

12 MAY 1933

中國科學社圖書館
THE SCIENCE SOCIETY OF CHINA
LIBRARY

鐵路 估 值

鍾偉成題



~~471002~~

鐵路估價

第一章 鐵路估價的實施

第一節 法律規定鐵路行動的理由

第二節 鐵路估價實施的演進

(一) 斯密斯爾謨斯的估價訓典

(二) 一九一三年的鐵路估價條例

(三) 一九二十年的運輸條例

(四) 聯省商務委員會的鐵路估價

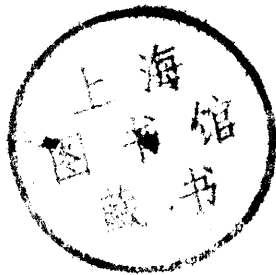
(五) 阿福隆案件的處理

(六) 估價要與時並進

第二章 估價原理

第一節 估價學與經濟學的關係

鐵路估價



上海圖書館藏書



A541 212 0000 75678

第二節 價值的意義

第三節 估值的用途

第四節 公平價值和交換價值的區別

第五節 釐訂運價的估值

第六節 買賣的估值

第七節 結果論

第三章 估值方法

第一節 概論

第二節 原始成本估值方法

第三節 複製成本估值方法

第四節 原始成本估值方法的利弊

第五節 複製成本估值方法的利弊



第六節 結論

第四章 資本論

第五章 證券市價論

第六章 有形的財產的估值

第一節 土地

第二節 資本財貨

第三節 間接用費

第四節 應有的折舊的除扣

第七章 無形的財產的估值

第一節 許可證的價值

第二節 經營能力的價值



鐵 踏 估 值

第三節 嘉聲的價值

第四節 要隘地位的價值

四



第一章 鐵道估值的實施

一、法律規定鐵道行動的理由

鐵道是大規模企業的一種，政府應用法律的權限來規定或限制牠的行動，其理由可從法律的和經濟的兩方面言之。

一法律的方面 政府對於人民建築鐵道，恆予以極大的幫助，或賜以金錢，或許以擔保，或給以特許權，圈地權等，諸如此類。所以鐵路業務的進行，政府應操有最超越的管理權。還有一層，鐵道事業，關係於民衆的利益，社會上的幸福，至深且巨，政府可不問其給與上述各種援助與否，為保障這種社會的利益和幸福起見，應用法律規定牠的行動範圍。

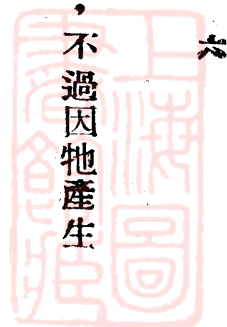
二經濟的方面 又可分之為二：

(一)鐵路行動所以應用法律來規定，是因為牠含有經濟的專利性質，換句話講，

就是含有一種不利於消耗人的特性。(Consumer's disadvantage)

(二) 有一派學者的意見，以爲鐵道本身，並非含有專利的性質，不過因牠產生的業務，十分重要，爲避免競爭，故應用法律規定之。

由上所述，可知鐵道之必有賴於法律的規定，是因牠占在一個要隘的地位上，而又含有專利的特性，從原則上講來，這種事業的性質，十分公共化，非但有關於民衆的利益，並且一個國家的幸福如何，一種民族的貧富如何，都處處要受鐵道行動的影響。更從歷史上考察，最初的時候，鐵道常互相競爭，彼此傾軋，運價的高下，漫不一致，其後則因運價之過落，弱者淪於失敗，強者幸存，專制橫行，遺害極大，在這種情形之下，政府應該起來頒佈一種法定的運價，普遍使用於各路，俾弱者可以免去競爭失敗的危險，而民衆的幸福，因此可以保住。所以法律規定鐵道的行動，有兩個目的：一是使社會上獲得一種適當的有力量的運輸事務，而同時担保鐵路以相當的酬報；一是謀鐵路間本身的融洽，使強的弱的，



都可維持其生存。

二、鐵道估值實施的演進

我國人對於鐵道估值這種工作，全然不注意，自辦路到今五十幾年，從未聞政府頒布過一個估值法規，做點估值的工作，民國十一年間，收回膠濟鐵路時，曾由日本人估計核算其價值，我國政府反置之度外，所以要問中國的鐵路現在的價值如何，恐無一人能確實的回答出來。

有人說：『我國鐵路差不多全由政府經營，沒有買賣移轉的事情發生；所以用不着估值。』這種論議，很不確實，估值的目的有很多種，（詳述下章內）但是以釐訂運價的估值為最重要。運價釐訂，要根據財產的整個的價值，如此，則鐵路和社會兩方面都得其平，中國的鐵路釐訂運價，是不是以估值作根據呢？這誰都知道不是。所以要測驗運價合理與否是很困難的。

目下中俄交涉，正在進行，將來贖回中東路，自不成問題；而所依賴於估計之

處，當然更加宏大，我國政府，至此不能不加以注意。但是估價應該怎樣去着手，這是值得研究的。作者願將美國鐵路的幾個重要的法典，略為敘述，以作我國將來估計鐵路價值的借鏡。

(一) 斯密斯爾謨斯的條例 (Smyth V. Ames act)

美國鐵路的公平價值，要受斯密斯爾謨斯條例的規定。這條例說：

『凡已在立法機關立案的各道路公司，核算其運價之合理與否，應以其為執行公共的事務而使用的財產的公平的價值為根據。為達到這個目的，凡建築的原始成本，所付於永久的改良之數，證券的數量和市場的價值，現在成本和原始成本的比較，在某種運價規定下進款的大小，和營業費用的數量等：以上各種原素，要分別加以考量，而定其輕重。』

由上面引述的條文看來，規定公平價值的原素，若歸納起來，可得四大項目：一，原始的成本加上永久的改良之數，即等於自始至今的投資總數。二，證券的數

量和市價，可以當作估值的一種參考；三，現在的成本和原始的成本的比較，即新製財產的成本；四，進款減去營業費用，即等於純收入。

用證券數量和市價來估計鐵道的公平價值，不能認為滿意，其理由將於下之「資本論」章和「證券市價論」章詳述之。用進款力作訂立公平報酬的根據，也不能免於誤謬，因為訂立公平的報酬，自有牠的真正的根據，在當於下之「報酬率」章詳述之。此不多贅。至於原始成本與增進之和數，和新製成本兩項目，乃是估計公平價值的最緊要的原素，應該特別的注意。

(二) 一九一三年的鐵路估值條例

一九一三年美國各州民衆鑒於鐵路公司的資本，常常名過其實，因此以資本為根據而訂立的運價，未免失之太高，運客的負擔過重，攻擊鐵路公司不遺餘力。同時鐵路方面，以為運價若一減低，勢必減少收入，故對於運客的攻擊鐵路，加以反駁。兩方面互相傾軋，相持不下，政府為排解紛爭計，遂於是年頒布一個估

計條例，以資準繩。所謂賴福利他估計條例是也。(La Falleta Valuation Act)

這個條例曾說明：全國商務管理局，Interstate commerce commission 對於各運輸機關土地以外的財產，不問其是自用的或自有的，應按照上述公平價值條例的規定，詳細估計牠的價值。估計的方法，應三種並用。——Original cost to date, cost of Reproduction and cost of Reproduction less depreciation——並須將這三種方法施用後所得的結果，分析而比較之，然後呈報政府。這個條例曾規定：管理局應估計並報告其他各種財產的價值，並且對於土地，路權，終站等原始價值和現在價值，要縝密的考量一番。

上面所述的估值，名之為暫定估值，或初步估值。Primary Valuation 管理局在初步估值後，可以諮悉各運輸機關的財產的價值，和以後改良的情形。這種初步估值，可因財產之變遷，隨時加以修改。管理局於初步估值工作完結後，即照知各關係機關；如在照知後三十日以內，各關係機關沒有何種抗議提出，這個初步

估值就算是最後估值了，Final Valution 以後如遇有糾紛發生，即用這個最後估值作爲解決的張本。

(三) 一九二〇年的運輸條例 Transportation Act

在一千九百二十年以前，美國鐵路運價規定的權限，操於聯邦政府的掌上，這種規定的運價，高下不等，漫無準則，歐戰以後，紙幣奇落，物價飛漲，各州鐵路自受戰事的摧殘後，個個叫苦連天，無款改良其現狀。政府爲維持鐵路營業起見，遂於一千九百二十年頒布這種條例。

按運輸條例內關於釐訂運價的第十五節甲的規定云：管理局釐訂運價之大小，要以鐵路財產的總值所應該獲得的公平的報酬爲限度，進款若超過這限度，各路就應輸超過之數一半於管理局，以留作某項運輸的目的之用。但是估計財產的總值，要以最後估值所得之數爲標準。其第十五節甲第四條云：

『這一節的目的，在說明這種運輸機關的財產的總值，得應情形的需要，隨

時由管理局估計之。管理局應利用本條例第十九節甲所規定的應行考察的結果，對於土地法所承認的釐訂運價的價值的各種原素，施以相當的考慮，但是對於財產投資科目，祇須考慮其足以組成釐訂運價的那種價值，凡運輸機關財產的價值，依照第十九節甲之規定，一經估定後，即認為該運輸機關的財產的總值。」

由上面的條文看來，可知由第十九節甲的規定，找出的最後價值，就是第十五條所規定應行找出的價值。管理局在施行最後價值以前，可先做一籠統的估計，以為達到第十五節的目的之用，但須留意於估計價值時，對於法律所允與的各種釐訂運價的價值，都應縝密的考慮一番。

(四)全國商務管理局的鐵路估值

自一千九百十三年美國鐵路估值條例通過後，管理局就深信鐵路估值是釐訂運價的最優善的根據。看他呈上國會的一九二七年的年報，可知全美國的蒸氣鐵路

的初步估值，均已工作完備。後來雖有二十餘萬哩鐵路提出抗議，然經審查後，採用最後估值的路綫有十三萬餘哩之多，初步估值，至此遂告成功。

管理局如何估計財產的最後價值，我們可引宛得布里教授之言以證明。宛氏之言曰：

「大多數鐵路報告的最後價值，是由複製成本與折舊的差數，鐵路土地的現在價值之數（照鄰近土地的價值估計得之）。以上兩者的總數的百分之五，和少許流動的資本（如現金原料等）等所組成。」

