

第七號估價作業通則：收益資本化率及折現率之決定

訂定及發布單位：台北市不動產估價師公會

訂定歷程：

107年08月24日專案小組第一次專案會議

108年05月03日專案小組第二次專案會議

108年08月02日第一次作業座談會

109年05月08日發布

(一)前言

鑒於收益資本化率及折現率於估價實務上容易產生各種面向之不同意見，包括是否以單一方式決定、或是不同估價目的或產品類型之差異、適合採用收益資本化率或是折現率、**甚或是同一案件因各事務所採用之折現率或參數有所差異而導致質疑之問題等等**，都有待釐清與制定統一的作業通則與方式。

另基於不同類型產品折現率應呈現穩定區間值，但市場會隨時間波動，故本通則以長期為目標，短期先就台北地區部分產品定義收益資本化率及折現率區間以供參考，透過通則的執行及各公會會員意見回饋後逐步修正，以達成適用於全台灣各地區之通則為最終目標。

(二)通則

1. 本通則適用於以不動產估價技術規則為單一辦理依據之估價，若依特定估價目的而有其他範本或辦理規定者依其規定。
2. 收益法之直接資本化法(不動估價技術規則第 30 條)及折現現金流量分析法(不動估價技術規則第 32 條)，適用之收益資本化率或折現率整理如下表。

估價方法	收益資本化率或折現率
直接資本化法	收益資本化率(R)
折現現金流量分析法	折現分析期間:折現率(Y) 期末價值採用直接資本化法估計者:收益資本化率(R)

3. 不動產估價技術規則第 43 條所載計算收益資本化率及折現率的方式，包括有風險溢酬法、市場萃取法、加權平均資金成本法、債務

保障比率法、有效總收入乘數法，各方式所考量內容及理論基礎不同，同一產品採不同方式所估計的收益資本化率或折現率差異可能甚大，故實無需特別採兩種以上方式決定。而係應視估價目的、勘估標的產品類型、收益型態、投資風險…等，綜合評估最適宜之方法決定。

4. 收益資本化率與折現率的關係說明：

收益資本化率及折現率的關係得參考下列公式

$$R = Y - g$$

R : 收益資本化率 g : 淨收益成長率 Y : 折現率

註. 上述之公式係在淨收益未扣除折舊提存費的前提，如淨收益係採已扣除折舊提存費者，應考量建物價格日期當時價值未來每年折舊提存率。

5. 風險溢酬法應注意事項

收益資本化率或折現率應考慮銀行定期存款利率、政府公債利率、不動產投資之風險性、貨幣變動狀況及不動產價格之變動趨勢等因素，選擇最具一般性財貨之投資報酬率為基準，比較觀察該投資財貨與勘估標的個別特性之差異，並就流通性、風險性、增值性及管理上之難易程度等因素加以比較決定之。

(1)一般財貨之投資報酬率得依政府公債利率、銀行定存利率、郵政儲金定期儲金利率或其他可供參考相關無風險利率等公開資料。相關資料得參考下表(下表僅係參考，各估價師仍需詳查並引用最新的公開資料為準)：

年度	20 年期公債(%)	10 年期公債(%)	郵局一年期 定存-固定(%)
105	1.125~1.375	0.625~0.75	1.04~1.2
106	1.5~1.75	1.125	1.04
107	1.125~1.375	0.875~1.0	1.04
108	0.75~1.125	0.625~0.75	1.04
109	0.75	--	1.04

(2)風險溢酬法係以無風險利率為基礎，加計風險溢酬(系統風險及非系統風險)而得，不動產估價技術規則係以流通性、風險性、增值性及管理上之難易程度來顯示所謂的風險溢酬，估價師得就不同產品及產業考量其他的風險溢酬。

(3)風險溢酬應以估價師專業判斷為主，並得參考下表。估價師如有其他考量或其他可參考及引用之研究資料，應於估價報告書中詳細說明。

項目	考量內容	利率
流通性	1. 所謂流通非單純係指買賣成交數量眾多，尚包括該產品於市場的競爭力。 2. 競爭力強或具有獨佔地租的產品，市場會產生競爭，縱使無形成交易的流通狀況，但其競價則反映該產品流通性。	$\pm 0\% \sim \pm 2.0\%$
風險性	1. 過去收入(租金收入或營業收入)的穩定狀況。 2. 租約的違約風險可能性。 3. 產業的經營風險(產業規模愈大，倒閉風險愈小)	$\pm 0\% \sim \pm 2.0\%$
增值性	1. 預期租金或年收入漲跌。 2. 預期未來資產的增值或貶值。 3. 資產的永續性或耗竭性。	$\pm 0\% \sim \pm 2.0\%$
管理上之難易程度	1. 稅賦等相關管理成本。 2. 產權複雜程度。 3. 管委會成立有無。	$\pm 0\% \sim \pm 2.0\%$

