

# アメリカ公益企業の料金規制と資本利益率

—鉄道業を中心に—

高 浦 忠 彦

## はじめに

我々のこれまでのアメリカ製造企業における資本利益率の生成・発展に関する研究で、1830年代以後、資本金利益率計算（資本利益率概念の先駆形態）の実務が、一定の普及を見ていること<sup>1)</sup>、及びデュポン社（資本利益率計算のパイオニアと言われる）の事例では、この資本金利益率計算と資本利益率計算とが全社的業績評価基準として20世紀初頭に並存していること、全社的業績評価基準としての資本利益率計算並びに部門業績評価（実態は製品別業績評価で部分業績評価）基準としての資本利益率計算が1906～7年頃から実践されていること、並びにキャピタリゼーションのための資本利益率計算が先行していること<sup>2)</sup>等が明らかとなった。又、食肉加工企業においては、遅くとも1910年には（1900年代に遡れる可能性大）全社的業績評価基準としての自己資本利益率計算の実務が普及していたこと<sup>3)</sup>等が明らかとなった。

これらの事実を踏まえた上で、例えば、ジェネラル・モーターズ社（1920年恐慌下にデュポン社の管理技術が大規模に導入されている。以下GMと略示）の使用資本の15～20%の目標資本利益率に基づく価格設定<sup>4)</sup>が「基本的に見れば、その製品またはサービスの性質が競争の圧力を受けないがゆえに、これ[GMの価格設定]は公益企業で使われている方法である<sup>5)</sup>。」と表現されていることに窺われるように、公益企業の料金設定との類似性があり（勿論、政府規制を受けているか否かで、決定的な違いがあるが）、公益企業の料金規制、及びそこにおける資本利益率（例えば、レート・ベース——後出——に適用される8%の資本利益率）の起源並びに企業実務との関連に関して独自に検討する必要性が存在している。本稿では、裁判記録に

1) 拙稿「ニュー・イングランド綿業企業における資本金利益率計算の若干の事例について」『立教経済学研究』第38巻第2号、1984年9月（加筆の上、拙著『資本利益率のアメリカ経営史』中央経済社、1992年、第1章に収録）参照。

2) デュポン社については、拙著、前掲書、第3章参照。

3) 拙稿「アメリカ食肉加工業と自己資本利益率」『立教経済学研究』第40巻第4号、1987年3月（加筆の上、拙著、前掲書、第4章に収録）参照。

4) 拙稿「GMの価格設定」(1), (2) 関東学院大『経済系』第94集, 第95集, 1972年12月, 1973年3月（加筆の上、拙著、前掲書、第5章に収録）参照。

5) Estes Kefauver, *In a Few Hands: Monopoly Power in America*, Pantheon Books, N. Y., 1965, p. 90. 小原敬士訳『独占との戦い；少数者の手に』竹内書房、1972年、110—111頁、参照。

基づいて、公益企業の料金規制と資本利益率に関して検討を加えている。その際、鉄道業を中心に検討するが、鉄道業を無前提に公益企業に包括すること自体に問題がある上に、裁判記録に基づくと言う資料上の制約により、I. C. C. (州際商業委員会) の規制下で鉄道企業が裁判所に提訴した場合にのみ裁判の対象になるに至る1906年以降の検討が基本的に出来ないと言う問題点が存在する。但し、前者については、後出のマン対イリノイ州事件 (Munn v. Illinois, 94 U. S. 113, 1877年) の判決と鉄道企業に対する州の料金規制の有効性の判決が共に1877年3月にあり、関連性が高いことに象徴されるように、[鉄道を除く] 公益企業のみ、又は鉄道企業のみを検討では見落としてしまう部分が存在することから、公益企業とは異質の側面 (例えば、第一次大戦時の政府の直接運営) に留意しつつ両者を含めて検討することには、一定の意義があると思われる。又、後者については、I. C. C. の年次報告書等の資料に基づき別の機会に論ずることとしたい。

なお、取り扱う時期は、1870年代から、後出の最終結果原則 (End-result Doctrine) が出されるに至る連邦動力委員会対ホープ・ナチュラル・ガス会社事件の1944年までとする。資本利益率の史的研究の観点からすれば、これ以前、1830年代～60年代の分析が必要であるが、これも別稿の課題となろう。

## 第1章 公益企業に対する州及び連邦政府の規制並びに重要判決

第2章以下で、かなり細かい判例に入り込まざるを得ないので、本章では、公益企業に対する州及び連邦政府の規制と、関連する重要判決についてラフ・スケッチをしておく。なお、重要判決については、繰り返し出てくる可能性が高いので、初出の時点で詳述し、以後は前出とし、異なる側面のみ記述することとする。

### 第1節 グレンジャー委員会とマン対イリノイ州事件

最初の独占企業・大企業である鉄道企業に対する反発は、1870年代の中・西部諸州 (特にイリノイ、ミネソタ、アイオワ、及びウィスコンシン) の農民の運動 “グレンジャー運動” (Granger Movement)<sup>6)</sup> によって高揚期を迎えた。イリノイ、ミネソタ、ウィスコンシンの

6) O. H. ケリー (Oliver H. Kelley) の提唱になる全国農民共済組合 (The National Grange of the Patrons of Husbandry) の設立 (1867年) 以降、2つの目的 (孤立的で無知な農民生活に知識と社交とを導入して、農民生活に潤いと向上の機会を与えること、及び農民を経済的に組織し、この組織を通じて共同的に販売、購入、農機具の制作等を可能な限り行い、製造業者や中間商人の搾取を排除すること)、特に後者の目的が農民を吸収し、共済組合運動は1874年には最盛期に達した。この共済組合運動、更に純然たる文化的、経済的活動の枠内に止まることに満足しない農民による政治的目標を有する組織、並びに地方的諸政党による鉄道料金等の規制立法の運動を含めて、“Granger Movement” と呼ばれる。Cf. アメリカ学会訳編『原典アメリカ史』第4巻、岩波書店、1955年、146-148頁。Solon J. Buck, *The Agrarian Crusade: A Chronicle of the Farmer in Politics*, New Haven, Yale University Press, et al., 1920, Chap. I; S. J. Buck, *The Granger Movement: A Study of Agricultural Organization and its Political, Economic and Social Manifestations, 1870-1880*,

諸州では、この運動を背景に、1839年のロード・アイランド州から始まるニュー・イングランド諸州の「勸告・助言」型州委員会とは別種の、命令権限を有する「強力」型州委員会のグレンジャー委員会 (Granger Commissions) が設立された。具体的には、1871年にイリノイ州は鉄道の乗客と貨物の運賃の最高限度を規定し、穀物倉庫業者や倉庫業者を規制し得る命令的権限を有する最初の委員会(鉄道・倉庫委員会)を設立し、又、同年にミネソタ州では、鉄道料金の規制と、鉄道コミッショナーに統計の収集と1871年法を実施させる権限を与える法律を成立させた。更に3年後には、鉄道を規制すべき委員会がミネソタ州、ウィスコンシン州で設立された(アイオワ州では1878年)<sup>7)</sup>。

この「強力」型州委員会による鉄道(及び倉庫業者等)に対する規制は、1870年代の大不況期の影響と相俟って鉄道企業等の業績を悪化させ、結局、ミネソタ、ウィスコンシン、及びアイオワの諸州では、1870年代の終りにはその法律を廃止している。

州議会による「強力」型州委員会の立法措置に対して、鉄道企業等を原告とする一連の訴訟事件がおこされ、その合憲性が争われた。これらの事件は一般に“Granger Cases”と呼ばれ、その最も代表的な事件が、連邦最高裁判所(以下、単に最高裁と略示。州の場合のみ、例えばイリノイ州最高裁と表示)におけるマン対イリノイ州事件(1877年)であった。Granger Casesにおける原告達の統制的州立法の無効を主張する主たる根拠は、元来解放された黒人の自由を守るための規定である合衆国憲法修正第14条の第1節「又何州と雖も正当な法の手続きに依らないで何人からも生命の自由或は財産を奪ってはならない<sup>8)</sup>。」の規定に抵触すると言う主張であった。法人も法律上の人として、当然この規定の保護を受けると言う主張であった。

これに対し、マン対イリノイ州事件での最高裁の意見では、2つの理論が展開され、州立法の合憲性が主張された。

1つは、警察権<sup>ポリス・パワー</sup>の理論であり、今1つは、私有財産権はなんら絶対的なものではなく、他の権利と同じく、公共の福祉によって必然に限定される、という理論であった。ウェイト判事長(Chief Justice Waite)は、最高裁の意見を次のように陳述した。

「…警察権は『すべての統治権に固有する政府の権限にほかならない…、それはすなわち、

---

Cambridge, Harvard University Press, 1933.

7) Harold U. Faulkner, *American Economic History*, Eighth Edition, A Haper International Edition, 1960, p. 487. 小原敬士訳『アメリカ経済史』(下) 至誠堂, 1961年, 636頁。石井彰次郎『アメリカ鉄道論』中央経済社, 1969年, 169—170頁。S. J. Buck, *The Agrarian Crusade*, pp. 47—51; S. J. Buck, *The Granger Movement*, Chapter IV-V.

8) Louis H. Pollak (ed.), *The Constitution and The Supreme Court: A Documentary History*, The World Publishing Company, Cleveland & N. Y., Vol. I, 1966, p. 276.; Robert H. Whitten, *Valuation of Public Service Corporation: Legal and Economic Phase of Valuation for Rate Making and Public Purchase*, Revised and Enlarged by Delos F. Wilcox, The Banks Law Publishing Co., N. Y., 1928, p. 34. アメリカ学会訳編, 前掲書, 128頁。

人および物を支配する権限である。』かかる権限にもとづいて、政府は公共の善のためにしかるべき規律が必要なときは、その市民相互間の行為や各市民が自己の財産を使用する方法を規律する。かかる権限の行使にあたり、イギリスでは太古から、わが国では最初の植民のときから、船渡し、運送業者、馬車屋、パン屋、製粉屋、波止場所有者、宿屋主等々を規制し、規制に当たっては彼等の労務、施設及び販売品に対する最高料金を決定してきたのである。今日にいたるまで、われわれは多くの州でこれらのある、もしくはすべての事項に関する制定法をみることができる。われわれははまだ曾つて、かかる立法が私有財産に対する侵害を禁止する、なんらかの憲法上の規定に抵触することを争って、勝訴した事例があるとは思わない。…憲法がその保護に任じている権利の法源をなす普通法をみるに、われわれは私有財産が『公共の利益に影響を与える』ときには、『それはもはや私権 (juris privati) でなくなる』原則を見出す。…<sup>9)</sup>」

結局、穀物倉庫業者 Ira Y. マン等の訴えは却下されたのである。

マン対イリノイ州事件と同じ年に、ミネソタ、ウィスコンシン、及びアイオアの各州の立法によって規制された鉄道料金の有効性の判決<sup>10)</sup>が下されている。なお、ナサニエル・T. ガンジー (Nathaniel T. Guernsey) の指摘によれば<sup>11)</sup>、マン対イリノイ州事件の場合には攻撃の重点が法の正当な手続き (憲法修正第14条第1節) に置かれたのに対し、他の Granger Cases の場合には、州の特許状の契約の侵犯に置かれたと言う。

いずれにせよ、最高裁は、これらすべての鉄道事件で、州際商業規律権に基づいて制定される連邦法に欠いている限り、自州内の鉄道料金を規制する州立法が合憲であることを、先の2つの理論を援用して、支持したのである<sup>12)</sup>。

1873年の屠殺場事件 (Slaughter-House Cases, 16 Wall., 36) では、5対4に別れた内のミラー (Miller) 判事等の多数意見では、合衆国憲法修正第14条制定の趣旨は、黒人の市民権

9) *United States Supreme Court Reports* (以下 *U. S. S. C. R.* と略示), 24 Law. Ed., p. 84. アメリカ学会訳編, 前掲書, 154頁。

10) 具体的には, *Chicago, Burlington & Quincy Railroad Company v. Iowa*, 94 U. S. 155; *Peik v. Chicago and Northwestern Railway Company*, 94 U. S. 164; *Lawrence v. Chicago and Northwestern Railway Company*, 94 U. S. 164; *Chicago, Milwaukee & St. Paul Railway Company v. Ackley*, 94 U. S. 179; *Winona & St. Peter Railway Company v. Blake*, 94 U. S. 180; *Southern Minnesota Railway Company v. Coleman*, 94 U. S. 181; 及び *Stone v. Wisconsin*, 94 U. S. 181. である。Cf. Nelson Lee Smith, *The Fair Rate of Return in Public Utility Regulation*, [Houghton Mifflin Co., Boston & N. Y., 1932, p. 13. ; S. J. Buck, *The Granger Movement*, p. 206.

11) Nathaniel T. Guernsey, "Value in Confiscation Cases," *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 77, No. 5, March 1929, p. 576.

12) アメリカ学会訳編, 前掲書, 152頁。Cf. *Chicago, Burlington & Quincy Railroad Co. v. Iowa*. (*U. S. S. C. R.*, 30 Law. Ed., pp. 94-97.)

を確立し、その自由を保証することであると、第1節を狭く解釈する態度を採り、州の権限を制限的に解することに反対であった。しかし、この時点で、少数意見であった、フィールド (Field) 判事 (マン対イリノイ州事件でも他の Granger Cases でも少数意見であった) 等は、法の正当手続き、法の平等の保護条項を広義に解し、本条は合衆国市民が等しく享受する権利を、州の立法府により侵害された場合に、保護を与える条項であるとなし、広く個人の持つ諸権利を保護するものであるとする解釈を示した<sup>13)</sup>。4年後の Granger Cases においては、公益を帯びた企業に対する州の料金規制を認めているものの、黒人のみでなく、全ての人が保護されるべきであるとする点では、フィールド判事等の少数意見に事実上従っていた<sup>14)</sup>。

## 第2節 州権限の制限

1879年頃から、合衆国憲法修正第14条を広義に解する傾向は、さらに歩を進め、州権限を制限する一連の判決が下されて行った。例えば、Ruggles v. Illinois, 108 U. S. 526, 1883年; Spring Valley Water Works v. Schottler, 110 U. S. 347, 1884年; 鉄道委員会事件 (Railroad Commission Cases, 1886年), 等である。

鉄道委員会事件 (Stone et al. v. Farmers' Loan & Trust Co. 及び Stone et al. v. New Orleans & Northwestern Railway Company. 116 U. S. 307, 353) では、ウェイト判事は、

「この規制する権限は、破壊する権限ではないし、制限は没収と同一物ではない。料金及び運賃を規制するという要求の下では、[ミシシッピー] 州は、鉄道会社に人又は物資を報酬なしに輸送することを要求出来ないし、正当な報酬無しに、又は法の正当手続き無しに、私有財産を公共の用途に用いるようになるほどに[州] 法において要求することは出来ない<sup>15)</sup>。」

と述べ、公益のためであっても、正当な報酬無しに、法の正当手続き無しには、州は企業を規制出来ないとする、州権限の制限を主張している。

同年、1886年の Wabash, St. Louis and Pacific Railroad Company v. Illinois (118 U. S. 557.) では、州際交通と州内交通とを区別し、州権限は、州際交通に及ばないことを明らかにしている。つまり、「それ[州際商業を統制する権限]は、合衆国憲法の商業条項の下に連邦議会によってなされるべきこと<sup>16)</sup>」を確認したのである。この判決は、一面では、州際交通に<sup>17)</sup> ついて連邦議会が明文の規定を持たない限り各州が統制の権限を有すると信じられていたこと<sup>18)</sup> の否定であり、州権限を制限するものであるが、同時に、連邦政府が統制に乗り出さない限り、全鉄道輸送の4分の3を占める州際交通は非統制状態に置かれることとなるから、連邦政府の州際交通統制法の制定を緊急に要請する結果となった。若干の紆余曲折を経て、1887年の州際<sup>19)</sup>

13) L. H. Pollak (ed.), *op. cit.*, pp. 283-284. アメリカ学会訳編, 前掲書, 126頁。

14) Francis J. Swayze, "The Regulation of Railway Rates under the Fourteenth Amendment," in *Railway Problems*, ed. by William Z. Ripley, Ginn and Co., Boston, et al., Revised ed., 1913, p. 717.

15) *Ibid.*, p. 719.; *U. S. S. C. R.*, 29 Law. Ed., p. 644.

16) *U. S. S. C. R.*, 30 Law. Ed., p. 251.

商業法が制定されたのである。州際商業法においてはその第1条で、「前記の旅客或は貨物の交通において、提供されたサービス或は提供されるであろうサービスに対して課する料金、或はそれらに関連するすべての料金、或はこれらの財貨の受託、配達、保管或は取扱に対する全ての料金は、合理的にして適正なるべきである。これらのサービスに対する不正にして非合理的な料金は〔本法により〕全て禁止せられ、違法なものと宣せられる<sup>17)</sup>。」と規定している。

同じ年のサンタ・クララ・カウンティ事件 (Santa Clara County v. Southern Pacific Railroad Co. [118 U. S. 394.]) では、会社も又、「人」の中に包含されると判決するに至っている<sup>18)</sup>。

州権限の制限は更に進展し、1890年のミネソタ州料金事件 (Minnesota Rate Cases: Chicago, Milwaukee & St. Paul Railroad Co. v. Minnesota, 134 U. S. 418; Minneapolis Eastern Railway Co. v. Minnesota, 134 U. S. 407.) では、最高裁の、州権限に対する最高権限 (Paramount authority) が確立された<sup>19)</sup>。つまり、料金の問題は、これまで主張されてきたし、当時も主張され続けているような、立法上の問題であるのではなく、司法上の問題であり、それゆえ裁判所によってのみ解決され得る、と最高裁が主張したのである<sup>20)</sup>。委員会規制に対する裁判所による再審の権利が明確に認められ、利益の没収或いは適正性の問題を、裁判所が自ら決定する意図のあることを明白にしたのである<sup>21)</sup>。ここにおいて、13年後に、マン対イリノイ州事件の判例は完全に覆されたのである。

### 第3節 スミス・エイムス事件とヘップバーン法

1896年の Covington and Lexington Turnpike Road Co. v. Sandford (164 U. S. 578.) では、最高裁は、

「公共のハイウェイを運営している株式会社は、公衆の利害に関連なしに、権利として、その資本金に一定のパーセントを実現する資格があるとはいえない。公共のハイウェイを管理する株式会社によって課されるべき料金を命じる際に、〔州〕議会がその憲法上の権限を越えているか〔否か〕という疑問が生じた時は、株主がその権利又は利害を考慮されるべき唯一の人ではない。公衆の権利は無視されるべきではない。…それゆえ、会社によって提供されたサービスの性格および価値から見て、そのような料金の支払いで公衆が被告のターンパイクを使用する権利は合理的であることが、法に拠って確立された料金が不正であり非合理であるか〔否か〕という全般的調査における一要因である<sup>22)</sup>。」

17) Henry S. Commager (ed.) *Documents of American History*, Appleton, Century-Crofts, 8th ed., 1963, Vol. I, p. 579. アメリカ学会訳編, 前掲書, 291頁。

18) *U. S. S. C. R.*, 30 Law. Ed., p. 118. アメリカ学会訳編, 前掲書, 126頁。

19) Alton D. Adams, "What Are Reasonable Rates?" in *Railway Problems*, p. 607.

20) F. J. Swayze, *op. cit.*, p. 720.

21) 中川公一郎『公益企業の基本問題』評論社, 1970年, 147頁。

22) *U. S. S. C. R.*, 41 Law. Ed., p. 566.; R. H. Whitten, *op. cit.*, p. 84.