照宛氏的意見，最後價值，是由幾個不同的項目混合組成的。但各關係方面對此多持異議，有的以為用這種方法找出的最後的價值，對鐵路方面很不公平，有的以為對鐵路太覺便宜，——尤其在估計土地的價值時，更有一部份人士覺得這樣估值太和事實不符，是絕對的靠不住的。

（五）阿福隆案件 O'Fallon case 的處理情形

一九二七年二月十五日管理局因遵照鐵路估計條例第十五節第六條及第九條之規定，議決對於聖路易阿福隆（以下簡稱阿福隆鐵路）St. Louis and O'Fallon Ry 鐵路自一千九百二十年三月一日至一千九百二十三年十二月三十一日營業期間內所得的盈餘收入，Surplus earning 應飭其輸入二十二萬六千元。當着管理局討論這個案件時，多數人的意見，以為所謂公平價值者，是指一種合理的投資，不是說某個時期內的複製的成本。但有少數人主張管理局應按照土地法，將土地的增漲價值加入估計。後來管理局為調和兩方面的意見，採用了一個折衷辦法，對土地用現在價值來估計，對於一九一四年六月三十日以前置辦的建設品，用一九一四年的複製成本估計，對於一九一四年以後置辦的財產，就用實際投資 Actual Investment 和評價投資 estimated Investment 兩方法來估其值。但是這個估值方法，兩方面的委員對之都不滿足，在少數委員方面的意見，覺得管理局不用複製的（即現在的）成本估計一九一四年前的財產，是顯然違背國家的法令；同時多數委員

方面的意見，以爲管理局如果照此以行，是放棄他本身應負的責任。雙方各逞詞鋒，把個管理局攻擊得體無完膚。

管理局這種估計財產的方法，在阿福隆鐵路本身看來，也不認爲滿意，乃先上訴於米蘇里東部的地方法院，爲該法院駁回，不肯受理，後又到最高法院上訴，卽由八個司法官加以審查，結果，判決取消原議決案，並飭管理局應遵守法律的規定，重行估值。這就是因爲原始的估值未曾考慮到複製成本的緣故。

(六) 估值要與時俱進 *Bring Valuation down to date*

在某個時期找出了一個財產價值的總數後，估值工作並不因此就算完結，管理局的職務是要不斷的估計過去，直至最近時爲止。換句話說：就是用現在的價格做根據，從新估計那原始估計時所已經估定的財產價值和在原始估計後所發生的財產增加或改良的價值，因以求出整個的財產的現在的複製成本。

這種與時並進的估值手續，是根據最高法院對於阿福隆鐵路估值案件的判決詞

而來。但是這種估值的工作，十分繁複艱難，後來管理局在他的呈上國會的年報內，建議了一個新的與時並進的估值方法，這就是說，未來的估值，是某個估值時期前所已經找出的『最後價值』，與某個估值時期後那財產科目內所增加的財產數量的和數。這種別開生面的估值方法，大可省却一部分財產重複估計的煩瑣。但是如此找得的『現在價值』，法庭方面是否肯承認，還是一個疑問呵。

第二章 估值原理

一、估值學與經濟學之關係

估值的地位，由鐵路法規方面講來，是個法律的問題。但是法律所運用的原理是經濟的。估值法規，有時如同他種法規，可以脫離經濟原理的圈套，或破壞經濟原理的應用，不過這是一種非常的革命的行動；要能證明這種經濟原理發生了缺點才可。現今世界上凡百活動，沒一種不是受經濟的法規 *Economic Law* 的支配的。果使法庭的判詞，或法律的條文，違背了這種常例，結果就不免發生危險，——或發生經濟上的浪耗，或發生政治上的傾軋。

鐵路估值的進行要受法律條文或法庭判辭的約束。但是任何一種估值法律或一個關於估值案件的判詞，是莫不以經濟原理做背景的。譬如講價值二字，條文上應如何規定牠的意義才算妥當，就要先明白牠在經濟學的解釋如何，否則便使估



值的結果，發生謬誤。所以估價學和經濟學是有深切的關係的。

二、價值的真意

估價學中首先要解決的一個問題，就是價值兩字的定義。價值的定意談起來很是複雜，普通經濟學家所認定的價值，是指交換價值而言。但是他們有時亦自下界說，各異其義。古代思想家對這名詞，常常有兩種不同的解說。亞丹氏的經濟學說，即因此導入紊亂迷離之境至數十年而不自覺。

價值可分主觀的和客觀的兩種。光與熱的價值有時可以把他當做交換價值。大凡一種有價值的東西，必定是因牠有可以供人利用的特點，並且含有一種購買力量在內。

美國經濟學者赫德咨氏 Hadley 解釋價值二字很有別開生面的見地。他將價值分開為商業的和社會的兩種理論來解說。他說：

「價值本是倫理學上一個名詞；我們所以有許多不同的價值學說，是因為我



們對於事業倫理 Business Ethics 有許多不同的觀察所致。這些不同的事業倫理的觀察，大概可歸納兩大派別，一是商業的學說，是以購買人購買物品時所心甘情願的或力能貢獻的為測量價值的根據；一是社會的學說，是以在勞苦犧牲中製造貨品所需於出賣人的費用做測量價值的根據。」

估值學說的重要的問題是決定價值的意義，這個我們已經知道了。但是經濟學者對此議論紛紛，各逞其辭，但作淺膚的爭論，不作深切的研究，結果就使估值學術阻礙，不得發展，影響至大，這是何等可憾的事呵。

三、估值的用途

估值的意義在上節內已經講過。現在要進一步來研究估值的用途。談到估值的用途大概可分下列三種：

(一)估值學之最重要部分是用來決定財產的公平價值，因以達到釐訂運價的目的。

(二)估計之結果可供管理資本的根據；且可免除股票貼水和種種弊病發生。(Coch Watering) 鐵路公司根據估計的結果，可以斷定發行證券應有的數量，使證券發行之數，恰等於財產價值之數。一方面可資政府來干涉管理人員對財政上的不合法的行動，使公債券持有人和股東獲得一種保障。

(三)估値者，即決定某種財產的現在價值也。故鐵路遇着發生買賣行爲時，或合併或改組時，或政府徵抽稅捐時，都必依賴估值的結果，然後可知其應償之數或應徵之數。

估計的用途已如上述。但是爲達到各種用途而使用的根據也不一其式。這種估計方式之不能相同，正如各種估計法規之不能相同，是一樣的道理。

譬如徵稅的估計不必計及鐵路公司的財產作何使用，或牠的報酬能有幾何；釐訂運價的估計却要詳細去考慮財產的用途；買賣的估計却要詳細去考慮牠的報酬。這種估計根據之不同，是由於估計目的之不相同。所以鐵路公司的私人財產，

雖其使用與公共幸福無關，也要和別處的私產一樣同受徵稅的估值。但在釐訂運價的估值，祇以其有關於公共幸福的財產為限度。

四、公平價值和交換價值的區別 Fair Value and Exchange Value

無論在何種情形之下，價值這個東西是不能找出一個絕對的標準來。根據這個道理，我們就不難知道公平價值是和交換價值有區別的。公平價值是以用為釐訂運價的根據的價值，也可以稱做釐訂運價的價值；交換價值的發生要依賴運價 Rates 和收入，income 必先計算運價和收入的多少，然後可以決定交換價值的大小，但是運價和收入可因估值而變更，故必先有釐訂運價的公平價值，然後可以找出交換價值來。所以這兩種價值並不相同，並且正是相反。

計算交換價值的方法，是在現行的運價制度下估量鐵路的淨收入而資本化之。to be capitalized (淨收入者，即由總收入中減去營業用費折舊及政府捐稅後餘剩的收入之數也。) 計算淨收入時對於土地的增漲價值和不為鐵路業務使用的財產的

價值，也要一併加入考慮，才可得出真確的數目。估價法規却將這等項目的價值擯出不算，所以一個釐訂運價的公平價值可以推翻現的在交換價值，而將來新的交換價值之產生，就以這個公平價值做根據。

總而言之，公平價值和交換價值不同之點，在前者只限於討論為供給業務而使用的財產或可供業務使用的財產，*used and useful* 而擯斥那些在交易時足以增高財產的價值的原素不加計算，這些原素在公平價值內占不到絲毫的地位，但在交換價值內就要占得相當的地位，這是兩者根本不同之點。

五、釐訂運價的估價

釐訂運價時要先決定財產的公平價值；因為公平價值對於釐訂運價有很深切的關係，倘使估價人對於公平價值不能得到深刻的認識，那末就要使釐訂運價發生荆棘棘手之處。為釐訂運價所須估計的財產含有社會的性質在內，這種價值的估計是以所有人在勞苦犧牲中所花去的用費作根據，故所考慮的以其說是財產的價

價值，倒不如說是財產的成本，較爲切實。但在別種估值，一如買賣估值，徵稅估值，或合併或改組估值，却定要考慮財產的價值。這是釐訂運價的估值和別種估值不同之點。

釐訂運價的估值是一個法規的問題，不是經濟的問題；倘用經濟的原理來從事估值，可以兩得到兩種方式：第一，如所估計的貨物是可以自由覆製的，則以覆製這種貨物的成本來定牠的價值。Reproduction cost 如貨物因有專利權的關係，或因該貨物製造人技術獨到，爲他人所不能及，故不能自由複製的，則用資本化其報酬之法來定牠的價值。Capitalization of earnings 是以鐵路釐訂運價的估值，如使根據經濟的原理，就應採用資本化其報酬之法，這不是因牠有專利或特許權，而是因牠技術精超，敢冒危險的緣故，然而從事實方面考察，這種估計並不是以經濟的原理爲背景，乃是以法律的規定做依據，其故爲何，可敘述如下：

