている (特許庁内技術史研究会(訳)[1999a], 247-262 頁)。

(49) Chancellor[1999], p.15 (山岡[訳][2000], 38 頁)。

(50) Chancellor[1999], p.16 (山岡[訳][2000], 38-39 頁)。

(51) Chancellor[1999], p.16 (山岡[訳][2000], 39 頁)。

(52) Chancellor[1999], p.16 (山岡[訳][2000], 39 頁)。

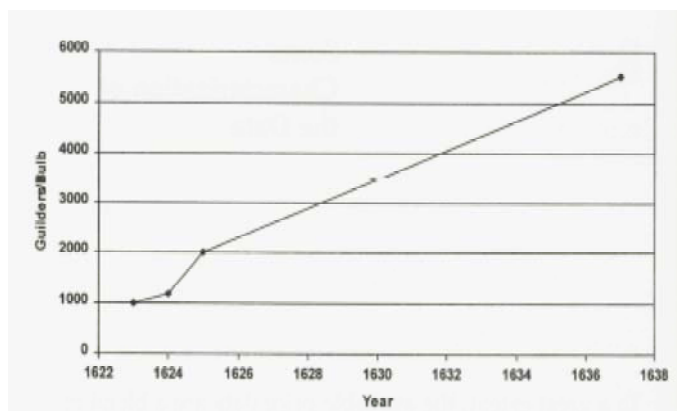
(53) Chancellor[1999], p.16 (山岡[訳][2000], 39-40 頁)。

(54) Chancellor[1999], pp.17-18 (山岡[訳][2000], 40-41 頁); see also Posthumus[1929], p.455.

(55) Chancellor[1999], p.18 (山岡[訳][2000], 41 頁)。

(56) Chancellor[1999], p.18 (山岡[訳][2000], 41-42 頁)。

(57) Chancellor[1999], pp.18-19 (山岡[訳][2000], 42 頁); see also Posthumus[1929], p.458.



上掲の図表は、当時のオランダにおいて、チューリップの最高級品種とされた「無窮の皇帝」

について、その価格（ただし、球根1個あたり）の動き（1622～1638年）を示したものである（Scanned from Garber[2000], p.50 (Chart 1)）。

この「無窮の皇帝」の最高価格（球根1個あたり）は、1637年2月5日に記録された6,290グルデンであったが、「チューリップ熱」が冷めた1639年にはその価格は0.1グルデンにまで下落している（Garber[2000], p.66 (Table 10.1)）。

ただし、Garber が示す図表については、前頁に掲げたものも含めて、1636年11月・12月から1737年2月にかけてのチューリップの球根の劇的な価格の上昇を意図的に低く見せている、例えば、前頁の図表では1623年から1637年にかけての価格が直線で結ばれており、価格が熱狂の中で急上昇したのではなく、徐々に緩やかに上昇したかのような印象を与えているとの批判が提起されている（Kindleberger[2002], pp.254-255 (note 2) (吉野・八木(訳)[2004], 376-387 頁(第7章注(2))）。

なお、「チューリップ狂」時代のオランダにおいて、チューリップの球根に支払われた金額がどれほどの価値を持っていたのかに関して、1636年12月に書かれたある小冊子の著者は、3,000グルデンのチューリップ1株と引き換えに、以下に挙げるような大量の品物が買えると記している（Dash[1999], p.159 (明石(訳)[2000], 220-221 頁)）。

肥えた豚8頭	240グルデン
肥えた牛4頭	480グルデン
肥えた羊12頭	1200グルデン
小麦24トン	448グルデン
ライ麦48トン	558グルデン
ワイン2樽	70グルデン
ビール樽4樽	32グルデン
バター2トン	192グルデン
チーズ2,000ポンド	120グルデン
銀製コップ1個	60グルデン
衣服1着	80グルデン
マットレス・寝具付きベッド1台	100グルデン
船1艘	500グルデン
	3,000グルデン

