

中華民國信託業商業同業公會

「不動產投資信託基金暨不動產資產
信託之信託財產評審原則及淨資產
價值計算標準」條文修正研究報告

委託單位：中華民國信託業商業同業公會

研究單位：國立暨南國際大學

研究期間：2010/4/1 至 2010/9/30

中華民國信託業商業同業公會

「不動產投資信託基金暨不動產資產
信託之信託財產評審原則及淨資產
價值計算標準」條文修正研究報告

主 持 人：王健安 副教授

協同主持人：江穎慧 助理教授

顧 問：張金鶚教授

林江亮教授

研 究 助 理：李晨遠

研究期間：2010/4/1 至 2010/9/30

目 錄

第壹章 緒論.....	1
第一節 研究動機與目的	1
第二節 研究方法與流程	6
第貳章 「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則 及淨資產價值計算標準」現行(重)估價之檢討.....	9
第一節 現況說明	9
第二節 現行規定修正之建議	32
第參章 「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則 及淨資產價值計算標準」納入「開發型」之問題	35
第一節 現況說明	35
第二節 國外案例及現行規定修正之建議	44
第肆章 「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則 及淨資產價值計算標準」配合國際會計準則第 40 號公報「投資 型財產」接軌之問題	53
第一節 國際會計準則第 40 號公報「投資型財產」實施背景說明	53
第二節 國際相關規定的現況說明	59
第三節 小結與法規修正建議	76
第伍章 結論與建議.....	93
參考文獻.....	97
附錄一 募集或私募不動產投資信託基金投資於開發型不動產或不動產 相關權利之比率上限規定	98
附錄二 不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及 淨資產價值計算標準	99
附錄三 國際會計準則公報 第 40 號「投資型財產」	105

附錄四 「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則 及淨資產價值計算標準」草案修正條文對照表	106
業者訪談紀錄-台新銀行訪談紀錄	117
業者訪談紀錄-兆豐商銀訪談紀錄	121
業者訪談紀錄-土地銀行訪談紀錄	126
顧問及新加坡案例訪談紀錄.....	131
顧問訪談記錄.....	133

表目錄

表 1	不動產證券化商品核准表.....	3
表 2	不動產證券化商品核准統計表（依年統計）.....	4
表 3	不動產證券化商品發行金額(按年度).....	4
表 4	變數資料來源.....	12
表 5	變動率試算.....	13
表 6	已上市八檔不動產投資信託基金每月綜合變動率試算表.....	14
表 7-1	富邦一號每年不動產價格紀錄(單位：新台幣元).....	23
表 7-2	國泰一號每年不動產價格紀錄（單位：新台幣元）.....	24
表 7-3	新光一號每年不動產價格紀錄(單位：新台幣元).....	25
表 7-4	富邦二號每年不動產價格紀錄(單位：新台幣元).....	26
表 7-5	三鼎每年不動產價格紀錄(單位：新台幣元).....	27
表 7-6	基泰每年不動產價格紀錄(單位：新台幣元).....	28
表 7-7	國泰二號每年不動產價格紀錄(單位：新台幣元).....	29
表 7-8	駿馬一號每年不動產價格紀錄(單位：新台幣元).....	30
表 8	不動產投資信託(REIT)現況.....	31
表 9	各國不動產投資信託 REIT 規範.....	39
表 10	信託資產不動產估價專家意見-國泰一號不動產信託基金 98 年財務報表.....	41
表 11	富邦一號不動產投資信託基金 98 年底財務報表.....	43
表 12	Ascendas real estate investment trust-民國 99 年(2010 年)3 月 31 日資產負債表.....	50
表 13	Ascendas real estate investment trust 財務報表-揭露重大會計政策..	68
表 14	Ascendas real estate investment trust 財務報表-開發中不動產價值..	69
表 15	會計報表中以「附註」表達「投資性不動產」之釋例.....	77
表 16	條文修改建議.....	82
表 15	會計報表中以「附註」表達「投資性不動產」之釋例.....	94

圖目錄

圖 1	不動產證券化核准量統計.....	5
圖 2	不動產證券化發行餘額統計.....	5
圖 3	富邦一號每月變動率.....	16
圖 4	國泰一號每月變動率.....	17
圖 5	新光一號每月變動率.....	18
圖 6	富邦二號每月變動率.....	18
圖 7	三鼎每月變動率.....	19
圖 8	基泰每月變動率.....	19
圖 9	國泰二號每月變動率.....	20
圖 10	駿馬一號每月變動率.....	20
圖 11	影響證券化不動產價值變動因素與法條中規定之指數計算標準.....	33

第壹章 緒論

第一節 研究動機與目的

不動產證券化條例於民國 92 年 7 月 23 日公布，同年 7 月 25 日生效，當時因開發型不動產或不動產相關權利之風險較高，於不動產證券化市場發展初期不宜納入，故立法限定已有穩定收入之不動產或不動產相關權利始得成為不動產證券化之標的。而後因應不動產業發展，於民國 93 年研擬修法納入「開發型不動產」為證券化標的，惟因尚有爭議故未能完成修法。

自條例立法通過後，第一檔不動產投資信託基金為民國 94 年 3 月發行之「富邦一號」，其後，有鑑於條例施行已逾四年，不動產證券化市場已穩定發展中並漸趨成熟，為使不動產證券化商品更多元化，以活絡不動產證券化市場，提升資金運用效能，並為不動產市場注入新動能，促進整體不動產市場之發展，遂積極推動將開發型之不動產或不動產相關權利，納為不動產證券化之標的。由於將開發型不動產或不動產相關權利納為不動產證券化標的，涉及投資者權益之保障，宜有縝密的制度規劃，修正草案歷經立法院多次討論後，於民國 98 年 1 月 6 日三讀通過條例部分條文通過草案，於同年 1 月 21 日公布施行。

美國次級貸款風暴發生後，國內從民國 96 年 5 月迄今三年多，並無任何一檔不動產證券化新案發行(如表 1、表 2 與圖 1 所示)，此亦是主管機關將「開放型不動產」證券化商品納入不動產證券化標的之原因，希望透過投資標的多元化有助於活絡不動產證券化市場；另經建會擬使用民間資金開發重大建設(比較具體之法源大致是依循「促進民間參與公共建設法」所稱的公共建設，以及經主管機關核准參與的公共建設等，例如：「愛台 12 項建設」)，因此，行政院金融監督管理委員會與內政部、交通部及公共工程委員會等單位討論後，在民國 90 年 6 月對外發布「募集或私募不動產投資信託基金投資於開發型不動產或不動產相關權利之比率上限」，規定不

動產投資信託基金(以下簡稱 REITs)投資開發型不動產，採取公開募集者，上限為信託財產價值的 15%，私募者的上限則較高，以 40%為限(詳如附錄一)，此舉目的是希望為都市更新、公共建設等的不動產市場，增添資金的動能，顯示財金部會在抑制房市的同時，有意把資金導引到公共建設之中。相對下，過去不動產證券化的標的，只能以有穩定收入的標的，做為證券化標的，例如：一棟現成的建築物，將取得的租金收入，給予投資人報酬；而修正後的規定則允許未來可以在建築物建造之「前」，就可以向大眾募集資金。

配合不動產證券化條例納入開發型不動產之背景，本研究目的為以下三個主題：

- 一、目前 REITs 的重估價，實際運作情形如何？有何困難或問題點？亦即參考「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準」(詳如附錄二)，討論實務運作情形，修正本計算標準之相關規定。本研究以下在第貳章討論這個主題。
- 二、納入開發型不動產該部分之「評價資訊揭露」方面來討論；更仔細來說，目前相關「評價資訊揭露」最主要的法令規範：「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準」，其中的「評價方式」及「估價頻率」該如何修正。本研究第參章討論這個主題。
- 三、因應未來可能與國際會計準則第 40 號公報「投資型財產」接軌之需求，研議目前國際市場上(含日本、新加坡及香港)的不動產投資信託基金暨不動產資產信託之評價方法，並提出建議本計算標準修正條文。本研究第肆章討論這個主題。

表 1 不動產證券化商品核准表

發起人(委託人)	核准/申報生效 金額 (單位：億元)	核准年度 (年/月)
Panel A：不動產證券化(I)/REIT (合計 8 件)	561.67	
富邦建設等 (富邦一號)	58.3	94/01
國泰人壽保險 (國泰一號)	139.3	94/08
新光人壽保險 (新光一號)	113	94/11
富邦產物等 (富邦二號)	73.02	95/03
大陸工程、頂好企業、誠品公司 (三鼎 REIT)	38.52	95/05/12
基泰建設 (基泰之星)	24.70	95/05/24
國泰人壽保險 (國泰二號)	72	95/08/28
國產實業、中興保全、惠普、中鼎工程、嘉新資產、嘉泥建設 (駿馬一號)	42.83	96/03/13
Panel B：不動產證券化(II)/REAT (合計 9 件)	216.82	
嘉新國際公司 (萬國商業大樓)	44.1	93
中欣實業公司 (特力中欣忠孝東路大樓)	6.0	93
遠雄人壽保險 (大都市國際中心大樓)	5.3	93
富泰建設/全億建設 (宏泰世紀大樓)	44.4	93
新光人壽保險 (中山大樓)	28.0	93
全坤興業公司 (敦峰、時代金融廣場)	6.0	93
新光人壽保險 (新光敦南大樓)	30.8	94/05
新光人壽保險 (松江、承德、板橋大樓)	13.92	95/11/30
國泰人壽保險 (國泰敦南大樓)	38.30	96/05/29

資料來源：依據行政院金融監督管理委員會截至民國 99 年 7 月 31 日的統計資料；其中，嘉新國際 REAT、新光人壽中山大樓 REAT、遠雄人壽保險 REAT 已結案。

表 2 不動產證券化商品核准統計表（依年統計）

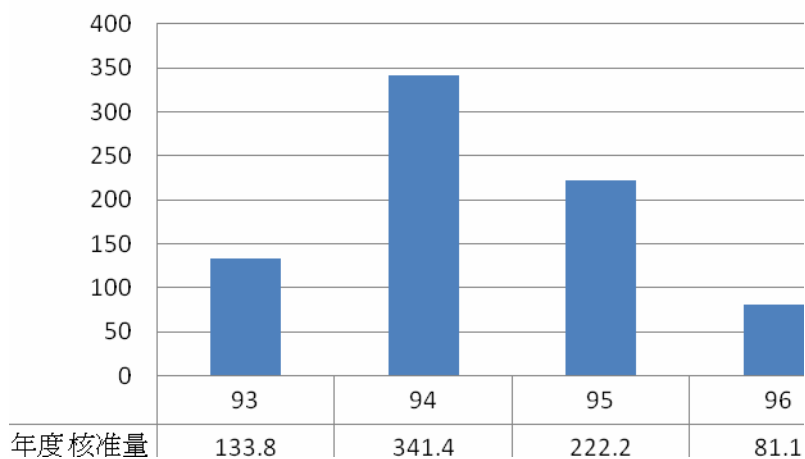
年別	件數	金額 (單位：新台幣億元)
93 年小計	6 件	133.8
94 年小計	4 件	341.4
95 年小計	5 件	222.16
96 年小計	2 件	81.13
合計	17 件	778.49

表 3 不動產證券化商品發行金額(按年度)

單位：新台幣億元

年度	不動產證券化		
	核准量	發行量	發行餘額
93	133.8	99.8	99.2
94	341.4	375.4	463.4
95	222.2	208.2	627
96	81.1	95.1	720.9
97	-	-	716.6
98	-	-	707.9
截至 99 年 7 月	-	-	681.3
合計	778.5	778.5	-

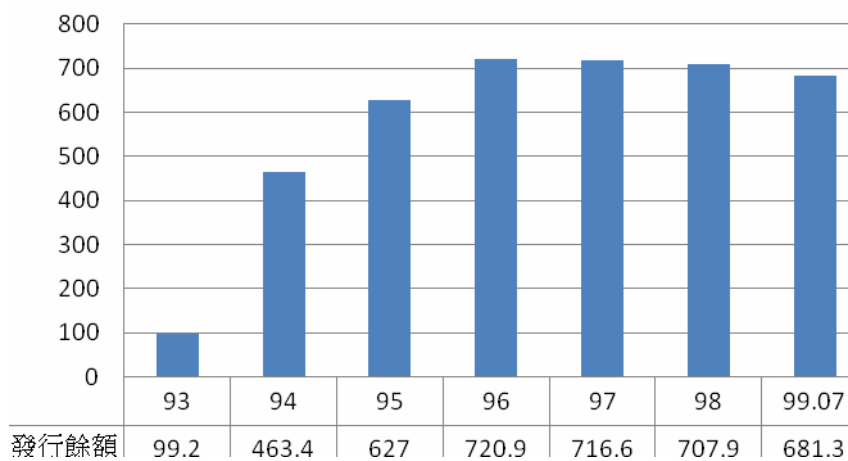
年度核准量



(單位：新台幣億元)

圖 1 不動產證券化核准量統計

年度發行餘額



(單位：新台幣億元)

圖 2 不動產證券化發行餘額統計

第二節 研究方法與流程

對應前述三個主要研究目的，主要的研究方法包括以下三類：

一、跨國文獻的閱讀

包括國外開發型不動產與評價方式的規範，例如上述目的三提及：「...研議目前國際市場上不動產投資信託基金暨不動產資產信託之評價方法...」。

二、實務的訪談

包括研議期間，對目前 REITs 受託機構相關從業人員(如訪談記錄一)、國內相關專業學者(如訪談記錄二)，以及後續受委託單位與相關業者間的討論會議、委員會及理事會等相關會議。更詳細說明如下：

(一) 受託機構的選擇以「土銀、台新、兆豐」三家銀行為主，此三家銀行涵蓋目前已發行的八檔不動產投資信託基金(REITs)¹：

1. 土銀銀行為以下 REITs 與 REATs 的受託機構：富邦 1 號、國泰 1 號、富邦 2 號、基泰之星(以上為 REITs)；新光中山、新光敦南(以上為公募之 REATs)；遠雄大都市國際大樓(以上為私募之 REATs)。

2. 台新銀行為以下 REITs 與 REATs 的受託機構：三鼎(以上為 REITs)；特力中欣忠孝東路大樓(以上為私募之 REATs)。

3. 兆豐銀行為以下 REITs 與 REATs 的受託機構：新光 1 號、國泰 2 號、駿馬 1 號(以上為 REITs)；新光松江、國泰敦南(以上為公募之 REATs)。

(二) 專家學者訪談的選擇以本研究考量本委託案之屬性，初始所聘任兩

¹ 未進行訪談的受託機構均為不動產資產信託的受託機構，分別是全坤敦峰(私募 REAT)受託機構為台北富邦銀行，嘉新萬國、宏泰世紀(公募 REAT)受託機構為永豐商業銀行。

位具「不動產財金、會計」背景之國內專家學者；在國外案例訪談方面，訪談新加坡不動產投資信託基金符佩婷經理，其負責管理 Ascendas Funds Management (A-REIT)，該基金內含「開發型不動產」的標的物，亦符合上述提及本研究委託主題之一。

三、研究流程

本研究內容共分五個章節，內容大致如下：

第壹章 緒論：

本章將討論本研究之起源，並分為四個部分依序說明本研究之研究動機、研究目的、研究方法和研究流程。

第貳章 「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準」現行(重)估價之檢討：

本章先介紹目前不動產投資信託基金依法規規定重新估價時機與重新估價標準，探討各家受託機構實務上之作法，比較法規上與實務上之差異，並且給予現行規定修正之建議。

第參章 「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準」納入「開發型」之問題：

本章介紹開發型不動產投資信託基金相關規定，並且納入新加坡開發型不動產投資信託基金之案例。

第肆章 「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準」配合國際會計準則第 40 號公報「投資型財產」接軌之問題：

本章先介紹國際會計準則第 40 號公報實施背景，說明國際相關規定的現況，並參照新加坡案例做出小結論，最後對於法規修正給予建議。

第五章 結論與建議:

本章根據委託單位之三個規格要求，本研究做出重要結論，就整個研究報告做一總結說明，並給予修正意見。

第貳章 「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準」現行(重)估價之檢討

第一節 現況說明

過去 REIT 是先有資金，再找「已存在(完成開發建築之既有)」投資標的，最初估價係由估價師出具報告為主，而估價機構之主要工作，除針對標的建物進行價值勘估外，更針對標的建物之營運與市場概況，出具收益、價格穩當報告書。如不動產證券化條例第 22 條規定：受託機構運用不動產投資信託基金進行達主管機關規定之「一定金額」以上之不動產或不動產相關權利交易前，應先洽請專業估價者依不動產估價師法規定出具估價報告書。不動產估價主管機關或不動產估價師公會應就前項之估價報告書，訂定估價報告書範本。受託機構委請專業估價者出具估價報告書時，應符合下列規定：

- 一、同一宗交易金額達新臺幣三億元以上者，應由二位以上之專業估價者進行估價。若專業估價者間在同一期日價格之估計達百分之二十以上之差異，受託機構應依不動產估價師法第四十一條規定辦理。
- 二、交易契約成立日前估價者，其價格日期與契約成立日期不得逾六個月。
- 三、專業估價者及其估價人員應與交易當事人無財務會計準則公報第六號所定之關係人或實質關係人之情事。
- 四、其他不動產估價主管機關規定之事項。第一項之交易行為，應於契約生效日起二日內，於受託機構本機構所在地之日報或依主管機關規定之方式辦理公告。

又上述「一定金額」之規定，後續根據民國 92 年 9 月 3 日台財融(四)

字第 0924000785 號令行政命令的規定：估價報告在標的價值大於新台幣 1 億元以上，即須由估價師出具。

至於「後續」定期公佈之估價報告要依何基準來做？目前「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準」(第 2-5 條)條文(詳如附錄二)，現行重估價之頻率與時機大致整理如下：

(一)定期性質：

「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準」第二條：「信託財產評審委員會至少應每三個月評審不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產乙次，...」。

第六條：「除不動產資產信託已於計劃中載明並經向主管機關申請核准免依本條評估信託財產外，不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產，自不動產投資信託基金或不動產資產信託募集完成當月起，或距前次依第三條第一項重新估價當月起超過三年未曾重新估價者，應委請專業估價者或專家重新估價」。

(二)不定期，重大變化性質：

又根據「第三條」規定「不受定期估價之限制，如遇下列情形之一者，應即委請專業估價者或專家評估信託財產：

- 一、依第四、五條計算之不動產之相關指數綜合變動率達百分之十五時。
。但已委請專業估價者或專家每三個月定期評估信託財產，且每年至少重新估價一次，並將不動產以公平價值重行衡量入帳者，不在此限。
- 二、投資不動產計劃有重大變動時。
- 三、信託財產之實質環境有重大變動時，包含鄰近地區嫌惡性設施或重大交通建設之興建，致不動產可能產生重大之價值變動。
- 四、個別不動產或不動產相關權利之價值已有重大減損，達不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產帳面價值百分之十時。

重新估價後之金額與估價報告書出具當月月初之帳面價值之差異達當月月初帳面價值百分之十或差異金額達新台幣一億元者，應將該差異調整信託財產科目及未實現資本損益科目。」

實際更細節的技術計算問題，規範在第四、五條計算之不動產之「相關指數綜合變動率」達15%時，應即委請專業估價者或專家評估信託財產。其中「相關指數綜合變動率」規定在第四條： $(\text{收益相關指數綜合變動率} + \text{增值相關指數變動率} + \text{證券市場指數綜合變動率}) \times 1/3$ 。又其中涉及的「收益相關指數綜合變動率」、「增值相關指數變動率」及「證券市場指數綜合變動率」3種指數，其綜合變動率之計算方式規定在第五條。

「**第五條** 收益相關指數綜合變動率、增值相關指數變動率及證券市場指數綜合變動率三種指數，其綜合變動率之計算方式如下：

一、收益相關指數綜合變動率： $(\text{消費者物價房租類月指數變動率} + \text{躉售物價月指數變動率} + \text{月平均基本放款利率變動率}) \times 1/3$ 消費者物價房租類月指數及躉售物價月指數以行政院主計處公布之數據為準；月平均基本放款利率以台灣銀行公布之數據為準。

二、增值相關指數變動率：依內政部公布之房地產綜合景氣指標之季指數變動率為準。

三、證券市場指數綜合變動率： $(\text{台股大盤月平均指數變動率} + \text{營建類股月平均指數變動率}) \times 1/2$ 台股大盤月平均指數及營建類股月平均指數以台灣證券交易所公布之數據為準；各指數或基本放款利率之變動率之計算方式如下：

(評審時最近一期已公布之月(季)指數或月平均基本放款利率 - 前次依商業會計法辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價並調整帳面價值當月(季)之月(季)指數或月平均基本放款利率) ÷ (前次依商業會計法辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價並調整帳面價值當月(季)之月(季)指數或月平均基本放款利率)。

前項計算方式於不動產之價值未曾依商業會計法辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價並調整時，應以不動產取得之當月（季）指數或月平均利率取代。」

上述所列變數之資料來源，如下表 4 所示：

表 4 變數資料來源

變數名稱	資料來源
消費者物價房租類月指數 ² 變動率	行政院主計處中華民國統計資訊網消費者物價房租類指數及其年增率（資料網址： http://www.dgbas.gov.tw/ct.asp?xItem=393&CtNode=2850&mp=1 ）
躉售物價月指數變動率	行政院主計處中華民國統計資訊網躉售指數（資料網址： http://www.dgbas.gov.tw/ct.asp?xItem=393&CtNode=2850&mp=1 ）
月平均基本放款利率變動率	台灣銀行國內經濟金融指標（資料網站： http://www.bot.com.tw/FinancialIndex/Pages/domestic.aspx ）
房地產綜合景氣指標 ³ 之季指數 (增值)變動率	內政部建築研究所統計報告（資料網址： http://www.abri.gov.tw/utcPageBox/CHIMAIN.aspx?ddsPageID=CHIMPG& ）
台股大盤月平均指數變動率	台灣證券交易所股價指數月報（資料網址： http://www.twse.com.tw/ch/statistics/statistics.php?tm=01 ）
營建類股月平均指數變動率	台灣證券交易所產業分類股價指數統計報告（資料網址： http://www.twse.com.tw/ch/statistics/statistics_list.php?tm=01&stm=003 ）

以下將對目前現有八檔 REITs，從發行日起依據法規第三條規定變動率

²此變數於 92 年訂定時是採用「房屋租金價格指數」，然因 97 年 2 月起停編此指數，故於 97 年修改，改採用主計處編布之消費者物價房租類指數。

³內政部建築研究所發佈之房地產綜合景氣指標，共有領先、同時、基準、落後、投資、生產、交易及使用面等八項指標，在此是以同時指標代表房地產當季的景氣變化狀況，故以房地產景氣同時指標作為增值變動率計算之依據。

達到 15% 時進行重估作業加以試算。如下表 5 所示：

表 5 變動率試算

年月	收益相關總合變動率						增價相關總合變動率		證券相關總合變動率				綜合變動率
	房屋租金價格月指數		建物售價月指數		月平均基本放款利率		房地產景氣同時指標(季)		台股大盤月平均指數		營建業月平均指數		
	原始值	變動率	原始值	變動率	原始值	變動率	原始值	變動率	原始值	變動率	原始值	變動率	
942	99.79		84.93		3.644		100.53		6100.64		165.36		0.00
943	99.77	-0.02	93.80	10.44	3.644	0.00	100.53	0.00	6103.94	0.05	162.56	-1.69	0.89
944	99.77	-0.02	94.34	11.08	3.709	1.78	100.01	-0.52	5876.11	-3.68	140.76	-14.88	-1.84

本文試算已公開上市(櫃)的八檔不動產投資信託，依照各檔發行日期計算每月綜合變動率，由表 6 試算結果發現：

表 6 已上市八檔不動產投資信託基金每月綜合變動率試算表

(單位:%)

年 / 月 \ 變動率										
94/3	0.89									
94/4	-1.84									
94/5	-2.26									
94/6	-0.14									
94/7	-0.23									
94/8	-0.78									
94/9	-1.44									
94/10	-2.36	-1.11								
94/11	-2.61	-1.43								
94/12	-0.07	1.45	3.10							
95/1	1.21	2.85	4.57							
95/2	0.29	2.15	3.90							
95/3	0.98	2.57	4.27							
95/4	4.76	6.74	8.72	3.97						
95/5	10.63	13.62	16.27	10.52						
95/6	8.40	11.17	-1.82	8.23	-1.82					
95/7	10.16	13.20	-0.46	10.18	-0.46					
95/8	9.74	12.61	-0.76	9.62	-0.76	-0.28				
95/9	10.13	12.96	-0.40	9.94	-0.40	0.14				
95/10	14.41	17.91	2.99	14.65	2.99	3.51	3.45			
95/11	18.52	2.87	6.18	19.25	6.18	6.68	6.72			
95/12	2.28	5.39	8.92	2.28	8.92	9.45	9.53			
96/1	1.78	4.69	7.98	1.78	7.98	8.61	8.59			
96/2	0.38	3.35	6.62	0.38	6.62	7.30	7.32			
96/3	2.05	5.00	8.35	2.05	8.35	8.93	8.94	2.09		
96/4	2.98	5.94	9.29	2.98	9.29	9.92	9.90	3.02		
96/5	3.17	6.11	9.44	3.17	9.44	10.10	10.05	3.23		
96/6	4.56	7.57	10.92	4.56	10.92	11.68	11.60	4.54		
96/7	10.61	14.02	17.77	10.61	17.77	18.59	18.56	10.39		
96/8	7.79	10.94	-2.30	7.79	-2.30	-2.30	-2.30	7.72		
年/月	富邦 1	國泰 1	新光 1	富邦 2	三鼎	基泰	國泰 2	駿馬 1		

表 6 已上市八檔不動產投資信託基金每月綜合變動率試算表 (續)

(單位:%)