經濟的釐訂運價的估值，要看市場價值 Market Value 的情形如何而定。市場價

值爲因，經濟的估價爲果。但是市場價值的本身，又須依賴釐訂運價的價值，必待釐訂運價的價值決定後，才可從此來核算市場價值。

不僅如此，鐵路財產所有權雖屬企業家，然牠所執行的業務關係社會全體，非與他種私人企業之不含有公共福利性質者可比，所以釐訂運價不應太高，損全體而利一己，法所應禁。所以根據酬報的資本化方法來釐訂運價，是不合法理的。

運價之必賴於法律規定，目的在使私有的利益化爲公有的利益，將國有鐵路的營業賺進的贏利，仍還之公民，使不爲鐵路方面所佔受，或用之以改良其業務，或用之以作將來運價減低後收入之彌補。法規的運價既以公共利益爲前提，所以不能超越於業務的商業價值之上。Commercial Value of service 鐵路如係私人所有者，則釐訂運價應以能吸收投資及不達到沖公之點爲限度。這種運價不能在生產的合理成本加上公平報酬之下。但是一個能產生公平報酬的運價不必即超過於業

務的合理價值之上，所以兩者並不衝突。

從上文所講者看來，可知運價之合理或不合理，可由兩個方式來測驗。一是由業務的價值測驗，一是由生產業務的成本加上公平報酬來測驗。從這兩方式測驗一個合理的運價，有時可以符合如一，但在普通的情形，運價之建築於業務的價值上的和建築於業務的成本加上公平報酬之上的，總難免沒有差參，然而合理的運價，即伸伏在這兩個不同的數目之間。

鐵路運價若訂得高，要使社會的負擔加重，違背牠的使命；若訂得低，致不能包括業務的成本，那末也要使鐵路本身難以維持下去，兩者皆不是求全之道。若以業務的價值為根據訂立的運價低於以業務的成本加上公平報酬為根據訂立的運價時，補救之方，在使鐵路方面減低其實際的業務的成本之數，Actual cost of service 使等於合理的業務的成本之數。Reasonable cost of service

業務的價值之數有時適等於的業務的成本之數，這種運價祇要牠不危害所負的

保障公共幸福的使命，可以不去管牠。在這裏要特別注意的，就是所謂業務的成本，是說一種合理的業務的成本，不是說實際的業務的成本，否則則不能使業務的價值，等於業務的成本。

鐵路的運價在自由競爭狀態之下，自難免於降低落下，但是運價降低以至等於業務的成本為限度，如使過了這個限度，就要漸漸的杜絕外間投資之路，所以政府為避免競爭，化除危險起見，要用法律來規定運價。這種運價之規定，即以業務的成本做根據。

投資人的目的是想對於投入的資本獲得可靠的報酬；這種報酬要和投資的危險成正比。法律規定運價的主意即在免除運價競爭的危險，因而確定其報酬。然報酬是對於實用的投資而言，非對於一班的投資而言。由此可知釐訂運價的估價是計算鐵路公司為執行業務已經使用的或可供使用的那部分已有營業用器來代表的投資之數，換句話說，是估計投入的資本的數量，不是估計投入的資本的價值。

。估值人只問鐵路財產的成本幾何，不問這種財產的賣價幾何。照這種方法來估值，結果非但可使鐵路不辱牠所負擔的保障公共利益的使命，並且可使外界的資本源源投入。

六、買賣的估值

買賣估值的性質和釐訂運價的估值不同，我們已經知道釐訂運價要顧全社會的利益，我們更知道釐訂運價的估值是以所貢獻於公共業務的那班有形的和無形的財產價值為根據，且要使財產的數目對於社會和公司兩方能保持其平衡。equity 但是在買賣的估值不然，牠對於公共利益這一點，絕不如此的重視。一個買賣估值的法規只要限制鐵路出賣人能夠證明他所出賣的財產不為欠債或固定的徵抽所牽累，致妨礙業務的進行，那就夠了。

買賣估值發生於交易進行時，關係於出賣人和買人兩方面，出賣人為欲獲得他的財產的全部價值，乃根據這種財產對牠所產生的利益的大小以為訂立賣價的

標準。換句話說，出賣人的價值是以財產過去的收入和將來的報酬來訂立的。但在買入人方面，買價也要用財產過去的收入和將來的報酬做根據。所以兩造所貢獻的價格與財產的物質狀況，Physical condition 將來的維持用費和擴充用費，Expenditure For Maintenance and for acquisition and betterment 都有呼應的關係。

財產的釐訂運價的價值 Value for rate-making 可以限制財產的將來的報酬，這是我們已經知道的。賣買兩造訂立物價，多少都要受這種價值的影響，所以一個買賣的價格必定要和財產的物質價值差不多，從事實方面來講，也不能超過於物質的價值，這就是因為法律限制報酬的緣故。

七、結論

這章所述，大概可得一個結論如下。公平報酬這名詞如使運用的地方沒有限止，很難得到精確詳明的解說。釐訂運價的公平價值和買賣的公平價值不同，並且這兩種的公平價值又都和交換價值不同，換句話說，凡法律上規定的各種方式的

價值，沒一種和交換價值的經濟的價值是相同的。

交換價值是以私人利益爲前提，法規的估價是以公共幸福爲依歸，兩者的立腳點正正相反。政府爲保障公共幸福，常常要用法律限制或貶低財產的交換價值。買賣的估價必要考慮報酬的資本化，*capitalization of Earning* 否則，就和交換價值沒有區別。估計買賣的價格時，要使牠和釐訂運價的公平價值差不多。由這點看來，釐訂運價的估價，可代表其他一切的估價。所以如何決定釐訂運價的公平價值乃是一個最主要的問題。

釐訂運價的估價，簡言之，就是業務成本的測量。牠所討論的是投資的數量，不是投資的價值；是合理的投資，不是實際的投資。

鐵
路
估
值



第三章 估值方法

一、概論

估值的目的是在找出釐訂運價買賣價格鐵路改組徵抽捐稅或發出證券的一個根基。這個根基一方面可以用來保障公共的幸福，一方面可使外界的資本自由流入。但是要用什麼方法才可找出這個根基，這是本章應該討論的。

估值的全部工作大約可分三個步驟：第一，是找出存貨，inventory 第二，運用某種目的的估值的眼光決定財產價值的原素，第三，決定財產的價值。若就職務的分配而言，第一步工作是工程師和會計師的任務，第二步是經濟學家的任務，第三步是司法機關（指法庭）的任務。所以整個的估值工作要由這三種人混合担任。

存貨不問是有形的，或無形的要逐件把物開列下來，然後選定單位價值，unit

value 運用到各種存貨上面。選定這個單位價值要根據估計的原理，不必問牠對於最後估計或公平價值有沒有影響發生。在選定單位價值時對貨物的平均的使
用年歲及使用情形也要詳細的記載出來，俾可顯明貨物的損耗的價值。depreciated

value 如使財產是無形的，在鐵路帳目組織精細時，也要把牠找出並加以估定。
存貨已經找出了，價值也已經估定了，但是全部的估值工作還有賴於第三個步驟的進行，最後的估值。——最後估值和估定價值有點不同，估定須包括全部的財產，不論牠是已用的或未用的，是為釐訂運價而估計的，或是為買賣發生而估計的，甚至發生不合理的費用也要加以考慮，這種估定的結果，在鐵路和社會兩方面看來，都難認為公正平允。最後估值是限於已經使用的某一部分財產，要看估值的目的是在來決定最後估值的財產的範圍。牠的結果對於社會和鐵路兩方面都很公允。這是估定和最後估值不同的地方，也可說是最後估值勝於暫時估定的地方。

估定對於公平價值或業務的價值沒有何種影響發生，牠不過是工程師或會計師對財產估定後的一個總報告，不問估定的目的維何，牠必須依賴最後估計的工作，方可使這種空泛籠統的估定變為一種有目的的有價值的估計。

估定工作完結，經濟學者的職務即繼之而起，第一要討論并分析已估定的價值的原素，第二要決定在某種目的的估值時應該考慮的價值的原素有幾，這種原素一經決定後，便須製訂公式，使將來之目的相同的各種估值可以普遍的應用。何一個價值的原素如在某個運價案件下已加運用，就可適用於以後各種運價案件。反之，如任何一個價值原素已不能適合於某個運價案件，則在以後其他運價案件發生時不必再加考慮。

美國人有句話道：「公平價值不能用公式求得。這話是對的；不過是指最後估值而言。因為價值的原素一經估定後，雖可製成規例，彼此相同，但在最後估值時，這種原素未必仍然值得去考慮。譬如說存貨的法律費用是組成價值的原素之



一種，經濟學者應該去考慮，這是毫無疑義的，但使這種費用發生不正當，或開列錯誤，那末在最後估值時就不得包括在內了。又如未經使用或不合使用的財產，都應摺斥於最後估值的範圍以外。

要想明白估值究竟是怎麼一回事，須先對於兩種主要的估值學說研究清楚。第一種是原始成本學說，第二種是複製成本學說。這兩種學說運用的地方不同，但須相輔而行，不可缺一。一個結果很圓滿的最後估值，是由這兩種估值學說互相使用得來的。

二、原始成本的學說

原始成本 *Original cost theory* 是美國最早採用的價值學說的一種，論其意義，至覺廣泛，且常常因人而異，無一定的解說，估值學者對於這個名詞的解說和辯護士的不同，*attorney* 辯護士的解說又和法庭的不同，解說既不相同，結果就不免影響到這種學說的實施方面。所以一種施實不良的結果，往往由這種含糊迷離的

解說而來，究竟原始成本是怎樣的一件東西，是大值得我們研究的。

原始成本（用以作最後估值的根據的原始成本：和實際成本 *actual cost*，或書面價值 *book value* 都不相同。在完善的會計制度之下，這三個東西或可偶然符合如一，其實講起來，若拿實際成本或書面價值來說明原始成本，都有些不適合。

