

# 研究

## 公益企業評價論 (五)

武若時一郎

### 第七章 減價の基準

有形資本對金錢資本

物價變動の現狀に於ては、「資本」と「金錢」とを嚴密に區別することは、數多の目的のために、必要である様に思はれる。本章に於ける研究の對象たる、減價負擔の基準選定の問題は、斯る區別の行はれることを要求する。健全なる投資の第一原則は「資本」の回收及び「資本」に對する収益の安全及び確實であるが、この原則の充分なる意味は、

「資本」とは「金錢」(ドル)の額を意味するか、それとも有形資産の特殊數量又は「購買力」を意味するかを限定しない限り、曖昧たらざるを得ない。本章に於ては、後者に屬する資本の觀念の重要性を強調せんとするものである。前章に於ては、公益企業會社の私有に屬する資本に對する収益の見地より、本問題を考察した。本章に於ては資本回收の問題、即ち毎年の減價負擔を算出する基準及び方法について、主たる注意を公益企業會社に向けて考察する。

軌近、企業計算に關する各種の文献の中に、競争的商工



業の見地より本問題を論議したものが澤山現はれて來た。

この觀點よりすれば、毎年の減價負擔の基準として、取得原價又は再造時價の何れを選択するかは、固定資産の貸借對照表上の價値、完全に減價したる場合の取替、毎年度の營業費、及び従つて營業より生ずる純益に關係する。これら總ての要素を充分考慮した上で、選擇法を行はねばならぬ(註1)。

註1 競争的産業に於ける減價基準の選擇に關する議論の概要

このことは「會計士必携(The Accountant's Hand book, Revised edition)」第五九七頁、第七四九頁參照。

### 取得原價主義

取得原價主義(original cost basis)は、今日の通説であるといふ強味を有してゐる。會計學方面の著者の大多數はその主義を以つて是なりとする旨を述べてゐる。ブランドイス判事の編纂した大文獻(聯合鐵道電氣會社事件に關する彼の反對意見を參照すれば)は、取得原價説に對する殆ど全員一致の支持を反映してゐる。現に行はれてゐる方法

もこの主義を是なりとし、また所得稅手續は、若干の「特別の場合」を除けば、課稅し得べき所得額決定の目的のためにする減價は取得原價を基礎とすべきことを要求してゐる。

### 再造時價主義

然し最近、物價が殆ど連續的に變動してゐるために、減價負擔の基準としての再造時價(reproduction-cost)に對して相當の支援が與へられることになつた。この主義に依れば、減價は取得原價償却一覽表(現在の貨幣單位に於ける)と考へることが出来る。そして現行の經濟上及び事業上の諸條件を反映する原價利潤一覽表(cost-and-profit statements)のために萬文の氣を吐くことが出来るのである。

### 非統制企業對統制企業

取得原價主義の論者と雖も、競争の下に於ては、販賣價格は何れの方式を使用してもこれを統御し得ないこと、換言すれば生産物に賦課される總額は減價の方式とは無關係

であることを承認してゐる。そこで無統制、競争的營業に  
つては、兩方法の何れを選択するかは、剩餘附加物（高  
固定財産價格時代に於ける）を總て營業上の利潤とすべき  
や否や、又は既往に於ける固定財産價值増加に因る部分は  
資本の増加として別にすべきや否やの問題に他ならないの  
である。逆に、低物價時代に於ては、唯一の係争點は過去  
に於ける資本的財産の價值（ドル）の減少を現在の營業上  
の利潤又は缺損より分別すべきや否やの點である。

競争的事業に於てすら、再造時價採用の趨勢がないでは  
ない。然し議論の便宜のため、競争的事業に於ては、減價  
を再造時價に依らしめるだけの理由がないものと假定して  
もこの議論は公益企業方面には當て嵌まらない。

