# 兆豐國際商業銀行股份有限公司發行
# 國泰二號不動產投資信託基金受益證券
# 增補公開說明書

本增補公開說明書係兆豐國際商業銀行股份有限公司（下稱「受託機構」）於民國（下同）101年10月18日召開「兆豐國際商業銀行股份有限公司受託國泰二號不動產投資信託基金」之受益人會議（下稱「受益人會議」），就「修訂信託契約條文及配合修訂內容變更不動產投資信託計畫」之議案進行討論及表決。前述議案業經受益人會議決議通過（受益人會議議事錄詳附錄一），經受託機構配合修訂內容變更本基金之不動產投資信託計畫，於101年12月25日取得主管機關對於變更信託計畫之核准。受託機構已完成簽署信託契約修訂。

爰配合該等事項，修訂、增補變更「兆豐國際商業銀行股份有限公司發行國泰二號不動產投資信託基金受益證券公開說明書」之相關內容，修訂內容詳附錄二。

兆豐國際商業銀行股份有限公司

101年12月26日

附錄一

國泰二號不動產投資信託基金一〇一年受益人會議議事錄

一、時間：中華民國一〇一年十月十八日（星期四）上午九時三十分。

二、地點：國泰金融會議廳（臺北市信義區松仁路9號1樓）。

三、監督人員：

中華民國信託業商業同業公會　林雪芬專員

協合國際法律事務所　谷湘儀律師

誠品聯合會計師事務所　賴明陽會計師

國泰建築經理股份有限公司（國泰二號不動產投資信託基金不動產管理機構）李承宗經理

四、主席：兆豐國際商業銀行股份有限公司（國泰二號不動產投資信託基金受託機構）

蘇友霖副經理

記錄：國泰建築經理股份有限公司（國泰二號不動產投資信託基金不動產管理機構）

陳永發先生

五、本基金發行在外受益權單位表決權總數：720,000,000個受益權單位表決權數

最低出席受益權單位表決權數（即已發行在外受益權單位表決權總數二分之一以上）：360,000,000個受益權單位表決權數以上。

總收件受益權單位表決權數：495,317,000個受益權單位表決權數。

有效出席受益權單位表決權數：442,754,000個受益權單位表決權數，占發行在外受益權單位表決權總數比例：61.49% ，故本次會議經已發行在外受益權單位表決權總數二分之一以上受益人之出席。

六、受益人會議報告事項：

（一）基金管理績效之報告。

（二）不動產管理機構適格性之檢討。

主席說明：以上報告事項之內容均已載明於受益人會議書面決議通知書內，本次會議以書面決議方式召開不再宣讀。

七、受益人會議決議事項：

決議事項：是否贊成本基金修訂信託契約條文及配合修訂內容變更不動產投資信託計畫。

決議結果：

贊成：392,674,000個受益權單位表決權數，占出席受益權單位表決權總數88.6890%，

不贊成：80,000個受益權單位表決權數，占出席受益權單位表決權總數0.0181%，

無效：50,000,000個受益權單位表決權數，占出席受益權單位表決權總數11.2930%，

本案依本基金信託契約第二十八條及第三十一條規定，每一受益權單位有一表決權，且涉及契約變更之事項，經已發行在外受益權單位表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上同意者，則信託契約條文內容應配合修正之。本決議事項，經已發行在外受益權單位表決權總數61.49%受益人之出席，且出席受益人受益權單位表決總權數88.6890%贊成決議事項，故本決議事項通過，將由受託機構依法向主管機關申請核准變更信託計畫。

八、散會（上午十時二十分）

主席簽名及蓋章：蘇友霖

中華民國一〇一年十月十八日

附錄二-1

## 兆豐國際商業銀行股份有限公司發行國泰二號不動產投資信託基金受益證券
## 公開說明書修訂內容

一、原公開說明書第 22 頁之「(十五)受益人會議」第 1 項召集事由之內容條修訂為「受託機構應至少每三年召集一次受益人會議，其召集事由應包括信託財產管理績效之報告及不動產管理機構適格性之檢討。另如有下列情事之一者，受託機構應召集受益人會議；信託監察人（如有）有合理事由而認為有必要時，亦得自行或請求受託機構召集之：」

二、原公開說明書第 58 頁之「(七) 管理方式」第 1 項內容修訂為「受託機構取得或處分不動產或不動產相關權利，其金額達主管機關依本條例第二十二條第一項所定標準者，應先取得專業估價者依不動產估價師法規定出具之估價報告書。受託機構委請專業估價者出具估價報告書時，並應符合下列規定：a.同一宗交易金額達三億元以上者，應由兩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。b.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。c.專業估價者應符合法令規定之資格條件，包括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條所定之關係人或實質關係人之情事。d.專業估價者每三年應更換一次，更換前後之估價者不得為同一事務所，且更換前之估價者於更換後一年內不得擔任該基金之估價者，並應遵循有關法令規定。e.估價報告書內之估價方法，應符合不動產估價技術規則之規定。f.估價報告書內估價方法之基本假設，及估價結果與折現現金流量分析法之差異，應有合理說明，並應於公開說明書充分揭露。g.其他不動產估價主管機關規定之事項。」

三、原公開說明書第 105 頁之「(三)受託機構之報酬、種類、計算方法、支付時期及方法」增訂第 4 項，其內容為：「受託機構不得收取績效獎金。」

四、原公開說明書第 119 頁之「(二) 不動產管理機構之報酬、計算方法、支付時期及方法：」增訂第 5 項，其內容為：「不動產管理機構不得收取績效獎金。」

五、原公開說明書第 167 頁之「二、召集事由」第（一）項內容修訂為「受託機構應至少每三年召集一次受益人會議，其召集事由應包括信託財產管理績效之報告及不動產管理機構適格性之檢討。另如有下列情事之一者，受託機構應召集受益人會議；信託監察人（如有）有合理事由而認為有必要時，亦得自行或請求受託機構召集之：」

附錄二-2

兆豐國際商業銀行股份有限公司發行國泰二號不動產投資信託基金受益證券
公開說明書修訂內容對照表

| 頁次 | 原公開說明書內容 | 修改後之內容<br>（劃底線者為增訂文字） |
|---|---|---|
| 22 | 1. 召集事由<br><br>有下列情事之一者，受託機構應召集受益人會議；信託監察人（如有）有合理事由而認為有必要時，亦得自行或請求受託機構召集之：<br><br>(1) 依據法令或信託契約約定，有應由受益人會議決議之事項需經決議者。<br><br>(2) 修改、變更或終止信託契約者，但信託契約第三十二條第二項另有規定者，不在此限。<br><br>(3) 變更不動產投資信託計畫。惟其變更對受益人之權益無重大影響，並經向主管機關申請核准或申報生效者，不在此限。<br><br>(4) 受託機構辭任或發生受託機構解任事由及選任新任受託機構之情形時。<br><br>(5) 增加或減少受託機構或信託監察人（如有）之報酬。<br><br>(6) 增加不動產管理機構報酬（即按本基金總資產價值，採用級距式方式計算，每年所收取之比率）之幅度達 10%以上者。<br><br>(7) 本基金之型態變更、移轉、合併、追加募集或依信託契約第三十二條第三項第(一)款規定應由受益人會議決議終止信託契約者。 | 1. 召集事由<br><br>受託機構應至少每三年召集一次受益人會議，其召集事由應包括信託財產管理績效之報告及不動產管理機構適格性之檢討。另如有下列情事之一者，受託機構應召集受益人會議；信託監察人（如有）有合理事由而認為有必要時，亦得自行或請求受託機構召集之：<br><br>(1) 依據法令或信託契約約定，有應由受益人會議決議之事項需經決議者。<br><br>(2) 修改、變更或終止信託契約者，但信託契約第三十二條第二項另有規定者，不在此限。<br><br>(3) 變更不動產投資信託計畫。惟其變更對受益人之權益無重大影響，並經向主管機關申請核准或申報生效者，不在此限。<br><br>(4) 受託機構辭任或發生受託機構解任事由及選任新任受託機構之情形時。<br><br>(5) 增加或減少受託機構或信託監察人（如有）之報酬。<br><br>(6) 增加不動產管理機構報酬（即按本基金總資產價值，採用級距式方式計算，每年所收取之比率）之幅度達 10%以上者。<br><br>(7) 本基金之型態變更、移轉、合併、 |

| | | |
|---|---|---|
| | (8) 變更信託財產管理、使用及處分之原則。<br>(9) 經主管機關指示之事項者。<br>(10) 其他重大影響受益人權益之情形發生者，經受託機構認為有召集之必要者。<br>(11) 其他依相關法令規範須召集者。 | 追加募集或依信託契約第三十二條第三項第(一)款規定應由受益人會議決議終止信託契約者。<br>(8) 變更信託財產管理、使用及處分之原則。<br>(9) 經主管機關指示之事項者。<br>(10) 其他重大影響受益人權益之情形發生者，經受託機構認為有召集之必要者。<br>(11) 其他依相關法令規範須召集者。 |
| 58 | 1.(1)受託機構取得或處分不動產或不動產相關權利，其金額達主管機關依本條例第二十二條第一項所定標準者，應先取得專業估價者依不動產估價師法規定出具之估價報告書。受託機構委請專業估價者出具估價報告書時，並應符合下列規定：<br>a.同一宗交易金額達三億元以上者，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。<br>b.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。<br>c.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條所定之關係人或實質關係人之情事。<br>d. 其他不動產估價主管機關規定之事項。 | 1.(1)受託機構取得或處分不動產或不動產相關權利，其金額達主管機關依本條例第二十二條第一項所定標準者，應先取得專業估價者依不動產估價師法規定出具之估價報告書。受託機構委請專業估價者出具估價報告書時，並應符合下列規定：<br>a. 同一宗交易金額達三億元以上者，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。<br>b. 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。<br>c.專業估價者應符合法令規定之資格條件，包括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條所定之關係人或實質關係人之情事。<br>d.專業估價者每三年應更換一次，更換前後之估價者不得為同一事務所，且更換前之估價者於更換後一年內不得擔任該基金之估價者，並應遵循有關法令規定。<br>e.估價報告書內之估價方法，應符合 |

| | | |
|---|---|---|
| | | 不動產估價技術規則之規定。<br>f.估價報告書內估價方法之基本假設，及估價結果與折現現金流量分析法之差異，應有合理說明，並應於公開說明書充分揭露。<br>g. 其他不動產估價主管機關規定之事項。 |
| 105 | (三)受託機構之報酬、種類、計算方法、支付時期及方法：<br>1. 受託機構得請求支付受託機構報酬，其計算方式如下：自其擔任本基金之受託機構之日起(含)至停止擔任本基金之受託機構之日（不含）止，按本基金總資產價值，以每年百分之零點零四二(0.042%)之比率(含營業稅)，逐日累計計算。<br>2. 第 1 款所定之報酬，於次曆月第五個營業日(含)前以新台幣由受託機構自本基金撥付之。<br>3. 受託機構之報酬得經受益人會議決議增減之，但不得以臨時動議提出。 | (三)受託機構之報酬、種類、計算方法、支付時期及方法：<br>1. 受託機構得請求支付受託機構報酬，其計算方式如下：自其擔任本基金之受託機構之日起(含)至停止擔任本基金之受託機構之日（不含）止，按本基金總資產價值，以每年百分之零點零四二(0.042%)之比率(含營業稅)，逐日累計計算。<br>2. 第 1 款所定之報酬，於次曆月第五個營業日(含)前以新台幣由受託機構自本基金撥付之。<br>3. 受託機構之報酬得經受益人會議決議增減之，但不得以臨時動議提出。<br>4. 受託機構不得收取績效獎金。 |
| 119 | (二)不動產管理機構之報酬、計算方法、支付時期及方法：<br>不動產管理機構報酬計算方式如下：<br>1. 不動產管理機構之管理報酬，自其擔任本基金之不動產管理機構之日起(含)至停止擔任本基金之不動產管理機構之日(不含)止，按本基金總資產價值，採用級距式方式計算：未滿六十億元部分，以每年百分之零點二一(0.21%)之比率，六十億元以上部分，以每年百分之零點零五二五(0.0525%)之比率（含加值型營業稅），逐日累計計算。<br>2. 於受託機構及不動產管理機構依委任契約變更基金資產管理及不動產管理服務之事項、範圍及委任權限，並經受託機構及不動產管理機 | (二)不動產管理機構之報酬、計算方法、支付時期及方法：<br>不動產管理機構報酬計算方式如下：<br>1. 不動產管理機構之管理報酬，自其擔任本基金之不動產管理機構之日起(含)至停止擔任本基金之不動產管理機構之日(不含)止，按本基金總資產價值，採用級距式方式計算：未滿六十億元部分，以每年百分之零點二一(0.21%)之比率，六十億元以上部分，以每年百分之零點零五二五(0.0525%)之比率（含加值型營業稅），逐日累計計算。<br>2. 於受託機構及不動產管理機構依委任契約變更基金資產管理及不動產管理服務之事項、範圍及委任權限，並經受託機構及不動產管理機 |

| | | |
|---|---|---|
| | 構書面同意，不動產管理機構之報酬得予調整，惟受託機構至遲應於管理報酬調整生效前一個月，以公告方式通知受益人。另，如增加不動產管理機構報酬（即按本基金總資產價值，採用級距式方式計算，每年所收取之比率）之幅度達 10%以上者，尚須經受益人會議決議始得為之。<br>3. 管理報酬自本基金成立日起每曆月給付乙次，於次曆月第五個營業日(含)前由受託機構以新台幣自本基金撥付予不動產管理機構。<br>4. 管理報酬應以電匯方式存入不動產管理機構指定之帳戶內。前開不動產管理機構帳戶得經不動產管理機構以書面通知受託機構變更之。若管理報酬未依限繳付，除係因不可抗力情事所致者外，受託機構於經不動產管理機構通知到達後十個營業日內仍未給付者，受託機構應就應付而未付之管理報酬，自該等管理報酬應給付之日起，按年利率百分之十計付遲延利息，但遲延給付係因可歸責於受託機構之事由所致者，受託機構應自行給付，不得以本基金資產支付。惟若遲延給付非可歸責於受託機構者，於該非可歸責於受託機構之事由排除後，應於三個營業日內立即向不動產管理機構給付管理報酬及遲延利息。 | 構書面同意，不動產管理機構之報酬得予調整，惟受託機構至遲應於管理報酬調整生效前一個月，以公告方式通知受益人。另，如增加不動產管理機構報酬（即按本基金總資產價值，採用級距式方式計算，每年所收取之比率）之幅度達 10%以上者，尚須經受益人會議決議始得為之。<br>3. 管理報酬自本基金成立日起每曆月給付乙次，於次曆月第五個營業日(含)前由受託機構以新台幣自本基金撥付予不動產管理機構。<br>4. 管理報酬應以電匯方式存入不動產管理機構指定之帳戶內。前開不動產管理機構帳戶得經不動產管理機構以書面通知受託機構變更之。若管理報酬未依限繳付，除係因不可抗力情事所致者外，受託機構於經不動產管理機構通知到達後十個營業日內仍未給付者，受託機構應就應付而未付之管理報酬，自該等管理報酬應給付之日起，按年利率百分之十計付遲延利息，但遲延給付係因可歸責於受託機構之事由所致者，受託機構應自行給付，不得以本基金資產支付。惟若遲延給付非可歸責於受託機構者，於該非可歸責於受託機構之事由排除後，應於三個營業日內立即向不動產管理機構給付管理報酬及遲延利息。<br>5. 不動產管理機構不得收取績效獎金。 |
| 167 | (一)有下列情事之一者，受託機構應召集受益人會議；信託監察人（如有）有合理事由而認為有必要時，亦得自行或請求受託機構召集之：<br>1. 依據法令或信託契約約定，有應由受益人會議決議之事項需經決議 | (一)受託機構應至少每三年召集一次受益人會議，其召集事由應包括信託財產管理績效之報告及不動產管理機構適格性之檢討。另如有下列情事之一者，受託機構應召集受益人會議；信託監察人（如有）有合理 |

| | | |
|---|---|---|
| | 者。<br>2. 修改、變更或終止信託契約者，但信託契約第三十二條第二項另有規定者，不在此限。<br>3. 變更不動產投資信託計畫。惟其變更對受益人之權益無重大影響，並經向主管機關申請核准或申報生效者，不在此限。<br>4. 受託機構辭任或發生受託機構解任事由及選任新任受託機構之情形時。<br>5. 增加或減少受託機構或信託監察人（如有）之報酬。<br>6. 增加不動產管理機構報酬（即按本基金總資產價值，採用級距式方式計算，每年所收取之比率）之幅度達10%以上者。<br>7. 本基金之型態變更、移轉、合併、追加募集或依第三十二條第三項第(一)款規定應由受益人會議決議終止信託契約者。<br>8. 變更信託財產管理、使用及處分之原則。<br>9. 經主管機關指示之事項者。<br>10. 其他重大影響受益人權益之情形發生者，經受託機構認為有召集之必要者。<br>11. 其他依相關法令規定須召集者。 | 事由而認為有必要時，亦得自行或請求受託機構召集之：<br>1. 依據法令或信託契約約定，有應由受益人會議決議之事項需經決議者。<br>2. 修改、變更或終止信託契約者，但信託契約第三十二條第二項另有規定者，不在此限。<br>3. 變更不動產投資信託計畫。惟其變更對受益人之權益無重大影響，並經向主管機關申請核准或申報生效者，不在此限。<br>4. 受託機構辭任或發生受託機構解任事由及選任新任受託機構之情形時。<br>5. 增加或減少受託機構或信託監察人（如有）之報酬。<br>6. 增加不動產管理機構報酬（即按本基金總資產價值，採用級距式方式計算，每年所收取之比率）之幅度達10%以上者。<br>7. 本基金之型態變更、移轉、合併、追加募集或依第三十二條第三項第(一)款規定應由受益人會議決議終止信託契約者。<br>8. 變更信託財產管理、使用及處分之原則。<br>9. 經主管機關指示之事項者。<br>10. 其他重大影響受益人權益之情形發生者，經受託機構認為有召集之必要者。<br>11. 其他依相關法令規定須召集者。 |

**兆豐國際商業銀行股份有限公司發行**

**國泰二號不動產投資信託基金受益證券**

**公開說明書**

(行政院金融監督管理委員會民國 95 年 8 月 28 日金管銀(四)字第 09500355870 號核准函)

一、受託機構：兆豐國際商業銀行股份有限公司。

二、不動產管理機構：國泰建築經理股份有限公司。

三、信託監察人：本基金成立之日未選任**信託監察人**。

四、受益證券名稱：國泰二號不動產投資信託基金。

五、不動產投資信託基金基本投資方針：請參見第 3 頁。

六、不動產投資信託受益證券發行條件：

(一) 發行日：**本基金**經相關**主管機關**核准後，應於核准函送達**受託機構**之日起三個月內開始募集。**本基金**募集期間為自開始募集之日起三十日，**受託機構**應於前開募集期間內募足**信託契約**第六條第一項所訂之最低應募集金額即新台幣五十三億四千萬元，**受託機構**得於前開期限屆滿前十日，向**主管機關**申請延展募集期限乙次，惟延展期限不得超過三個月。**本基金受益證券**採無實體發行，**受託機構**應於**本基金**之**募集完成**日起三十日內，以帳簿劃撥方式發行**受益證券**。

