

# 公益企業評價論(一)

武若時一郎

## 小引

獨於富貴之中有私龍斷焉。古之爲市者、以<sub>ニ</sub>其所有、易其所無者。有司者治<sub>レ</sub>之耳。有賤丈夫焉。必

求<sub>ニ</sub>龍斷而<sub>ニ</sub>之、以左右望而罔市利。人皆以爲<sub>レ</sub>賤。故從而征<sub>レ</sub>之。征<sub>レ</sub>商自此賤丈夫始矣——孟子

今——昭和十一年九月初旬、東京では魚市場の單複問題を繰りて、市場側と魚商側とが激しい抗争を續けてゐる。市場は單數制を以つて合理的なりとすることは首肯しなければならない。然し實際問題は單なる理論のみを以つしては到底割り切れない複雑さを包藏してゐるのではなかうか。

現に、競争線のある區間のバスは、車體もよく回數も多

く、乗務員は叮嚀である。それが獨占區間に於ては全く正反対の現象を呈して、乗客は質素・忍耐・寛容といつた美德を涵養する機會のみに恵まれる。

一路線一營業主義は理論上は誠に結構な主義である。然し實際は一路線一營業主義に依つて恩惠を受ける者は經營者ばかりであつて、需要者は壟斷の土くれを浴せられるのみである。自動車交通事業法第十條には、各主務大臣は公益上必要ありと認むるときは運賃その他に關する事業計畫を變更せしむることを得る旨の明文が掲げられてゐる。然し筆者は寡聞にして、未だこの規定に基づいて運賃、車體、運行回數、運轉間隔等に關する改善命令の發せられたことを聞かない。

この規定は監督官廳が擁する傳家の寶刀であつて、やうやく引抜いて矢鱈に振り廻すべきものでなく、ところがあるかも知れない。然し果してこれを傳家の寶刀と心得て平生は錦の袋に入れて長持の底深く仕舞ひ込んでおくべきものかどうか。筆者は寧ろこれ以つて患部を剔抉するメスと看るべきものと信じる。滅多に抜かぬ寶刀などしう御大層なものではなくて、始終必要のある毎に取り出しへ用はねばならぬ醫療器具と心得る。一路線一營業主義の現況を觀ては、一入この感を深くする。

改善命令に關する規定を運用するには如何なる準備が必要であるか。これは會計學上の研究題目である。公益企業評價問題に關する有益なる参考文献は多くアメリカに發見される。殊にウイラード・グラハムの著「公益企業評價」(Willard J. Graham, Public Utility Valuation, Reproduction Cost as a Basis for Depreciation and Rate-Determination)はこの方面的入門書として格好のものである。凡そ公益企業の評價法に二大主流が存する。一は取得

原價(Original cost)主義であつて他は再造時價(Reproduction cost)主義である。この書はそのサブタイトルにも斷つてある様に、公益企業の評價方法として後の再造時價主義を主張するものである。金利や物價の變動の激しい今日に於ては充分研究してみなければならぬ學說である。

## 第一章 料金基準の決定

過去約二十五年以來、アメリカの私有公益企業は、相當の程度まで、州及び聯邦の行政機關に依る統制(Regulation)に服して來たのである。これらの業務は「公共の利益に關するもの」であつて、一種獨特の性質を有するものと認められてゐる。特別裁判所に於ては、需要者(consumer)は係争問題に關する自己の主張については、會社と均等の機會を有してゐる。この種の統制は、公益企業は本來獨占的性質を有するものであつて、從つて競争狀態の下に在つては完全に營業を遂行することが不可能である、といふ説に一部の根據を置き、またこれらの企業が生命、健康及び

財産の保護と密接な関係を有するところ點に一部の根據を置くものである(註1)。統制の範囲は逐次擴大せられ遂に現在に於ては生産的國富總體の約五分の一がその中に包擁されるに至つてゐる(註1)。

統制機關に依つて實施される作用は多種多様である。或る著者は有ゆる種類の公益企業に對するの種の作用を十數種に分類して表示してゐる(W.A. Prendergast, Public Utilities and the People, New York, 1933, pp. 11—12)。茲では單に「料金制定(rate making)」と題する議論を紹介するに止める。