公益企業については、兩基準の選擇には遙かに重要な係  
争問題が懸つてゐる。この無競争的、統制事業に於ては、  
役務の販賣價格は減價基準の選擇に依存してゐるのであ  
る。高物價期間に於て再造時價が認められないものとすれ  
ば、配當金を正當の利潤以下に制限するか又は新規の資本

を獲得する以外には固定（有形）資本の完全なる回收の途  
は全然存しないのである。逆に、低物價時代に於ては、減  
價が再造時價主義に依つて算出せられない限り、使用料金  
は固定資産の價格低落を反映しないであらうし、また資本  
の回收は購買力に於ては當初の投資を超過することになる  
であらう。

統制事業に於ては、争點は利潤表示の方法の選擇以上の  
ものであつて、使用料金（生産物又は役務の販賣價格）の  
決定上に於ける死活的要素である。従つて競争的企業につ  
いて行はれる、全然會計上の實際を基礎とした議論は、役  
務に對する「正當」の價格を主要點とする公益企業方面に  
於ては、これに何等の重要性を認めるわけにはゆかないの  
である。

#### 減價方式の根本争點

減價負擔の方式として再造時價と取得原價との何れを選  
定するかの問題については、次の様な根本的な争點が存す  
る。

(一) 取替についてはドル(金銭)資本又は有形資本の何れの費用を準備すべきか。

(二) 生産物又は役務の原價(及び販賣價格)は生産に際して消費せられた固定財産の部分の取得原價又は同等の財産の現存有效價格再造時價に對する負擔を包含すべきか。

(三) 現在の再造時價に據る減價が、將來の或る時期に於て、豫め決定し得べからざる物價水準に依つて固定財産の取替を賄ふであらうか。

(四) 如何なる程度まで、特殊物價と一般物價との不等性がある有形資本の収益と經濟資本の収益との差となるであらうか。

これらの諸點は、何れも私有公益企業會社の問題に關係するものであるから、以下に於てこれを考察する(註二)。

註二 減價の推算及び料金基準の決定に關する如何なる方法に依るも、總事業分量・總收入・總營業費・財産の總使用命數及びその廢棄の際に於ける救荷價值等の如き要素(これ以外にも多くあるが)を精密に豫定することの不可能なことを承知してゐなければならぬ。使用料金は現實の營業に先だつて

制定されることを必要とするのはいふまでもない。従つて推算は右に述べた諸要素について出來得る限り精密に行ふ様になければならない。「評價」の基礎及び減價の基準又は方法を無視すれば、種々の誤謬が生ずるであらう。純收入は何れの方法に依る推算とも相異するのが普通である。従つてこれを防止するには會社職員及び公益企業官吏の側の博識に俟つより他に途はないのである。然し推算が注意深く行はれさへすれば、さう大した誤謬を生ずる譯がなく、従つて誤謬相互間に中和作用が行はれる傾向を有すべき筈なのである。會社の剩餘金勘定は配當金を均等化するための準備金としての作用をなし、推算より生ずるこれらの誤差の効果を相殺することとなるであらう。

### 一般物價水準の變動

料金基準決定方式として取得原價又は再造時價(新價格)との何れを選定すべきかの問題に對する一般物價水準の變動の關係については、既に考察したところである。この現象が定期的減價負擔と料金基準よりの未收入減價の控除とに對して有する關係も、類似の問題を生ぜしめる。これら物價變動の諸條件の下に於ては、取得原價に據る減價負擔

及び料金基準（取得原價に依る財産より未收支減價を控除したもの）に對する正當なる利潤は、結局需要者に對する負擔及び投資者に對する利潤となるが、これらはドルについては均等ではあるが、購買力に於ては區々である。これらの均等の物價水準變動は貨幣單位の價値に於ける現實の變動を如實に反映するものであるから、需要者に對する價格及び投資者に對する利潤を出來得る限り調整して、貨幣の額の點よりも購買力の點に於て均等（投資者に對しては安定的實收入、需要者に對しては不變的現行競争價格）たらしめることは、合理的でもありまた衡平でもある様に思はれる。