原始成本究竟是什麼？有人說是實際的原始投資之數，*actual original cost* 也有人說是實際的原始投資加以財產增加之數。若嚴格的說來，用這兩種東西來代表原始成本，結果都要使估值發生紊亂。

美國法庭對於這個名詞最先是採用狹意的解說，換言之，就是擯棄財產的增加數量而不列入於原始的成本之內，後來經過工程師和辯護士的精密的審查，始知這種解釋不很妥當，顧名思義，實有加以修改之必要。

修改後的原始成本的解釋為何？即由狹義的一變而為廣義的，自始至今的原始成本。這種原始成本要將製造器具時所發生的費用，*Expense* 及在公認的會

計制度下所發生於資本科目內的財產增加和改良之數包括在內，至於財產因耗損，廢棄，及舊不適用致必換以新的代替品時所發生的那種用費，須撥除不算入。所以這種原始成本既不是實際的成本，也不是書面的價值，牠只是自始至今一種原始成本，而又須將代替財產的價值除去。

釐訂運價估價時如對於財產增加或改良之數不加入於原始成本之內，一定不能達到這種估價的目的。我們已經知道，釐訂運價的估價是估算業務的合理的成本，不是估量業務的價值，投資的目的在獲得公平的報酬，*Fair return* 如使合理的財產增加或改良的數量摺棄於成本之外，結果一定不能找出業務的成本的真實數目。私人資本既不能享受其應得的報酬，投資之路自必因此斷絕。

三、複製成本的學說

第二種估價學說——複製成本的學說是由美國最高法院於對 *Reagan v. The Farmer's Loan and trust company* 案件的判決而發生。邇時鐵路財產號稱四千萬元，然在

法庭核算的結果，這種財產只須二千五百萬元即可備置齊全，相差之數乃發生於管理上的浪費，奢侈，或因工資過多，或因財產購辦於料價和工資過高的時候，種種的不經濟，結果遂使鐵路的實際成本超過於現在價值。

最高法院雖知鐵路的實際成本超過於現在價值，但是現在價值（即複製成本）究爲何物，却不曾下過確切的定義，自此以往，法庭對於這個名詞每多有所解說，大都前後不同，莫衷一是，我們若將法庭的意見歸納起來，可得三種不同的解釋如下：

（一）複製成本是指在目前的情形之下從新製造某種機件的費用。（或成本）這種機件的緊要部分要和現在的機件吻合不差。

（二）依照原始製造機件時的情形從新製造一種和原始機件相同的機件成本。

（三）複製成本是指製造一種可以執行原始機件所能執行的業務的代替機件的成本。（代替機件的複製成本）

除上述三種解釋外，有人又以新製所需的成本減除折舊之數來代表複製成本的第四種解說。其實這種解說只能運用到存貨折舊的例則上而已。

複製成本的三種解釋，以第三種爲最可取。這種解釋複製成本的優點，在可以節省費用，增加儲蓄。吾人知識日有增進，發明創造隨之俱來，從前一部機器價值千元者，今若代以新的代替機器，執行同樣職務，或許費價不值千元，相差之數，可儲蓄以作他用，估值人用『代替機件』方法來估值很容易達到估值的目的。這種使用『代替機件』方法的估值，一來對運客方面十分公道，因鐵路所應徵抽的公平報酬較用其他兩種複製成本方法估值下所應徵抽者爲低，二來對於合理的投資許以相當的報酬，俾可吸收外界的資本。

估值人的目的如在決定一種和實際投資相近的數量俾可用以與原始成本相對照，那末估值就應該用現在的機件做根據。如使估值人的目的在欲限制鐵路方面使不得徵抽高過於代替機件的價值的運價，那末代替機件的估值方法很覺適用。

由這三種複製成本方法的嬗脫，又有一種調和的複製成本的估值方法發生。使用這種調和的複製成本估值方法，目的在使複製成本的數量與被牠所對照的原始成本益相接近，牠和原始成本估值方法不同的地方，只在估值時拋棄原始的價格而用現在的價格一點而已，調和的複製成本估值方法是說依照原始的情形用現在的價格來複製一個相同的財產，*Identical property*

除上所述幾種複製成本估值方法外，近今美國公共事業機關又復師承其意，更演進而創造一種新的複製成本的估值方法，這個新的方法和以前數法不同之點，在用平常的情形和價格做估值的根據，*normal condition and price* 假定一個平常的建築情形，而將最近的過去幾年內所發生的各種單位價格 *unit prices* 取而平均之，這種估值方法祇計算平常的成本，*normal cost* 而對於那種足以使複製成本過於抬高或降低的成本原素棄而不計，所以這個估值方法的好處，在不計較非常的價格和非常的築建方法，運用這個方法能否使估值成功，要全仗估值人的智慧和判

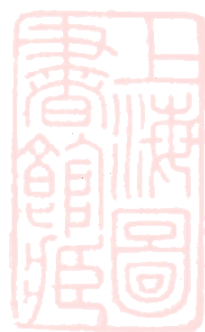
斷力而定。

四、原始成本方法的利弊

原始成本方法有下列的三種主要的優點：

(一)人正，原始成本代表投資人實際投資犧牲的數量，對於公債持有人股票持有人和運價負擔人三方面都很公平，譬如投資人買進公債一千元，年利五釐，如以後按照原始投資數量計算利息，則每年可得固定的利息五十元，永無變動，如使按照時價計算利息，則公債漲至一千一百元時，投資人可得利息五十五元，或公債跌至九百五十元時，投資人僅得利息四十五元。這種用時價計算來的利息比較照原始價格計算的或高或低，含有投機的性質在內，非投資人所應為；因為投資人投資的目的在對於投進那個數目得到公平的報酬，但要達到這個目的，就非用原始成本方法計算不可。

今若投資人不用此一千元投到公債上，而用以購買股票，雖牠冒受的危險比較



公債要高些，但是可以得到一個較高的固定的報酬，以後無論股票價格漲落如何，都不致影響到牠的固定的利益，所以原始成本方法下的估值對於股票持有人也是很公道的。

茲更就運價負擔人方面來講，鐵路運價的高下要看冒受的危險程度的大小如何，如所冒受的危險度大，則運價付給人的負擔亦大，所冒受的危險度小，則運價付給人負擔亦小，鐵路若用原始成本方法估計財產的價值可以免受以後價格變動的影響，沒有鉅大的危險發生，釐訂運價就自然可以降至最小的限度，這樣對於運價負擔人方面也是非常公平的。

(二)簡單、原始成本之估值，如在完善的會計制度下可以永久保持效用，找出一個能夠得到公平報酬的公平價值固然重要，但是保持估值的結果，使可供長久運用，而免去重新估值之繁瑣，也是很要緊的一件事，在原始估值的方法下公平價值一經估定後，即無改變，以後但須加算新製的財產價值和扣除折舊而已。

(三)固定、工資和材料的價格一有變動，常使財產的價格發生同樣的感應倘是採用原始成本的估價方法可不問財產市價的變化如何。一經估定公平價值之後，即成鐵案，不能翻改。

上面所述的三種優點，乃是擇其犖犖大端言之，但是這個方法同時也要有下列的幾個弊端：

(一)事實的困難，要計算原始投資數量，必須鐵路會計制度精確完善方可，但是鐵路會計這種科學成立沒有多久的時日，且各鐵路運用會計，恆各自為政，不能統一，會計既難統一，那末記帳的方法自不免發生參差歧異，如從進款項下提款用到財產上，那末那幾種費用含有修理或代換的性質，那幾種費用含有財產增加或擴充的性質，會計上很難顯示出來，即可顯示出來，也要相互差異，在這種狀態之下要找出原始成本不容易的，

(二)容易引入浪費，不問資本的用途是否適當，凡已經使用的資本應一律包括

在原始成本之內，這樣便對於運價付給人的負擔未免要大過其當，是不公平的，但是現今一般估值專家都主張：原始成本只應包括爲置辦鐵路財產或推行事務時必須使用的那種相當的合理的用費，浪費的毛病，以後自可漸漸的消滅。

(三)報酬的價值常變，按照經濟的原理講，收入 Income 可分兩種一是金錢的收入，一是真正的收入，真正的收入是以金錢的購買力量計算，而不問金錢的數量多少如何，金錢數量在兩個不同的時期雖可相同，但是牠的購買力量難免不發生變動，十年前若投資一千元，可得五十元的報酬，到了現在，雖報酬的數量仍如前不變，但是現在五十元的購買力量必比較十年前減落，所以原始成本的估值對於投資的報酬這一點看來是不公平的。

五、複製成本估值方法的利弊

天下萬事萬物，有利亦必有弊，這種自然的現象，是無法可改易的，我在上節內已將原始成本估值方法的利弊敘述一遍，然則複製成本方法如何，不消說也有

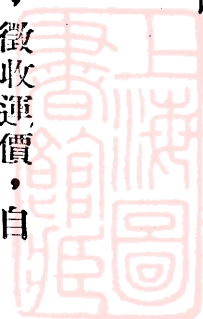
牠的好處和壞處，茲分論之如下，

複製成本值方法的好處

(一)真正的收入之可貴 這種估價既用現在價格做根據，那末，徵收運費，自然要按照物價漲落的情勢或升或降，如使財產的現在價格較原始價格高，則運費隨之提高，如使現在價格較原始價格低，則運費隨之減低，收入出於運費，是以金錢的購買力做標準，不是用金錢的數量做標準，這一點對於投資人是公平的，

(二)營業效率大 複製的財產與原有的財產或形實皆同，或實同形異，(指代替品 Substitute there) 代替品因製造方法或使用方法不同，致使複製的成本往往較原有財產的成本為低，成本既低，運費付給人的負擔就可減低，并且代替品多係上乘，製造精細，使用便利，營業效率必可因此大增，