#### 註1 公益企業統制の根據については、合衆國大審院はマン財

イリノイズ事件に於て、次の様に述べてゐる。

- 「主權特有の權能に依つて、政府は人民相互間の行為を統制し、また公益上必要あるときは、人民各自の財産の使用方法をも統制し得るものである。(中略)財產所有者がその財産を公衆の利益に關係を有す使用目的に供用する場合には、彼は事實上斯かる使用目的に於ける利益を公衆に許容するものであり從つて彼がその使用目的を變更せざる限り、その利益の

範圍内に於ては共同の利益の爲に公衆に依つて或る種の監督を加へられることを甘受する必要がある。然し彼はその使用目的を變更することに依つて許容を撤回することが出来る。」

註11 この推定は、合衆國政府の調査に據つたものであるが、産業復興法(N.R.A.)農業調停法(C.A.A.)等に依つて現在

或る程度の統制を加へられてゐる生産的財貨はこの中には含まれてゐる。

#### 料金制定問題

料金表の決定とともに、大體次の様な一連の手續の最終階梯を成すものである。

- (1) 料金基準(rate base) 中に包含せらるべき財產項目 (Property items) の決定
- (2) これらの諸項目の各個の「評價(valuation)」及び料金基準額の決定
- (3) 料金基準額に適用すべき「公正なる(fair)」の利潤率(rate of return) の決定
- (4) 営業費(operating expenses)(減價償却を含む) の推定

(五) 種々の料率案に依る事業分量の推定、及びこれに因つて生ずる總收入の推定

(六) 一切の營業費(減價償却を含む)を支辨し且つ料金基準額に據つて「公正なる」利潤を産むに足るだけの總收入を生ぜしめる様に工夫された料率(又は料金表)の設定

以上に述べた段階のいづれに於ても盡く大問題に逢着する。茲の場合に於ける論議は叙上の(二)及び(四)、即ち料金基準中に包含される諸項目の「評價」及び減價償却(depreciation)の爲にする毎年の負擔額の決定について發生する諸問題の考案に限定することとする。

#### 料金制定の爲の「評價」

料金制定の目的を以つてする公益企業財産の評價なる題目は、從來とても屢々詳細に、且つまた各種の觀點より論議されて來たものである。これらの議論の多くは、各種の公益事業統制委員會や裁判所に依つて實際に行はれたところのもの、即ちこれらの統制機關の決定及び判決の分析及び解釋、並びにその是認又は非難を根本としたものである。

投資者(investors)及び需要者(consumers)の雙方に對する正義及び平衡の根本原則に對して、多大の注意が向けられてゐる。また屢々料金制定の爲にする公益企業財產「評價」の諸基礎的方案の一又は他を支持するために、經濟學上の法則や主義が援用されてゐる。然し、公益企業「評價」の諸部面に關する各種委員會及び裁判所の數千の決定及び判決や、數百の論文及び演説や、數十冊の著書があるにも拘らず、本問題は依然として最終の解決より未だ程遠い状態に存するのである。

#### 現在の議論

料金制定の爲にする「評價」の基礎及び方法に關する各種の方案について、成るべく多くの觀點より、且つ成るべく徹底的に、投資者及び需者の利益に及ぼす各案の效果を考究して、相互の利害得失を発明することが、本稿の目的なのである。アメリカの立法議會、委員會及び裁判所の法律決定及び判決については、茲では第二次的の考案を加へるにすぎない。それは、何れか一の「評價」主義がその結

果を豫想してみて一番適切であるといふことになれば、その主義を確立するために必要な現行の法規及び先例の變更（場合によつては合衆國憲法の改正をも含む）は何れ行はれ得るものと假定してのことである。斯かる抜本塞源的な變更が全然不可能ではないといふ證左は、廣い社會的見地から一即ち「最大多數に對する最大幸福」の立場から、適當と認められる目的は、非常的直接立法に依つて之を達成せんとする輓近の傾向の中にも窺はれるのである。

## 用語の不當

この特殊な「評價」問題に於ける論争の骨子は、料金基準の爲にする「價格」（value）なる觀念である。「價格」なる用語をこの關係に於いて使用することは、言葉の通常の意義を厳格に適用し得なくなるといふ見地から、全然に排斥すべしといふ説が行はれてゐる。結局、公益企業の「評價」問題に於ける目的は、許容し得べき収益の額を決定することと、この収益を確保する料率を設定することである。然しこれらの収益を生ぜしめるために使用せられ且つ