投資者の實收入を安定せしめることは、再造時價より減價未收支歩合を控除した財産を料金基準に加算することに依つて、極めて簡単に目的を達することが出来る（註三）。

註三 減價未收支歩合 (accrued percentage of depreciation)

といふのは、資産の再造時價（新價格）に消盡使用命數の歩合を乗することに依つて得た結果を意味する。例を挙げれば

取得價格一〇〇、〇〇〇ドル、取得原價を基礎とする未收支減價四〇、〇〇〇ドル（即ち四割）の資産は、その再造時價（新價格）例へば一五〇、〇〇〇ドルより未收支減價六〇、〇〇〇ドル（即ち再造時價の四割）を控除した額を以つて料金基準に加算されるのである。この方法を同一の物價水準に依つて購入された單個又は一團の資産に適用することは差支ないが總資産が種々異なつた物價水準に依つて購入されてゐる場合には適用出来ないといふことについては何れ後章に於て述べるであらう。

この方式に依つて得られる金錢利潤は、物價水準の變動が起らなかつた場合に得らるべき筈の金錢と同一の購買力を有するであらう。これが現際に安定化された實收入であらう。

需要者に對する不變的負擔（現行競争價格、換言すれば購買力の點に於ける不變的）は、多少複雑である。現行の營業費が既に新物價水準に依つてゐるのである。減價及び投資者に對する「正當利潤」の價格のみが更訂を必要とする。減價のためにする定期負擔は、財産の再造時價（新價

格)の一定歩合、變動的基準に適用される不變動的歩合となる場合がある。この場合には結局ドルの點では變動的が財産の一定の有形的數量に對する購買力の點では常に不變動的となるであらう。投資者に對する「正當利潤」のためにする均等負擔(購買力の點に於ける)については既に前數章に於て述べたところである。

再、造、時、價、主、義、の、例、示

以上に述べた手續を例示するために、財産の價格を一、〇〇〇、〇〇〇ドルと假定する。その購入の年より以後四ヶ年間に於ける再造時價は、それぞれその取得原價の九割十割、十一割及び十二割であつて、これらに對應する負擔が一般物價水準に依つて賦課されるものとする。減價は再

第三表 減價償却方法の比較(再造時價主義に依る)

公益企業 建設價格 指數	年度	財産の再 造時價格	減價償却費		未收支減價		再造時價に更正さ れた未收支減價		修繕準備金	
			直線法	複利法	直線法	複利法	直線法	複利法	繰入額	支出額
100	1	1,000,000ドル	500,000	318,255	500,000	318,255	500,000	318,255	100,000	3,250
90	2	900,000	450,000	257,710	500,000	318,255	500,000	318,255	100,000	3,250

造時價の五歩を以つて各年度の費業中に賦課される。毎年度再造時價の二分に相當する修繕準備金が設定せられ、この準備金の中より次の様な支出が行はれる、第二年度三、五〇〇ドル、第三年度七、〇〇〇ドル、第四年度一、〇〇〇ドル、第五年度一五、〇〇〇ドル。第三表は役務原價(減價、修繕及び正當收益)及び投資者收益の概要を一表に取纏めたものである。對照の便宜のため、それぞれの數字は六分の複利法で計算して結果を示す様に作られてゐる。償却基金法(sinking-fund method)が、複利法に依つて示されたこれらの數字と略々同一の結果を生じる點に注目しなければならぬ。

年次	料金基準(再造時 價より未收支減價 控除)		料金基準に依 る「正當利潤」 (年六歩)		減價償却、修繕 及び正當利潤合 計額		再造時價指數に依りて減 價償却、修繕及び正當利 潤の合計額を除したる商 額			
	直線法	複利法	直線法	複利法	直線法	複利法	直線法	複利法		
100	1,000,000	50,000	30,545	95,000	53,125	100,000	56,001	107,000	7,000	
110	1,100,000	55,000	35,615	104,000	63,640	105,000	65,100	117,000	11,000	
120	1,200,000	60,000	41,185	110,000	74,725	110,000	75,205	127,000	15,000	
1	1,000,000	1,000,000	60,000	60,000	130,000	110,000	107,185	110	110,0	107,185
2	855,000	855,535	51,350	51,353	114,000	99,600	107,456	107	110,9	107,185
3	720,000	720,999	43,000	43,000	110,000	91,000	107,625	107	111,0	107,185
4	595,000	595,400	35,100	35,126	100,000	83,100	117,900	103	111,0	107,185
5	480,000	477,091	27,600	27,455	90,000	75,600	124,600	105	110,5	107,185