(58) Chancellor[1999], pp.19-20 (山岡[訳][2000], 43-45 頁)。

(59) Chancellor[1999], p.21 (山岡[訳][2000], 46 頁)。

(60) Chancellor[1999], p.21 (山岡[訳][2000], 46 頁)。

(61) Chancellor[1999], pp.94-95 (山岡[訳][2000], 50-55, 159-160 頁); see also Kindleberger[2002], pp.109-113 (吉野・八木(訳)[2004], 164-170 頁)。

[参考文献]

- 天川潤次郎[1954]「デフオウと南海恐慌」論叢（関西学院短期大学商科），第10号，143-16頁。
———[1966]『デフォー研究—資本主義経済思想の—源流—』未来社。
一ノ瀬篤[1975a]「南海泡沫事件と国債」インベストメント，第28巻第2号，12-22頁。
———[1975b]「Fund of Credit 政策の研究」広島修大論集（商経編），第15巻第2号，29-49頁。
大塚久雄[1969]『株式会社発生史論』（大塚久雄著作集第一巻）岩波書店。
三光寺由実子[2011]「18世紀初頭フランス東インド会社の再建と収支予測の変遷」会計史学会年報，第29号，61-72頁。
鈴木俊夫[1986]『英国重商主義公債整理計画と南海会社』中京大学商学会商学研究叢書編集委員会。
仙田左千夫[1976]『イギリス公債制度発達史論』法律文化社。
———[1992]『十八世紀イギリスの公債発行』啓文社。
特許庁内技術史研究会（訳）[1999a/1999b/2000a/2000b]『西洋事物起原（一）～（四）』（岩波文庫）岩波書店（原著：J. Beckman, *Beyträge zur Geschichte der Erfindungen*, 1780～1805；ただし，邦訳の主たる底本は英訳版 *A History of Invention, Discoveries and Origins* (translated by W. Johnstone, revised and enlarged by W. francis and J.W. Griffiths), 4th ed., 1846, London)。
中野常男[1995]「チャールズ・ラムと南海会社—会計史からみた南海泡沫事件（1720）—」国民経済雑誌，第172巻第4号，101-124頁。
———[1996]「南海泡沫事件（1720）とスネルの「監査報告書」」会計史学会年報，第14号，13-23頁。
———[2001]「オランダ東インド会社と企業統治—最初期の株式会社にみる会社機関の態様と機能—」国民経済雑誌，第183巻第2号，13-32頁。
———[2002a]「イギリス東インド会社と企業統治—最初期の株式会社にみる会社機関の態様と機能—」国民経済雑誌，第186巻第4号，19-39頁。
———[2002b]「株式会社と企業統治—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—」経営研究（神戸大学経営学研究科），No.48（<http://www.kobe-u.ac.jp/resouce/br/No.48.pdf>）。
中村英雄[1996]『ジョン・ローの周辺』千倉書房。
四元正博[1981]「18世紀イギリスの南海会社（The South Sea Company）の貿易活動（密貿易を含めて）について—いわゆる商人資本のある歴史的断面—」社会科学論集（埼玉大学），第48号，143-182頁。
- Anderson, A.[1764], *An Historical and Chronological Deduction of the Origin of Commerce, from the Earliest Accounts to the Present Time*, ·····, Vol.II, London (partly reprinted in Emmett(ed.))[2000], Vol.III, pp.4-50).
- Anonymous [1721?], *Charles Snell in his Examination of the Books of Turner and Company*, ·····, London? (reprinted in Bywater(ed.))[1979].
- Balen, M.[2002], *A Very English Deceit: The Secret History of the South Sea Bubble and the First Great Financial Scandals*, London.