有用なる財産の經濟的意義に於ける「價格」を決定するものは、収益なのである。斯くてまづ最初に財産の「價格」を算定し、次いでこの「價格」をしてこれらの財産の價格を決定すし得べき収益との収益がまたこれらの財産の價格を決定するのであるを決定する主要要素たらしめる、といふことは不可能の事である。この循環論法を避けるために、本問題を「評價」とは見ないで「料金基準」額の決定と見るべきであるといふ説が行はれる。この料金基準額の決定なる用語は「價格」といふ様な曖昧な觀念を含んでゐない。また我々は幾多の相反的な見地より、他のいづれの方法よりも衡平且つ實際的であると認められる料金基準の決定方法を選択することも自由となる。斯くて公益企業財産の「評價」問題は、寧ろ公益企業が「公正なる利潤(fair return)」の獲得を許容せらるべき額の推算に關する方法又は基礎の展開といふ問題になるのである（註III）。

註III 理論的にいへば、料金基準額と公正なる利潤率とは互ひに無關係に決定されるものである。然し實際上は、料金基準

の決定方法として特定の主義が選定されることに依つて投資者に課せられる危険の程度が、何を以つて公正なる利潤率となすかの決定を左右するものである。ところが、この料金基準と利潤率との間の一見單純なるかの如き關係は、「危險(risk)」なる觀念が曖昧なために——即ち貨幣收入の上の危険なるか實收入の上の危険なるかが判然しないために、著しい紛糾を來すのである。この點については、何れ後に於ても少しざんざいに論ずることになるであらう。

### 利益のない企業

公益企業の營業報告書を調査すると、料金基準に依る「公正なる利潤」に相當すべき純益が、利息及び配當金に對して必ずしも存在しないことが判るのである。一般事業界の不振時代に於ては、これは事業分量(volume of business)の減少(註四)又は情勢の變化に適合する様に急速に料率を更正することの不可能なことに起因するものであつて、大部分の會社については單なる一時的な現象にすぎないのである。然し経費を支辨してその後に「公正なる利潤」を剩すだけの收入を擧げる程に高率な料金を定めること

との絶対に不可能な場合もあり得る。換言すれば、何れの場合にもせよ、料率又は料金表には最高限度が存する。

「交通の堪え得る(The traffic will bear)」限度が即ちこれである。従つてこれらの料金(又はこれよりも低い料金)で會社が「公正なる利潤」を以つて經營し得るだけの業務を獲得することが出來ない場合には、「統制」に依つて與へらるべき援助といふものはあり得ないこととなるのである。料金基準決定の基本を選定するといふことは、斯かる場合に於ては純然たる學究的な問題となる。この場合に於ける問題の全部は、「公正なる利潤」とならうがなるまいが、最大限度の純收入を獲得する様に、役務の需要に對應して料金を更正するといふ問題以外の何ものでもないこととなる。料金基準決定の基本が實際上の問題となるのは、斯かる最大收入が或る料金基準に於て「公正なる利潤」を超過する場合に限られる。例へば、既往最近數ヶ年間は如何なる合理的な料金基準に依つても「公正なる利潤」を擧げ得た鐵道は殆どないといつても、決して過言ではないのであ

る。従つて料金基準決定の問題は、これらの場合に於ては、比較的注意を惹くことが少ない。然し大部分の公益企業に在つては、何れの時代に於いても、それが重大問題となるのである。

(註四) 料金は想ふべく、正常なる (normal) 事業分量、換言すれば平均の (average) 事業分量を基として、「公正なる」利潤を獲得し得る様に定めらるべきものであらう。事業分量が正常 (又は平均) の分量を超過する場合には、剩餘金を積み立て、事業分量が正常の分量より低下した場合にそれを普通配當率の維持に充當することを可能ならしめるであらう。斯かる方法はその前提條件として、將來の事業分量がなだらかに循環することを豫想するものである。

#### 取得原價對再造時價

料金基準額の決定については、種々の方法や基準 (註五) が提案されてゐる (F.X. Welch; Cases on Public Utility Valuation; p. 411)。然し實際上は、それらは總て、二個

き収益の決定の基準の中に加へらるべき價格の評價方法について存する取得原價 (original cost) 説對再造時價 (re-production cost) 説の一又は他に潤色を加へたものに他ならぬのである。

(註五) 現在アメリカに於て企業財産の評價方法として通常使用されてゐるものに十種あるが、これらを大別して二類とすることが出来る。第一類は建設當時に於ける財産の價格を目的とするものであつて、第二類は評價を行ふ當時に於ける財產

の價格を目的とするものである。第一類に屬するもの (1) 取得原價 (original cost) (11) 沿革價格 (historical cost)

