

## 附件七：公允價值評價－投資性不動產評價釋例－直接資本化法

◇ 直接資本化法為一簡易明瞭之方法，其特色有：

- 預估未來單獨一年之淨收益，並採適當之收益資本化率予以資本化。
- 適用該投資性不動產已有穩定之收益，且在風險程度、收益金額、費用、實體與地點特性、預期展望上，有可供比較之相當資產。
- 使用簡單，且當適切之市場交易資料可取得時，本法可提公允價值評價之強烈市場證據。

◇  $P = \frac{CF}{R}$ ，P：收益價格，CF：未來平均一年內之客觀淨收益，R：收益資本化折現率

參數名稱	參數定義
總收入	勘估標的於價格日期按法定用途出租或營運，在正常情況下所獲得之租金或收入之數額。
有效總收入	總收入扣除收入損失後之餘額為勘估標的之有效總收入。
總費用	1. 包括地價稅或地租、房屋稅、保險費、管理費及維修費、重置提撥費、折舊提存費等。 2. 其為營運性不動產者，並應加計營運費用。
折舊費用	建物價格日期當時價值未來每年折舊提存率，得依下列方式計算：建物價格日期當時價值未來每年折舊提存率＝折舊率／(1－累積折舊率)。

◇ 收益資本化率求算有下述方法：

- 藉由可比較交易求算：收益資本化率＝淨收益／交易價格；
- 藉由有效總收入乘數求算：收益資本化率＝淨收益率／有效總收入乘數；
- 藉由負債與權益關係求算：收益資本化率＝ $M \times R_M + E \times R_E$ 。

比較租金調整表

		勘估標的	比較標的 1		比較標的 2		比較標的 3		
縣市區域別		台北市	台北市		台北市		台北市		
鄉鎮區域別		中正區	中正區		中正區		中正區		
坐落地段或門牌		OO路271號5~9樓	OO路360號12樓		OO路86號9~12樓		OO路37號7~11樓		
建物面積		958.64坪	235.48坪		854.23坪		1,063.23坪		
土地面積		118.35坪	29.07坪		105.46坪		131.26坪		
交易租金(元/每坪)			NT\$1,265		NT\$1,285		NT\$1,350		
租金型態		評估租金	成交租金		成交租金		待租租金		
推定成交租金(元/每坪)			NT\$1,265		NT\$1,285		NT\$1,300		
比較項目	比較細項	條件	條件	調整率	條件	調整率	條件	調整率	
情況調整百分率(a%)		正常價格	正常價格	0.00%	正常價格	0.00%	正常價格	0.00%	
租金日期調整百分率(b%)		100年7月25日	100年5月3日	1.00%	100年2月3日	2.00%	100年2月9日	2.00%	
區域因素調整	道路交通接近條件	佳	相當	0.00%	相當	0.00%	較佳	-3.00%	
	自然環境條件	可	相當	0.00%	相當	0.00%	相當	0.00%	
	公共設施條件	佳	相當	0.00%	相當	0.00%	相當	0.00%	
	發展趨勢條件	佳	相當	0.00%	相當	0.00%	相當	0.00%	
	其他條件	可	相當	0.00%	相當	0.00%	相當	0.00%	
區域因素調整百分率(c%)				0.00%		0.00%		-3.00%	
個別因素調整	道路條件	道路寬度	6M	6M	0.00%	12M	-2.00%	18M	-3.00%
		道路鋪裝概況	柏油路	柏油路	0.00%	柏油路	0.00%	柏油路	0.00%
		道路種類	次要道路	巷道	0.50%	主要道路	-0.50%	主要道路	-0.50%
		道路系統連續穩定度	佳	相當	0.00%	相當	0.00%	相當	0.00%
		其他條件	無	無	0.00%	無	0.00%	無	0.00%
		合計			0.50%		-2.50%		-3.50%
	生活機能條件	交通運輸站接近程度	車站 1,200 公尺	車站 500 公尺	-0.50%	車站 1,600 公尺	0.50%	車站 1,000 公尺	0.00%
		文教機構接近程度	國小 1,000 公尺	國小 400 公尺	-0.50%	國小 1,500 公尺	0.50%	國小 1,200 公尺	0.00%
		交易市場接近程度	1,400 公尺	800 公尺	-0.50%	200 公尺	-1.00%	200 公尺	-1.00%
		服務設施接近程度	600 公尺	800 公尺	0.00%	1,950 公尺	1.50%	250 公尺	-0.50%
		遊憩場所接近程度	1,000 公尺	900 公尺	0.00%	100 公尺	-1.00%	200 公尺	-1.00%
		合計			-1.50%		0.50%		-2.50%
	周邊環境條件	公共設施完備程度	佳	佳	0.00%	較佳	-2.00%	較佳	-2.00%
		自然景觀與周邊開發程度	店鋪、住家	店鋪、住家	0.00%	店鋪、住家	0.00%	店鋪、住家	0.00%
		危險設施	無	無	0.00%	無	0.00%	無	0.00%
		鄰近有威脅性廠房	無	無	0.00%	無	0.00%	無	0.00%
		其他條件	無	無	0.00%	無	0.00%	無	0.00%
		合計			0.00%		-2.00%		-2.00%
	行政條件	使用分區	第三種住宅區	第三種住宅區	0.00%	第三種住宅區	0.00%	第三種住宅區	0.00%
		建蔽率	71	71	0.00%	71	0.00%	71	0.00%
		容積率	210	210	0.00%	210	0.00%	210	0.00%
		特殊條件或限制	無	無	0.00%	無	0.00%	無	0.00%
		其他條件	無	無	0.00%	無	0.00%	無	0.00%
		合計			0.00%		0.00%		0.00%
	土地條件	面積規模(坪數)	958.64坪	235.48坪	-1.00%	854.23坪	0.00%	1,063.23坪	0.00%
		寬度	45	14.5	1.00%	39.8	0.50%	52.5	-0.50%
		深度	72	62.7	-0.50%	78	0.50%	68	0.00%
形狀		不規則	長方形	-1.00%	梯形	-0.50%	梯型	-0.50%	
地勢起伏程度		平坦	平坦	0.00%	平坦	0.00%	平坦	0.00%	
臨路條件		兩面臨街	單面臨街	1.00%	單面臨街	1.00%	兩面臨街	0.00%	
坡度		平坦	平坦	0.00%	平坦	0.00%	平坦	0.00%	
開發利用限制		無	無	0.00%	無	0.00%	無	0.00%	
建築限制		無	無	0.00%	無	0.00%	無	0.00%	
坐向		座西朝東	座西朝東	0.00%	座南朝北	-1.00%	座南朝北	-1.00%	
通風日照		可	可	0.00%	可	0.00%	可	0.00%	
其他條件	無	無	0.00%	無	0.00%	無	0.00%		
合計			-0.50%		0.50%		-2.00%		
個別因素調整百分率(d%)				-1.50%		-3.50%		-10.00%	
總計調整百分率=(1+a%)*(1+b%)*(1+c%)*(1+d%)				99.49%		98.43%		89.05%	
試算租金*				\$1,258		\$1,265		\$1,158	
比較標的採用之權數**				40.00%		30.00%		30.00%	
勘估標的比較租金(元/每坪)***				\$1,230 (四捨五入至個位數)					