96/9	8.17	11.27	-2.03	8.17	-2.03	-2.03	-2.03	8.08
96/10	9.16	12.29	-1.26	9.16	-1.26	-1.26	-1.26	9.00
96/11	6.05	8.90	-3.77	6.05	-3.77	-3.77	-3.77	6.07
96/12	3.61	6.24	-5.77	3.61	-5.77	-5.77	-5.77	3.74
97/1	4.03	6.89	-5.41	4.03	-5.41	-5.41	-5.41	4.20
97/2	3.63	6.86	-6.04	3.63	-6.04	-6.04	-6.04	3.17
97/3	9.63	13.19	-0.69	9.63	-0.69	-0.69	-0.69	9.63
97/4	15.29	19.39	4.21	15.29	4.21	4.21	4.21	15.17
97/5	-0.14	-0.14	3.94	-0.14	3.94	3.94	3.94	-0.14
97/6	-3.75	-3.75	-0.22	-3.75	-0.22	-0.22	-0.22	-3.75
97/7	-8.88	-8.88	-6.01	-8.88	-6.01	-6.01	-6.01	-8.88
97/8	-10.80	-10.80	-8.37	-10.80	-8.37	-8.37	-8.37	-10.80
97/9	-14.86	-14.86	-12.92	-14.86	-12.92	-12.92	-12.92	-14.86
97/10	-20.15	-20.15	-18.67	-20.15	-18.67	-18.67	-18.67	-20.15
97/11	-3.25	-3.25	-3.25	-3.25	-3.25	-3.25	-3.25	-3.25
97/12	-3.13	-3.13	-3.13	-3.13	-3.13	-3.13	-3.13	-3.13
98/1	-4.95	-4.95	-4.95	-4.95	-4.95	-4.95	-4.95	-4.95
98/2	-7.17	-7.17	-7.17	-7.17	-7.17	-7.17	-7.17	-7.17
98/3	-2.33	-2.33	-2.33	-2.33	-2.33	-2.33	-2.33	-2.33
98/4	5.03	5.03	5.03	5.03	5.03	5.03	5.03	5.03
98/5	18.12	18.12	18.12	18.12	18.12	18.12	18.12	18.12
98/6	0.96	0.96	0.96	0.96	0.96	0.96	0.96	0.96
98/7	3.49	3.49	3.49	3.49	3.49	3.49	3.49	3.49
98/8	2.24	2.24	2.24	2.24	2.24	2.24	2.24	2.24
98/9	4.71	4.71	4.71	4.71	4.71	4.71	4.71	4.71
98/10	7.28	7.28	7.28	7.28	7.28	7.28	7.28	7.28
98/11	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28
98/12	7.03	7.03	7.03	7.03	7.03	7.03	7.03	7.03
基金名稱	富邦 1	國泰 1	新光 1	富邦 2	三鼎	基泰	國泰 2	駿馬 1
發行日期	94/3/31	94/10/31	94/12/30	95/4/28	95/6/30	94/8/31	94/10/31	96/3/13
需重估次數	4	4	4	4	3	3	3	2

試算已公開上市（櫃）的八檔不動產投資信託，依照各檔發行日期計算每月綜合變動率，由表 6 試算結果發現自 94 年 3 月至 95 年 12 月，富邦一號於 95 年 11 月超過 15% 變動率，國泰一號於 95 年 10 月大於 15% 變動率，新光一號於 95 年 5 月超過 15% 變動率，富邦二號於 95 年 11 月大於 15% 變動率。其餘三鼎、基泰、國泰二號於此段期間都未達到 15% 變動率。富邦一號、國泰一號、新光一號、富邦二號須重估次數為四次，三鼎、基泰、國泰二號須重估次數為三次，駿馬一號須重估次數為二次。以下將列出各檔基金每月變動率的變化：

（一）富邦一號於 94 年 3 月 31 日公開發行，自 93 年 3 月至 95 年 11 月經歷 21 個月變動率達到 18.52% 超過標準值，自 95 年 12 月至 97 年 4 月經歷 17 個月變動率達到 15.29% 超過標準值，但是自 97 年 5 月至 97 年 10 月才歷經 6 個月變動率就達到 -20.15% 超過標準值，自 97 年 11 月 98 年 5 月經歷 7 個月變動率就達到 18.12% 超過標準值，如下圖 3 表示：



圖 3 富邦一號每月變動率

(二) 國泰一號於民國 94 年 10 月 31 日公開發行，自 94 年 10 月至 95 年 10 月經歷 13 個月變動率達到 17.91% 超過標準值，自 95 年 11 月至 97 年 4 月經歷 18 個月變動率達到 19.39% 超過標準值，但自 97 年 5 月至 97 年 10 月經歷 6 個月變動率就達到 -20.15% 超過標準值，自 97 年 11 月至 98 年 5 月經歷 7 個月變動率就達到 18.12% 超過標準值，如下圖 4 表示：



圖 4 國泰一號每月變動率

(三) 新光一號於民國 94 年 12 月 30 號公開發行，自 94 年 12 月至 95 年 5 月經歷 6 個月變動率就達到 16.27% 超過標準值，自 95 年 6 月至 96 年 7 月經歷 14 個月變動率達到 17.77% 超過標準值，自 96 年 8 月至 97 年 10 月經歷 15 個月變動率達到 -18.67% 超過標準值，但自 97 年 11 月至 98 年 5 月經歷 7 個月變動率就達到 18.06% 超過標準值，如下圖 5 表示：

新光一號

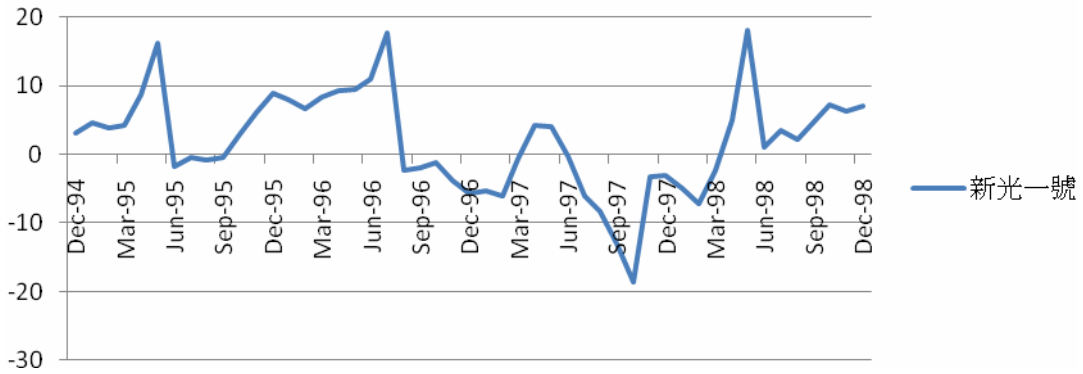


圖 5 新光一號每月變動率

(四) 富邦二號於民國 95 年 4 月 28 日公開發行，自 95 年 4 月至 95 年 11 月經歷 9 個月變動率就達到 19.25% 超過標準值，自 95 年 12 月至 97 年 4 月經歷 17 個月變動率達到 15.29% 超過標準值，但自 97 年 5 月至 97 年 10 月經歷 6 個月變動率就達到 -20.15% 超過標準值，自 97 年 11 月至 98 年 5 月經歷 7 個月變動率達到 18.12% 超過標準值，如下圖 6 表示：

富邦二號

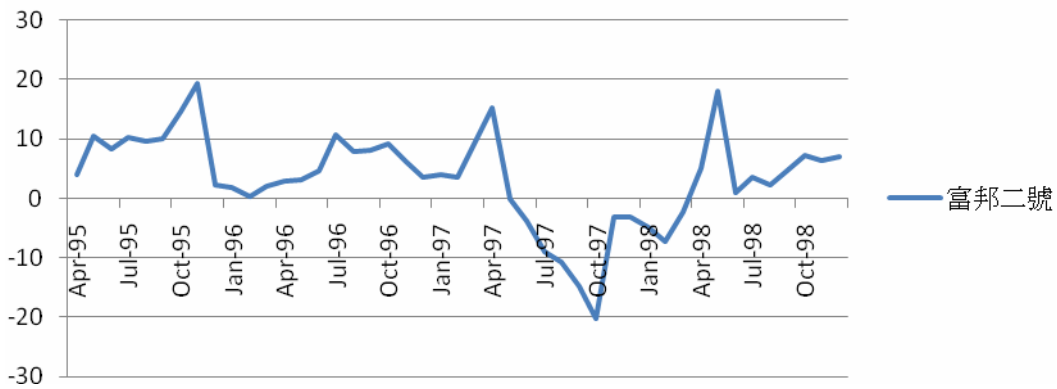


圖 6 富邦二號每月變動率

(五) 三鼎於民國 95 年 6 月 30 號公開發行，自 95 年 6 月至 96 年 7 月經歷 14 個月變動率達到 17.77% 超過標準值，自 96 年 8 月至 97 年 10 月經歷 15 個月變動率達到 -18.67% 超過標準值，但自 97 年 11 月至 98 年 5 月經歷 7 個月變動率就達到 18.12% 超過標準值，如下圖 7 表示：

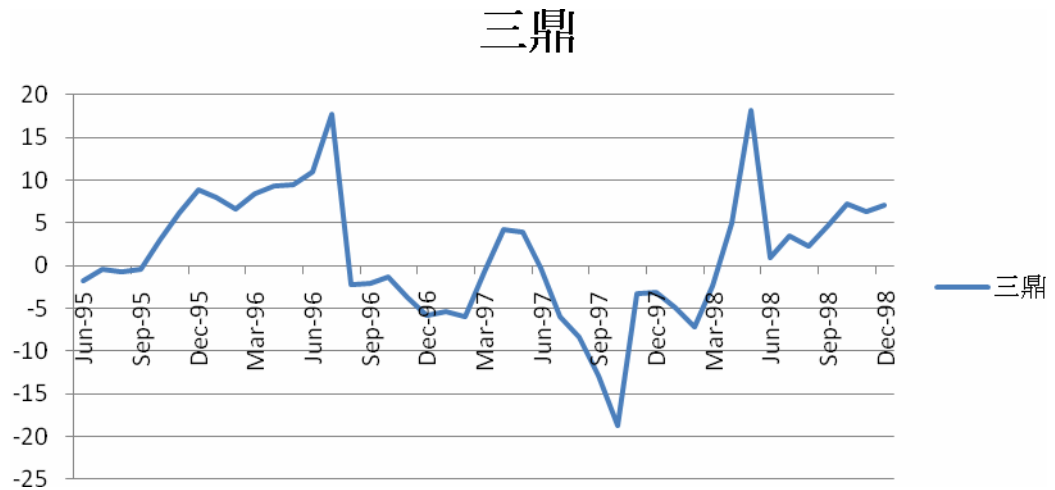


圖 7 三鼎每月變動率

(六) 基泰於民國 95 年 8 月 31 號公開發行，自 95 年 8 月至 96 年 7 月經歷 12 個月變動率達到 18.59% 超過標準值，自 96 年 8 月至 97 年 10 月經歷 15 年變動率達到 -18.67% 超過標準值，但自 97 年 11 月至 98 年 5 月經歷 7 個月變動率達到 18.12% 超過標準值，如下圖 8 所示：

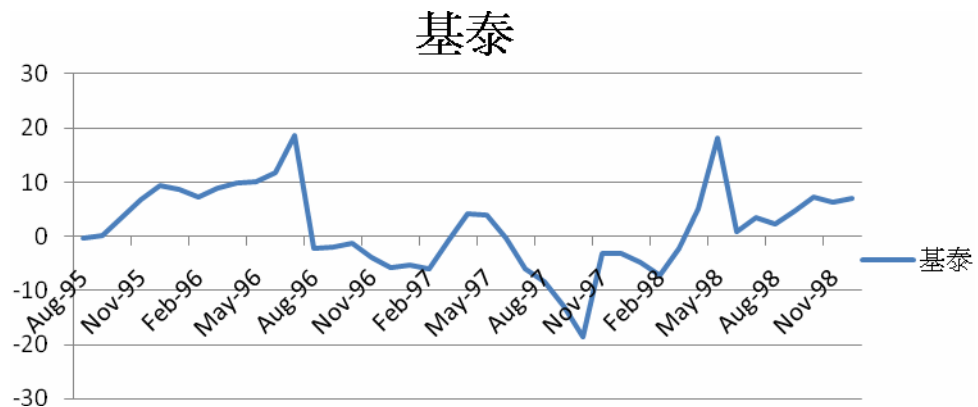


圖 8 基泰每月變動率

(七) 國泰二號於民國 95 年 10 月 31 日公開發行，自 95 年 10 月至 96 年 7 月經歷 9 個月變動率達到 19.00% 超過標準值，自 96 年 8 月至自 97 年 10 月經歷 15 個月變動率達到 -17.87% 超過標準值，但自 97 年 11 月至 98 年 5 月經歷 7 個月變動率達到 19.30% 超過標準值，如下圖 9 所示：

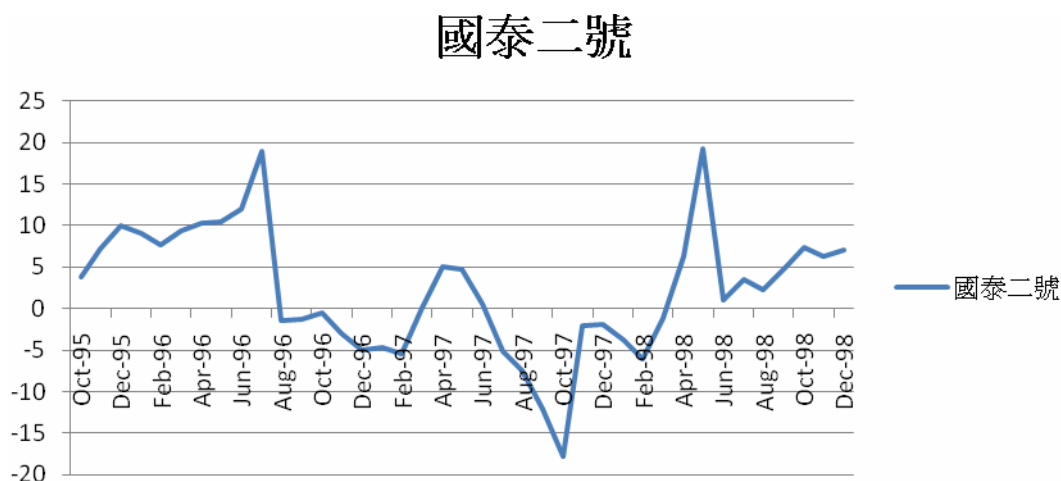


圖 9 國泰二號每月變動率

(八) 駿馬一號於民國 96 年 3 月 13 號公開發行，自 96 年 3 月至 97 年 10 月經歷 20 個月變動率達到 -20.15% 超過標準值，但自 97 年 11 月至 98 年 5 月經歷 7 個月變動達到 18.12% 超過標準值，如下圖 10 所示：



圖 10 駿馬一號每月變動率

由於綜合變動率計算公式是採用「算術平均數」而非幾何平均數，因此變動率計算的是絕對變化而非相對變化，所以基金發行始期各指數的高低，會影響到之後的變動率計算。新光一號於發行六個月之後即面臨到需要重估的時點，而較早發行的富邦一號與國泰一號，則都是在發行一年之後才需要重估資產。

試算過程發現，證券市場的變化是造成綜合變動率高低的主要因素，而不動產市場的變化在現行規定中所採用的指數，在此段期間變化幅度相對小於證券市場變化。尤其是 96 年至 97 年期間受到次貸風暴影響，證券市場受到嚴重衝擊，此段期間出現半年綜合變動率即超過 15% 門檻值的情形。

由於變動率的高低將直接影響資產價值被重新評估的時機，而重估機率次數的多寡，影響對市場衝擊程度差異，也代表對市場變化敏感度的不同；重估機率大，對市場敏感度高，對市場將產生衝擊的次數也增加；重估機率小，對市場敏感度反映低，對市場產生衝擊的機會也減少。

基於保障投資人權益以及定期揭露資產價值原則，法規因此對於資產價值重估時機加以規範，依據現行規定受託機構需每季定期檢視信託資產價值變化，但對於不動產資產並未要求每季重新估價，此乃基於不動產信託資產價值的來源是資產產生的收益，相對於其他金融性資產變動幅度較小，例如辦公室大樓的租金，其租金最短也是一年租約，故租金變化不易每季有大幅變動，除非不動產整體市場在三個月內出現大幅變化，才會導致不動產信託資產的價值在三個月內即有大幅變動。

但為避免受託機構怠於對不動產資產價值進行重新評估，而忽略不動產市場的變化，現行規定對於重估時機有兩種方式：一種是採取綜合變動率超過 15% 時需要重新估價，或每三年一定要定期重新估價的作法。另一種則是採用法規第三條第一款但書規定，已委請專業估價者或專家每三個月定期評估信託財產，且每年至少重新估價一次，並將不動產以公平價值重行衡量入帳者，不在此限。

而根據台新銀行、兆豐銀行與土地銀行之訪談，現行不動產投資信託基

金實務作法大多是與不動產估價師簽約每年重新估價一次，其他三季以覆核報告方式定期評估信託財產。故受託機構若採取但書方式，其重估時機已縮短為每年重新估價一次，且以公平價值入帳。相較於以綜合變動率超過 15% 的重估時機，已經更具時效性揭露資產價值。

表 7 列出八檔基金發行時不動產初始價值，並列出各年不動產重新估計之價值，以檢視其不動產價值變動。

表 7-1 富邦一號每年不動產價格紀錄(單位：新台幣元)

標的	初始發行時間	初始發行對價格之敘述	95 年價格紀錄	96 年價格紀錄	97 年價格紀錄	98 年價格紀錄
富邦一號	94/3/31					
富邦人壽大樓		4,460,000,000 元	4,406,904,763	4,450,340,000 元	4,768,800,000 元	4,453,350,000 元
富邦中山大樓		820,000,000 元	810,238,096 元	908,280,000 元	978,200,000 元	899,945,000 元
天母富邦大樓		550,000,000 元	543,452,380 元	599,550,000 元	638,055,000 元	595,275,000 元
中崙大樓商場			1,182,973,126 元	1,033,776,630 元	1,259,898,403 元	1,225,366,153 元
中崙大樓商場地上權			976,887,103 元	1,183,521,796 元	1,030,825,966 元	1,002,572,307 元
合計		5,830,000,000 元	7,920,455,468 元	8,175,468,426 元	8,675,779,369 元	8,176,508,460 元
資產價格變動率			35.86%	3.22%	6.12%	-5.75%

資料來源：公開資訊觀測站之財務報表

表 7-2 國泰一號每年不動產價格紀錄 (單位：新台幣元)

標的	初始發行時間	初始發行對價格之敘述	95 年價格紀錄	96 年價格紀錄	97 年價格紀錄	98 年價格紀錄
國泰一號	94/10/31					
台北喜來登飯店		10,490,000,000 元	10,750,690,000 元	11,540,780,000 元	11,124,202,500 元	10,982,815,000 元
台北西門大樓		1,760,000,000 元	1,771,925,000 元	1,829,391,501 元	1,762,500,000 元	1,769,050,000 元
台北中華大樓		1,680,000,000 元	1,683,228,000 元	1,749,139,999 元	1,658,500,000 元	1,706,170,000 元
合計		13,930,000,000 元	14,205,843,000 元	15,119,311,500 元	14,545,202,500 元	14,458,035,000 元
資產價格變動率			1.98%	6.43%	-3.80%	-0.60%

資料來源：公開資訊觀測站之財務報表

表 7-3 新光一號每年不動產價格紀錄(單位：新台幣元)

標的	初始發行時間	初始發行對價格之敘述	95 年價格紀錄	96 年價格紀錄	97 年價格紀錄	98 年價格紀錄
新光一號	94/12/30					
新光天母傑仕堡		5,835,630,000 元	6,554,230,000 元	6,729,220,000 元	7,489,640,000 元	7,016,310,000 元
新光國際商業大樓		1,021,170,000 元	1,219,960,000 元	1,312,020,000 元	1,481,770,000 元	1,428,570,000 元
台証金融大樓		1,124,750,000 元	1,187,340,000 元	1,242,090,000 元	1,433,050,000 元	1,313,755,000 元
台南新光三越百貨大樓		3,138,250,000 元	3,012,010,000 元	3,052,000,000 元	2,982,890,000 元	2,868,550,000 元
新光信義華廈				871,000,000 元	880,280,000 元	876,555,000 元
新光中山大樓						3,706,610,000 元
合計		11,219,800,000 元	11,973,540,000 元	13,206,330,000 元	16,370,240,000 元	17,210,350,000 元
資產價格變動率			6.72%	10.30%	23.96%	5.13%

資料來源：公開資訊觀測站之財務報表

表 7-4 富邦二號每年不動產價格紀錄(單位：新台幣元)

標的	初始發行時間	初始發行對價格之敘述	95 年價格紀錄	96 年價格紀錄	97 年價格紀錄	98 年價格紀錄
富邦二號	95/4/28					
富邦民生大樓		1,764,000,000 元	1,764,000,000 元	1,834,360,000 元	2,011,692,000 元	1,917,355,000 元
富邦內湖大樓		1,798,000,000 元	1,798,000,000 元	1,819,660,000 元	2,082,410,000 元	2,010,515,000 元
潤泰中崙大樓		3,740,000,000 元	3,740,000,000 元	3,759,418,484 元	3,925,457,952 元	3,735,647,760 元
合計		7,302,000,000 元	7,302,000,000 元	7,413,438,484 元	8,019,559,952 元	7,663,517,760 元
資產價格變動率			0.00%	1.53%	8.18%	-4.44%

資料來源：公開資訊觀測站之財務報表

表 7-5 三鼎每年不動產價格紀錄(單位：新台幣元)

標的	初始發行時間	初始發行對價格之敘述	95 年價格紀錄	96 年價格紀錄	97 年價格紀錄	98 年價格紀錄
三鼎	95/6/30					
前瞻 21 大樓		1,624,120,000 元	1,595,000,000 元	1,675,000,000 元	1,697,000,000 元	1,695,000,000 元
香檳大樓		1,533,810,000 元	1,547,000,000 元	1,632,000,000 元	1,786,000,000 元	1,720,000,000 元
誠品物流大樓		643,075,000 元	636,000,000 元	668,000,000 元	671,000,000 元	652,000,000 元
合計		3,801,005,000 元	3,778,000,000 元	3,975,000,000 元	4,154,000,000 元	4,067,000,000 元
資產價格變動率			-0.61%	5.21%	4.50%	-2.09%

資料來源：公開資訊觀測站之財務報表

表 7-6 基泰每年不動產價格紀錄(單位：新台幣元)

標的	初始發行時間	初始發行對價格之敘述	95 年價格紀錄	96 年價格紀錄	97 年價格紀錄	98 年價格紀錄
基泰	95/8/31					
基泰建設世紀羅浮大樓部份樓層		1,280,000,000 元	1,281,353,500 元	1,301,215,000 元	1,334,130,000 元	1,294,060,000 元
大湖商旅大樓		1,165,000,000 元	1,163,199,500 元	1,214,970,000 元	1,298,105,000 元	1,234,770,000 元
合計		2,445,000,000 元	2,444,553,000 元	2,516,185,000 元	2,632,235,000 元	2,528,830,000 元
資產價格變動率			-0.02%	2.93%	4.61%	-3.93%

資料來源：公開資訊觀測站之財務報表

表 7-7 國泰二號每年不動產價格紀錄(單位：新台幣元)

標的	初始發行時間	初始發行對價格之敘述	95 年價格紀錄	96 年價格紀錄	97 年價格紀錄	98 年價格紀錄
國泰二號	95/10/31					
民生商業大樓		3,650,000,000 元	3,650,000,000 元	3,882,465,000 元	4,401,490,000 元	4,603,540,000 元
世界大樓		2,060,000,000 元	2,060,000,000 元	2,274,545,000 元	2,596,360,000 元	2,637,120,000 元
安和商業大樓		1,490,000,000 元	1,490,000,000 元	1,633,715,000 元	1,820,195,000 元	1,879,825,000 元
合計		7,200,000,000 元	7,200,000,000 元	7,790,725,000 元	8,818,045,000 元	9,120,485,000 元
資產價格變動率			0.00%	8.20%	13.19%	3.43%

資料來源：公開資訊觀測站之財務報表

表 7-8 駿馬一號每年不動產價格紀錄(單位：新台幣元)

標的	初始發行時間	初始發行對價格之敘述	96 年價格紀錄	97 年價格紀錄	98 年價格紀錄
駿馬 1 號	96/3/13				
國產實業大樓		1,948,200,000 元	2,029,980,000 元	2,036,620,000 元	2,043,770,000 元
中鼎大樓		1,441,500,000 元	1,754,890,000 元	1,768,200,000 元	1,905,500,000 元
漢偉資訊大樓		848,000,000 元	878,670,000 元	880,780,000 元	882,910,000 元
合計		4,237,700,000 元	4,663,540,000 元	4,685,600,000 元	4,832,180,000 元
資產價格變動率			10.05%	0.47%	3.13%

資料來源：公開資訊觀測站之財務報表

表 8 不動產投資信託(REIT)現況

	富邦一號	國泰一號	新光一號	富邦二號	三鼎	基泰	國泰二號	駿馬一號
上市(櫃)日期	94.03	94.10	94.12	95.04	95.06	95.08	95.10	96.5
基金規模	80.9 億	139.3 億	113 億	73.02 億	38.5 億	24.7 億	72 億	42.8 億
發起人	富邦建設 明東實業 道盈實業	國泰人壽	新光人壽	力勝開發 忠興開發 台北富邦銀行 富邦人壽 富邦產險	大陸工程 誠品 頂好企業	基泰建設	國泰人壽	國產實業 中興保全 惠普公司 中鼎工程 嘉泥建設 嘉新資產
受託機構	土地銀行	土地銀行	兆豐商銀	土地銀行	台新銀行	土地銀行	兆豐商銀	兆豐商銀
不動產管理機構	富邦建經	國泰建經	新昕國際	富邦建經	誠品	宜陸開發	富邦建經	台嘉國際
信託資產	富邦人壽大樓 富邦中山大樓 富邦天母大樓 潤泰中崙大樓	台北中華大樓 台北西門大樓 喜來登飯店	台南新光三越 天母傑仕堡 新光國際大樓 台證金融大樓 新光信義華廈 新光中山大樓	潤泰中崙大樓 富邦民生大樓 富邦內湖大樓	前瞻 21 大樓 香檳大樓 誠品物流大樓	世紀羅浮大樓 大湖商旅大樓	民生商業大樓 世界大樓 安和商業大樓	國產實業大樓 中鼎大樓 漢偉資訊大樓