(二) 存續期間：除**信託契約**終止之情形外，**本基金**不定存續期限，自成立之日起繼續存續。

(三) 募集總額：最高為新台幣七十二億元，最低為新台幣五十三億四千萬元。

(四) 受益證券面額：受益權單位面額為新台幣壹拾元，每張**受益證券**表彰壹仟個受益權單位，面額為新台幣壹萬元。

(五) 基金型態：依不動產證券化條例所規定之**封閉型基金**。

(六) 財務預測：**本基金**未來三年財務預測與預期收益率請參見第 61~62 頁。

七、不動產投資信託初始投資標的：投資計畫概況，請參見第 27~63 頁。

八、預定信用評等等級及信用增強方式：

(一) 不動產投資信託預定信用評等等級：

英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司：國泰二號不動產投資信託基金發行體長期信用評等預定為 A(twn)，國泰二號不動產投資信託基金發行體短期信用評等預定為 F1(twn)。

(二) 信用增強方式：無。

九、受益證券洽掛牌處所：臺灣證券交易所股份有限公司。

**(一) 受託機構不保證信託財產之價值。**

**(二) 本基金不保證基金之投資收益，本基金以往之績效不保證本基金之未來績效，且信託財產經運用於存款以外之標的者，不受存款保險之保障，投資人應依其自行判斷進行投資。**

**(三) 本公開說明書未提供任何投資建議，投資人應依個別需求及財務狀況判斷是否進行投資。**

**(四) 應募人或購買人應審慎考慮本受益證券之風險(詳請參第 155~165 頁)。除非應募人或購買人已充分瞭解並能夠承擔這些風險，否則不應投資本受益證券。**

**(五) 本受益證券之核准，並不表示本受益證券絕無風險，受託機構不得藉以作為證實申請事項或保證證券價值之宣傳。**

**(六) 本公開說明書之內容如有虛偽或隱匿之情事者，應依不動產證券化條例第 15 條、第 59 條及行政院金融監督管理委員會民國 94 年 1 月 18 日金管銀(四)字第 0948010054 號函之規定，由受託機構及實際提供該不實資訊或隱匿資訊之機構及其負責人，負其刑事及民事責任。**

**(七) 公開說明書查詢網址：公開資訊觀測站 http://newmops.tse.com.tw/。**

中華民國 95 年 8 月 31 日

一、 受託機構與不動產管理機構：

受託機構

名稱： 兆豐國際商業銀行股份有限公司　網址： www.megabank.com.tw

地址： 台北市忠孝東路 2 段 123 號　電話： （02）2563-3156

不動產管理機構

名稱： 國泰建築經理股份有限公司　網址： www.cathay-rem.com.tw

地址： 台北市敦化南路 2 段 218 號 2 樓　電話： （02）2376-2281-5

二、 信託監察人：本次發行時無選任信託監察人

三、 信用增強機構：無

四、 信用評等機構：

名稱： 英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司　網址： www.fitchratings.com.tw

地址： 台北市敦化北路 205 號 13 樓 1306 室　電話： （02）2514-7164

五、 專業估價者：

名稱： 戴德梁行不動產估價師事務所　網址： www.dtz.com.tw

地址： 台北市松仁路 101 號 1 樓　電話： （02）8788-3288

名稱： 中華徵信不動產估價師聯合事務所　網址： www.credit.com.tw

地址： 台北市公園路 30 號 7 樓之 2　電話： （02）8768-2666

六、 出具意見書之專家：

會計意見

會計師名稱：賴明陽

事務所名稱：致遠會計師事務所　網址： www.ey.com/taiwan

地址： 台北市基隆路 1 段 333 號 9 樓　電話： （02）2720-4000

法律意見

律師名稱：游啟瑋律師

事務所名稱：理律法律事務所　網址： www.leeandli.com

地址： 台北市敦化北路 201 號 7 樓　電話： （02）2715-3300

稅務意見

會計師名稱：許祺昌

事務所名稱：致遠會計師事務所　網址： www.ey.com/taiwan

地址： 台北市基隆路 1 段 333 號 9 樓　電話： （02）2720-4000

信託財產具有穩定收入專家意見與信託財產價格允當性意見

估價師名稱：王鴻源

事務所名稱：尚上不動產估價師事務所　網址：

地址： 台北市信義路 3 段 192 號 10 樓之 1　電話： （02）2755-4415

估價師名稱：陳玉霖

事務所名稱：麗業不動產估價師聯合事務所　網址： www.eliteam.com.tw

地址：台北市寧波東街 1 號 7 樓　電話： （02）2393-2660

財務預測核閱報告

會計師名稱：賴明陽

事務所名稱：致遠會計師事務所　網址： www.ey.com/taiwan

地址： 台北市基隆路 1 段 333 號 9 樓　電話： （02）2720-4000

七、 受益證券事務代理機構

名稱： 日盛證券股份有限公司　網址： www.jihsun.com.tw

地址： 台北市重慶南路 1 段 10 號 11 樓股務代理部　電話： （02）2382-6789

八、 公開說明書之分送計畫

公開說明書之陳列處所：臺灣證券交易所股份有限公司、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心、財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會、中華民國證券商業同業公會、本次募集發行各銷售機構總公司

公開說明書之分送方式：依主管機關規定辦理

公開說明書之索取方法：請親洽上列處所索取或至公開資訊觀測站公開說明書電子檔案（http://newmops.tse.com.tw）免費查詢系統查詢或來函回郵及信封至受託機構索取

九、 主辦顧問：

名稱： 國泰綜合證券股份有限公司　網址： www.cathaysec.com.tw

地址： 台北市仁愛路 4 段 296 號 17 樓　電話： （02）2326-9888

名稱： 國泰世華商業銀行股份有限公司　網址： www.cathaybk.com.tw

地址： 台北市松仁路 7 號　電話： （02）8722-6666

十、 受託機構之發言人、代理發言人：

發言人：魏美玉　電話： （02）2541-0018

職稱： 副總經理　電子郵件信箱：megaservice@megabank.com.tw

代理發言人：陳石進　電話： （02）2523-7601

職稱： 副總經理兼企業金融部經理　電子郵件信箱：cbsd-ser@megabank.com.tw

【本公開說明書所使用之各項粗體字名詞，其意義同該名詞於**信託契約及委任契約**之定義，請參見第 176~180 頁「名詞定義」。】

目錄

頁次


**壹、受益證券概況**.....1

**一、受益證券之發行日及基金存續期間**.....1

**二、主管機關核准文號及日期**.....2

**三、募集總面額、受益權單位總數及每受益權單位面額**.....2

**四、基金型態(封閉型或開放型)、得否請求買回及買回時間、數量或其他限制**.....2

**五、購買每一受益權單位之金額及費用**.....2

**六、運用基金之基本方針、範圍及投資策略**.....3

**七、投資收益分配之項目、時間及給付方式**.....6

**八、基金應負擔費用之項目及其計算方法、給付方式及時間**.....8

**九、受託機構之報酬、種類、計算方法、支付時期及方法**.....10

**十、基金募集成立與不成立之條件及不成立時之處理方法**.....10

**十一、稅捐之相關規定**.....10

**十二、受益人之相關權利及轉讓限制**.....11

**十三、契約重要約定事項**.....12

**十四、受益證券喪失之處理方式**.....26

**十五、其他主管機關規定應記載之事項**.....26

**貳、投資計畫概況**.....27

**一、投資不動產、不動產相關權利、不動產相關有價證券及其他經主管機關核准投資標的之計畫，包括購買之種類、地點、預定持有期間、資金來源、運用、控管程式、管理方式、處分時機、成本回收、財務預測及預期收益率等**.....27

**二、信託財產預期收益之評價方法、評估基礎及信託財產已有穩定收入之專家意見，並敘明該專家與受託機構有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**.....63

**三、信託財產經專業估價者依本條例第二十二條規定出具估價報告書之重要內容，並敘明專業估價者及其估價人員與交易當事人有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**.....63

**四、基金所投資不動產之所有人或不動產相關權利之權利人，是否為受託機構之利害關係人**.....63

**五、投資於不動產及不動產相關權利、不動產相關有價證券及其他經主管機關核准投資標的之風險控管原則**.....63

**六、流動性資產之範圍及比率**.....63

**七、建築物每年之折舊費用是否擬依本條例第五十三條規定依固定資產耐用年數表規定之耐用年限延長二分之一計算**.....63

**參、受託機構概況及職責**.....64

**一、受託機構概況**.....64

**二、受託機構職責**.....101

肆、不動產管理機構概況及職責.....107
一、不動產管理機構概況.....107
二、不動產管理機構職責.....116
伍、基金之經營與管理人員概況.....136
一、經營與管理人員之姓名、主要經 (學) 歷、資格條件及權限.....136
二、受託機構運用不動產投資信託基金之決策過程及各步驟之負責人員(包括投資分析、投資決策、投資執行及投資檢討).....139
三、受託機構運用不動產投資信託基金自行或委任不動產管理機構進行信託財產之管理或處分之決策過程及各階段負責人員(包括計畫、取得、銷售及經營等階段).....140
四、防止利益衝突之內部規劃.....144
五、其他記載事項.....146
陸、借入款項及閒置資金之運用.....147
一、借入款項.....147
二、閒置資金運用之範圍及限制.....149
柒、基金淨資產價值之計算與公告.....150
一、淨資產價值之計算方式(包括不動產估價方法、評估基礎、折舊方式、進行估價期間、淨資產價值計算之期間)、公告期限及公告方式.....150
二、受益權單位淨資產價值之計算及公告方式.....152
捌、受益證券信用評等及信用增強.....154
一、信用評等機構對受益證券信用評等之評等報告.....154
二、信用增強機構之財務及業務概況.....154
三、信用增強之方式及內容.....154
四、其他主管機關規定應記載之事項.....154
玖、投資風險揭露.....155
一、不動產市場流動性不足之風險.....155
二、不動產及金融資產相關有價證券流動性不足之風險.....155
三、受益證券市場流動性不足之風險.....155
四、受益證券價格波動性風險.....156
五、信託財產預期租金收入變動之風險.....156
六、基金下市風險.....156
七、與初始投資標的相關之風險.....156
八、其它風險.....157
九、受益證券報酬率變動風險.....163
十、應募人或購買人適宜性.....165
拾、受益人會議.....166
一、召集人.....166
二、召集事由.....166

三、召集程序.....167
四、決議方式.....167
五、其他主管機關規定應記載事項.....168
拾壹、特別記載事項.....169
一、法律意見書.....169
二、受託機構填報及律師複核之案件檢查表彙總意見.....169
三、受託機構與律師或會計師間有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.....169
四、不動產投資信託契約與定型化契約範本異同之對照表.....169
五、其他必要補充說明事項.....169
六、其他主管機關規定應揭露之事項.....180
拾貳、有關法規.....181
一、本條例第 57 條至第 59 條及第 61 條.....181
二、證券交易法第 32 條、第 40 條、第 174 條及第 177 條.....182
三、會計師法第 39 條至第 41 條.....184
四、不動產估價師法第 35 條、第 36 條及第 38 條.....185
拾參、其他主管機關規定應記載之事項.....187

附件一、戴德梁行不動產估價師事務所不動產估價報告書簡函。
附件二、中華徵信不動產估價師聯合事務所不動產估價報告書簡函。
附件三之一、 尚上不動產估價師事務所信託財產已有穩定收入及價格允當性之意見書及專家聲明書。
附件三之二、 麗業不動產估價師聯合事務所信託財產已有穩定收入及價格允當性之意見書。
附件四、英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司預定評等報告。
附件五、律師法律意見書。
附件六、受託機構填報及律師複核之案件檢查表。
附件七、不動產投資信託契約與定型化契約範本異同之對照表。
附件八、會計意見書。
附件九、稅務意見書。
附件十、財務預測核閱報告。

壹、受益證券概況

一、受益證券之發行日及基金存續期間：

(一)發行日：

1. 本基金經相關主管機關核准後，應於核准函送達受託機構之日起三個月內開始募集。本基金募集期間為自開始募集之日起三十日，受託機構應於前開募集期間內募足信託契約第六條第一項所訂最低應募集金額即五十三億四千萬元(包含以現金申購方式繳足申購價金及以互負債務抵銷申購方式承諾申購者)。

2. 如於募集期間內未募足信託契約第六條第一項所訂之最低淨發行總面額，受託機構得於前開期限屆滿前十日，向主管機關申請延展募集期限乙次，惟延展期限不得超過三個月。

3. 本基金受益證券依本條例第三十九條第三項、證券交易法第四十三條及臺灣集中保管結算所股份有限公司之相關規定採無實體發行，受託機構應於本基金之募集完成日起三十日內，以帳簿劃撥方式發行受益證券。前述「募集完成」係指受託機構依信託契約第六條之規定於募集期限屆滿前募足淨發行總面額最高金額，或於募集期限屆滿時募足淨發行總面額最低金額。

(二)基金存續期間：

除有下列依信託契約第三十二條第三項規定終止信託契約之情形外，本基金不定存續期限，並自本基金成立之日起繼續存續：

1. 經受益人會議之決議而終止信託契約。前開決議應經持有已發行在外表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。

2. 受託機構執行信託事務有顯著困難、就信託財產之管理不當或違反信託目的處分信託財產，致信託財產有受重大損害之虞時，持有已發行在外受益權單位總數達十分之一以上之受益人，聲請法院終止信託契約，經法院裁定終止確定。

3. 信託法第六十二條所定之事由發生時。

4. 除受益人會議另有決議外，本基金之受益證券經臺灣證券交易所股份有限公

司核准上市後，因任何事由遭該公司停止交易達六個月以上或終止其受益證券上市者。

5. 其他法令或主管機關基於保障受益人權益所定之事由發生時。

二、主管機關核准文號及日期：

行政院金融監督管理委員會民國(以下同)95 年 8 月 28 日金管銀(四)字第 09500355870 號核准函。

三、募集總面額、受益權單位總數及每受益權單位面額：

(一) 募集總面額：

本次發行淨發行總面額最高為新台幣(以下同)七十二億元，最低為五十三億四千萬元。

(二) 受益權單位總數：

本次發行受益權單位總數最高為七億二千萬個單位，最低為五億三千四百萬個單位。

(三) 每受益權單位面額：

本基金每個受益權單位面額為新台幣壹拾元。

四、基金型態(封閉型或開放型)、得否請求買回及買回時間、數量或其他限制：

(一) 基金型態：

本基金為本條例第四條所規定之封閉型基金。但於本基金成立後，如法令許可，得依相關法令或信託契約之規定，變更為開放型基金或其他類型之基金。

(二) 得否請求買回及買回時間、數量：

除本基金變更為開放型基金或相關法令修正而允許受益人得向受託機構請求買回受益證券外，受益人不得向受託機構請求買回受益證券。

(三) 其他限制：

本基金成立後，於法令許可範圍內，本基金得依相關法令及信託契約第九條規定追加募集。

五、購買每一受益權單位之金額及費用：

(一) 購買每一受益權單位之申購價金：

購買人或應募人於申購本基金受益權單位時，應依現金申購方式或互負債務抵銷申購方式辦理，繳足申購價金。

(二) 購買每一受益權單位之發行價格

本基金每受益權單位之發行價格為新台幣壹拾元。

(三) 購買每一受益權單位之銷售費用：

受託機構於募集受益證券時，得與受益證券銷售機構簽訂銷售契約，委託受益證券銷售機構銷售受益證券。受託機構得向購買人或應募人收取本基金受益證券之銷售費用，銷售費用不列入本基金資產。本基金每受益權單位之銷售費用最高不得超過發行價格之百分之二。本次發行之銷售費用依下述申購發行價額所適用之比率範圍計算，但實際適用費率由受益證券銷售機構依其銷售策略在該範圍內訂定之。

| 申購發行價額 | 銷售費用 |
|---|---|
| 未達一千萬元者 | 0.15 % |
| 一千萬元以上，未達三千萬元者 | 0.10 % |
| 三千萬元以上者 | 0.06 % |

(四) 最低申購限額

各購買人或應募人每筆申購單位最低以壹仟個單位或其整數倍為限。

(五) 受益權單位之申購應向受託機構指定之受益證券銷售機構為之，申購之程序依相關法令、本基金公開說明書及不動產投資信託計畫之規定辦理。

六、運用基金之基本方針、範圍及投資策略：

(一) 運用基金之基本方針

本基金之基本方針為創造受益人長期穩定的租金收益報酬，並在不違反上述基本方針下，追求長期資本利得，擴充基金規模，增加投資人收益率。本基金將主動掌握國內、外總體經濟指標與不動產相關產業之研究報告，及房地產景氣指標、公告地價與公告現值、市場利率等數據之預測及變動情形，作為投資決策之參考。

(二) 運用基金之範圍

1. 本基金之運用及投資以下列範圍為限：

(1) 已有穩定收入之不動產。

(2) 已有穩定收入之不動產相關權利。

(3) 其他受託機構或特殊目的公司依本條例或金融資產證券化條例發行或交付之受益證券或資產基礎證券。

(4) 閒置資金依信託契約第十九條規定之運用。

(5) 其他經主管機關核准之投資或運用之標的（包括但不限於金融商品、不動產或不動產相關權利）。

前開本基金運用及投資之範圍係依本條例第十七條第一項所訂定，若因嗣後本條例或相關法令就前述規定有所修正或變更者，悉依修正或變更後之規定辦理。

2. 本基金募集成立後，預定購買下列不動產（即「初始投資標的」）：

(1) 「民生商業大樓」：係指台北市中山區榮星段五小段 634 地號土地，及坐落前揭土地上之門牌號碼為台北市中山區民生東路三段 49 號、49 號 2 樓、49 號 3 樓、49 號 4 樓、49 號 5 樓、49 號 6 樓、49 號 7 樓、49 號 8 樓、49 號 9 樓、49 號 10 樓、49 號 11 樓、49 號 12 樓、49 號 13 樓、49 號 14 樓、49 號 15 樓、49 號 16 樓及 51 號地下 2 樓、51 號地下 1 樓、51 號、51 號 2 樓、51 號 3 樓、51 號 4 樓、51 號 5 樓、51 號 6 樓、51 號 7 樓、51 號 8 樓、51 號 9 樓、51 號 10 樓、51 號 11 樓、51 號 12 樓、51 號 13 樓、51 號 14 樓、51 號 15 樓、51 號 16 樓之建物全部（含其附屬動產與設備）。

(2) 「世界大樓」：係指台北市松山區美仁段二小段 324 及 324-1 地號土地，權利範圍均為 10000 分之 9381，及坐落前揭土地上之門牌號碼為台北市松山區南京東路四段 126 號地下 3 樓、126 號地下 2 樓、126 號地下 1 樓、126 號地下 1 樓之 2、126 號之 1、126 號 2 樓、126 號 2 樓之 1、126 號 3 樓、126 號 3 樓之 1、126 號 4 樓、126 號 4 樓之 1、126 號 5 樓、126 號 5 樓之 1、126 號 6 樓、126 號 6 樓之 1、126 號 7 樓、126 號 7 樓之 1、126 號 7 樓之 2、126 號 7 樓之 3、126 號 8 樓、126 號 8 樓之 1、126 號 8 樓之 2、126 號 8 樓之 3、126 號 9 樓、126 號 9 樓之 1、126 號