\*比較標的試算租金=比較標的推定成交租金×總計調整百分率

\*\*權數係簡化假設。

\*\*\*勘估標的比較租金(元/每坪)=∑(比較標的試算租金×比較標的採用之權數)

1.藉由可比較交易求算：收益資本化率 = 淨收益 / 交易價格

	比較標的 1	比較標的 2	比較標的 3
建物面積	235.48 坪	854.23 坪	1,063.23 坪
土地面積	29.07 坪	105.46 坪	131.26 坪
推定成交租金	NT\$1,265	NT\$1,285	NT\$1,300
總收益			
(1)月租金	\$297,882	\$1,097,686	\$1,382,199
(2)年租金[=(1)×12]	\$3,574,586	\$13,172,227	\$16,586,388
(3)押租金(保證金)[=(1)×3]	\$893,647	\$3,293,057	\$4,146,597
(4)一年期定期存款利率(100年5月份)	1.28%	1.28%	1.28%
(5)押租金孳息[=(3)×(4)]	\$11,439	\$42,151	\$53,076
(6)其他收入	\$0	\$0	\$0
(7)總收益合計數[=(2)+(5)+(6)]	\$3,586,025	\$13,214,378	\$16,639,464
有效總收入			
(8)估計每年閒置期(月)	0.1	0.4	0.5
(9)估計每年收款損失(%)	1%	3%	3%
(10)有效總收入合計數=[(7)×(1-(8)/12)×(1-(9))]	\$3,520,580	\$12,390,682	\$15,467,769
房地每年總費用			
(11)公告地價*	\$198,000	\$218,511	\$234,300
(12)房屋現值*	\$4,000,000	\$15,300,000	\$20,000,000
(13)地價稅[公告地價×地價稅率10%×坪數×3.30579]	\$190,277	\$761,792	\$1,016,670
(14)房屋稅[房屋現值×房屋稅率3%]	\$120,000	\$459,000	\$600,000
(15)保險費[0.5%×年租金]*	\$17,873	\$65,861	\$82,932
(16)管理費[1.0%×年租金]*	\$35,746	\$131,722	\$165,864
(17)維修費[0.5%×年租金]*	\$17,873	\$65,861	\$82,932
(18)建物折舊費[建物總成本/耐用年數40]*	\$100,000	\$382,500	\$500,000
(19)重置提撥費[2.0%×年租金]*	\$71,492	\$263,445	\$331,728
(20)其他費用	\$0	\$0	\$0
(21)房地總費用合計數[=∑(13)~(20)]	\$553,260	\$2,130,180	\$2,780,124
(22)房地未來一年淨收益[=(10)-(21)]	\$2,967,320	\$10,260,502	\$12,687,645
(23)推估比較標的之總價格*	\$117,900,000	\$414,400,000	\$506,400,000
(24)比較標的每坪價格[=(23)/坪數]	\$500,679	\$485,115	\$476,285
(25)收益資本化率[=(22)/(23)]	2.52%	2.48%	2.51%
(26)權數*	40%	30%	30%
(27)平均收益資本化比率[=∑(25)×(26)]		2.50%	