と、料金は公衆及び会社の両者にとって合理的かつ公正でなければならないと主張した。換言すれば、

「要するにその意見は、料金が公衆及び会社の両者に合理的かつ公正でなければならないこと、及び実際上会社から財産を奪ってしまう程低くあってはならないことを、主張しているのである<sup>23)</sup>。」

この公衆及び会社の両者にとって合理的かつ公正という概念は、1898年のスミス・エイムス事件(Smyth v. Ames, [the Nebraska Maximum Rate decision] 169 U. S. 466.) の公正価値・公正報酬 (fair value, fair return) の原則として、さらに精緻化されている。

1898年のスミス・エイムス事件では、公正価値・公正報酬の原則を次のように述べている。

「立法上の認可に基づいて公衆用交通路を維持する会社が課すべき料金の適正化を定める全ての計算の基礎は、公衆の用に供せられる財産の公正価値でなければならない。

公正価値を確認するためには、建設の実際原価 (original cost), 固定資産改良分 (permanent improvement) への支出金額, 社債及び株式の金額並びに市場価値, 建設の実際原価と比較した現在価値, 法令によって命じられた特定料金の下での資産の可能収益力, 営業費用を賄うに必要な額, [以上] が公考慮事項であり, [以上] が個々のケースにおいて公正で正当であるよう, そのようなウエイトが与えられなければならない。…会社が要求する資格のある所ものは, 公衆の用に会社が供している財産の価値に対する公正報酬である。…<sup>24)</sup>。」

なお1897年に、「州際商業法制定以来最も重要<sup>25)</sup>」とされる最高貨物料金事件 (I. C. C. v. Cincinnati, New Orleans and Texas Pacific Railway Co., 167 U. S. 479, 1897年) の判決が出され、料金規制における司法行為と立法行為との区別がなされた。つまり、課され徴収された料金が合理的であるか (否か) を判定するのは、司法行為であり、将来に課されるであろう料金を命ずるのが立法行為であると両者を区別した。その上で、州際商業法の下で州際商業委員会 (I. C. C.) は、将来に亘って支配するであろう料金を命ずる権限を議会から与えられていないと言う解釈を下したのである<sup>26)</sup>。

州際商業法の制定以来、T.M.クローリー (Thomas McIntre Cooley, 1824-1898.) 委員長の下で、準司法組織として慎重に運営されていた I. C. C.<sup>27)</sup>であるが、1887-1905年に州際商業法の施行のために最高裁に提訴された16件の運賃事件の内15件は鉄道業者に有利な判決であり、

23) F. J. Swayze, *op. cit.*, p. 726.

24) U. S. S. C. R., 42 Law. Ed., p. 849.

25) I. C. C. の発言。William Z. Ripley, *Railroads: Rates and Regulation*, Longmans, Green, and Co., N. Y. et al., 1912, (Rep. 1973 by Arno Press), p. 469.

26) W. Z. Ripley, *Railway Problems*, p. 196.

27) Marver H. Bernstein, *Regulating Business by Independent Commission*, Greenwood Press, Publishers, Westport, Connecticut, 1955, p. 29.

僅か1件のみが部分的にI.C.C.を支持したにすぎない<sup>28)</sup>、という事態に見られるように、最高裁のI.C.C.に対する態度は、非友好的なものであった。更に最高貨物料金事件が、I.C.C.の活動に重大な一撃を与えたのである。最高裁は、I.C.C.がある料金を不当だと決定することは認めたが、I.C.C.が他のケースを指定する権限を持っていないと決定を下したのである。しかし、この権限がなければ、統制機関は正当な料金を保証することが殆ど出来なかつた。ある料金が不当とされた場合、違反した鉄道はセント単位で料金を下げれば済み、なお新料金が不当だと見なされれば、新しい訴訟が起こされなければならなかつたのである<sup>29)</sup>。

最高裁のこの一撃に対して、マクレーカーズ(“muckrakers” 独占暴露者)によって大企業への反感を煽られた世論を背景に、T.ルーズヴェルト(Theodore Roosevelt, 1858-1919. 大統領は1901-1909年)大統領は議会に働き掛け、1906年のヘップバーン法(Hepburn Act)を成立させた。ヘップバーン法では、I.C.C.に最高料金の設定及び統一会計法の命令の権限を与えたのである<sup>30)</sup>。又、対象範囲も、石油及びパイプ・ライン業者、並びに急行便及び寝台車会社に拡大された<sup>31)</sup>。料金については、I.C.C.は、最高料金を、及び輸送会社が同意出来なかつた時はその「連絡運賃」を含めて最高料金を、定める権限を与えられた。I.C.C.が最高料金を定める事ができる一方、会社は裁判によってI.C.C.に異議申し立てをすることが出来、裁判の進行中は、その料金は有効とはならなかつた<sup>32)</sup>。そして、これ以降、鉄道企業等が、裁判所に提訴した場合にのみ、裁判の対象になると言う事態(従って基本的に裁判記録からは、捕捉できないと言う事態)に至るのである。

#### 第4節 1900年・10代

1909年にノックスヴィル事件(Knoxville v. Knoxville Water Co., 212 U. S. 1)で、従来の公正価値・公正報酬原則で見逃されていた考慮事項、減価償却について次のように言及した。

「そもそも利益の問題に到達する以前に、会社は、当座の修繕に備えるのみならず、又十分な減価償却をなし、財産の一部が耐用年数の最後に来た時は、財産の一部の取換えをなすのに十分な金額を年々獲得する資格がある<sup>33)</sup>。」

「再生産原価は水道会社と同様な工場の現在価値を確認する1つの方法である。しかし、そ

28) H. U. Faulkner, *op. cit.*, p. 490. 小原敬士訳, 前掲書, 641頁。

29) アーサー・M. ジョンソン著, 田中啓一訳『アメリカ政府と企業』勝利出版社, 1971年, 253頁。

30) A. D. Chandler, Jr. (ed.) *The Railroads: The Nation's First Big Business: Sources and Readings*, Harcourt, Brace & World, Inc., N. Y. et al., 1965, p. 186.

31) George W. Wickerman, “Federal Control of Interstate Commerce,” *Harvard Law Review*, (以下, *H. L. R.* と略示) Vol. XXIII, No. 4, 1910, p. 249.

32) アーサー・M. ジョンソン著, 前掲書, 255-256頁。

33) *U. S. S. C. R.*, 53 Law. Ed., p. 380.; Guy A. Miller, “Some Questions in Connection with State Rate Regulation,” *Michigan Law Review*, (以下, *M. L. R.* と略示) Vol. 8, Nov. 1909, p. 112, n. 11.



のテストは、もし再生産原価が年数と使用から起こる減価〔償却〕だけ減少されなければ、明らかに不正確な結果へと導くであろう<sup>34)</sup>。』

1913年のミネソタ州料金事件 (Simpson et al. v. Shepard; Simpson et al. v. Kennedy; Simpson et al. v. Shillaber, 230 U. S. 352, 434.) では、W. Z. リプリー (William Z. Ripley) が州と会社との間における〔事業の〕割当方法の議論、土地評価の取扱い、減価償却の明快な分析の3つの論点に纏めているように<sup>35)</sup>、公正価値に関する次のような指摘が見られた。

「その様な〔公正〕価値の確認は、人為的な規則によって統制されていない。それは、公式の問題ではなく、全ての関連する事実の適確な考慮にその基盤を有する合理的な判断でなければならぬ<sup>36)</sup>。』

又、料金設定の際の土地の評価については、次のように現在価値を主張した。

「もし会社がこれらの土地の価値に、乗数の使用による追加を加えることなしに、又は仮定的な支出をカバーする〔ことなしに〕近隣の同様な土地における公平な平均価値に等しい価値を許されるならば、不平の原因を確かに持たないであろう<sup>37)</sup>。』

州際取引に対する I. C. C. の権限については、1914年のシュレヴポート料金事件 (Shreveport Rate Cases: Houston East & West Texas Ry. Co. v. United States; Texas & Pacific Ry. Co. v. United States, 234 U. S. 342, 351.) で、I. C. C. は州際交通に対する不公平な取扱いを除くために、テキサス州の地方運賃の変更を命令することが出来ると言う見解が打ち出された<sup>38)</sup>。つまり、州際交通の統制に当たる連邦政府の権限が、地方交通を統制する州の権限に優越すると言う原理の拡張が見られたのである。

#### 第5節 1920年・30代

公正報酬に関してしばしば引用される有名なケースである1923年のブルーフィールド水道・開発会社事件 (Bluefield Water Works & Improvement Co. v. Public Service Commission of West Virginia, 262 U. S. 679.) では、次のように相応利益原則および財務的健全性の原則が主張された。

「いかなる年間〔報酬〕率が適正なる代償を構成するかは、多くの環境に依存しており、全ての関連ある事実を考慮しつつ、公正かつ啓発された判断の行使によって決定されなければな

34) *Ibid.*, p. 378.; R. H. Whitten, *op. cit.*, p. 96.

35) W. Z. Ripley, *Railroads: Finance & Organization*, Longmans, Green and Co., N. Y. et al. 1915, (Rep. 1981 by Arno Press), p. 322.

36) *U. S. S. C. R.*, 57 Law. Ed., p. 1556.; Donald R. Richberg, "A Pemanent Basis for Rate Regulation," *Yale Law Review*, Vol. XXXI, No. 3, 1922, p. 265.

37) *Ibid.*, p. 1564.; Douglas D. Story, "The United States Supreme Court and Rate Regulation," [III], *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 64, No. 3, Jan. 1916, p. 286.

38) William C. Coleman, "The Evolution of Federal Regulation of Intrastate Rates: The Shreveport Rate Cases," *H. L. R.*, Vol. 28, No. 1, Nov. 1914, p. 34.

らない。公益企業は、同一時および同一地域において、相応するリスクおよび不確実性を伴う他の企業への投資に対して、一般的に稼得されていると等しい報酬を、それが公衆のために用いられている財産の価値に対して、稼得出来るような料金を得る権利が認められている。しかし、それは非常に利益の高い企業であるとか投機的な企てに対して実現され、又期待され得るような利益には、憲法上の権利を持たない。報酬は、公益企業の財務的健全性に関する信頼性 (confidence in financial soundness) を保持するために、適正に十分でなければならず、又能率的にして経済的な運営の下において、その信用を維持するに十分であり、かつその公共的な任務の正しい遂行に必要な資金の調達を、可能にするものでなければならない。報酬率は、ある時期においては適正であっても、投資機会、資本市場、および一般的な景気状況に影響を与える諸変化によって、高きに失したり低きに失したりするのである<sup>39)</sup>。

1930年代にニュー・ディール立法に対する最高裁の一連の違憲判決 (1935年5月のA. L. A. Schechter Poultry Corp. v. United States [295 U. S. 495.]で全国復興法に対し、36年1月に農務法改正法に対し、等)が下された。これに対し、F. D. ルーズヴェルト (Franklin D. Roosevelt, 1882-1945. 大統領は1933-45年) 大統領は「連邦司法部改革案<sup>40)</sup>」を発表した (37年2月)。36年の大統領選挙におけるルーズヴェルトの圧勝による再選と、「連邦司法部改革案」の強行を危惧した中間派のO. J. ロバーツ (O. J. Roberts) 判事 (及びC. E. ヒューズ [C. E. Hughes] 判事) は、司法の独立性を守るために、それまでの立場を大きく変更し、L. D. ブランダイス (Louis D. Brandeis) 判事, H. F. ストーン (H. F. Stone) 判事, B. N. カードソー (B. N. Cardozo) 判事等の革新派の見解に賛同を示し、婦人最低賃金を規制する法律を合憲と判定 (West Coast Hotel Co. v. Parrish, 300 U. S. 379, 1937年) した。37年9月に保守派のW. ヴァンデヴァンター (W. Van Devanter) 判事が引退し、革新派のH. ブラック (Hugo Black) 上院議員が任命され、38年1月に、保守派のG. S. サザーランド (G. S. Sutherland) 判事が引退し、革新派のS. F. リード (Stanley F. Reed) が任命された事により、保守派はP. バトラー (P. Butler), J. C. マクレイノルズ (J. C. McReynolds) 両判事の少数派に転落した。次節で見る、連邦動力委員会対ホープ・ナチュラル・ガス会社事件に至る伏線がここに敷かれたのである。

#### 第6節 連邦動力委員会対ホープ・ナチュラル・ガス会社事件

1942年の連邦動力委員会対天然ガス・パイプライン会社事件 (Federal Power Commission et al. v. Natural Gas Pipeline Co., et al., 315 U. S. 575.) は連邦動力委員会対ホープ・ナチュラル・ガス会社事件へ向けての大きな一歩を踏み出した。

同事件では、連邦動力委員会の料金決定命令を支持して、最高裁は、次のように陳述した。

「立法権を委譲された機関は、立法権の範囲内で、特定の状況によって必要な実際の調整を

39) U. S. S. C. R., 67 Law. Ed., pp. 1182-1183. 中川公一郎, 前掲書, 192-193頁参照。

40) Cf. H. S. Commager (ed.) *op. cit.*, Vol II, pp. 382-383.; L. H. Pollak (ep.), *op. cit.*, pp. 337-338. アメリカ学会訳編, 前掲書, 第5巻, 1957年, 572-589頁。

なす自由を有している。公正な聴聞会が開かれ、適当な調査が行われ、その他の法律上の要件が満たされるならば、裁判所は、正当手続きの制限が犯されたと言う明白な根拠のない限り、干渉することは出来ない。委員会の命令が審議中の事実を照らして、又、その全体から見て独善的な結果を生じないならば、裁判所の審査は終了したのである<sup>41)</sup>。」

G. O. メイ (George O. May) は、

「最高裁判所の立場の変更がどの程度行われたかは論議の余地のある問題である。1942年に判決の下された天然ガス・パイプライン [会社] 事件において、3人の裁判官は同じ意見で、裁判所の判決が、40年以上前にスミス対エイムス事件で定められた規則を放棄するものであると解釈した。しかし、最高裁判所の立場についてのこの見解は、例え誤りでないとしても、少なくとも時期尚早なものであると考えている人たちもいる<sup>42)</sup>。」

とその過渡期振りを指摘している。いずれにせよ、「最高裁判所は、公益企業統制の領域における自らの地位の放棄に備えた<sup>43)</sup>。」のである。

1944年の連邦動力委員会対ホープ・ナチュラル・ガス会社事件(Federal Power Commission v. Hope Natural Gas Co., 320 U. S. 591.) では更に決定的な一歩が踏み出された。この事件では、連邦動力委員会の定めた料金が、全ての料金は「公正かつ妥当なものでなければならない」とする天然ガス法の下で、不当なものとして訴えられていた。これに対し、最高裁は次のように判決した。

「『公正かつ妥当』 (just and reasonable) という法律上の基準の下で、支配的なものは、到達された結果であって、使用された方法ではない。重要なものは理論ではなく、料金命令の結果である。従って、その結果に到達するのに用いた方法に若干の欠点があるとしても、その事実は重要ではない。それ [委員会の命令] は、有効性の仮定を遂行する専門家的判断の所産である<sup>44)</sup>。」

と最終結果原則 (End-result Doctrine) を主張し、その判断基準を、

「…重要なのは、企業の営業経費に対してのみならず、資本コストに対しても又、十分な利益が存在すると言う事である。これらは負債に対する報酬及び株式に対する配当を含むものである。…その基準によれば、普通株式に対する報酬は、相応する危険をもつ他の企業への投資に関する報酬と、均衡するものでなければならない。更に、その報酬は、企業の信用を維持し、資本を吸引し得るために、財務的健全性 (financial integrity) に関する信頼を確保するに十

41) U. S. S. C. R., 86 Law. Ed., p. 1050.; Eli W. Clemens. *Economics and Public Utilities*, Appleton-Century-Crofts, Inc., N. Y., 1950, p. 53. 竹中龍雄監訳『公益企業経営論』(上), ダイアモンド社, 1952年, 89頁参照。

42) George O. May, *Financial Accounting: A Distillation of Experience*, Mcmillan Co., 1943, pp. 96-97. 木村重義訳『財務会計——経験の蒸留——』ダイヤモンド社, 1957年, 111—112頁参照。

43) E. W. Clemens. *op. cit.*, p. 53. 竹中龍雄監訳, 前掲書, 89頁参照。

44) U. S. S. C. R., 88 Law. Ed., p. 345. 中川公一郎, 前掲書, 194頁参照。

分でなければならない<sup>45)</sup>。」

と説明した。この判決において、裁判所がレート・ベース算定方式に直接タッチせず（行政権に委ねる）、必要な資金を結果において当該公益企業に吸収出来るような料金であるならば「財産権の不当な没収は無い」とする新判断を下したのである<sup>46)</sup>。従って、

「多くの著者は、連邦動力委員会対ホープ・ナチュラル・ガス会社事件において、〔最高〕裁判所がついに『公正価値』のくびき (yoke) を振り捨て去ったと信じている<sup>47)</sup>。」

とも表現されている。

## 第2章 公正価値とレート・ベース

第1章のラフ・スケッチを受けて、次に、何が、公正価値（又は、後のレート・ベース）を構成するかに関する裁判所の見解を検討しよう。ここでも、大きな流れとしては、実際原価 (original cost)<sup>48)</sup> 主義、再生産原価 (the cost of reproduction) 主義、再生産原価マイナス減価〔償却〕 (the cost of reproduction less depreciation) 主義の3つの流れがあり、1912年以前は再生産原価マイナス減価主義が支配的<sup>49)</sup>であった。今少し詳細に検討してみよう。

### 第1節 スミス・エイムス事件以前

1898年のスミス・エイムス事件に至るまでは、公正価値とは明言されていなかったが、価値については幾つかの言及があった。

1886年の Stone et al. v. Farmers' Loan and Trust Co. (116 U. S. 307.) で、ハーラン (Harlan) 判事とフィールド判事の少数意見では、「価値」と料金との関係を漠然とながら理解している<sup>50)</sup>。1894年のテキサス州鉄道料金事件 (Reagan v. Farmers' Loan and Trust Co. 154 U. S. 362.) では、テキサス州鉄道委員会によって提案された料金は不公正で不合理であると判決されたが、その基準が、実際原価と取替価格 (=再生産原価) のどちらにあるかは不明確であった。なお、鉄道資産の原価は4千万ドル、取替価格は2千5百万ドル以下、担保付社債1千5百万ドル、株式1千万ドルで、清算人の管理下で担保付社債への1.5%の利子支払い、株式への無配、と言う状態が、財産没収的であるとして、州委員会による料金設定の差

45) *Ibid.*, p. 345. 中川公一郎, 前掲書, 194頁参照。

46) 細野日出夫「電気及びガス事業の公正報酬について」『公益事業研究』第23巻第1号, 1971年, 8頁参照。

47) W. C. Fellen, Jr., "Concept of Depreciation Accounting held by the United States Supreme Court," *Accounting Review*, 1960, p. 417.

48) Original cost に、本稿では、再生産原価との対比に重点において「実際原価」の訳を当てているが、資産、例えば、固定資産が所有者を何回か変えた場合、最初の所有者の手に入った時点の「原初原価」を意味する特殊な場合が存在する。Cf. R. H. Whitten. *op. cit.*, p. 557.

49) R. H. Whitten, *op. cit.*, p. 79.

50) Edwin C. Goddard, "Fair Value of Public Utilities," *M. L. R.*, Vol. 22, May 1924, p. 653. Cf. *U. S. S. C. R.*, 29 Law. Ed., pp. 40-41.

命令の根拠となった模様である<sup>51)</sup>。同年の連邦巡回裁判所における *Ames v. Union Pacific Railway Co.* (64 Fed. 165.) では、確固たるルールが存在しない、と指摘している。つまり、

「そのような考慮事項は、[州] 議会によって命じられた料金が合理的であるかどうかを全ての場合に決定すると主張され得る確固たる (hard and fast) テストが存在しないと私 [Brewer 判事] は考えていると言う事、及びしばしば多くの要因が問題の論争終結に入り込むと言う事を、私をして言わしめる<sup>52)</sup>」。

と指摘している。

1896年の連邦巡回裁判所における *San Diego Land and Town Company v. National City* (74 Fed. 79.) [1899年に最高裁] では、次のように実際原価ではなく、現在価値が真の基礎であると指摘している。

「それによって合理的にして適正な料金を設定するところのベースとして取り上げられるべきは、その現在価値であって、その [実際] 原価ではない<sup>53)</sup>」。

同年の *Covington and Lexington Turnpike Road Co. case* では、前出の様に、料金は、公衆と会社の両者にとって合理的でなければならぬとされた。

1897年のカルフォルニア州最高裁は、*San Diego Water Co. v. San Diego* (118 Cal. 556.) で、その [資産の取得及び工場の建設に合理的に支出された] 資金の [公正価値としての] 使用を受け入れる。そしてそれは、正当な報酬を与えられなければならない、と主張した<sup>54)</sup>。同年のミネソタ州最高裁では、*Steenerson v. Great Northern Railway Company* (69 Minn. 353) で、再生産原価主義を主張し<sup>55)</sup>、連邦巡回裁判所では、*Cotting v. Kansas City Stock Yards Co.* (82 Fed. 850.) で原価プラス価値増価額を主張した<sup>56)</sup>。

## 第2節 スミス・エイムス事件

1898年には、連邦巡回裁判所で *Metropolitan Trust Co. v. Houston & Texas Central Railroad Co.* (90 Fed. 683.) で歴史的再生産原価主義 (現代的再生産原価主義ではなく) の主張がなされた<sup>57)</sup>。又、同年に最高裁で、スミス・エイムス事件で公正価値・公正報酬の原則が打ち出された点については、既述した。しかし、その持つ意味について若干説明を加えよう。

1893年ネブラスカ州は、同州で営業する鉄道の課する最高運賃を定める法律を通過せしめた。この法律に対して、ユニオン・パシフィック鉄道 (*Union Pacific Railway Co.*) 他の鉄道会

51) Cf. F. J. Swayze, *op. cit.*, pp. 723—724.; W. Z. Ripley, *Railroads: Finance & Organization*, p. 317.; *U. S. S. C. R.*, 31 Law. Ed., p. 844.