9樓之2、126號9樓之3、126號10樓、126號10樓之1、126號10樓之2、126號10樓之3、126號11樓、126號11樓之1、126號11樓之2、126號11樓之3、126號12樓、126號12樓之1、126號12樓之2、126號12樓之3、126號13樓、126號13樓之1、126號13樓之2、126號13樓之3、126號14樓、126號14樓之1、126號14樓之2、126號14樓之3之建物全部（含其附屬動產與設備）。

(3) 「安和商業大樓」：係指台北市大安區學府段一小段200-1及200-6地號土地，及坐落前揭土地上之門牌號碼為台北市大安區敦化南路二段319號之建物全部（含其附屬動產與設備）。

3. 依現行法令規定，本基金投資或運用於現金（包括銀行存款）、政府債券、已有穩定收入之不動產、已有穩定收入之不動產相關權利及其他受託機構或特殊目的公司依本條例或金融資產證券化條例發行或交付之受益證券或資產基礎證券，合計不得低於本基金淨資產價值之百分之七十五。另，本基金投資或運用於證券交易法第六條之有價證券，其金額及比率不得逾主管機關公告之限額，但投資上開第1款第(3)目之投資標的者，不在此限。惟前揭所載投資或運用之限制比率如因嗣後法律變更或相關行政函釋另有不同規範時，應依變更後之比率調整之。

(三) 運用基金之投資策略

本基金主要投資策略為投資於已有穩定收入之不動產、不動產相關權利及其他經主管機關核准之投資標的。本基金針對穩定收入之評估原則如下：

1. 市場分析：針對標的不動產之產品市場進行整體市場及所屬商圈區域等分析，判斷產品市場之發展趨勢。
2. 標的承租戶分散性分析：針對標的屬性進行承租戶之產業別及承租戶數之分散性分析。
3. 租賃期間分析：針對標的性質進行租賃期間之收入穩定性分析。
4. 現行契約租金與市場租金分析：針對標的性質與個別條件進行現行契約租金與市場租金之比較分析。
5. 現行承租戶續租狀況分析：就標的之管理、租金水準及品質進行現行承租戶續租狀況分析。

受託機構及不動產管理機構將針對前述五項分析之結果，評估標的之收入穩定性。

投資標的之篩選，將以包括但不限於坐落於主要都會區之辦公大樓、商場、商務住宅與飯店等具有穩定租金收益之商用不動產為主。本基金得依據本基金之規模、管理績效及市場狀況，以謀求受益人之最大利益為目的，管理、取得及處分本基金資產，並得於法令許可範圍內，變動投資策略。本基金之投資策略包括：

1. 標的購置策略：本基金所投資之初始投資標的將至少持有三年以上期間。未來本基金購置之標的將以國內包括大台北周邊、新竹、台中、台南及高雄等主要都會區或其它具增值潛力區域之已有穩定收入不動產及不動產相關權利為主，俟不動產證券化條例修正將開發型不動產及其相關權利納入不動產投資信託基金可投資範圍後，本基金並將評估相關投資機會。

2. 穩定租金策略：本基金於成立後，由不動產管理機構負責對持有之不動產積極招租，謹慎篩選新承租戶，減低空置率，同時並強化不動產管理及維持良好品質以提高舊租戶續租率，以穩定增加租金收入及維持高出租率為首要目標。

3. 風險分散策略：本基金之初始投資標的位於台北市不同之辦公商圈，未來購置之不動產將以中小型之觀光旅館、百貨商場或專業羣聚區域（如內湖科技園區、南港經貿科技園區）之廠辦大樓為優先考量，以減低產品同質性之風險。

4. 財務操作策略：本基金於衡量借款與預期增加之收益後，倘若借款投資有利於提高基金收益率時，將以舉債方式擴大本基金持有之不動產及相關權利投資組合，使本基金之受益人獲得更高投資報酬。倘嗣後不動產證券化條例修正，允許以追加募集之形式擴大基金規模，本基金亦將權衡舉債或追加募集方式對基金收益率之影響，選擇對本基金最有利之方式為之。

七、投資收益分配之項目、時間及給付方式：

(一) 投資收益分配之項目：

除信託契約及法令另有規定外，本基金之收益依不動產投資信託計畫及本基金公開說明書之規定，應包含於各可分配收益計算期間之租金收入、承租戶繳納

之物業管理費、已實現之資本利得、已取得之孳息及其他收入。前揭本基金之收益於扣除該可分配收益計算期間內之資本性支出準備金提撥金額及依信託契約所應負擔之成本費用（不含已以資本性支出準備金支應者）後，為該可分配收益計算期間之可分配收益。可分配收益應依信託契約規定，每半年定期全數分配予受益人。受益人依其持有之受益權單位數占本基金發行在外受益權單位總數之比例，就可分配收益享有收益分配請求權。

(二) 投資收益分配之時間：

受託機構應自民國九十六年度(含)起，於每年度六月及十二月之第十五個營業日，依信託契約第二十條規定，分配前一可分配收益計算期間之可分配收益。

可分配收益計算期間係指自本基金成立之日(含)起至信託契約終止日(不含)止，每年度一月一日起至六月三十日止(皆含)及七月一日起至十二月三十一日止(皆含)之六個月期間；惟首次可分配收益計算期間，係指自本基金成立之日起至九十六年六月三十日止(皆含)之期間。

(三) 投資收益分配之給付方式：

於分配可分配收益予受益人時，受託機構應將停止變更受益人名冊記載期間、收益分配基準日及分配之金額及其計算方式、分配地點、時間、給付方式於期前公告之。並於收益分配基準日，將發放之金額存入以「國泰二號不動產投資信託基金可分配收益專戶」名義開立之獨立帳戶。可分配收益於存入前揭獨立帳戶後，其資金用途以專供分配予投資人為限，不再視為本基金可動用資產之一部分，但其所生之利息，不在此限。

可分配收益依收益分配基準日發行在外之受益權單位總數平均分配，可分配收益之給付應以受益人為受款人之記名劃平行線禁止背書轉讓支票、匯款或其他約定方式為之。

八、基金應負擔費用之項目及其計算方法、給付方式及時間：

| 費用項目 | 計算方法或金額 | 給付方式 | 給付時間 |
|---|---|---|---|
| 稅捐 | 包括但不限於房屋稅、地價稅、土增稅、契稅、印花稅、規費等，依稽徵單位寄發稅單如實繳納。 | 由受託機構以信託財產支付 | 依實際發生時間支付 |
| 保險費 | 依據每年發生保險費用如實繳納，目前所得報價約為每年404萬元。 | 由受託機構以信託財產支付 | 每年支付一次 |
| 大樓管理維護費 | 依物業管理公司收取之物業管理服務事項相關費用如實支付。 | 由受託機構以信託財產支付 | 每月支付一次 |
| 受託機構報酬 | 自其擔任本基金之受託機構之日起(含)至停止擔任本基金之受託機構之日（不含）止，按本基金總資產價值，以每年百分之零點零四二(0.042%)之比率(含營業稅)，逐日累計計算。 | 由受託機構以信託財產支付 | 每月支付一次 |
| 不動產管理機構報酬 | 自其擔任本基金之不動產管理機構之日起(含)至停止擔任本基金之不動產管理機構之日（不含）止，按本基金總資產價值，採用級距式方式計算：未滿六十億元部分，以每年百分之零點二一(0.21%)之比率，六十億元以上部分，以每年百分之零點零五二五(0.0525%)之比率（含加值型營業稅），逐日累計計算。<br>於受託機構及不動產管理機構依委任契約變更基金資產管理及不動產管理服務之事項、範圍及委任權限，並經受託機構及不動產管理機構書面同意，不動產管理機構之報酬得予調整，惟受託機構至遲應於管理報酬調整生效前一個月，以公告方式通知受益人。另，如增加不動產管理機構報酬（即按本基金總資產價值，採用級距式方式計算，每年所收取之比率）之幅度達 10%以上者，尚須經受益人會議決議始得為之。 | 由受託機構以信託財產支付 | 每月支付一次 |
| 利息費用 | 依據實際發生之借入款項金額與利率計算 | 由受託機構以信託財產支付 | 依利息發生時間實支實付 |

| 費用項目 | 計算方法或金額 | 給付方式 | 給付時間 |
| --- | --- | --- | --- |
| 會計簽證費用 | 依本基金簽證會計師收取之公費報酬如實支付 | 由受託機構以信託財產支付 | 每年支付一次 |
| 資產重估費用 | 依不動產估價師事務所收取服務費用如實支付 | 由受託機構以信託財產支付 | 每季支付一次 |
| 信用評等費用 | 依信用評等機構收取之費用如實支付 | 由受託機構以信託財產支付 | 每年依實際發生時間支付 |
| 受益證券事務代理機構報酬 | 依受益證券事務代理契約之約定如實支付 | 由受託機構以信託財產支付 | 每月支付一次 |
| 受益證券事務處理費用 | 依實際發生金額支付 | 由受益證券事務代理機構代支，並每月向基金結算申報 | 每月支付一次 |
| 受益人會議召集費用 | 依實際發生費用支付 | 由受託機構以信託財產支付 | 受益人會議並非每年固定召開，本費用未必每年發生 |
| 受益證券上市費用 | 依臺灣證券交易所股份有限公司收取之費率支付，預估每年為 50 萬元 | 由受託機構以信託財產支付 | 每年支付一次 |
| 受益證券集保費用 | 依臺灣集中保管結算所股份有限公司收費辦法，依實際發生金額支付 | 由受託機構以信託財產支付 | 依實際發生時間支付 |
| 租賃契約簽訂或更新費用 | 依簽訂及更新時發生金額如實支付 | 由受託機構以信託財產支付 | 依實際發生時間支付 |
| 租賃與買賣仲介費用 | 依實際發生金額給付如實支付 | 由受託機構以信託財產支付 | 依實際發生時間支付 |
| 其他因信託資產之取得、管理、運用與處分所生費用 | 依實際發生金額給付如實支付 | 由受託機構以信託財產支付 | 依實際發生時間支付 |

九、受託機構之報酬、種類、計算方法、支付時期及方法：

請參見第 103 頁。

十、基金募集成立與不成立之條件及不成立時之處理方法：

(一) 基金募集成立之條件：

1. 本基金經相關主管機關核准後，應於核准函送達受託機構之日起三個月內開始募集。本基金募集期間為自開始募集之日起三十日。本基金於受託機構業依信託契約第六條之規定於募集期限屆滿前募足淨發行總面額最高金額，或於募集期限屆滿時募足淨發行總面額最低金額，並經主管機關准予備查之日成立。

2. 應募人之人數及應募金額應符合臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第二十三條之二第一項第三款及第四款之情形。即(i)持有本基金受益權單位價金總額未超過新台幣一百萬元之受益人不少於五百人，且其所持有之受益權單位價金總額不少於新台幣二億元者；且(ii)任五受益人持有本基金受益權單位價金總額未超過本基金受益證券發行總金額百分之五十以上者，但持有人為獨立專業投資者，不在此限。

(二) 基金不成立時之處理方法：

受託機構如於信託契約第六條第二項所訂募集期間（或依規定經主管機關核准延長之募集期限）內，未能募集信託契約第六條第一項所訂之最低應募集金額時，應於期限（或依規定經主管機關核准延長之募集期限）屆滿後十個營業日內，以書面通知購買人或應募人及報請主管機關備查，並依不動產投資信託計畫及本基金公開說明書之規定，辦理已募集資金退還予購買人或應募人之相關事宜。受託機構應以寄發購買人或應募人為受款人之劃平行線禁止背書轉讓支票或匯款予購買人或應募人之方式，無息退還購買人或應募人已實際繳付之申購價金。

十一、稅捐之相關規定：

(一)不動產證券化條例：

第 49 條　依本條例規定發行或交付之受益證券，其買賣或經受託機構依信託契約之約定收回者，免徵證券交易稅。

第 50 條　依本條例規定募集或私募之受益證券，其信託利益應每年分配。

依前項規定分配之信託利益，為受益人之所得，按利息所得課稅，不計入受託機構之營利事業所得額。

第一項利息所得於分配時，應以受託機構為扣繳義務人，依規定之扣繳率扣繳稅款分離課稅，不併計受益人之綜合所得稅總額或營利事業所得額。

第 51 條　不動產投資信託或不動產資產信託以土地為信託財產，並以其為標的募集或私募受益證券者，該土地之地價稅，於信託關係存續中，以受託機構為納稅義務人。其應納稅額之計算，就該信託計畫在同一直轄市或縣(市)轄區內之所有信託土地合併計算地價總額，依土地稅法第十六條規定稅率課徵地價稅。

(二)分離課稅扣繳率

依 93 年 7 月 21 日行政院台財字第 0930032446 號令修正發布之「各類所得扣繳率標準」規定，依本條例規定發行之受益證券分配之利息，按分配額扣取百分之六。

十二、受益人之相關權利及轉讓限制：

(一)受益人之相關權利：

1. 受益人權利之行使，應經受益人會議之決議，惟受益人就個別自身之利益，得個別行使權利。

2. 持有本基金已發行受益權單位總數百分之三以上之受益人，得以書面附具理由，向受託機構請求閱覽、抄錄或影印其依本條例及信託法第三十一條規定編具之帳簿、文書及表冊。抄錄或影印之費用由請求人負擔。前揭請求，除有下列事由外，受託機構不得拒絕：

(1) 非為確保受益人之權利者。

(2) 有礙本基金事務之執行，或妨害受益人之共同利益者。

(3) 請求人從事或經營之業務與本基金業務具有競爭關係者。

(4) 請求人係為將閱覽、抄錄或影印之資料告知第三人，或於請求前二年內有將其閱覽、抄錄或影印之資料告知第三人之紀錄者。

3. 依受益權持分享有信託財產及所生利益、孳息及其他收益之權利。

4. 參加受益人會議，及於會議中表決相關事項。

5. 持有已發行在外受益權總數百分之三以上之受益人得依相關法令及信託契約第二十九條第二項規定召集受益人會議。

(二)受益人之轉讓限制：

1. 受託機構依信託契約第七條之約定發行受益證券，其轉讓、買賣之交割及設質等事項，依本條例第三十九條第二項、證券交易法第四十三條、信託契約及臺灣集中保管結算所股份有限公司之規定辦理。

2. 受益證券之受讓人，應承受讓與人依信託契約得有之權利及應盡之義務。

3. 發起人因讓與不動產或不動產相關權利而持有受益證券(包括但不限於以互負債務抵銷申購方式而持有受益證券)者，該等受益證券應提交經證券主管機關核准設立之證券集中保管事業集中保管，且自持有受益證券起一年內不得解除保管、轉讓或設質。

十三、契約重要約定事項：

(一)本基金資產之範圍：

1. 募集受益證券所取得之發行價款。

2. 以發行價款購入之各項資產及權利。

3. 依本條例第四十一條第一項規定，應屬於信託財產之收益分配請求權數額。

4. 其他因本基金之管理、處分、滅失、毀損或其他信託有關行為所取得之收益、資本利得、替代物、財產上之給付請求權、損害賠償請求權或其他財產權利。

5. 受託機構於符合法令及主管機關許可範圍內為本基金辦理融資，所借入之任何款項及以該等款項購入之各項資產及權利。

6. 本基金依信託契約第九條辦理追加募集時所取得之發行價款及以該等發行價款購入之各項資產及權利。

7. 發起人依其與受託機構間所簽訂之不動產買賣契約，於全部初始投資標的

向地政事務所辦理所有權移轉登記完成日起十個營業日內，支付予受託機構之資本性支出準備金與其他依法令及信託契約規定應屬本基金資產者。

8. 前揭各項資產所衍生之利益及孳息。

(二)受益證券之發行：

1. 本基金受益證券依本條例第三十九條第三項、證券交易法第四十三條及臺灣集中保管結算所股份有限公司之相關規定，採無實體發行，受託機構應於本基金之募集完成日起三十日內，以帳簿劃撥方式發行受益證券。受益證券預計依相關法令及臺灣證券交易所股份有限公司之相關規定在臺灣證券交易所股份有限公司上市交易。

2. 除因繼承而共有受益權之情形外，每一受益權單位之受益人以一人為限。數人因繼承而共有受益權時，應推派一人代表行使受益權，並將指定之代表人於該繼承事實發生之日起三十日內通知受託機構或其指定之受益證券事務代理機構。

3. 政府或法人為受益人時，應指定自然人一人代表行使受益權，並將指定之代表人通知受託機構或其指定之受益證券事務代理機構。

4. 受益證券事務處理有關事項，如信託契約未規定者，依信託契約附件一之「受益證券事務處理規則」辦理。

(三)受益權單位之申購

1. 購買人或應募人於申購本基金受益權單位時，應依現金申購方式或互負債務抵銷申購方式辦理，繳足申購價金。

2. 本基金每受益權單位之發行價格為新台幣壹拾元，各購買人或應募人每筆申購單位最低以壹仟個單位或其整數倍為限。本基金實際發行之受益權單位數，應以購買人或應募人實際繳足發行價格（包含現金申購及互負債務抵銷申購二種方式）者為限。本基金每受益權單位之發行價格乘以實際發行之受益權單位數所得之金額為發行價款，發行價款應屬於本基金資產。

3. 受託機構於募集受益證券時，得與受益證券銷售機構簽訂銷售契約，委託受益證券銷售機構銷售受益證券。

4. 受託機構得向購買人或應募人收取本基金受益證券之銷售費用，銷售費用

不列入本基金資產。本基金每受益權單位之銷售費用最高不得超過發行價格之百分之二，由受託機構依本基金公開說明書規定決定之。

5. 受益權單位之申購應向受託機構指定之受益證券銷售機構為之，申購之程序依相關法令、本基金公開說明書及不動產投資信託計畫之規定辦理，相關申購程序如下：

(1) 自然人申購受益權單位時應填妥申購書、印鑑卡及檢具國民身分證影本、集保帳戶存摺影本、銀行帳戶存摺影本、申購價金繳款單據影本及受益證券銷售機構要求之其他相關文件辦理申購手續。

(2) 未成年自然人申購受益權單位時應填妥申購書、印鑑卡及檢具國民身分證影本(或戶口名簿影本)、法定代理人身分證正反面影本、集保帳戶存摺影本、銀行帳戶存摺影本、申購價金繳款單據影本及受益證券銷售機構要求之其他相關文件辦理申購手續。

(3) 法人申購受益權單位時應填妥申購書、印鑑卡及檢具營利事業登記證影本(或公司執照影本)、變更事項登記卡影本、負責人身分證正反面影本、集保帳戶存摺影本、銀行帳戶存摺影本、申購價金繳款單據影本及受益證券銷售機構要求之其他相關文件辦理申購手續。