資料來源：公開資訊觀測站

第二節 現行規定修正之建議

不動產投資信託資產價值計算的確不易，因為不動產投資信託基金投資標的是以不動產及不動產相關權利為主，雖然經由每日公開交易市場可獲得成交價，但其所反映的是受益證券價值，而信託財產中實體不動產價值並不會每日有所變動，因此其價值與淨資產價值之間有折、溢價，若短期失衡現象將產生套利機會，但長期而言淨資產價值與受益證券價值將維持某種均衡關係。由於信託財產中實體不動產的價值是投資者較不容易掌握的部分，同時也是影響受益證券價值的重要因素，是以，每季重新公布信託財產淨資產價值時，應該重新評估實體不動產價值是否有變化。

由於信託資產標的主要是不動產，如果所揭露的不動產價值並非當時的資產價格，將使得資產價值變化未能透過公開資訊揭露反映到受益證券價值，則一般投資者僅能依據市場機能為基礎之證券定價架構當作主要評估依據，有可能產生受益證券定價與投資報酬資訊誤導現象，而有價格高估或低估情形。屆時，擁有內線資訊者將可能有不當獲利機會，造成一般投資人權益受損。

基於保障投資人權益及資訊揭露，應每季重新評估信託資產價值，是投資者能瞭解這段期間資產價值變化的情形，但應採用何種重新評估方式？是每季都要求專業估價者依據實際情況（檢視租金或租約變化及整體不動產市場變化）重新評估，或是僅依據房價指數或租金指數變化據以判斷。理論上欲提昇資訊揭露之精確度，使資訊具有可靠性，應要求估價師每季對於信託財產實地進行重估，但在資訊價值與資訊成本兩相權衡之下，以及會計重大性與攸關性原則的考量下，目前採取的方式並不需要每季皆請估價師重新估價，而是藉由訂定例外管理標準，作為檢覈需要重新估價時機的依據。

此制度設計乃是鑑於不動產標的之特殊性，若依會計上以原始取得成本為評價方式將嚴重扭曲不動產價值之表達與揭露，所以應該以不動產估價

報告之鑑價金額予以評估、調整。但為顧及經常性估價將增加成本，且不具成本效益，採取建立例外管理機制，即發生若干情形則應重新委請專業估價者重新估價，其目的在於建立一套預警制度，作為資訊揭露準則。

此機制對於資產價值評估之影響，主要是例外管理標準之不動產相關指數綜合變動率的規定，透過不動產相關指數變動率計算，以作為是否需要重新進行估價的檢查值。而此不動產相關指數變動率的建立，則是考量影響證券化不動產價值變動因素；且每季資產評價的工作是屬於連續性、長期性的評價性質，與初次公開上市評價類似於一般傳統估價或股票、基金評價是屬於單一的評價性質有所差異。由於證券化不動產的價值除受到資產本身的影響，還會受到市場價格波動的影響；所以在每季評估證券化不動產的價值時，必須同時考量不動產市場供需情形及股票、基金證券市場供需狀況，兩種不同市場的情況都需要加以納入衡量。

所以在例外管理標準之不動產相關綜合指數變動率計算原則，也依循此概念，藉由指數變動率代表市場上整體環境變動情形，作為重新估價時機的準則。茲將影響證券化不動產價值變動因素與法條中規定之指數計算標準以圖 11 表示。

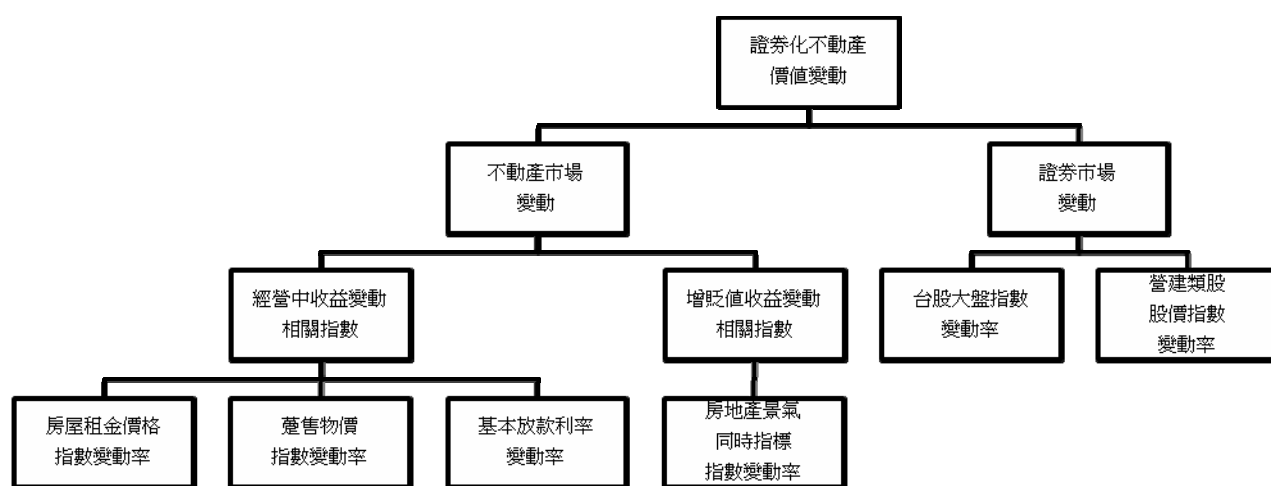


圖 11 影響證券化不動產價值變動因素與法條中規定之指數計算標準

目前實務上不動產投資信託基金各家受託機構皆是委託估價師估價，且依據第三條第一款但書規定，每年至少重新估價一次，並將不動產以公平價值重行衡量入帳；不動產資產信託則多數依據不動產之相關指數綜合變動率超過 15% 才重新估價。依據本研究及訪談結果，現行重估機制兼具適時揭露資產價值的攸關考量，以及實務上可操作的作法，故建議仍維持原規定，不需要修正。

第參章 「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準」納入「開發型」之問題

第一節 現況說明

一、開發型不動產定義及限制比率

依據 98 年 1 月 21 日修正「不動產證券化條例」，目前已將開發型之不動產或不動產相關權利，納為不動產證券化之標的，然對於開發型標的以及佔基金信託財產價值之比率，均有所規定。此基於不動產證券化所發受益證券，需要固定配息給投資人，故其投資標的必須以有穩定收益之投資項目為主，且在制度設計架構下，不動產投資信託基金由受託機構負責管理，應以投資而非開發為目的，故對於開發型不動產作為投資標的加以限制，在制度設計理論與其他國家發展經驗，均可觀察到此現象。

以下對於「不動產證券化條例」此次修正開發型不動產的要點加以說明，與開發型不動產相關的修正條文為第四條、第十七條及第三十條，首先就開發型之不動產或不動產相關權利予以定義，並允許其得成為證券化標的，惟為避免開發型不動產廠商利用本條例籌措大部分資金，本身僅出具少量資金，致造成風險太大，規定不動產投資信託基金投資於開發型不動產或不動產相關權利，不得超過該基金信託財產價值之一定比率，且以政府、公股未占百分之二十以上事業、政府直接或間接控制之基金或法人參與投資比率合計未超過百分之十、政府未承諾承擔其債務或保證其營運收益之標的為限，且募集之不動產投資信託基金投資於開發型之不動產或不動產相關權利，僅限於都市更新案件、促進民間參與公共建設法所稱公

共建設及經中央目的事業主管機關核准參與之公共建設；至於不動產資產信託受益證券部分，則限於私募者始得將開發型之不動產或不動產相關權利納為證券化標的。

依據修正後條文第四條規定，所謂開發型之不動產或不動產相關權利：指正進行或規劃進行開發、建築、重建、整建之不動產或不動產相關權利。依據修正後條文第十七條規定「募集之不動產投資信託基金投資於開發型不動產或不動產相關權利，以下列各款標的為限：

- 一、都市更新條例核定之都市更新事業計畫範圍內之土地、建築物及不動產相關權利。
- 二、促進民間參與公共建設法所稱公共建設。
- 三、經中央目的事業主管機關核准參與之公共建設。

募集及私募之不動產投資信託基金投資於開發型不動產或不動產相關權利，不得超過該基金信託財產價值之一定比率；其一定比率，由主管機關會同相關中央目的事業主管機關分別定之。惟採募集方式者，該比率不得超過百分之三十。

前二項之開發型不動產或不動產相關權利，不得為下列標的：

- 一、政府、公股占百分之二十以上事業、政府直接或間接控制之基金或法人參與投資比率合計超過百分之十者。
- 二、政府承諾承擔其債務或保證其營運收益者。

前項所定標的，不含下列事項：

- 一、依促進民間參與公共建設法第二十九條規定由主辦機關就公共建設非自償部分補貼其所需貸款利息或投資其建設之一部。
- 二、提供不動產參與都市更新。」

開發型不動產由於涉及到開發前各項成本估算、市場情勢的掌握、經濟

環境的變化等諸多不確定因素影響，使得其收益性非常不確定與難以掌握，從而其銷售或經營收益為標的發行之開發型不動產證券，是否能如發行當時所估算的本益創造投資者應有的利潤，其風險性相對高於一般不動產證券化產品，因此各國於不動產證券化相關規定皆對開發型不動產標的加以限制。

二、其他各國相關 REITs 的規範：

(一)美國

投資組合 $\geq 75\%$ 須投資在不動產，准許擁有、營業及管理、開發。根據美國經驗，開發型不動產要發行不動產投資信託基金，一年的租金收益率「門檻」，至少要 6% 至 8% 以上，發行條件遠高於收益型的不動產證券化商品。

(二)日本

日本 REITs(J-REITs)並不予許投資在開發型不動產，其投資組合 $\geq 75\%$ 須投資在不動產，准許租賃，至少全部資產的 50% 必須是有收益的不動產。日本開發型證券化是指資產流動化型（資產信託），以特定目的事業發行證券化，由於近年日本泡沫崩盤，經濟處於長期景氣低迷，以及不動產開發事業傾向大規模化，故開發型證券化近年在日本證券市場上急速普及。不動產開發初期開發商在欠缺資金單獨從事開發的情況之下，所負擔的風險相對之下大增，開發型證券化為開發商在開發初期提供一種募集資金的重要管道。日本開發型證券化的實施步驟，可分為土地購入前、土地購入後至建物開工前、建物開工後至建物完工前等三各階段來說明。且在各個階段中，為了分散或降低可能發生的風險，建物完成的保證保險擔保、確保事業收支上的現金保留等對策也必須考慮到。投信法要求 J-REIT 在購入或出售新物件時，必須取得不動產估價書或揭露估價金額。此外，在取得後的各年度決算時，儘管毋須再一次進行正式的估價還是要重新調查價格，因此許多 J-REIT 每一年均會進行正式的估價。

(三)新加坡

對於資產收入要件為總資產的 35%以上投資於不動產，投資組合至少 70%資產必須為不動產或不動產相關（如掛牌不動產公司股票、抵押貸款擔保證券及其他不動產型基金），對於特定證券、基金之投資不得超過總資產之 5%，最多只能有 10%投資在開發中不動產。可對開發案件投資，但禁止從事資產開發案、禁止投資在未掛牌資產開發公司、空地及抵押貸款。在 2005 年 10 月修改法令前，REIT 被禁止從事不動產開發事業，但可以最多投資資產價值的 20%在未完成開發的不動產。

(四)香港

香港證監會《房地產投資信託基金守則》規範有關香港 REIT 規定，投資組合 $\geq 90\%$ 須投資在不動產，不動產投資信託基金可獲准投資於酒店及遊樂場，投資在未完成開發的不動產不得超過淨資產價值的 10%；禁止投資資金用空地參與物業發展活動，管理公司可以選擇以內部管理或外聘方式管理房地產投資信託基金；借貸比率增加至資產總值的 35%(原有建議為資產淨值的 35%)；派息比率降低至稅後淨收入的 90%(原有限額為 100%)；不設持有現金的限制；定期估值將為每年一次(原有建議為每季一次)⁴。管理公司也可以選擇以內部管理或外聘方式管理房地產信託投資基金。

(五)韓國

投資組合 $\geq 70\%$ 須投資在不動產，新開發案 $\leq 30\%$ ，公司重組不動產投資信託（CR REITS），至少有 70%是付不出債、重組中或以售價償債之公司所出售之不動產，包括開發型。

(六)荷蘭

僅能投資在能夠收取租金的不動產，屬於消極投資，不允許投資開發中不動產，收益分配要求為 8 個月內年度課稅獲利的 100%，分配資本利得無特別規定。限制法人（或個人）之所有權不得超過 45%（或 25%）。

比較各國對於投資開發型不動產的規定，荷蘭對於開發型不動產是採完

⁴ 資料來源網址：<http://www.sfc.hk/sfcPressRelease/TC/sfcOpenDocServlet?docno=03pr173>

全禁止，而其他同意開發型不動產證券化的國家則設有相關的限制以為風險的控管。例如韓國雖然允許在其募集資金中的 30%可投入開發型，但僅限於「公司籌組不動產投資信託」。其他如英國，則規定投資開發中不動產的比率不得超過資產組合的 25%；新加坡則規定投資開發中不動產的比率不得超過資產組合的 10%；德國規定投資開發中不動產的比率不得超過資產組合的 25%；美國、澳洲對資開發中不動產沒有限制比率。

歸結上述各國限制比率，限制最嚴的是新加坡及香港，投資於開發型不動產不得超過投資組合價值之 10%，英國、德國限制比率為 25%，韓國限制比率為 30%。台灣規定公募之不動產投資信託基金投資於開發型不動產及相關權利，不得超過該基金信託財產價值之 15%，此比率介於最低 10% 比率的新加坡，與最高 30% 比率的韓國之間。

表 9 各國不動產投資信託 REIT 規範

	美國	日本	新加坡	香港	韓國	荷蘭
不動產佔總資產之比例規定	至少 75%	至少 75%	至少 70%	90% 以上	70% 以上	消極投資 (僅能投資在能夠收取租金的不動產)
租金收入佔總收益之比例規定	至少 75%	至少 50%	至少 70%	對於租賃收入之不動產投資需有 90% 以上	90% 以上為不動產、不動產關連有價證券、現金	消極投資
投資開發中不動產的限制	可，一年租金收益率至少要 6% 至 8% 以上	不可	可，但不超過資產組合的 10%	投資在未完成開發的不動產不得超過淨資產價值的 10%	可，但不超過資產組合的 30%	不可

三、我國開發型不動產評價方式

依據現行淨資產價值計算標準第七條規定，不動產投資信託基金及不動產資產信託之信託財產包含不動產及不動產相關權利；其他固定資產；公債；金融債券、其他債券、金融資產證券化受益證券、資產基礎證券及不動產資產信託受益證券；附買回債券及短期票券；不動產投資信託基金受益證券六大項；除不動產之債券及證券，均有公開交易價格可據以計算信託財產的價值，惟有佔信託財產比率最大的不動產，其價值必須藉由評價方法或獨立專家之估價報告。

依據第七條現行規定，由於原規定時並無開發型不動產，故僅規範土地、建築物地上權三類，其原始評價時，此三類皆依取得成本為準，續後依商業會計法辦理資產重估或是依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。

第三條第一項所指的重新估價是委請專業估價者或專家每三個月定期評估信託財產，且每年至少重新估價一次，並將不動產以公平價值重行衡量入帳。第六條所指的重新估價亦是請專業估價者或專家重新估價。

上述所提的不動產的評價，依規定是委請專業估價者或專家估價，訪談業者發現實務上有關不動產的價格評定，目前不論是投資信託或資產信託皆是委請估價師進行後續的重新估價。不動產投資信託基金其信託財產之評價方法，參考富邦一號不動產投資信託基金信託財產管理及運用報告書說明，其基金信託資產之原始評價係按實際取得成本為準，並每三個月委託兩家估價公司重新估價，以兩家估價公司估價金額之平均值（參見表 10），由不動產管理機構送交受託機構之信託財產評審委員會審議，並於評審委員會決議之次一營業日，將重估價值差異調整入帳。實務上其他不動產投資信託基金亦採取相同評價方式。

不動產資產信託依據業者訪談內容，公募之不動產資產信託部分採取與不動產投資信託基金相同評價方式，也就是每三個月委請估價師評估價

值；部分則依循淨資產價值計算標準規定當變動率超過 15%時，才委請估價師對於不動產重新估價。

表 10 信託資產不動產估價專家意見-國泰一號不動產信託基金 98 年財務報表

勘估標的		台北西門大樓	
鑑價機構名稱	麗業不動產估價聯合事務所	宏大不動產估價師聯合事務所	
估價師姓名	陳玉霖	巫智豪	
估價方法	比較法	比較法	
	收益法之直接資本化法	收益法之直接資本化法	
	受益法之折現現金流量分析	收益法之折現現金流量分析	
鑑價結果之平均值	\$1,769,050,000		

勘估標的		台北中華大樓	
鑑價機構名稱	麗業不動產估價聯合事務所	宏大不動產估價師聯合事務所	
估價師姓名	陳玉霖	林韋宏	
估價方法	比較法	比較法	
	收益法之直接資本化法	收益法之直接資本化法	
	收益法之折現現金流量分析	收益法之折現現金流量分析	
鑑價結果之平均值	\$1,706,170,000		

勘估標的		喜來登飯店	
鑑價機構名稱	麗業不動產估價聯合事務所	宏大不動產估價師聯合事務所	
估價師姓名	駱孝文	郭國任	
估價方法	成本法	成本法	
	收益法之折現現金流量分析	收益法之折現現金流量分析	
鑑價結果之平均值	\$10,982,815,000		

由前述瞭解信託資產不動產相關價值，實務上皆委由估價師進行評價，且內政部對於證券化不動產估價亦另訂範本，對於評價方法均必須依循相同的規範，條例初始頒佈時，未納入開發型不動產標的，而於 98 年修正後，始納入開發型不動產標的，故於不動產估價師公會全國聯合會與內政部於 98 年 10 月 2 日，修正「證券化不動產估價報告書範本」，加入開發型不動產估價規範。

詳細規範在第八部分勘估標的建築或開發計畫內容說明(開發型不動產

證券化)，以下說明如下：

- 1.開發型不動產證券化，委託人應提供不動產開發計畫內容，包括預定開發之不動產或不動產相關權利之種類、地點、市場分析、可行性分析、產權調查報告、預定開發時程、計畫、取得、開發、銷售或經營管理等各階段計畫及控管程式、成本回收、財務預測及預估收益率、專家審查意見及自行評估計畫等事項。
- 2.應充分揭露建築或開發計畫內容，包括開發後各用途總面積、產品型態、建築型態、構造、建材設備等，並以摘要方式說明，其他內容得以附錄方式處理。

關於信託財產重估對於財務報表之影響，目前實務上作法已經將重估後價值差異變化調整入帳，在當季財務報表忠實反映價值的變化，以表 11 富邦一號不動產投資信託基金 98 年底財務報表為例，重估之後的價值變化反映在「信託資產未實現增值利益」此科目。未來如投資標的納入開發型不動產，在未適用國際會計準則 40 號公報之前，其有關資產的重估價值變化呈現方式，仍可依循現行方式處理，並未需要因應開發型不動產的增加，而有調整格式的必要性。如未來開始適用國際會計準則 40 號公報，則應依循新規定處理，詳見本研究第肆章之說明。

表 11 富邦一號不動產投資信託基金 98 年底財務報表

臺灣土地銀行股份有限公司受託經營 富邦一號不動產投資信託基金 資 產 負 債 表 民國98年及97年12月31日				
單位：新臺幣元				
	98 年 12 月 31 日		97 年 12 月 31 日	
	金 額	佔淨資產 百分比	金 額	佔淨資產 百分比
資 產				
流動資產				
現金及銀行存款(附註七)	\$ 520,161,043	8	\$ 483,660,722	7
應收款項	19,659,374	-	22,844,127	-
預付款項(附註三)	<u>3,719,361</u>	-	<u>4,374,391</u>	-
流動資產合計	<u>543,539,778</u>	<u>8</u>	<u>510,879,240</u>	<u>7</u>
非流動資產				
不動產(附註三、五及六)				
信託土地	4,461,427,500	69	4,788,791,250	70
信託房屋	<u>2,712,508,653</u>	<u>42</u>	<u>2,856,162,153</u>	<u>41</u>
不動產合計	7,173,936,153	111	7,644,953,403	111
無形資產(附註三、五及六)				
信託地上權	1,002,572,307	16	1,030,825,966	15
暫付及待結轉帳項(附註三)	<u>83,375,062</u>	<u>1</u>	<u>103,142,114</u>	<u>2</u>
非流動資產合計	<u>8,259,883,522</u>	<u>128</u>	<u>8,778,921,483</u>	<u>128</u>
資產合計	<u>8,803,423,300</u>	<u>136</u>	<u>9,289,800,723</u>	<u>135</u>
負 債				
流動負債				
應付款項(附註三及七)	18,931,088	-	18,526,270	-
預收租金	32,486,739	1	34,400,120	1
一年內到期之長期借款	<u>22,000,000</u>	-	<u>21,333,333</u>	-
流動負債合計	<u>73,417,827</u>	<u>1</u>	<u>74,259,723</u>	<u>1</u>
非流動負債				
存入保證金	85,441,656	1	84,202,731	1
大樓維修費用準備	46,541,461	1	37,811,837	1
長期借款	2,151,666,672	33	2,173,666,671	32
其他負債-應付土地增值稅	<u>25,786,715</u>	-	<u>24,361,272</u>	-
非流動負債合計	<u>2,309,436,504</u>	<u>35</u>	<u>2,320,042,511</u>	<u>34</u>
負債合計	<u>2,382,854,331</u>	<u>36</u>	<u>2,394,302,234</u>	<u>35</u>
淨 資 產	<u>\$ 6,420,568,969</u>	<u>100</u>	<u>\$ 6,895,498,489</u>	<u>100</u>
淨資產內容				
信託資本				
受益證券	\$ 5,830,000,000		\$ 5,830,000,000	
信託資產未實現增值利益	<u>215,837,125</u>		<u>716,533,477</u>	
	<u>6,045,837,125</u>		<u>6,546,533,477</u>	
保留盈餘				
特別盈餘公積-償還中崙借款準備(附註三)	87,523,525		66,112,615	
未分配盈餘(請參閱收益分配表)	<u>287,208,319</u>		<u>282,852,397</u>	
	<u>374,731,844</u>		<u>348,965,012</u>	
淨資產合計	<u>\$ 6,420,568,969</u>		<u>\$ 6,895,498,489</u>	
發行在外受益證券單位數	<u>583,000,000</u>		<u>583,000,000</u>	
每單位平均淨資產	<u>\$ 11.01</u>		<u>\$ 11.83</u>	

後附財務報表附註為本報表之一部分，請併同參閱

第二節 國外案例及現行規定修正之建議

過去 REITs 是先有資金，再找「已存在(完成開發建築之既有)」投資標的。現在，通過開發型不動產 REIT，等於找的標的可以是「未來(才可能)完成」的，如此一來，其最初以及後續定期公佈之估價報告要依何基準來做？目前「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準」條文，似乎無規範開發型 REIT。更詳細來說，不動產證券化條例於 92 年公布時，當時立法機關考慮因開發型不動產（或相關權利）的風險較高，於不動產證券化市場發展初期不宜納入，爰限定「已有穩定收入」之不動產（或相關權利）始得成為不動產證券化之標的。後續在 98 年的「不動產證券化條例」部分條文修正，已將開發型之不動產（或相關權利）納為不動產證券化之標的，並訂定相關配套措施。然而，目前法令所規範的「開發型」僅限於：（1）公募之 REITs 僅限於以下 3 類：「都市更新案件、促進民間參與公共建設法所稱公共建設，以及其它經中央目的事業主管機關核准參與之公共建設」，且不得超過該基金信託財產價值之一定比率。（2）私募的 REITs。此與國外 REITs 原始籌資不動產開發過程所需特有的「龐大資金」，仍不盡符合此需求。

進一步來看，REITs 是由「債券、不動產、閒置現金」三元件組成，因為 REITs 是以不動產作價來發行股票（台灣稱「受益證券」）向投資人募集資金，或透過融資舉債來收購不動產。其中，REITs 的股票（受益證券）是在各國的證券交易所交易，交易方式就像一般企業股票，只要到證券商開戶就可以下單買賣；而 REITs 舉債也跟一般企業相似，可透過銀行借款，或發行公司債、可轉債、商業抵押貸款（CMBS）等，但台灣 REITs 只可借款舉債，並不能發行債券。實務在台灣，目前 REITs 的投資組合僅有不動產加上現金，因為「債券」與不動產不同之處之一，在於前者有公開之市價可供稽查，但不動產則無。

為更詳細瞭解國外不動產投資信託基金列入開發型投資標的之相關規

定，本研究以新加坡 REITs 案例為例，進一步說明國外實例。

新加坡類似的不動產投資信託基金是屬於集體投資計畫（Collective Investment Schemes），其相關規定是依據新加坡金融監管局（Monetary Authority of Singapore, MAS）所頒佈的集合投資計畫法（the Code on Collective Investment Schemes, the “CIS Code”）規範，目前最新適用的是民國 98 年（2009 年）11 月 11 日修正版本，集體投資計畫（CIS）規範許多種類基金，其中不動產型基金（Property Funds）即是新加坡的 REITs。

其中關於價值評估的規定在法令的第 8 部分，關於價值的評定係基於 NAV（8.1），NAV 的計算則使用市場行情或公平價值（8.2），對於有公開交易市場的證券而言，資產價值的計算即是依據上市或上櫃公開的交易價格，以市場價格做為資產價值評定依據。除非價格無法由市場獲得，或是市場價格不具代表性，基金管理者應該基於謹慎忠實態度決定價格是否具有代表性。引述原文如下：

8.1 Valuation based on NAV

8.2 Calculation of NAV using Market Quotations and Fair Value

8.2.1 The value of the assets of a scheme, in the case of quoted securities, should be based on:

- a) the official closing price or the last known transacted price on the securities exchange or overseas securities exchange on which the securities are listed or an organized over-the-counter market on which the securities are traded; or
- b) the transacted price on the securities exchange or overseas securities exchange on which the securities are listed or an organized over-the-counter market on which the securities are traded at a cut-off time specified in the scheme's prospectus and applied consistently by the manager, unless such price is not representative or not available to the market. The manager of a scheme should be responsible for determining, with due care and in good faith, whether the price should be considered representative.