52) R. H. Whitten, *op. cit.*, p. 83.

53) *Ibid.*, p. 84.

54) *Ibid.*, p. 549.

55) *Ibid.*, p. 550.

56) *Ibid.*, p. 85.

57) *Ibid.*, p. 1445. (同書の1005頁以降は Vol. II. 以下単に頁数のみを示す。)

社は、その会社財産の収益力と財産価値を没収するものであり、憲法修正第14条に反するという理由で反対した。ユニオン・パシフィック鉄道は南北戦争中および戦後の高物価時代に建設され、その建設原価は1マイル当り約103,000ドルで、異常に高いものであった。証言によれば、同社の鉄道資産は、当時の低物価時代では、1マイル当たり20,000ドル、乃至詐欺による損失を含んでも30,000ドルで再生産し得るものであった<sup>58)</sup>。スミス・エイムス事件の公正価値・公正報酬原則は、異常に高い実際原価に基づく高い料金を拒否するという積極面を有していた。E. C. ゴダード (Edward C. Goddard) は、次のように表現している。

「当時 [1898—99年] 慎重な投資の証拠は殆ど無く、多くは向こう見ずな建設原価や犯罪的な資金調達を示していたということは注目に値する。発行済証券は原価を示すものとしては認められず、何等信頼し得る帳簿原価も存在しなかった<sup>59)</sup>。」

翌年、1899年の *San Diego Land and Town Company v. National City* (174 U. S. 739.) では、最高裁は公正価値・公正報酬の適用を、次のように定式化している。

「会社が、正当な報酬を受けるために、要求する資格のあるものは、公衆のために使用されているその時点での財産の合理的価値 (the reasonable value of the property at the time it is being used for the public) に対する公正報酬である<sup>60)</sup>。」

### 第3節 1900年代の判決

1901年の *Cotting v. Kansas City Stock Yards Co.* (183 U. S. 79.) では、公正価値は、サービスの価値であるとして次のように主張されている。

「問題は常に彼 [業者] が合計としてどのような利益を作り出したかではなく、彼が提供するサービスの価値の、その様なサービスを求め、受けとる人へのどのような価値であるかである<sup>61)</sup>。」

1903年の *San Diego Land & Town Company v. Jasper* (189 U. S. 439.) では、最高裁は公正価値が使用時点における合理的価値であるとして、1899年の *San Diego Land and Town Co. case* の判例を引用している。同年に、連邦巡回裁判所は、*Spring Valley Waterworks v. San Francisco* (124 Fed. 574.) で、公正価値が公共のサービスに使用されている時点の財産の価値であるとする解釈が確立しているものの、この価値がどの様に確認されるかについて多様な解釈の余地がある点を次のように表現している。

「それ [公正価値] が公共のサービスに使用されている時点の財産の価値であると言う事は、確立したものと考へ得る。しかし、この価値がどの様に確認され、どの要因が予測に含め

58) E. W. Clemens, *op. cit.*, p. 48. 竹中龍雄監訳, 前掲書, 84頁参照。

59) E. C. Goddard, *op. cit.*, p. 659.

60) *U. S. S. C. R.*, 43 Law. Ed., p. 1161.; Henry White Edgerton, "Value of the Service as a Factor in Rate Making," *H. L. R.*, Vol. 32, No. 5, 1919, p. 521.

61) *U. S. S. C. R.*, 46 Law. Ed., p. 104.; R. H. Whitten, *op. cit.*, pp. 91-92.

られるべきかは、なお論争の対象である<sup>62)</sup>。」

翌1904年に最高裁は、Stanislaus County v. San Joaquin and King's River Canal and Irrigation Co. (192 U. S. 201.) で現在価値を重視し、実際原価について、次のようにその欠陥を指摘した。

「実際原価は余りに大きすぎるものであるかも知れない。誠実である場合でも、建設の誤りがなされたかも知れず、それが必然的に原価を高めたかも知れないし、意図された目的に必要な十分以上の財産が獲得されるかも知れない<sup>63)</sup>。」

1906年の Columbus Railway and Light Company Co. v. City of Columbus (No. 1206, in equity, Circuit Court of the United States, Southern District of Ohio.), で連邦巡回裁判所は、有形資産の他、無形資産の公正現在価値を含むと次のように主張した。

「…財産の公正価値のみが〔料金の〕基礎として使用されるであろう。しかしながら、その様な公正価値には、公共のサービスに向けられた有形資産のみでなく、…無形〔資産〕価値も適切であり、正当であろう<sup>64)</sup>。」

1909年のノックスヴィル事件で、再生産原価マイナス減価償却主義が唱えられた点については、前出した。同年の Willcox v. Consolidated Gas Co. (212 U. S. 19.) で、公正価値は、一般に価値増加額を含むと、最高裁は次のように主張した。

「もしも料金問題の考慮事項に法律上入って来る所の財産が、取得されて以来〔評価〕価値を増加するならば、その会社はそのような増加の便益への資格を有するであろう<sup>65)</sup>。」

これも同年の Cedar Rapids Gas Light Company v. Cedar Rapid (144 Iowa 426.) [1912年に最高裁] でアイオワ州最高裁は、再生産原価マイナス減価償却が支配的要素であると次のように指摘している。つまり、

「これ〔300,000～350,000ドルの工場評価額〕は、大いにその〔実際〕原価を越えている。しかし、記録によれば、労務費同様原材料価値も、工場の大部分が建設されて以来、非常に増加して来ている。他方、価値を上述した限度を越えて設定することは、年数、衰退、不適應などから生じる減価〔償却〕を無視することを我々に要求するであろう<sup>66)</sup>。」

#### 第4節 1910年代の判決

1911年 Cumberland Telephone and Telegraph Company v. City of Louisville (187 Fed. 637.)で連邦巡回裁判所は、固定資産のみならず、運転資本をも公正価値に含めることを初めて明示的に示した。

---

62) R. H. Whitten. op. cit. p. 93.

63) *Ibid.*, p. 94.; U. S. S. C. R., 48 Law. Ed., p. 413.

64) *Ibid.*, pp. 94-95.

65) *Ibid.*, p. 97.; U. S. S. C. R., 53 Law. Ed., p. 399.

66) *Ibid.*, p. 97.

「…工場の現在価値のいかなる見積もりにも運転資本の適当額が含まれるべきであると我々には思われる<sup>67)</sup>。」

つまり、逆に表現すれば、それまでの判例では、固定資産の現在価値（或いは再生産原価マイナス減価償却額）が公正価値の実質を成していた（スミス・エイムス事件で掲げたように多面的な考慮が必要であるとは言え）と言えよう。

同年の *Spring Valley Waterworks v. San Francisco* (192 Fed. 137.) で連邦巡回裁判所は、公正価値の諸要素を吟味した。一部を上げると、つぎの如くである。

「10. 工場の建設部分の全てが衰退を招き、使用によって価値減少するのであるから、減価償却に適切なアローワンスがなされなければ、再生産原価は公正な価値尺度ではない…。

11. 工場が余りに費用が掛かり過ぎであるかも知れないし、不必要な次元のものであるかも知れないので、実際原価は、常に現在価値の公正な価値尺度である訳ではない。取得によって価値が増加したのであれば、そして、そのような増加評価額があまりに大きく、公衆に不合理で不公正なほどに報酬を要求するものでなければ、会社はそのような増加によって便益を受ける権利がある。

12. 現在の市場における会社の社債と発行済株式の合計は、そのような価格がしばしばその財産の固有価値にほとんど又は何ら関連しない原因の作用によって上昇したり下落したりするがゆえに、そして又、社債やその他の負債は会社財産の実際価値を越えているかもしれないので、工場の価値の信頼し得る指標ではない<sup>68)</sup>。」

1913年のミネソタ州料金事件で、土地の評価に言及があった点は、前出した。

1914～18年の第一次世界大戦中の物価騰貴——後出の図2参照——は、再生産原価の価値を低め、実際原価のウェイトを増大させる傾向をもたらした<sup>69)</sup>。

1918年の *Denver v. Denver Union Water Co.* (246 U. S. 178.) で最高裁は、

「全体の計算は、利益計算事項であって、資本計算事項ではない。そして一定期間の一定資産の使用と価値は、その〔フランチャイズの〕使用期間の終了後に継続しようとしまいと同一である<sup>70)</sup>。」

とフランチャイズの満期によって価格決定目的の価値は影響を受けない事を主張したが、公正価値には、再生産原価マイナス減価償却 (depreciated reproduction cost) 額を使用している。又、運転資本に言及した *Special Master Chinn* のレポート (1915年) を採録している。

#### 第5節 1920年代の判決

再生産原価（マイナス減価償却）主義のウェイトを引下げる傾向は、1920年頃から顕著にな

67) *Ibid.*, p. 1580.

68) *Ibid.*, p. 99.

69) *Ibid.*, p. 79.

70) *Ibid.*, p. 107.; *U. S. S. C. R.*, 62 Law. Ed., p. 661.



って来た。1920年以來、殆ど例外なしに、委員会は、再生産原価を、全く無視するか最小のウエイトを与えるに過ぎなくなっていた<sup>71)</sup>。

1921年の *Winona v. Wisconsin-Minnesota Light & Power Co.* (276 Fed. 996.) で連邦巡回裁判所は、鑑定人 (Master) が現在の再生産原価を主たる要因と考え、その時点の再生産原価に適用されるべきであると考えているのに対し、

「私 [District Judge Booth] は最高裁の判決を文字通りその様には解しておらず、逆に、関連する全ての事実が、何が合理的な現在価値であるかの判断に到達する際に考慮されるべきであり、現在の再生産原価は、それが現在であれ、他の時点であれ、考慮されるべき関連事実の1つに過ぎないと理解している<sup>72)</sup>。」

と述べ、関連する全ての事実を考慮すべしという1913年のミネソタ州料金事件のヒューズ (Hughes) 判事の意見を引用する形で、再生産原価のウエイトを引下げている。

同年、1921年に、連邦巡回裁判所は、この他、*Galveston Electric Co. v. City of Galveston* (272 Fed. 147.); *Reno Power, Light & Water Company v. Public Service Commission of Nevada* (300 Fed. 645.); *Potomac Electric Power Co. v. Public Utilities Commissioners* (276 Fed. 327.) の3つの判決を下している。

*Galveston Electric Co. case* では、価格トレンドが重要であるとして、鑑定人が1914年以前の歴史的再生産原価に $33\frac{1}{3}\%$ の評価額を加えて (更に減価償却を控除して) 1921年の再生産原価を計算しているが、連邦巡回裁判所は、この評価額を肯定している<sup>73)</sup>。背景として、第一次世界大戦中の物価騰貴、高値安定、及び1921年9月からの物価下落が挙げられよう。なお、この判決は、1922年の最高裁で (258 U. S. 388.) で支持されている。

*Reno Power, Light & Water Company case* では、料金の安定を重視して、次のように主張している。

「公共の福祉および産業一般が要求するものは、公益企業への公正と矛盾しない料金における安定である。従って、もし価格が価格決定機関によって規制されるとすれば、それは1日や1月ではなく、出来るだけ長期で、変動をカバーする考えと共にあるべきであろう<sup>74)</sup>。」

*Potomac Electric Power Co. case* では公益事業委員会が1914年の資産価値を公正価値のベースとし、それ以降の財産への純追加支出のみを加えた [Split inventory valuation: 第一次世界大戦中の物価騰貴分を除こうとする意図] のに対して、再生産原価を考慮していないとし

---

71) John K. Kirshman, "The Principle of Competitive Cost in Public Utility Regulation," *Yale Law Review*, Vol. 35, No. 7, May 1926, p. 813.

72) R. H. Whitten, *op. cit.*, p. 112.

73) *Ibid.*, pp. 119-120.

74) *Ibid.*, p. 109.

75) *Ibid.*, pp. 113-114.

て却下している<sup>75)</sup>。再び再生産原価主義を強調した訳であるが、その際、

「評価の主要目的は勿論レート・ベース (rate base) を提供することであり、その法令は明確に〔公益事業〕委員会が、先の日付としてではなく、『前記の評価時』としての価値を確認すべしと意図している<sup>76)</sup>。」

と述べて、後出のハンド判事のレート・ベースへの言及 (1920年) に次いで、レート・ベース (rate base) という用語を使用している。

1922年の *Newton v. Consolidated Gas Co.* (258 U. S. 165.) で、最高裁は、1909年の *Willcox case* で支持されたニュー・ヨーク市の80セント・ガス法に対し、

「命じられた料金が1年以上に亘って公正報酬を何等与えないこと、及びこの条件が確実に何ヵ月かに亘って継続するであろう事が明確になった場合には、会社は明白に救済される資格がある<sup>77)</sup>。」

と指摘した。なお、この事件に関連して、ハンド (Learned Hand) 判事が連邦巡回裁判所で1920年に次のように述べ、寡聞の限り連邦巡回裁判所で初めて、レート・ベースに言及している。

「私は正に、現在の価格領域が私にとっては製造原価のみならず『レート・ベース』の評価つまり生産の恒常的手段へも適用可能であるように思える、と述べてきた。そしてこれは必然的に、それに対して会社が利益を獲得するのを許されるところの、価値に対する難問に関する決定を意味している<sup>78)</sup>。」

但し、レート・ベースの用語自体は、ネイサン・マシューズ (Nathan Matthews) の指摘に拠れば<sup>79)</sup> ジェームズ・H. ショー (James H. Show, 1915年当時は、カルフォルニア州鉄道委員会と関係し、1924年時点でパシフィック電信電話会社の副社長) によって1915年頃発明されたという。

同じ1922年の *Houston v. Southwestern Bell Telephone Co.* (259 U. S. 318.) では、最高裁は、条例による「実際投下資本」に対する公正報酬という契約条項が、公正価値基準に優先出来ないと主張した<sup>80)</sup>。

1923年は、前出のブルーフィールド水道・開発会社事件による相応利益原則及び財務的健全性の原則が打出された年であり、同時に、ブランダイス判事(1916年から最高裁判事)等による慎重投資理論、実際原価主義のマサチューセッツ・ルールの提唱が開始された年でもある。マ

76) *Ibid.*, p. 113.

77) *Ibid.*, p. 117.; *U. S. S. C. R.*, 66 Law. Ed., p. 548.

78) *Ibid.*, p. 117.

79) Nathan Matthews, "The Effect of the Recent Decisions of the Supreme Court on Reproduction Cost as a Test of Value," *H. L. R.*, Vol. 37, No. 3, Jan. 1924, p. 457, n. 58.

80) R. H. Whitten, *op. cit.*, p. 123.

サチューセッツ州では、既に、1885年以来、報酬は、「誠実にかつ慎重に投資され、公衆のサービスに提供された資本」に基づいて計算されるべきとされ<sup>81)</sup>、規制は、証券発行の側面に置かれていた（公共サービス委員会の設置は1913年）。

1923年の *Southwestern Bell Telephone Co. v. Public Service Commission of Missouri* (262 U. S. 276.) で最高裁の多数意見は、

「何が公共のサービスに供された財産に対する公正報酬になるであろうかを確認する際に、調査が為された時点の材料費、労務費などを考慮せずにするのは不可能である…。明日の予測は、今日の価格を無視し得ない<sup>82)</sup>。」

と指摘し、現在の (current) 価格が、公正価値の設定の際に当然の考慮を払われなければならないとした。ブランドイス判事がホームズ (Holmes) 判事 [共にマサチューセッツ州出身] と共に、スミス・エイムス・ルールを捨て、マサチューセッツ・ルールを適用するよう働き掛けるが、少数意見に止まった。G. O. メイは、

「[この事件において、連邦] 最高裁判所は、ブランドイス判事の理解ある力強い異議を退けて、再生産原価から観察減価を控除したものを、レート・ベースについて殆ど決定的なものとして確立したものと見なされた判決を下した<sup>83)</sup>。」

と説明している。同年の *Brush Electric Co. v. Galveston* (262 U. S. 443.) では最高裁は現在価格が支配的であると主張し、先の *Southwestern Bell Telephone Co. case* の判例を引用している。又、同年の *Reno Power, Light & Water Co. v. Public Service Commission* (300 Fed. 645.) で連邦巡回裁判所は、現在価格が、他の証拠が不在の場合には、受け入れられる、と主張した。同じ1923年に、公正報酬に関してしばしば引用される有名なケースであるブルーフィールド水道・開発会社事件 [前出] で多数意見を表したバトラー (Butler) 判事は、再生産原価 (マイナス減価償却) 主義の立場から、次のように判決した。

「サービスを提供するために現在使われている時点で、使用されている財産の価値に対する合理的な利益を与えるのに十分でない料金は、不正で、不合理で、かつ没収的である。そしてその実施は憲法修正第14条に違反して、公益事業からその財産を奪っている…。これ [西ヴァージニア公共サービス委員会及び州最高裁の評価額：実際原価マイナス減価 (償却) プラス・ゴーイング・ヴァリュー10%プラス運転資本10,000ドルの合計460,000ドル] は、全ての事実の公正で正当な考慮によって達成される [額] よりも、かなり、そして実質的に、小さい。その評価は支持しえない…<sup>84)</sup>。」

---

81) Edwin C. Goddard, "The Evolution of Cost of Reproduction as the Rate Base," *H. L. R.*, Vol. 41, No. 5, March 1928, p. 574.

82) R. H. Whitten, *op. cit.*, p. 130.; *U. S. S. C. R.*, 67 Law. Ed., p. 985.

83) G. O. May, *op. cit.*, p. 134. 木村重義訳, 前掲書, 152-153頁参照。

84) R. H. Whitten, *op. cit.*, p. 138.; *U. S. S. C. R.*, 67 Law. Ed., pp. 1181-1182.

興味深いことに、ブルーフィールド水道・開発会社事件と同一日に、現在価格による再生産原価（マイナス減価償却）に反対する学派のリーディング・ケースとされる、Georgia Railway & Power Co. v. Railroad Commission of Georgia (262 U. S. 625.)がブランダイス判事等の多数意見によって下された。ここでは、1914年以前に取得した財産には戦前価格、同年以降のそれには実際原価（ただし土地は、調査時点の市場価値）とする下級裁の判決が支持された<sup>85)</sup>。なお、ブルーフィールド水道・開発会社事件で多数意見であったマッケンナ (Mckenna) 判事は、少数意見となった。

1924年の Pacific Gas & Electric Co. v. San Francisco (265 U. S. 403.)で、最高裁は再び現在価格による再生産原価（マイナス減価償却）主義に復帰し、物的財産を、発生した控除可能減価額で評価することを、年次計算だけの〔減価償却〕よりも選好した<sup>86)</sup>。なお、ブランダイス判事は少数意見となった。

1925年の Southern Bell Telephone & Telegraph Co. v. Railroad Commission of South Carolina (5 F. [2d] 77.)で、連邦地裁は、慎重投資も、再生産原価も支配的ではない、と指摘し<sup>87)</sup>、同年の Ashland Water Co. v. Railroad Commission of Wisconsin (7 F. [2d] 924.)では Split inventory valuation を却下している<sup>88)</sup>。

連邦地裁は、1926年の Middlesex Water Co. v. Board of Public Utility Commissioners (10 F. [2d] 519.)で、現在価格による再生産原価を強調し、「これらの高価格が継続している間は、それら〔高価格〕がレート・ベースを設定する際に影響を与えられなければならない。というのは、確認されなければならないのは、過去の（歴史的）公正価値でも、将来の（投機的）公正価値でも無く、現在の公正価値であるから<sup>89)</sup>。」と述べ、同年の Pacific Telephone & Telegraph Co. v. Whitcomb (12 F. [2d] 279.)では、安定価格にある再生産原価（マイナス減価償却）が非常に重要であると指摘している<sup>90)</sup>。

同年の McCardle v. Indianapolis Water Co. (272 U. S. 400.)で、最高裁は、スポットの再生産原価が公正な方法であるとし、減価償却費は、取得原価よりも、現在価値又は再生産原価に基づいて計算される、と判決を下した<sup>91)</sup>。ここでもブランダイス判事は少数意見となった。

## 第6節 1930年代以降

1933年の Los Angeles Gas & Electric Corporation v. Railroad Commission (289 U. S.