(4) 申購書備置於受託機構指定之受益證券銷售機構之營業處所。受託機構指定之受益證券銷售機構於收到申購書及申購價金時，應交付申購人申購書影本收執。

(四)本基金之追加募集

1. 本基金成立後，於法令許可範圍內，本基金得依相關法令及本項規定追加募集。

2. 於法令許可得追加募集本基金時，不動產管理機構認為本基金之追加募集有利於本基金資產之管理或收益，得擬具追加募集受益權單位之發行條件（包括但不限於發行金額及價格）向受託機構建議追加募集，經受託機構認為追加募集以及發行條件確屬有益於本基金資產之管理與收益，受託機構應於合理期間內召開受益人會議，並經受益人會議同意及取得主管機關核准後，始得為追加募集。

3. 本基金追加募集時，受益人得於法令許可範圍內，依受益人會議之決議及

相關法令之規定，享有優先申購之權利。

(五)受益證券之轉讓及其限制

1. 受託機構依信託契約第七條之約定發行受益證券，其轉讓、買賣之交割及設質等事項，依本條例第三十九條第二項、證券交易法第四十三條、信託契約及臺灣集中保管結算所股份有限公司之規定辦理。

2. 受益證券之受讓人，應承受讓與人依信託契約得有之權利及應盡之義務。

3. 發起人因讓與不動產或不動產相關權利而持有受益證券(包括但不限於以互負債務抵銷申購方式而持有受益證券)者，該等受益證券應提交經證券主管機關核准設立之證券集中保管事業集中保管，且自持有受益證券起一年內不得解除保管、轉讓或設質。

(六)受益證券持有人：

1. 所有受益證券之持有人，於每一年度中至少有三百三十五日，合計應達五十人以上；每一自然人、法人、基金及依信託契約所成立之信託均視為一人。

2. 任五人持有受益證券之總金額，不得達受益證券發行總金額之一半以上。但持有人為獨立專業投資者時，不在此限。

3. 受託機構於接獲受益證券事務代理機構或臺灣集中保管結算所股份有限公司之通知，且通知內明確列出受益證券持有人人數及持有金額不符本項第 1 款或第 2 款規定之情形時，受託機構應於該通知到達後五個營業日內，對於因其持有受益證券致不符合該等項規定之特定或多數受益證券持有人，發出通知，要求各該受益證券持有人於收到通知後一個月內，轉讓超過限額之受益證券。該持有人屆期未轉讓者，不得行使其所有受益證券之表決權，且其所有受益權應得之信託利益，受託機構不得分配。

4. 前開第 1 款至第 3 款之規定係依受託機構簽署信託契約之日有效之「受託機構募集或私募不動產投資信託或資產信託受益證券處理辦法」第六條之規定而訂定，倘本條例、前開辦法或其他相關法令就前開第 1 款至第 3 款之規定嗣後有所修正或變更，或主管機關就本條例、前開辦法或其他相關法令與前開第 1 款至第 3 款規定有關之條文作成釋示者，悉依修正或變更後之規定或主管機關之釋示辦理。

5. 前開第 1 款至第 3 款有關本基金受益證券持有人人數、持有本基金受益證券之金額及受益證券持有人資料，悉依受託機構或受託機構指定之受益證券事務代理機構所持最近一次依臺灣集中保管結算所股份有限公司之通知所更新之受益人名冊而定。

6. 受益人（即受益證券持有人）茲聲明並同意下列事項：

(1) 已詳讀及瞭解信託契約及本基金公開說明書之內容，並同意遵守信託契約及本基金公開說明書之相關規定。

(2) 就本基金公開說明書中之內容（包括但不限於受託機構、不動產管理機構、發起人以及預定取得之不動產等資訊）應負責之範圍，依行政院金融監督管理委員會民國（下同）九十四年一月十八日金管銀(四)字第 0948010054 號函釋辦理。

(3) 除信託契約另有規定或受託機構因故意或過失違反其於信託契約下之義務或責任外，受託機構於信託契約下之責任範圍，以本基金信託財產為限。

(七)本基金借入款項之限制

1. 受託機構得因不動產營運或分配信託契約第二十條約定之收益所必須，依不動產投資信託計畫及本基金公開說明書之規定，於主管機關依本條例第十九條第四項所定限度及不超過本基金總資產價值之百分之三十五之範圍內，參酌不動產管理機構之建議，以受託機構認為適當之條款與條件，與金融機構簽訂借款契約，向金融機構借入款項，並得以本基金之信託財產，依債權人之要求，為債權人設定不動產抵押權或其他擔保物權。若嗣後主管機關依本條例第十九條第四項規定發布不動產投資信託基金借入款項比率上限時，如主管機關發布之比率上限等於或低於前述百分之三十五之上限時，則應以主管機關發布之比率上限為準；若主管機關發布之比率上限高於前述百分之三十五之上限時，除經受益人會議之決議通過調高至不超過主管機關發布之比率上限外，仍以前述百分之三十五之上限為準。本項所稱「不動產營運」包括但不限於投資或取得不動產或不動產相關權利。受託機構依前述規定辦理借入款項時，就融資之條件應洽詢三家以上之金融機構，並以其條件對受益人最有利者為提供借入款項之金融機構；如相關法令或主管機關對遴選融資機構之利益衝突防範機制另有規定

時，應從其規定辦理。如因本基金總資產價值下降、法令變更或其他非受託機構所得控制之情形，致使本基金之融資餘額超過法令規定或本項所訂限額，而受託機構並無故意或過失時，受託機構不負任何責任；惟受託機構應盡其可能使本基金之融資餘額符合法令及本項規定，並應於前述本基金之融資餘額超過法令規定或本項所訂限額發生之日起二日內，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；嗣後本基金之融資餘額若經改善而符合法令或本項規定（依其情形適用），亦應於自符合之日起二日內，依前述方式辦理公告。

受託機構得依前開規定與流動性提供機構簽訂契約，並於受託機構認定本基金將產生現金流量缺口時，由受託機構決定依契約向流動性提供機構動支流動金以填補該現金流量缺口。受託機構依約向流動性提供機構所動支之流動金，仍適用前開借入款項比率上限之規定。

2. 受託機構依前款規定借入款項，應於借款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。

3. 受託機構於本基金募集成立後，為購買初始投資標的以提升本基金收益，進而提高受益人之投資報酬，受託機構得依本項第 1 款之規定向金融機構借入款項及設定不動產抵押權或其他擔保物權。

4. 除依本項之規定外，受託機構不得以信託財產借入款項，或為任何第三人於信託財產上設定擔保物權或其他權利。

(八)本基金投資收益之分配方式

1. 除信託契約及法令另有規定外，本基金之收益依不動產投資信託計畫及本基金公開說明書之規定，應包含於各可分配收益計算期間之租金收入、承租戶繳納之物業管理費、已實現之資本利得、已取得之孳息及其他收入。前揭本基金之收益於扣除該可分配收益計算期間內之資本性支出準備金提撥金額及依信託契約所應負擔之成本費用（不含已以資本性支出準備金支應者）後，為該可分配收益計算期間之可分配收益。可分配收益應每半年定期全數分配予受益人。受益人依其持有之受益權單位數占本基金發行在外受益權單位總數之比例，就可分配收益享有收益分配請求權。

2. 依信託契約、本基金公開說明書及不動產投資信託計畫所規定每次可分配

之收益，應依相關法令經會計師查核簽證後始得分配。本基金如於成立後依信託契約選任有信託監察人時，並應先經信託監察人之認可。

3. 於分配可分配收益予受益人時，受託機構應將停止變更受益人名冊記載期間、收益分配基準日及分配之金額及其計算方式、分配地點、時間、給付方式於期前公告之。並於收益分配基準日，將發放之金額存入以「國泰二號不動產投資信託基金可分配收益專戶」名義開立之獨立帳戶。可分配收益於存入前揭獨立帳戶後，其資金用途以專供分配予投資人為限，不再視為本基金可動用資產之一部分，但其所生之利息，不在此限。

4. 可分配收益依收益分配基準日發行在外之受益權單位總數平均分配，可分配收益之給付應以受益人為受款人之記名劃平行線禁止背書轉讓支票、匯款或其他約定方式為之。

(九)收益分配時間

受託機構應自民國九十六年度(含)起，於每年度六月及十二月之第十五個營業日，依信託契約第二十條規定，分配前一可分配收益計算期間之可分配收益。

可分配收益計算期間係指自本基金成立之日(含)起至信託契約終止日(不含)止，每年度一月一日起至六月三十日止(皆含)及七月一日起至十二月三十一日止(皆含)之六個月期間；惟首次可分配收益計算期間，係指自本基金成立之日起至九十六年六月三十日止(皆含)之期間。

(十)收益分配時效

1. 受益證券持有人之收益分配請求權，自發放日起五年間不行使而消滅。分配請求權已罹於消滅時效之收益應歸入本基金資產。

2. 除前項規定外，基於受益證券所為之其他給付，其請求權之消滅時效為十五年。

3. 因可歸責於受益人之事由所生之受領或給付遲延，受益人不得請求遲延利息。

(十一)本基金應負擔之費用、準備金及債務

1. 除信託契約另有約定或法令另有規定外，下列費用之支出及各項準備金之提撥，應由受託機構自本基金信託財產支付及提撥之：

(1) 依信託契約、不動產投資信託計畫與本基金公開說明書規定，為取得、管理、運用或處分本基金資產所生之成本、費用及準備金，包括但不限於購買資產之價款、仲介費用、經紀商佣金、證券交易手續費及相關規費、因借入款項所生之利息及費用、律師費用、會計師費用、不動產估價費用、選任新任受託機構之費用、選任新任不動產管理機構之費用、就本基金資產購買保險所應支付之保險費用、為本基金資產之維護或修繕而支出之款項及資本性支出準備金提撥金額等。

(2) 依法令應由本基金負擔之一切稅捐。

(3) 依受託機構與第三人簽訂之契約規定，應由受託機構支付予第三人之任何與本基金有關之日常管理及營運費用（除本基金之資產修繕維護支出及本項前述各款之支出外）；

(4) 受託機構取得、持有、分割或處分本基金資產時，所應支付之相關稅捐（包括但不限於土地增值稅、房屋稅、地價稅、契稅、營業稅及印花稅）、因該取得、持有、分割或處分行為致生之各項支出及費用及受託機構因行使信託契約規定之職權致生之各項支出及費用；

(5) 依信託契約第二十四條約定給付受託機構及信託監察人（如有）報酬。

(6) 受託機構依信託契約第十五條約定委任不動產管理機構之報酬。

(7) 除受託機構、不動產管理機構或信託監察人（如有）或其代理人、使用人及受僱人有故意或過失者外，任何人就本基金或信託契約或因受託機構為本基金資產中不動產或不動產相關權利之登記所有權人或權利人而對受託機構、不動產管理機構或信託監察人（如有）所為訴訟上或非訟上之請求致受託機構、不動產管理機構或信託監察人（如有）因此所受之損害以及受託機構、不動產管理機構或信託監察人（如有）因應訴或抗辯所發生之費用。

(8) 召開受益人會議所生之費用。但依法令或主管機關指示，應由受託機構負擔者，不在此限。

(9) 本基金清算時所生之必要費用。

(10) 受益證券之發行及事務處理費用，包括但不限於受益證券事務代理機構報酬、受益證券事務處理費用、受益證券集中保管費用，臺灣證券交易所股份有限公司收取之上市費及年費，以及本基金追加募集受益證券時所生之一切費用。

(11) 因不可歸責於受託機構之事由，遲延給付本條所規定應給付款項之利息、遲延利息、違約金或其他相關費用。

(12) 因信用評等所生之費用。如前揭費用已由第三人代為支付者，應由本基金償還予該第三人。

(13) 其他受託機構或信託監察人(如有)為本基金或受益人之利益，所支出之必要費用。

2. 本基金如有依信託契約第十八條規定借入款項，到期借款本金應由本基金資產清償之。

3. 受託機構、信託監察人（如有）及不動產管理機構有權依本項第 1 款及第 2 款規定向本基金資產請求支付應付款項。除本項第 1 款及第 2 款所列支出及費用應由本基金負擔外，受託機構、信託監察人（如有）及不動產管理機構等就本基金事項所發生之一切支出及費用，應由其自行負擔。

4. 信託契約終止、受託機構解任或辭任本基金之受託機構職務、不動產管理機構解任或辭任本基金之不動產管理機構職務後，受託機構或不動產管理機構對於信託契約終止或其解任或辭任職務前，其依信託契約之規定得向本基金請求之報酬、費用或任何款項，仍得向本基金請求支付。

5. 受託機構就本基金所投資不動產之租金收入，應依下述比率按月提撥資本性支出準備金提撥金額：

(1) 初始投資標的：

a. 自初始投資標的經辦理所有權移轉之登記予受託機構之日起未滿十五年者：

(i) 民生商業大樓：民生商業大樓於提撥日所在月份前一曆月之全部租金收入(不含稅)之百分之三點五。

(ii) 世界大樓：世界大樓於提撥日所在月份前一曆月之全部租金收入(不含稅)之百分之三點五。

(iii)安和商業大樓：安和商業大樓於提撥日所在月份前一曆月之全部租金收入(不含稅)之百分之三點五。

b. 自初始投資標的經辦理所有權移轉之登記予受託機構之日起滿十五年以上者，初始投資標的之提撥比率由不動產管理機構按實際需求提出建議，並經受託機構同意後定之。

(2) 如本基金成立後另取得初始投資標的以外之不動產時，應由不動產管理機構以書面向受託機構建議應按月提撥之比率，並經受託機構同意後定之。

(3) 依前開第(1)目及第(2)目規定已訂定之資本性支出準備金提撥比率，不動產管理機構得依其專業判斷及實際管理不動產之情形，向受託機構提出書面建議，並經受託機構書面同意後變更之。

資本性支出準備金於任一可分配收益計算期間未使用完畢者，應累積至次一可分配收益計算期間繼續使用，不計入本基金之收益。

(十二) 受益權單位價值之計算及公告

1. 每受益權單位之淨資產價值，以計算日之本基金淨資產價值，除以已發行在外受益權單位總數計算之，並算至新台幣分，分以下應四捨五入。

2. 受託機構應於每一營業日計算，並於受託機構所在地之日報或依主管機關規定之方式，公告前一營業日本基金每受益權單位之淨資產價值。

(十三) 受益人名冊

1. 受託機構或受託機構委任之受益證券事務代理機構應依信託契約附件一「受益證券事務處理規則」，備置受益人名冊，並應記載下列事項：

(1) 受益人之姓名或名稱、住所或居所。

(2) 受益人之受益權單位數。

(3) 受益人之收益分配之帳戶。

(4) 受益證券取得之日期。

2. 受託機構或受託機構委任之受益證券事務代理機構得以磁帶、光碟或電腦系統儲存前項受益人名冊資料。受託機構及受託機構委任之受益證券事務代理機構所儲存或保留之受益人名冊資料係依臺灣集中保管結算所股份有限公司所提供之資料為準；臺灣集中保管結算所股份有限公司所提供之受益人名冊資料，其正確性由臺灣集中保管結算所股份有限公司負責。

(十四)受益人權利之行使

1. 受益人權利之行使，應經受益人會議之決議，惟受益人就個別自身之利益，得個別行使權利。

2. 持有本基金已發行受益權單位總數百分之三以上之受益人，得以書面附具理由，向受託機構請求閱覽、抄錄或影印其依本條例及信託法第三十一條規定編具之帳簿、文書及表冊。抄錄或影印之費用由請求人負擔。前揭請求，除有下列事由外，受託機構不得拒絕：

(1) 非為確保受益人之權利者。

(2) 有礙本基金事務之執行，或妨害受益人之共同利益者。

(3) 請求人從事或經營之業務與本基金業務具有競爭關係者。

(4) 請求人係為將閱覽、抄錄或影印之資料告知第三人，或於請求前二年內有將其閱覽、抄錄或影印之資料告知第三人之紀錄者。

(十五)受益人會議

1. 召集事由

有下列情事之一者，受託機構應召集受益人會議；信託監察人（如有）有合理事由而認為有必要時，亦得自行或請求受託機構召集之：

(1) 依據法令或信託契約約定，有應由受益人會議決議之事項需經決議者。

(2) 修改、變更或終止信託契約者，但信託契約第三十二條第二項另有規定者，不在此限。

(3) 變更不動產投資信託計畫。惟其變更對受益人之權益無重大影響，並經向主管機關申請核准或申報生效者，不在此限。

(4) 受託機構辭任或發生受託機構解任事由及選任新任受託機構之情形時。

(5) 增加或減少受託機構或信託監察人（如有）之報酬。

(6) 增加不動產管理機構報酬（即按本基金總資產價值，採用級距式方式計算，每年所收取之比率）之幅度達 10%以上者。

(7) 本基金之型態變更、移轉、合併、追加募集或依信託契約第三十二條第三項第(一)款規定應由受益人會議決議終止信託契約者。

(8) 變更信託財產管理、使用及處分之原則。

(9) 經主管機關指示之事項者。

(10) 其他重大影響受益人權益之情形發生者，經受託機構認為有召集之必要者。

(11) 其他依相關法令規範須召集者。

2. 除信託契約另有規定外，有前項應召集受益人會議之事由發生而受託機構未主動召集受益人會議時，持有已發行在外受益權單位總數百分之三以上之受益人，得以書面敘明事由，請求受託機構召集受益人會議。前開請求提出後十五日內，受託機構不為召集或因其他理由不能召集時，前開受益人得報經主管機關許可後，自行召集受益人會議。

3. 受益人會議每一受益權單位有一表決權。不足一個受益權單位者無表決權。

4. 除信託契約或法令另有規定外，受益人會議之決議，應經持有已發行在外表決權總數過半數受益人之出席，出席受益人表決權過半數之同意行之。

5. 受益人對於會議之事項有自身利害關係，致信託財產有損害之虞時，不得加入表決，並不得代理其他受益人行使表決權。

6. 受益人會議之召集、表決、程序及其他事項之處理，本條文未規定者，依本條例第四十七條規定準用金融資產證券化條例第二章第三節規定及受益人會議規則辦理。

(十六)信託契約之生效、變更及終止

1. 信託契約自本基金成立之日起生效，但委託人及受益人茲此同意，信託契約第六條之約定自受託機構簽署信託契約之日起生效，但受託機構如於信託契約第六條第二項所訂募集期間內未能募集本基金最低淨發行總面額時，信託契約第六條之效力，應於受託機構依第六條第三項之規定無息退還所有申購人已實際繳付之申購價金後終止。

2. 信託契約非經受益人會議決議及受託機構之同意，不得變更；但若該等變更依法令應取得主管機關核准或應向主管機關申報生效者，並應依相關法令規定為之，且於主管機關核准或同意申報生效後，始生效力。前開受益人會議決議，應經持有已發行在外表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。但信託契約之變更係因發生下列任一事由，且經受託機構出具書面聲明者，得由受託機構自行變更之，不需經受益人會議決議，惟受託機構應於信託契約變更生效日起二個營業日內將信託契約變更之情事以書面通知不動產管理機構、信用評等機構及信託監察人（如有），並應以公告方式通知所有受益人：