直線法 (straight-line method) 再造時價基準及び修繕準備金の使用は、需要者に対する價格(購買力に於ける)を間斷なく減少する結果となる。この現象は直線法固有のものである。この減少が均等であつて(但し指數に依つて更正した場合) 即ち毎年度三、〇〇〇ドル (1,000,000 ママ × 0.03 × 0.06) となり、未收支減價の額を料金基準より控除す

ることの結果として、利潤は毎年右の額だけ低減されることに注意しなければならぬ。

叙上の數字より觀て、右の假定條件の下に於ては、特定資産の繼續的使用に對する定期的役務負擔(購買力に於ける)の安定性は再造時價基準に基づく複利法又は償却基金法に依つて減價を計算し、且つ準備金の設定に因つて維持

修繕費を準備することに依つて最も良く保證されることが出来るのである。再造時價基準に依る直線法を使用し、現實の修繕費を原價に掛ける場合にも、略々これと同一の均等性が見出される。然しこの類似性は實際に於てはこれ程著しくはない。蓋し、斯る結果は修繕費が一定の率を以つて増加するといふ原則的といはんよりは寧ろ側外的な場合にのみ得られるものだからである。

### 特殊物價水準と一般物價水準の不等性

叙上の設例は實際に於ける條件を正確に説明したものである。その理由は、殆ど常に公益企業に存する二の要素、即ち公益企業建設費は一般物價水準の變化に對應せず、變動すること及び公益企業方面に於ては固定利潤投資（ドルに於ける）が全投資の大部分を占めてゐること、の効果を反映せしめてゐないからである。

これらの二要素については、料金基準決定のためにする代用價格主義に關聯して既に相當詳細に論議したところであつて、それ以上この點について論ずることは不必要であ

る。第四章に於ては、一般物價と公益企業建設費との齟齬は、一九一三年以來、想像された程には甚しくなかつたとを指摘し、この結論に至る證左を提示しておいた。この齟齬は投資者の利潤の購買力、が即ちその實收入にのみ關するものであつて、また効果も比較的些少のものであつて、取得原價の使用より生ずるところに比較すれば、遙かに重要性に乏しいことを説明しておいた。

### 「固定利潤」投資

公益企業投資が一方に於て普通株に、他方に於て社債及び優先株に分れることは、第七章の初に於て相當論じておいた。また料金基準の決定に再造時價を使用することが普通株の利潤に對して均衡を失した効果を生ずることを明かにし、その解決方法を示しておいた。毎年の減價負擔の基礎としての再造時價を使用することについても、大體これと同様な分析を適用し得るのである。

然しながら、減價基準の選擇は需要者に對する負擔に關係を有することは事實であるけれども、純益には無關係で



あることに注意しなければならぬ。再造時價主義を使用することに依つて生ぜしめられた減價負擔の剩餘(又は缺損)は「特別」の減價準備金に附加算(又はこれより控除)される。従つて、配當金に充當し得る額は減價基準の選擇に依つて何等影響されるものではなく、固定利潤投資の要素の如きは、料金基準の決定の場合よりもこの場合には大した問題とならないのである。

