

中華民國不動產估價師公會全國聯合會

第十二號公報-收益法之折現現金流量分析法估價指引

- 108年04月14日、109年09月04日 本會專案小組二次會議研擬與修訂
- 108年06月21日 邀請內政部等產官學界共同舉辦會議討論修正
- 109年11月27日 不動產估價技術公報暨通則評議委員會-小組審議會(二)審查修正
- 110年01月08日 不動產估價技術公報暨通則評議委員會第一屆第二次大會審議討論修正
- 110年03月26日 不動產估價技術公報暨通則評議委員會第一屆第三次大會審議通過
- 110年04月15日 經本會第六屆第一次理事會通過
- 110年04月29日至07月29日 於本會網站公告三個月，廣徵不動產估價師及各界之意見
- 110年08月28日、110年09月03日、110年09月04日、110年10月01日 辦理北中南部教育訓練收斂不動產估價師之意見
- 111年05月20日 本會發布

壹、前言

本公報主要針對不動產估價技術規則第31、32條所定之折現現金流量分析法之定義及計算公式，說明各項因子評估指引、使用限制及報告書應揭露事項，作為不動產估價師運用折現現金流量分析法估價之參考。

另依不動產估價技術規則第31條第二項之規定，折現現金流量分析法得適用於以投資為目的之不動產投資評估；不動產估價師得依該投資目的及委託人提供之相關資料，於本公報所載內容基礎上進行各項因子之適當調整。

貳、原則

一、現金流量分析期間決定原則

(一)現金流量分析期間以價格日期為起點，應考量勘估標的收益波動之可預測期間、收益達穩定水準所需期間、收益存續期間或預計持有期間等因素決定之。

(二)現金流量分析期間以十年為原則；但有下列情形時不在此限，惟應敘

明設定分析期間理由。

1. 勘估標的租賃契約於價格日期當時之剩餘期間低於十年者。
2. 勘估標的訂有明確收益期限之地上權或 BOT 契約等情形者。
3. 其他相關法令規定或有特殊情形者。

(三)各期淨收益及期末價值之計算時點與折現期數應維持其一致性。

二、各期淨收益評估原則

(一)各期淨收益之評估，應分別推算現金流量期間各期之總收入、有效總收入、總費用等各項資料，評估原則依本會發布之第五號公報三、各項因子估計原則之規定。

(二)計算各期淨收益時，得以第一期估計之總收入、有效總收入、總費用及淨收益等各項資料為基礎，考量分析期間各項資料之變動情形推估各期淨收益，各期淨收益中各項資料之調整內容應詳予說明。

(三)推算各期總收入時，應注意下列事項

1. 不動產估價師應考量勘估標的類型、估價目的及委託人提供之資料，並參酌周邊市場交易情形，依專業判斷採取適合之租賃契約、市場租賃案例或營運收入等資料做為總收入推算基準，並應於估價報告書或估價條件中說明。
2. 已出租部分之收入採契約租金評估時，毋須再扣除閒置及其他原因所造成之收入損失。

(四)推算各期總費用時，得參考本會發布第五號公報之各項費用估計原則，並應注意下列事項：

1. 地價稅：各期地價稅計算應符合公告地價調整時間。

2. 房屋稅：估計基期房屋稅後，其餘各期房屋稅應考慮房屋逐年折舊可能產生差異調整之。
3. 保險費：估計基期保險費後，其餘各期保險費應考量房屋折舊可能產生差異調整之。
4. 管理費：估計基期管理費後，其餘各期應考量同樣原則變動之。
5. 維修費：估計基期維修費後，其餘各期除考量同樣原則計算外，另得考量未來可能之物價變動調整之。
6. 重置提撥費：估計基期重置提撥費後，其餘各期應考量同樣原則計算之，另得考量未來營建工程物價可能變動情形調整之。
7. 因個案情況特殊未依上列 1.~6. 項原則計算者，應於報告中敘明原因。
8. 折舊提存費於採直接資本化法評估期末價值時予以考量為原則。

(五) 勘估標的為營運性不動產時，以營運收入為總收入者應加計營運費用，

以計算歸屬於不動產之合理租金收入。營運費用應考量下列事項：

1. 營運費用指營運者維持穩定經營所產生之各項費用及合理經營利潤。
2. 營運費用項目應視勘估標的營運類型及性質列計，並參考營運者提供相關營運費用、財務計畫及蒐集工商普查等統計資料後綜合判斷之。
3. 營運費用應考量現金流量期間總收入預期變動可能產生之差異調整之。

三、期末價值評估原則

(一) 期末價值指勘估標的於現金流量分析期間結束日當時之市場價值。

(二)期末價值之推估，得以分析期間結束日後一期(即第 $n+1$ 期， n 為分析期間)之淨收益，考量分析期間結束日當時之收益資本化率，採直接資本化法估計之，或考量勘估標的期末之性質或用途，以適當估價方法評估之，並應敘明採用該估價方法之理由。