   (1) 不影響受益人權利，且並無解除或變更受託機構或不動產管理機構對受益人應負之義務。

   (2) 為遵循相關法令或主管機關之命令所為之變更。

   (3) 更正顯然之誤寫、誤算。

   前款但書所規定信託契約得由受託機構所為之任何變更，均不得使受益人就其所持有之受益證券為任何額外給付，或使受益人負擔任何額外債務。

3. 信託契約因下列任一事由終止之：

   (1) 經受益人會議之決議而終止信託契約。前開決議應經持有已發行在外表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。

   (2) 受託機構執行信託事務有顯著困難、就信託財產之管理不當或違反信託目的處分信託財產，致信託財產有受重大損害之虞時，持有已發行在外受益權單位總數達十分之一以上之受益人，聲請法院終止

信託契約，經法院裁定終止確定。

(3) 信託法第六十二條所定之事由發生時。

(4) 除受益人會議另有決議外，本基金之受益證券經臺灣證券交易所股份有限公司核准上市後，因任何事由遭該公司停止交易達六個月以上或終止其受益證券上市者。

(5) 其他法令或主管機關基於保障受益人權益所定之事由發生時。

(十七)本基金之清算

1. 於信託契約終止後，受託機構應參酌不動產管理機構所提出之清算計畫及信託契約之規定，於收取本基金債權、清償本基金之全部負債後，就本基金剩餘財產儘速完成本基金之清算，並將清算後之本基金資產以受託機構認為適當之方式依受益權之比例分派予各受益人。對於本基金之清算及財產返還受益人之方式，如受益人會議另有決議者，從其決議。

2. 本基金清算完畢後不再存續。

(十八)準據法及管轄

信託契約應依中華民國相關法令解釋並履行。因信託契約所發生之任何爭議，應以台灣台北地方法院為第一審管轄法院。

(十九)同意事項：

1. 受益人茲此同意於法令允許之範圍內且不違反信託契約規定之情形下，受託機構得為下列信託業法第二十七條所定行為：

(1) 以信託財產或其所生利益、孳息及其他收益購買受託機構銀行業務部門經紀之有價證券或票券。

(2) 以信託財產或其所生利益、孳息及其他收益存放於受託機構銀行業務部門或其利害關係人處作為存款。

(3) 以信託財產或其所生利益、孳息及其他收益與受託機構本身或其利害關係人為信託業法第二十五條第一項以外之其他交易。

(4) 其他經主管機關核准之行為。

2. 受益人茲此同意於法令允許之範圍內，受託機構及不動產管理機構得為

本基金，以受託機構或不動產管理機構之名義，與受託機構、不動產管理機構、發起人或前揭機構或發起人之關係企業簽訂契約或進行交易。

十四、受益證券喪失之處理方式：

本基金受益證券採無實體發行，不適用。

十五、其他主管機關規定應記載之事項：

無。

## 貳、投資計畫概況

一、投資不動產、不動產相關權利、不動產相關有價證券及其他經主管機關核准投資標的之計畫，包括購買之種類、地點、預定持有期間、資金來源、運用、控管程式、管理方式、處分時機、成本回收、財務預測及預期收益率等

(一) 購買之種類及地點：

1. 本基金之運用及投資以下列範圍為限：

(1) 已有穩定收入之不動產。

(2) 已有穩定收入之不動產相關權利。

(3) 其他受託機構或特殊目的公司依本條例或金融資產證券化條例發行或交付之受益證券或資產基礎證券。

(4) 閒置資金依信託契約第十九條規定之運用。

(5) 其他經主管機關核准投資或運用之標的。

2. 本基金募集成立後，預定購買民生商業大樓全棟、世界大樓(不含 126 號 1 樓及 126 號地下 1 樓之 1)及安和商業大樓全棟，相關資訊如下：

(1) 「民生商業大樓」：

- 型態：商用辦公大樓。
- 地點：台北市中山區榮星段五小段 634 地號土地，及坐落前揭土地上之門牌號碼為台北市中山區民生東路三段 49 號、49 號 2 樓、49 號 3 樓、49 號 4 樓、49 號 5 樓、49 號 6 樓、49 號 7 樓、49 號 8 樓、49 號 9 樓、49 號 10 樓、49 號 11 樓、49 號 12 樓、49 號 13 樓、49 號 14 樓、49 號 15 樓、49 號 16 樓及 51 號地下 2 樓、51 號地下 1 樓、51 號、51 號 2 樓、51 號 3 樓、51 號 4 樓、51 號 5 樓、51 號 6 樓、51 號 7 樓、51 號 8 樓、51 號 9 樓、51 號 10 樓、51 號 11 樓、51 號 12 樓、51 號 13 樓、51 號 14 樓、51 號 15 樓、51 號 16 樓之建物全部（含其附屬動產與設備）。
- 使用分區：住 3、住 3-2。
- 使用執照取得日期：75 年 4 月 12 日。

- 所有權人：國泰人壽保險股份有限公司。
- 樓地板面積：9,726.44 坪。
- 出租率：94.76%。(至 95 年 3 月 13 日為止)
- 主要承租人：美商亞培股份有限公司台灣分公司。

  易遊網旅行社(股)公司。

  台灣百靈佳殷格翰(股)公司。

  國揚實業(股)公司等 5 家。

  香港商信可有限公司台灣分公司。

(2)「世界大樓」：

- 型態：商用辦公大樓。
- 地點：台北市松山區美仁段二小段 324 及 324-1 地號土地，權利範圍均為 10000 分之 9381，及坐落前揭土地上之門牌號碼為台北市松山區南京東路四段 126 號地下 3 樓、126 號地下 2 樓、126 號地下 1 樓、126 號地下 1 樓之 2、126 號之 1、126 號 2 樓、126 號 2 樓之 1、126 號 3 樓、126 號 3 樓之 1、126 號 4 樓、126 號 4 樓之 1、126 號 5 樓、126 號 5 樓之 1、126 號 6 樓、126 號 6 樓之 1、126 號 7 樓、126 號 7 樓之 1、126 號 7 樓之 2、126 號 7 樓之 3、126 號 8 樓、126 號 8 樓之 1、126 號 8 樓之 2、126 號 8 樓之 3、126 號 9 樓、126 號 9 樓之 1、126 號 9 樓之 2、126 號 9 樓之 3、126 號 10 樓、126 號 10 樓之 1、126 號 10 樓之 2、126 號 10 樓之 3、126 號 11 樓、126 號 11 樓之 1、126 號 11 樓之 2、126 號 11 樓之 3、126 號 12 樓、126 號 12 樓之 1、126 號 12 樓之 2、126 號 12 樓之 3、126 號 13 樓、126 號 13 樓之 1、126 號 13 樓之 2、126 號 13 樓之 3、126 號 14 樓、126 號 14 樓之 1、126 號 14 樓之 2、126 號 14 樓之 3 之建物全部(含其附屬動產與設備)。
- 使用分區：商 2、住 3。
- 使用執照取得日期：69 年 6 月 20 日。
- 所有權人：國泰人壽保險股份有限公司。

- ♦ 樓地板面積：7,473.89 坪。
- ♦ 出租率：97.08%。(至 95 年 3 月 13 日為止，不含國泰人壽自用面積 1,530 坪)
- ♦ 主要承租人：艾波比股份有限公司。

  陽明海運(股)公司。

  宏德國際軟體諮詢顧問(股)公司等 4 家。

  裕利(股)公司等 3 家。

  福盈科技化學股份有限公司。

(3)「安和商業大樓」：

- ♦ 型態：商用辦公大樓。
- ♦ 地點：台北市大安區學府段一小段 200-1 及 200-6 地號之土地，及坐落於前揭土地上之門牌號碼為台北市大安區敦化南路二段 319 號之建物全部（含其附屬動產與設備）。
- ♦ 使用分區：住 3、住 3-2。
- ♦ 使用執照取得日期：79 年 2 月 9 日。
- ♦ 所有權人：國泰人壽保險股份有限公司。
- ♦ 樓地板面積：4,212.74 坪。
- ♦ 出租率：100 %。(至 95 年 3 月 13 日為止，不含國泰人壽預定租回面積共 351 坪)
- ♦ 主要承租人：嬌生股份有限公司。

  英商壯生和壯生(香港)股份有限公司。

  美商玫琳凱股份有限公司台灣分公司。

  新加坡商全球紀實有限公司台灣分公司。

  大維凱斯特國際有限公司。

3. 初始投資標的概況：

| 大樓名稱 | 民生商業大樓 | 世界大樓 | 安和商業大樓 |
|---|---|---|---|
| 使用分區 | 住3、住3-2 | 商2、住3 | 住3、住3-2 |
| 地址 | 台北市民生東路3段49、51號 | 台北市南京東路4段126號 | 台北市敦化南路2段319號 |
| 區位 | 位於民生東路及龍江路口，近松山機場及中山高速公路交流道，交通條件便利；區域內辦公大樓群聚，多為國內外知名企業進駐，為台北市主要辦公商圈之一。 | 位於南京東路四段中心，近松山機場及堤頂大道，為台北市主要辦公商圈之一；區域內金融業、餐飲業及百貨零售業林立，生活機能不虞匱乏。 | 位於敦化南路與基隆路口附近，區域內辦公大樓及高級住宅群聚，為台北市首屆一指之辦公商圈，多為國內外知名企業進駐，洽商最為便利。 |
| 使照用途 | 金融分支機構、辦公室、停車場 | 辦公室、集合住宅、餐廳、停車場 | 一般事務所、停車場 |
| 樓高 | 地下二層、地上十六層 | 地下三層、地上十四層 | 地下二層、地上十六層 |
| 結構 | 鋼筋混凝土（RC） | 鋼筋混凝土（RC） | 鋼筋混凝土（RC） |
| 取得使用執照日期 | 75/04/12 | 69/06/20 | 79/02/09 |
| 樓地板面積 | 9,726.44坪 | 7,473.89坪 | 4,212.74坪 |
| 各層樓地板面積 | ■一層513.54坪<br>■二層526.70坪<br>■三層533.49坪<br>■四～十四層各508.91坪<br>■十五層504.51坪<br>■十六層523.22坪<br>■地下一層817.32坪<br>■地下二層709.60坪 | ■一層207.23坪<br>■二層432.07坪<br>■三～十三層445.26坪<br>■十四層434.14坪<br>■地下一層345.58坪<br>■地下二層540.87坪<br>■地下三層616.16坪 | ■一層主建物140.01坪<br>■二層主建物159.81坪<br>■三～十五層主建物212.45坪<br>■十六層主建物212.27坪<br>■地下一層主建物285.45坪<br>■地下二層主建物282.74坪<br>■全棟公共設施370.66坪 |
| 特殊設備 | 分層冰水主機及各層獨立空調、神坊資訊光纖寬頻設備。 | 中央冰水主機及各層獨立空調。 | 分層冰水主機及各層獨立空調。 |

註：1.以權狀登記面積為準。

2.坪數皆以平方公尺分別換算，四捨五入至小數點後第二位為準。

3. 民生商業大樓及安和商業大樓頂樓現況均出租予行動電話業者（和信電訊）設置基地台，惟目前辦公室承租戶對基地台之設置並非決定承租與否之優先條件，基地台對人體健康之影響性亦無官方正式醫學報告可證實。又，因目前本部分之租金收入佔初始投資標的總租金收入之比例極低，倘日後為避免承租戶承租意願因此降低而解除基地台租約，對本基金收益率之影響亦非常有限。

4. 初始投資標的明細：

(1) 民生商業大樓

a. 土地部分明細如下：

| 土地地號 | 所有權人 | 總面積<br>(平方公尺) | 所有權範圍 |
|---|---|---|---|
| 台北市中山區榮星段五小段 634 地號 | 國泰人壽保險股份有限公司 | 4,463 | 全部 |

註：以民國 95 年 1 月 13 日土地登記謄本為準。

b. 建物部分明細如下：

| 建號 | | 樓層 | 所有權人 | 權利範圍 | 主建物(坪) | 騎樓(坪) | 附屬建物(坪) | 共同使用(坪) | 小計(坪) | 建物門牌 | | | 基地坐落 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | | | | 鄉鎮市區 | 街路段 | 門牌號 | 鄉鎮市區 | 段 | 小段 | 地號 |
| 中山區榮星段5小段 | 3143 | 1F | 國泰人壽保險股份有限公司 | 全部 | 197.14 | 0.00 | 0.00 | 59.63 | 256.77 | 中山區 | 民生東路3段 | 49號 | 中山區 | 榮星段 | 5小段 | 634 |
| | 3144 | 2F | | | 197.51 | 0.00 | 1.73 | 64.11 | 263.35 | | | 49號2樓 | | | | |
| | 3145 | 3F | | | 177.95 | 0.00 | 29.56 | 59.24 | 266.74 | | | 49號3樓 | | | | |
| | 3146 | 4F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 49號4樓 | | | | |
| | 3147 | 5F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 49號5樓 | | | | |
| | 3148 | 6F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 49號6樓 | | | | |
| | 3149 | 7F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 49號7樓 | | | | |
| | 3150 | 8F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 49號8樓 | | | | |
| | 3151 | 9F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 49號9樓 | | | | |
| | 3152 | 10F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 49號10樓 | | | | |
| | 3153 | 11F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 49號11樓 | | | | |
| | 3154 | 12F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 49號12樓 | | | | |
| | 3155 | 13F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 49號13樓 | | | | |
| | 3156 | 14F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 49號14樓 | | | | |
| | 3157 | 15F | | | 177.95 | 0.00 | 15.07 | 59.24 | 252.25 | | | 49號15樓 | | | | |
| | 3158 | 16F | | | 198.47 | 0.00 | 0.00 | 63.14 | 261.61 | | | 49號16樓 | | | | |
| | 3159 | 1F | | | 197.14 | 0.00 | 0.00 | 59.63 | 256.77 | | | 51號 | | | | |
| | 3160 | 2F | | | 197.51 | 0.00 | 1.73 | 64.11 | 263.35 | | | 51號2樓 | | | | |

| | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 3161 | 3F | | | 177.95 | 0.00 | 29.56 | 59.24 | 266.74 | | | 51 號 3 樓 | | | | |
| | 3162 | 4F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 51 號 4 樓 | | | | |
| | 3163 | 5F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 51 號 5 樓 | | | | |
| | 3164 | 6F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 51 號 6 樓 | | | | |
| | 3165 | 7F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 51 號 7 樓 | | | | |
| | 3166 | 8F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 51 號 8 樓 | | | | |
| | 3167 | 9F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 51 號 9 樓 | | | | |
| | 3168 | 10F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 51 號 10 樓 | | | | |
| | 3169 | 11F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 51 號 11 樓 | | | | |
| | 3170 | 12F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 51 號 12 樓 | | | | |
| | 3171 | 13F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 51 號 13 樓 | | | | |
| | 3172 | 14F | | | 193.66 | 0.00 | 0.00 | 60.80 | 254.46 | | | 51 號 14 樓 | | | | |
| | 3173 | 15F | | | 177.95 | 0.00 | 15.07 | 59.24 | 252.25 | | | 51 號 15 樓 | | | | |
| | 3174 | 16F | | | 198.47 | 0.00 | 0.00 | 63.14 | 261.61 | | | 51 號 16 樓 | | | | |
| | 3175 | B1 | | | 817.13 | 0.00 | 0.00 | 0.19 | 817.32 | | | 51 號地下 1 樓 | | | | |
| | 3176 | B2 | | | 709.41 | 0.00 | 0.00 | 0.19 | 709.60 | | | 51 號地下 2 樓 | | | | |
| | 總計 | | | | 7,685.12 | - | 92.70 | 1,948.62 | 9,726.44 | | | | | | | |

註 1：以民國 95 年 1 月 13 日建物登記謄本為準。

註 2：坪數皆以平方公尺分別換算，四捨五入至小數點後第二位為準。

(2) 世界大樓

a. 土地部分明細如下：

| 土地地號 | 所有權人 | 總面積<br>(平方公尺) | 所有權範圍 |
|---|---|---|---|
| 台北市松山區美仁段二小段 324 及 324-1 地號 | 國泰人壽保險股份有限公司 | 324 地號：1,457<br>324-1 地號：871 | 324 地號：權利範圍 10000 分之 9381（即 1,366.8117 平方公尺）<br>324-1 地號：權利範圍 10000 分之 9381（即 817.0851 平方公尺） |

註：以民國 95 年 1 月 13 日土地登記謄本為準。

b. 建物部分明細如下：

| 建號 | | 樓層 | 所有權人 | 權利範圍 | 主建物(坪) | 騎樓(坪) | 附屬建物(坪) | 共同使用(坪) | 小計(坪) | 建物門牌 | | | 基地坐落 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | | | | 鄉鎮市區 | 街路段 | 門牌號 | 鄉鎮市區 | 段 | 小段 | 地號 |
| 松山區美仁段2小段 | 1893 | 1F | 國泰人壽保險股份有限公司 | 全部 | 147.30 | 18.08 | 0.00 | 41.85 | 207.23 | 松山區 | 南京東路4段 | 126號之1 | 松山區 | 美仁段 | 2小段 | 324及324-1 |
| | 1894 | 2F | | | 344.76 | 0.00 | 0.00 | 87.31 | 432.07 | | | 126號2樓、2樓之1 | | | | |
| | 1895 | 3F | | | 355.28 | 0.00 | 0.00 | 89.98 | 445.26 | | | 126號3樓、3樓之1 | | | | |
| | 1896 | 4F | | | 355.28 | 0.00 | 0.00 | 89.98 | 445.26 | | | 126號4樓、4樓之1 | | | | |
| | 1897 | 5F | | | 355.28 | 0.00 | 0.00 | 89.98 | 445.26 | | | 126號5樓、5樓之1 | | | | |
| | 1898 | 6F | | | 355.28 | 0.00 | 0.00 | 89.98 | 445.26 | | | 126號6樓、6樓之1 | | | | |
| | 1899 | 7F | | | 355.28 | 0.00 | 0.00 | 89.98 | 445.26 | | | 126號7樓、7樓之1～3 | | | | |
| | 1900 | 8F | | | 355.28 | 0.00 | 0.00 | 89.98 | 445.26 | | | 126號8樓、8樓之1～3 | | | | |
| | 1901 | 9F | | | 355.28 | 0.00 | 0.00 | 89.98 | 445.26 | | | 126號9樓、9樓之1～3 | | | | |
| | 1902 | 10F | | | 355.28 | 0.00 | 0.00 | 89.98 | 445.26 | | | 126號10樓、10樓之1～3 | | | | |

| | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1903 | 11F | | | 355.28 | 0.00 | 0.00 | 89.98 | 445.26 | | | 126 號 11 樓、11 樓之 1～3 | | | | |
| | 1904 | 12F | | | 159.57 | 0.00 | 0.00 | 45.31 | 204.88 | | | 126 號 12 樓 | | | | |
| | 4156 | 12F | | | 157.13 | 0.00 | 0.00 | 44.58 | 201.72 | | | 126 號 12 樓之 1 | | | | |
| | 4157 | 12F | | | 15.14 | 0.00 | 0.00 | 4.24 | 19.38 | | | 126 號 12 樓之 2 | | | | |
| | 4158 | 12F | | | 15.04 | 0.00 | 0.00 | 4.24 | 19.28 | | | 126 號 12 樓之 3 | | | | |
| | 1905 | 13F | | | 355.28 | 0.00 | 0.00 | 89.98 | 445.26 | | | 126 號 13 樓、13 樓之 1～3 | | | | |
| | 1906 | 14F | | | 346.43 | 0.00 | 0.00 | 87.71 | 434.14 | | | 126 號 14 樓、14 樓之 1～3 | | | | |
| | 1907 | B1 | | | 217.60 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 217.60 | | | 126 號地下 1 層 | | | | |
| | 1930 | B1 | | | 102.04 | 0.00 | 0.00 | 25.94 | 127.98 | | | 126 號地下 1 層之 2 | | | | |
| | 1909 | B2 | | | 540.87 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 540.87 | | | 126 號地下 2 層 | | | | |
| | 1910 | B3 | | | 616.16 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 616.16 | | | 126 號地下 2 層 | | | | |
| | 總計 | | | | 6,214.82 | 18.08 | - | 1,240.98 | 7,473.89 | | | | | | | |