8.2.2 For quoted securities where the transacted price is not representative or not available to the market and for assets which are not quoted securities, valuation should be based on the fair value of the assets. For this purpose, the fair value of an asset should be the price that the scheme would reasonably expect to receive upon the current sale of the asset. The fair valuation should be determined with due care and in good faith. The basis for determining the fair value of the asset should be documented.

8.2.3 Except for quoted securities, all the assets of a scheme should be valued by a person approved by the trustee of the scheme as qualified to value such assets.

8.2.4 When the fair value of a material portion of the assets of a scheme cannot be determined, the manager should suspend valuation and trading in the units of the scheme.

對於信託基金之評價頻率，依據集體投資計畫法規定，每個交易日管理者皆需要評估每單位淨資產價值，但有一些特殊例外情況，使用在結構性商品的基金、避險基金以及不動產型基金。不動產型基金(Property Fund) 每年至少需要完全評價一次 (8.4.1(c))。引述原文如下：

8.4 Frequency of Valuation

8.4.1 Generally, a manager should value the units of a scheme every business day. Exceptions are allowed for:

- a) Funds which invest in structured products as defined in paragraph 1 of Annex 1a: To be valued every regular dealing day, but in any event, at least once a month;
- b) Hedge funds which comply with Appendix 4: To be valued every regular dealing day, but in any event, at least once every quarter;
- c) Property funds which comply with Appendix 2: To have a full valuation at least once yearly.

8.4.2 For avoidance of doubt, the NAV of exchange traded funds; i.e., the value of shares comprising the creation basket and the estimated cash component divided by the number of units in the creation basket, should be calculated at least daily.

集體投資計畫法(the Code CIS)其附錄 2 (Appendix 2) 是針對不動產型基金 (Property Fund) 加以規定，其中第 8 章對於不動產型基金不動產投資的評價加以規範，說明如下：

8.1-不動產型基金的不動產投資資產每件標的至少每年需由專業估價師進行完整評價(Full valuation)一次。

8.2-管理者每次發行或或贖回資產，不動產資產的評價不得為六個月前，管理這必須慎重參酌是否採用不動產資產的桌面評價(desktop valuation) 結果，特別是當市場情況指出不動產價值已經有重大變化時。

8.3- 當估價師基於此目的進行完整或桌面評價(Full or Desktop valuation)⁵；與管理者、顧問及基金相關主體不得為相關關係人；估價師是以第三人立場進行獨立客觀評估，受託機構不得干預估價師的估價；不得連續2年以上評估相同的資產標的。引述原文如下：

8 Valuation of the Property Fund's Real Estate Investments

8.1 A full valuation of each of the property fund's real estate assets should be conducted by a valuer at least once a year, in accordance with any applicable Code of Practice for such valuations.

8.2 Where the Manager proposes to issue new units for subscription or redeem existing units, and the property fund's real estate assets were valued more than 6 months ago, the Manager should exercise discretion in deciding whether to conduct a desktop valuation of the real estate assets, especially when market conditions indicate that real estate values have changed materially.

8.3 A valuer for the purpose of paragraph 8, be it for a full or desktop valuation, should:

- a) not be a related corporation of or have a relationship with the Manager, adviser or other party/parties whom the property fund is contracting with which, in the opinion of the Trustee, would interfere with the valuer's ability to give an independent and professional valuation of the property;
- b) disclose to the Trustee any pending business transactions, contracts under negotiation, other arrangements with the Manager, adviser or other party/parties whom the property fund is contracting with and other factors that would interfere with the valuer's ability to give an independent and professional valuation of the property. The Trustee should then take such disclosure into account when deciding whether the person concerned is

⁵ 桌面評價 (Desktop valuation)，其價格預測通常是缺乏實地勘查(without an inspection)，相對於完全評價(Full valuation)，傳統估價師必須對於標的物進行實地勘估，而桌面評價通常僅依據模型或比較網路上取得資料即進行估價，完全評價估價相較於桌面評價而言，評價過程較嚴謹、花費時間較長、估價費用也較高。

- sufficiently independent to act as the valuer for the property fund;
- c) be authorised under any law of the state or country where the valuation takes place to practise as a valuer;
- d) have the necessary expertise and experience in valuing properties of the type in question and in the relevant area; and
- e) not value the same property for more than 2 consecutive years.

新加坡 A-REIT 於民國 98 年(2009 年)4 月 1 日改採用新的會計準則規定，改變會計政策，基於公平價值會計原則，A-REIT 對於投資型資產採用公平價值模型，包括開發中的投資資產亦是採行公平價值模型，以下引述財務報表備註原文：

Measurement of investment properties under development

In accordance with amendments made to FRS 40 Investment Property, any property that is being constructed or developed for future use as an investment property is classified as an investment property. As A-REIT has adopted the fair value model for its investment properties, it will account for investment properties under development using the fair value model, with any changes in fair value recognized in the Statement of Total Return as a net change in the fair value of investment properties. In accordance with the transitional provisions of FRS 40, the change in accounting policy has been applied prospectively.

前節表 11 以富邦一號不動產投資信託基金 98 年底資產負債表為例，重估之後的價值變化反映在「信託資產未實現增值利益」此科目，在未適用國際會計準則 40 號公報之前，其有關資產的重估價值變化呈現方式，仍可依循現行方式處理。以下參考新加坡 Ascendas real estate investment trust 公布的財務報表，其為適用公平價值法的財務報表，且資產組合包含開發中不動產，詳參表 12 可呈現該報表攸關本研究議題。

表 12 Ascendas real estate investment trust-民國 99 年(2010 年)3 月 31 日資產負債表

BALANCE SHEET

As at 31 March 2010

	Note	2010 \$'000	2009 \$'000
Non-current assets			
Investment properties	4	4,740,590	4,425,735
Investment properties under development	5	3,909	76,343
Plant and equipment	6	3,911	5,012
Other assets	7	72,742	1,503
		<u>4,821,152</u>	<u>4,508,593</u>
Current assets			
Trade and other receivables	8	24,618	22,230
Cash and cash equivalents	9	8,666	16,735
		<u>33,284</u>	<u>38,965</u>
Current liabilities			
Trade and other payables	10	284,443	147,281
Security deposits	11	37,210	34,055
Deferred payments	12	7,136	9,706
Derivative liabilities	13	3,570	635
Term loans	14	-	599,827
Short term borrowings	14	251,754	245,500
		<u>584,113</u>	<u>1,037,004</u>
Net current liabilities		<u>(550,829)</u>	<u>(998,039)</u>
Non-current liabilities			
Security deposits	11	2,222	815
Deferred payments	12	6,784	13,272
Derivative liabilities	13	50,451	50,061
Term loans	14	689,152	743,367
Medium term notes	14	274,350	-
Collateral loan	15	300,390	-
		<u>1,323,349</u>	<u>807,515</u>
Net assets		<u>2,946,974</u>	<u>2,703,039</u>
Represented by:			
Unit holders' funds		<u>2,946,974</u>	<u>2,703,039</u>
Units on issue ('000)	16	<u>1,871,154</u>	<u>1,683,473</u>
Net asset value per unit (\$)		<u>1.57</u>	<u>1.61</u>

參酌國外經驗與目前淨資產價值計算標準規定，第七條不動產及不動產相關權利僅包括：「(一)土地、(二)建築物、(三)地上權」等三項，納入開發型不動產作為標的後，在條文修正時應加入一項「(四)開發型不動產或不動產相關權利」。此部分修正建議同時考量未來配合國際會計準則第 40 號公報之接軌問題，其建議修正內容詳見第肆章第三節。

第肆章 「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準」配合國際會計準則第 40 號公報「投資型財產」接軌之問題

第一節 國際會計準則第 40 號公報「投資型財產」實施背景說明

一、IFRS 與 IAS 等國際會計準則的背景說明

因應國際會計處理趨勢，行政院金融監督管理委員會擬自民國 100 年(2011 年)起與國際財務會計準則「公允價值」評價的精神接軌，此一背景係在國外之財務會計準則當中，有兩個主要系統：其一是「美國財務會計準則委員會(以下簡稱為 FASB)」所發布「財務會計準則公報(以下簡稱為 SFAS)」，至今 FASB 已發布 150 號 SFAS。另一主流為「國際會計準則委員會(International Accounting Standards Committee，以下簡稱為 IASC)」所發布的「國際會計準則公報(International Accounting Standards，以下簡稱為 IAS)」，自民國 62 年(1973 年)到民國 90 年(2001 年)已發布 41 號 IAS 的公報。民國 90 年(2001 年)IASC 改組後，由 International Accounting Standards Board (以下簡稱為 IASB)繼任，其至今共發布 9 號的國際會計準則(International Financial Accounting Standards，以下簡稱為 IFRS)公報。

特別說明三點：其一為原 IAS 公報被 IFRS 公報更新前，仍然適用。因此廣義而言，目前所稱之 IFRS 公報，應包括以下範圍：

- *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements* – stating basic principles and grounds of IFRS
- International Financial Reporting Standards (standards issued after 2001)

- International Accounting Standards (standards issued before 2001)
- Interpretations originated by the International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) or the former Standing Interpretations Committee (SIC)

其二為台灣導入 IFRS 公報之後，台灣仍會發佈自己的會計準則公報，亦即上述導入就是把原來的 ROC GAAP，調整成符合 IFRS 公報精神。因此，台灣如有新的會計準則公報發佈，國內企業的會計作業仍應優先適用該規範，但如有尚未規範者，得適用 IFRS 公報，其邏輯類似新的 IFRS 未規範者，仍適用 IAS 的規定。故本研究後續，當提及「國際會計準則」時，可能指的是 IFRS 或 IAS(如 IFRS 未發布新的規範者)。

最後，本研究相關 IFRS 與 IAS 與國內相關規範方面，截至目前「會計研究發展基金會」的最近一次公告是在民國 99 年 5 月 11 日，於以下網址「<http://www.ardf.org.tw/html/tifrs1.html>」公告相關內容如下：

IFRS 翻譯覆審專案委員會已於 5 月 2 日前完成 International Accounting Standard 40 Investment Property (國際會計準則第 40 號「投資性不動產」) 之正體中文版草案覆審。為確保翻譯無誤、通順達意，敬請各界惠賜卓見。有意見者請於 99 年 5 月 30 日前，依本會外界意見回覆格式將意見以電子郵件方式寄至 tifrs@ardf.org.tw。詳情請見本會網站之 TIFRS 專區。

而在該會網站之 TIFRS 專區，其列出：

IAS 40 Investment Property 投資性不動產
 第一次徵求意見 翻譯草案 (已截止)
 (補充說明：所謂第一次徵求意見之翻譯草案，係指經該會國際會計準則翻譯初審委員初核。)
 第二次徵求意見 正體中文版草案 (已截止)

後續在金管會「IFRS 專區」則已列出正式公布之版本，重點如以下所示，更詳細的內容請參閱附錄三。

國際會計準則第 40 號 投資性不動產

A 部分

財團法人中華民國會計研究發展基金會

國際會計準則翻譯覆審專案委員會 翻譯

本版納入截至 98 年 12 月 31 日發布之國際財務報導準則對本準則所作之修正。

國際會計準則委員會 (IASB) 於 89 年(2000 年)4 月發布國際會計準則第 40 號「投資性不動產」。

.....

下列隨附文件請見本版 B 部分

理事會對 92 年(2003 年)12 月發布之國際會計準則第 40 號之核准

...

基於上述邏輯，本研究對於會計準則公報用語，根據截至目前最新的版本，統一用語如下：

- (1)提及「Fair value」之概念，使用最新的「IFRS」的規範，但後續如台灣有最新規範，則採台灣之新規範。
- (2)提及「投資型不動產」之概念，採截至目前既有的「IAS」40 號公報，此邏輯如上述，因 IFRS 在此一議題仍未有新的規範。
- (3)由於 IAS40 號公報在台灣已有會計研究發展基金會的中文翻譯版，後續凡提及相關名詞，如該版本已有對應之譯詞，則一律採該翻譯版本之譯詞。如 Fair value 在初始版次使用「公平價值」的翻譯，目前公布版本上則改用「公允價值」之名詞，本研究一律根據最新的後者版次之譯詞。

二、相關不動產之會計處理：來自 IFRS、IAS 與 FASB 之綜合整理

過去長期以來，FASB 相對佔有舉足輕重的地位，但在美國近年來發生一連串財務舞弊的現象後，社會大眾質疑依美國一般性會計原則所編制財報的公正性，遂轉向具廣泛性原則之 IASC 之規範。整體規範內容相當繁

複，與本研究主題相關的部分整理如下：

(一)SFAS 第 66 號「不動產出售之會計處理準則」，其係規範房屋及土地等不動產出售之會計處理準則。

(二)IAS 第 16 號「財產、廠房與設備」係規範固定資產的會計處理準則。

(三)IAS 第 40 號「投資型財產」則規範租賃用途或投資用途不動產的會計處理準則，更詳細的內容，請參閱本研究附錄三。此一公報內容是最直接與本委託案攸關的規範，簡而言之，說明該規範對目前不動產證券化商品評價的原則，即是「公允價值 (Fair Value)」為基準。

比較之下，依照 IAS 16 規定，企業之不動產、廠房及設備係指企業用於生產、提供商品或勞務抑或管理目的而持有者，且預期使用超過一個會計期間。相對地，IAS 40 規定投資性不動產係指為賺取租金收入或資產增值或兩者兼具所持有之不動產。舉目前 REITs 中，唯一一檔包含飯店使用型態的國泰 1 號（喜來登飯店）為例，若企業（指原所有權人國泰人壽保險公司）以經營者之身份持有該飯店，亦即企業對該飯店之主要收入來源係每日或每週的住房率及餐廳與其他設施的使用，且企業直接提供服務予飯店住客及用餐者，則該飯店可能係屬企業為提供服務而持有之不動產，則應適用 IAS 16 之規定。相反的，若企業是以房東的身份持有該飯店，亦即企業對該飯店之主要收入係來自長期的租賃，則該飯店則可能係屬企業之投資性不動產而適用 IAS 40 之規定。

接著，再舉國內 REITs 與 REATs 最多資產使用類型--企業出租裝潢好的辦公室為例，並對承租人提供整套服務，例如 IT 資訊系統及秘書服務。依照 IAS 40 規定，若企業對不動產使用人提供附屬服務，只要該服務對整體合約不重大時，則企業可將該不動產分類為投資性不動產。因此於此例中，所提供的 IT 系統及秘書服務若佔合約的重大部分，則合約在本質上應為提

供服務而非投資性不動產，所以辦公室係屬企業之自有資產，應適用 IAS 16 之規定。惟若提供的附屬服務係保全服務或清潔服務時，因為通常清潔服務相對於租賃合約而言多非屬重大，故辦公室應列為投資性不動產。但在實務上的情況，所提供的附屬服務大多介於上述兩者之間，因此，企業需詳細評估合約內容，以判斷提供之附屬服務「重大」與否，再決定評價方式。

又根據國內江美艷(民 98)相關的會計實務說明：不動產業者通常擁有相當多筆的建物並以出租方式經營，依照台灣目前之規定，企業供長期出租用之資產，目前均列於「固定資產」項下，單獨以「出租資產」或「房屋設備」科目列示，且以「成本法」作續後衡量。惟 IFRS 對以賺取租金收入或資產增值或兩者兼具所持有之不動產，特以 IAS 40「投資性不動產」規範，規定對於該不動產除了可以成本法衡量外，並允許可選擇採用公允價值法作續後衡量，且應以投資性不動產表達。

採公允價值法雖可反映帳列投資性不動產之真正價值，但公允價值的取得將會是企業即將面臨的挑戰。更詳細來說，使用公允價值之挑戰在於對分類為投資性不動產時，依照 IAS 40 規定，企業係得選擇採用成本法或公允價值法作續後衡量。相較於目前我國僅允許採成本法作續後衡量，採公允價值法應較能反映出資產的真正價值。

重要的是投資性不動產之公允價值，IAS 40 僅「鼓勵」，並未強制要求企業應使用獨立評價專家的評價（在國內即不動產估計師）作為投資性不動產公允價值的基礎。因此，企業仍得以內部評價系統決定資產之公允價值，而此將涉及企業系統的制訂。若企業基於成本效益考量，選擇以內部評價系統自行決定資產的公允價值時，此衍生額外的考量，例如企業本身是否有足夠的內部資源可決定出可靠的公允價值，或企業可否取得決定公允價值之參考資訊。惟若企業選擇使用獨立評價專家的評價時，因 IAS 40 規範之評價專家係指具有經認證之相關專業資產，並且對於所評價之投資性不動產相同種類及地理位置有最近評價的實務經驗者，此時，對於某些

資產之交易市場而言，企業要找到符合 IAS 40 之嚴謹度較高的評價專家似有一定困難度，此即上述所提及，如何取得投資性不動產之公允價值，將是企業導入 IFRSs 後即將面臨的一個挑戰。

目前我國財務會計準則依民國 90 年 8 月 25 日行政院經濟發展諮詢委員會財金組共識，以 IFRS(或 IAS)則為主要依循對象，期於 95 年後世界各國普遍採用國際會計準則之時，能與國際接軌。本研究需特別強調：委託案規格書所稱之：「因應未來可能與 IAS 第 40 號公報「投資型財產」接軌之需求...」，信託資產之委託人或該資產移轉人（以國內 REITs 與 REATs 實際發行情形來說，多為壽險公司）在 40 號公報發布後，始有判斷該信託資產是否需移除，或於原固定資產項下之土地與建物，亦是轉出於投資型不動產項揭露其價值，簡要來說，即選擇適用 IAS 16「不動產、廠房及設備」規定，抑或分類為投資性不動產適用 IAS 40「投資性不動產」規定。對於受託機構（以國內 REITs 與 REATs 實際發行情形來說，多為銀行之信託部門）並無此區分問題，因此重點在於受託機構遵循「40 號公報投資型財產」規範之精神，對信託之不動產作合理公允價值（Fair Value）之揭露。相對下，現行「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準」第九條規定：「...本計算標準未規定部分，悉依”一般公認會計原則”辦理...」：因此，本研究第 3 個子題擬參酌日本、新加坡及香港等國際市場，配合 IAS 第 40 號之實施，攸關 REITs 與 REATs 的評價方法，特別是前章所述及之「開發型不動產」，並提出建議之修正條文。

第二節 國際相關規定的現況說明

以下按「一、現行相關「不動產」的會計規範作比較與說明；二、開發型不動產資產價值揭露之範例—以新加坡 Ascendas real estate investment trust 為例」等依序說明：

一、現行相關「不動產」的會計規範作比較與說明

如上述提及，以下分別針對「IAS 第 16 號」、「IAS 第 40 號」、美國財務會計準則公報第 66 號「不動產出售之會計處理準則」，以及綜合比較等 4 子項作更詳細的說明。

(一) IAS 第 16 號「財產、廠房與設備」

係規範固定資產的會計處理準則。以下依照「認列」、「衡量」、「折舊」、「重估價」、「處分」等 5 個構面，擇要敘述如下：

1.認列：大致有兩大原則：

- (1)企業之財產、廠房及設備應於未來效益很可能流入及成本能夠合理衡量之條件下，予以認列。
- (2)企業之財產、廠房及設備應以購入成本作為入帳基礎。

2.衡量：主要原則是「企業對帳上各類型財產、廠房及設備之衡量應採用一致之衡量方法」，原則下的兩個主要方法：

- (1)成本法：以成本減除累積折舊及累積減損後之金額衡量。
- (2)重估價法：以重新估定價值，減除累積折舊及累積減損後之金額衡量，重新估定價值係重估日之公允市價

3.折舊：重點摘錄如下，

- (1)折舊採「組成要素基礎」：指某一個別財產、廠房及設備項目的某

一部分，其成本重大攸關該項目之總成本者（例如飛機中之引擎），應與該個別財產、廠房及設備項目分開計提折舊。

(2)可折舊金額為成本減除估計殘值。

(3)折舊方法之選用應能夠反映企業消耗該財產、廠房及設備之經濟效益型態。

(4)當財產、廠房及設備重估價時，應以重估金額為基礎續提列折舊。

(5)耐用年限應定期檢視是否合理，如有變動，應於當期反映。

4.重估價，重點亦摘錄如下，

(1)單項財產、廠房及設備予以重估：應將全部同型態之財產、廠房及設備予以重估。

(2)財產、廠房及設備重估增值部分：應列為業主權益。但迴轉先前認為損益之重估減值者，不在此限。

(3)財產、廠房及設備重估減值部分：應列為當期損益。但若業主權益仍有先前重估增值餘額，則應先行沖減該餘額，如有剩餘，始列為當期損益。

5.處分：處分價格與帳面價值之差額，應列為當期損益。

(二) IAS 第 40 號「投資型財產」

其規範租賃用途或投資用途不動產的會計處理準則。重點擇要說明如下：

1.適用於所有公司，未僅限於專業投資公司所持有之投資型財產。

2.投資型財產係指專門供作租賃或賺取資本利得之不動產。

但不包括以下 6 項：

(1)用以生產財貨或作管理用途之不動產。(依 IAS16 處理)

(2)以銷售不動產為主要業務之企業之不動產存貨。

- (3)正處於建造過程中，預計完成後做為投資型財產用途之不動產。
- (4)承租人於營業租賃時之租賃標的，或出租人於資本租賃時之租賃標的（因該租賃標的不在當事人帳上）。
- (5)森林或類似可孳長之自然資源。
- (6)採礦權、礦藏之探尋與開發、石油、天然瓦斯及類似不可孳長之自然資源。依上述(3)項，似乎「開發型不動產」在完成前，並非適用 IAS 第 40 號被視為「投資型財產」。

3.投資型財產之評價：在本委託案指的是目前「非開發型不動產」其資產評價原則。同上述所提，主要原則大致是「企業對帳上所有投資型財產應採同一方法評價，唯有當變更方法更能反映投資型財產之表達時，才允許變更」，原則下有兩個主要方法供採用：

- (1)公允價值法：指將投資型財產以公允價值調整入帳，所產生之損益列入當期損益表。
- (2)成本法：係指在投資型財產提列折舊後，以折舊後成本列帳，使用此法者應揭露該投資型財產之公允價值。

實務運作上，因為「公允價值法」係最能符合投資型財產之實際情形，故鮮少有理由可證明由公允價值法轉換為成本法係屬適切。若當企業一開始取得投資型財產便知續後年度無法持續以公允價值法衡量者，於取得該投資型財產時即應以「成本法」作續後評價。

（三）SFAS 第 66 號「不動產出售之會計處理準則」

實際上，FASB 並未針對不動產證券化制定特定之會計準則，而係回歸美國財務會計準則公報第 66 號「不動產出售之會計處理準則」(SFAS66)處理。SFAS66 非常詳細地指出不動產出售時可能會遇到的各種情形，只要牽涉到不動產交易均可適用，包括本委託案所要處理的不動產證券化會計處理問題。在有關不動產證券化會計處理最大的困難在於是否「出售認

定」，亦即委任人對信託資產是否具有「實質控制權」的問題，在 IAS 無明確規範下，參考 SFAS 66 似為最佳解決方案。基本原則大致是：「實質認定」優先於「法律認定」，應用在本委託案指的是：不管是不動產「投資信託 REIT」或「資產信託 REAT」，儘管是以法律「破產隔離」方式運作，因此在理論上，對於委託人來說，該不動產應移出其資產負債表，視為「出售」等方式處理，但如附「再買回（比如在「融資型」的 REAT）」的條款，則需依據「實質認定」說法，亦應表達在委託人機構的資產負債表，適當表達該不動產狀況。

更詳細來說，SFAS 66 係規範企業將不動產轉入或轉出的準則，該準則將不動產區分為零售土地交易與非零售土地交易兩種類型，分別對其規範會計處理方式，其摘要如下：

1. 在零售土地交易中，可採用「全數應計法」認列利益的條件為：由土地銷售所產生的應收款必須為可收回，且賣方無須再履行開發該筆土地的重大義務。若無法滿足此條件，賣方應採用「完工百分比法」或「分期付款法」認列利益。
2. 在非零售土地交易中，SFAS66 提出認列利益之方法有全數應計法等，方法之採用端視：
 - (1) 出售是否完成，
 - (2) 買方所投資不動產之出售程度，
 - (3) 賣方應收帳款是否未來成為次順位，
 - (4) 出售後賣方對該不動產仍持續參與管理之程度而定。

更詳細說明 SFAS 66 有關非零售土地交易之各種會計處理方法：

1. 全數應計法

所謂「全數應計法」係於出售時，將「售價」與「帳列成本」之差額全數認列為利益。在下列條件及原則下，於不動產出售時應將利益全數認列：

(a)利益之金額可決定，亦即，售價之收現程度可合理保證或不能收回之金額能夠估計。(b)獲利過程實際上係屬完成，亦即，賣方於銷售賺得利益後，無執行重大活動之義務。(c)當符合上述兩條件時，才能在出售時或出售後依全數應計法認列全部利益，否則應遞延全部或部分利益。

上述售價之收現程度視買方承諾付款金額大小而定，而買方承諾付款金額則包含原始投資（頭期款）及後續投資（分期付款），此買方承諾的金額表示賣方所承擔買方可能違約所含風險擔保。至於如何判斷收現程度，應考量：(a)買方信用狀況，(b)分期付款年限，(c)不動產所在位置，(d)不動產所產生現金流量之足夠性。

2.分期付款法

所謂「分期付款法」，係於出售時，將不動產出售的總利益（售價與帳列成本之差額），分別分配至賣方所收受之各期價款（包括頭期款及後續分期付款）中。將賣方該期收受之價款金額乘上總利益對售價之比例，即為賣方於該期應認列之利益，換句話說，賣方每自買方收受一部分價款，就認列一部分利益，直至總利益全數認列完畢。與全數應計法不同者，在於並非一開始就將利益全數認列。因為賣方有部分價款於以後期間分期收受，故於當初交易在計算售價及總利益時，須注意這些分期收受之款項是否已分別採用適當之利率予以折現。若原先以分期付款法處理非零售土地交易，嗣後符合全數應計法之條件時，賣方可改用全數應計法。此時剩餘未認列之利益應立即予以認列。