「實」資本の維持

再造時價に據る減價負擔は、資産が完全に減價償却を行はれ、將に廢棄の時期に達せんとした場合に、その取替に要する資本額を處辯し得ない場合があること、取替に要する資本の額は該資産の有効命數の間に於ける物價水準よりも、寧ろ廢棄當時に於ける物價水準に依存することを主張する議論が屢々起る。この議論に大體次の様な形式に於て提出される。即ち五ヶ年の使用命數を有する資産の價格が建設費指數一〇〇のときに一、〇〇〇ドルであると假定すれば、減價は再造時價の二割をその全命數の各年に賦課さ

れる。五ヶ年に對する建設費指數はそれ／＼一〇〇、一一〇、一一〇、一三〇及び一五〇であるとすると、さうすると減價負擔總額は一、二二〇ドル(200+240+220+260+300=1,220)となり、經費一、五〇〇ドルの取替を行ふには二八〇ドルだけ不足することとなる。

この事例は、有形資本の全部的取替は再造時價を基礎とする減價負擔に依つては保障されないと、いふ極めて巧妙な議論を例證したものである。然しながら、嚴密に分析すれば、そこには重大なる誤謬の存することが判る。減價負擔に依つて需要者より回收された金錢が回收當時に於ける投資者に還元せらるべきものであるとすれば、資産價値の中の既に消滅した部分の再造時價に相等する購買力をその當時は持つてゐるのである。例へば、第二年に二四〇ドルを投資者に還元すべきであるとすれば、そのときには第一年に資産の該部分について支拂はれる取得原價二〇〇ドルに相當する購買力を有することとなる。従つて、その點に於ては資本の回收には何等間然すべきところはない。投資

者が右の二四〇ドルをその購買力を抑制するが如き方法に於て使用しないとすれば、それは彼の一個の投資政策に關する問題である。減價政策の行ひ得る限度は、最初の投資當時に於ける購買力に等しい購買力と回收當時に有する額に於て、投資を回收することである。

然しながら、實際に於ては減價負擔に依つて回收される額は投資者に還元されないで附加的財産、又は全部的に減價した財産の取替に投資される。斯る場合に於ては、當初の投資の不變的購買力が自動的に保障せられ、廢棄の際の

第四表 再造時價に於ける減價賦課に依る取替の準備

前年	(一) 年次(末日)	(二) 公益企業建設費指數	(三) 取得原價に於ける財産價格	(四) 一九一三年の指數に更直したる財産價格	(五) 取得原價の五歩に依る減價	(六) 再造時價の五歩に依る減價	(七) 再造時價に於ける財産價格	(八) 料金基準(再造時價に於ける財産價格より減價未收支歩合を控除)
一九一三年	一〇〇	—	一、〇〇〇	一、〇〇〇	五〇	五〇	一、〇五〇	一、〇〇〇
一九一四年	九八	—	一、〇〇二	一、〇〇三	五三	五二	一、〇八一	九八〇
一九一五年	一〇一	—	一、一五八	一、一五八	五五	五六	一、一七〇	一、〇一〇
一九一六年	一二一	—	一、二二八	一、二二五	五八	七〇	一、四七〇	一、二一〇
一九一七年	一五四	—	一、三二二	一、二七六	六一	九四	一、九六五	一、五四〇

取替に要する準備は再造時價主義に依る減價を賦課することに依つて充分保障される。この事實は、次の様な簡單な假説に依つて極めて平易に説明することが出来る。即ち一九二二年の終に總額一、〇〇〇、〇〇〇ドルの財産が數種取得された、その平均使用命數を二〇年とする。次の二十年間(一九三二年より始まる)に於て、該財産の再造時價の五分を以つて減價を経費の中に加算し、これらの負擔に依つて徴收された總額は、附加的財産に再投資されるとする。その結果は第四表に掲げる様になる。