85) *Ibid.*, pp. 139-140.; U. S. S. C. R., 67 Law. Ed., pp. 1146-1149.

86) *Ibid.*, pp. 1760-1761.; U. S. S. C. R., 68 Law. Ed., pp. 1078-1083.

87) *Ibid.*, pp. 165-166.

88) *Ibid.*, pp. 169-170.

89) *Ibid.*, p. 174.

90) *Ibid.*, p. 175.

91) *Ibid.*, p. 1653.; U. S. S. C. R., 71 Law. Ed., pp. 321-329.

287.) で最高裁は、「再生産原価を後景に退かせ、実際原価を前景に押し出す<sup>92)</sup>」と表現される判決を下したが、減価償却に関しては、それに到達するためには減価償却の控除がなされなければならない所の「公正価値」と、利益率の合理性をテストするために使われ、かつ減価償却されずにありうる所の「レート・ベース」とを区別するという、例外的な判決を下している。

1938年の *Railroad Commission of California v. Pacific Gas & Electric Co.* (302 U. S. 388.) で、最高裁は、当該料金事件における事実と状況の下で、再生産原価による見積りが信頼性に欠け、信用出来ないという事実を確認した後ではあるが、再生産原価を無視し、歴史的な原価を採用したカルフォルニア州鉄道委員会の判断を支持した<sup>93)</sup>。

1940年の *People's Gas Light & Coke Co. v. Slattery* (60 S. Ct. 724.) では、アーサー・S. デューイング (Arthur S. Dewing) によって『『傾向を加味した実際原価』 (“trended original cost”) [という] 実際原価と再生産原価の雑種が、ついに1940年の最高裁に到達した、1つの重要な料金事件によって顕著に (prominent) になった<sup>94)</sup>』と表現される事態をむかえている。

1944年の連邦動力委員会対ホープ・ナチュラル・ガス会社事件 [前出] で、最高裁は最終結果原則を唱え、レート・ベース算定を行政権に委ねる態度を明確にし、この「ホープ [ナチュラル・ガス会社] ケース以後、公益企業規制のなかに実際コスト基準が、深く浸透した<sup>95)</sup>」のである。

### 第3章 公正報酬

#### 第1節 スミス・エイムス事件以前

1887年の州際商業法で、「料金は、合理的にして適正なるべきこと」と規定されていた点については前出した。

1888年の *Dow v. Beidelman* (125 U. S. 680.) で、最高裁は、実際原価に1.5%未満の利益、社債に2%強の利子支払いの結果をもたらすアーカンサス州の鉄道料金規制 (一マイル当たり3セントの最高料金の設定) を不合理であると判断する手段を有していないと判決した<sup>96)</sup>。寡聞の限り、これが、具体的な数値を上げた最初の判例である。

---

92) J. C. Collins, "The Trend of United States Supreme Court Decisions Affecting Rates of Public Utilities," *American Bar Association Journal*, Vol. 20, 1934, p. 535.

93) Notes: "Judicial Control over Methods of Valuation in Public Utility Rate Cases," *H. L. R.*, Vol. 51, No. 5, March 1938, pp. 891-892.

94) Arthur S. Dewing, *The Financial Policy of Corporations*, Ronald Press Co., N. Y., Fourth ed., 1941, p. 362, n. p.

95) 中川公一郎, 前掲書, 226頁。

96) *U. S. S. C. R.*, 31 Law. Ed., pp. 842-844.

州委員会によって規制された料金を差止命令によって覆した最初の判例である1894年の *Reagan v. Farmers' Loan & Trust Co.* [前出] で、最高裁は、陳述された状況で、鉄道は、営業費に必要な支払いを別にして、その社債に対する利子、及びその株主への何がしか〔の利益〕を獲得する資格があると述べた<sup>97)</sup>。つまり公正報酬の代わりに、利子と配当に関する陳述があったのである<sup>98)</sup>。

1895年の *St. Louis and San Francisco Railway v. Gill* (156 U. S. 649.) で、最高裁は、鉄道会社が路線の全てのマイルごとに純利益を獲得する権利があるとは主張し得ない、と指摘し、路線全体で利益があれば、特定の路線で損失を生じていても州規制は合憲であるとする判断を示した<sup>99)</sup>。

1896年の *Covington and Lexington Turnpike Road Co. case* で、料金は、公衆と会社の両者にとって合理的でなければならないとし、営業費用を上回ることを必要とする見解を最高裁が打ち出したことは、前出した。

同年の *San Diego Land & Town Company case* で、連邦巡回裁判所は、「会社が要求する権利があることは、会社が正当な報酬を受けるために、公衆の用に供せられている時における財産の合理的価値に対する公正報酬である<sup>100)</sup>」とする見解を打ち出し、スミス・エイムス事件の公正価値・公正報酬に極めて近い見方を示している。又、「その〔財産の〕維持の費用、損耗 (wear and tear) によるその減価に関して正当な関心を払いながら<sup>101)</sup>」と料金設定の際の減価償却費への考慮にも言及している。

1897年の *San Diego Water Co. v. City of San Diego* (118 Cal. 556.) でも、カルフォルニア州最高裁が、公正料金を確認する際の考慮要因の1つとして減価償却費に言及している。又、ヴァン・フリート (*Van Fleet*) 判事等3人による同意意見の中で、

「その様な〔同じリスクを伴う〕事業に投下された投資に借入れられる資金の利率が、常に重要な状況であろう。そして、その事業が誠実かつ慎重に行われているように見える所では、借入金に支払われるよう強いられる利率が、合理的と見なされる利益率 (rate of profit) の、常に決定的である訳ではないが、安全な基準を与えるであろう<sup>102)</sup>」

と、合理的と見なされる利益率に言及し、利率との関連に言及している。

同じ年の、*Steenerson v. Great Northern Railway Co.* (69 Minn. 353.) で、ミネソタ州最高裁は、ターミナルで2.5%、その他で5%の報酬を、没収的でない、と判決した<sup>103)</sup>。

97) A. D. Adams, *op. cit.*, p. 611.; *U.S.S.C.R.*, 38 Law. Ed., p.1028.

98) N. T. Guernsey, *op. cit.*, p. 580.

99) F. J. Swayze, *op. cit.*, p. 724.; *U.S.S.C.R.*, 39 Law. Ed., p. 573.

100) *Ibid.*, p. 730.

101) R. H. Whitten, *op. cit.*, p. 84.

102) *Ibid.*, p. 194.

## 第2節 スミス・エイムス事件から第一次大戦時まで

1898年のスミス・エイムス事件で、公正価値・公正報酬の原則が打ち出されたことは前出した。但し、公正価値・公正報酬の具体的内容を確定するには、個々のケースで検討されること（ケース・バイ・ケース）、更に、多様な考慮事項を勘案しなければならないこと、この2点については、前出したが再確認しておきたい。

この判決以降、何が公正報酬であるかを巡って、判例が積み上げられていくのである。なお、公正報酬に関する具体的な数値に関しては、表1を参照されたい。

1907年に、2つの重要な判決が下されている。Consolidated Gas Company v. City of New York (157 Fed. 849.)で、連邦巡回裁判所は、次のように、公正報酬に言及した。

「彼〔慎重で事業に熟知した人〕は、その利率がたまたまニュー・ヨーク州で法で確立された利率〔法定利率〕であるがゆえにではなく、それがニュー・ヨーク市においてその〔同じ〕程度の安全性の投資に対して通常追求される利益〔率〕であるが故に、6%の利益を期待し得るし、又期待する公正かつ合理的権利を有する<sup>104)</sup>。」

同年のノックスヴィル事件で、最高裁が、（下級裁の判例を踏まえて）減価償却費に言及した点は、前出した。G. A. ミラー (Guy A. Miller) の表現によれば、

「減価償却費に関する訴訟は、ついに最近の Knoxville v. Knoxville Water Co. …で最終的に解決された<sup>105)</sup>…」のである。

1909年の Willcox v. Consolidated Gas Co. (212 U. S. 19.) で最高裁は、ケース・バイ・ケースを再び強調し、ある程度類似した企業に期待される利益率が公正報酬の重要な要素の1つであると、次のように指摘した。

「全てのケース、及び全ての地方に渡って、企業に投資される資本に対して十分であると考えられるべき報酬率は、存在しない。その報酬は、環境及び地方性によって、大きく左右されるはずのものである。なかんずく、当該企業に含まれる危険の大きさが、最も重要な要素の1つであり、それに匹敵するものとしては、企業が営まれている場所の持つ地方性、並びに付随する危険を考慮した場合において、ある程度類似の性格を持つ投資に期待され、又通常実現されている報酬率がある<sup>106)</sup>。」

そして、6.5%の報酬率を公正なものとした。

同年の Cedar Rapids Gas Light Co. v. Cedar Rapids (144 Iowa 426.) で、アイオワ州最高裁も、ケース・バイ・ケースを次のように述べている（最高裁は、223 U. S. 655, 1912年）。

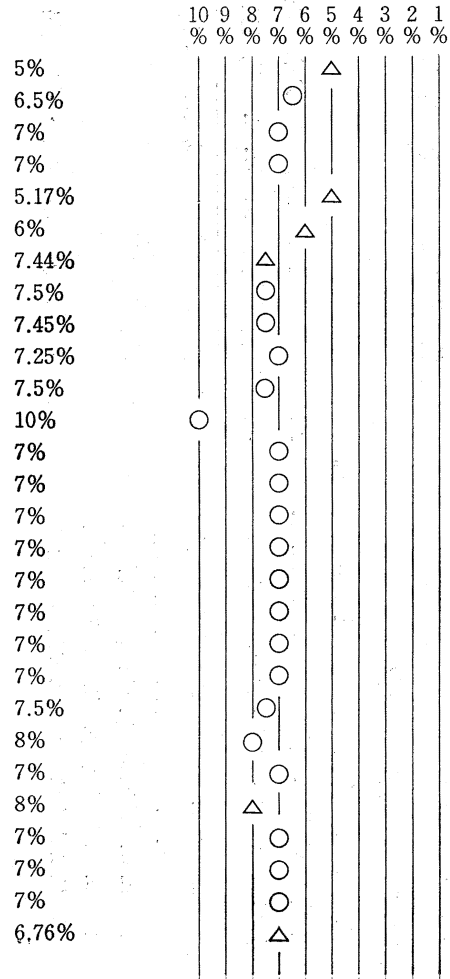
103) Robert P. Reeder, *The Validity of Rate Regulations, State and Federal*, 1914, p. 315, n. 140.; R. H. Whitten, *op. cit.*, p. 1905.

104) R. H. Whitten, *op. cit.*, p. 1901.

105) G. A. Miller, *op. cit.*, p. 112, n. 11.

106) *U. S. S. C. R.*, 53 Law. Ed., p. 398.; R. H. Whitten, *op. cit.*, p. 1902. 中川公一郎, 前掲書, 192頁。

表1 判例に見る資本利益率

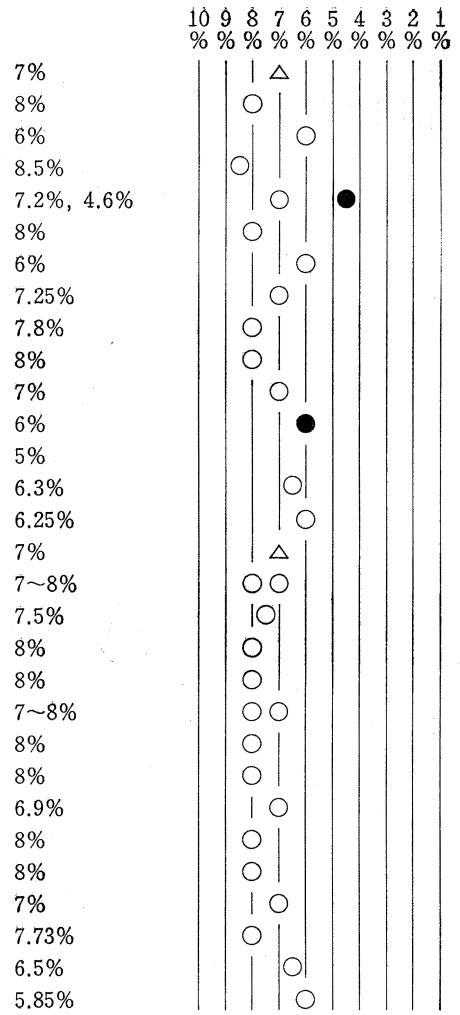


1939 People's Gas Light & Coke Co. v. Slattery (Ill.)  
 1934 Dayton Power & Light Co. v. P. U. C. of Ohio (U. S.)  
 1933 Los Angeles Gas and Electric Corp. case (U. S.)  
 1933 Wabash Valley Electric Co. v. Young (U. S.)  
 1933 Kankakee Water Co. v. Gilbert (U. S.)  
 1932 Indianapolis Water Co. v. McCardle (U. S.)  
 1930 United Railway & Electric Light Co. of Baltimore v. West (U. S.)  
 1928 Re Scotia Independent Telephone Co. (Neb.)  
 1928 Re Vermont Telephone & Exchange Co. (Ill.)  
 1928 Re Middle States Telephone Co. (Ill.)  
 1928 Re Southern California Gas Co. (Cal.)  
 1928 Re Ely Light & Power Co. (Nev.)  
 1928 Re Madison Telephone Co. (Neb.)  
 1928 Re Crandon Telephone Co. (Wis.)  
 1928 Re Decatur County Independent T. Co. (Ind.)  
 1928 Re Logansport Home Telephone Co. (Ind.)  
 1928 Re Lagrange County Telephone Co. (Ind.)  
 1928 Re Argos Telephone Co. (Ind.)  
 1928 Re Greentown Telephone Co. (Ind.)  
 1928 Re Commonwealth Telephone Co. (Ind.)  
 1928 Santa Barbara v. Southern Countries Gros Co. (Cal.)  
 1928 Wichita Gas Co. v. P. S. C. (Kan.)  
 1928 Re Southern Indiana T. & T. Co. (Ind.)  
 1928 Re Rock Hill Telephone Co. (S. C.)  
 1928 Re Meadow Grove Telephone Co. (Neb.)  
 1928 Re DeKalb-Ogle Telephone Co. (Ill.)  
 1928 Re Tri-City Telephone Co. (Ill.)  
 1928 Dept. of Public Works ex rel. Deer Park v. Mt. Spokane Power Co. (Wash.)

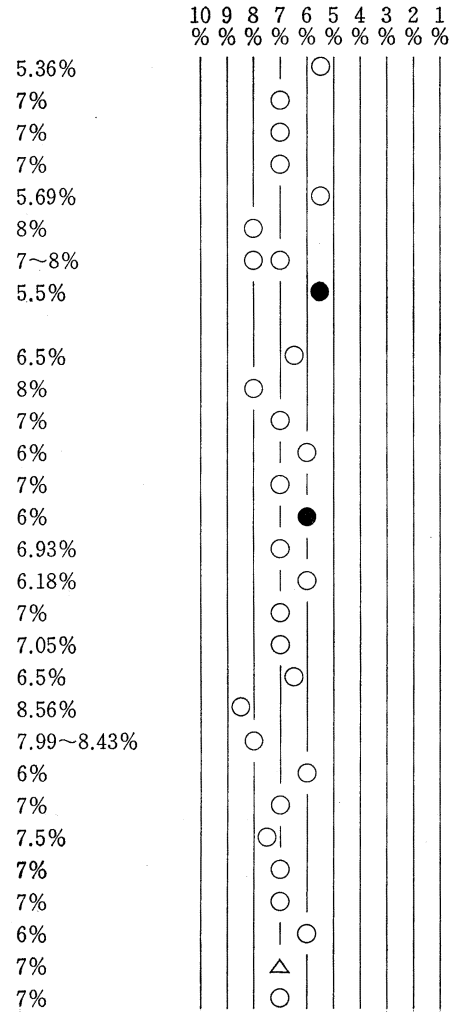


	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
7%				○						
7%				○						
7%				○						
6.5%					○					
6.5%					○					
6%					○					
8%		○								
*6%					○					
6.5~7%				○						
7%				○						
5%						●				
7%				○						
6%					○					
8%		○								
5.65%					○					
7.54~7.8%				○						
8%		○								
7%				○						
8%		○								
*7%				○						
6%					○					
8%		○								
1.9%									●	
*6%					○					
8%		○								
8%		○								
7%				○						
7%				○						

- 1928 Re Middle States Telephone Co. (Ill.)
- 1928 Re Martinsville Telephone Co. (Ind.)
- 1928 Re Steuben County Telephone Co. (Ind.)
- 1928 Re Peoples' Telephone Co. (Ill.)
- 1928 Re West Ohio Gas Co. (Ohio)
- 1928 Re Portsmouth Home Telephone Co. (Ohio)
- 1928 Winnemucca v. Western States Util. Co. (Nev.)
- 1928 Re Cambridge Electric Light Co. (Mass.)
- 1928 Re Laporte County Telephone Co. (Ind.)
- 1928 Erie v. Mutual Telephone Co. (Pa.)
- 1927 Re Pomona Valley T. & T. Co. (Cal.)
- 1927 Dept. of Public Works ex rel. Patrons v. Washington Water Co. (Wash.)
- 1927 Re Industry Telephone Co. (Ill.)
- 1927 Re North-West Telephone Co. (Wis.)
- 1927 Re Bond County T. & T. Co. (Ill.)
- 1927 Re Northwestern Bell Telephone Co. (Neb.)
- 1927 Dept. of Public Works ex rel. Patrons v. West Coast Power Co. (Wash.)
- 1927 Re Farmers Elevator Co. (N. D.)
- 1927 Re Sumpter Light & Power Co. (Wis.)
- 1927 Customers v. Athol Gas & E. Co. (Mass.)
- 1927 Re Polk-Burnett Light & Power Co. (Wis.)
- 1927 Re Pacific & Wyocena Telephone Co. (Wis.)
- 1927 Re Raymond Telephone Co. (Cal.)
- 1927 Customers v. Worcester E. L. Co. (Mass.)
- 1927 Re Westby Telephone Co. (Wis.)
- 1927 Starkweather v. Northern Utility Co. (N. D.)
- 1927 Re Kinloch-Bloomington Telephone Co. (Ill.)
- 1927 Manitowoc v. Wisconsin Fuel & Light Co. (Wis.)



1927 Idaho Power Co. v. Thompson (U. S.)  
 1927 Sonora v. Tuolumne County Electric P. & L. Co. (Cal.)  
 1927 Re Decatur County Independent T. Co. (Ill.)  
 1927 Re Peoples California Hydro-Electric Co. (Cal.)  
 1927 Ex Parte Lexington Telephone Co. (Va.)  
 1927 Re Westby (Municipal) (Wis.)  
 1927 Chesapeake & Potmac T. Co. v. Virginia (Va.)  
 1927 Patrons v. Montgomery L. & P. Co. (Ind.)  
 1926 Re Los Angeles Gas & Electric Co. (Cal.)  
 1926 Re Ozark Telephone Co. (Mo.)  
 1926 Re New England T. & T. Co. (Vt.)  
 1926 Ottinger v. Consolidated Gas Co. (U. S.)  
 1926 Ottinger v. Brooklyn Union Gas Co. (U. S.)  
 1926 Re New Boston Telephone Co. (Ill.)  
 1926 Re Mississippi Valley T. Co. (Ill.)  
 1926 McCardle v. Indianapolis Water Co. (U. S.)  
 1926 Aluminum Goods Mfg. Co. v. Laclede Gas L. Co. (Mo.)  
 1926 Re Camp Point Telephone Co. (Ill.)  
 1926 Plattsburg v. Plattsburg Gas & E. Co. (N. Y.)  
 1926 Wood v. Elmira W. L. & Ry. Co. (N. Y.)  
 1926 Re Consolidated Gas E. L. & P. Co. (Md.)  
 1926 Re Wisconsin Telephone Co. (Wis.)  
 1926 Brooklyn Borough Gas Co. v. Prendergast (U. S.)  
 1926 Re Big Spring Electric Co. (Utah)  
 1926 Re Kooskia Light & Power Co. (Idaho)  
 1926 Happy Hollow Club v. Nebraska P. Co. (Neb.)  
 1926 Re Southern Indiana T. & T. Co. (Ind.)  
 1926 Re Peoples Telephone Co. (Ohio)  
 1926 Re Chesapeake & Potomac T. Co. (Va.)  
 1926 Re Farmington Telephone Co. (Ill.)