\*公告地價、公告現值、投資性不動產收益總價格、權數以及比率係簡化假設。

1.藉由可比較交易求算：勘估標的收益價格估算表

建物門牌			台北市中正區 OO 路 14 號		
土地座落			台北市中正區 OO 段 271 地號		
勘估土地現況					
使用分區	建蔽率	容積率	土地面積	建物面積	單位月租金
第三種住宅區	65%	560%	118.35 坪	958.64 坪	NT\$1,230
總收益					
(1)月租金(收益實例採比較法調整勘估標的之月租金)				\$1,179,127	
(2)年租金[=(1)×12]				\$14,149,526	
(3)押租金(保證金)[=(1)×3]				\$3,537,382	
(4)一年期定期存款利率(100 年 5 月份)				1.28%	
(5)押租金孳息[ =(3)×(4)]				\$45,278	
(6)其他收入				\$0	
(7)總收益合計數[=(2)+(5)+(6)]				\$14,194,804	
有效總收入					
(8)估計每年閒置期				0.5	
(9)估計每年收款損失(%)				2%	
(10)有效總收入合計數[=(7)×(1-(8)/12)×(1-(9))]				\$13,331,287	
房地每年總費用					
(11)地價稅[公告地價\$249,543×地價稅率 10‰×118.35 坪×3.30579]*				\$976,313	
(12)房屋稅[房屋現值\$16,000,000×房屋稅率 3%]				\$480,000	
(13)保險費[0.5%×年租金] *				\$70,748	
(14)管理費[1.0%×年租金] *				\$141,495	
(15)維修費[0.5%×年租金] *				\$70,748	
(16)建物折舊費[\$16,000,000/耐用年數 40] *				\$400,000	
(17)重置提撥費[2.0%×年租金] *				\$282,991	
(18)其他費用				\$0	
(19)房地總費用合計數				\$2,422,295	
(20)房地未來一年淨收益[=(10)-(19)]				\$10,908,992	
(21)收益資本化率**				2.50%	
(22)投資性不動產收益總價格[=(20)/(21)]				\$436,359,680	
(23)投資性不動產收益每坪價格[=(22)/958.64 坪]				\$455,186	
備註					

\*公告地價、公告現值、權數以及比率係簡化假設。

\*\*參見上表”藉由可比較交易求算：收益資本化率＝淨收益／交易價格”。

2.藉由有效總收入乘數求算：收益資本化率 = 淨收益率 / 有效總收入乘數

	比較標的 1	比較標的 2	比較標的 3
建物面積	235.48	854.23	1,063.23
推定成交租金	NT\$1,265	NT\$1,285	NT\$1,300
總收益			
(1)月租金	\$297,882	\$1,097,686	\$1,382,199
(2)年租金[=(1)×12]	\$3,574,586	\$13,172,227	\$16,586,388
(3)押租金(保證金)[=(1)×3]	\$893,647	\$3,293,057	\$4,146,597
(4)一年期定期存款利率(100年5月份)	1.28%	1.28%	1.28%
(5)押租金孳息[=(3)×(4)]	\$11,439	\$42,151	\$53,076
(6)其他收入	\$0	\$0	\$0
(7)總收益合計數[=(2)+(5)+(6)]	\$3,586,025	\$13,214,378	\$16,639,464
有效總收入			
(8)估計每年閒置期(月)	0.1	0.4	0.5
(9)估計每年收款損失(%)	1%	3%	3%
(10)有效總收入合計數[=(7)×(1-(8)/12)×(1-(9))]	\$3,520,580	\$12,390,682	\$15,467,769
(11)推估比較標的總價格*	\$117,900,000	\$414,400,000	\$506,400,000
(12)有效總收入乘數[=(11)/(10)]	33.49	33.44	32.74
(13)推估費用率[註 1]	15.715%	17.192%	17.974%
(14)淨收益率[=(1-(13))/(12)]	2.52%	2.48%	2.51%
(15)權數*	40%	30%	30%
(16)平均收益資本化率[=∑(14)×(15)]	2.50%		