(三)適合土地價值的處理 估計土地的價值要採用倍數方倍，(詳細情形見下(章)) 乃是現今一班專家公認的，這種用倍數求出的土地價值雖非即等於土地的



現在價值，但是和現在價值很接近，若用原治成本方法估計土地的價值，乃是現今專家所極力反對的，

複製成本估值方法的優點已如上述，茲復就其劣點論之如下，

(一) 估值工作之頻繁 估計複製的成本，不消說是用現在的價格做根據，但是所謂現在價格時時發生變動，因之估值工作就須與時俱進，重新舉行，這樣辦法，非但工作繁雜，經費浩大，並且運價根基之數一有變動，運價即隨之變動，或提高或削低，都要以現在價格而定，高則礙妨民衆的利益，低則防礙公司的利益，且使社會上一切工商業打破安定平衡的狀態，其害更不可以言語形容，

(二) 處理土地價值的不富 說到這裏必定有人要這樣的質問我：「你在前既已云及複製成本處理土地的價值較爲適當，這裏却又講用複製成本估計土地的價值不適當，這豈不是「以子之矛攻子之盾」嗎？」且慢，我自然有個道理在內，因爲我在前面說用複製成本估計土地的價值含有一個鐵路使用的土地都由交易得來的

假定，但是從事實方面來觀察，鐵路土地不一定由購買方式得來的，政府或個人贈賚地塊，乃是常有的事情，若用土地的現在價格估計那些毫無代價得來的土地，因以增高運價增高之數，對於運價負擔人豈能謂之公平嗎？

(三)被估計的財產範圍之不妥當 複製成本估價時所包括的項目有些是勉強附會的，(如無形的財產項目)即是應該包括在內估值的項目，又復往往估過其值，如此增加運價付給人的負擔，是不公平的，

六、結論

估計所以找出公平價值，以此作厘訂運價的根據，這種公平價值只限於有形的和無形的兩種財產的投資而言，所以必須利用原始成本方法和複製成本方法，公司的歷史！帳目！和存貨單可以輔助最後估計之進行，俾可找出公司投資於財產的實際的合理的和損耗的價值，——這種財產為執行業務所必須使用的或可供使用的，從這一點看來，運用原始成本方法最為適當，如使公司對於過去的歷史毫

無紀載，或載而不詳，那末運用複製成本方法可以免却想像空泛的毛病，退一步言之，即使公司的歷史詳載無遺，運用複製成本的估值，也可以和原始成本估值的結果，相互對照，所得益彰。



鐵
路
估
值

四八



第四章 資本論 Capitalization

要估計鐵路財產現在的價值必須對於資本 Capitalization 這問題縝密的加以討論。資本和投資價值，invested Value 有別。換言之，資本可超過投資價值。資本超過投資價值之故有三種，或由於售出的證券價格低於票面價格，或由於購買財產與事務 Series 時發出的股票高過於該財產與事務的實際價值，更或由於額外基金股票（紅股）之發行。Bonus Stock

無論在上述任何一種情形之下最要注意的一件事是對於實際的資本的過溢 Over-investment in fact 和名義的資本的過溢 Over investment in name 要加區別。投資人所最關心的一件事是對於資本投入後公司對於他們所應負擔的那種價格維何，至於八百張公債券照額價售出，或一千張公債券以八十元之價格售出，這些事情在他們是不注意的，他們要問的，是這種售價八十元的公債券所負擔的利息加上每

年所應註銷百分之二十折扣之數 是否高於此種公債券如照券面價額售出時所應負擔的利息。

股票之出售其情形亦然，投資人祇問股票購入後所能獲得的收入的大小，却不管這種股票有沒有票面價額或是否照此價額出售。

又如某鐵路公司買入價值十萬元的財產或事務，以供其業務之進行，今若按照美國公其事業條例之規定，則將使公共使用者——指運商——每年加以八千元的負擔，但在公共使用者看來，只須其所負擔之數不高出於規定之外，就不必問及公司買入此種財產或事務時是以現金付價或是以股票付價，如係以股票付價，也不必問及是否照票面價額付出，因為在鐵路方面看來，斷不能根據票面價額片面的理由而強索運客一種超過於此數的負擔。

紅股之發行也有同樣的情形。發行紅股是救濟財政的方策，若善利用之，則公司可收其利，否則，必蒙其害，凡不計及公司的環境如何和財政方面的影響如何

，一味濫發這種紅股者，皆爲一班保守的企業人所極端反對者也。

集合一羣投資人共同組織一合股夥公司，Partnership，而加每人以有限止的負擔，是爲股本公司 Stock corporation 的起源。在這種股本公司組織之下，投資人可隨意貢獻其資本，多寡不拘，但公司若有利益發生，則須按照所貢獻之數分別發償，所以公司發給各個款項貢獻人的股票憑條，一方面爲證明投資人已經貢獻其款項，一方面爲公司允准付與規定的利益的憑據，而集合各個憑條所成的總數，即可表示公司整個的財政狀況。

於此有難免於流弊之發生者，這種公司管理的權限爲大多數股票持有人 Shareholders 所縱操，這等人常爲私心所誘，不惜發行大量股票，以爲已有，或持以贈人，以爲贗品，其結果，則因股票數額之增多，要使其他股票持有人應得的利益大受影響，并且股票一增加，管理人必假造一種虛偽的財政報告，投資就人難免不受其蒙害。

公司股票向由股票交易所經理售出，股票交易所接收公司股票後，即分散於各經紀人，再由各經紀人零星出售所以投資人祇能和經紀人發生交易的關係，所付的價格也由這種交易而定，如從事實上觀察，票面價額可完全置之不問，因此之故，專家估值時只能引用實際的價值，不能引用名義上的價值。Nominal Value

保護投資人利益的方法，應由政府嚴厲規定並限制公司於發行股票時必須維持其票面價額。又凡公司如遇因購買財產或事務致發行股票時必先得各級股票持有人的許可，其辦法可分三條進行：

(一) 公司如遇發行股票須先行通知一班股東；

(二) 此種財產或事務之購入必其不能與任何股票持有人發生利益的任何的感應。

(三) 交易完畢後要將其經過情形詳細的公開報告。

如使上述三條辦法採用之後，就不能不承認下列兩個基本的事實。

(一)現今任何一種企業的進行，腦力和金錢要視爲並重，專心致力於公司職務的人員照理應得相當的報酬，換句話說，用智力服務的人也應獲得股東的資格，雖在事實上他們並沒有花錢買股票。

(二)公司爲鼓勵外間投資起見，對於那種投資而不欲參加管理的投資人除許予一種已有財產擔保的報酬外，(公債券持有人)還應給以分潤利益的權利，(股票持有人)

茲先就第一種基本的事實舉例以明之。一個投資家投進了十萬元的現金，公司便應付他價值十萬元的股票，并給以平分利益的權利；同時一個發明家將他的發明授與公司，那末公司也應付以十萬元股票的代價。這種商洽很平衡而且很合理，恐在任何人都不應反對，因牠所代表的有實際的價值在內，非一班泛泛者可比。

茲更舉一例以證明第二種基本的事實譬如某公司有財產一宗，用以充舉欸抵押

之用，如使這宗財產握有固定的價值或普遍的用途。那末只須給以法訂的利息，便可借進款項；如使這種財產用途甚濫，移轉亦不普通，那末便非給予一種法訂的利息，即可借舉成功，在這種情形之下，公司必須予以固定的利率，且在一規定的時期內許投資人以優先執行管理這種擔保品之權；（公債票）或每年許以固定的利率，且於公司解組時給投資人以優先償還投資基金之權；（優先股票）或許以分潤利益之權，（普通股票）以上三種辦法皆甚妥當，且亦合法，但有一點應注意的，採用這種手續發行的普通股票不能夠代表實際投入之數量。

由上所述，可知發明家和投資家實屬一體，兩者投資的方式雖有不同，然皆可使公司在此種資金投入後所得的利益超過於應付此種資金的利率之數。

公司若不許投資人以分潤超過於應付利息之外的利益的權利，難得到外間的資本，沒有外間的資本，那末這種超過於應付利息外的利益也就不能賺到，所以兩者是相互關係的。

分潤剩餘利益最簡便之法，莫如發行普通股票，但在發行普通股票時免難不受兩種人的反對，第一種人是根本上反對公債券持有人或優先股票持有人有分潤剩餘利益之權，這種人的持論，我們可以這樣辯答他：「如使公司要想吸收這兩種人的投資，不就能不許與報酬，或許與較高的利率，或許與剩餘的利益，然而公司為策求穩重之故，寧可犧牲一部分剩餘的利益，不願負擔固定的高利率，因若值營業瘠乏時，這種負擔是很困難的啊。」

另一種的反對利前者有些不利，他們在原則上贊成這兩種人可有分潤剩餘利益的權利，但不宜用發行普通股票以為分潤之法，關於這種人的持論我們可以這樣的辯答他：「公司帳目雖於發行紅股（即普通股票）後有所變改然而交易的特性却不因任何財政計畫之變遷而受其破壞的影響，要實行分潤剩餘的利益除用發行紅股的方法外，實無他種更良善的方法可言。」

紅股分應受報酬的和不受報酬的兩種，這兩種待遇不同的紅股要加區別，茲舉

一例以表明。譬如有甲乙丙三鐵路公司，分築三地，各有資本百萬元，且其賺進的利益各爲八萬元，甲地投資人富有冒險性，故甲公司發出者全屬普通股票，每年可得百分之八的紅利；乙地投資人性好保守，必公司許以擔保品及剩餘，利益分潤之權，方肯出而投資，由是乙公司的資本，五十萬元爲公債券，利率每年百分之四，另五十萬元爲優先股票，利率每年百分之六，每年賺進利益八萬元，除應付這兩種投資人的利息五萬元外，尚有剩款三萬元，按照公司與投資人協議，則此剩餘之數應三分之一歸於公債券持有人，三分之二歸於優先股票持有人，因此之故，乙公司遂發行紅股三十萬元，照規定比例之大小，分給公債券持有人和優先股票持有人，這種紅股的票面價額不問高下如何，市場移轉不能少於三十萬元之數，自無疑問，不過這紅股並無投資價值 *invested Value* 作映底，僅由公司每年付以百分之十的報酬而已。在這裏有一點要注意的，乙公司的資本名爲一百三十萬元，而投資人可資以爲訴訟的根據（如過公司發生糾葛時）者仍是百萬元而