註 1：以民國 95 年 1 月 13 日建物登記謄本為準。

註 2：坪數皆以平方公尺分別換算，四捨五入至小數點後第二位為準。

(3) 安和商業大樓

a. 土地部分明細如下：

| 土地地號 | 所有權人 | 總面積<br>(平方公尺) | 所有權範圍 |
|---|---|---|---|
| 台北市大安區學府段一小段 200-1<br>及 200-6 地號 | 國泰人壽保險股份有限公司 | 200-1 地號：981<br>200-6 地號：896 | 全部 |

註：以民國 95 年 1 月 13 日土地登記謄本為準。

b. 建物部分明細如下：

| 建號 | | 樓層 | 所有權人 | 權利範圍 | 主建物(坪) | 騎樓(坪) | 附屬建物(坪) | 共同使用(坪) | 小計(坪) | 建物門牌 | | | 基地坐落 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | | | | 鄉鎮市區 | 街路段 | 門牌號 | 鄉鎮市區 | 段 | 小段 | 地號 |
| 大安區學府段1小段 | 2378 | 全棟 | 國泰人壽保險股份有限公司 | 全部 | 3,842.07 | 0 | 0 | 370.66 | 4,212.74 | 大安區 | 敦化南路2段 | 319號 | 大安區 | 學府段 | 1小段 | 200-1及200-6 |
| | 總計 | | | | 3,842.07 | 0 | 0 | 370.66 | 4,212.74 | | | | | | | |

註1：以民國95年1月13日建物登記謄本為準。

註2：坪數皆以平方公尺分別換算，四捨五入至小數點後第二位為準。

5. 初始投資標的營運紀錄：

(1) 民生商業大樓概況：

民生商業大樓 92～94 年之淨營業收入以 92 年之 173,064 仟元最高，主要係因台北市辦公室之租金水準於 89 年底達到最高峰，而該時期簽訂之 3 年期租約其高租金單價反映至 92 年為止，故 92 年之租金收入最高；惟於同年度亦發生 SARS 衝擊，加上民生商業大樓進行重大修繕作業，造成出租率下降，且適逢台北市辦公室租金水準下滑至谷底，故造成 93 年淨營業收入減低至 145,800 仟元；94 年因出租率回升至 91%，故淨營業收入亦相對回升至 160,632 仟元。

民生商業大樓歷史營運概況

單位：元

| | 92 年 | 93 年 | 94 年 |
|---|---|---|---|
| 租金收入 | | | |
| 房屋租金收入 | 185,413,523 | 161,611,446 | 173,482,501 |
| 車位租金收入 | 11,472,257 | 9,883,401 | 10,933,042 |
| 其他收入 | 2,830,333 | 1,521,530 | 2,320,923 |
| 收入小計 | 199,716,113 | 173,016,377 | 186,736,466 |
| 營業費用 | | | |
| 地價稅 | 15,846,381 | 16,056,341 | 16,132,175 |
| 房屋稅 | 6,767,091 | 6,890,324 | 6,813,570 |
| 保險費 | 447,050 | 447,826 | 430,637 |
| 修繕費 | 648,683 | 610,675 | 777,002 |
| 水電管理費 | 2,942,091 | 3,210,571 | 1,950,418 |
| 支出小計 | 26,651,296 | 27,215,737 | 26,103,802 |
| 淨營業收入 | 173,064,817 | 145,800,640 | 160,632,664 |

註 1：本表未扣除折舊攤提及利息費用。

註 2：本表業經致遠會計師事務所賴明陽會計師查核簽證。

(2) 世界大樓概況：

世界大樓 92～94 年之淨營業收入由 54,980 仟元提昇至 64,434 仟元，主要係因 92 年 SARS 衝擊，世界大樓之出租率僅達 85% ，其後因景氣逐漸復甦，國泰人壽減少自用面積，釋出部分辦公室面積出租予外部客戶，且 94 年底世界大樓出租率已達 94% ，故淨營業收入呈逐年成長狀態。

世界大樓歷史營運概況

單位：元

| | 92 年 | 93 年 | 94 年 |
|---|---|---|---|
| 租金收入 | | | |
| 房屋租金收入 | 66,988,186 | 69,886,081 | 75,864,679 |
| 車位租金收入 | 4,771,375 | 5,006,559 | 5,007,712 |
| 其他收入 | 321,862 | 232,326 | 367,681 |
| 收入小計 | 72,081,423 | 75,124,966 | 81,240,072 |
| 營業費用 | | | |
| 地價稅 | 9,261,793 | 9,539,771 | 9,584,827 |
| 房屋稅 | 5,105,612 | 5,039,292 | 4,972,973 |
| 保險費 | 356,411 | 358,873 | 329,361 |
| 修繕費 | 943,302 | 607,122 | 984,961 |
| 水電管理費 | 1,434,406 | 1,191,051 | 933,285 |
| 支出小計 | 17,101,524 | 16,736,109 | 16,805,407 |
| 淨營業收入 | 54,979,899 | 58,388,857 | 64,434,665 |

註 1：本表未扣除折舊攤提及利息費用。

註 2：本表業經致遠會計師事務所賴明陽會計師查核簽證。

註 3：租金收入未包含國泰人壽自用租金。

(3) 安和商業大樓概況：

安和商業大樓 92～94 年之淨營業收入以 92 年之 76,071 仟元最高，主要係因台北市辦公室之租金水準於 89 年底達到最高峰，而該時期簽訂之 3 年期租約其高租金單價反映至 92 年為止，故 92 年之租金收入最高；惟於同年度亦發生 SARS 衝擊，加上本大樓最主要之承租戶趨勢科技因業務擴張迅速，安和商業大樓之辦公室面積不足以支應該公司使用，故該公司於 93 年搬遷至國泰人壽其他辦公大樓，而造成當年度出租率下降至 71% ，且適逢台北市辦公室租金水準下滑至谷底，故造成 93 年淨營業收入減低至 47,142 仟元；94 年因出租率緩步回升，故淨營業收入亦逐步回升至 49,818 仟元。

安和商業大樓歷史營運概況

單位：元

| | 92 年 | 93 年 | 94 年 |
|---|---|---|---|
| 租金收入 | | | |
| 房屋租金收入 | 84,262,043 | 58,550,602 | 60,635,530 |
| 車位租金收入 | 4,266,617 | 3,457,428 | 3,854,506 |
| 其他收入 | 439,290 | 354,720 | 617,266 |
| 收入小計 | 88,968,310 | 62,362,750 | 65,107,302 |
| 營業費用 | | | |
| 地價稅 | 6,919,931 | 7,349,213 | 7,383,923 |
| 房屋稅 | 3,909,751 | 3,865,310 | 3,820,869 |
| 保險費 | 235,790 | 236,199 | 221,608 |
| 修繕費 | 1,222,642 | 987,089 | 1,483,323 |
| 水電管理費 | 608,956 | 2,783,373 | 2,379,814 |
| 支出小計 | 12,897,070 | 15,221,184 | 15,289,537 |
| 淨營業收入 | 76,071,240 | 47,141,566 | 49,817,765 |

註 1：本表未扣除折舊攤提及利息費用。

註 2：本表業經致遠會計師事務所賴明陽會計師查核簽證。

6. 初始投資標的建物用途概況：

(1) 民生商業大樓

| 項目 | 樓地板面積（坪） | 使用面積百分比（%） |
|---|---|---|
| 金融分支機構 | 196.09 | 2.06 |
| 辦公室 | 7,482.96 | 78.43 |
| 停車場、防空避難室 | 1,862.27 | 19.51 |

註：以使用執照所載面積為準。

(2) 世界大樓

| 項目 | 樓地板面積（坪） | 使用面積百分比（%） |
|---|---|---|
| 辦公室 | 5,185.43 | 69.52 |
| 集合住宅 | 288.64 | 3.87 |
| 餐廳 | 95.53 | 1.28 |
| 防空避難室兼停車場 | 609.76 | 8.18 |
| 停車場 | 1,279.10 | 17.15 |

註：以使用執照所載面積為準。

(3) 安和商業大樓

| 項目 | 樓地板面積（坪） | 使用面積百分比（%） |
|---|---|---|
| 一般事務所 | 3,734.27 | 80.41 |
| 防空避難室兼停車場 | 405.60 | 19.59 |

註：以使用執照所載面積為準。

7. 初始投資標的出租情況：至 95 年 3 月 13 日止

民生商業大樓前十大承租戶：

| 承租人 | 租約到期日 | 承租面積占本大樓可出租總面積比例 | 月租金佔本大樓租金總額比例 |
|---|---|---|---|
| 美商亞培（股）公司台灣分公司 | 96/03/31 | 11.01% | 10.94% |
| 易遊網旅行社（股）公司 | 96/10/31 | 9.42% | 8.92% |
| 台灣百靈佳殷格翰（股）公司 | 95/12/31 | 7.95% | 7.89% |
| 國揚實業（股）公司等 5 家 | 97/04/25 | 6.81% | 7.52% |
| 香港商信可有限公司台灣分公司 | 96/09/10 | 6.47% | 6.07% |
| 神坊資訊（股）公司 | 95/09/15 | 6.15% | 5.94% |
| 萬達龍國際有限公司 | 96/06/30 | 4.58% | 4.42% |
| 金協興營造有限公司等 3 家 | 96/08/24 | 3.11% | 3.00% |
| 美商康健人壽保險（股）公司 | 97/07/31 | 3.11% | 2.92% |
| 台灣美津濃（股）公司 | 96/07/31 | 3.11% | 2.91% |

註：辦公室總月租金約 14,890 仟元，可出租總面積為 8,200 坪，出租率為 94.76%

世界大樓前十大承租戶：

| 承租人 | 租約到期日 | 承租面積占本大樓可出租總面積比例 | 月租金佔本大樓租金總額比例 |
|---|---|---|---|
| 艾波比股份有限公司 | 97/07/15 | 17.11% | 15.62% |
| 陽明海運(股)有限公司 | 95/10/31 | 12.76% | 12.09% |
| 宏德國際軟體諮詢(股)公司等4家 | 95/10/31 | 9.85% | 9.40% |
| 裕利 (股)公司等3家 | 95/06/30 | 9.74% | 9.23% |
| 福盈科技化學(股)公司 | 97/01/31 | 5.75% | 5.55% |
| 香港商廿一世紀公關顧問(股)公司台灣分公司 | 96/04/15 | 5.21% | 5.11% |
| 國泰世華商業銀行(股)公司 | 96/12/31 | 4.54% | 11.44% |
| 英德普企業有限公司 | 96/10/14 | 4.42% | 4.33% |
| 台灣科德寶翎不織布(股)公司 | 96/09/30 | 3.90% | 3.33% |
| 台灣華林運通(股)公司 | 96/08/15 | 2.60% | 2.64% |

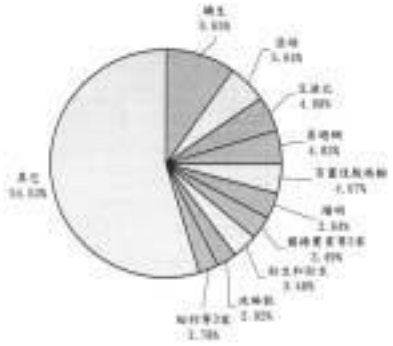
註：辦公室總月租金約 6,749 仟元，可出租總面積為 4,569 坪(不含國泰人壽自用面積 1,530 坪)，出租率為 97.08%

安和商業大樓前七大承租戶(共七戶)：

| 承租人 | 租約到期日 | 承租面積占本大樓可出租總面積比例 | 月租金佔本大樓租金總額比例 |
|---|---|---|---|
| 嬌生股份有限公司 | 97/04/30 | 47.59% | 44.89% |
| 英商壯生和壯生(香港)股份有限公司 | 97/04/30 | 17.18% | 16.21% |
| 美商玫琳凱股份有限公司台灣分公司 | 97/01/20 | 14.40% | 13.86% |
| 新加坡商全球紀實有限公司台灣分公司 | 97/06/30 | 7.20% | 7.20% |
| 大維凱思特國際有限公司 | 100/01/31 | 7.20% | 6.73% |
| 永業進出口股份有限公司 | 95/11/30 | 4.71% | 9.58% |
| 必昂國際有限公司 | 96/10/09 | 1.73% | 1.53% |

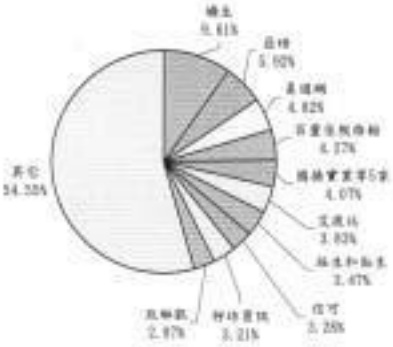
註：辦公室總月租金約 5,898 仟元，可出租總面積為 3,246 坪(不含國泰人壽預定租回面積 351 坪)，出租率為 100%

**初始投資標的前十大承租戶(佔可出租總面積比例)*：**



***註：可出租總面積共 16,015 坪，不含國泰人壽自用世界大樓 1,530 坪及預定租回安和商業大樓 351 坪**

**初始投資標的前十大承租戶(辦公室月租金貢獻比例)*：**



***註：辦公室總月租金共約新台幣 27,537 仟元，不含國泰人壽自用世界大樓 1,530 坪及預定租回安和商業大樓 351 坪之月租金**

(二) 不動產估定價值與預計購買價格：

本基金之初始投資標的價值係依據戴德梁行不動產估價師事務所與中華徵信不動產估價師聯合事務所採用比較法、收益法、折現現金流量分析法三種估價方法賦予不同權重後所求得之估定價值之平均取至千萬元作為預計購買價格。根據估價結果及採納尚上不動產估價師事務所王鴻源估價師出具之價格允當性意見，民生商業大樓全棟預計購買價格為 36 億 5 千萬元(含加值型營業稅)；世界大樓（不含 126 號 1 樓及 126 號地下 1 樓之 1）預計購買價格為 20 億 6 千萬元(含加值型營業稅)；安和商業大樓全棟預計購買價格為 14 億 9 千萬元(含加值型營業稅)。受託機構另委請麗業不動產估價師聯合事務所陳玉霖估價師就本基金初始投資標的出具收益穩定性及價格允當性之專家意見書，依其意見，預計購買價格實屬允當。

此外，就整棟大樓一次出售與分層出售相較，是否較可能產生折價之問題，據本案專業估價者及尚上不動產估價師事務所王鴻源估價師表示，應視不動產景氣及市場供需而定，且辦公大樓主要著重於管理性，產權分散大樓管理未盡良善，其分層銷售價格未必高於整棟具有完善管理之產權單一之大樓，另就目前台北市商用大樓之市場銷售趨勢而言，以單一業主之大樓較受到投資者之青睞。且辦公大樓之市場最終需求者為一般公司行號、大型企業、資產管理、人壽公司、外商資本公司等，需求者規模由小而大皆有，不同於住宅市場最終需求者為個人與中小型家戶，故整棟大樓一次出售之價格並不必然一定高於或低於分層銷售之價格。

前述估價師估價結果請參見附件一「戴德梁行不動產估價師事務所不動產估價報告書簡函」及附件二「中華徵信不動產估價師聯合事務所不動產估價報告書簡函」；估價過程及採用之比較案例、資本化率、折現因子，及決定最後價格之權重之合理性分析，請參見附件三之一「尚上不動產估價師事務所信託財產已有穩定收入及價格允當性之意見書」及附件三之二「麗業不動產估價師聯合事務所信託財產已有穩定收入及價格允當性之意見書」。

(三) 預定持有期間及處分時機：

本基金之投資基本方針係為提供受益人長期穩定之投資收益報酬，並在不違反此前提下，追求資本利得，以期增加基金規模，暨增加投資人收益率。為

達此一投資方針，本基金將藉保持投資標的之良好資產狀態，審慎篩選承租客戶，提昇承租客戶層次，降低投資標的空租率，以提高並收取穩定之租金收入，而非以房地產短期買賣之資本利得為投資目的。故除有重大經濟因素改變，或有更佳投資標的可使基金租金收入有效提高，並經不動產管理機構建議，本基金始得進行不動產之處分。

本基金之不動產處分原則以創造投資人資本利得為首要目標，但為避免不動產投資投機之風氣，並強調本基金長期穩定投資收益之目標;故本基金計畫持有初始投資標的滿三年以後，始得參考第三者專業估價之意見，並視不動產總體市場行情或有更佳投資標的可使基金收益有效提高等因素，經不動管理機構之建議以及受託機構之同意，尋求處分機會。

(四) 資金來源：

1. 公開募集款項：

(1) 本基金預計在國內向不特定多數人公開募集，最低募集金額五十三億四千萬元，最高募集金額七十二億元。

(2) 銷售方式：

由受託機構與受益證券銷售機構簽訂銷售契約，委託受益證券銷售機構銷售受益證券。

2. 借入款項：

(1) 受託機構得因不動產營運或分配信託契約第二十條約定之收益所必須，依不動產投資信託計畫及本基金公開說明書之規定，於主管機關依本條例第十九條第四項所定限度及不超過本基金總資產價值之百分之三十五之範圍內，參酌不動產管理機構之建議，以受託機構認為適當之條款與條件，與金融機構簽訂借款契約，向金融機構借入款項，並得以本基金之信託財產，依債權人之要求，為債權人設定不動產抵押權或其他擔保物權。若嗣後主管機關依本條例第十九條第四項規定發布不動產投資信託基金借入款項比率上限時，如主管機關發布之比率上限等於或低於前述百分之三十五之上限時，則應以主管機關發布之比率上限為準；若主管機關發布之比率上限高於前述百分之三

十五之上限時，除經受益人會議之決議通過調高至不超過主管機關發布之比率上限外，仍以前述百分之三十五之上限為準。本項所稱「不動產營運」包括但不限於投資或取得不動產或不動產相關權利。受託機構依前述規定辦理借入款項時，就融資之條件應洽詢三家以上之金融機構，並以其條件對受益人最有利者為提供借入款項之金融機構；如相關法令或主管機關對遴選融資機構之利益衝突防範機制另有規定時，應從其規定辦理。如因本基金總資產價值下降、法令變更或其他非受託機構所得控制之情形，致使本基金之融資餘額超過法令規定或本項所訂限額，而受託機構並無故意或過失時，受託機構不負任何責任；惟受託機構應盡其可能使本基金之融資餘額符合法令及本項規定，並應於前述本基金之融資餘額超過法令規定或本項所訂限額發生之日起二日內，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；嗣後本基金之融資餘額若經改善而符合法令或本項規定（依其情形適用），亦應於自符合之日起二日內，依前述方式辦理公告。