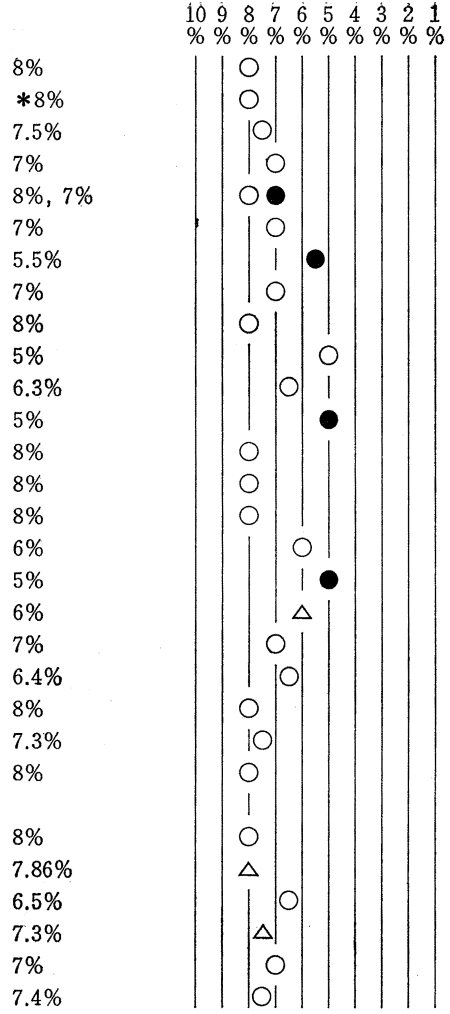


1926 Huntington v. P. S. C. (W. Va.)

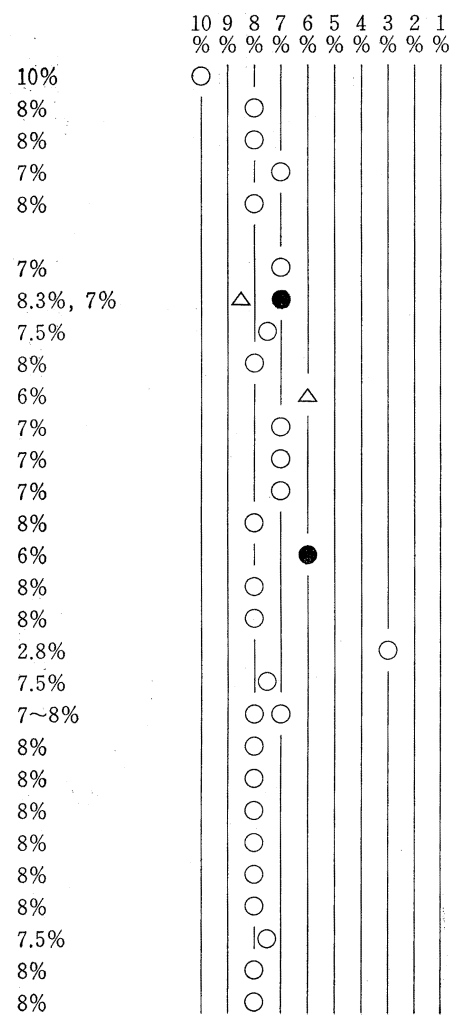
- 1926 Re Beacon Telephone Co. (Ill.)
- 1926 Re Cedarburg Municipal Electric Utility (Wis.)
- 1926 Re Canton Home Telephone Co. (Ill.)
- 1926 Re Perry County Telephone Co. (Ill.)
- 1926 Re Coulterville Telephone Co. (Ill.)
- 1926 Re Eureka Telephone Co. (Wis.)
- 1926 Re Jackson County L. H. & P. Co. (Mo.)
- 1926 Lincoln Division, Northwestern Bell Telephone Co. v. Sillman (U. S.)
- 1926 Re Roseville Telephone Co. (Ill.)
- 1926 Re Wisconsin Telephone Co. (Wis.)
- 1926 Re Southern Indiana T. & T. Co. (Ind.)
- 1926 Re Hamel Mutual Telephone Co. (Ill.)
- 1926 Re New York Telephone Co. (N. Y.)
- 1926 Re Rantoul Telephone Co. (Wis.)
- 1926 Re Northwestern Bell Telephone Co. (S. D.)
- 1926 Re Effingham County Telephone Co. (Ill.)
- 1926 Re Dubois County Telephone Co. (Ind.)
- 1926 Re Automatic Home Telephone Co. (Ill.)
- 1926 Re Arrowsmith Telephone Co. (Ill.)
- 1926 Re Streator Telephone Co. (Ill.)
- 1926 Re Bluefield Telephone Co. (W. Va.)
- 1926 Re Indiana T. & T. Co. (Ind.)
- 1926 Re Consolidated Telephone Co. (Ind.)
- 1926 Pacific T. & T. Co. v. Whitcomb (U. S.)
- 1926 Re Union City Telephone Co. (Ind.)
- 1926 Re Hudson Telephone Co. (Ill.)
- 1926 Re United Gas Improvement Co. (Pa.)
- 1926 Re Southern Indiana T. & T. Co. (Ind.)

	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
8%			○							
6%					○					
8%			○							
5.6%						○				
5.12%							○			
7%, 6%				○	●					
6.7%					○					
6%						○				
6%						○				
7%				○						
5.76%						△				
7%				○						
7%				○						
8%			○							
6.089%					○					
8%			○							
6.04%						○				
5.57%							○			
7.5%				○						
6.14%						○				
8%			○							
8%			○							
6%					○					
8%			○							
8%			○							
8%			○							
8%			○							
8%			○							
7.25%				○						
8%			○							
7%				△						

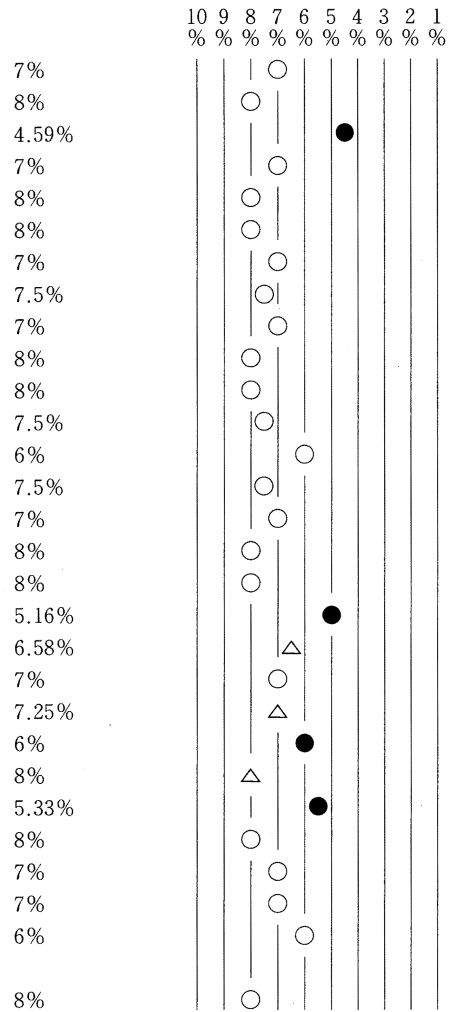
- 1926 Re Wisconsin Telephone Co. (Wis.)
- 1926 Re Indiana Bell Telephone Co. (Ind.)
- 1926 Re New England T. & T. Co. (N. H.)
- 1926 Re Bunker Hill Telephone Co. (Ill.)
- 1926 Re Jerseyville T. Co. (Ill.)
- 1926 Monroe Gaslight & Fuel Co. v. Michigan P. U. C. (U. S.)
- 1926 Re Baltic Telephone Co. (S. D.)
- 1926 Re Palmyra Telephone Co. (Ill.)
- 1926 Re Oxford Telephone Co. (Ind.)
- 1926 Re Southern California Telephone Co. (Cal.)
- 1926 Re Illinois Consolidated T. Co. (Ill.)
- 1926 Re Michigan Bell Telephone Co. (Mich.)
- 1925 City of Rockford v. Rockford Electric Co. (Ill.)
- 1925 Re Wisconsin Telephone Co. (Wis.)
- 1925 P. U. C. v. New England T. & T. Co. (R. I.)
- 1925 Wehn Telephone Co. (Neb.)
- 1925 Re Illiopolis Telephone Co. (Ill.)
- 1925 Re Niantic Telephone Co. (Ill.)
- 1925 Re Auburn Telephone Co. (Ill.)
- 1925 Re Abingdon Home Telephone Co. (Ill.)
- 1925 Re Greenfield Telephone Co. (Minn.)
- 1925 Re Iroquois Gas Co. (N. Y.)
- 1925 Re Illinois Bell Telephone Co. (Ill.)
- 1925 Re Marshfield Municipal Electric Plant (Wis.)
- 1925 New York and Richmond Gas Co. v. Prendergast (U. S.)
- 1925 Springfield Gas & E. Co. v. P. S. C. of Missouri (U. S.)
- 1925 Re Northern States Power Co. (Municipal) (Wis.)
- 1925 Re Northwestern Bell Telephone Co. (Minn.)
- 1925 Re Wisconsin Telephone Co. (Wis.)
- 1925 Re Washington Home Telephone Co. (Ill.)



- 1925 Re Eastern Wisconsin Telephone Co. (Wis.)
- 1925 Re New England T. & T. Co. (Mass.)
- 1925 State ex rel. City of St. Joseph v. Busby (Mo.)
- 1925 Re Enterprise Gas Co. (N. J.)
- 1925 Brooklyn Union Gas Co. v. Prendergast (U. S.)
- 1925 Re Columbus Gas Light Co. (Ind.)
- 1925 Northwestern Bell T. & T. Co. v. Spillman (U. S.)
- 1925 Re Kimloch Long Distance T. Co. (Mo.)
- 1925 Re Oakdale Gas Co. (Cal.)
- 1925 Re Mystic Valley Water Co. (Conn.)
- 1925 Re Illinois Bell Telephone Co. (Ill.)
- 1925 Kings County Lighting Co. v. Prendergast (U. S.)
- 1925 Re Capital City Water Co.
- 1925 Re Perry (Utah)
- 1925 Re Mandan Electric Co. (N. D.)
- 1925 Re Black River Falls E. & W. Utility (Municipal) (Wis.)
- 1925 Ohio Utility Co. v. P. U. C. (U. S.)
- 1925 Chesapeake and Potomac Tel. Co. v. Whitman (U. S.)
- 1925 Re Star Telephone Co. (Ind.)
- 1925 Re Avon Telephone Co. (Ill.)
- 1925 P. U. Comm. v. Narragansett Electric Lighting Co. (R. I.)
- 1925 Re New Richmond Power Co. (Wis.)
- 1925 Trustees of Peeksville v. Peeksville Light & Railroad Co. (N. Y.)
- 1925 Consolidated Gas Co. v. Prendergast (U. S.)
- 1924 Re New York Telephone Co. (N. J.)
- 1924 Re Southern California T. Co. (Cal.)
- 1924 P. S. C. v. Chesapeake & Potomac T. Co. (Md.)
- 1924 Re Chesapeake & Potomac T. Co. (W. Va.)
- 1924 Re Southwestern Bell Telephone Co. (Mo.)



- 1924 Spear v. Van Dyke (Ariz.)
- 1924 Re Napa Valley Electric Co. (Cal.)
- 1924 Re Ohio Telephone Co. (Neb.)
- 1924 Georgia Ry. & Power Co. v. R. Comm. (U. S.)
- 1924 Modoc County Development Board v. Alturas Electric Power Co. (Cal.)
- 1924 Re Adams County Telephone Co. (Ohio.)
- 1924 Re Rendondo Home Telephone Co. (Cal.)
- 1924 Railroad Comm. v. Hughes Electric Co. (N. D.)
- 1924 New York Telephone Co. v. Prendergast (U. S.)
- 1924 Re Avon Milling & Power Co. (Ill.)
- 1924 Re Consolidated Telephone Co. (Kan.)
- 1924 City of Freeport Gas Co. (Ill.)
- 1924 Pacific Gas & Electric Co. v. San Francisco (U. S.)
- 1924 Re Commonwealth Telephone Co. (Wis.)
- 1924 Indiana Bell T. Co. v. P. U. C. (U. S.)
- 1924 Re Consolidated Telephone Co. (Kan.)
- 1924 Re Eesley Light & Power Co. (Mich.)
- 1924 Ogle v. Home Telephone Co. (Ill.)
- 1924 Re Western States Gas & Electric Co. (Cal.)
- 1924 Re City of Monroe (Mich.)
- 1924 Re Midland Counties Public Service Corp. (Cal.)
- 1924 P. S. C. v. Mountain States T. Co. (Mont.)
- 1924 New York & Queens Gas Co. v. Prendergast (U. S.)
- 1924 Enterprise T. Co. v. Allegheny County T. Co. (N. Y.)
- 1924 Colorado Power Co. v. Halderman (U. S.)
- 1923 Re Osceola-Farmington Electric Co. (Wis.)
- 1923 Re Idaho Power Co. (Idaho)
- 1923 Re Munising (Mich.)
- 1923 Northwestern Ohio Light Co. v. Village of Leipsic (Ohio)

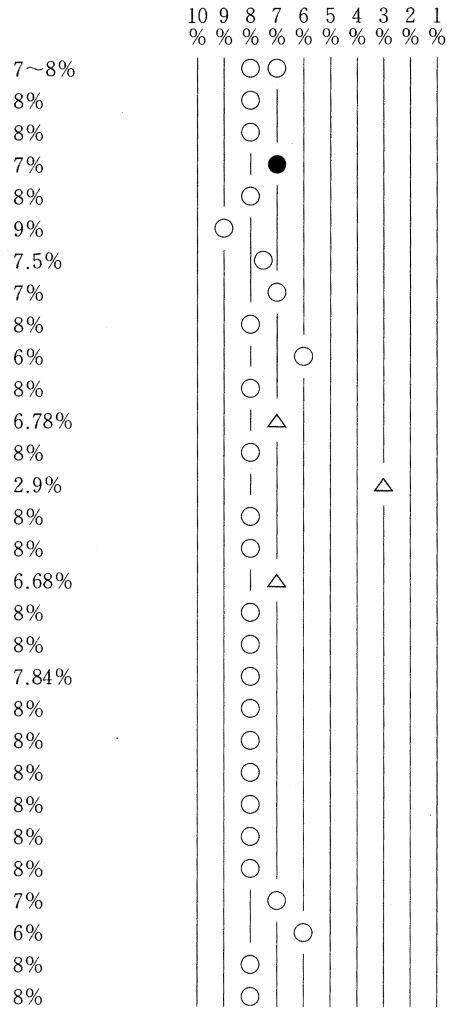


- 1923 Re Indianapolis Water Co. (Ind.)
- 1923 Re Van Wert Gas Light Co. (Ohio)
- 1923 Mobile Gas Co. v. Patterson (U. S.)
- 1923 Re Houghton County Electric L. Co. (Mich.)
- 1923 Re Coast Counties Gas & Electric Co. (Cal.)
- 1923 Re Coast Valleys Gas & Electric Co. (Cal.)
- 1923 Re Boonville Light H. & P. Co. (Mo.)
- 1923 Re Southern California Edison Co. (Cal.)
- 1923 Re Springfield Gas & Electric Co. (Mo.)
- 1923 Re Northern States Power Co. (N. D.)
- 1923 Re Interstate Utilities (Idaho)
- 1923 Illinois Commerce Commission v. Chicago T. Co. (Ill.)
- 1923 Re Indiana Bell Telephone Co. (Ind.)
- 1923 Re Peoples Gas & Electric Co. (Mo.)
- 1923 Re Muskegon (Mich.)
- 1923 Re Midway Telephone Co. (Wis.)
- 1923 Re Red River Power Co. (N. D.)
- 1923 Monroe Gas L. & F. Co. v. Michigan P. U. C. (U. S.)
- 1923 Columbus Gaslight Co. v. P. S. C. (Ind.)
- 1923 Trustees of Freeport v. Nassau & Suffolk Lighting Co. (N. Y.)
- 1923 Georgia Ry. Co. & Power Co. v. Comm. of Georgia (U. S.)
- 1923 Bluefield Water Works & Imp. Co. v. P. U. C. of West Virginia (U. S.)
- 1923 Brush Electric Co. v. Galveston (U. S.)
- 1923 Missouri ex rel. Southwestern Bell T. Co. v. P. U. C. of Missouri (U. S.)
- 1923 Re Jamestown Gas Co. (N. D.)
- 1923 Re Hope Independent Telephone Co. (Ind.)
- 1923 Re City of Monroe (Mich.)
- 1923 Dept. of Public Works ex rel. Seattle v. Pacific T. & T. Co. (Wash.)
- 1923 Re City of Pontiac (Mich.)

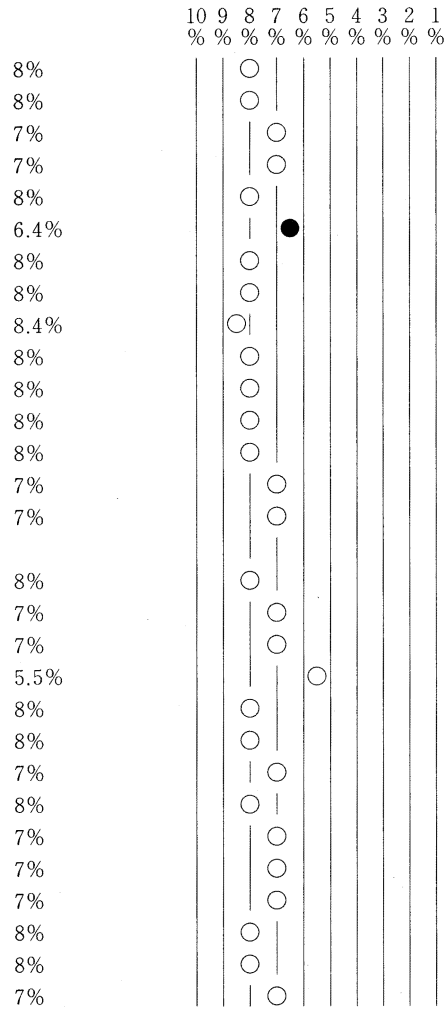
	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
8%			○							
7%				○						
8%			○							
8%			○							
7%				○						
7%				○						
8%			○							
8%			○							
8%			○							
8%			○							
7%				○						
8%			○							
8%			○							
8%			○							
7.5%				○						
8%			○							
8%			○							
7%				○						
7%				○						
8%			○							
8%			○							
6%				△						
8%			○							
7%				○						
8%			○							
6.2%				○						
8%			○							
6.07%				○						
8%			○							
8%			○							

1923 Re Western Electric Co. (N. D.)  
 1923 Re City of Grand Rapids (Mich.)  
 1923 Re Lansing Fuel & Gas Co. (Mich.)  
 1923 Re Peoples' Telephone Co. (Wis.)  
 1923 Re Kittanning Telephone Co. (Pa.)  
 1923 Re New York Telephone Co. (N. Y.)  
 1923 Re City of Lapier (Mich.)  
 1922 Re Pacific Gas & Electric Co. (Cal.)  
 1922 Re Adirondack Power & Light Co. (N. Y.)  
 1922 Trustees of Peekskill v. Peekskill Lighting & R. Co. (N. Y.)  
 1922 Re Consolidated Light H. & P. Co. (Ill.)  
 1922 Re Midwest Power Co. (N. D.)  
 1922 Re Kootenai Power Co. (Idaho)  
 1922 Re South Haven (Mich.)  
 1922 Memphis v. Memphis Gas & Electric Co. (Tenn.)  
 1922 Bronx Gas & Electric Co. v. P. S. C. (N. Y.)  
 1922 Re Rio Electric Co. (Wis.)  
 1922 Petersburg Gas Co. v. Petersburg (Va.)  
 1922 Carothers v. Williams County Mutual T. Co. (N. D.)  
 1922 Libby v. Libby Water & Electric Co. (Mont.)  
 1922 Re Harvard Telephone Co. (Ill.)  
 1922 Re Rockford Gas L. & Ry. Co. (Ill.)  
 1922 Re LaPlata Light, Heat & Ice Co. (Mo.)  
 1922 Re Michigan State Telephone Co. (Mich.)  
 1922 Re Oconto Service Co. (Wis.)  
 1922 Re Ohio Bell Telephone Co. (Ohio)  
 1922 Re Grangeville E. L. & P. Co. (Idaho)  
 1922 Re Indiana Bell Telephone Co. (Ind.)  
 1922 Re Wayne Telephone Co. (N. Y.)  
 1922 Re Elmira Water L. & Ry. Co. (N. Y.)