- Bingham, H.[1906], “The Early History of the Scots Darien Company,” *The Scottish Historical Review*, Vol.III, No.10, pp.210-217; Vol.III, No.11, pp.316-326; Vol.III, No.12, pp.437-448.
- Bywater, M.F.(ed.)[1979], *Historic Accounting Literature*, Vol.VIII, London.
- and Yamey, B.S.[1982], *Historic Accounting Literature: a companion guide*, London.
- Carswell, J.[1960], *The South Sea Bubble*, London.
- Chancellor, E.[1999], *Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation*, Basingstoke (山岡洋一(訳)[2000]『バブルの歴史—チューリップ恐慌からインターネット投機へ—』日経BP社).
- Chatfield, M.[1977], *A History of Accounting Thought*, revised ed., Huntington, New York.
- Ciment, J.(ed.)[2010a/2010b/2010c], *Booms and Busts: An Encyclopedia of Economic History from Tulipmania of the 1630s to the Global Financial Crisis of the 21st Century*, Vol.I ~ III, New York.
- Clapham, J.[1970], *The Bank of England: A History*, Vols.I・II, Cambridge.
- Cowles, V.,[1960], *The Great Swindle: The Story of the South Sea Bubble*, New York.
- Dale, R.[2004], *The First Crash: Lessons from the South Sea Bubble*, Princeton, New Jersey.
- Dash, M.[1999], *Tulipomania: The Story of the World's Most Coveted Flower and the Extraordinary Passions It Aroused*, New York (明石三世(訳)[2000]『チューリップ・バブル—人間を狂わせた花の物語—』(文春文庫) 文藝春秋).
- Defoe, D.[1712], *An Essay on the South Sea Trade; with an Inquiry into the Grounds and Reasons Dislike and Complaint against the Settlement of a South Sea Company*, London (reprinted in *The Works of Daniel De Foe, with a Memoir of His Life and Writings*, Vol.III, edited by W. Hazlitt, London, 1843).
- Dickson, P.G.A.[1954], “The South Sea Bubble,” *History Today*, Vol.IV, No.5, pp.326-333.
- [1967], *The Financial Revolution in England: A Study in the Development of Public Credit, 1688-1756*, London.
- Donnan, E.[1930], “The Early Days of the South Sea Company, 1711-1718,” *Journal of Economic and Business History*, Vol.II, No.3, pp.419-450.
- DuBois, A.B.[1938], *The English Business Company after the Bubble Act, 1720-1800*, New York (reprinted ed., New York, 1971).
- Edwards, J.D.[1960], *History of Public Accounting in the United States*, East Lansing, Michigan.
- Edwards, J.R.[1989], *A History of Financial Accounting*, London.
- Emmett, R.B.(ed.)[2000a/2000b/2000c], *Great Bubbles*, Vols.I ~ III, London.
- Erleigh, V.[1933], *The South Sea Bubble*, London.
- Galbraith, J.K.[1990], *A Short History of Financial Euphoria: Financial Genius is before the Fall, Tennessee* (鈴木哲太郎(訳)[1991]『ジョン・K・ガルブレイス バブルの物語—暴落の前に天才がいる—』ダイヤモンド社).
- Garber, P.M.[2000], *Famous First Bubbles: The Fundamentals of Early Manias*, Cambridge, Massachusetts.
- Goldgar, A.[2007], *Tulipmania: Money, Honor, and Knowledge in the Dutch Golden Age*, Chicago.
- Green, W.L.[1930], *History and Survey of Accountancy*, New York.
- Hargreaves, E.L.[1930], *The National Debt*, London (New Impression, London, 1966) (一ノ瀬篤・斎藤忠雄・西野宗雄(訳)[1987]『E. L. ハーグリーヴズ イギリス国債史』新評論).
- Harris, R.[1994], “The Bubble Act: Its Passage and Its Effects on Business Organization,” *Journal of*