受託機構得依前開規定與流動性提供機構簽訂契約，並於受託機構認定本基金將產生現金流量缺口時，由受託機構決定依契約向流動性提供機構動支流動金以填補該現金流量缺口。受託機構依約向流動性提供機構所動支之流動金，仍適用前開借入款項比率上限之規定。

受託機構依前揭規定借入款項，應於借款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。

(2) 受託機構於本基金募集成立後，為購買初始投資標的以提升本基金收益，進而提高受益人之投資報酬，受託機構得依前開第(1)目之規定向金融機構借入款項及設定不動產抵押權或其他擔保物權。

(3) 除依前開第(1)目及第(2)目之規定外，受託機構不得以信託財產借入款項，或為任何第三人於信託財產上設定擔保物權或其他權利。

(五) 資金運用：

1. 本基金之運用及投資以下列範圍為限：

a. 已有穩定收入之不動產。

b. 已有穩定收入之不動產相關權利。

c. 其他受託機構或特殊目的公司依本條例或金融資產證券化條例發行或交付之受益證券或資產基礎證券。

d. 閒置資金依信託契約第十九條規定之運用。

e. 其他經主管機關核准之投資或運用之標的（包括但不限於金融商品、不動產或不動產相關權利）。

前開有關本基金運用及投資之範圍係依本條例第十七條第一項所訂定，若因嗣後本條例或相關法令就前述規定有所修正或變更者，悉依修正或變更後之規定辦理。

2. 不動產及不動產相關權利之投資標的篩選原則：

本基金主要投資策略為投資於已有穩定收入之不動產、不動產相關權利及其他經主管機關核准之投資標的。投資標的之篩選，將以包括但不限於坐落於主要都會區之辦公大樓、商場、商務住宅與飯店等具有穩定租金收益之商用不動產為主。

本基金得依據本基金之規模、管理績效及市場狀況，以謀求受益人之最大利益為目的，管理、取得及處分本基金資產，並得於法令許可範圍內，變動投資策略。

3. 閒置資金之運用：

詳見第 149 頁。

4. 依現行法令規定，本基金投資或運用於現金（包括銀行存款）、政府債券、信託契約第十七條第一項第(一)款第 1 目至第 3 目之投資標的，合計不得低於本基金淨資產價值之百分之七十五。另，本基金投資或運用於證券交易法第六條之有價證券，其金額及比率不得逾主管機關公告之限額，但投資信託契約第十七條第一項第(一)款第 3 目之投資標的者，不在此限。惟前揭所載投資或運用之限制比率如因嗣後法律變更或相關行政函釋另有不同規範時，應依變更後之比率調整之。

5. 本基金流動性資產之範圍及比率，應依主管機關之規定辦理。

6. 本基金本次發行募集所得款項，全數用於購買初始投資標的。

7. 本基金借入款項，應運用於進行不動產營運或分配收益，包括但不限於投資或取得不動產或不動產相關權利。

(六) 控管程式：

1. 受託機構控管程式

有關本基金之基金資產管理及不動產管理工作，受託機構委由國泰建築經理股份有限公司辦理；受託機構對相關事項之控管程式，可概分為信託財產取得、管理及處分之事前審核程序及事後檢討、查核程序。

(1) 事前審核

a. 不動產管理機構之服務範圍及義務

依委任契約約定，不動產管理機構應依不動產投資信託計畫及委任契約規定，以善良管理人之注意義務，為本基金之受益人利益提供基金資產管理及不動產管理之專業服務，以取得穩定收入為目的。針對不動產之取得或處分，不動產管理機構應根據委任契約，於信託契約第十七條所規定之本基金投資標的、基本方針及投資策略範圍內，先經其內部審核程序作成決議，據以向受託機構提出增購、管理或處分之投資與融資建議，而由受託機構作成投資決定後，交付不動產管理機構執行及提供執行記錄與檢討報告；此外，不動產管理機構須就不動產之租賃事項及資產風險管理作業訂定管理原則，並經受託機構事前同意後據以執行。

b. 受託機構監督方式

受託機構於委任契約中訂定管理準則及委任事項授權表，明確規範不同委任事項之執行方式、授權態樣（分事前同意及事後報備）及陳報方式，並要求不動產管理機構定期及不定期交付基金資產之相關報告，以期有效監督不動產管理機構。

(2) 事後檢討及查核

a. 信託財產定期評審

依據不動產管理機構之投資建議，受託機構由有權人員會商作成投資決定，於不動產管理機構執行後，受託機構依「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」規定進行信託財產評價，並按季送請信託財產評審委員會評審，再將評審結果報告董事會。

受託機構信託財產評審委員會成員

95年7月31日

| 姓名 | 服務單位 | 職稱 | 信託財產評審委員會職稱 |
|---|---|---|---|
| 胡勝益 | 總管理處 | 副總經理 | 召集人 |
| 黃森義 | 投資銀行部 | 協理 | 財產評審委員 |
| 張義雄 | 企劃行銷處 | 協理 | 財產評審委員 |
| 蔡增勳 | 會計處 | 代處長 | 財產評審委員 |
| 吳秉東 | 業務管理處 | 處長 | 財產評審委員 |

b. 董事會報告

受託機構於運用本基金，除委由不動產管理機構依授權態樣進行信託財產之管理及處分外，並依計畫、取得、銷售、經營等階段作成書面控管報告，按季向董事會提出檢討報告。

c. 落實自行查核及內部稽核

受託機構依據行政院金融監督管理委員會銀行局所頒「銀行內部控制及稽核制度實施辦法」及「信託業內部控制及稽核制度實施辦法」定期實施一般查核及專案查核，前者每半年至少查核一次，係就業務經營作一般性之檢查；後者每月至少一次，係就業務特性及可能發生疏失項目或經糾正之疏失事項選定三項以上進行檢查；另受託機構為健全內部控制制度，於總行董事會下設有稽核處，依據主管

機關之規定就帳務、業務、財務及其他應行稽核之事項對業務、資訊、財務單位每年至少辦理一般查核及專案查核各一次。

2. 不動產管理機構控管程式

(1) 公司治理

a. 設置「投資委員會」

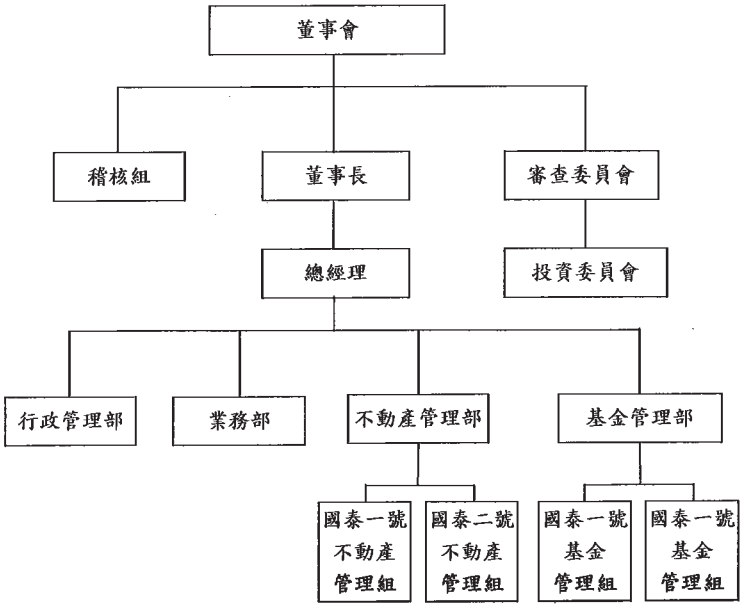
於公司組織內成立「投資委員會」，由總經理、基金管理部經理、不動產管理部經理、業務部經理及行政管理部經理擔任投資委員會委員，負責投資策略之評估、投資或處分不動產之決策。

b. 設置「審查委員會」

於公司組織內成立「審查委員會」，負責投資報告之審查、財務運作之監督以及關係人交易之審核等；其中除由董監事、總經理擔任審查委員會委員外，另聘任二名非股東身分、非員工身分但具專業獨立專家學者，擔任審查委員會委員，參與審查委員會評估，強化審查功能。

(2) 組織架構及分工

不動產管理機構組織架構圖




不動產管理機構投資委員會與審查委員會工作職掌

| 委員會 | 工 作 職 掌 |
|---|---|
| 投資委員會 | 針對基金資產管理人所提出之資產組合及投資或處分不動產之建議，由投資委員會作成決議，再提報審查委員會議決。 |
| 審查委員會 | 1. 評估及審核投資委員會對於資產組合及投資或處分不動產之決議。<br>2. 審查不動產投資信託基金報告、監督財務運作，及審核關係人交易等。 |

(3) 國泰一號、國泰二號管理之控管

為有效控管不動產管理機構就受委任經管之不同不動產投資信託基金，以保障各基金投資人之權益，在組織架構上，不動產管理機構「基金管理部」轄下分設有「國泰一號基金管理組」、「國泰二號基金管理組」，分別負責管理國泰一號、國泰二號基金之基金資產管理事務；在不動產管理機構「不動產管理部」亦分設有「國泰一號不動產管理組」、「國泰二號不動產管理組」，分別負責國泰一號、國泰二號基金之不動產管理事務。

在人員配置上，不動產管理機構對國泰一號、國泰二號之基金資產管理與不動產管理事務，分別配置不同之經管人員負責，國泰一號、國泰二號互不隸屬，各基金經管人員對所經管之基金業務、經營績效等分負獨立、完全之責任。

(4) 投資處分流程之控管

不動產管理機構可以在未來選擇適合的時機來建議投資、處分不動產，或藉由融資的方式靈活運用基金資產。決策過程必須先提報投資委員會議決後再提報審查委員會討論、評估及投票等程序，再送交董事會作成決議，並將決議提報受託機構同意後，方可執行投資或處分事宜。

(5) 閒置資金運用之控管

不動產管理機構之年度工作計畫應載明閒置資金投資標的及運用範圍，若有閒置資金投資標的及運用範圍之變動且其金額變動超過伍仟萬元者，不動產管理機構需經由其董事會決議後提交受託機構作事前同意。若爾後不動產管理機構就本基金閒置資金投資標的及運用範圍相關之分層負責權限有變動，不動產管理機構應立即通知受託機構，則該金額限制將從其變動後之規定。

(6) 內稽內控機制

不動產管理機構之組織架構包含完整內稽內控之建立與監督，除由稽核部門之稽核人員對各部門作基金資產管理及不動產管理工作之監

督審查外，並由稽核人員做定期之督導與內部控制點的審核，確保營運之績效與效率、保障資產安全、查核財務報告及營業等資訊之準確性，以及確認相關法令之遵循，以期對投資人做到最大的保障。

(7) 保險風險規劃

為保障本基金初始投資標的民生商業大樓全棟、世界大樓（不含 126 號 1 樓及 126 號地下 1 樓之 1）及安和商業大樓全棟等三棟大樓因各項風險產生之財產損失，分別依各資產特性投保產物保險。不動產管理機構應基於國泰二號基金所投資之不動產標的物資產保全之需要，應於各年度提出相關保險計畫，內容應包含公共意外責任險及不動產之商業火災保險及其附加險。初始投資標的之三棟大樓均預定投保下列保險：公共意外責任險及一年期之商業火災保險附加罷工暴動民眾騷擾破壞行為險、爆炸險、地震險、租金中斷損失險、地下室及一樓附加颱風洪水險。投保前述保險時，就保險之條件應先洽詢三家以上符合一定信用評等以上之保險公司（或為本基金所選定之信用評等機構所接受之其他保險公司）之報價，並以其條件對受益人最有利者為提供承保之保險公司。前述「符合一定信用評等以上」係指相當於英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司評級 A (twn) 以上之長期債務信用評等。如相關法令或主管機關對遴選保險公司之利益衝突防範機制另有規定時，應從其規定辦理。

(8) 關係人交易之查核

關係人交易除遵循不動產管理機構內部訂定之關係人交易辦法，並設置審查委員會針對關係人交易之呈報進行審核。審查委員會除由董監事、總經理擔任審查委員會委員外，另聘任兩名非股東身份、非員工身分但具備相關專業背景之獨立專家學者，擔任審查委員會委員，參與審查委員會評估，強化審查功能。

(9) 租賃風險規劃

a. 盡量以分散承租戶為原則（尤其辦公室部分），延長並分散承租戶之租期規劃，分散租約之起租及終止年期，並且尋求不同承租戶來

承租單棟大樓，降低風險過度集中之缺失。

b. 訂定承租戶提前解約罰則及收取保證金，避免因承租戶違約或中途解約而影響租金收入。

c. 如因大樓特性或承租戶屬性，必須將全棟大樓出租予單一承租戶時，將優先以出租該行業中之知名企業為主，並以較長期租約以保障穩定收益。

d. 於與新承租戶訂約前，針對新承租戶作信用調查。

(七) 管理方式：

1. (1) 受託機構取得或處分不動產或不動產相關權利，其金額達主管機關依本條例第二十二條第一項所定標準者，應先取得專業估價者依不動產估價師法規定出具之估價報告書。受託機構委請專業估價者出具估價報告書時，並應符合下列規定：

a. 同一宗交易金額達三億元以上者，應由兩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。

b. 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。

c. 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。

d. 其他不動產估價主管機關規定之事項。

(2) 受託機構運用本基金，應參酌不動產管理機構提供之投資建議及投資分析報告作成投資決定，交付不動產管理機構執行，不動產管理機構應作成投資執行紀錄交予受託機構，受託機構應定期向受託機構之董事會提出檢討報告。前開投資分析報告應記載分析基礎、根據及建議；投資決定紀錄應記載投資標的之種類、數量與時機；執行紀錄應記載實際投資或交易標的之種類、數量、價格及時間。受託機構及不動產管理機構並應按時序記載及建檔保存各項資料，其保存期限不得

少於五年。

(3) 受託機構不得運用本基金向自己或利害關係人取得或處分不動產或不動產相關權利。

(4) 受託機構將本基金運用於上市或上櫃有價證券之買賣時，應委託證券經紀商進行交易作業。

(5) 受託機構將本基金運用於政府債券或票券之買賣時，應委託債券經紀商或票券經紀商進行交易作業。

(6) 受託機構將本基金運用於前開第(4)目及第(5)目以外標的之買賣時，應委託合法經紀商或依一般商業慣例進行交易作業。

2. 受託機構應秉持穩健原則及主管機關依本條例第二十五條第二項所定風險分散原則，並依相關法令、信託契約及不動產投資信託計畫之約定，投資運用本基金。受託機構就本基金之投資、管理與處分應遵守下列規定：

(1) 除本條例另有規定外，不得以本基金為第三人提供保證、放款或提供擔保。

(2) 不得從事融券或融資等證券信用交易。

(3) 不得對於受託機構所設立之各不動產投資信託基金及不動產資產信託間為交易行為。

(4) 投資於任一公司短期票券之總金額，不得超過投資當日本基金淨資產價值之百分之十。

(5) 存放於同一金融機構之存款，以及投資於其發行、保證或承兌之債券或短期票券金額，合計不得超過投資當日本基金淨資產價值之百分之二十及該金融機構淨值之百分之十。

(6) 投資於其他受託機構或特殊目的公司依本條例或金融資產證券化條例所發行或交付之受益證券及資產基礎證券總額，不得超過投資當日本基金淨資產價值之百分之二十。

(7) 依風險分散原則，投資於不動產及不動產相關權利。

(8) 不得藉本基金經主管機關核准，作為保證其申請事項或文件之真實或保證受益證券獲利之宣傳。

(9) 不得為法令或主管機關規定之其他禁止事項。

3. 受託機構若因法令變更或事實變更，致有違反本項前款之規定者，應於主管機關所定期限內調整之。

(八) 成本回收：

本基金初始投資標的之預訂購買總價為七十二億元，未來成本回收預計來自以下來源：

1. 租金收入：

本基金之初始投資標的中民生商業大樓全棟、世界大樓（不含 126 號 1 樓及 126 號地下 1 樓之 1）及安和商業大樓全棟於 95 年 3 月 13 日止之出租率分別為 94.76%、97.08%及 100%（不含國泰人壽自用及預定租回部分）。未來於初始投資標的所有權移轉至本基金名下後，發起人目前自用世界大樓部分及安和商業大樓空置樓層將轉由發起人向本基金承租使用（預定租回之內容如下表）。故本基金每年預計產生穩定之租金收入。

| 大樓名稱 | 承租面積 | 月租金單價 | 租期 | 本大樓其他承租戶月租金單價 |
|---|---|---|---|---|
| 世界大樓 | 約 1,530 坪 | 1500 元/坪 | 3 年 | 1350～1800 元/坪 |
| 安和商業大樓 | 約 350 坪 | 1700 元/坪 | 3 年 | 1600～1818 元/坪 |

2. 不動產處分：

不動產的價值，會隨著地價的上揚，以及建築物的折舊等因素消長。藉由不動產管理機構所提供的完善管理服務，如建物維護、物業管理以及租賃管理等，可促使不動產的價值隨之增加，產生潛在資本利得。

(九) 財務預測及預期收益率：

1. 假設基礎一：募集金額達新台幣 7,200,000 仟元，且於未來三年內不進行借入款項。

單位：仟元

| 項　　目 | 95 年 6 至 12 月 | 96 年度 | 97 年度 |
|---|---|---|---|
| 營業收入 | | | |
| 租金收入 | 227,191 | 390,763 | 388,458 |
| 物業管理費收入 | 12,640 | 21,668 | 21,668 |
| 營業收入合計 | 239,831 | 412,431 | 410,126 |
| 營業費用 | | | |
| 不動產營運支出 | 22,923 | 40,184 | 40,032 |
| 大樓物業管理維護費 | 17,417 | 29,858 | 29,858 |
| 勞務費用 | 12,294 | 21,158 | 21,158 |
| 資本性支出準備 | 7,952 | 13,677 | 13,596 |
| 其他費用 | 2,159 | 3,700 | 3,700 |
| 營業費用合計 | 62,745 | 108,577 | 108,344 |
| 營業損益 | 177,086 | 303,854 | 301,782 |
| 每單位受益權預期收益率 | 4.22%(年化) | 4.22% | 4.19% |