3.成本回收法

所謂「成本回收法」，顧名思義，即賣方所收取之款項，包括本金及利息，於超過所出售不動產標的之成本時，才可以認列利益，相對於分期付款法或全數應計法來說，是較保守的作法。若原先以成本回收法處理非零售土地交易，俟後符合全數應計法之條件時，賣方可改用全數應計法。此時剩餘未認列之利益應立即予以認列。

4.保證金法

在保證金法下，賣方僅將所收受的款項（包括頭期款及分期付款之相關本金及利息）列為保證金負債，不認列任何利益及應收款，且繼續於財務報表列示該不動產標的及其相關債務，另須揭露該不動產標的係屬某一出售合約之資訊。賣方於收到保證金之期間，應繼續就該相關不動產標的提列折舊。

5.抵減利益法

若出售相關不動產標的之賣方係分期收取對買方之應收款，根據「利益抵減法」，賣方應以：(a)適當利率（市場利率與分期應收款票面利率孰高者）、(b)適當年限（分期應收款票面年限及 20 年孰低者），以及(c)出售合約要求之每年最低收取金額，將分期應收款折現至交易當期，並將其與頭期款之總額，視為出售價格。

綜合整理本小節的重點結論如下：

- 1.國際會計準則雖有 IAS 16 及 IAS 40 二號公報與不動產之會計處理相關，但不動產證券化會計處理較困難之處在於移轉人（不動產投資信託之發起人或不動產資產信託之委託人等）方面的會計處理，因移轉人須移轉不動產給受託機構，以進行不動產證券化，故牽涉到帳上不動產之處分或除列應如何處理的問題，國際會計準則中對於此議題並無明確之規範，但是美國財務會計準則公報第 66 號「不動產出售之會計處理」在這個部分可補足國際會計準則未詳細規範到的地方。
2. 整體來看，土地及房屋屬於不動產，在國內現有的會計準則規定下，統稱之為固定資產，且尚未有單獨專門對其規範的準則，僅於財務會計準則公報第一號「財務會計觀念架構及財務報表之編製」之非流動資產中以及部分解釋函中加以規範。惟在 IAS 之規範下，依持有之目的，可分為自用不動產及投資性不動產；依持有之方式，可分為係企業本身自有或以租賃形式持有。就上述所提，IFRS 均有不同的準則加以規範，分別

為 IAS 16 「Property, Plant and Equipment」(國際會計準則第 16 號「不動產、廠房及設備」)、IAS 40 「Investment Property」(國際會計準則第 40 號「投資性不動產」)及 IAS 17 「Leases」(國際會計準則第 17 號「租賃」)。

3. IAS 16 號、第 40 號等規範，顯示目前國際趨勢都儘量以「公允價值(亦即合理的市場價格)」為評價基準，這方面就訪談目前 3 家實施不動產證券化實施狀況來說，受託機構概信賴以「估價(師)機構」出具之報告，即為估價當時之「合理價格」，因此對受託機構某程度來說，遵循 40 號公報之原則揭露信託資產價值，並不涉及大幅修正目前「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準」的問題(如前述及，對委託人或資產移轉人才有較複雜，需先依持有目的，再決定評價方式的問題)，即使本計畫將「公允價值」字眼，直接明書於條文內，有影響的是後續會計分錄等細節問題，如信託財產評審委員會委託估價師定期之不動產評價，表達的即是當時市價，與前期市價即列為「當期未實現損益」，進而影響損益，對本研究主題來說，即指「可分配之收益」；而非如成本法在重估價時，列在股東權益項下之「資本公積—土地重估增值」，並未影響該資產之可分配損益。

4. 承上述之邏輯，根據本研究對於專家學者的訪談，即使針對開發型不動產資產，其市場之公允價值較難取得，但亦可透過傳統的成本法，以定期(目前國內多檔 REITs 與 REATs 所採的方式)，或不定期(重)估價的方式，如以「取得成本」加上「市場價值調整數」來揭露，已達到 40 號公報之公允價值(Fair Value)精神。有關「開發型不動產」之實際揭露範例等細節，請參閱下述小節之詳細說明。

5. 對照 International Valuation Standards Council 對相關公允價值的規定，節錄如下，重點是前述多次提及之「公允價值」字眼，不論該投資性不動

產是否開發完成，都是適用該概念來評價。

This means that any entities that measure completed investment property at fair value also need to measure any investment property that is under construction on the date of the financial statement at fair value, subject only to the value being reliably determinable.

二、開發型不動產資產價值揭露之範例—以新加坡 Ascendas real estate investment trust 為例

承上一小節，國際趨勢固然建議以「公允價值」為依歸，但有關「開發型不動產」評價的問題，亦考慮到未完成致使「公允價值」較難取得，故 40 號公報亦允許原「成本法」之使用。簡單來說，「公允價值法」不可逆轉為「成本法」，但隨不動產幾近完工，在可衡量之價值時，即規定應轉換為「公允價值」。至於成本法如何處理開發型不動產的評價，雖然美國 SFAS66 分為非零售土地交易及零售土地交易兩大部分，但我國以前不動產證券化相關之不動產多數是已開發完成，且有穩定收入者，所以似乎無法類比適用 SFAS66 有關零售土地交易之規範，以此間接推論，SFAS66 中有關零售土地交易之會計處理方法，似能適用於「開發型不動產」，受託機構於估價師無法提供公允價值時，或可參考此一對資產移轉機構之規範精神。

在此一規範精神下，本研究以專家訪談中，所提供之新加坡 Ascendas real estate investment trust 之財報揭露為例，該 REIT 於民國 96 年(2007 年)上市，持有資產多屬工業廠房，截至民國 99 年(2010 年)旗下已有高達 90 多個標的物；此外，該 REIT 係首檔於新加坡掛牌，投資國外（印度）的不動產投資信託基金。特別說明，如前節所述，本研究根據 Bloomberg 的資料，發現日本早期與荷蘭不允許開發型；新加坡、英國有部分限制；香港、美國、加拿大、澳洲等無限制。但查詢與台灣地理最接近之香港 REITs 案例，似無開發型 cases 可供參考；因此，本研究退而求其次，以同樣為華人社會之「新加坡 REITs 案例」為舉例之基準。

以 Ascendas real estate investment trust 該報表「揭露(Notes to the financial statements)」部份來說，即揭露該檔基金所投資之「開發型不動產」，以下表 13、表 14 呈現該報表攸關本研究議題之兩部份--「3. Significant

accounting policies」、「5. Investment properties under development」等。茲將攸關本研究之參考處，重點整理下：

表 13 Ascendas real estate investment trust 財務報表-揭露重大會計政策

3. Significant accounting policies

The accounting policies set out below have been applied consistently by A-REIT to all periods presented in these financial statements.

(a) Investment properties

Investment properties are properties held either to earn rental income or for capital appreciation, or for both, but not for sale in the ordinary course of business.

Investment properties are initially stated at cost, including transaction costs and are measured at fair value thereafter, with any change therein recognised in the Statement of Total Return. Fair values are determined in accordance with the Trust Deed, which requires the investment properties to be valued by independent registered valuers in the following events:

- (i) in such manner and frequency required under the CIS Code issued by MAS; and
- (ii) at least once in each period of 12 months following the acquisition of the investment properties.

Any increase or decrease on revaluation is credited or charged to the Statement of Total Return as a change in fair value of the investment properties.

When A-REIT holds a property interest under an operating lease to earn rental income or for capital appreciation or both, the interest is classified and accounted for as investment properties on a property-by-property basis.

Subsequent expenditure relating to investment properties that have already been recognised is added to the carrying amount of the asset when it is probable that future economic benefits, in excess of originally assessed standard of performance of the existing asset, will flow to A-REIT. All other subsequent expenditure is recognised as an expense in the period in which it is incurred.

When an investment property is disposed of, the resulting gain or loss recognised in the Statement of Total Return is the difference between net disposal proceeds and the carrying amount of the property.

Investment properties are not depreciated. The properties are subject to continuing maintenance and are regularly revalued on the basis described above. For taxation purposes, A-REIT may claim capital allowances on assets that qualify as plant and machinery under the Income Tax Act.

表 14 Ascendas real estate investment trust 財務報表-開發中不動產價值

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS



5. INVESTMENT PROPERTIES UNDER DEVELOPMENT

	Note	2010 \$'000	2009 \$'000
At 1 April		76,343	88,007
Costs incurred during the financial year		159,513	163,175
Transfer to investment properties	4	<u>(231,947)</u>	<u>(174,839)</u>
		3,909	76,343
Net appreciation/ (depreciation) on revaluation		-	-
At 31 March		<u>3,909</u>	<u>76,343</u>

Investment properties under development are stated at fair value based on management's internal valuation on the investment properties under development at 31 March 2010 using the income and residual method of valuation. The key assumptions used include market-corroborated capitalization yield, prevailing market costs of construction and cost of finance. As at 31 March 2010, based on internal valuation, the fair value of investment properties under development approximated their carrying amount.

(一)「開發型」不動產之「公允價值」定義

在「揭露 (Notes to the financial statements)」的「3. Significant accounting policies」，其子項 (b) 中，定義其所投資之開發型不動產定義，引述原文如下：

Investment properties under development : Investment properties under development are properties constructed or developed for future use as investment properties. Investment properties under development are measured at fair value. The difference between the fair value and cost (including acquisition costs, development expenditure, borrowing costs and other related expenditure) is credited or charged to the Statement of Total Return as a change in fair value of investment properties under development. Upon completion, the carrying amounts are reclassified to investment properties.

上述之關鍵字「fair value」，在財報揭露中被定義為：

The fair values are based on open market values, being the estimated amount for which a property could be exchanged on the date of the valuation between a willing buyer and a willing seller in an arm's length transaction after proper marketing wherein the parties had each acted knowledgeably, prudently and without compulsion...

整理上述橫線部份，所謂「公允價值」大抵與 IAS 40 號公報之定義雷同，亦與訪談國內實務界提及之「估價報告」所呈現價格要求之精神大致一致。據此，本研究建議，未來受託機構對於納入「開發型」不動產之期初評價，仍可採現行之「證券化不動產估價報告書範本」，以市場類似該開發類型之個案資訊，如租金收益、成本、交易價格等為基礎，利用「現金流量折現法」、「收益還原法」，與「市場價格比較法」來調整，此一概念可以對照 International Valuation Standards Council 對 Valuation Approach 的相關說明：

2. Valuation Approach

.....

2.3. In the absence of directly comparable sales evidence, the value has to be estimated using one or more market-based valuation approaches. Such approaches may use information from a variety of sources, including:

2.3.1. sales evidence of similar properties in different locations or in a different condition with adjustments made to account for such differences;

2.3.2. sales evidence of comparable properties transacted in different economic conditions with adjustments made to account for such differences;

2.3.3. discounted cash flow projections supported by comparable market data on construction costs, lease terms, operating costs, growth assumptions, discount rates and other key inputs.

(二)「開發型」不動產之續後評價

再次強調，採 IAS 40 號公報精神，評價仍以「公允價值」為基礎。該

檔 REIT 在該開發型資產價值之財報揭露說明欄，記載如下：

Investment properties under development are stated at fair value based on management's internal valuation on the investment properties under development at 31 March 2010 using the income and residual method of valuation. The key assumptions used include market-corroborated capitalisation yield, prevailing market costs of construction and cost of finance. As at 31 March 2010, based on internal valuation, the fair value of investment properties under development approximated their carrying amount.....

接著，該開發型不動產大致使用「成本法」的概念來揭露，亦即如述(一)小節之第 3 點小結論論及：「...根據本研究對於專家學者的訪談，即使針對開發型不動產資產，其市場之公允價值較難取得，但亦可透過傳統的成本法，以定期(目前國內多檔 REITs 與 REATs 所採的方式)，或不定期(重)估價的方式，如以「取得成本或期初帳面價值」加上「市場價值調整數(此即財報揭露之「Net appreciation/(depreciation) on revaluation」該欄)」來揭露，已達到 40 號公報之公允價值(Fair Value)精神...」。因此，財報揭露最後一句：「...the fair value of investment properties under development approximated their carrying amount(此即財報揭露之「帳面價值」)」大致符合此一精神。又其會計分錄所顯示之文字：「The difference between the fair value and cost (including acquisition costs, development expenditure, borrowing costs and other related expenditure) is credited or charged to the Statement of Total Return as a change in fair value of investment properties under development. Upon completion, the carrying amounts are reclassified to investment properties」，大意指：「公允價值與成本之差異，應貸記或列為總報酬表中之發展中投資性不動產之公允價值變動數。一旦完工時，該持有金額將被重新分類為投資性不動產」。

(三) 非「開發型」不動產之評價

過去台灣 REIT 的信託資產表達如前章表 10，而已採 40 號公報表達投資型不動產價值的新加坡前章表 12 所示。對比之下，台灣目前的淨資產計算標準中有關「土地、建築物、地上權、固定資產」等相關信託資產中不動產的部份，大致是以「成本法」為主，舉「土地」為例，規定是「原始評價依取得成本為準；嗣後依商業會計法規定辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準...」。又如「建築物」則是「原始評價以取得成本為入帳基礎。續後評價以帳列成本減除累計折舊後之餘額計列及依商業會計法辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準，依本條例第五十三條依固定資產耐用年數表規定之耐用年數延長二分之一...」，此大致遵循目前國際趨勢，亦即「投資型不動產」評價以「市場價值」為基礎，但是當市場之公允價值較難取得時，亦可透過傳統的成本法，以定期（目前國內多檔 REITs 與 REATs 所採的方式），或不定期「（重）估價」的方式，如以期初「取得成本」加上「市場價值調整數」來揭露，此亦可達到 40 號公報之「公允價值（Fair Value）」要求，因此，本研究建議於既有「（一）土地、（二）建築物、（三）地上權」之評價方式後，新增：「（前半段維持原條文之規定），並揭露其公允價值。」之規範，以與 IFRS 規定接軌。

承續上述邏輯，解讀新加坡該基金 Investment properties 之表達，即可視為目前國內非開發型不動產，日後若遵循國際趨勢，採公允價值精神來表達之參考，擇錄重點文字並說明如下：

Investment properties are stated at fair values based on valuations performed by independent professional valuers as at 31 March 2010, except for investment properties acquired in March 2010, namely DBS Asia Hub and 31 Joo Koon Circle which were valued by independent valuers in January 2010 and February 2010 respectively. The fair values of these two properties approximated their carrying amount at the balance sheet date. In determining

the fair value, the valuers have used valuation methods which involve certain estimates. The Manager has exercised its judgement and is satisfied that the valuation methods and estimates are reflective of the current market conditions.

The fair values are based on open market values, being the estimated amount for which a property could be exchanged on the date of the valuation between a willing buyer and a willing seller in an arm's length transaction after proper marketing wherein the parties had each acted knowledgeably, prudently and without compulsion.

The independent professional valuers have considered valuation techniques including direct comparison method, capitalisation approach and/or discounted cash flows in arriving at the open market value as at the balance sheet date. The key assumptions used to determine the fair value of investment properties include market-corroborated capitalisation yield, terminal yield, discount rate and average growth rate.

The direct comparison method involves the analysis of comparable sales of similar properties and adjusting the sales prices to that reflective of the investment properties. The capitalisation approach capitalises an income stream into a present value using revenue multipliers or single-year capitalisation rates. The discounted cash flows method involves the estimation and projection of an income stream over a period and discounting the income stream with an expected internal rate of return.

該內容仍不脫離前述結論之一：其所謂「公允價值」大抵與 40 號公報之定義雷同，亦與訪談國內實務界提及之「估價報告」所呈現價格要求之精神大致一致，原則性仍採現行之「證券化不動產估價報告書範本」，以市場類似該開發類型之個案資訊，如租金收益、成本、交易價格等為基礎，利用「現金流量折現法」、「收益還原法」，與「市場價格比較法」來調整。至於後續評價方面，有 2 個重點：（1）期間的資本支出（Capital expenditure incurred）則資本化為資產價值；（2）同前述開發型概念，亦是

透過「Net depreciation on revaluation」調整項，達到市場公允價值之要求。

三、香港方面的規範

儘管香港的 REIT 在立法之初，即允許投資「開發型不動產」，但就本研究目前所蒐集到的資訊，目前在香港證交所掛牌之 REITs，並未有相關投資案例。但就評價之精神來看，在香港證監會於 99 年 6 月發佈之「房地產投資信託基金守則」，其中有關「房地產投資信託基金的認可及有關的一般原則(GP)」中，「第 6 章：物業估值師」之「6.3」有著以下的規定：

估值方法必須遵照香港測量師學會不時印行的《物業估值準則》(Valuation Standards on Properties)或國際估值準則委員會(International Valuation Standards Committee)不時印行的《國際估值準則》1 (International Valuation Standards)。估值準則一經採用，須貫徹一致地應用於同一房地產投資信託基金的所有物業的估值。

其與本研究前述採取國際估值準則委員會(International Valuation Standards Committee)之相關資訊，如公允價值、開發中不動產之評價等，以作為修法主要依據之一相符合。

又根據「附錄 C 財務報告的內容」，其規定年度報告必須最低限度載有的資料之一「資本帳的調動表」，說明如下：

資本帳的調動表最低限度必須分別披露下述事項(如適用)：

1. 該計劃在期初的價值
2. 已發行的單位數目及從發行有關單位收到的款項(如適用，以調整後的數字計算)
3. 任何使該計劃的價值增加／減少的項目，包括：
 - (a) 出售房地產項目帶來的盈餘／虧損
 - (b) 匯兌盈餘／虧損
 - (c) 房地產項目的未實現增值／減值
 - (d) 減去分派後的期內淨收入
4. 從入息表撥出或撥入入息表的款項
5. 該計劃的期終價值

帳項註釋

帳項註釋應列出以下事項：

1. 主要會計政策

(a) 就房地產項目而言，估值的基準、就房地產項目的價值的改變而作出的處理，及就房地產項目在出售時進行重估而作出的處理；

.....

整體格式，如「(c)房地產項目的未實現增值／減值」、「帳項註釋應列出以下事項：1. 主要會計政策…」等規定，亦與後述第三節的表15：會計報表中以「附註」表達「投資性不動產」之釋例，兩者之規範亦大致相同。

第三節 小結與法規修正建議

一、小結

綜合第一小節國際相關會計說明，以及第二小節國際（新加坡）實務揭露案例，以及訪談目前國內相關狀況之紀錄，本研究得到以下初步結論：

國內受託機構概信賴以「估價（師）機構」出具之報告，即為估價當時之「合理價格」，因此對受託機構某程度來說，以「公允價值」的原則入帳，並不涉及大幅修正目前「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準」的問題，亦即委託案目的之一「...因應未來可能與 IAS 第 40 號公報「投資型財產」接軌之需求，研議（開發型）不動產證券化評價方式...」，似依 40 號公報出具「公允價值」之責任，由受託機構之責任轉為估價師，再根據內政部中華民國 98 年 10 月 2 日發布之台內地字第 0980172168 號，修正「證券化不動產估價報告書範本」，攸關本研究主題的開發型不動產證券化的規範在：「貳、估價基本事項；八、勘估標的建築或開發計畫內容說明(開發型不動產證券化)」，其兩點說明，似乎亦反應此一事實。據此，本研究建議，未來受託機構之財產評審委員會，對於估價師出具報告之「開發型」不動產的期初評價，仍可採現行之「證券化不動產估價報告書範本」，以市場類似該開發類型之個案資訊，如租金收益、成本、交易價格等為基礎，利用「現金流量折現法」、「收益還原法」，與「市場價格比較法」來調整。

1.開發型不動產證券化，委託人應提供不動產開發計畫內容，包括預定開發之不動產或不動產相關權利之種類、地點、市場分析、可行性分析、產權調查報告、預定開發時程、計畫、取得、開發、銷售或經營管理等各階段計畫及控管程式、成本回收、財務預測及預估收益率、專家審查意見及自行評估計畫等事項。

2.應充分揭露建築或開發計畫內容，包括開發後各用途總面積、產品型態、建築型態、構造、建材設備等，並以摘要方式說明，其他內容得以附錄方式處理。

至於後續評價等問題，如信託財產評審委員會委託估價師定期之不動產評價，如前訪談紀錄所述，表達的即被認定是當時市價，則與前期市價即列為「當期末實現損益」。同時，參酌第二小節新加坡 REIT 案例之會計揭露，設計如下，其中表 15 即是參酌表 14 報表中的「5. Investment properties under development」之 Notes to the financial statements 所揭露格式來設計，同時參酌「3. Significant accounting policies」等於資產價值揭露後做「重大會計政策揭露」之補充說明。茲將攸關本研究之參考處，重點整理下：

表 15 會計報表中以「附註」表達「投資性不動產」之釋例

	民國 99 年	民國 98 年
公允價值期初餘額	XX.X	XX.X
(匯兌)調整等	XX.X	XX.X
(本期)購併或添置等	XX.X	-
因公允價值變動調整之淨損益 (市場價值調整數) Net appreciation/(depreciation) on revaluation)	XX.X	XX.X
期末餘額	XX.X	XX.X

另在「附註(Footnote)」處，揭露有關「投資性不動產」該部分的重大會計政策，範例如以下方框所示：

- 1.投資性不動產係為賺取租金及/或資產增值而持有的不動產(包括未來作為投資性不動產之建造或開發中不動產)。
- 2.投資性不動產於原始認列時係按「成本(包括任何直接歸屬之支出)」衡量。
- 3.原始認列後，投資性不動產係採「公允價值法」衡量。
- 4.投資性不動產之公允價值變動所產生之變動於發生當期認列為「(未實

現) 損益」。

5. 投資性不動產於處分時或永久不再使用且預期處分並無未來經濟效益時予以除列。投資性不動產報廢或處分之損益按淨處分價款及帳面價值差額計算，並於報廢或處分當期認列為損益。

二、法規修正建議

本研究在第二節整理現行國際相關「不動產」的會計規範，其包括「IAS 第 16 號」、「IAS 第 40 號」等，以及根據新加坡實務會計揭露之範例，對國內實務界的訪談，綜合比較上述規範在「不動產證券化」方面的適用，如下表 16：

評價的修正重心在第七條「不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產價值之計算方式」的規範，茲將修正說明分別簡要說明如下：

(一) 不動產及不動產相關權利

原條文包括：「(一)土地、(二)建築物、(三)地上權」等三項，修正加入委託案主題之一「(四)開發型不動產或不動產相關權利。修正精神在於參酌第 40 號，亦即對投資型不動產(目前不動產證券化商品)評價的原則，以「公允價值(Fair Value)」為基準，但因該公報尚未完全定案，甚至 IFRS 截至目前僅發佈「公允評價」的一般精神，關於投資型不動產的細部規範，目前仍依循 IAS 的 40 號公報規範，我國會計研究發展基金會，目前僅有 IAS 之中文譯本(而尚未依該精神，發佈我國相關財務會計準則之規範)，為免日後 IFRS 或我國不斷更新或修正相關的發佈，故建議以「不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產價值之計算，應依下列方式為之...」，並增列(不管採用何種評價模式，依 IAS 40 規範)「應揭露其公允價值」之字眼。在此大原則下：

1. 原 (一)土地、(二)建築物、(三)地上權」等三項信託資產

因目前規定，大致是以「成本法」為主，如「土地」規範「原始評價依取得成本為準；嗣後依商業會計法規定辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。」；建築物則是「原始評價以取得成本為入帳基礎。續後評價以帳列成本減除累計折舊後之餘額計列及依商業會計法辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。計提折舊之年限以建築物經濟耐用年數或依本條例第五十三條依固定資產耐用年數表規定之耐用年數延長二分之一。最後在「地上權」方面，則「按取得成本入帳，續後評價以取得成本並依使用期限內逐期攤銷後之餘額計列，及依商業會計法辦理重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。」亦即上述大致依照第一小節的第 3 點小結論：「...市場之公允價值較難取得時，亦可透過傳統的成本法，以定期（目前國內多檔 REITs 與 REATs 所採的方式），或不定期「（重）估價」的方式，如以期初「取得成本」加上「市場價值調整數」來揭露，以達到 40 號公報之公允價值（Fair Value）精神，因此，本研究建議於既有「（一）土地、（二）建築物、（三）地上權」之評價方式後，新增：「（前半段維持原條文之規定），並揭露其公允價值。」之規範，以與 IFRS 規定接軌。

2. 新增的「（四）開發型不動產」或「不動產相關權利」為第一款第四目的信託資產

建議依目前 IAS 40 號公報規定，以「公允價值」入帳為優先，但並未排斥「不能可靠衡量時，允許使用成本法」之表達。又根據訪談目前實務處理是依「成本法」概念列出「原始取得成本」，後續按「商業會計法」等重新估價，而以估價師出具之報告為「當時市場之合理價值」，此一規範並未違反 IAS 40 的規定，故建議新增之「開發型不動產或不動產相關權利」比照上述規定，新增條文如下：「...若無法可靠決定建造中之投資性不動產或相關權利之公允價值，則可按「成本」衡量。一旦能可靠衡量，則應按公允價值衡量...」，而非「完全依照」等硬性規範「公允價值之評價」之唯一模式。進一步細節舉例，請見第二節參酌新加坡 Ascendas real

estate investment trust 揭露開發型不動產資產價值，設計出國內受託機構之釋例：表 15 會計報表中以「附註」表達「投資性不動產」為參考。最後說明，有關開發型不動產「相關權利」之評價，仍比照上述「已開發完成之不動產」、「開發型不動產」的評價精神與規範：公允價值為優先，但並未排斥「不能可靠衡量時，允許使用成本法」之表達，以求規範之一致性。

一般來說，財務報表要素之認列標準，有 3 個原則：符合定義、未來經濟利益之可能性，以及可靠衡量；而所謂「可靠衡量」在本研究，係指該（REIT 或 REAT 之標的資產）「公允價值」能可靠衡量，更詳細地說，亦即該資產公允價值合理估計數之變異區間相當小；或是企業對資產公允價值變異區間內各估計數之機率能合理評估，並用以估計公允價值。

以國際評估準則委員會（International Valuation Standards Council）於民國 98 年(2009 年)所公布之興建中投資型資產評價規範（The Valuation of Investment Property under Construction），其中有關「可靠衡量」的問題回應描述為：

Questions for Respondents 的 第 5 點：Valuation Reliability

IAS 40 provides that investment property under construction should be carried at cost if the entity determines that its fair value is not reliably determinable. The Interim Position Statement included a paragraph indicating that the Board was of the view that because investment property was held for income or capital appreciation, the cash flows associated with the completion of the project could normally be readily identifiable and capable of reliable estimation. The implication was that it would only be in exceptional cases that the value could not be reliably determined. On reflection the Board has excluded this comment from the Exposure Draft, on the grounds that it is not the role of these standards to direct how entities or their advisors interpret IAS 40.