\*公告地價、公告現值、投資性不動產收益總價格、權數以及比率係簡化假設。

註1：上表(13)推估費用率係引用(附件七-3)的費用額計算，故最後所算出的收益資本化率與(附件七-3)完全相同，如實際由估價師推估費用率，則計算結果的收益資本化率應會是不同的數據。

註2：有效總收入乘數除用來求取收益資本化率以外，亦可直接計算勘估標的之收益價格

例：依據上表三個比較標的之有效總收入乘數分別是33.49、33.44、31.74，假設經加權平均方式推定勘估標的之有效總收入乘數為33，則以勘估標的之有效總收入乘上有效總收入乘數，即可求得勘估標的之收益價格。

勘估標的之有效總收入為\$13,331,287 (參考附件七-4)，

勘估標的之收益價格=\$13,331,287 × 33

= \$439,932,471。

2.藉由有效總收入乘數求算：勘估標的收益價格估算表

建物門牌				台北市中正區 OO 路 14 號	
土地座落				台北市中正區 OO 段 271 地號	
勘估土地現況					
使用分區	建蔽率	容積率	土地面積	單位月租金	單位月租金
第三種住宅區	65%	560%	118.35 坪	958.64 坪	\$1,230 元/坪
總收益					
(1)月租金(收益實例採比較法調整勘估標的之月租金)				\$1,179,127	
(2)年租金[=(1)×12]				\$14,149,526	
(3)押租金(保證金)[=(1)×3]				\$3,537,382	
(4)一年期定期存款利率(100 年 5 月份)				1.28%	
(5)押租金孳息[ =(3)×(4)]				\$45,278	
(6)其他收入				\$0	
(7)總收益合計數[=(2)+(5)+(6)]				\$14,194,804	
有效總收入					
(8)估計每年閒置期				0.5	
(9)估計每年收款損失				2%	
(10)有效總收入合計數[=(7)×(1-(8)/12)×(1-(9))]				\$13,331,287	
房地每年總費用					
(11)地價稅[公告地價\$249,543×地價稅率 10%×118.35 坪×3.30579]*				\$976,313	
(12)房屋稅[房屋現值\$16,000,000×地價稅率 3%]*				\$480,000	
(13)保險費[0.5%×年租金] *				\$70,748	
(14)管理費[1.0%×年租金] *				\$141,495	
(15)維修費[0.5%×年租金] *				\$70,748	
(16)建物折舊費[\$16,000,000/耐用年數 40] *				\$400,000	
(17)重置提撥費[2.0%×年租金] *				\$282,991	
(18)其他費用				\$0	
(19)房地總費用合計數				\$2,422,295	
(20)房地未來一年淨收益[=(10)-(19)]				\$10,908,992	
(21)收益資本化率**				2.50%	
(22)投資性不動產收益總價格[=(20)/(21)]				\$436,359,680	
(23)投資性不動產收益每坪價格[=(22)/958.64 坪]				\$455,186	
備註					

\*公告地價、公告現值、權數以及比率係簡化假設。

\*\*參見上表”藉由有效總收入乘數求算：收益資本化率=淨收益率/有效總收入乘數”。



3.藉由負債與權益關係求算：收益資本化率 =  $M \times R_M + E \times R_E$ 。

❖ 按此公式求算折現率之說明：

- M, E：M、E代表在取得該投資性不動產時，公司所支付資金來源之負債與權益資金份額比。
- $R_M$ ：依有效利率法，計算每年利息費用占負債本金之比率，係稅前金額。
- $R_E$ ：計算該投資性不動產淨收益中，扣除為取得該投資性不動產而進行舉債融通應支付之利息費用與償還負債本金後剩餘之現金，占該投資性不動產以權益資金進行投資之比率。
- 下例係闡釋如何計算相關參數。

釋例：收益資本化率求算方法(負債與權益關係)--參數計算

	說明
取得投資性不動產之資金配置	投資性不動產取得價格\$1,000,000，以舉債\$750,000與權益資金\$250,000進行融通。其中舉債利率為8%，不提前償債。
淨收益與利息費用	假設應計基礎=現金基礎，則該投資性不動產之淨收益=淨現金流量；並假設淨收益為\$100,000。則扣除為取得該投資性不動產而進行舉債融通應支付之利息費用\$750,000*8%=\$60,000後，剩餘之現金為\$40,000。
M、E、 $R_E$	$M = \$750,000 / \$1,000,000 = 75\%$ ； $E = \$250,000 / \$1,000,000 = 25\%$ ； $R_E = \$40,000 / \$250,000 = 16\%$ 。