(三) 帳簿價格 (book cost) (四) 投資價格 (investment cost 又は outstanding capitalization) (五) 懷重投資價格 (prudent investment cost) があり、第二類に屬するもの (六) 再生價格 (reproduction cost value) (七) 分割棚  
卸價格 (split inventory value) (八) 課稅價格 (taxation value) (九) 市場價格 (market value) (10) 購入價格 (purchase value) がある。

#### 取得原價の意義

文字上からいへば、取得原價 (original cost) とは、調査

の時に、事業の經營上に使用せられ且つ有用なる(used and useful) ものとして料金基準の中に包含される財産の、

又は他の時期に於ける建設又は取得のために公益企業に依つて支出された額(單位ドル)を謂ふ(註六)。この額は

事業創始以來會計帳簿が適當に整理されてゐれば、この中から容易に判別することが出来る。適當な記録の欠缺する場合には、財産の原格がその取得當時に於て如何程であつたかといふ推定を以つて之に代へねばならぬことが多く。同様に資金を概ね拙劣な計畫に基づいて支出してゐる場合、又は價值の疑はしい證券該財産について發行されてゐる場合には、取得原價の概念を純化し、「慎重なる責任者(competent and prudent person)」に依つて取得の當時これら財産について「合理的に(reasonably)」支出された額を表示する様にする目的を以つて、「慎重投資(prudent investment)」説なるものが唱道されてゐる。この慎重投資説は廣く世人の承認を受けてゐて、一般に料金基準決定に關する取得原價の完全なる部分であると認めら

れてゐる。

**註六** 減價償却蓄積額をこの取得原價又は再造時價の總額より控除して料金基準を決定すべしといふ議論は後章に譲る。

#### 再造時價の意義

再造時價(reproduction cost) とは、その語の通常の意義によれば料金基準に加へられる財産の建設又は取得のために現在(調査當時)支出せらるべき額(單位ドル)である——即ち過去の費用ではなくて現在の費用を現す數字なのである。實際に於ては、この額は通常、技術者の鑑定(大抵の場合には取得原價の記録の再計算及び現在の労力、材料及び總掛費に依るそれらの置換を含む)に依つて決定される。この手續が不正確でありまた多額の経費を要するといふ理由に依つてこれに代はるべき方法として取得原價の數字(慎重投資説に據る)に對して物價指數、出來得べくんば公益企業建設費の特殊指數を適用し、これに依つて再造時價の概略の數字を得ようといふ方法が提倡されてゐる。實際に際して屢々發見される再造時價説の一種は、調査

當時の價格の代はりに、特定の期間（大體既往五ヶ年間）の平均價格を使用するものである（註七）この方法は通常、取得原價説と再造時價説との折衷説となる。恐らくこれを使用する主たる理由は現在の料金制定方法に依れば、料金基準の變更が行はれる場合は稀れであつて從つて再造時價の平均數字の方が當該期間（大體將來數ヶ年間）に適用し易いといふ點に在るのであらう。もし料金基準の變更が遲滞なしに而も多額の經費を要せずに（後に述べる指數法に依る場合の如く）頻繁に行はれ得るものであるとすれば、調査當時に於ける再造時價よりも平均價格を使用すべしとする説には何等の論理的理由が存しないものの様に思はれる。

もう一つの派説は、歐洲戰爭當時に各種委員會に依つて展開せられた謂はゆる「分割棚卸（split inventory）」法の使用である。その當時、與へられたる日（分割日と稱する）以前に於て取得された一切の財産はその日に於けるその再造時價に依つて料金基準の中に加へるが、その日以後に於て取得された財産は取得原價に依つて加へる、といふ説が

提唱せられたのである。この原理は、再造時價は既存の財産の全部に之を適用するが、その後は取得原價主義に依るべきである、といふ最近の學説の基調をなすものである。

再造時價説の今一の派説は、將來の原價及び物價の豫想水準を使用せんとするものである。「價格の決定は現在にして行はるべきものではなくて將來に於ける相當の期間について行はるべきものである（マツカードル對インヂヤナボリス水道事件）。「有ゆる相關的事情に立脚して爲されたる可能的將來價格に對する誠實且つ聰明なる豫見が肝要である（ミズリー西南部電話會社對ミズリー委員會事件）。」然し恐らく將來の物價を豫測する最善の根據は現在の時價であらう。蓋し「物價の將來的趨勢の豫見に對する經濟學者の無能は既に確定的に立證されてゐる（ワシントン山手納稅組合對エヂソン會社事件）」からである。