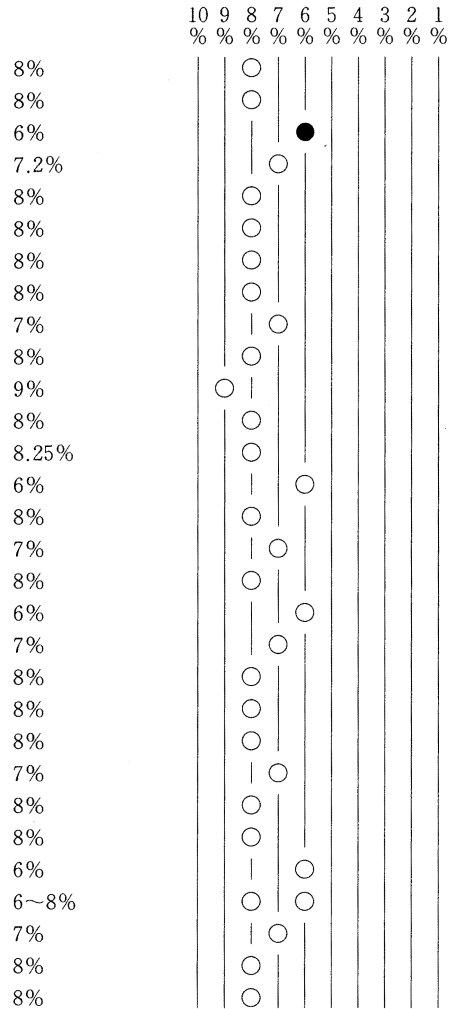




- 1922 Re Great Falls Gas Co. (Mont.)
- 1922 Re City of Eaton Rapids (Mich.)
- 1922 Re Oronozo Gas Co. (Mo.)
- 1922 Re San Joaquin Light & Power Co. (Cal.)
- 1922 Re Webb City & Cartersville Gas Co. (Mo.)
- 1922 Re Tucson Gas E. L. & P. Co. (Ariz.)
- 1922 Re Platte County Independent T. Co. (Neb.)
- 1922 Re Division County Coöperative T. Co. (S. D.)
- 1922 Re Wisconsin-Minnesota L. & P. Co. (Wis.)
- 1922 Re Dakota Utilities Co. (N. D.)
- 1922 Re Wisconsin Gas & E. Co. (Wis.)
- 1922 Re Lynchburg Traction & Light Co. (Va.)
- 1922 Re Plymouth Electric Light Co. (N. H.)
- 1922 Re Indiana Bell Telephone Co. (Ind.)
- 1922 Green Bay v. Wisconsin P. S. Co. (Wis.)
- 1922 Re Lansing Fuel & Gas Co. (Mich.)
- 1922 Illinois Commerce Comm. v. Peoples Gas L. & Coke Co. (Ill.)
- 1922 Re Wisconsin Telephone Co. (Wis.)
- 1922 Re Kansas City Long Distance T. Co. (Mo.)
- 1922 Cox v. Orange County Public S. Co. (N. Y.)
- 1921 Re Poynette T. Co. (Wis.)
- 1921 Menomonie v. Railroad Commission (Wis.)
- 1921 Re Gratiot County Public S. Co. (Mich.)
- 1921 Re Seymour-Shiocton Telephone Co. (Wis.)
- 1921 Re LaCrosse v. Wisconsin-Minnesota L. & P. Co. (Wis.)
- 1921 Re Wisconsin Telephone Co. (Wis.)
- 1921 Re Jetmore Telephone Co. (Kan.)
- 1921 Re Southern California Telephone Co. (Cal.)
- 1921 Re Rose Milling Co. (Wis.)
- 1921 Barth v. Hughes & Deiters Electric Co. (N. D.)



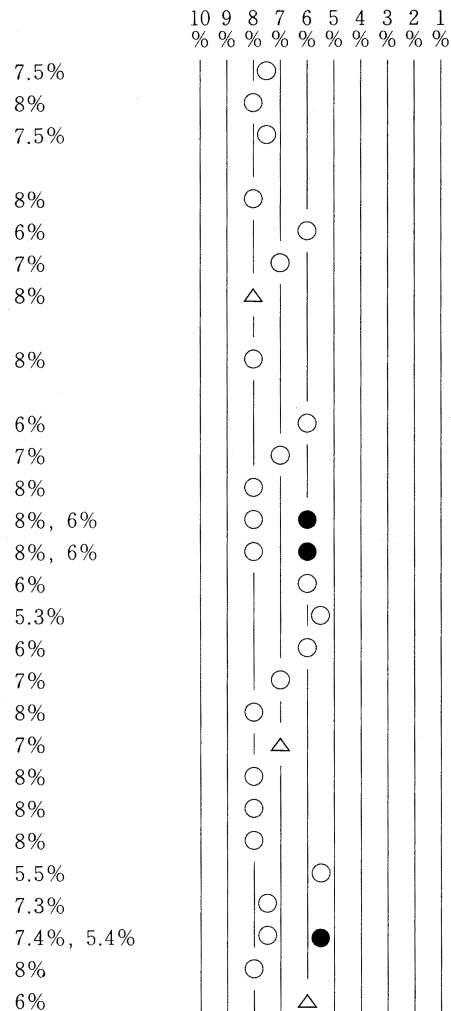
- 1921 Re Franklin Light & Power Co. (N. H.)
- 1921 Re City of Flint (Mich.)
- 1921 Re Logansport (Municipal) (Ind.)
- 1921 Scranton v. Hyde Park Gas Co. (Pa.)
- 1921 Stamford v. Stamford Gas & E. Co. (Conn.)
- 1921 Lima v. Lima Telephone Co. (Ohio)
- 1921 Re Home Telephone Co. (S. C.)
- 1921 Re Yuma Ice, E. & Mfg. Co. (Ariz.)
- 1921 Re Poy Sippi Telephone Co. (Wis.)
- 1921 Re Pawnee Telephone Co. (Neb.)
- 1921 Re Utica Gas & Electric Co. (N. Y.)
- 1921 Re Morgan Telephone Co. (Wis.)
- 1921 Re Crandon Telephone Co. (Wis.)
- 1921 Great Bend v. Southwestern Bell T. Co. (Kan.)
- 1921 Borough of Wyoming v. Luzerne County Gas & Electric Co. (Pa.)
- 1921 Re Page Light Plant (N. D.)
- 1921 Landis v. Waynesboro Gas Co. (Pa.)
- 1921 Re City of Sault Ste. Marie (Mich.)
- 1921 Re Kerman Telephone Co. (Cal.)
- 1921 Re Eustis Telephone Exchange (Neb.)
- 1921 Tomah v. Tomah Light & Power Co. (Wis.)
- 1921 Re Maitland Electric L. & P. Co. (Mo.)
- 1921 Re Calmet Service Co. (Wis.)
- 1921 Re Indiana Gas Light Co. (Ind.)
- 1921 Re Potomac Electric Power Co. (D. C.)
- 1921 Re Washington Gaslight Co. (D. C.)
- 1921 Re Griggs County Farmers Coöperative T. Co. (N. D.)
- 1921 Re Wisconsin Telephone Co. (Wis.)
- 1921 Re Durand Light & Power Co. (Wis.)



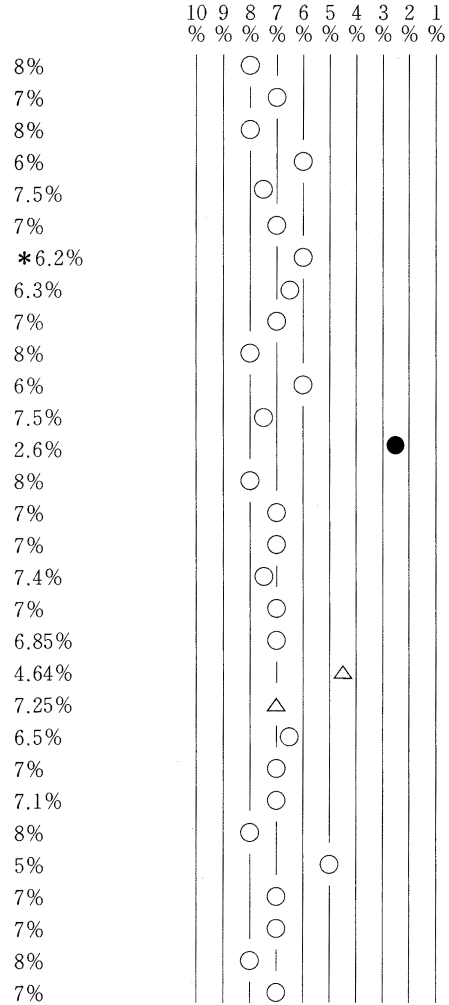
- 1921 Re Interstate Light & Power Co. (Wis.)
- 1921 Customers v. Kantonah Lighting Co. (N. Y.)
- 1921 Re Trinidad Electric Transmission, Ry & Gas Co. (Colo.)
- 1921 Re Litchfield Telephone Co. (Ill.)
- 1921 Re Consolidated G. L. & P. Co. (Md.)
- 1921 Re Leslie Home Telephone Co. (Mich.)
- 1921 Re Farmers' Union Telephone Co. (Neb.)
- 1921 Re Burkhardt Milling & E. P. Co. (Wis.)
- 1921 Re Western Farmers' Telephone Co. (S. D.)
- 1921 Re Johnson City Home Telephone Co. (Mo.)
- 1921 Re Los Angeles Gas & Electric Co. (Cal.)
- 1921 Re California Electric L. & P. Co. (Mo.)
- 1921 Re Southern Counties Gas Co. (Cal.)
- 1921 Re Lodi Telephone Co. (Wis.)
- 1921 Re Bloomington Telephone Co. (Neb.)
- 1921 Re Farmers Telephone Co. (Mo.)
- 1921 Re Jamestown Gas Co. (N. D.)
- 1921 Re Medford Gas Co. (N. J.)
- 1921 Pacific Gas & E. Co. v. San Francisco (U. S.)
- 1921 Railroad Commissioners v. Hughes Electric Co. (N. D.)
- 1921 Re Badger Utility (Wis.)
- 1921 Re Bloomer Telephone Co. (Wis.)
- 1921 Re Southern Indiana Telephone Co. (Ind.)
- 1921 Re Indiana & Michigan Electric Co. (Ind.)
- 1921 Re Wisconsin Traction, L. H. & P. Co. (Wis.)
- 1921 Re Lisbon Electric L. & P. Co. (N. D.)
- 1921 Re Wildwood Gas Co. (N. J.)
- 1921 Re Ocean County Gas Co. (N. J.)
- 1921 City Council of Providence v. Providence Gas Co. (R. I.)
- 1921 Re Mt. Vernon Electric L. & P. Co. (Ind.)

	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
8%			○							
8%			○							
8%			○							
7%				○						
8%			○							
7%				○						
8%			○							
8%			○							
6.4%				○						
8%			○							
7%				○						
8%			○							
8%			○							
7.5%			○							
8.3%		○								
6.5%				○						
8%			○							
8%			○							
7%				○						
8%			○							
6.5%				○						
8%			○							
8%			○							
6.5~7.5%				○	○					
8%			○							
7%				○						
7.2%				○						
8%			○							
7.8%			○							

- 1921 Re Macon Telephone Co. (Mo.)
- 1921 Re Coast Valleys Gas & Electric Co. (Cal.)
- 1921 Re City of Grand Haven (Mich.)
- 1921 Re Brooklyn Borough Gas Co. (N. Y.)
- 1921 Re Citizens Gas Co. (Ind.)
- 1921 Brady v. Parker Telephone Co. (Pa.)
- 1921 Wabash Valley Electric Co. (Ind.)
- 1921 Re Richmond Heat, L. & G. Co. (Ind.)
- 1921 Re Mooresville Telephone Co. (Ind.)
- 1921 Re Kahoka Telephone & Construction Co. (Mo.)
- 1921 Re Mountain Grove Creamery, Ice & Electric Co. (Mo.)
- 1921 Winona v. Wisconsin-Minnesota L. & P. Co. (U. S.)
- 1921 Connell v. Adirondack P. & L. Co. (N. Y. 2d Dist. Ct.)
- 1921 P. S. C. v. Spokane Falls Gas L. Co. (Wash.)
- 1921 Re Southern California Edison Co. (Cal.)
- 1921 Re West Allies Gas Co. (Wis.)
- 1921 Customers v. Cohes P. & L. Co. (N. Y. 2d Dist. Ct.)
- 1921 Re Stella Telephone Co. (Neb.)
- 1921 Re St. Charles Lighting Co. (Mo.)
- 1921 Hoffman v. Elmira Water, L. & P. Co. (N. Y. 2d Dist. Ct.)
- 1921 Re Noblesville Heat L. & P. Co. (Ind.)
- 1921 Re Mountain States T. Co. (Idaho)
- 1921 Glove Workers' Union v. Foulton County G. & E. Co. (N. Y. 2d Dist. Ct.)
- 1921 Re Ramier & Elgin (Tenn.)
- 1921 Galveston Electric Co. v. Galveston (U. S.)
- 1921 Re Southern Bell T. & T. Co. (Ga.)
- 1921 Re De Pue Telephone Co. (Ill.)
- 1921 Re Lansing Fuel & Gas Co. (Mich.)
- 1921 Beskin v. Southern Dutchess Gas & E. Co. (N. Y. 2d Dist. Ct.)



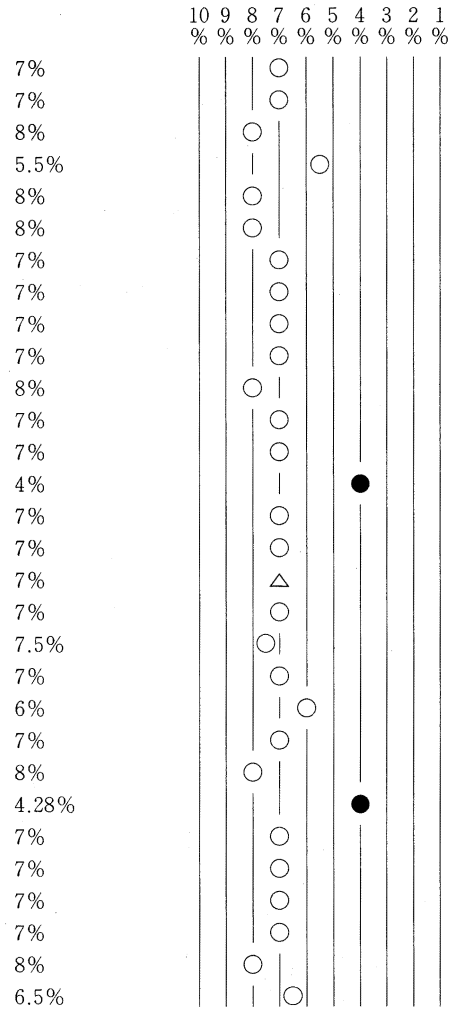
- 1921 Re Blackford Gas Light & Coke Co. (Ill.)
- 1920 Re Laporte Gas & Electric Co. (Ind.)
- 1920 People's Gas Light & Coke Co. of Chicago, Order of P. U. Comm. of Illionis
- 1920 Re Hannes Light & Power Co. (N. D.)
- 1920 Re Chesapeake & Potomac T. Co. (W. Va.)
- 1920 Re Canton Gas & Electric Co. (Ill.)
- 1920 Board of Trustees of Lyons v. Wayne T. Co. (N. Y. 2d Dist. Ct.)
- 1920 Breen v. Northern New York Utilities, Inc. (N. Y. 2d Dist. Ct.)
- 1920 Re Freight Rates of Carriers (Ill.)
- 1920 Re Decatur County Independent T. Co. (Ind.)
- 1920 Re Muskegon Traction & Lighting Co. (Mich.)
- 1920 Re Georgia Railway & Power Co. (Ga.)
- 1920 Re Eastern Montana L. & P. Co. (N. D.)
- 1920 Re Railroads (Neb.)
- 1920 Re Chesapeake & Potomac Telephone Co. (Md.)
- 1920 Consolidated Gas Co. v. Newton (U. S.)
- 1920 Re Union Telephone Co. (Ind.)
- 1920 Patterson v. Hughes Electric Co. (N. D.)
- 1920 Re Witten Telephone Co. (S. D.)
- 1920 Re Michigan State Telephone Co. (Mich.)
- 1920 Re Peoples Power Co. (Ill.)
- 1920 Re Clearwater Telephone Co. (Idaho)
- 1920 Re Clarence Telephone Co. (Mo.)
- 1920 Re Rockford Gas Light & Coke Co. (Ill.)
- 1920 Re Rogers Light & Water Co. (Ark.)
- 1920 Re Idaho Power Co. (Idaho)
- 1920 Re Washington Gaslight Co. (D. C.)



- 1920 Re Arkansas Light & Power Co. (Ark.)
- 1920 Re Illinois Northern Utilities Co. (Ill.)
- 1920 Re Laporte Gas & Electric Co. (Ind.)
- 1920 Re Wisconsin-Minnesota L. & P. Co. (Wis.)
- 1920 Re Utah Gas & Coke Co. (Utah)
- 1920 Fort Wayne v. Home T. & T. Co. (Ind.)
- 1920 Re Clifton Forge Mutual T. Co. (Va.)
- 1920 Re Central Union Telephone Co. (Ind.)
- 1920 Re Nuckolls County Independent T. Co. (Neb.)
- 1920 Re Cleveland Electric Illuminating Co. (Ohio.)
- 1920 Ketterlinus v. Bar Harbor & Union River Power Co. (Me.)
- 1920 Re Freeport Gas Co. (Ill.)
- 1919 Re Frankfort (Municipal) (Ind.)
- 1919 Re Rates & Charges of Telephone Companies (Ariz.)
- 1919 Re Eastern Indiana Telephone Co. (Ind.)
- 1919 P. U. C. ex rel. Springfield v. Springfield Gas & Electric Co. (Ill.)
- 1919 Re Southern Illinois Light & Power Co. (Ill.)
- 1919 Holland v. McGuire (Mich.)
- 1919 P. S. C. v. Southwestern Bell T. Co. (Mo.)
- 1919 Re St. Joseph Ry. L. H. & P. Co. (Mo.)
- 1919 Re Spring Valley Utilities Co. (Ill.)
- 1919 Re Municipal Electric System of Stoughton (Municipal) (Wis.)
- 1919 Re Consolidated Light & Power Co. (Ill.)
- 1919 Re Lincoln Water & Light Co. (Ill.)
- 1919 Fargo v. Union Light, Heat & P. Co. (N. D.)
- 1919 Re Hartford (Municipal) (Wis.)
- 1919 Re Brazil Gas Co. (Ind.)
- 1919 Re Pierce County Telephone Co. (Wis.)
- 1919 Re Monmouth Public Service Co. (Ill.)
- 1919 Re Hyde County Telephone Co. (S. D.)