可見 IAS 40 強調的觀念，類似開發型不動產可能會有如上述無法「可靠衡量」之公允市場價值，故允許採成本衡量的權宜措施。

（二）其他金融性資產

原條文包括：「三、公債」、「四、金融債券、其他債券、金融資產證券化受益證券、資產基礎證券及不動產資產信託受益證券」、「五、附買回債券及短期票券」、「六、不動產投資信託基金受益證券」等四項，該部份主要是參考行政院金融監督管理委員會 99 年 8 月 16 日金管證投字第 0990036646 號函修正之「證券投資信託基金資產價值之計算標準」，對應之「（五）公債、（六）金融債券、其他債券、金融資產證券化受益證券、資產基礎證券及不動產資產信託受益證券（去除普通公司債）、（七）附買回債券及短期票券、（十三）不動產投資信託基金受益證券」等，基於在同金融市場對相同之金融商品，應有一致性之評價準則，故援引修正本計算標準。

表 16 條文修改建議

建議修正條文	原條文	說明
<p>第七條 不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產價值之計算，依下列方式為之：</p> <p>一、不動產及不動產相關權利：</p> <p>(一)土地：原始評價依取得成本為準；嗣後依商業會計法規定辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準，<u>並揭露其公允價值</u>。</p> <p>(二)建築物：原始評價以取得成本為入帳基礎。續後評價以帳列成本減除累計折舊後之餘額計列及依商業會計法辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。計提折舊之年限以建築物經濟耐用年數或依本條例第五十三條依固定資產耐用年數表規定之耐用年數延長二分之一，<u>並揭露其公允價值</u>。</p>	<p>第七條 不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產價值之計算，依下列方式為之：</p> <p>一、不動產及不動產相關權利：</p> <p>(一)土地：原始評價依取得成本為準；嗣後依商業會計法規定辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。</p> <p>(二)建築物：原始評價以取得成本為入帳基礎。續後評價以帳列成本減除累計折舊後之餘額計列及依商業會計法辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。計提折舊之年限以建築物經濟耐用年數或依本條例第五十三條依固定資產耐用年數表規定之耐用年數延長二分之一。</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 目前我國財務會計準則依民國 90 年(2001 年)8 月 25 日行政院經濟發展諮詢委員會財金組共識，以 IFRS(如尚未發佈最新規範者，仍依據 IAS)則為主要依循對象，期於世界各國普遍採用國際會計準則之時，能與國際接軌。 2. 行政院金融監督管理委員會全力推動我國企業採用 IFRS，依循此精神，不動產證券化相關評價規範則需依目前 IAS 第 40 號之規範。亦即對投資型不動產（目前不動產證券化商品）評價的原則，以「公允價值 (Fair Value)」為優先之選擇。 3. 我國新的會計規範對如何結合 IAS 40 號公報，仍持續作業中；加以根據訪談，目前實務處理是依按「商業會計法」等重新估價，而以估價

(三)地上權：按取得成本入帳，續後評價以取得成本並依使用期限內逐期攤銷後之餘額計列，及依商業會計法辦理重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準，並揭露其公允價值。

(四)開發型不動產或不動產相關權利：若無法可靠決定建造中之投資性不動產或相關權利，則可按成本衡量。一旦能可靠衡量，則應按公允價值衡量。

(三)地上權：按取得成本入帳，續後評價以取得成本並依使用期限內逐期攤銷後之餘額計列，及依商業會計法辦理重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。

師出具之報告為「當時市場之合理價值」，此一規範並未違反 IAS 40 的規定(如附錄三)：「…本準則允許企業選擇以下兩種模式之一：(a) 公允價值模式：於該模式下，投資性不動產於原始衡量後按公允價值衡量，公允價值之變動認列為損益；或 (b) 成本模式：成本模式於國際會計準則第 16 號中有明確規定，投資性不動產於原始衡量後應以折舊後成本(減除任何累計減損損失)衡量。

選擇成本模式之企業，應揭露其投資性不動產之公允價值。

4. 信託資產中的 (一)土地、(二)建築物、(三)地上權等依照本研究第四章第一小節的第 3 點小結論：「…市場之公允價值較難取得時，亦可透過傳統的成本法，以定期(目前國內多檔 REITs 與 REATs 所採的方

		<p>式)，或不定期（重）估價的方式，如以期初「取得成本」加上「市場價值調整數」來揭露，已達到 40 號公報之公允價值（Fair Value）精神。依上述邏輯，建議於既有「（一）土地、（二）建築物、（三）地上權」之評價方式後，新增：「（前半段維持原條文之規定），並揭露其公允價值。」之規範，以與 IFRS 規定接軌。</p> <p>5. 根據 98 年 1 月 21 日修正之「不動產證券化條例」第四條條文等，有關新增「開發型不動產或不動產相關權利」，基本上評價原則同上述 4 的原則。依上述邏輯，建議新增為：「…若無法可靠決定建造中之投資性不動產或相關權利之公允價值，則可按「成本」衡量。一旦能可靠衡量，則應按公允價值衡量。」</p> <p>6. 可靠衡量係指資產公允價值合理估計數之變異區間相當小；或是能對</p>
--	--	---

		資產公允價值變異區間內各估計數之機率能合理評估，並用以估計公允價值。
維持原規定	<p>二、其他固定資產：</p> <p>原始評價以取得成本為入帳基礎。續後評價以取得成本減除累計折舊後之餘額計列及依商業會計法辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。計提折舊之年限以固定資產經濟耐用年數為基礎。</p>	
<p>三、公債：</p> <p>(一)上市者，以計算日之收盤價格加計至計算日止應收之利息為準；</p> <p>(二)上櫃者，優先以計算日櫃買中心等殖成交系統之成交價加權平均值加計至計算日止應收之利息為準；當日等殖成交系統未有交易者，則以證券商營業處所議價之成交價加權平均值加計至計算日止應收之利息為準；如以上二者均無成交紀錄且該債券之到期日在一年（含）以上</p>	<p>三、公債：</p> <p>(一)上市者，以計算日之收盤價格加計至計算日止應收之利息為準；</p> <p>(二)上櫃者，優先以計算日櫃買中心等殖成交系統之成交價加權平均值，如等殖成交系統未有公布價格者，則以證券商營業處所議價之成交價加權平均值；如以上二者皆無公布價格者，則採原帳列金額，並加計至計算日止應收之利息為準；</p>	<p>7.以下「三、公債」、「四、金融債券、其他債券、金融資產證券化受益證券、資產基礎證券及不動產資產信託受益證券」、「五、附買回債券及短期票券」、「六、不動產投資信託基金受益證券」等金融性資產部份之評價，因為行政院金融監督管理委員會 99 年 8 月 16 日金管證投字第 0990036646 號函修正之「證券投資信託基金資產價值之計算標準」（五）、（六）、（七）、（十三）等，基於在同金融市場對相同之金融商</p>

者，則以該公債前一日帳列殖利率與櫃買中心公佈之公債指數殖利率作比較，如落在櫃買中心公佈之台灣公債指數成份所揭露之債券殖利率上下 10 bps（含）區間內，則以前一日帳列殖利率，並加計至計算日止應收之利息為準；如落在櫃買中心公佈之台灣公債指數成份所揭露之債券殖利率上下 10 bps 區間外，則以櫃買中心台灣公債指數成份所揭露之債券殖利率，並加計至計算日止應收之利息為準；如以上二者均無成交紀錄且該債券之到期日在一年（不含）以下者，則以櫃買中心公佈之各期次債券公允價格，並加計至計算日止應收之利息為準；

(三)維持原規定

(三)未上市、上櫃者，以其面值加計至計算日止應收之利息並依相關規定按時攤銷折溢價。

品，應有一致性之評價準則，故援引修正本計算標準。

四、金融債券、其他債券、金融資產證券化受益證券、資產基礎證券及不動產資產信託受益證券：

(一)上市及上櫃且票面利率為固定利率者，以計算日之收盤殖利率或證券商營業處所議價之加權平均成交殖利率與櫃買中心公佈之公司債參考殖利率作比較，如落在櫃買中心公佈之公司債參考殖利率上下 20 bps (含) 區間內，則以收盤殖利率或證券商營業處所議價之加權平均成交殖利率，並加計至計算日止應收之利息為準；如落在櫃買中心公佈之公司債參考殖利率上下 20 bps 區間外，則以櫃買中心公佈之公司債參考殖利率加減 20 bps，並加計至計算日止應收之利息為準；未上市、上櫃者，以櫃買中心公佈之公司債參考殖利率，並加計至計算日止應收之利息為準。上

四、金融債券、其他債券、金融資產證券化受益證券、資產基礎證券及不動產資產信託受益證券：

(一)上市及上櫃且票面利率為固定利率者，以計算日之收盤殖利率或證券商營業處所議價之加權平均成交殖利率與櫃買中心公佈之公司債參考殖利率作比較，如落在櫃買中心公佈之公司債參考殖利率上下 20 bps (含) 區間內，則以收盤殖利率或證券商營業處所議價之加權平均成交殖利率，並加計至計算日止應收之利息為準；如落在櫃買中心公佈之公司債參考殖利率上下 20 bps 區間外，則以櫃買中心公佈之公司債參考殖利率加減 20 bps，並加計至計算日止應收之利息為準；未上市、上櫃者，以櫃買中心公佈之公司債參考殖利率，並加計至計算日止應收之利息為準。上揭與櫃買中心公佈之公司債參考殖利率作比較時，應遵守下列原則：

<p>揭與櫃買中心公佈之公司債參考殖利率作比較時，應遵守下列原則：</p> <p>1.債券年期 (Maturity) 與櫃買中心公佈之公司債參考殖利率所載年期不同時，以線性差補方式計算公司債參考殖利率，但當債券為分次還本債券時，則以加權平均到期年限計算該債券之剩餘到期年期；金融資產證券化受益證券之法定到期日與預定到期日不同時，以預定到期日為準；<u>有 call 權及 put 權之債券，其到期年限以該債券之到期日為準。</u></p> <p>2.債券信用評等與櫃買中心公佈之公司債參考殖利率所載信用評等之對應原則如下：</p> <p>(1)債券信用評等若有 + 或 -，一律刪除（例如：「A-」或「A+」一律視為 A）。</p> <p>(2)有單一保證銀行之債券，以保證銀</p>	<p>1.債券年期 (Maturity) 與櫃買中心公布之公司債參考殖利率所載年期不同時，以線性差補方式計算公司債參考殖利率，但當債券為分次還本債券時，則以加權平均到期年限計算該債券之剩餘到期年期；金融資產證券化受益證券之法定到期日與預定到期日不同時，以預定到期日為準。</p> <p>2.債券信用評等與櫃買中心公布之公司債參考殖利率所載信用評等之對應原則如下：</p> <p>(1)債券信用評等若有 + 或 -，一律刪除（例如：「A-」或「A+」一律視為 A）。</p> <p>(2)有單一保證銀行之債券，以保證銀行之信</p>	
--	---	--

行之信用評等為準；有聯合保證銀行之債券，以主辦銀行之信用評等為準；以資產擔保債券者，視同無擔保，無擔保債券以發行公司主體之信用評等為準；次順位債券，以該債券本身的信用評等為準，惟當該次順位債券本身無信用評等，則以發行公司主體之信用評等再降二級為準；發行公司主體有不同信用評等公司之信用評等時，以最低之信用評等為準。

(3)金融資產證券化受益證券、資產基礎證券及不動產資產信託受益證券之信評等級以受益證券本身信評等級為準。

(二)上櫃且票面利率為浮動利率者，由交易對手提供之公允價格為準。

用評等為準；有聯合保證銀行之債券，以主辦銀行之信用評等為準；以資產擔保債券者，視同無擔保，無擔保債券以發行公司主體之信用評等為準；次順位債券，以該債券本身的信用評等為準，惟當該次順位債券本身無信用評等，則以發行公司主體之信用評等再降二級為準；發行公司主體有不同信用評等公司之信用評等時，以最低之信用評等為準。

(二)上櫃且票面利率為浮動利率及其他債券應取得交易對手之報價，惟無法取得交易對手之報價時，應以其面值加計至計算日止

<p>(三)維持原規定</p> <p>(四)維持原規定</p>	<p><u>應收之利息並依相關規定攤銷折溢價。</u></p> <p>(三)下市、下櫃及暫停交易者，按最後交易日之收盤價攤銷折溢價並加計應收利息。</p> <p>(四)前述未上市、未上櫃、下市、下櫃及暫停交易者，如有客觀證據顯示投資價值發生減損，應認列減損損失。</p>	
<p><u>五、附買回債券及短期票券（含發行期限在一年以內之受益證券及資產基礎證券）：</u></p> <p>以買進成本加計至計算日止按買進利率計算之應收利息為準，<u>惟有客觀證據顯示投資之價值業已減損，應認列減損損失。</u></p>	<p>五、附買回債券及短期票券：</p> <p>以買進成本加計至計算日止以買進成本按買進利率計算之應收利息為準。</p>	
<p>六、不動產投資信託基金受益證券：</p> <p>(一)上市者，以計算日集中交易市場之收盤價格為準；</p> <p>(二)上櫃者，以計算日櫃買中心等價自動成交系統之收盤價格為準；</p> <p>(三)未上市、<u>上櫃</u>者，以計算日受託機</p>	<p>六、不動產投資信託基金受益證券：</p> <p>(一)上市者，以計算日集中交易市場之收盤價格為準。</p> <p>(二)上櫃者，以計算日櫃買中心等價自動成交系統之收盤價格為準。</p> <p>(三)未上市者，以計算日受託機構最新公告之</p>	

<p>構最新公告之淨值為準，但信託契約另有規定者，依其規定辦理。</p>	<p>淨值為準，但信託契約另有規定者，依其規定辦理。</p>	
<p>維持原規定</p>	<p>七、運用標的之淨資產價值計算所定之收盤價格、成交價加權平均值、結算價格，除暫停交易股票外，如計算日無收盤價格、成交價加權平均值、結算價格者，以最近之收盤價格、成交價加權平均值、結算價格代之。依第三條第一項或第六條重新估價時，若第一項第一款第一目之土地及第二目之建築物，其價值無法區分者，以估價金額分別按當時土地公告現值與房屋評定價值各佔房屋評定價值與土地公告現值之合計數之比例分攤至土地及建築物之價值。</p>	

第五章 結論與建議

根據委託單位之三項規格要求，本研究的重要結論摘要如下：

一、參考不動產證券化條例、不動產證券化相關規範、及證券化不動產估價報告書範本等規定，爰於「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準」(以下簡稱本計算標準)納入開發型不動產部分，包括其評價方式及估價頻率等建議修正條文。

根據本研究對國內業者與新加坡 Ascendas real estate investment trust 揭露開發型不動產資產價值的案例解讀，初步的結論與建議是：

(一) 在「評價方式」方面

因為開發型不動產資產，當其市場之公允價值往往難取得，其變通方式是透過傳統的成本法，以「重估價」的方式，利用「取得成本」加上「市場價值調整數 (Net depreciation on revaluation)」來揭露，此為目前 40 號公報所允許之評價方式，亦可達到該公報之「公允價值 (Fair Value)」要求。至於詳細內容說，請參閱本研究第參章第二節以及第肆章相關之說明。以下將最重要的建議格式，前述之表 15，再次展示如下。至於相關條文之修正部份請參閱表 16，簡要來說，大致是增加目前第七條條文如下橫線所示：「不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產價值之計算，依下列方式為評價基礎，建議於既有「(一)土地、(二)建築物、(三)地上權」之評價方式後，新增：「(前半段維持原條文之規定)，並揭露其公允價值。」之規範，以與 IFRS 規定接軌。並新增 (四)開發型不動產或

不動產相關權利：若無法可靠決定建造中之投資性不動產或不動產相關權利之公允價值，則可按「成本」衡量。一旦能可靠衡量，則應按公允價值衡量。

表 15 會計報表中以「附註」表達「投資性不動產」之釋例

	民國 99 年	民國 98 年
公允價值期初餘額	XX.X	XX.X
(匯兌)調整等	XX.X	XX.X
(本期)購併或添置等	XX.X	-
因公允價值變動調整之淨損益 (市場價值調整數) Net appreciation/(depreciation) on revaluation)	XX.X	XX.X
期末餘額	XX.X	XX.X

另在「附註(Footnote)」處，揭露有關「投資性不動產」該部分的重大會計政策，範例如以下方框所示：

- 1.投資性不動產係為賺取租金及/或資產增值而持有的不動產(包括未來作為投資性不動產之建造或開發中不動產)。
- 2.投資性不動產於原始認列時係按「成本(包括任何直接歸屬之支出)」衡量。
- 3.原始認列後，投資性不動產係採「公允價值法」衡量。
- 4.投資性不動產之公允價值變動所產生之變動於發生當期認列為「(未實現)損益」。
- 5.投資性不動產於處分時或永久不再使用且預期處分並無未來經濟效益時予以除列。投資性不動產報廢或處分之損益按淨處分價款及帳面價值差額計算，並於報廢或處分當期認列為損益。

(二) 在「估價頻率」方面

目前實務上不動產投資信託基金各家受託機構皆是委託估價師估價，且依據第三條第一款但書規定，每年至少重新估價一次，並將不動產以公

允價值重行衡量入帳；不動產資產信託則多數依據不動產之相關指數綜合變動率超過 15% 才重新估價。依據本研究及訪談結果，現行重估機制兼具適時揭露資產價值的攸關考量，以及實務上可操作的作法。參考本研究所述新加坡經驗，其開發中不動產價值委由不動產估價師評估，估價頻率為每年至少完整估價一次；香港法規要求 REIT 資產每年至少重估一次；日本法規未要求 REIT 資產每年重估僅要求定期檢視，但實務上每年均會對資產重估一次。未來如資產組合增加開發中不動產，依循目前現行重估頻率方式，不動產投資信託基金多已採用每年重估一次的頻率進行，故建議現行條文可維持原規定不需修正。

二、因應未來可能與國際會計準則第 40 號公報「投資型財產」接軌之需求，研議目前國際市場上(含日本、新加坡及香港)的不動產投資信託基金暨不動產資產信託之評價方法，並提出建議本計算標準修正條文。

根據本研究對國內業者與新加坡 Ascendas real estate investment trust 揭露開發型不動產資產價值的案例，以及國際財報公報之文獻解讀，初步的結論與建議是：

儘管 40 號公報要求的是「資產移轉人」需將旗下不動產明確區分為屬固定資產、備供出售之投資性不動產 (Investment properties)，甚至從投資性不動產再區分出「開發型不動產 (Investment properties under development)」，但對本委託研究案的受託機構角色來說，亦仍遵循此一精神，將目前信託資產作定期「公允價值」的表達，但這部份亦如同「開發型不動產」的情況，在目前 40 號公報未有最終明確規範的情況下，或可採目前的淨資產計算標準中有關「土地、建築物、地上權、固定資產」等相關信託資產中不動產的部份，大致是以「取得成本」為準，續後評價以資產重估後之重新估價之價值為準。此並未涉及修正目前條文，不致對目前銀行信託部門的會計作業產生變動過大的影響以外，更重要的是其亦大致遵循目前國際趨勢，亦即「投資型不動產」評價以「市場價值」為基

礎，但是當市場之公允價值較難取得時，亦可透過傳統的成本法，以定期或不定期「(重)估價」的方式，達到 40 號公報之「公允價值 (Fair Value)」要求。

三、參考「證券投資信託基金資產價值之計算標準」修正本計算標準之其他有價證券等。

該部份主要是參考行政院金融監督管理委員會 99 年 8 月 16 日金管證投字第 0990036646 號函修正之「證券投資信託基金資產價值之計算標準」，對應之「(五) 公債、(六) 金融債券、其他債券、金融資產證券化受益證券、資產基礎證券及不動產資產信託受益證券 (去除普通公司債)、(七) 附買回債券及短期票券、(十三) 不動產投資信託基金受益證券」等，基於在同金融市場對相同之金融商品，應有一致性之評價準則，故援引修正本計算標準。最終條文修正建議，請參閱表 16。

參考文獻

- 內政部(2009)，證券化不動產估價範本，台北:內政部。
- 王健安與張金鶚(2009)，台灣 REITs 與 REATs 發行個案之典型事實分析，台銀季刊，60：4，169-223。
- 江美艷(2009)，不動產行業導入 IFRSs 實務探討，會計研究月刊，258 期，112-118。
- 林蕙真(2010)，第六屆財務會計新知及教學研討會- IFRS 要義解析，財團法人台灣會計教育基金會。
- 楊慶芳(2007)，外國不動產證券化制度對台灣之啟示- 以美國、日本、新加坡及香港為例，淡江大學國際商學碩士在職專班。
- 廖彥卿、黃金澤(2004)，不動產證券化會計處理釋例專案研究報告，財團法人中華民國會計研究發展基金會。
- 劉宗聖、盧成德、賴盈良(2008)，REITs: 全球不動產投資信託操作策略，台北:財信出版有限公司。
- 蔡彥卿、黃金澤、黃建隆、王美心(2004)，不動產證券化會計處理釋例專案研究，中華民國信託業商業同業公會委託計畫。
- 森島義博、小林亨(2007)，日本 REIT 投資寶典，台北:財團法人台灣金融研訓院。
- International valuation standards council(2009). The Valuation of Investment Property under Construction, United Kingdom: International Valuation Standards Council.

附錄一 募集或私募不動產投資信託基金投資於 開發型不動產或不動產相關權利之比率 上限規定

募集或私募不動產投資信託基金投資於開發型不動產或不 動產相關權利之比率上限規定

行政院金融監督管理委員會、內政部、交通部、行政院公共工程委員會、
行政院農業委員會 令

發文日期：中華民國 99 年 6 月 21 日

發文字號：金管銀票字第 09900227870 號

台內地字第 0990116075 號

交總字第 09900363171 號

工程促字第 09900198510 號

農金字第 0995070333 號

附件：

一、茲依據不動產證券化條例第十七條第六項規定訂定：

(一)募集之不動產投資信託基金投資於開發型不動產或不動產相關
權利，不得超過該基金信託財產價值之百分之十五。

(二)私募之不動產投資信託基金投資於開發型不動產或不動產相關
權利，不得超過該基金信託財產價值之百分之四十。

二、本令自即日生效。

附錄二 不動產投資信託基金暨不動產資產信託 之信託財產評審原則及淨資產價值計 算標準

財政部 92 年 10 月 16 日台財融(四)字第 0920046560 號函核定
行政院金融監督管理委員會 95 年 4 月 19 日金管銀(四)字第 09585001020 號函核定
行政院金融監督管理委員會 96 年 7 月 9 日金管銀(四)字第 09600275190 號函核定
行政院金融監督管理委員會 97 年 5 月 9 日金管銀(四)字第 09700164590 號函核定

第一條 本評審原則及計算標準依不動產證券化條例(以下稱本條例)第二十六條第四項及第三十六條之規定訂定之。

第二條 信託財產評審委員會至少應每三個月評審不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產乙次，評估之內容應包括下列各事項：

- 一、信託財產之價值。
- 二、第三條第一項所列四款情形之評估。
- 三、依第三條第一項或第六條或依本條例第二十六條第二項及第三十六條規定，洽請專業估價者或專家出具之相關估價報告書或意見之覆核。
- 四、依投資決定評審交易標的物之產權形式、數量、交易總金額及議價情形，是否符合信託業法施行細則第十二條中授權中華民國信託業商業同業公會訂定有關信託財產評審委員會之評審規範。

五、其他重大影響受益人權益之情形。

依前項第三款委請專業估價者或專家評估信託財產時，信託財產評審委員會應遵循以下之原則：

(一)確定標的物之基本事項，例如：標的物權利態樣、收益型態、影響標的物價格之一般因素等。

(二)依據標的物之特性，覆核專業估價者或專家所採行之估價方法是否適當。

不動產資產信託已於計劃中載明並經向主管機關申請核准者，得免依第三條第一項規定重新辦理信託財產之評估。

第三條 除不動產資產信託已於計劃中載明並經向主管機關申請核准免依本條評估信託財產外，依第二條評審不動產投資信託基金或不

動產資產信託之信託財產時，如遇下列情形之一者，應即委請專業估價者或專家評估信託財產：

- 一、依第四、五條計算之不動產之相關指數綜合變動率達百分之十五時。但已委請專業估價者或專家每三個月定期評估信託財產，且每年至少重新估價一次，並將不動產以公平價值重行衡量入帳者，不在此限。
- 二、投資不動產計劃有重大變動時。
- 三、信託財產之實質環境有重大變動時，包含鄰近地區嫌惡性設施或重大交通建設之興建，致不動產可能產生重大之價值變動。
- 四、個別不動產或不動產相關權利之價值已有重大減損，達不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產帳面價值百分之十時。