已，還有一層更可值得注意的，就是乙公司訂立運價，賺進利益，也要用這百萬元作根基。所以若從顧客負擔方面言之，甲乙兩鐵路公司正無不同的地方。至丙公司的組織和乙公司，恰正相同，但在會計上記帳的方法，則丙公司發行的三十萬紅股之數是視爲有價值者，所以以後應賺的利益數由八萬元增至十萬零四千元，蓋加紅股於財產內，遂使顧客的負擔較前更大也。

鐵
路
估
值

五
八



第五章 證券市價論

上章已將資本對於鐵路財產估值的關係詳細敘述，現在要進一步來研究證券——包括公債券和股票兩種——的市價問題了。證券的市場價格對於估值的關係似乎比資本還要重大，要討論這個問題應注重財產的現在價值，不是在注重財產的原始成本。

證券的市價可為鐵路財產價值高下的一種暗示，證券一經發出後即散布各地，不脛而走，且常常在交易場中轉移，受授無定，所以這種價格即是代表鐵路財產的現在的或最近的將來的內部價值或牠的進款力，Uaring Powers 不過估值人在用這種證券價格作參考時，須取其一種在比較的長久時間內各不同價格的平均數，*average* 因為一時的價格的高下，難免不受投機原素的影響。

更進一步言之，以釐訂運價為目的的證券價格的估值，要有一個合理的範圍，

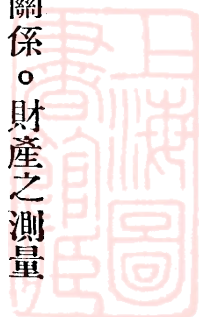
證券的價值固以財產的價值爲映底，同時又須着財產的賺利力（即進款力）和鐵路本身的有形的或無形的價值如何，方可決定，所以立法機關如降低鐵路的運價，證券的價格必將跟着降低；反之，如立法機關抬高鐵路的運價，證券市價也要隨之升漲，由此看來，證券的市場價值，非僅定於財產的價值，且要以運價爲移轉，運價乃證券價格的原因，證券價格乃運價的結果。明白這個道理，就可知道證券的市價不能做釐訂運價估值的一個根據，但可供參考而已。

第六章 有形的財產的估值

一、土地

物質的財產的估值從經濟方面講來不能和工程師的事務發生關係。財產之測量點算與各種單位之分類等皆屬工程師討論的範圍，經濟學者但須將工程師工作的結果加以考察，以爲估值之用。考察的範圍第一要設法證明工程師測量的結果是否真確無誤，第二要審查這種測量所得的數目是否建築於錯誤的假定之上，若建築於錯誤的假定之上就不可用以爲解決經濟的問題的根據，至於工程師的問題經濟學者是可以不問的。

估值者，所以決定財產的覆製成本而減去其應有的折舊之數者也，所以估值的目的不在決定那種無耗損的投資的數量。這章討論的大意即在找出牠的真確的數目。



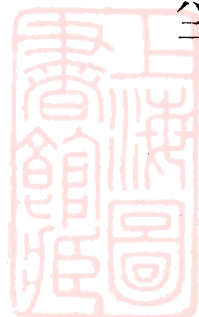
(一) 土地的覆製成本

在物質的財產的估值時要考慮下列的三大項目：

- (一) 土地，包括路權和終點；right of way and terminal
- (二) 永久的路線，建築物 and 設備品；
- (三) 簡接費用或普通費用，

我們從理論方面來講，鐵路坐落（即路線所佔領的土地）和可以製造的鐵路用品——即資本貨物 *capital goods*——應該分別加以估計；因兩者的性質不同，土地既不可以自由覆造，又沒有折舊發生，并且鐵路本身佔有的土地固定不變，錯誤極小，（假定測量精確）不能和資本的貨物相提并論，所以要分開估計。

土地雖不可覆造，然而可以覆獲 *reacquiring* 土地普通可分兩種，第一種是鄉地，所以供耕種牧蓄之用，第二種是市地，所以供營經商業，設立工廠堆棧及民房之用，鐵路佔用的土地自然是由這兩種內奪取一部分，所以要想估計鐵路已經使



用的土地的價值，須先假定土地不是用於鐵路的鋪設，而是用於其建築物方面，然後再行估計牠的覆獲的價值。

這種僞幻的建築物的假定，是爲土地採用實在的市價的倍數 *Multiple of true market value* 以爲估計土地的覆製成本之法之第一個原因。然而土地採用實在的市價倍數方法其原因尙不止此，大凡鐵路購買的土地多屬長狹一片，若不付以一個高於實在的市場價格之價——指農地，事業地，或居住地的市價言，——人何肯此。因爲一整個的土地既爲鐵路截成兩片後，難免沒有損失發生，這種損失不論其是幻想的或確實的，其結果則一致無二。鐵路土地之獲取有時雖可憑藉政府的威力採用強索的手段，但這必出於萬不得已而後可，若以普通的情形論之，鐵路需要的土地皆由購買而來，并且要付給一種雙方同意的價格。

實施倍數的方法即將土地爲他種目的使用的市場價值用某個百分數倍乘起來。所以兩數相乘之積，即爲土地的真實價值 *true value of land* 但是百分數的採用大小

不一，且從事實上言之，各鐵路的情形不同，絕無採用相同的百分數的必要也。

美國休斯法官 Hughes 在判決 Minnesota cases 時力斥倍數之不可適用，他所持的理由有兩點：一，若用倍數必強迫鐵路公司付以高出於市價的地價，這個在法律上喪失根據，爲不能的事情；二，倍數的乘數乃包括臆測的費用在內，自經休斯反對後，這種土地的覆獲學說遂大受打擊。平心而論，這種言論並非毫無理由，因爲覆製成本的方法是用以估算財產的現在價值，而假定這種財產出於合理的使用，并且牠的覆製成本是要可以真確的核考出來的，倍數既出於幻僞，難得一種合理的決斷，違背了覆製成本法的原理自然是不可適用了。

然則土地的真實價值到底應採用何法來決定？決定土地價值大概有下列三個方法：

(一) 專家方法； Expert method

(二) 出賣方法； Sales method

(三) 估價員方法；Appraiser method

這三種估價方法有個普通的趨向，就是一致主張根據鄰近地段測量鐵路土地的覆獲成本 *Adja cent tract* 但是牠們的內容如何要分別討論一下。

(一) 專家方法 用專家方法估計土地的價值是建築其估價工作於其自己的意見和考證之上。這種考證甚是空洞無標準，牠的價值如何，要看專家的工作能力和誠篤如何而定。

(二) 出賣方法 關於不動的財產的移轉要搜集一種有系統的材料而比較之，以作測算真實市價的標準。要想測算土地的真實市價也應當對於那種與鐵路土地有同等情形的鄰近地段的移轉情形深刻的加一番探討，并且要將地產專家採用的那種估價的方法重行使用，使其估算的結果可和那班無編無祖的專家估價所得的結果幾於一致，這個方法的長處在有事實做憑證，非空洞洞的可比。

(三) 估價員方法 估價員的估價方法和出賣的估價方法大致相同；所不同之

點只在於前者採用一種心靈的途徑而後者採用一種司法的路徑而已，隣地測驗 *abineetee landtest* 爲現在一班估價值家所認爲最公平的估算土地價值方法，土地漲價乃社會發達後一種自然的產物，驟視之，似無個人功力於其間，但一細察社會之所以會發達，不能云鐵路沒有相當的功勞，大凡在鐵路密布的社會，交通便利，人口便繁聚，工商百業便興盛，土地的需要便日見急迫，因之地租抬高，地價增漲，由此看來，鐵路土地的漲價未嘗不是鐵路自身行使的結果，自種其因者自食其果，揆諸情理，並非欠妥。

二、資本貨物 *capitoe goods*

在估計鐵路價值時 最足以使估值工作發生錯誤的事情就是忘記算入意外存儲費， *contingency allowance* 鐵路的物質財產的全部價值必須包括這種意外存儲費在內。

意外存儲費者，一是代表那部分在估值時爲估值人所遺漏的項目的價值，二是

代表那些在埋應當加入成本內的原素的價值雖然實際上這些原素並無存貨來代表。意外存儲費之應加入運價根基內，大約不外兩種理由，一，許多財產很難使牠在估值時發現，二，即能發現，又往往爲估值員忽略過去，所以這種存儲費是不可缺少的。

存儲之數，在美國工程師的眼光斷來，普通爲永久的路綫和設備品總數的百分之十，這個數目至今有一部分工程師認爲過於短少，難敷意外項目的成本之數，所以有增至百分之十二的，更有增至百分之十五的。要之，意外存儲費不能少於總數的百分之十，這是一般工程師所公認的。

意外存儲費可用平均數表明，Average fig. vi 計算平均數後，很容易找出永久的路綫的複造成本大概意外存儲之數與永久的路綫和建築品的複造成本常成某種比率數，這種比率的大小要看各工程師的判斷力如何而定，且亦不一定要相同，所以某一類財產的意外存儲費爲百分之十五，某一類財產的意外存儲費爲百分之二

十或三十，不過有一點要注意的各類財產的意外存儲費雖可不盡相同，但是各類財產意外存儲費的總數却一定要和那個用平均數找出的意外存儲之數一致無二。

(一) 用器的估定

爲檢查器具所必須施行的工程方面的工作常常依賴個人判斷力和揣想力而定，在未測算之先對於原始建造時碰着的各種天然的情形要有一番認識，譬如要測量一地開墾後的面積，就應該知道該地在原始時利用於種植的面積若干，這種原始狀態洞悉後才可推算其挖鑿填補之量，這才可計算複造這條路線應有的成本，做過這種初步的路綫測量的工作後，然後可以談到存貨的估計。

按照美國的習慣，估計的工作類由各州政府執行，各工程師在測量時必須攜帶儀器，實地勘測，但此只限於未有工程紀錄的鐵路，其在已有工程紀錄的鐵路，只須承受專家的視察而已。這種視察事務在米齊根和華盛頓兩省都由政府派員執行，至於其他各省則由各鐵路自造冊表，呈請本省政府鑒核，本省政府一經審定