註七 マツカードル對インヂヤナボリス水道會社事件に對する委員會の裁決は、この方法を適用したものである。

當該役務 (service) を完了するためには現在構成せられべき最も能率的な設備の推定現在價格といふ風に再造時價を説明せんとする企てが從來屢々行はれてゐる。この企圖するところは勇敢であるが概して失敗に終つてゐる。これが即ち役務再買時價説 (reproduction cost of service theory) である。數多の觀點よりして、これは料金基準決定に關する理想的な主義であらう。蓋し能率的に運営しなければ損であるといふ感じを人にはつきりと與へるからである。陳腐化 (obsolescence) 及び不適應化 (inadequacy) を制裁することに依つて、適切なる建設を獎勵し、最善の代替的生産方法の選定に誘導し、また殆ど例外なしに提供役務の単位當りの生産費を低減することに役立つであらう。

幾多の點に於て、無限の競争の下に在るかの如き状態に近いものを作り出すのである。然し、與へられたる状況に於て、何が最も能率的な設備を構成するかについては、大體に於ける意見の一一致を圖ることさへ不可能であると信ぜられてゐる。状況に附加される不確實性があまりに多すぎ

る。代替的物價及び費用の問題、並びに減價償却蓄積額に關する對立的意見に對して代替的有形資產選擇の問題が附加される。現在設備の實際の運轉費と、假定の「最能率的」設備の推定運轉費との間に生ずるものと豫想される差額に依つて更正を行はなければならない。このためには専門家の更に専門家を必要とするが、これらの費用は總て納稅者（又は需要者）の負擔となる。斯かる主義を適用せんとする企圖より必然的に生ずる失費、遲延、不確實及び意見の對立は、理論上保有する利益を相殺して猶ほ餘りがあるであらう。この點については、殆ど皆の意見が一致してゐる様である。然しながら、現存の設備が殆ど全く陳腐化し生産方法が大體に非能率的であるといふ場合には、斯かる原理を適用し得る餘地を殘しておくことは結構なことの様に思はれる。就中電燈電力の場合に於ては、その發達が極めて急激であつたから、その設備や裝置には廢棄處分が必要とするものが多く、從つて役務再買時價説の適用に依つてその使用を制裁する様にしなければならぬのである（註八）

**註八** 競争的産業に從事する實業家が役務再買對價主義の料金基準決定方法に依つて、公益企業に對して要求されるところと同様の推定、計算及び決定を行ふことを餘儀なくされといひ得ること勿論である。これは大體背景に中つた議論であつて、競争價格は斯くの如くにして決定されるものである。

然し公益企業や委員會に「専門の」技師、會計士、鑑定人及び法律家を引き出して來たり、覆審の場合に一又は數個の裁判所にこれらの専門家を引き出して來る様になると、さもなければ比較的簡単であるべき問題を徒らに紛糾せしめることとなる。その結果この方法を公益企業に適用すると、その利益を相殺する以上の遅延、不確實、意見の不一致及び冗費が伴ふことになるのである。

#### 注意すべき諸點

料金基準決定問題は數多の見地より分析されねばならぬ。殊に公益企業の需要者の立場よりも公益企業の各種投資者（即ち社債權者、優先株主及び普通株主）の立場より觀ることが肝要である。勿論、個人及び事業の殆ど大部分は公益企業への投資者であると同時に公益企業の需要者でもあるから、「投資者」團と「需要者」團との間の相關關係

の頗る多いことは認識しておかねばならぬ。これら兩當事者は同時にまた第三の異なつた見界即ち公益企業統制行政より生ずる費用を負擔する納稅者といふ立場を有することもあるのである。

そこで公益企業との關係に於ける「公衆」といふのは、極めて錯綜した觀念となる。個人的利害を離れて「公衆」の利害などいふ特殊のもの存しないこと勿論だからである。公益企業證券には數百萬の投資者があり、公益企業役務については更にその數倍の納稅者及び需要者が存するのである。然しながら、普通に「公衆」といふときは、「公益企業」と「公衆」との利害の衝突については、需要者及び納稅者を含み、投資者は含まない觀念である（註九）。

**註九** この見解は公益企業證券がもつと廣い範圍に分布されることになれば修正されるかも知れない。例へば「インサル・エンパイアの解散」が動機となつて起つた動搖に於ては、「公衆」は投資者の見地を持ってゐたといつても過言ではなかつたのである。