(三)採直接資本化法評估期末價值者，應注意下列事項：

1. 應符合不動產估價技術規則第 44、45、46 條之相關規定，於計算淨收益時應考量折舊提存費，或於計算期末收益資本化率時，加計建物之折舊提存率。
2. 分析期間結束日當時估計之期末收益資本化率，應考量勘估標的使用收益穩定性，使用年限、未來增值潛力、預期風險因素與分析期間之折現率關聯性等綜合評估之。

四、折現率決定原則

(一)折現率之決定依不動產估價技術規則第43條規定辦理為原則，若有採取其他方法之必要或應依其他相關法令規定者，應於估價報告書中敘明。

(二)折現率的決定得參酌本會各地方公會會員公告之收益資本化率及折現率估計相關通則。

(三)折現率得因勘估標的於現金流量分析期間性質或用途改變，對不同性質與用途之淨收益採用不同之折現率計算現值，惟應針對勘估標的性質或用途變動情形與所對應折現率之決定理由於估價報告書敘明。

參、注意事項

一、勘估標的價格日期當時之契約租金與市場租金水準有大幅度差異時（價格

日期當時契約租金與市場租金差異達20%以上且剩餘契約期間達5年以上)，於價格決定過程中應敘明契約租金對決定價格可能產生之影響，並得以未考慮契約存續所評估之正常價格扣除或增加該契約所造成價格影響之估計值，惟應於估價條件中敘明「本次評估價格係以契約存續為前提，且已考慮該契約造成之價格影響。」

二、勘估標的已出租，但委託人未提供契約租金時，應於報告書中敘明「委託人未提供契約租金，無法確認契約租金高低對勘估標的價格之可能影響，應請使用報告書者注意。」

三、淨收益推估過程中，採用委託人提供之勘估標的目前或未來計畫收入、開發營運可行性分析報告、產品規劃與定位、營運效益評估等類似資料時，應於估價報告書中敘明資料來源與相關內容。

四、部分特定估價目的或性質特殊之勘估標的，若有機關、機構或公會公布適用之法令規則、技術公報或估價報告書範本，其中對於折現現金流量分析法之運用有相關規定者，應優先從其規定。

五、以投資為目的之不動產投資評估

(一)以投資為目的之不動產投資評估係指對特定投資者基於個別投資需求、投資計畫、營運目的或特定之要求報酬而評估之價值。

(二)現金流量分析期間得以委託人預計持有勘估標的之期間計算，並列入估價條件中。

(三)折現率得反映特定投資者於考量勘估標的特定用途風險後所要求之報酬率。

(四)評估勘估標的投資價值時，現金流量分析應反映目前所有權人或特定

投資者之特定預期；所使用之折現率可參酌目前所有權人或特定投資者要求之條件決定之，如目標報酬率或所要求之報酬率門檻、機會成本或企業之加權平均資金成本等。

(五)不動產估價師得因應投資計畫書之內容進行各項因子之調整，並得引用其他相關領域之參考資料進行評估。

肆、參與人員

不動產估價技術公報暨通則評議委員會(任期：109年09月01日至112年08月30日)

第六屆理事長	郭國任 全聯會現任理事長
各地方公會代表	鐘少佑 台北市公會理事長 江晨仰 新北市公會名譽理事長 趙基榮 桃園市公會理事長 江晨旭 台中市公會理事長 陳善翔 台南市公會名譽理事長 鄭清中 高雄市公會理事長
資深不動產估價師代表	卓輝華 全聯會創會理事長 陳 謙 全聯會榮譽理事長 陳玉霖 全聯會榮譽理事長
不動產估價專家學者	彭建文 台北大學不動產暨城鄉環境學系系主任 林秋綿 台北大學不動產暨城鄉環境學系副教授 張梅英 逢甲大學土地管理學系教授 游適銘 財政部國有財產署副署長 林左裕 政治大學地政學系教授 陳奉瑤 政治大學地政學系教授 林子欽 政治大學地政學系教授 賴碧瑩 屏東大學不動產經營學系教授 張能政 全聯會名譽理事長
中華民國土地估價學會代表	梁仁旭 中華民國土地估價學會代表
地政主管機關代表	吳秉諺 視察
營建、財務金融、稅務及公 產管理之機關團體代表	陳北緯 中華民國會計師公會全國聯合會代表
不動產估價技術公報評議委 員會	連琳育 執行秘書
研究發展委員會	胡毓忠 第六屆主任委員 楊長達 第五屆主任委員
主筆人	徐昌駿、陳聖昌 估價師