如認所報不虛，那末實地勘測的工作便可免除。

實地勘測的工作很是繁瑣，若在規模宏大的鐵路公司常常憑藉總工程師的學識經驗來判斷工程的成本，他的結果有時反較實地量測者爲準確可靠，不過這種情形不可多見，不能據此以云凡憑工程師的學識判斷者其結果都有這樣的圓滿，美國工程師達爾倫氏 *Darling* 受命測量北太平洋鐵路時曾將該路工程的紀錄增高其數量至百分之二十，以爲彌補工程方法更換後勢必增加之數，這個是完全出於判斷，並沒有經個實地測量的手續。然而當時政府特派員普魯特氏 *Proctor* 看過達爾倫氏的報告後，十分滿足，認其事出以謹誠公允，無偏無袒，由此看來，一個能用判斷力估算的結果未必較實地測量者有何遜色。

實地勘測所得的結果不能遽視爲確鑿可信。工程師格里德氏 *Girdell* 有言曰：

「藉郊外測量之法來決定鐵路工程的成本，這種勾當可用之作最後的一逞，其故由於費用浩大，進行艱難，而各工程師估計的結果互想懸殊，容易引起法律的

爭端，更爲不可採用郊外測量的主要原因。

無論工程方法更換到何種程度，原始建築的紀錄至少可用作估計的一種援助，若在原始建築紀錄缺乏的鐵路，估值時却要存儲一筆意外項目之數在內，這種意外項目的存儲乃現今一般工程師所共同認爲不可或少的。

用側面機 *Profile* 來估測路綫，往往失之謬誤，因側面機只能顯明路床的首部，可以利用斜度綫及平地綫來視察路綫掘鑿或填補之所在，但是路床的寬度和土地的性质若何，側面機是顯不出來的。倘公司缺乏紀錄，這等事蹟只得憑藉工程師的學識善測得之。

鐵路建築所用的材料如土塊鬆土硬石等，也要分類起來。*Classifi cation* 掘鑿與填補工程如起於十年二十年前，到了現在，因時代嬗遞的緣故，掘鑿之處，又漸漸增高，填高之處，又轉成低窪，要決定這種複造成本將何所依藉？所以，要將這種材料分類起來是不容易的。

護路工程，涵洞，敷砌，和橋樑柱石所吸收的土石量幾何？水門汀的質量幾何？橋樑打樁長度若干？水溝及涵洞用泥幾何？諸如此類都應詳盡加以估算。

路床和橋樑的估算完畢後，更須估計軌道鋪蓋的數量。（人工成本要用英里作單位以便計算）鋼軌的重量，枕木配件和道磯的質量，上述各種材料的估計，看來似乎只須做一番點算的工夫，但若想把牠們分類起來，也不是一件簡單的事情，不過在這裏我們祇要知道估計這些材料不僅是點算便可了事，若要研究牠的詳細情形，那就不免要侵入工程的範圍了。

永久的建築物的估計也如上述各種材料不是一件簡而易舉的勾當。永久的建築物包括各種不同的建築在內，如客站，貨站，公事房號誌房，機器房，工場，水塔煤棧等，要將各個單位建築物在建築期中所吸收材料人工等分別估算之。

設備品項目，如機車，客車，貨品車，工程列車等，因有完備的紀錄可稽，估價時只須費一番對照工夫便能完結。機車和運輸車的種類很多，但亦只要將不同

種類的機車和運輸車加以類別而已。

(三)單位價值

在這裏要鄭重聲明一件事，就是從經濟的立場研究物質的估計不能詳細考慮各項存貨 Inventory 的單位價格，Unit Price 換言之，只求大綱，不求底細。要解釋成本單位 Unit of cost 的類別 Specification 及選定某種價值應該歸入某個類別內這都是工程師的事務範圍。

單位價格和單位成本的類別互為變動，這個工程師採用的單位成本的分類未必和那個工程師所採用者相同，——雖其所觀察的器具是一樣，因而應用的單位價值也就不能相同，然而兩個工程師的估計手續雖有不同，最後找出來總值却要一致無二。

決定單位價格很要依賴專家的強固的判斷力。就是你曾將成本的材料做過一番縝密的考察，若要選定每種價格，最後仍須憑藉專家的意見。有時雖已將存貨的



確數找出，如所選用的單位價格不同，結果將使估計所得的數量彼此互異。普通選定價格有下列的三種根據。

(一) 未來製造時期的推測的價格；

(二) 現在價格；

(三) 某個時期內的平均價格。

一千九百零六年美國工程師達爾倫氏在斯波康案件 *Spekare case* 發生時所呈報於政府的北太平洋鐵路估值書，其中取用的價格即由推測而來，政府特派員普魯特氏看過這個估值報告出於密精的考慮，大加贊賞，以為非如僅出於猜臆者可比。達氏因恐鐵路財產的數量紀錄難全，故在排列等級時除計算原有紀錄的數量外，加以百分之二十的存儲數，（何以不用百分之十或百分之三十而用百分之二十這全憑達氏的決斷而來）而用以排列等級的單位成本 *unit cost* 為預算在十年內所應付的那種價格！假定用器能合於實用，鐵路的價格應略高過於公司付與承辦人



之數和公司的工作存儲金，一千九百零八年五月間美國市場上的物價暴落，一時金融頓起恐慌，達氏以爲這種物價低落的現象是暫時的，並不足以影響到估計的數量，因爲北太平洋鐵路長逾八千餘哩，建築期限十年，將來的物價不難有恢復到原有高度的日子，換句話講，估計鐵路是用將來的價格，不是用現在的價格。

其後達氏在估計 *minnesotal line* 時，廢去將來的價格，而用現在價格做根據，換言之，即根據現有的價格來找出鐵路的複製成本。每種用器爲求其合於實用起見複製成本常常要發生變動所以估計應年年舉行，俾可從此找出那種和實際情形相吻合的財產的價格。

平均價格將最近過去數年內的各種不同的價格用年度除之即得，平均數就是中央數，既不失之高低，人又失之過低，所以採用平均價格可以免除極端的變動之數而不計但是這種數目可靠與否，要看選取材料 *Data* 和排列手續如何而

定。

以上所述的三種估計複製成本之數，雖要依賴工程師的主見和決斷，但是多少要用鐵路實際所付的價值做根據譬如達氏推測十年內價格之數和鐵路實際付與之數很相接近，就是一個證明，但是各路情形不同，不能一概而論，現在價格和平均價格也感覺同樣的困難，常常不能和實際價格相吻合，或即接近亦不可能。如使沒有特殊的情形發生，現在的價格可使之無一國或一路的實際價格相同，但是事實告訴我們，這種特殊的情形是往往要發生的，如工資率高下不同，建築材料不能盡同，各種建築問題解決之紛歧，物價之不能入於安定狀態等，所以要想找出一種數目可以普遍應用，使不為某種特殊的環境所破壞，乃是不可能的事情，但望相差之數不宜過遠而已。

三、簡接用費

簡接相費如發起用費工程用費等應視為組成單位價格的一部分，有時用平均距

離規定的運貨價格和運輸鐵路自用的鋼軌和他種材料時所發生的用費也應包括於單位價值之內，但在普通管理上的項目，不論其為財政的，或法律的，或工程的，應如上述存儲意外款項之法採用平均百分法 Average Percentage 以估定之，使可應用於各鐵路，普通管理上的項目何者應予包括何者不能包括各估價家的意見紛歧，莫衷一是，但將複造永久的路線和建築品（土地在內）所需用的成本用選定的百分數乘之，其積即法律的和工程的用費應有存儲之數，用這個法估定簡接用費的數量乃根據一班估價家已趨一致的意見，

簡接用費的計算方法，原則上莫不相同，然所採用的百分數，則因工程師意見之不同而有歧異，普通期望但使此種百分數為一平均數而已，這種平均百分數找出並規定後，即不無何等鐵路，是幹綫或是支綫，是範圍廣大的路線，或是規模狹小的路線，要一律採用，無有歧異。

百分數應取用何種數目，這一點是很值得討論的，大凡在未會估價值過的路綫，

此數全由專家猜臆而定，但在估值常常舉行的路綫，如美國威思康孫，米其根，賴不勒思可等省的鐵路，其工程的費用恆為百分之四，法律的費用恆為百分之二，此數半由經驗，半由考察而定。要言之，百分數應為平均數，這是最合理的一種數目。

最後要討論的一點，就是處理建築時期內的利息問題，利息是兩個變數——利率和時間——的一種作用。估定一種利率是很困難的事情。估值家為避繁就易起見，往往運用個人的意見猜臆得之，所以米里鎖達的利率為百分之四，米其根和威思康孫的利率為百分之三，賴不勒思可和南得可塔的利率為百分之六，華盛頓的利率為百分之五，蓋皆因各工程師和估值家的意見而異也。

利息是對於投資的一種公平合理的報酬，所以規定利率之高下，是很重要的。利率亦應同簡接費用一樣一經政府規定後，各鐵路應當一律遵守，不能任其改變。利息所占的時間，有時雖可改變，但是不能改變的實居多數。

按照美國鐵路估值的習慣，複製成本總值的利息，祇能發生於建築時期之一半，此乃就其平均一班而言，因建築鐵路需用的款項不必在建築開工之初即須全部籌集，此種籌集之款只能以供給建築時期一半的實用為己足，過此無益徒成呆資而已。

總而言之，估定利息數量的多寡以用平均數方法找出者為最可靠！因為平均數是最公平的最能代表一班的一種數目啊。

四、應有的折舊的除扣

物質的項目如在估值時已有折舊發生應將這種折舊之數從項目的價格內除去，使可顯出物質的現在價值，這種估計；結果對於鐵路和社會兩方面都很公允。

計算應有的折舊數量的方法；如使在鐵路活動時沒有適舊不適用的那種損耗發生，本甚簡單，但從事實上看來，這種舊不適用的損耗很難使其免除，所以計算折舊的方法因此乃感覺繁難，物質上的浪費每因技術進步而發生，運輸方法一有