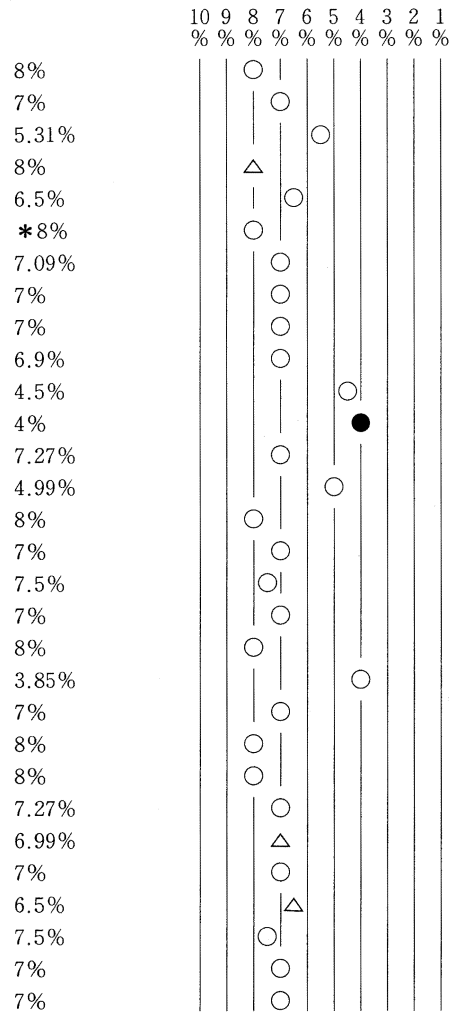
	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
7.25%				△						
6.2%					○					
7%				○						
6%					●					
7%				○						
7.5%				○						
8%				○						
7%					○					
8%				○						
7.5%				○						
7%, 3.9%				○			●			
7%				○						
7%				○						
6.2%					○					
7%				○						
7%				○						
7%				○						
6%				○		○				
8%				○						
8%				○						
7%					○					
6.5%					○					
7%				○						
7%				○						
6.5%					○					
7%				○						
7.87%				○						
8%				○						
*7%					○					
7%				○						

- 1919 Re Clinton Telephone Co. (Wis.)
- 1919 Re Commercial T. & T. Co. (Ill.)
- 1919 Re Conde Telephone Co. (S. D.)
- 1919 Lincoln Gas & Electric Light Co. v. Lincoln (U. S.)
- 1919 Re Clear Lake Telephone Co. (S. D.)
- 1919 Re Portage Telephone Co. (Wis.)
- 1919 Re Appalachian Power Co. (W. Va.)
- 1919 Re Summit Rural Telephone Co. (Ind.)
- 1919 Re San Diego Consolidated Gas & E. Co. (Cal.)
- 1919 Re Kendall Telephone Co. (Wis.)
- 1919 Re Home Telephone Co. (Ind.)
- 1919 Re Reddington Township Mutual T. Co. (Ind.)
- 1919 Re Mattoon Gaslight & Coke Co. (Ill.)
- 1919 Re Chicago, South Bend & Northern Indiana Ry. Co. (Ind.)
- 1919 Re Hoopeston Gas & Electric Co. (Ill.)
- 1919 Re Fulton Telephone Co. (Ind.)
- 1919 Re Elizaville Coöperative T. Co. (Ind.)
- 1919 Re Citizens Telephone Co. (Ind.)
- 1919 Re Glenwood Light & Water Co. (Colo.)
- 1919 Re Hinton Water, Light & Supply Co. (W. Va.)
- 1919 Manchester v. Colonial P. & L. Co. (Vt.)
- 1919 Re Chalmers Telephone Co. (Ind.)
- 1919 Re Washington Gaslight Co. (D. C.)
- 1919 Re Freelandville Coöperative T. Co. (Ind.)
- 1919 Re Alton Gas & Electric Co. (Ill.)
- 1919 Re Edina Light Co. (Me.)
- 1919 Re Los Angeles Gas & Electric Co. (Cal.)
- 1919 Bean v. Belgrade Power Co. (Me.)
- 1919 Re Salem Telephone Co. (S. D.)
- 1919 Re Flora Telephone Co. (Ind.)

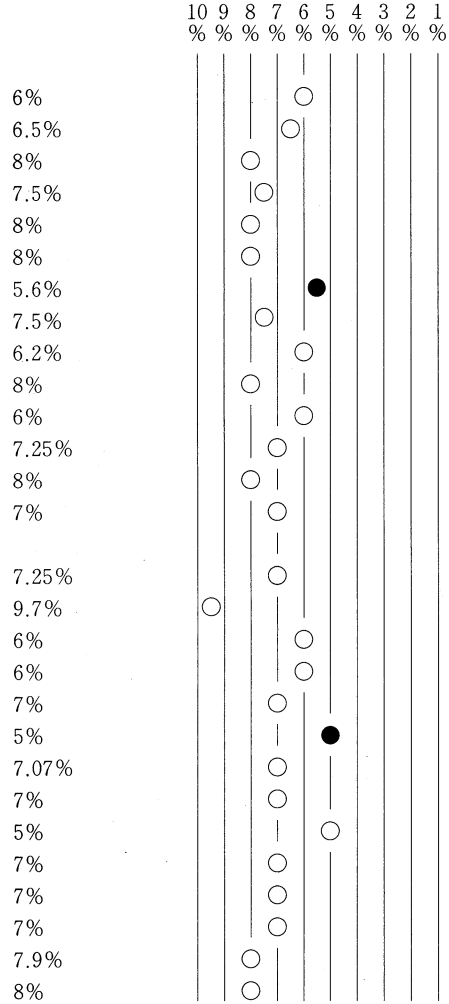


- 1918 Callaghan v. Springfield Consolidated W. Co.
- 1918 Re Jefferson & Civil Bend T. Co. (S. D.)
- 1918 Re Cleveland Electric Illuminatig Co. (Ohio)
- 1918 Re Interstate Public Service Co. (Ind.)
- 1918 Wiseman v. Rupert Electric Co. (Idaho)
- 1918 Re Milwaukee Electric Ry. & L. Co. (Wis.)
- 1918 Re United Public Service Co. (Ind.)
- 1918 Re Consolidated Telephone Co. (Ind.)
- 1918 Re Central Illinois Public Service Co. (Ill.)
- 1918 Re Shirley Telephone Co. (Ind.)
- 1918 Re Federal Gas Co. (Colo.)
- 1918 Re Bippus Telephone Co. (Ind.)
- 1918 Schelbyville v. Interstate Public Service Co. (Ind.)
- 1918 Re Marion Light & Heating Co. (Ind.)
- 1918 Re Wakonda Telephone Co. (S. D.)
- 1918 Re Farnsworth Coöperative T. Co. (S. D.)
- 1918 Re College Comer Telephone Co. (Ind.)
- 1918 Re Home Telephone Co. (Ind.)
- 1918 Re Missouri & Kansas Telephone Co. (Kan.)
- 1918 Re Winona Telephone Co. (Ind.)
- 1918 Re Washington Gaslight Co. (D. C.)
- 1918 Re Monroeville Telephone Co. (Ind.)
- 1918 Re Western Clorado Power Co. (Colo.)
- 1918 Denver v. Denver Union Water Co. (U. S.)
- 1918 Re Onida Telephone Co. (S. D.)
- 1918 Re Union Telephone Co. (Ind.)
- 1918 Re State Telephone Co. (Ind.)
- 1918 Maires v. Flatbush Gas Co. (N. Y. 1st Dist. Ct.)
- 1918 Re Lockport Light, Heat & Power Co. (N. Y. 2d Dist. Ct.)
- 1918 Re Monmouth Public Service Co. (Ill.)





- 1918 Re New Jersey Gas Co. (N. J.)
- 1918 Re Greentown Telephone Co. (Ind.)
- 1918 Re Troy & Honey Creek T. Co. (Wis.)
- 1918 Re Noble County Telephone Co. (Ind.)
- 1917 Re Highland Telephone Co. (Wis.)
- 1917 Re Fairfield Telephone Co. (Neb.)
- 1917 Re Athens Telephone Co. (Wis.)
- 1917 Re Centreville Telephone Co. (S. D.)
- 1917 Re Battle Creek Farmers' T. Co. (S. D.)
- 1917 Re Cass T. & T. Co. (Ill.)
- 1917 Re Calistoga Electric Co. (Cal.)
- 1917 Re Van Dyne Telephone Co. (Wis.)
- 1917 Re Kewanee Home Telephone Co. (Ill.)
- 1917 Re Meagher County Telephone Co. (Mont.)
- 1917 Re New York Telephone Co. (N. J.)
- 1917 Re Little York Electric Co. (Ill.)
- 1917 Re Warren Light & Power Co. (Ill.)
- 1917 Re Bradley-Crocker Telephone Co. (S. D.)
- 1917 Re San Francisco & Pacific Gas & E. Co. (Cal.)
- 1917 Re Carrier Mills Utilities Co. (Ill.)
- 1917 Farmers & Merchants Telephone Co. (S. D.)
- 1917 Re Los Angeles Gas & Electric Co. (Cal.)
- 1917 Re Colorado Spring L. H. & P. Co. (Colo.)
- 1917 Re Bond County Telephone Co. (Ill.)
- 1917 Re Atchison, Topeka & Santa Fe Ry. Co. (Kan.)
- 1917 Re Tipton Telephone Co. (Ind.)
- 1917 San Joaquin L. & P. Co. v. Railroad Commission (Cal.)
- 1917 Portage Telephone Co. (Wis.)
- 1917 Re Palisade Telephone Co. (Neb.)
- 1917 Commercial Club v. Terre Haute, Indianapolis & Eastern



Traction Co. (Ind.)

1917 Re Long Island Railroad Co. (N. Y. 2d Dist. Ct.)

1917 Re Kansas City Electric Light Co. (Mo.)

1917 Murchie v. St. Croix Gaslight Co. (Me.)

1917 Re Portage Telephone Co. (Wis.)

1917 Wiseman v. Rupert Electric Co. (Idaho)

1917 Re Mountain States T. & T. Co. (Colo.)

1917 Re Rock County Telephone Co. (Wis.)

1916 State ex rel. Watts Engineering Co. v. P. U. C. (Mo.)

1916 Re New York, New Haven & Hartford Railroad (Mass.)

1916 Re North Dakota Independent T. Co. (N. D.)

1916 Re Kearney Telephone Co. (Neb.)

1916 Lincoln v. Lincoln W. & L. Co. (Ill.)

1916 Re Curtis Telephone Co. (Neb.)

1916 Moritz v. Edison Electric Illuminating Co. (N. Y. 1st Dist. Ct.)

1916 Re Independent T. & T. Co. (Ill.)

1916 Re Stratford Telephone Co. (Wis.)

1916 Garden City v. Garden City T. L. & Mfg. Co. (U. S.)

1916 Churchill v. Winthrop & Wayne L. & P. Co. (Me.)

1916 Jones v. Connersville Telephone Co. (Wis.)

1916 Re New Cashton Telephone Co. (Wis.)

1916 Re People's T. & T. Co. (Ill.)

1916 Bowe v. Jacksonville Ry. & L. Co. (Ill.)

1916 Re Empire Telephone Co. (Ill.)

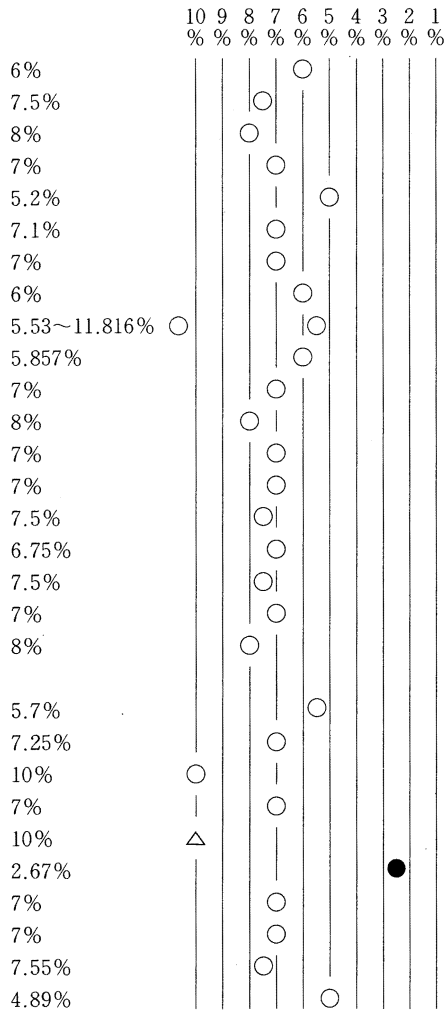
1916 Commercial Club v. Citizens' Gas & Fuel Co. (Ind.)

1916 Hermann v. Newtown Gas Co. (N. Y. 1st Dist. Ct.)

1916 Re Cedar County Farmers' Telephone Co. (Neb.)

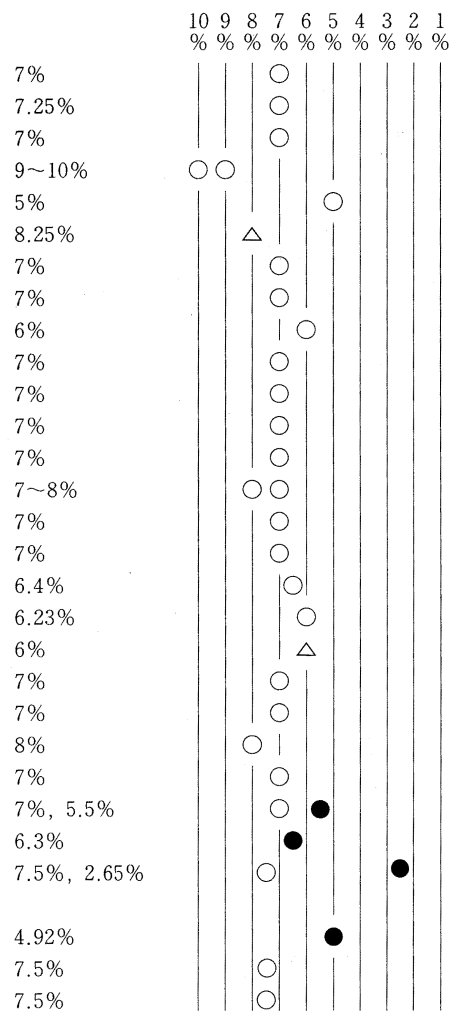
1916 Gish v. Beaver Dam L. & P. Co. (Wis.)

1916 Bogart v. Wisconsin Telephone Co. (Wis.)



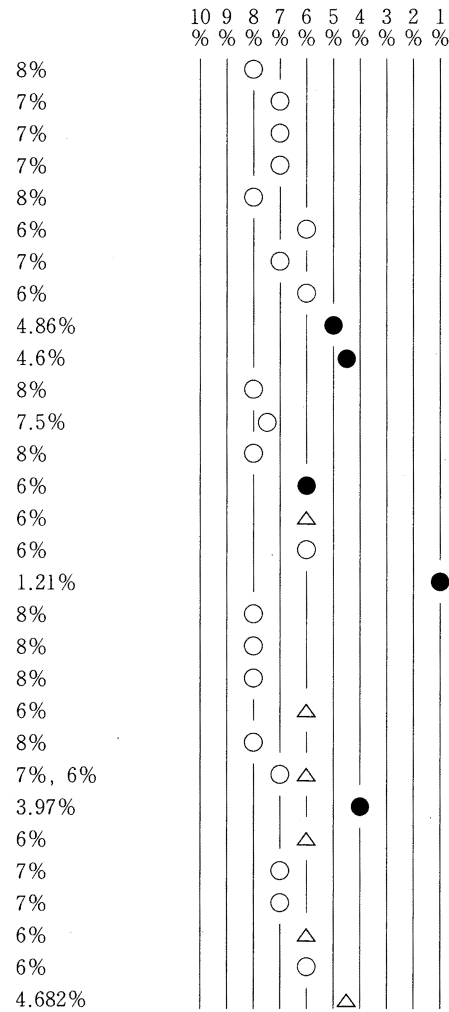
1915 Duluth Street Railway

- 1916 Re Watertown Telephone Co. (Wis.)
- 1916 West Allis v. West Allis Gas Co. (Wis.)
- 1916 East Bakersfield Imp. Ass. v. San Joaquin L. & P. Co. (Cal.)
- 1916 Re Webster Telephone Co. (S. D.)
- 1916 Re Alhambra Mutual Telephone Co. (Ill.)
- 1916 Re Roanoke Telephone Co. (Ill.)
- 1916 Springfield v. Springfield Gas & Electric Co. (Ill.)
- 1916 Re Chesapeake & Potomac Telephone Co. (Md.)
- 1916 Ann Arbor Railroad Co. v. Fellows (U. S.)
- 1916 Re Long Prairie Telephone Co. (Minn.)
- 1916 Woll v. Hullinger (Ill.)
- 1916 Kauffman v. Hillsboro L. & P. Co. (Wis.)
- 1916 Re Lincoln T. & T. Co. (Neb.)
- 1916 Mantua Township v. New Jersey Gas Co. (N. J.)
- 1915 Re Colorado H. & P. Co. (Colo.)
- 1915 Edwards v. Glen Telephone Co. (N. Y. 2d Dist. Ct.)
- 1915 Duluth Street Railway Co. v. R. Comm. of Wisconsin (Wis.)
- 1915 Re Polo Mutual Telephone Co. (Ill.)
- 1915 P. S. C. ex rel. Everett Trades Council v. Puget Sound International Ry. & P. Co. (Wash.)
- 1915 P. S. C. v. Pacific P. & L. Co. (Wash.)
- 1915 Belleville v. St. Clair County G. & E. Co. (Ill.)
- 1915 Taylor v. Northwest L. & W. Co. (Idaho)
- 1915 Re Rates, Missouri Southern Railroad Co. (Mo.)
- 1915 Bly v. Winslow E. L. & P. Co. (Ariz.)
- 1915 Re Linden Telephone Co. (Ind.)
- 1915 Remund v. Dakota Central Telephone Co. (S. D.)
- 1915 Re Lockport L. H. & P. Co. (N. Y. 2d Dist. Ct.)
- 1915 Corona v. Corona Home T. & T. Co. (Cal.)
- 1915 Re Western Telephone Co. (Ore.)



1915 Des Moines Gas Co. v. City of Des Moines (U. S.)

- 1915 Re Bangor Telephone Co. (Wis.)  
 1915 Belleville v. St. Clair County Gas & E. Co. (Ill.)  
 1915 Re Foosland Telephone Co. (Ill.)  
 1915 P. C. S. v. Nevada-California Power Co. (Nev.)  
 1915 City School Board v. Beloit W. G. & E. Co. (Wis.)  
 1915 Re Macon Railway & Light Co. (Ga.)  
 1915 Re Valparaiso Telephone Co. (Neb.)  
 1915 Re Lincoln Telephone Co. (Neb.)  
 1915 Re Lignite Coal Rates (N. D.)  
 1915 Re Crownover Telephone Co. (Neb.)  
 1915 Re Webster Telephone Co. (S. D.)  
 1915 Mathews v. Viola Light & Power Co. (Wis.)  
 1915 Re Monroe Independent Telephone Co. (Neb.)  
 1915 Peck v. Indianapolis L. & H. Co. (Ind.)  
 1915 Moore v. Mercants H. & L. Co. (Ind.)  
 1915 Re Fort Scott & Nevada L. H. W. & P. Co. (Mo.)  
 1915 Re Colchester Farmers Telephone Co. (Ill.)  
 1915 Re Southwestern T. & T. Co. (Mo.)  
 1915 Re Friendship Telephone Co. (Wis.)  
 1915 Anderson v. Pierce County Telephone Co. (Wis.)  
 1915 Meade v. Pacific Gas & Electric Co. (Cal.)  
 1915 Mattoon v. Coles County T. & T. Co. (Ill.)  
 1915 Marquis v. Polk County Telephone Co. (Neb.)  
 1915 Re Colfax Telephone Exchange (Wis.)  
 1915 Commercial Club of Charleston v. Missouri Public Utilities Co. (Mo.)  
 1915 Beloit v. Beloit Water, Gas & E. Co. (Wis.)  
 1915 Boylf v. St. Louis & San Francisco Railroad Co. (U. S.)  
 1915 Simons v. Columbia Telephone Co. (Mo.)



- 1915 Oakland City E. L. & P. Co. v. Oakland (Ind.)
- 1915 Re Sabetha Mutual Telephone Co. (Kan.)
- 1915 Fort Scott G. & E. Co. v. Fort Scott (Kan.)
- 1915 Weaver v. Kirksville L. P. & Ice Co. (Mo.)
- 1915 Woonsocket v. Schuler Electric & Telephone (S. D.)
- 1915 Stadtlander v. N. Y. Edison Co. (N. Y.)
- 1915 Charlesworth v. Omro E. Light Co. (Wis.)
- 1915 Railroad Passenger Rate Case (Mass.)
- 1915 Newark v. Wayne Telephone Co. (N. Y.)
- 1915 Re Cushing Telephone Co. (Okla.)
- 1915 Re Maxwell & Brady Telephone Co. (Neb.)
- 1915 Columbia v. Watts Engineering Co. (Mo.)
- 1915 Meek v. Consumers E. L. & P. Co. (Mo.)
- 1915 El Reno v. El Reno Gas & Electric Co. (Okla.)
- 1913 Fuhrmann v. Catoract P. & Conduit Co. (N. Y. 2d Dist. Ct.)
- 1913 Buffalo Gas Co. v. Buffalo (N. Y. 2d Dist. Ct.)
- 1912 Trust Co. of A. v. Chicago, P. & St. L. Ry. Co.
- 1912 Des Moines Gas Co. v. City of D. M. (U. S.)
- 1912 Western Alabama R. Co. v. R. Comm. of Alabama (U. S.)
- 1912 Louisville & Nashville R. R. Co. v. R. Comm. of Alabama (U.S.)
- 1912 Ceder Rapids Gas Light Co. v. City of Ceder Rapids (U. S.)
- 1911 Des Moines W. Co. v. City of D. M. (U. S.)
- 1911 Puget Sound E. R. v. Railroad Comm. (Washington)
- 1911 Spring V. W. v. San Francisco (U. S.)
- 1911 Arkadelphia E. L. Co. v. Arkadelphia (Arkansas)
- 1911 Cumberland T. & T. Co. v. City of Louisville (U. S.)
- 1911 Shepard v. Northern Pacific R. Co. (U. S.)
- 1911 Louisville & Nashville R. R. Co. v. Silver (U. S.)
- 1911 Home Telephone Co. v. Carthage (Missouri)
- 1911 Contra Costa Water Co. v. City of Oakland (Cal.)