一九一八年	一七五	一、四三四	一、三四〇	六六	一一二	二、三四五	一、七五〇
一九一九年	一九一	一、五六二	一、四〇七	七八	一二八	二、六八七	一、九一〇
一九二〇年	二二七	一、七二二	一、四七七	七八	一六〇	三、三五三	二、二七〇
一九二一年	二〇二	一、八七一	一、五五一	八六	一四九	三、一三三	二、〇二〇
一九二二年	一八〇	二、〇一一	一、六二九	九四	一四〇	二、九三二	一、八〇〇
一九二三年	一八三	二、一六〇	一、七一〇	一〇一	一四九	三、一二九	一、八三〇
一九二四年	一八一	二、三一五	一、七九六	一〇八	一五五	三、二五一	一、八一〇
一九二五年	一七九	二、四七六	一、八八六	一六	一六一	三、三七六	一、七九〇
一九二六年	一七八	二、六四四	一、九八〇	一二四	一六八	三、五二四	一、七八〇
一九二七年	一七五	二、八一七	二、〇七九	一三二	一七三	三、六三八	一、七五〇
一九二八年	一七六	三、〇〇〇	二、一八三	一四一	一八三	三、八四二	一、七六〇
一九二九年	一七九	三、一九五	二、二九二	一五〇	一九五	四、一〇三	一、七九〇
一九三〇年	一七二	三、三九二	二、四〇七	一六〇	一九七	四、一四〇	一、七二〇
一九三一年	一六二	三、五八七	二、五二七	一七〇	一九五	四、〇九四	一、六二〇
一九三二年	一四八	三、七七四	二、六五四	一七九	一八七	三、九二六	一、四八〇
合 計	三、二八二	四四、八二〇	三五、七二〇	二、〇五四	二、七七四	五九、二〇九	三二、八二〇

備考

第二欄 指數は何れも當該年次に於ける實際の建設費を現はす（既掲第一表註参照）。

第三欄 各年次の數字は第六欄の額を前年の額に加へたるものとす。

第四欄 本欄の額は毎年五歩宛増加す。物價に變動なかりし場合の狀態を示すものなり。また實際の財産價格を一九一三年の物價

に依りて現はすものに他ならず。

第五欄 本欄の額は前年末に於ける取得原價(第三欄)の五歩に等し。

第六欄 本欄の額は第七欄の前年末の額に五歩を乗じて得たる積を指數の變動に應じて更正したるものなり。

第七欄 本欄の額は前年の數字を指數の變動に應じて更正し、之に當該期間に於ける附加物を原價に於て加算して得たるものなり

第八欄 本欄の額は減價未收支歩合を判定し、第七欄の額より右の歩合を減じて推算したるものなり。例へば一九三二年につきては左の如く推算す。

$$\begin{aligned} 2,654,000 \text{ F.N.} - 1,000,000 \text{ F.N.} &= 1,654,000 \text{ F.N.} \dots\dots\dots \text{一九一三年の基準物價に依る米収支減價額} \\ 3,926,000 \text{ F.N.} - (3,926,000 \text{ F.N.} \times \frac{1,654,000 \text{ F.N.}}{2,654,000 \text{ F.N.}}) &= 1,480,000 \text{ F.N.} \dots\dots\dots \text{一九三二年に於ける「健全價値」} \end{aligned}$$

第四表の數字は、減價が再造時價を根據とし、またこれらの負擔に依つて獲得された額の總てが附加的財産又はその回收の年に於ける取替に再投資されたものとすれば、當初の投資の購買力はその儘に維持される、換言すれば、一切の資産の再造時價より減價として營業費の中に賦課された歩合を差引いたものは、何れの時期に於ても、建設費指數の變化に依つて更正された當初の投資に等しいものである。第四表の最下欄はこの事實の證據となる。減價負擔に依つて回收された額は他の財産と同一の物價水準の變動に從つて財産中に即時再投資されるから、取替の費用は充分

に賄はれるのである。例へば二十ヶ年の終には、總財産は一、四八〇、〇〇〇ドルなる「健全價値 sound value」(再造時價より減價として賦課し終つた歩合を差引いたもの)を有することとなり、これを當初の投資額一、〇〇〇、〇〇〇ドルと比較するときは、この増加歩合は正に二十ヶ年間に於ける一〇〇より一四八に至る指數の増加に相當することになる。