6. 市場萃取法應注意事項

選擇數個與勘估標的相同或相似之比較標的，以其淨收益除以價格後，以所得之商數加以比較決定之。

- (1)市場萃取的收益資本化率的準確性，主要必須建立在產品類型相近程度上，故如以市場交易案例萃取收益資本化率時，不須特別限定採用的案例數量。
- (2)由於市場上同時買賣又有租賃的交易案例稀少，且也未能釐清交易價格是否隱含租賃條件，故實務上可採用交易案例萃取收益資本化率的可能性較低。考量市場萃取法主要係反映區域同類型不動產淨收益與價格的比例關係，故得以區域行情推算之，並得參考下表計算。

項目	內容 (上限及下限的差距不得超過 20%)
合理租金(元/月/坪) A(估價師判斷)	下限 ~ 上限
年總收入(元/年/坪) B=A*12+押金孳息	下限 ~ 上限
閒置及其他原因損失率 C(估價師判斷)	下限 ~ 上限
費用率 D(估價師判斷)	下限 ~ 上限
淨收益(元/年/坪) E=B*(1-C-B)	下限 ~ 上限
合理市場價格(元/坪) F(估價師判斷)	下限 ~ 上限
合理收益資本化率 G=E ÷ F	下限 ~ 上限
決定收益資本化率 H(估價師判斷)	

7. 加權平均資金成本法應注意事項

依加權平均資金成本方式決定，其計算式如下：

$$\text{收益資本化率或折現率} = \sum_{i=1}^n w_i k_i$$

其中：

w_i ：第 i 個資金來源佔總資金成本比例， $\sum_{i=1}^n w_i = 1$ 。

k_i ：為第 i 個資金來源之利率或要求報酬率。

- (1) 加權平均資金成本法中，各資金成本所要求的報酬率，應視資金成本特性考量之。
- (2) 自有資金要求報酬率應視勘估標的收益型態(例如屬於長期租賃、短租或營運等方式)、產品特性(飯店、工廠等)、各項收入及各項費用的推算…等，決定適宜的自有資金要求報酬率。
- (3) 融資貸款的資金要求的報酬率應視融資貸款條件決定。

8. 債務保障比率法應注意事項

收益資本化率或折現率 = 債務保障比率 × 貸款常數 × 貸款資金占不動產價格比率

- (1) 債務保障比率得以 105%~130% 之間計算，並得依勘估標的條件決定。
- (2) 貸款成數需考量評估產品風險性，就目前市場放款融資條件決

定。

9. 有效總收入乘數法應注意事項

收益資本化率或折現率＝淨收益率／有效總收入乘數

(1) 淨收益率＝年淨收益／有效總收入。

(2) 有效總收入乘數＝不動產價格／有效總收入。

10. 基於不同類型產品折現率應呈現穩定區間值，本通則整理不同類型產品的收益資本化率或折現率區間提供決定參考。若決定之收益資本化率或折現率超過下表之區間範圍，應於估價報告書中敘明。

地區	項目	產品		收益資本化率或折現率		備註
台北 地區	出租型	土地(素地)		收益資本 化率	1.0%~1.5%	本表應視市場變動狀況，每年檢討其合理性及變動狀況調整之。
		房地	住宅		1.1%~1.6%	
			店面		1.5%~2.2%	
			辦公		1.2%~1.7%	
			廠房		1.8%~2.5%	
	營運型	飯店		折現率	2.5%~5%	
		百貨商場			3%~5.5%	
		遊樂場			4%~8%	
		高爾夫球場			4%~8%	

註. 上表係以北部地區(大台北、桃竹及宜蘭)，其他地區或其他產品則待後續歷年資料更新增補之。

11. 收益資本化率或折現率應依不動產估價技術規則第 43 條所載五種方法，綜合評估最適宜之方法決定。並得參考收益資本化率與折現率之關係式計算決定之，惟應於估價報告書中敘明。