	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	
7.5%				○							1910 State Journal Printing Co. v. Madison Gas & Electric Co. (Wis.)
6%					○						1909 Ceder Rapids Gas Light Co. v. City of Ceder Rapids (Iowa)
7%				○							1909 Railroad Comm. of Louisiana v. Cumberland T. & T. Co. (U. S.)
6%					○						1909 Willcox v. Consolidated Gas Co. (U. S.)
6.5%				○							1909 Knoxville v. Knoxville Water Co. (U. S.)
6%					○						1909 Re Arkansas Railroad Rates (U. S.)
6%					○						1909 Lincoln Gas & E. L. Co. v. Lincoln (U. S.)
6%					△						1909 Owensboro v. Cumberland T. & T. Co. (U. S.)
6%					△						1909 St. Louis and San Francisco R. Co. v. Hadley (U. S.)
6%					△						1909 Consolidated Gas Co. v. N. Y. (U. S.)
5%						△					1908 Spring V. W. Co. v. San Francisco (U. S.)
8%			△								1908 Central of Georgia R. Co. v. Railroad Comm. (U. S.)
7%				○							1908 Cumberland T. & T. Co. v. Railroad Comm. of Louisiana (U. S.)
6%					○						1907 Consolidated Gas Co. v. City of N. Y. (U. S.)
6%					△						1906 Columbus Railway & Light Co. v. City of Columbus (U. S.)
5%						△					1905 Long Branch Comm. v. Tintern M. W. Co. (N. J.)
5%						△					1904 Contra Costa Water Co. v. City of Oakland (U. S.)
6%					△						1904 Stanislaus County v. San Joaquin & King's River Canal & Irrigation Co. (U. S.)
6%					○						1903 Louisville & Nashville R. Co. v. Brown (U. S.)
5%						△					1903 Spring V. W. Co. v. San Francisco (U. S.)
6%					△						1903 San Diego Land & Town Co. v. Jasper (U. S.)
4.4~5.5%					○	○					1902 Ceder Rapids Water Co. v. Ceder Rapids (Iowa)
10.9%, 5.3%	△										1901 Cotting v. Kansas City Stock Yards Co. (U. S.)
4.5%						●					1898 Milwaukee E. R. & L. Co. v. Milwaukee (U. S.)
2.5%, 5%						○			○		1897 Steerson v. Great Northern Ry. Co. (Minnesota) <2.5% on terminals, 5% on remainder>
1.5%										△	1888 Dow v. Beidelman (U. S.)
	Supreme Court					Others					

- (注) 1. R. H. Whitten, *op. cit.*; W. Z. Ripley (ed.) *Railway Problems*, 1913; Robert P. Reeder, *The Validity of Rate Regulations, State and Federal*, 1914; John E. Kirshman, "The Principle of Competitive Cost in Public Utility Regulation," *Yale Law Journal*, Vol. 35, No. 7, 1926; N. L. Smith, *The Fair Rate of Return in Public Utility Regulation*, 1932; J. L. Collins, "Trend of United States Supreme Court Decisions Affecting Rates of Public Utilities," *American Bar Association Journal*, Vol. 20, 1934; Arthur S. Dewing, *The Financial Policy of Corporations*, 4th ed., 1941; W. R. Buckwalter, "The Rate of Return on Pennsylvania Utilities," *Univ. of Pennsylvania Law Review*, Vol. 91, No. 7, 1943. より作成。
2. 但し, N. L. Smith, *op. cit.* は掲載判例が膨大な為, Electric, Gas, Telephone, & Railroad に限定した。又, 同書では, Unreasonable rate % に11.5%のような, 高すぎる為 unreasonable と判定されたものを含んでいると思われるので, L印 [低すぎて unreasonable] の部分のみに限定した。更に, \*及び\*\*印 [減価償却前利益率], NH印 [不当に高すぎない利益率] も除いた。
3. ○は just, fair; △は at least, minimum, non-confiscatory; ●は unjust, unreasonable, confiscatory 等を示す。
4. 左端の数値は, just, unjust 等の特定数値を示す。なお数値の前の\*は, 利益率よりも強調点が配当率又は証券への利益率に置かれているものを示す。
5. 配列は, 年月日が判明しているものについては古い順に下から上に配列した。但し月日が判明しないものについては, 同一年の最後尾に配列した。
6. 判例名の後の [ ] 内は, U. S. が連邦裁判所, 他は最高裁の箇所 [中央部] では州裁判所, その他の箇所 [右側] では州裁判所又は Public Utilities Commission 等の委員会を示す。

「どんな報酬が合理的であろうかは、各々の特定のケースにおける証拠に照らして決定されるべき事実問題である。結局どの裁判所も、全てのケースに、投資が、価値に対するどんなものを、その〔投資の〕所有者に与えるであろうかを言おうとは試みていない<sup>107)</sup>。」

1910年の State Journal Printing Co. v. Madison Gas & Electric Co. (4 W. R. C. R. 501.) でウィスコンシン州鉄道委員会は、公益企業が保守的な利率よりも  $1\frac{1}{2}\sim 2\frac{1}{2}\%$  上回った利率の獲得を許されるとし、

「これらの〔貯蓄銀行や、信託会社における、リスクが少なく、5～6%の利回りを与える〕利率は、純然たる利子から大部分が構成されており、多分通常の投資から得られる最低利率と見なされよう。市場性のある良好な社債に投下された資金は、同じくらいとしても、上記の利率を上回することは無い。より低級の社債並びに担保付社債は、6～8%以上を与え、コマーシャル・ペーパーは6～10%以上をもたらず<sup>108)</sup>。」

と、実務との比較に言及している。

Denver Union Water Co. case のコロラド地区連邦地裁への特別鑑定人 W. J. チン (W. J. Chinn) の報告書 (1915年) でも、次のように実務に言及している。

「証拠は、デンヴァーにおける事業及び住宅財産に対するローンの現行の利率は、約6パーセントであり、デンヴァー付近の牧場財産に対して約7パーセントであることを示している。コロラド条例によって与えられた利率は、8パーセントである。良好なリスクに対する現在の銀行レートは、約  $6\frac{1}{2}$  パーセントである<sup>109)</sup>。」

### 第3節 第一次大戦以降

1923年のブルーフィールド水道・開発会社事件で、公正報酬について最も頻繁に引用される判決が下された点については前出した。

1927年の Chesapeake & Potomac Telephone Company v. Commonwealth of Virginia (136 S. E. 575.) で、連邦地裁が、

「6%以上の〔資本〕利益率が〔公正報酬として〕承認された多くのケースは、1918年以降決定された。そしてその間利率は高かった<sup>110)</sup>。」

と指摘している。但し、表1で見える限り、若干の例外 (1915年の El Reno v. El Reno Gas & Electric Co. や1915年の Re Colfax Telephone Exchange 等) を除くと、6%以上の資本利益率の承認は1903～4年頃にまで遡れるようである。

公益企業の公正報酬率に関する実態調査自体が為されるのは、1932年の Nelson Lee Smith, *The Fair Rate of Return in Public Utility Regulation* においてである。スミスの指摘によ

107) R. H. Whitten, *op. cit.*, p. 1909.

108) *Ibid.*, p. 1979.

109) *Ibid.*, p. 1915.

110) *Ibid.*, p. 1978.



表2 公益企業の資本費用及び報酬率

年次	公益企業の社債利廻り	利益対価格比率		認可された報酬率	年次	公益企業の社債利廻り	利益対価格比率		認可された報酬率
		ガス及び電気事業九社の普通株	アメリカ電信電話会社の普通株				ガス及び電気事業九社の普通株	アメリカ電信電話会社の普通株	
1915		...	...	7.30	1932	6.30%	9.2	8.5	6.81
1916		...	...	6.91	1933	6.25	7.6	7.0	6.28
1917		...	...	7.07	1934	5.40	9.1	5.8	6.29
1918		...	...	7.01	1935	4.43	9.3	5.5	6.29
1919	6.21%	...	...	6.84	1936	3.88	6.9	5.6	6.31
1920	7.19	...	...	7.12	1937	3.93	7.9	6.0	5.93
1921	7.17	...	...	7.58	1938	3.87	9.0	6.4	6.00
1922	5.93	...	...	6.95	1939	3.48	8.2	5.8	6.05
1923	5.84	...	...	7.37	1940	3.25	8.2	6.3	5.87
1924	5.61	...	...	7.50	1941	3.11	10.9	7.3	5.94
1925	5.29	9.0%	8.5%	7.47	1942	3.11	10.6	7.5	5.81
1926	5.11	8.6	7.6	7.20	1943	2.99	8.1	6.4	5.57
1927	4.96	7.8	6.6	7.19	1944	2.97	6.8	5.2	5.90
1928	4.87	6.3	5.9	7.00	1945	2.89	5.7	4.9	5.34
1929	5.14	5.1	4.3	7.05	1946	2.71	6.8	5.2	5.25
1930	5.05	5.1	4.4	6.95	1947	2.78	6.8	4.5	5.74
1931	5.27	6.8	6.2	7.05	1948	3.03	7.4	5.8	5.45

(出典) E. W. Clemens, *op. cit.*, p. 233, 竹中龍雄訳, 前掲書, 362頁。

ると、1915～28年の間の委員会と裁判所の判決（合計1,037）において、7%の報酬率は308回、8%の報酬率は306回であった<sup>111)</sup>。又、E. W. クレメンズ (Eli W. Clemens) の指摘によると、報酬率の平均は、第一次大戦時の水準が約7.5%であったものが、1920年代の終り、及び1930年代の初めには、7%に下落した<sup>112)</sup>。

1944年の連邦動力委員会対ホープ・ナチュラル・ガス会社事件で、最終結果原則が打ち出された点については前出した。この判決で、最高裁は、前出のように資本コストを採用し、財務的健全性の原則に言及した。中川公一郎氏は、この判決での適正報酬率に関して次のように位置付けている。

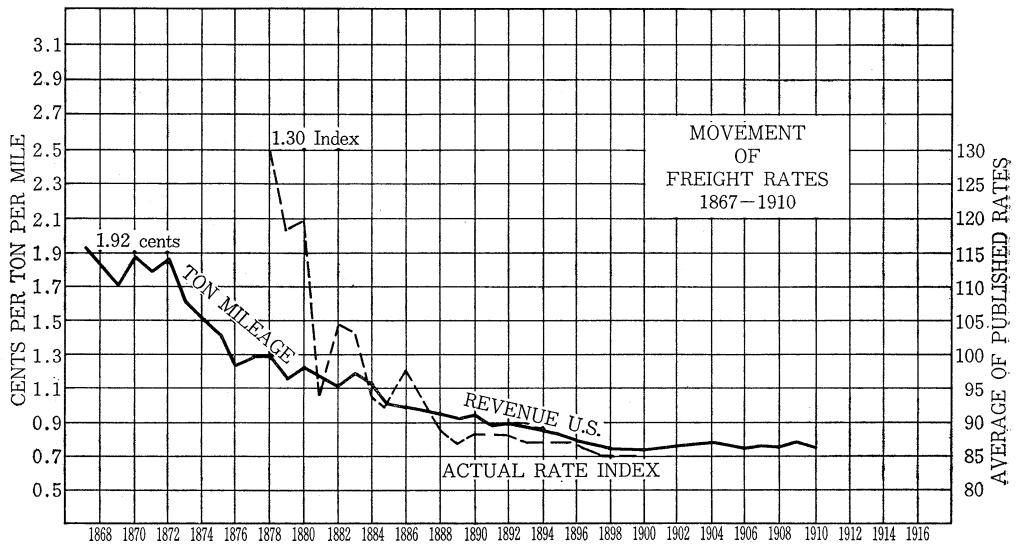
「適正報酬率問題は、ホープ〔ナチュラル・ガス会社〕ケースにおいては、付随的な意味を持つにすぎないのであるが、このように報酬率の基準として、資本コストを採用することによって、財務管理論における研究と公益企業論におけるそれとを架橋したところに、特別な意義が認められる。しかし、ホープ・ケースは、適正報酬率の基準として、資本コストをとるべきことを説いたが、資本コストの具体的内容については、必ずしも明確にしていなかった<sup>113)</sup>。」

111) N. L. Smith, *op. cit.*, p. 130.

112) E. W. Clemens, *op. cit.*, p. 229. 竹中龍雄監訳, 前掲書, 356頁。

113) 中川公一郎, 前掲書, 194—195頁。

図1. 貨物運賃の動向 (1867~1910年)



(注) W. Z. Ripley, *Railroads: Rates and Regulation*, p.413.

なお、クレメンズは、表2のように公益企業の社債利回りと、ガス、電気、電話に関する普通株利益率と報酬率を掲げている。これによれば、認可された報酬率は、1930年代には、6%台に、40年代には5%台に低下しているのである。

## 小 括

これまで公益企業に関する裁判記録を基に考察してきた。これまでの検討から得られた暫定的な結論は次の通りである。

(1) 公益企業では、資本利益率は、総資本に対して（実態的には、初期では固定資本に対して）計算されている。つまり、資金源泉別に把握されるのではなく、

「会社が有する唯一の権利は、公衆のサービスに有用で、実際に使用している財産の公正価値に対する公正利益であり、社債に対する利子は利益の存在又は不在を確認する際に収入から控除される費用の間には〔料金設定の際には〕何等の地位を占めない。もちろん同一の原則が株式の配当にも当てはまる<sup>114)</sup>。」(傍点は、引用者)のである。短言すれば、

「公正資本報酬という考え方は、自己資本と他人資本を区別せず、これが一体化された事業資産に対するものである<sup>115)</sup>。」

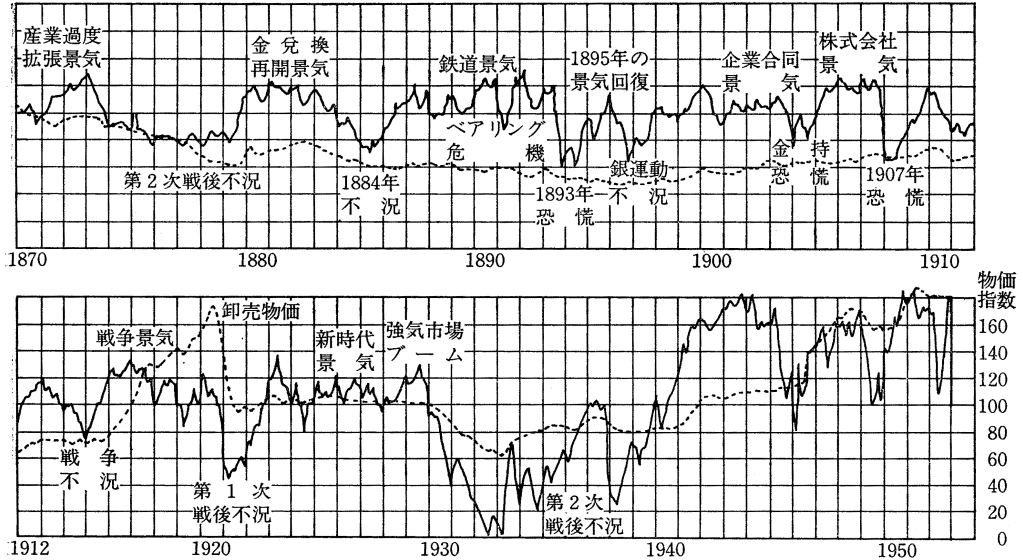
公益企業における資本利益率は、本稿の対象期間では、表1に見られるように、1888年以降に計算されている。

(2) しかし、資本利益率が適用されるレート・ベースは、一部の例外はあるものの、実際

114) G. A. Miller, *op. cit.*, p. 112.

115) 細野日出夫, 前掲稿, 6頁。

図2. 1870年以降のアメリカの景気変動と卸売物価の推移



(注) 1. 原表の景気変動の黒塗り部分は省略した。  
 2. H. U. Faulkner, *op. cit.*, p.641. 小原敬士訳, 前掲書, 829頁。

原価ではなく、再生産原価マイナス減価償却（1909年以降は後者が支配的）であり、公益企業の料金規制を、単純に1917年の食量庁規制<sup>116)</sup>の先駆事例と位置付けることは出来ない。

(3) 再生産原価主義（又は再生産原価マイナス減価償却主義）自体は、スミス・エイムス事件の頃は、異常に高い実除原価に基づく高料金を防ぐ、という積極的な意味があった（図1に見られる貨物運賃の低下傾向——但し、料金規制は最高料金に対してなされるのであり、実際の競争条件や値嵩品と嵩高品の塔載割合等を考慮する必要がある——参照）が、図2の第一次大戦期の〔卸売〕物価の高騰に見られるような物価高騰期には、逆に高料金を是認するという消極面が強くなり、10年代後半頃（顕著には20年頃）から、マサチューセッツ・ルールと言われる、慎重投資を前提とした原価主義からの攻撃を受けることとなった。又、公正価値と言う曖昧な用語ではなく、安定した基準としてのレート・ベースと言う用語の使用に、1920年代以降向かっている。

(4) 鉄道業については留保が必要であるが、その他の公益企業においては、再生産原価

116) 拙稿「アメリカ食肉加工業と自己資本利益率」第3章第3節（拙著, 前掲書, 第4章第3節3号）参照。なお、食料庁規制の詳細については、*Maximum Profit Limitation on Meat Packing Industry/Letter from Federal Trade Commission in response to Senate Resolution of September 3, 1919 submitting A Report of the Results of A Speical Investigation of the Reasonableness of the Maximum Profit Limitation fixed on the Meat-Packing Industry by the Food Administration*, Senate Document No.110, 66th Congress 1st Sess., Government Printing Office, Washington, 1919. を参照されたい。

(マイナス減価償却)主義が、最高裁で最終的に廃棄されるのは、1944年の連邦動力委員会対ホープ・ナチュラル・ガス会社事件においてである。

(5) 州際商業委員会による鉄道料金規制は、1906年以降、鉄道企業が裁判所に提訴した場合にのみ裁判の対象になるのである(但し、1910—12年では商業裁判所。なお、第一次大戦中は政府の直接運営)、裁判記録では殆ど補捉出来ない。州際商業委員会の年次報告書等が未だ検討出来ていない現時点では判断を留保した方が良いかも知れないが、Homer B. Vanderblue, "Railroad Valuation by the Interstate Commerce Commission," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 35, 1920. から判断する限り、(4)の公益企業の料金規制と同断であったと思われる。つまり、レート・ベースは、再生産原価(マイナス減価償却)であったと推測される。なお、I. C. C. in Excess Income of St. Louis & O' Fallon Railway Company, 1927.の中のコミッショナー・メイヤー(Meyer)の言明によると、1920年〔運輸法制定〕以降、レート・ベースは再生産原価よりも低く——但し実際原価よりは若干高く——設定されたと言う(再生産原価に基づくレート・ベースであれば75~95%のアップ、実際には25~40%アップを承認)<sup>117)</sup>。

(6) 公正又は適正とされる総資本利益率の具体的な数値は、「財産没収的と暴利的との間の幅…、合理性と行政裁量の幅<sup>118)</sup>」の中で決定されており、裁判記録に見る限り、企業実務の実態調査を踏まえた客観的な認識から導き出されたものとは思われない。企業実務の認識を窺わせる文言は、1907年の Consolidated Gas case, 1909年の Willcox case 等に散見される程度である。又、その実態も、1897年の San Diego Water Co. case におけるヴァン・フリート判事らの同意意見や、1915年の Denver Union Water Co. case に関する特別鑑定人チンのレポートに見られるように、利子率(又はその $1\frac{1}{2}\sim 2\frac{1}{2}\%$ 増)に重点が置かれていたようである。なお、紙幅の関係で紹介を略したが、1912~14年の監査済報告書158(事業会社と公益企業)の実態調査が J. E. スターレット(J. E. Sterrett)によって1916年になされていること<sup>119)</sup>を付記する。

(7) 公益企業の適正報酬率に関する実態調査自体が行われるのは、1932年の Nelson Lee Smith, *The Fair Rate of Return in Public Utility Regulation*. 以降である。

117) R. H. Whitten, *op. cit.*, p. 275.

118) E. W. Clemens, *op. cit.*, p. 218. 竹中龍雄訳, 前掲書, 339頁。

119) J. E. Sterrett, "The Comparative Yield on Trade and Public Service Investment," *American Economic Review*, Vol. VI, No. 1, March 1916.