重新估價後之金額與估價報告書出具當月月初之帳面價值之差異達當月月初帳面價值百分之十或差異金額達新台幣一億元者，應將該差異調整信託財產科目及未實現資本損益科目。

第四條 第三條所述不動產之相關指數綜合變動率之公式如下：

(收益相關指數綜合變動率+增值相關指數變動率+證券市場指數綜合變動率) \times 1/3

第五條 收益相關指數綜合變動率、增值相關指數變動率及證券市場指數綜合變動率三種指數，其綜合變動率之計算方式如下：

- 一、收益相關指數綜合變動率：(消費者物價房租類月指數變動率+躉售物價月指數變動率+月平均基本放款利率變動率) \times 1/3 消費者物價房租類月指數及躉售物價月指數以行政院主計處公布之數據為準；月平均基本放款利率以台灣銀行公布之數據為準。
- 二、增值相關指數變動率：依內政部公布之房地產綜合景氣指標之季指數變動率為準。
- 三、證券市場指數綜合變動率：(台股大盤月平均指數變動率+營建類股月平均指數變動率) \times 1/2 台股大盤月平均指數及營建類股月平均指數以台灣證券交易所公布之數據為準；各指數或基本放款利率之變動率之計算方式如下：
(評審時最近一期已公布之月(季)指數或月平均基本放款利率-前次依商業會計法辦理資產重估或依第三條第一項或

第六條重新估價並調整帳面價值當月（季）之月（季）指數或月平均基本放款利率)蹶(前次依商業會計法辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價並調整帳面價值當月（季）之月（季）指數或月平均基本放款利率）。

前項計算方式於不動產之價值未曾依商業會計法辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價並調整時，應以不動產取得之當月（季）指數或月平均利率取代。

第六條 除不動產資產信託已於計劃中載明並經向主管機關申請核准免依本條評估信託財產外，不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產，自不動產投資信託基金或不動產資產信託募集完成當月起，或距前次依第三條第一項重新估價當月起超過三年未曾重新估價者，應委請專業估價者或專家重新估價。

第七條 不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產價值之計算，依下列方式為之：

一、不動產及不動產相關權利：

(一)土地：原始評價依取得成本為準；嗣後依商業會計法規定辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。

(二)建築物：原始評價以取得成本為入帳基礎。續後評價以帳列成本減除累計折舊後之餘額計列及依商業會計法辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。計提折舊之年限以建築物經濟耐用年數或依本條例第五十三條依固定資產耐用年數表規定之耐用年數延長二分之一。

(三)地上權：按取得成本入帳，續後評價以取得成本並依使用期限內逐期攤銷後之餘額計列，及依商業會計法辦理重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。

二、其他固定資產：

原始評價以取得成本為入帳基礎。續後評價以取得成本減除累計折舊後之餘額計列及依商業會計法辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。計提折舊之年限以固定資產經濟耐用年數為基礎。

三、公債：

(一)上市者，以計算日之收盤價格加計至計算日止應收之利息為準；

(二)上櫃者，優先以計算日櫃買中心等殖成交系統之成交價加權平均值，如等殖成交系統未有公布價格者，則以證券商營業處所議價之成交價加權平均值；如以上二者皆無公布價格者，則採原帳列金額，並加計至計算日止應收之利息為準；

(三)未上市、上櫃者，以其面值加計至計算日止應收之利息並依相關規定按時攤銷折溢價。

四、金融債券、其他債券、金融資產證券化受益證券、資產基礎證券及不動產資產信託受益證券：

(一)上市及上櫃且票面利率為固定利率者，以計算日之收盤殖利率或證券商營業處所議價之加權平均成交殖利率與櫃買中心公布之公司債參考殖利率作比較，如落在櫃買中心公布之公司債參考殖利率上下 20 bps (含) 區間內，則以收盤殖利率或證券商營業處所議價之加權平均成交殖利率，並加計至計算日止應收之利息為準；如落在櫃買中心公布之公司債參考殖利率上下 20 bps 區間外，則以櫃買中心公布之公司債參考殖利率加減 20 bps，並加計至計算日止應收之利息為準；未上市、上櫃者，以櫃買中心公布之公司債參考殖利率，並加計至計算日止應收之利息為準。上揭與櫃買中心公布之公司債參考殖利率作比較時，應遵守下列原則：

1.債券年期 (Maturity) 與櫃買中心公布之公司債參考殖利率所載年期不同時，以線性差補方式計算公司債參考殖利率，但當債券為分次還本債券時，則以加權平均到期年限計算該債券之剩餘到期年期；金融資產證券化受益證券之法定到期日與預定到期日不同時，以預定到期日為準。

2.債券信用評等與櫃買中心公布之公司債參考殖利率所載信用評等之對應原則如下：

(1)債券信用評等若有 + 或 -，一律刪除 (例如：「A-」或「A+」一律視為 A)。

(2)有單一保證銀行之債券，以保證銀行之信用評等

為準；有聯合保證銀行之債券，以主辦銀行之信用評等為準；以資產擔保債券者，視同無擔保，無擔保債券以發行公司主體之信用評等為準；次順位債券，以該債券本身的信用評等為準，惟當該次順位債券本身無信用評等，則以發行公司主體之信用評等再降二級為準；發行公司主體有不同信用評等公司之信用評等時，以最低之信用評等為準。

(二)上櫃且票面利率為浮動利率及其他債券應取得交易對手之報價，惟無法取得交易對手之報價時，應以其面值加計至計算日止應收之利息並依相關規定攤銷折溢價。

(三)下市、下櫃及暫停交易者，按最後交易日之收盤價攤銷折溢價並加計應收利息。

(四)前述未上市、未上櫃、下市、下櫃及暫停交易者，如有客觀證據顯示投資價值發生減損，應認列減損損失。

五、附買回債券及短期票券：

以買進成本加計至計算日止以買進成本按買進利率計算之應收利息為準。

六、不動產投資信託基金受益證券：

(一)上市者，以計算日集中交易市場之收盤價格為準。

(二)上櫃者，以計算日櫃買中心等價自動成交系統之收盤價格為準。

(三)未上市者，以計算日受託機構最新公告之淨值為準，但信託契約另有規定者，依其規定辦理。

七、運用標的之淨資產價值計算所定之收盤價格、成交價加權平均值、結算價格，除暫停交易股票外，如計算日無收盤價格、成交價加權平均值、結算價格者，以最近之收盤價格、成交價加權平均值、結算價格代之。

依第三條第一項或第六條重新估價時，若第一項第一款第一目之土地及第二目之建築物，其價值無法區分者，以估價金額分別按當時土地公告現值與房屋評定價值各佔房屋評定價值與土地公告現值之合計數之比例分攤至土地及建築物之價值。

第八條 每一受益權單位之淨資產價值，應以計算日之不動產投資信託基

金或不動產資信託之淨資產價值除以已發行受益權數之數額為準。

第九條 本計算標準未規定部分，悉依一般公認會計原則辦理。

第十條 本評審原則及計算標準經本公會通過，並報經主管機關核定後公告實施；修正時亦同。

附錄三 國際會計準則公報第 40 號

「投資型財產」(節錄)

一、投資型財產係指賺取租金或資本增值或兩者兼具，而由所有者或融資租令之承租人所持有之不動產(土地或建築物之全部或一部分，或兩者皆有)，而非：

- (a) 用於商品或勞務之生產或提供，或供管理目的；或
- (b) 於正常營業中出售。

二、本準則允許企業選擇以下兩種模式之一：

- (a) 公允價值模式：於該模式下，投資性不動產於原始衡量後按公允價值衡量，公允價值之變動認列為損益；或
- (b) 成本模式：成本模式於國際會計準則第 16 號中有明確規定，投資性不動產於原始衡量後應以折舊後成本(減除任何累計減損損失)衡量。

選擇成本模式之企業，應揭露其投資性不動產之公允價值。

國際會計準則第 40 號「投資性不動產」取代 2000 年發布之國際會計準則第 40 號「投資性不動產」，並適用於 2005 年 1 月 1 日以後開始之年度。本準則鼓勵提前適用。

修訂國際會計準則第 40 號之理由

IN2 國際會計準則理事會 (IASB) 制定本修訂之國際會計準則第 40 號，作為國際會計準則改善計畫之一部分。此計畫係基於證券主管機關、專業會計師及其他利害關係人對準則之質疑及批評而進行。本計畫之目的在減少或刪除準則之替代處理、多餘及矛盾之處，以及處理部分趨同之議題並達成其他改善。

IN3 針對國際會計準則第 40 號，理事會之主要目的係作有限度之修訂，使於符合特定條件時，允許承租人在營業租賃下可將其所持有之不動產權益視為投資性不動產。該等條件包括：該不動產在其他方面必須符合投資性不動產之定義，且承租人必須將該租賃視同融資租賃處理，並採用公允價值模式衡量該租賃資產。理事會並未重新考量國際會計準則第 40 號中投資性不動產會計之基本方法。

**附錄四「不動產投資信託基金暨不動產資產信託
之信託財產評審原則及淨資產價值計算
標準」第三條、第七條及第十條修正草案
條文對照表**

行政院金融監督管理委員會 97 年 5 月 9 日金管銀(四)字第 09700164590 號函核定

建議修正條文	原條文	說明
<p>第三條</p> <p>除不動產資產信託已於計劃中載明並經向主管機關申請核准免依本條評估信託財產外，依第二條評審不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產時，如遇下列情形之一者，應即委請專業估價者或專家評估信託財產：</p> <p>一、依第四、五條計算之不動產之相關指數綜合變動率達百分之十五時。但已委請專業估價者或專家每三個月定期評估信託財產，且每年至少重新估價一次，並將不動產以公允價值重行衡量入帳者，不在此限。</p> <p>二、投資不動產計劃有重大變動時。</p>	<p>第三條</p> <p>除不動產資產信託已於計劃中載明並經向主管機關申請核准免依本條評估信託財產外，依第二條評審不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產時，如遇下列情形之一者，應即委請專業估價者或專家評估信託財產：</p> <p>一、依第四、五條計算之不動產之相關指數綜合變動率達百分之十五時。但已委請專業估價者或專家每三個月定期評估信託財產，且每年至少重新估價一次，並將不動產以公平價值重行衡量入帳者，不在此限。</p> <p>二、投資不動產計劃有重大變動時。</p>	<p>行政院金融監督管理委員會擬自民國 100 年(2011 年)起開始實施 IFRS，依循此精神，不動產證券化相關評價規範則需依目前 IAS 第 40 號之規範。亦即對投資型不動產(目前不動產證券化商品)評價的原則，以「公允價值(Fair Value)」為優先之選擇。爰酌修文字。</p>

<p>三、信託財產之實質環境有重大變動時，包含鄰近地區嫌惡性設施或重大交通建設之興建，致不動產可能產生重大之價值變動。</p> <p>四、個別不動產或不動產相關權利之價值已有重大減損，達不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產帳面價值百分之十時。</p> <p>重新估價後之金額與估價報告書出具當月月初之帳面價值之差異達當月月初帳面價值百分之十或差異金額達新台幣一億元者，應將該差異調整信託財產科目及未實現資本損益科目。</p>	<p>三、信託財產之實質環境有重大變動時，包含鄰近地區嫌惡性設施或重大交通建設之興建，致不動產可能產生重大之價值變動。</p> <p>四、個別不動產或不動產相關權利之價值已有重大減損，達不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產帳面價值百分之十時。</p> <p>重新估價後之金額與估價報告書出具當月月初之帳面價值之差異達當月月初帳面價值百分之十或差異金額達新台幣一億元者，應將該差異調整信託財產科目及未實現資本損益科目。</p>	
<p>第七條 不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產價值之計算，依下列方式為之：</p> <p>一、不動產及不動產相關權利：</p> <p>(一)土地：原始評價依取得成本為準；嗣後依商業會計法規定辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估</p>	<p>第七條 不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產價值之計算，依下列方式為之：</p> <p>一、不動產及不動產相關權利：</p> <p>(一)土地：原始評價依取得成本為準；嗣後依商業會計法規定辦理資產重估或依第三條第一項或第</p>	<p>1.目前我國財務會計準則依民國 90 年(2001 年)8 月 25 日行政院經濟發展諮詢委員會財金組共識，以 IFRS(如尚未發佈最新規範者，仍依據 IAS)則為主要依循對象，期於世界各國普遍採用國際會計準則之時，能與國際接軌。</p> <p>2.行政院金融監督管理委員會全力推動我國企業</p>

<p>價之價值為準，<u>並揭露其公允價值。</u></p> <p>(二)建築物：原始評價以取得成本為入帳基礎。續後評價以帳列成本減除累計折舊後之餘額計列及依商業會計法辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。計提折舊之年限以建築物經濟耐用年數或依本條例第五十三條依固定資產耐用年數表規定之耐用年數延長二分之一，<u>並揭露其公允價值。</u></p> <p>(三)地上權：按取得成本入帳，續後評價以取得成本並依使用期限內逐期攤銷後之餘額計列，及依商業會計法辦理重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準，<u>並揭露其公允價值。</u></p> <p><u>(四)開發型不動產或不動產相關權利：若無法可靠決定建造中之投資性不動產或相關權利，則可按成本衡量。一旦能可靠衡</u></p>	<p>六條重新估價之價值為準。</p> <p>(二)建築物：原始評價以取得成本為入帳基礎。續後評價以帳列成本減除累計折舊後之餘額計列及依商業會計法辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。計提折舊之年限以建築物經濟耐用年數或依本條例第五十三條依固定資產耐用年數表規定之耐用年數延長二分之一。</p> <p>(三)地上權：按取得成本入帳，續後評價以取得成本並依使用期限內逐期攤銷後之餘額計列，及依商業會計法辦理重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。</p>	<p>採用 IFRS，依循此精神，不動產證券化相關評價規範則需依目前 IAS 第 40 號之規範。亦即對投資型不動產（目前不動產證券化商品）評價的原則，以「公允價值 (Fair Value)」為優先之選擇。</p> <p>3.我國新的會計規範對如何結合 IAS 40 號公報，仍持續作業中；加以根據訪談，目前實務處理是依按「商業會計法」等重新估價，而以估價師出具之報告為「當時市場之合理價值」，此一規範並未違反 IAS 40 的規定(如附錄三)：「…本準則允許企業選擇以下兩種模式之一： (a) 公允價值模式：於該模式下，投資性不動產於原始衡量後按公允價值衡量，公允價值之變動認列為損益；或 (b) 成本模式：成本模式於國際會計準則第 16 號中有明確規定，投資性不動產於原始衡量後應以折舊後成本(減除任何累計減損損失)衡量。選擇成本模式之企業，應揭露其投資性不動產</p>
--	---	---

<p>量，則應按公允價值衡量。</p>		<p>之公允價值。</p> <p>4.信託資產中的(一)土地、(二)建築物、(三)地上權等依照本研究第四章第一小節的第3點小結論：「...市場之公允價值較難取得時，亦可透過傳統的成本法，以定期(目前國內多檔REITs與REITs所採的方式)，或不定期(重)估價的方式，如以期初「取得成本」加上「市場價值調整數」來揭露，已達到40號公報之公允價值(Fair Value)精神。依上述邏輯，建議於既有「(一)土地、(二)建築物、(三)地上權」之評價方式後，新增：「(前半段維持原條文之規定)，並揭露其公允價值。」之規範，以與IFRS規定接軌。</p> <p>5.根據98年1月21日修正之「不動產證券化條例」第四條條文等，有關新增「開發型不動產或不動產相關權利」，基本上評價原則同上述4的原則。依上述邏輯，建議新增為：「...若無法可靠決定建造中之投資性不動產或相關權利之</p>
---------------------	--	--

		<p>公允價值，則可按「成本」衡量。一旦能可靠衡量，則應按公允價值衡量。」</p> <p>6.可靠衡量係指資產公允價值合理估計數之變異區間相當小；或是能對資產公允價值變異區間內各估計數之機率能合理評估，並用以估計公允價值。</p>
<p>二、其他固定資產： 原始評價以取得成本為入帳基礎。續後評價以取得成本減除累計折舊後之餘額計列及依商業會計法辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。計提折舊之年限以固定資產經濟耐用年數為基礎。</p>	<p>二、其他固定資產： 原始評價以取得成本為入帳基礎。續後評價以取得成本減除累計折舊後之餘額計列及依商業會計法辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。計提折舊之年限以固定資產經濟耐用年數為基礎。</p>	未修正。
<p>三、公債： (一)上市者，以計算日之收盤價格加計至計算日止應收之利息為準； (二)上櫃者，優先以計算日櫃買中心等殖成交系統之成交價加權平均值加計至計算日止應收之利息為準；當日等殖成交系統未有交易者，則以證券商營業處所議價之成交價加權</p>	<p>三、公債： (一)上市者，以計算日之收盤價格加計至計算日止應收之利息為準； (二)上櫃者，優先以計算日櫃買中心等殖成交系統之成交價加權平均值，如等殖成交系統未有公布價格者，則以證券商營業處所議價之成交價加權平均值；如以</p>	<p>7.以下「三、公債」、「四、金融債券、其他債券、金融資產證券化受益證券、資產基礎證券及不動產資產信託受益證券」、「五、附買回債券及短期票券」、「六、不動產投資信託基金受益證券」等金融性資產部份之評價，主要是參照行政院金融監督管理委員會 99 年 8 月 16 日金管證投字第 0990036646 號函修正之「證券投資信託基金</p>

<p><u>平均值加計至計算日止應收之利息為準；如以上二者均無成交紀錄且該債券之到期日在一年（含）以上者，則以該公債前一日帳列殖利率與櫃買中心公佈之公債指數殖利率作比較，如落在櫃買中心公佈之台灣公債指數成份所揭露之債券殖利率上下 10 bps（含）區間內，則以前一日帳列殖利率，並加計至計算日止應收之利息為準；如落在櫃買中心公佈之台灣公債指數成份所揭露之債券殖利率上下 10 bps 區間外，則以櫃買中心台灣公債指數成份所揭露之債券殖利率，並加計至計算日止應收之利息為準；如以上二者均無成交紀錄且該債券之到期日在一年（不含）以下者，則以櫃買中心公佈之各期次債券公允價格，並加計至計算日止應收之利息為準；</u></p> <p>(三) 未上市、上櫃者，以其面值加計至計算日止應收之利息並依相</p>	<p><u>上二者皆無公布價格者，則採原帳列金額，並加計至計算日止應收之利息為準；</u></p> <p>(三)未上市、上櫃者，以其面值加計至計算日止應收之利息並</p>	<p>資產價值之計算標準」(五)、(六)、(七)、(十三)等修正本計算標準。</p>
--	---	--

<p>關規定按時攤銷折溢價。</p>	<p>依相關規定按時攤銷折溢價。</p>	
<p>四、金融債券、其他債券、金融資產證券化受益證券、資產基礎證券及不動產資產信託受益證券：</p> <p>(一)上市及上櫃且票面利率為固定利率者，以計算日之收盤殖利率或證券商營業處所議價之加權平均成交殖利率與櫃買中心公佈之公司債參考殖利率作比較，如落在櫃買中心公佈之公司債參考殖利率上下 20 bps (含) 區間內，則以收盤殖利率或證券商營業處所議價之加權平均成交殖利率，並加計至計算日止應收之利息為準；如落在櫃買中心公佈之公司債參考殖利率上下 20 bps 區間外，則以櫃買中心公佈之公司債參考殖利率加減 20 bps，並加計至計算日止應收之利息為準；未上市、上櫃者，以櫃買中心公佈之公司債參考殖利率，並加計至計算日止應收之</p>	<p>四、金融債券、其他債券、金融資產證券化受益證券、資產基礎證券及不動產資產信託受益證券：</p> <p>(一)上市及上櫃且票面利率為固定利率者，以計算日之收盤殖利率或證券商營業處所議價之加權平均成交殖利率與櫃買中心公布之公司債參考殖利率作比較，如落在櫃買中心公布之公司債參考殖利率上下 20 bps (含) 區間內，則以收盤殖利率或證券商營業處所議價之加權平均成交殖利率，並加計至計算日止應收之利息為準；如落在櫃買中心公布之公司債參考殖利率上下 20 bps 區間外，則以櫃買中心公布之公司債參考殖利率加減 20 bps，並加計至計算日止應收之利息為準；未上市、上櫃者，以櫃買中心公布</p>	

利息為準。上揭與櫃買中心公佈之公司債參考殖利率作比較時，應遵守下列原則：

1. 債券年期 (Maturity)

與櫃買中心公佈之公司債參考殖利率所載年期不同時，以線性差補方式計算公司債參考殖利率，但當債券為分次還本債券時，則以加權平均到期年限計算該債券之剩餘到期年期；金融資產證券化受益證券之法定到期日與預定到期日不同時，以預定到期日為準；有 call 權及 put 權之債券，其到期年限以該債券之到期日為準。

2. 債券信用評等與櫃買中心公佈之公司債參考殖利率所載信用評等之對應原則如下：

- (1) 債券信用評等若有 + 或 -，一律刪除 (例如：「A-」或「A+」一律視為 A)。
- (2) 有單一保證銀行之債券，以保證銀行之信用

之公司債參考殖利率，並加計至計算日止應收之利息為準。上揭與櫃買中心公佈之公司債參考殖利率作比較時，應遵守下列原則：

1. 債券年期 (Maturity)

與櫃買中心公佈之公司債參考殖利率所載年期不同時，以線性差補方式計算公司債參考殖利率，但當債券為分次還本債券時，則以加權平均到期年限計算該債券之剩餘到期年期；金融資產證券化受益證券之法定到期日與預定到期日不同時，以預定到期日為準。

2. 債券信用評等與櫃買中心公佈之公司債參考殖利率所載信用評等之對應原則如下：

- (1) 債券信用評等若有 + 或 -，一律刪除 (例如：「A-」或「A+」一律視為 A)。
- (2) 有單一保證銀行之債券，以保證銀行之信

<p>評等為準；有聯合保證銀行之債券，以主辦銀行之信用評等為準；以資產擔保債券者，視同無擔保，無擔保債券以發行公司主體之信用評等為準；次順位債券，以該債券本身的信用評等為準，惟當該次順位債券本身無信用評等，則以發行公司主體之信用評等再降二級為準；發行公司主體有不同信用評等公司之信用評等時，以最低之信用評等為準。</p> <p>(3)<u>金融資產證券化受益證券、資產基礎證券及不動產資產信託受益證券之信評等級以受益證券本身信評等級為準。</u></p> <p>(二)上櫃且票面利率為浮動利率者，由交易對手提供之公允價格為準。</p> <p>(三) 下市、下櫃及暫停交</p>	<p>用評等為準；有聯合保證銀行之債券，以主辦銀行之信用評等為準；以資產擔保債券者，視同無擔保，無擔保債券以發行公司主體之信用評等為準；次順位債券，以該債券本身的信用評等為準，惟當該次順位債券本身無信用評等，則以發行公司主體之信用評等再降二級為準；發行公司主體有不同信用評等公司之信用評等時，以最低之信用評等為準。</p> <p>(二)上櫃且票面利率為浮動利率及其他債券應取得交易對手之報價，<u>惟無法取得交易對手之報價時，應以其面值加計至計算日止應收之利息並依相關規定攤銷折溢價。</u></p> <p>(三)下市、下櫃及暫停交</p>	
--	--	--

<p>易者，按最後交易日之收盤價攤銷折溢價並加計應收利息。</p> <p>(四)前述未上市、未上櫃、下市、下櫃及暫停交易者，如有客觀證據顯示投資價值發生減損，應認列減損損失。</p>	<p>易者，按最後交易日之收盤價攤銷折溢價並加計應收利息。</p> <p>(四)前述未上市、未上櫃、下市、下櫃及暫停交易者，如有客觀證據顯示投資價值發生減損，應認列減損損失。</p>	
<p>五、附買回債券及短期票券（含發行期限在一年以內之受益證券及資產基礎證券）：</p> <p>以買進成本加計至計算日止按買進利率計算之應收利息為準，<u>惟有客觀證據顯示投資之價值業已減損</u>，應認列減損損失。</p>	<p>五、附買回債券及短期票券：</p> <p>以買進成本加計至計算日止以買進成本按買進利率計算之應收利息為準。</p>	
<p>六、不動產投資信託基金受益證券：</p> <p>(一)上市者，以計算日集中交易市場之收盤價格為準；</p> <p>(二)上櫃者，以計算日櫃買中心等價自動成交系統之收盤價格為準；</p> <p>(三)未上市、<u>上櫃</u>者，以計算日受託機構最新公告之淨值為準，但信託契約另有規定者，依其規定辦理。</p>	<p>六、不動產投資信託基金受益證券：</p> <p>(一)上市者，以計算日集中交易市場之收盤價格為準。</p> <p>(二)上櫃者，以計算日櫃買中心等價自動成交系統之收盤價格為準。</p> <p>(三)未上市者，以計算日受託機構最新公告之淨值為準，但信託契約另有規定者，依其規定辦理。</p>	
<p>七、運用標的之淨資產價值計算所定之收盤價</p>	<p>七、運用標的之淨資產價值計算所定之收盤</p>	

<p>格、成交價加權平均值、結算價格，除暫停交易股票外，如計算日無收盤價格、成交價加權平均值、結算價格者，以最近之收盤價格、成交價加權平均值、結算價格代之。依第三條第一項或第六條重新估價時，若第一項第一款第一目之土地及第二目之建築物，其價值無法區分者，以估價金額分別按當時土地公告現值與房屋評定價值各佔房屋評定價值與土地公告現值之合計數之比例分攤至土地及建築物之價值。</p>	<p>價格、成交價加權平均值、結算價格，除暫停交易股票外，如計算日無收盤價格、成交價加權平均值、結算價格者，以最近之收盤價格、成交價加權平均值、結算價格代之。依第三條第一項或第六條重新估價時，若第一項第一款第一目之土地及第二目之建築物，其價值無法區分者，以估價金額分別按當時土地公告現值與房屋評定價值各佔房屋評定價值與土地公告現值之合計數之比例分攤至土地及建築物之價值。</p>	
<p>第十條 本評審原則及計算標準經本公會通過，並報經主管機關核定後公告<u>施行</u>；修正時亦同。</p>	<p>第十條 本評審原則及計算標準經本公會通過，並報經主管機關核定後公告<u>實施</u>；修正時亦同。</p>	<p>本評審原則及計算標準係依不動產證券化條例第 26 條第 4 項及第 36 條之規定訂定，爰修正文字「實施」為「施行」。</p>