- Economic History*, Vol.LIV, No.3, pp.610-627.
- Hasson, C.J.[1932], “The South Sea Bubble and Mr. Snell,” *The Journal of Accountancy*, Vol.LIV, No.2, pp.128-137.
- [1933], “Charles Lamb as Accountant and Man of Letters,” *The Journal of Accountancy*, Vol. LVI, No.4, pp.283-290.
- Heckscher, E.F.[1931], “A Note on South Sea Finance,” *Journal of Economic and Business History*, Vol.III, No.2, pp.321-328.
- Kindleberger, C.P.[2002], *Minias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, 4th ed., Basingstoke (吉野俊彦・八木 甫(訳)[2004]『C. P. キンドルバーガー 熱狂, 恐慌, 崩壊—金融恐慌の歴史—』日本経済新聞社).
- Jaganathan, S.[2009], *Corporate Disclosures 1553 to 2007 AD: The Origins of Financial and Business Reporting*, London.
- Johnston, D.L.[1975], “Charles Lamb: Accountant & Author,” *CA Magazine*, Vol.CVI, No.2, pp.37-41.
- Lamb, C.[1836], *Elia*, First Series, New ed., London (Original Text (*Elia: Essays which have appeared under that Signature in the London Magazine*) appears in London, 1823 (戸川秋骨(訳)[1940]『エリア随想』(岩波文庫) 岩波書店; 船木 裕(訳)[1994]『チャールズ・ラム エリアのエッセイ』(平凡社ライブラリ) 平凡社).
- Mackay, C.[1841], *Memoirs of Extraordinary Popular Delusions*, London (reprinted ed., New York, 1980; partly reprinted in Emmett(ed.)[2000a]; partly reprinted ed.[2008]) (塩野未佳・宮口尚子(訳)[2004]『狂気とバブル—なぜ人は集団になると愚行に走るのか—』パンローリング).
- Melville, L.[1923], *The South Sea Bubble*, Boston.
- Mitchell, B.R.[1988], *British Historical Statistics*, Cambridge.
- Morgan, W.T.[1929], “The Origin of the South Sea Company,” *Political Science Quartely*, Vol.XLIV, No.1, pp.16-38.
- Murray, D.[1930], *Chapters in the History of Bookkeeping, Accountancy & Commercial Arithmetic*, Glasgow.
- Pavord, A.[1999], *The Tulip*, London (白旗節子(訳)[2001]『チューリップ—ヨーロッパを狂わせた花の歴史—』大塚館書店).
- Posthumus, N.W.[1929], “The Tulip Mania in Holland in the Years 1636 and 1637,” *Journal of Economic and Business History*, Vol.I, No.3, pp.434-466.
- Richard, R.D.[1932], “The Bank of England and the South Sea Company,” *Economic History (A Supplement to the Economic Journal)*, Vol.II, No.7, pp.348-374.
- Scott, W.R.[1912/1910/1911], *The Constitution and Finance of English, Scottish and Irish Joint Stock Companies to 1720*, Vols.I ~ III, Cambridge.
- Smith, A.[1776] *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, edited by E. Cannan (Cannan's edition was originally published in 1904; Present edition published in 1976), Chicago (大河内一男(監訳)[1988]『アダム・スミス 国富論』中央公論社).
- Snell, C.[1701], *Rules for Book-keeping, According to the Italian Manner:*, London (reprinted in Bywater(ed.)[1979]).
- [1711?], *Accompts for Landed-Men:*, London (reprinted in Bywater (ed.)[1979]).

- [1718], *The Merchants Counting-House:*, London (reprinted in Bywater(ed.)(1979)).
- [1721?a], *Observations made upon Examining the Books of Sawbridge and Company*, London? (reprinted in Bywater(ed.)(1979)).
- [1721?b], *A Short Answer to a Paper beginning with Charles Snell, etc.*, London? (reprinted in Bywater(ed.)(1979)).
- Sperling, J.G.[1962], *The South Sea Company: An Historical Essay and Bibliographical Finding List*, Boston.
- Tabb, J.B.[1996], “South Sea Bubble,” in Chatfield, M. and Vangermeersch, R.(eds.), *The History of Accounting: An International Encyclopedia*, New York, 1996, pp.543-544.
- Ueda, T.[1995], “The South Sea Bubble in English Literature,” (上田辰之助[1995]『英文学における南海泡沫会社』(上田辰之助著作集7—欧文論集) みすず書房).
- Watzlaff, R.H.[1971], “The Bubble Act of 1720,” *Abacus*, Vol.VII, No.1, pp.8-28.
- Wolf, A.H.[1912], *A Short History of Accountants and Accountancy*, London (片岡義雄・片岡泰彦(訳)[1977]『ウルフ 会計史』法政大学出版局).
- Worthington, B.[1895], *Professional Accountants: An Historical Sketch*, London.