改變，即使現用的車輛停止使用，這並非因現有的車輛腐敗，或朽壞不能使用，因為利用新式車輛可使鐵路的收入較前激增，所以新式機車發明後，就使舊式機車頓成毀物，也就是這個緣故啊。

機車拖引之量，或車輛載重之量若有變更，那末，舊有的橋梁就要改造鋼軌要加重，軌道要擴寬，路基要翻修，俾可修正其斜度，減少其曲折，二十年前建築的客站，到了現在若是不能適用，就要重造一個新站，一個富有經驗的鐵路專家，若請他舉出舊不適用的折舊的種類來，真同一部二十四史，要舉不勝舉了。

舊不適用的損耗對於折舊估計工作要發生兩種影響：第一，缺少可以計算將來的那種材料，Rate 一種經過化學鍛煉的枕本木可以使用若干年，一輛新式鋼車可以行駛若干年，重車使用後對於路軌的影響如何，諸如此類，皆因缺乏可靠的材料算不出牠們的折舊數量。

第二種要影響於估計工作的，就是將來的情形如何，不得預知，過去時代內所

會發生的變動可否即可據此以云將來也要發生同樣的變動？車輛可再使用若干年？機車是否仍須加重？橋樑是否仍須改造？路線的直度將來是否要重加修改？山洞將來是否要重加翻修？將來原動力是否仍藉水蒸汽，或改用電力？如仍利用水蒸汽來推行機車，那末這種機車內部的機器 *engine* 是否仍須加大，或竟縮小？一個估價專家雖然可以測知物質財產的使用年歲，但對於已上各種問題畢竟是無法解決。

計算折舊可用兩種方法，一種是實地考察，一種是利用壽歲表，*life table* 實地考察的方法必須估價家有強健的判斷力量才可採用，壽歲表是取用其平均之數，但須有充分的材料然後可用以作計算折舊的根據。

這兩種計算折舊的方法，絕不相同，由前一種，可使折舊的數量減少，由後一種，可將單獨機件的特殊情形，如氣候的影響，工作的數量等，置之不問，然而不論用那一種方法計算折舊，找出的數量都只能和折舊的實在數目相接近。

第七章 無形的財產的估值

鐵路財產若就其體質而論，可以分開爲有形的和無形的兩種，有形的財產的估值情形，在上章已詳細討論過，但若要求出釐訂運價的根基，儘儘找出有形的財產的價值是不夠的有形財產祇是整個鐵路財產的一部分，所以在這章內在要將無形的財產的估值來討論討論。

在未講本文以前，有一點要先認識清楚的，就是釐訂運價的估值和官買鐵路的估值 Valuation for Condemnation 不同，前者是找出鐵路的公平價值，後者是我出鐵路的交換價值或市場價值，公平價值要根據那種合理的投資，市場價值乃資本化其收入而來，兩者雖有時可恰相等，但由大多數的事情觀之，公平價值是必高於交換價值或低於交換價值的，

記住了這一點，然後來討論釐訂運價的無形的財產的估值方不致發生手續上的

錯誤。

一、許可證的價值

許可證 Franchise 若是政府給予鐵道公司的一種建築路線執行業務及徵收運價的權能，鐵路如不得這種許可證，則鐵路不能存在。但是這種許可證一經獲得後，只要鐵路活動不妨礙社會的福利或公共的幸福，便可永久的維持其存在。

鐵路許可證含有一種價值在內，這是無論那個國家都承認的我們只要看一看各國政府對此徵抽稅準，就可證明牠是有價值的了，不過在鐵路方面看來，不能據此就要求一個報酬，其實許可證的性質，很像公司和政府兩方訂立的一個合同，在這合同內政府對於公司所投入於鐵路事業的資本許牠賺得相當的報酬。許可證本身並不能增加資本的價值，亦無增進財產生產力的能力，（財產的價值是固有的絕不因許可證之有無而影響）更不是業務成本的要素，所以在釐訂運價的估價時除非這種許可證代表實際的投資是不應包括牠在內的。

現今有少數學者對於許可證不應估值之說頗持異議，照這般人的意見，鐵路財產雖有牠本身的價值，然若無許可證做保障，則在法律上失掉使用的根據，他們更以爲許可證價值的大小，可用由其所保障的財產的進款力來測量，進款發生於運價，所以運價高，則知許可證的價值亦高，進款低，則知許可證的價值亦低，兩者是恰成比例的，這種論調很不妥當，即使求之事實，亦不可能，運價制定之應高應低，自有牠的真正的根據，以許可證的價值作釐訂運價高下之標準實免難於杜撰之弊，鐵路收入祇以合理的投資所應獲有的公平報酬爲度量，超過於公平報酬的收入，決不宜加入於資本內，藉以張大徵收運價的根基之數，這個道理是很顯明而無疑義的。

鐵路公司在獲取許可證時，未受金錢上的損失，對於生產的成本漠不相關，所以牠雖有一個價值，不能受酬，但有時公司取得許可證不免要發生各種用費，如此種費用出於必不可缺之時，那末在合理的範圍內，應該算入業務的成本內，俾

於運價中賺進相當的報酬。

上面所述處理許可證之法，乃限於運價估價時所宜運用的。若在官買鐵路的估價時，許可證却要照市場價格來估其值了，所謂許可證的市場價格者，即資本化其由合理的運價賺來的款項之謂也。

二、經營能力的價值

經營能力的價值 going value 內有兩個項目是含有倫理上的重要的。這兩項目是什麼？第一，是指營業成功時財產的原始成本（或複製成本）與組成這種財產的各種物質單位的價值的差數。營業實體 Operating entity 乃集合各種物質單位而組成，估計各種物質單位的價值時應包括一切必需的或合理的簡接用費在內，所以這一項是值得注意的。

經營能力的價值的第二項目是代表營業最初幾年內所發生的那種難免的虧損或不足報酬的短絀之數，換句話說，就是要資本化其早年內虧絀之數，這種損虧或

短絀的現象，往往發生於營業羸乏的時期，這是發展鐵路事業一種難免的過程。這種虧損和短絀之數亦即鐵路財產的一部分，所以估値人在估計經營能力價值時，要考慮並注意這個項目，但是這個項目大小應如何規定，議論却不一致有人主張運價根基內應該加入合法的公平報酬的等待費用，*Cost of waiting for fair return*。也有人主張這種虧絀之數應用提高報酬率方法來補償而不必抬高運價根基之數，更有一部分人的意見，爲最初幾年內營業虧絀若用上述任何一種方法來彌補，那末在過去的年度內所發生的收入過剩之數也應由運價根基內減除之，總而言之處理那種不足公平報酬的短絀大都是因事致宜，無一定方法這一點也是要記住的。

三、嘉聲的價值

嘉聲者 *good will* 有人以爲是經營能力的價值的變相，所以使一班顧客（指運商和旅客）繼續的光顧其業務而不移者也，嘉聲既爲經營能力的價值，所以在釐訂運價的估値根基內要佔有一個相當的位置，這種見解實似是而非，因鐵路行駛於

一區內恆佔有專利之權，致在其行駛區域內的一般顧客，因無選擇的可能，不能不光顧其所執行的業務，這種交易之發生，完全係受操縱支配，嘉聲不嘉聲，是毫無關係的。

主張嘉聲的價值要包括於運價根基內的理論根據，是想藉此以鼓勵有效率的管理和經濟的使用財產，若管理的效率大，或財產使用經濟，則鐵路的財政地位高而穩固，反是，則鐵路的財政地位低而搖動，為獎勵有效能的管理或經濟的使用財產起見，顧客們應該對於嘉聲的價值負擔一種相當數目的報酬，像這種解釋嘉聲價值之應受報酬，立腳點很不穩固，鐵路公司管理應嚴明，執業應適當，這是法律所規定的應盡職務，消費人在他付與的運價內已包藏一部分酬勞費在內，無論鐵路管理的效率怎樣高大，對於釐訂運價的資本的價值是不會發生影響的，管理的效率既不能夠增加資本的價值所以消費人的負擔盡於為酬報業務的享受而應付的一種公平運價而已，

四、要隘地位價值

美國威思康孫省委員會 Wisconsin commission 曾發明一種要隘地位的價值估計，換句話說，就是要資本化其佔有優越地位的鐵路所得的差異收入。Differential earnings 要隘地位的價值到底由何而來呢？要解決這個疑問，須先討論市場價值是什麼，按照該委員會的意見，決定鐵路的市場價值要考慮下列的幾件重要的事實：

- (一) 實際的建築成本；
- (二) 複造成本；
- (三) 損耗的財產價值；
- (四) 已發行的證券市價和數量及鐵路財政的歷史；
- (五) 人口和車務的密度；
- (六) 人口和車務的性質與繼續性；
- (七) 經營事業的能力；

(八)物質的特性；

(九)收入數量和營業數之比較；

上述八九點爲決定市場價值的基本的要素，譬如車務密度高，人口不遷移，就可增高鐵路的價值；設備得當車務固定，也可增高鐵路的價值；又如減低營業費用，削平路線曲度，或斜度，或獲得人工材料的供給便利等，處處都足以使鐵路價值的增高許多，總而言之，一個佔有優越地位的鐵路，牠的財產價值的地位，亦因此優越。

平心而論，鐵路之佔有優越地位者，可以重大的影響其收入，但從鐵路成本方面看來，這是沒有關係的。這種由要隘地位所獲得的價值並未包括在業務的成本內，因爲牠不是業務的成本的原素，牠的性質和許可證券差不多，雖然本身含有一個價值，但在釐訂運價的財產估值是不應計算在內的。



 鐵 路 估 值

 二 之 刊 叢 *****

(有 所 權 版)

上海图书馆藏书



A541 212 0000 7567B

DF
 NA L

作
 者



鍾
 成

中華民國廿二年四月出版

刷
 公
 司

工
 學
 院

章
 成



C.E.
25
涂