業者訪談紀錄-台新銀行訪談紀錄

一、訪談時間：99/8/19（四）上午9：00

二、訪談地點：台新金控大樓（台北市仁愛路四段118號15樓）

三、訪談對象：台新銀行法金信託部

詹宗煌經理

杜玉芬小姐

背景說明：台新銀行為三鼎不動產投資信託基金（公募）及特力中欣
忠孝東路大樓不動產資產信託基金（私募）受託機構

四、研究團隊：計畫主持人王健安

協同主持人江穎慧

研究助理 李晨遠

五、紀錄：李晨遠

六、訪談內容：

問題1：開發型商品對受託機構做資產評估，實務界有甚麼想法？

問題2：2013年起採用國際會計準則（IFRS）之公平價值法評估後，對證券化商品有何影響？開發型不動產興建期間較長（可能約2-5年），每一期如何得到公平價格？

問題3：現行受託之不動產證券化商品資產重估狀況？實務運作情形？

問題4：若台新銀行開始將開發型不動產納入不動產證券化標的其困難點為何？有何建議？

台新銀行回答：

台新是三鼎之受託機構，私募REIT業務已結束(委託人自行買回)。

關於資產重估現況，每三個月請估價師估價，三棟估價約百萬。法規限制三年換估價師，本基金皆符合規定換過估價師。因為本基金規模size較小，目前作法，依配息每年出一次重新估價完整報告（full report），另

外三季出覆核意見報告。每季都有做，基於成本考量，出覆核意見成本較低。實際上做法是依據淨資產計算標準第三條的但書來執行，沒有實際運用到法規上第四條到第五條的綜合變動率。

關於三鼎清算問題，估價不像是會計有相對標準答案，會有合理價格區間，對於估價師的估價不會去干涉，基金價格變動反應在淨值，對於股價並不會有太大的影響，每檔折價都很大，因為是封閉型基金。發行至今，估價師之估值和當初發行估價漲價幅度大約在10%，報紙上的40%太誇張。目前利率低要求報酬不高，我們配給投資人大約4%收益率，而壽險公司要求的收益率僅3%，這是造成資產清算後出售有利益的主因，但三鼎基金包含的物件有商場、辦公室和物流中心，各種類型所要求的報酬率都不相同，從這個角度來看，實際上如果真的清算出售，可能不會有那麼多增值利益。

依照現行財務報表編製方法，資產重估之後會產生「未實現重估增值」這個會計科目的增減變化，且會實際影響到淨資產價值（NAV），NAV會受到影響淨值會提高。將來按IFRS，現行重估時會計師已是公平市價法，影響不太大，會計師傾向於公平市價法，但是建商會採成本法，如果以後要回到公平市價法，會有利差，很難調整，IFRS實施後採公平價格法就不會有未實現重估增值這個科目。商業會計法已修改，第七條(取得成本)已不該適用。如果無法採用IFRS之公平市價法，仍可用成本法。

問題5：若有都更納入證券化商品，公平市價法是否會有困難？

目前所有基金之不動產估價都是請估價師來做，沒有認定的空間。三個月請估價師估價一次，關鍵在於會計折舊計算部分，幾乎所有基金都沒有算折舊，依賴估價師的報告。相對未來有開發型或都更案，都應會以估價師的報告做基準，相信估價報告之價格是公平市價，由估價師認定。

本行受託的不動產投資信託規模大小（size）約30幾億，發起人將不動產賣給基金，安排兩家估價師，早期(富邦一號到三鼎之後)估價費用是

發起人負擔，後來行政院金融監督管理委員會要求受託機構付錢來委任估價師，成為未來基金的成本。

基金成立之後，信託財產評審委員會審核估價報告書，理論上可以挑戰估價報告書。實務上有遇過委員質疑估價報告，在去年金融風暴，景氣不佳估價卻往上調，估價師對於報告書有一定責任和堅持，最終還是信賴估價師。

實務上，不動產的波動性其實不大，除非有空租或租戶跑掉，會在租金反映這塊會有很大的影響。閒置資金來自於不動產本身和租金(未來產生之現金)，配息為百分之百，租金收入扣除相當費用來配息，閒置資金之運用流動性很重要，不可以來買股票必須投資在較穩定、有固定收益的商品，如債券、定存、RP等。

曾經發生股價一直往下掉，10元面額掉到5元，主要是次級市場流動性不好，股價部分較無支撐，然而不動產還是有價值，淨值還是在十塊以上，理論上可以自己買自己的REIT來護盤，但是在考慮流動性後，不太適用，因此大部分閒置資金最後來是買定存。

問題6：評價的重心在不動產，用公平價值法不太會有大起大落的情況。

如果用公平市價是否有影響？

影響不太大，還是要依賴估價師之報告書，相對客觀的第三人。要不要用公平市價法對於會計上的處理不會有問題，影響不太大。現在帳有未實現利得，如果改成IFRS，就不會有未實現利得部分。當標的買進來時的成本用公平市價法(交易成本)，重估後用公平市價法。

估價報告書出的是正常價格，不是限定價格報告，應該就是市場價格、公平市價。這檔不動產投資信託在審核時，收益來自租金，價值應該是由收益還原法，所創造的價格比較有代表性，行政院金融監督管理委員會要求權重要較高。

如果信託財產審議委員會把開發型(如都更)價值之評估，雖然租金都

是預估的，做為一個信託評價委員會，仍信賴估價師出具之報告書，因為起碼要2-3家估價師估價，不會干涉，估價師評估的就是市價。

淨資產會有定期變動，大約7-8天會因租金收入而有小幅變動，未實現的重估增值有放入NAV而有大波動，一年只有一次，在每年九月底和除息(三月中)。前兩年是增加，去年是減少的。

公平價值之估價委由估價師，對於不動產證券化有範本，針對開發型來修訂範本，只能信賴估價師。財報內容土地和建物會計科目以取得成本是不會變的，增值部分是放在評價調整科目。

問題7：目前各檔基金發行時，都有超額發行的情況，發行金額都高於不動產價值？

發行金額高於估價金額(超額發行)，是因為期初的一些成本，估價是38億元，但多募五千萬，往上增加金額。

問題8：現行發行金額是不動產價值加上作業費用，邏輯上費用不是應該往下扣嗎？

實務上如果往下扣會增加發起人之成本，影響發起人參與的意願，所以實務上費用是往上加，而此費用是由基金負擔費用，且主要是財務顧問費用，支付給銷售機構，通常作業費用大多應該是賣方負擔，但本基金是買方負擔。

業者訪談紀錄-兆豐商銀訪談紀錄

一、訪談時間：99/8/19（四）上午10：30

二、訪談地點：兆豐商銀信託部（台北市吉林路100號11樓）

三、訪談對象：兆豐商銀信託部

溫曜誌科長

邱玉玫科長

背景說明：兆豐銀行為新光1號不動產投資信託基金（公募）、國泰2號不動產投資信託基金（公募）、駿馬1號不動產投資信託基金（公募）及新光松江不動產資產信託基金（公募）、國泰敦南不動產資產信託基金（公募）受託機構

四、研究團隊：計畫主持人王健安

協同主持人江穎慧

研究助理 李晨遠

五、紀錄：李晨遠

六、訪談內容：

問題1：REIT目前都是開發完成的，在全球風暴後不動產證券化已停擺了很久，是否有方法解決？

問題2：如果將都更納入開發型商品，如何評價？

問題3：2013年要優先適用公平價格評估，對於受託機構來說，將來資產的評估是否會有影響？

問題4：針對目前已發行的商品，兆豐REIT有新光一號、國泰二號跟駿馬一號，REIT有新光松江與國泰敦南，法條上關於重估的時機與重估後會計作業有甚麼問題？

兆豐銀行回答：

目前因為REIT與REIT的重估價有定期與遇到重大變動的時機，回頭來

看淨資產價值計算標準，它的概念是說以每個信託為準，受託機構的信託財產評審委員會當作評審的主體。這概念說明針對重估價並不是要定期重估或是遇到重大變動要重估，而是說我的受託機構信託評審委員應每三個月要重新審視財產狀況，它沒有要求一定要重估，而是要有專業判斷。以國泰二號三棟辦公大樓來說，受託機構應以市場上的氛圍或是資料顯示變動率來判斷大樓的公平價值，畢竟國內的受託機構都是銀行，對於估價是外行，所以都要委託估價師提供專業意見。

目前實務上的作法，是一年期的約，每三個月來做，每檔有不同重估的時點，因為每個基金成立的背景或面臨的經濟環境，而啟動相關指標的檢視，若超過標準而需要來重估價。甚至於說有時是估價師的意見，因為與估價師簽約，是希望能讓估價成本固定，第一次出重估價報告，另外三次檢視是否有重大變動，原則上不會操控估價師的專業，不會說市場上已經有重大變動還要求估價師說沒有重大變動，原則第一次簽約做重估價，另外三次做覆核意見，同一受託機構都是用同一概念來做。

問題5：台新REIT基金是在第四季做重新估價報告，那貴公司管理的基金似乎不是固定在第四季重估？

兆豐銀行回答：

第三條第一項規定每年至少重估一次，因為每檔基金成立的時點不同，若當初是六月，假設IPO之估價報告是六月，如果說要落在隔年十二月，就會超過一年，所以會在隔年六月就重新估價，配息的時間不同所以每檔基金的重估價時間都不同。會把重估價排在前面的原因是因為會換估價師，每年都會看估價師合不合用，所以接手的估價師都先做一次估價，再按此來重新審視。大部分基金都是按此模式來重估，所以不太採用第四、五條的指標來檢視，都是用第三條第一項但書，且依據第三條第一項但書的規定，重新估價後不動產價值依公平價值入帳，而非適用第三條第二項10%調整「重新估價後之金額與估價報告書出具當月月初之帳面價值之差

異達當月月初帳面價值百分之十或差異金額達新台幣一億元者，應將該差異調整信託財產科目及未實現資本損益科目」。

目前只有國泰敦南還有再檢視，因為REAT委託人大多會持有次順位的證券，次順位的發行量大概會是當次信託的二分之一，它是整個信託最大的受益人，所以還是會尊重委託人的意願。前幾年碰到金融海嘯時，有去詢問國泰敦南或是新光松江是否要適用但書(每年一次重估價、三次覆核，所以估價成本會確定)。但是國泰認為指標太過敏感會失真，當指標超過15%而重新估價，會再重新回到基期，所以要超過指標的機會不高。新光的想法不同，牽涉次順位所有人內部帳務處理，同意找一估價師將估價費用固定。國泰的概念不願意每年支出此固定估價費用，意思是依規定指數變動率沒超過15%就不需要重估價，不需要多支出此費用成本；新光REAT則是確定每年要固定估價，比照REIT的機制。

問題6：REAT的資料在公開資訊觀測站是否有揭露資料？

兆豐銀行回答：

碰到要重估的情況是不多，新光REAT還是跟REIT一樣會定期估價，所以資產價值變化會入帳。

第三條第一項早期是沒有但書，REIT和REAT都要依照這指標，後來新光人壽有遇到REAT會超過變動率15%而啟動機制，信託公會小組會議召集業者，發現15%很容易因為大盤指標與相關類股的影響而需要重新估價，而需要REAT次順位持有人負擔這筆成本，所以為了檢討而加了但書。如果可以将重估成本定下來就不需要因指標過於敏感而浪費估價費用。次順位持有人提出相關指標變動率，和估價師之估價結果相關性很低。以國泰敦南來說，相關指標變動率20%但是估價結果只有10%，甚至指標是-20%但是估價結果是增值，不應該用金融指標來看不動產。

關於第三條第一項變動，REAT之財報是出年報，若沒有適用但書狀況，在IFRS之公平價值法實施後，建議以REIT當作基本標準，REAT再去參

照適用。REIT相關資料除每日淨資產價值因無重大變更未公告外，皆依相關法規及信託契約於公開資訊觀測站揭露。

問題7：關於投資不動產計畫有重大變動，新光一號買新光的REIT算不算投資計畫有重大變動？

兆豐銀行回答：

何謂不動產投資計畫有重大變動？增購佔權限25-35%內，REIT是可以融資增購計畫，計畫不算有重大變動。第二條規定有重大變更時要重新估價，但是購買新大樓並不會去影響原本大樓的價值。對投資人來說整個基金物件從三個變四個，買了新的似乎不會對舊的有影響。若是地上權就會有大影響，當解約或提前到期就必須重新檢視，可能會影響到現金流量變化，這時就會有重大變動。新光一號增購REIT時有新物件的估價，但不會整體重新估價，會等到下次重新估價的時點。

收益型若要增購開發型不動產，目前還無法想像，不知道要如何去參與，REIT是基金而不是法人，無法擔任建商或是實施者角色(提供資金或投資開發)，REIT無法融資給建商，管理機構也不會積極參與更新事業。

問題8：國外REIT是法人，自己當開發公司。香港法規可以允許開發型但是實務上沒有案例，然後美國的規範也很空泛，開發型必須用合理價格法估價。

兆豐銀行回答：

REIT運作原則是拿錢投資標的，標的都是蓋好的，但如果是個還未蓋的案子，無法想像要如何參與和去評估價值，不知道可以分到多少。

估價師不動產證券化範本已有開發型不動產評估的表格，都更也有許多方法可以估出價格，可以依賴估價師。但受託機構還是要能自行評價不能只依賴估價師。IFRS實施後要以公平價值為準，沒有必要淨資產價值做到那麼波動，掛牌時還是一灘死水，每天交易量約幾十張，無法直接用淨資產價值來贖回。以受益證券這端權益來看，市價歸市價，淨資產歸淨資

產。

IFRS適用後淨資產要適用公平價值，不覺得會有太大變動，REIT每年都會重新估價一次，就像是上市公司也不必然每季都重新估價一次，現在已是用估價師來估價公平價值，現行的狀況似乎不會改變，即便是用成本法，估價師所估的價值就是公平價值法。

問題9：公平價值納入後不會有未實現的部分，法條納入公平價值是否會影響會計作業？

兆豐銀行回答：

如果讓淨資產價值一直往上揚，折價程度越來越大，因為受託機構的報酬是來自淨資產價值來計算，這是會被質疑的，市場投資人分配的是租金收益而不是資本利得。

業界可以選擇用公平價值法和成本法，即便是用成本法仍合乎公平價值，以現在信託計劃來看，如果使用公平價值法，那就要將損益列入當期損益表，因為目前收益分配有明確的計算方式。

從帳面追溯原始成本，再將未實現利得去除求得淨額，實務作業很難去將未實現列入當期損益，目前收益至少是90%分配，對於收益分配有一套嚴格標準。在公開說明書有標示有一定的分配步驟，對於「未實現利得」不會分配出去，除非要修改計畫書之收益分配說明。

問題10：對於現行淨資產計算規定，是否有其他建議事項？

兆豐銀行回答：

第六條中之精神為定期每三年重新估價，條文語意要再修改。

第五條公式少個除號。

業者訪談紀錄-土地銀行訪談紀錄

一、訪談時間：99/8/19（四）下午2：00

二、訪談地點：土地銀行信託部（台北市中正區懷寧街53號4樓）

三、訪談對象：土地銀行信託部

曾界雄科長

背景說明：土地銀行為富邦1號不動產投資信託基金（公募）、國泰1號不動產投資信託基金（公募）、富邦2號不動產投資信託基金（公募）、基泰之星不動產投資信託基金（公募）及新光中山不動產資產信託基金（公募）、新光敦南不動產資產信託基金（公募）受託機構、遠雄大都市國際大樓不動產資產信託基金(私募)

四、研究團隊：計畫主持人王健安

協同主持人江穎慧

研究助理 李晨遠

五、紀錄：李晨遠

六、訪談內容：

問題1：2006年至今不動產證券化市場已經停滯一段時間，所以才開放開發型不動產納入不動產證券化投資標的，未來如果有開發型投資標的的加入，相關法規該如何修訂，目前僅有母法（不動產證券化條例）修改，相關子法及條例多數都尚未調整修正，對實際參與不動產證券化業務的受託機關而言，對於條文修正是否有任何建議？

問題2：若採行國際會計準則（IFRS）之公平價值規範，有關淨資產價值規定的相關條文該如何修正，是否有相關建議？

問題3：開放開發型不動產納入不動產證券化投資標的，與「愛台十二項

建設」推動有關，其中之都市更新推動，如何納入開發型商品？

問題4：現行REITs和REITs之重新估價，實務上受託機構之運作情況為何？

土地銀行回答：

土地銀行要成立第一家都更投信，都更條例從89年通過後，僅有都更投信的條文，現在終於有案例要啟動，關於都更投信的問題，其相關規範的條文，相較於不動產證券化的規定是更缺乏的，因此這部分問題也會比較多。

不動產證券化這部分的市場，現階段要納入開發型不動產可能性並不大。但有關都更投信的部分，卻是已經有案例在醞釀中，且是政策上要積極推動的，這部分希望主管機關未來能讓都更投信都參照不動產投資信託照相關辦法，當初不動產證券化相關規定的制訂，還有信託公會可協助制訂，但都更投信完全沒有相關機構在擬訂制度，目前僅有管理辦法跟基金管理辦法，未來土地銀行要成立第一家都更投信，相關條文的設定則需要土地銀行去建議。

問題5：國外開發型REITs實際運作情況是如何進行？是否有參考案例？

土地銀行回答：

關於國外開發型REITs，在這部分的參考資料確實找了很久都沒有實例，這部分的問題也不單純是研究REITs，而是不動產，因為不動產在建設公司的時候，建築物會計準則是如何規範？包括現在的IFRS公平價值規定部分，希望能把這樣國際趨勢引進台灣。而不是單純找一個國外REIT案例，以美國不動產證券化制度來說，REIT就是一個公司，本來就是一個未開發而融資的公司。對本銀行而言來講最主要的問題就是都更投信。都更投信有一個問題，都更在作權利變換計畫時，在事前和開發完之估價會產生兩個價格，萬一只有這兩個價格，有沒有辦法納入評價制度？

另外一個問題是IFRS，在建工程的公平市價如何去做，建設公司有的

是用完工比例法有的是完全銷售法。

實務上來講，包括金融資產證券化和不動產證券化，是希望大家都能按照相同的標準進行操作，關於不動產證券化淨資產計算標準當初設定時，訂立15%作為重估的門檻值，未來如果有所修正的話，整個市場以及都更投信部分，希望都能比照辦理。

問題6：於兆豐銀行訪談中，其對於都更作為開發型商品並沒有特別意見，在實務上有關證券化的業務，第一銀行與土地銀行經驗最多，如果說目前一個收益型要再增購一個開發型，作為一個資產評議委員，心中有何標準判斷？對於受託機構來說，估價師只要出具報告就是對當時市場合理價格，對於受託機構來說增加開發型商品，是否有困難？是否可以將公平價格之評估責任給估價師？

土地銀行回答：

台灣信託是受託機構在上面、信託者在下面與國外不同，對於台新與兆豐而言，將評估資產責任委由估價師，屆時公會修正規定就會依循新修正規定。

問題7：都更開發型的評價，在公平價值法實現之下，受託機構在執行上是否會產生問題？

實務上做法是找估價師每季看一次，每年出一次報告。原來條文修正，藉由修正此條文來做都更投信，很多東西都可以用同一方法來做。若參照公平市價法，估價師所估出的價值就會是公平價格。都更投信會是一個面臨納入開發型之作法。

都更投信去年修法通過時，因權利變換需要找估價師估價，權利變化前後會產生兩個價值。我可先去找一個，等興建計畫出來時，開發完成後會估價不動產價值，就會產生兩個價值，這有異曲同工之妙。因為有兩個價值出來，隨著進度去做，估價師去估價，每年看四次出一次估價報告書，但在公平價值中沒有完工比例法的概念，所以還是和其他家業者一樣，是

以估價師出具之報告書為準。

問題8：REIT之資產大多是不動產和現金，現在規定可以投資開發型，信託部分對於這個有何看法？

土地銀行回答：

因為當我們申請REIT，必須先有明確不動產當標的，且不准超額募資，每個標的都算是找最好的。這些大樓收益率要找4%，但是現在市場很難找到，難以換大樓，幾乎沒有閒置資金，閒置資金都是來自租金收入，所以不敢處分資產，否則找不到適合大樓。現在即使可以追加，但是收益證券的價格該如何去訂？因此目前八個基金都無法做，如果要追加要變更計畫，主管機關對變更計畫審查慎重。一般估價要以現金流量法為主，但因為台灣租金較低，會造成價格較低，所以會造成淨值、市價、收益價三階段，所以如果沒有清算，現階段的問題不易浮現。

由於台灣資金環境，融資相當容易，所以說開發型沒有誘因，發起人這端很難找。REIT是封閉債券形式，有到期期限，期間沒有利息可分，因為公募是對不特定人，公募不行有開發型。REIT投資組合只能有15%是開發中不動產，投資額度相當少，無法投資大型公共工程開發案。希望不動產證券化可以跟其他金融商品相同，按照趨勢來做。

指數變動率用股價來評估，因為股價變動可能會影響不動產市場。雖說有股價下跌但不動產價值仍上漲，股市與房市關係，股市是一個經濟的櫥窗，可能有關係也可能沒關係，但萬一證券市場變動，代表經濟有狀況，都只能是後來檢視，這是當初的概念。

REIT是債權型證券化，公募型收益權轉讓，當初再發REIT，第一檔信評看REIT之信評大約是百分之六十，按照估價現金流量，將最終處分價格打八折，因為法院法拍就是打八折，所以融資比率不會超過百分之六十，所以發行的ABC券都只有百分之六十，因為估價成本是發起人要負擔，而且因為百分之六十大約是土地的價格，剛好都還得起ABC券持有

人，所以沒有去做重估。因為REIT在公會網站有公告淨資產，A券一張五百萬(債券，他的本金和利息)，最後都只有五百萬。REIT財報要有資產價格所以會重估，固定找估價師來評價。REIT私募部分是一體適用，但是實際上條文都是針對REIT，適用上也不會有問題，所以為了要跟國際接軌，會計上會有需求，因為這些會到特定法人手上，因此可以適用。

顧問及新加坡案例訪談紀錄

一、訪談時間：99/8/24 下午 2:30

二、訪談地點：政治大學行政大樓水岸咖啡廳

三、訪談對象：顧問 張金鶚教授

新加坡 a-reit 管理機構 符珮婷 Foo Pei Teng

國立新加坡大學 程天富教授

四、研究團隊：計畫主持人王健安

協同主持人江穎慧

研究助理 李晨遠

五、紀錄：李晨遠

六、訪談內容：

新加坡 REIT 的運作背景

1. 新加坡的土地幾乎都是國家持有，因此對於投資公司而言土地基本上是零成本的，與國家簽訂契約承租土地，租約為三十年，租金也毋須一次付清，相較於台灣取得土地成本是很低的。
2. 開發型 REIT 是開放型基金，可以追加資金，藉由預租 50% 的方式，但不可以買地不建。事實上不怕建不到，而是怕租不出去，因為募集時市場正景氣，但等到開發完成若市場下跌時，無法出租出去，倘若基金的規模很大的話，就不太會受到影響。
3. 新加坡對於不動產的估價都是交由估價師處理，如果估價師出具報告書，便相信這個不動產價格。然而新加坡的估價師事實上會受到客戶壓力影響，如果業主要求特定價格時，估價師缺乏專業權威。
4. 稅的誘因，在新加坡不管是公司或是個體戶都不需要課稅。
(individual:20-30%，institution:60%)
5. Management company 業務:第一年其實表現也不好，但是開始一直

買工業不動產，一直買到 92 家，該公司也有參與南港市鎮開發(不買不動產以外的商品，因為基金買基金的中間有太多成本，投資人不如自己去買)。基金規模不斷擴大因此股價持續上升。

6. 新加坡開發商會併購 REIT 連同管理公司，由母公司來蓋不動產而賣給子公司做基金，先賺取 capital gain。因為開發型不行超過基金的 10%，先開發發行 public fund，等開發完成後達到上市標準再上市。

顧問訪談記錄

一、訪談時間：99/8/25 上午 10:30

二、訪談地點：政治大學行政大樓水岸咖啡廳

三、訪談對象：中原大學 林江亮 教授

四、研究團隊：計畫主持人王健安

協同主持人江穎慧

研究助理 李晨遠

五、紀錄：李晨遠

六、訪談內容：

1. 市場上資產評價方法分為:估價、鑑價和評價。估價(evaluation)評估不動產價值，由於偏向於市場角度，沒有合理價格可言，REIT 是屬於估價。鑑價是對於古董、藝術品的評價。評價(valuation)較接近財報觀點，企業考量營運的影響因素而做的評價，而會計較偏向於評價。市場上會因為目的而站在不同角度來評價。
2. 股東權益分為三部分:股本、保留盈餘和其他。保留盈餘是指跟股東往來的權益變動，例如:增(減)資、發放股利等。其他是指非跟股東往來的權益變動，早期是避免市場價值衝擊本期淨益，而現在當期損益(不見得已實現)都列入保留盈餘中。
3. 會計仍會看見土地取得成本，土地會紀錄原始成本，而資產增值部分會列入市場價值調整數(market value adjustment)中。
4. 成本法沒有回沖問題，公平價值才有，而投資性不動產沒有回沖問題，照市價忠實表達即可。就會計而言，持有資產(泛稱金融商品)要看意圖，列入公平價值項目而沒有市場價值，就要評價。
5. 持有不動產的風險如果移轉出去就是投資型不動產，如果沒有就是營運型不動產。40 號公報提到，如果整個投資案都是由自己公司主導的就

是營運型不動產而不是投資型不動產，可以適用第 16 號公報。

6. 沒有賣與沒有賠是兩回事，同理已實現與否和認不認列是兩回事。
7. 固定資產放在借方，資本公積/資產重估增值放在貸方。
8. 信託本身的不動產都是投資型的，無所謂適不適用 40 號公報，因為是信託關係，不用界定營運型或投資型，只有鑑價的問題。而發起人(如國泰)才有分投資型和營運型，通常是母公司賣給子公司在經營，會計報表分為合併報表、單獨報表和個別報表，合併報表是營運性不動產而單獨和個別報表是投資性不動產。
9. 營建會計是在處理在建工程利益在哪個時點認列，以建造方角度(成本投入)，一般有所謂完工比例法與全部完工法。完工比例法是依完工進度，等比例認列收益和相關費用之認列。全部完工法是不可先認列收益，但成本要認列，等完工後才可認列收益。
10. 結論:信託方之會計處理要看 40、16 號公報之適用，而信託本身沒有牽涉 40 號公報。