減價負擔に依つて回收された額は、投資者に還元されるか、附加的財産に投資されるか、證券に投資されるか、それともその儘放置するより他はない。最後のものは財政政

策の問題であつて、減價方法とは無關係である。固定利潤證券に投資することは物價水準變動の效果を受けないであらう。回収して投資者に還元した額がそれに對應する當初の投資と同一の購買力を有することは既に述べた通りである。而してこれらの額が附加的財産に再投資された場合には、その購買力を保持し、完全に減價したときに廢棄せらるべき資産の取替を充分に賄ふことは、叙上の設例に依つて明かである。従つて、投資者の見地よりすれば、減價についても再造時價主義を採用することの理由は、相當充分に確立されてゐる様に思はれるのである。

減價の算出及び料金基準の決定のための方式として再造時價を使用することに依つて得られる結果は、新物價水準を斟酌することに付きものの必然的な「遅れ」の故に或る程度まで制限せられねばならない。物價水準を精密に豫定することは不可能であるから、従つて過去の指數（異常な急角度の物價變動については修整を加へられるであらう）が將來の料金表の基準とならねばならぬ。或る會計期

間に於ける右の「遅れ」の影響は、次期に於ける物價變動が反對の方向を辿つてゐる場合には相殺されることとなるであらう。動向が長期間一定の方向に持續されてゐる場合には、その效果は重疊的なものとなるが、總體から見れば大した歩合に騰るものではない。叙上の設例に於て、毎年必らず減價基準として前年の指數を使用することを要するものと假定すれば（またこの場合に假定された如く、減價は投資者に還元されるか、附加的資産又は取替に再投資されるかの何れかであると假定すれば）、二十ヶ年間に於ける正當利潤（六歩）に對する影響は約二八、八〇〇ドルの減となり、二十ヶ年の期間全體に於ける一、九六九、二〇〇ドルの正當利潤總額の僅か一分五厘にすぎないこととなるであらう（註四）。

右の場合に於て、減價負擔に於けるこの一ヶ年分の「遅れ」の效果が二十ヶ年間の減價總額の不足（正當、總額二、七七四、〇〇〇ドルに比較すれば一〇、〇〇〇ドルの誤差となるであらう。この四厘の不足が大したものではないこ

とはいふまでもない(註五)。取得原價主義に依れば、減價上の「誤差」は七二〇、〇〇〇ドル、即ち二割六分となることに注目しなければならぬ。

註四 「遅れ」無き場合の二十ヶ年間に對する總料金基準は三二、八二〇、〇〇〇ドルであつて、一年の「遅れ」が三二、三四〇、〇〇〇ドルである。従つて再造時價に於ける總利潤は一、九六九、二〇〇ドルで、一年の「遅れ」は一、九四〇、四〇〇ドルとなる。従つて減は二八、八〇〇ドル、即ち一、九六九、二〇〇ドルの一分五厘である。

註五 再造時價に於ける總減價は二、七七四、〇〇〇ドルであつた。もし、前年の指數を使用したとすれば、總減價は $(39,209,000 \text{ ドル} - 3,926,000 \text{ ドル}) \times 0.05$  即ち二、七六四、〇〇〇ドルとなつたであらう。従つて一年の遅れに基因する誤差は一〇、〇〇〇ドル、即ち正しき總額の僅か四厘に相當することとなるであらう。

× × × × × ×

霜晴の枝にかけたり罔籬

大焚火煙りの中に山動るぐ

瞽女翔る野人の群れの焚火かな

渡し守の鼻の赤さよ空つ風

空風や砂塵をあげて放れ馬

あなおぞやおん咽喉佛葱鐵砲

暗汗や葱の香しるき鼻の先

牛祈禱伯樂の顔ほのしろし

遠乗りの鞍に恨みや牙へ返る

街路樹の皆裸なり冬の月

梅一輪書の乏しらにわびし顔

嫁が君燐寸すればそこら明るき

初聲

巴藤