資料提供：國泰人壽保險股份有限公司及國泰綜合證券股份有限公司，並經致遠會計師事務所賴明陽會計師核閱。

註 1：租金收入係按租賃合約估算。

註 2：物業管理費收入：係按各大樓每坪收取之管理費乘算各大樓之總出租面積。

註 3：不動產營運支出包括：房屋稅、地價稅、保險費等各項支出。

註 4：大樓物業管理維護費：係按各大樓過去三年之平均值計算。

註 5：勞務費用包括：受託機構報酬、不動產管理機構報酬、財務簽證、資產估價、信用評等及仲介費用等專業機構服務費用。

註 6：資本性支出準備：按租金收入之 3.50%提列。

註 7：其他費用包括：掛牌、集保等各項費用。

2. 假設基礎二：募集金額計新台幣 5,340,000 仟元，且基金成立後即借入款項計新台幣 1,860,000 仟元。

單位：仟元

| 項　　目 | 95 年 6 至 12 月 | 96 年度 | 97 年度 |
|---|---|---|---|
| 營業收入 | | | |
| 租金收入 | 227,191 | 390,763 | 388,458 |
| 物業管理費收入 | 12,640 | 21,668 | 21,668 |
| 營業收入合計 | 239,831 | 412,431 | 410,126 |
| 營業費用 | | | |
| 不動產營運支出 | 22,923 | 40,184 | 40,032 |
| 大樓物業管理維護費 | 17,417 | 29,858 | 29,858 |
| 勞務費用 | 12,294 | 21,158 | 21,158 |
| 資本性支出準備 | 7,952 | 13,677 | 13,596 |
| 其他費用 | 2,159 | 3,700 | 3,700 |
| 營業費用合計 | 62,745 | 108,577 | 108,344 |
| 營業外費用 | | | |
| 利息費用 | 32,550 | 55,800 | 55,800 |
| 營業外費用合計 | 32,550 | 55,800 | 55,800 |
| 營業損益 | 144,536 | 248,054 | 245,982 |
| 每單位受益權預期收益率 | 4.64%(年化) | 4.65% | 4.61% |

資料提供：國泰人壽保險股份有限公司及國泰綜合證券股份有限公司，並經致遠會計師事務所賴明陽會計師核閱。

註 1：租金收入係按租賃合約估算。

註 2：物業管理費收入：係按各大樓每坪收取之管理費乘算各大樓之總出租面積。

註 3：不動產營運支出包括：房屋稅、地價稅、保險費等各項支出。

註 4：大樓物業管理維護費：係按各大樓過去三年之平均值計算。

註 5：勞務費用包括：受託機構報酬、不動產管理機構報酬、財務簽證、資產估價、信用評等及仲介費用等專業機構服務費用。

註 6：資本性支出準備：按租金收入之 3.50%提列。

註 7：其他費用包括：掛牌、集保等各項費用。

註 8：利息費用：假設借款 1,860,000 仟元，基金負債比例約為 25.83%，借款成本為年息 3.00%。

二、信託財產預期收益之評價方法、評估基礎及信託財產已有穩定收入之專家意見，並敘明該專家與受託機構有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

詳附件三。

三、信託財產經專業估價者依本條例第二十二條規定出具估價報告書之重要內容，並敘明專業估價者及其估價人員與交易當事人有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

詳附件一及附件二。

四、基金所投資不動產之所有人或不動產相關權利之權利人，是否為受託機構之利害關係人

本基金所投資不動產之所有人為國泰人壽保險股份有限公司，並非受託機構之利害關係人。

五、投資於不動產及不動產相關權利、不動產相關有價證券及其他經主管機關核准投資標的之風險控管原則

請詳見第 50~58 頁「資金運用」及「控管程式」。

六、流動性資產之範圍及比率

本基金流動性資產之範圍及比率依主管機關之規定辦理。

七、建築物每年之折舊費用是否擬依本條例第五十三條規定依固定資產耐用年數表規定之耐用年限延長二分之一計算

依據財團法人中華民國會計研究發展基金會 93 年 10 月 1 日(93)基秘字第 237 號函，不動產投資信託若定期將帳上之信託財產以公平價值衡量入帳，若其公平價值已參考相關折舊費用，則無須再於信託帳上提列。

本基金每三個月洽請兩家不動產估價師事務所重新估價，以兩家不動產估價師事務所估價金額之平均值，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，並於信託財產評審委員會決議之次一營業日，將重估價值差異重新調整入帳，故不攤提建築物之折舊費用。惟專業估價者之洽請須依相關法令規範辦理。

## 參、受託機構概況及職責

### 一、受託機構概況

【註：本章有關受託機構概況之說明，除本章另有特別註明或說明外，係以 95 年 7 月 31 日中國國際商業銀行股份有限公司之概況為準。】

(一) 公司簡介

1. 公司名稱：兆豐國際商業銀行股份有限公司（於本章簡稱「本行」或「兆豐國際商業銀行」）。

2. 設立日期：

中國國際商業銀行之前身為中國銀行，成立於民國元年 2 月 5 日。60 年 12 月 17 日正式改組為民營之商業銀行，並更名為中國國際商業銀行（下稱「中國商銀」）。中國商銀於 95 年 8 月 21 日與交通銀行合併，並更名為「兆豐國際商業銀行」(Mega International Commercial Bank Co., Ltd.)。

3. 簡介

兆豐國際商業銀行是由中國商銀(ICBC)及交通銀行合併組成，二家銀行均為我國具光榮歷史之銀行。

中國商銀改制民營（民國 60 年）前為「中國銀行」，其前身可溯至清光緒時期之大清銀行及戶部銀行。民國 17 年中央銀行成立前，中國銀行被賦予代理國庫及發行鈔券之任務，中央銀行成立後則被指定為政府特許之國際貿易及匯兌專業銀行。發展至今，以其專業之外匯經驗、全球廣佈之營運據點及通匯網路、優良之資產品質、卓越之經營績效，成為國內首屈一指的銀行。

交通銀行創立於民國前 5 年，民國初期奉命與中國銀行共同掌管國庫收支及辦理鈔券發行。歷經政府特許之實業銀行（民國 17 年）、工業專業銀行（民國 64 年），至民國 68 年改制為開發銀行，並於民國 88 年轉為民營型態，辦理中長期開發授信、創導性投資與創業投資業務，歷年來致力配合政府經濟政策及經建計畫，協助策略性及重要工業發展，對於改善產業結構，促進工業升級，居功厥偉。

民國 90 年交通銀行與國際證券公司共同成立「交銀金融控股公司」，之後陸續加入中興票券、倍利證券、中國產險及中國商銀等，並於 91 年 12 月 31 日更名為「兆豐金融控股公司」。

為擴大經營規模，強化市場占有率，中國商銀與交通銀行於民國 95 年 8 月 21 日合併並更名為兆豐國際商業銀行（Mega International Commercial Bank Co., Ltd.），合併後國內分行家數達一百零五家，海外分行十七家，代表處二處，加計在泰國、加拿大之轉投資子銀行及分行，合計海外據點達二十六處，全行員工約四千九百人，資本總額六百四十一億一千萬元。

4. 最近三年股本形成經過：

| | 發行價格 | 核定股本 | | 實收股本 | | 股本來源 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 股數 | 金額 | 股數 | 金額 | |
| 93.12 | 每股 10 元 | 3,726,100 仟股 | 37,261,000 仟元 | 3,726,100 仟股 | 37,261,000 仟元 | 金控母公司 |
| 94.12 | 每股 10 元 | 3,726,100 仟股 | 37,261,000 仟元 | 3,726,100 仟股 | 37,261,000 仟元 | 金控母公司 |
| 95.08 | 每股 10 元 | 6,410,987 仟股 | 64,109,870 仟元 | 6,410,987 仟股 | 64,109,870 仟元 | 金控母公司 |

5. 營業項目（以 95 年 8 月 31 日為準）

(1) 商業銀行業務：包括各種存款、放款、保證業務、進出口外匯業務、國內外匯兌業務、國際金融業務、短期票券業務、外匯交易、保管箱業務、中央登錄無實體公債業務、各種 ATM 金融卡業務及電子銀行、網路銀行業務。

(2) 投資銀行業務：辦理中長期開發性放款保證等授信業務、辦理企業建築住宅建築耐久性工業產品之中期放款及中長期分期償還放款、受託辦理代放款項、參加投資創導性事業及創業投資事業、輔導協助有關授信及投資事業改進其生產技術與經營管理、國外資金之借入及經理事宜。

(3) 消費金融業務：包括各種信用卡、消費貸款、留學貸款、房屋購置或修繕貸款、行家理財貸款、汽車貸款、信用保險消費性貸款等個人理

財服務。

(4) 信託投資及財務顧問業務：包括各種信託與投資、代理及承銷有價證券、代售信託基金受益憑證、代售金銀條塊、金銀幣；辦理與融資業務相關之財務顧問業務。

(5) 其它經中央主管機關核准辦理之相關業務。

6. 沿革

(1) 最近五年度不動產投資信託或不動產資產信託受益證券之募集或私募：

列示公開說明書刊印日前一個月月底，中國商銀已募集或私募不動產投資信託或不動產資產信託受益證券之名稱、受益證券概況。

95年7月31日

| 證券名稱 | 募集或私募 | 發行人 | 發行日 | 存續期間（到期日） | 募集總面額（發行總金額） | 得否請求買回 | 票面利率 | 委託人 | 信託財產內容 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 新光一號不動產投資信託基金受益證券 | 公開募集 | 中國國際商業銀行股份有限公司 | 本基金於94.12.15募集完成，94.12.19為本基金成立之日，94.12.26為本基金於臺灣證券交易所股份有限公司掛牌買賣之日 | 除信託契約終止之情形外，本基金不定存續期間，自成立之日起繼續存續 | 11,300,000,000元 | 否 | 無 | 指申購受益權單位，依信託契約將金錢信託移轉予受託機構之自然人或法人 | 本基金成立日之信託財產：新台幣11,300,000,000元 |

(2) 董事、監察人或持股比率 5%以上股東之移轉股權、經營權之改變及其他重要紀事：

中國商銀於 91 年 12 月 31 日加入兆豐金融控股股份有限公司，成為其百分之百持股之子公司，92 年、93 年及 94 年度無股權異動之情形。中國商銀自 90 年至 94 年五年度之董事、監察人或持股比率百分之五以上股東之移轉股權情形如下表。

| 年度 | 90 年底 | | | 91 年底 | | | 92 年底 | | | 93 年底 | | | 94 年底 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 身分 | 姓名（代表人） | 股數 | 持股比率（%） | 姓名（代表人） | 股數 | 持股比率（%） | 姓名（代表人）（91.12.31 就任） | 股數（仟股） | 持股比率（%） | 姓名（代表人） | 股數（仟股） | 持股比率（%） | 姓名（代表人） | 股數（仟股） | 持股比率（%） |
| 董事 | 行政院開發基金管理委員會（李庸三） | 1,498,796,807 | 41.04 | 兆豐金融控股股份有限公司（林宗男） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（林宗男） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（林宗男） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（林宗男） | 3,726,100 | 100 |
| 董事 | 行政院開發基金管理委員會（蔡友才） | 1,498,796,807 | 41.04 | 兆豐金融控股股份有限公司（蔡友才） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（蔡友才） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（蔡友才） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（蔡友才） | 3,726,100 | 100 |
| 董事 | 行政院開發基金管理委員會（張秀蓮） | 1,498,796,807 | 41.04 | 兆豐金融控股股份有限公司（葉榮進） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（葉榮進） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（葉榮進） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（葉榮進） | 3,726,100 | 100 |
| 董事 | 行政院開發基金管理委員會（陳樹） | 1,498,796,807 | 41.04 | 兆豐金融控股股份有限公司（劉燈城） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（劉燈城） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（劉燈城） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（劉燈城） | 3,726,100 | 100 |
| 董事 | 證券暨期貨市場發展基金會（參朝成） | 6,668 | 0.00 | 兆豐金融控股股份有限公司（參朝成） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（參朝成） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（參朝成） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（參朝成） | 3,726,100 | 100 |
| 董事 | 郵政儲金匯業局（陳吳雪嬌） | 122,470,739 | 3.35 | 兆豐金融控股股份有限公司（陳吳雪嬌） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（李來希） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（李來希） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（陳益民） | 3,726,100 | 100 |
| 董事 | 煇恒股份有限公司（洪德生） | 29,177 | 0.00 | 兆豐金融控股股份有限公司（黃淇津） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（黃淇津） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（黃淇津） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（黃淇津） | 3,726,100 | 100 |
| 董事 | 郵政儲金匯業局（黃水成） | 122,470,739 | 3.35 | 兆豐金融控股股份有限公司（黃水成） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（黃水成） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（黃水成） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（黃水成） | 3,726,100 | 100 |
| 董事 | 南山人壽保險股份有限公司（王銘陽） | 6,606,670 | 0.18 | 兆豐金融控股股份有限公司（郭傑倫） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（郭傑倫） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（郭傑倫） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（郭傑倫） | 3,726,100 | 100 |
| 董事 | 臺北外匯經紀股份有限公司（李國雄） | 32,711 | 0.00 | 兆豐金融控股股份有限公司（李國雄） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（李國雄） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（李國雄） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（李國雄） | 3,726,100 | 100 |
| 董事 | 行政院開發基金管理委員會（許振明） | 1,498,796,807 | 41.04 | 兆豐金融控股股份有限公司（許振明） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（許振明） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（許振明） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（許振明） | 3,726,100 | 100 |
| 董事 | 勞工退休基金監理委員會（黃秋桂） | 13,479,063 | 0.36 | 兆豐金融控股股份有限公司（黃秋桂） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（葉舜民） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（葉舜民） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（葉舜民） | 3,726,100 | 100 |

| | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 行政院開發基金管理委員會（葉明峰） | 1,498,796,807 | 41.04 | 兆豐金融控股股份有限公司（葉明峰） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（葉明峰） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（葉明峰） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（葉明峰） | 3,726,100 | 100 |
| 董事 | 行政院開發基金管理委員會（李吉雄） | 1,498,796,807 | 41.04 | 兆豐金融控股股份有限公司（李吉雄） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（曹興誠） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（曹興誠） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（賴清祺） | 3,726,100 | 100 |
| 董事 | 行政院開發基金管理委員會（倪成彬） | 1,498,796,807 | 41.04 | 兆豐金融控股股份有限公司（賴清祺） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（賴清祺） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（賴清祺） | 3,726,100 | 100 | | | |
| 監察人 | 行政院開發基金管理委員會（施秋松） | 1,498,796,807 | 41.04 | 兆豐金融控股股份有限公司（陳俊秀） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（陳俊秀） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（陳俊秀） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（陳俊秀） | 3,726,100 | 100 |
| 監察人 | 行政院開發基金管理委員會（孫敬玟） | 1,498,796,807 | 41.04 | 兆豐金融控股股份有限公司（孫敬玟） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（孫敬玟） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（孫敬玟） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（孫敬玟） | 3,726,100 | 100 |
| 監察人 | 雍興實業股份有限公司（趙自齊） | 7,674 | 0.00 | 兆豐金融控股股份有限公司（林攖江） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（林攖江） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（林攖江） | 3,726,100 | 100 | 兆豐金融控股股份有限公司（林攖江） | 3,726,100 | 100 |

(註)中國商銀於95年8月21日與交通銀行合併，同時更名為兆豐國際商業銀行，發行股數增為6,410,987仟股，兆豐金融控股股份有限公司仍為唯一股東。

7. 受託機構之信用評等

本行自 85 年起接受國際知名信用評等公司穆迪（Moody's Investors Service）公司之評等，最近一次（94 年 4 月）之評級如下：

長期債信：A2

短期債信：P-1

財務強度：C-

公司展望：穩定

又，本行自 86 年起接受另一國際知名信用評等公司標準普爾（Standard & Poor's Corp.）公司之評等，最近一次（94 年 9 月 28 日）之評級如下：

長期債信：A

短期債信：A-1

公司展望：穩定

(二) 公司組織：

列示公開說明書刊印日前一個月月底中國商銀之法人股東下列資料：

1. 股權分散情形：

(1) 股東結構：各類股東之組合比例。

中國國際商業銀行股份有限公司截至 95 年 7 月 31 日之實收資本總額為新台幣 372.61 億元，唯一股東為兆豐金融控股股份有限公司。

基準日：95 年 7 月 31 日

| | 政府機構 | 金融機構 | 其他法人 | 個人 | 外國機構及外國人 | 合計 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 人數 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 持有股數（仟股） | 0 | 3,726,100 | 0 | 0 | 0 | 3,726,100 |
| 持股比例 | 0% | 100% | 0% | 0% | 0% | 100% |

(註)中國商銀於 95 年 8 月 21 日與交通銀行合併，同時更名為兆豐國際商業銀行，發行股數增為 6,410,987 仟股，兆豐金融控股股份有限公司仍為唯一股東。

(2) 主要股東名單：持股比率 5%以上股東之名稱、持股數額及比率。

基準日：95 年 7 月 31 日

| 主要股東名稱 | 持有股數 | 持股比例 |
|---|---|---|
| 兆豐金融控股股份有限公司 | 3,726,100 | 100% |

(註)中國商銀於 95 年 8 月 21 日與交通銀行合併，同時更名為兆豐國際商業銀行，發行股數增為 6,410,987 仟股，兆豐金融控股股份有限公司仍為唯一股東。

2. 總經理、副總經理、協理、及各部門及分支機構主管之姓名、就任日期、持有受託機構之股份數額及比率、主要經（學）歷、目前兼任其他公司之職務。

中國國際商業銀行總經理、副總經理、協理、各部門及分支機構主管資料

基準日：95年7月31日

| 職　稱 | 姓　名 | 就任日 | 持有股份 | | 主要學經歷 | | 目前兼任其他公司之職務 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 股份數額 | 持股比率 | 學歷 | 經歷 | |
| 總經理暫時執行董事長職務 | 蔡友才 | 90/10/31 | - | - | 國立政治大學財政碩士 | 財政部金融局簡任十二職等副局長、交通銀行副總經理、合作金庫銀行總經理。 | 1. 兆豐金融控股(股)公司董事兼總經理<br>2. 台灣期貨交易所監察人<br>3. 國票綜合證券(股)公司董事<br>4.台灣票券金融(股)公司董事<br>5.加拿大光華國際商業銀行董事長<br>6. ICBC 大眾(股)公司(泰國)董事長<br>7.兆豐票券金融(股)公司董事<br>8.台灣金聯資產管理(股)公司董事<br>9.聯合信用卡中心董事<br>10.中銀財務管理顧問(股)公司董事長<br>11.中華民國銀行公會監事<br>12.台北市銀行公會理事 |
| 副總經理 | 胡勝益 | 91/10/14 | - | - | 台灣大學經濟系學士、文化大學經濟碩士、美國耶魯大學經濟碩士、文化大學博士 | 高雄加工出口區分行經理、台中分行經理、信託部經理、紐約分行經理 | 1.雍興實業(股)公司董事長<br>2.中國物產(股)公司董事長<br>3.巴哈馬國泰投資開發公司董事長<br>4.ICBC 大眾(股)公司(泰國)董事<br>5.兆豐資產管理(股)公司董事<br>6.華僑貸款信用保證基金董事 |

| 職　稱 | 姓 名 | 就任日 | 持有股份 | | 主要學經歷 | | 目前兼任其他公司之職務 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 股份數額 | 持股比率 | 學歷 | 經歷 | |
| | | | | | | | 7.關貿網路(股)公司董事<br>8.中富創投(股)公司董事長<br>9.泰暹通中國產物保險董事<br>10.台安生物科技股份有限公司監察人 |
| 副總經理 | 魏美玉 | 92/08/01 | - | - | 國立台灣大學財務金融研究所碩士 | 國際金融部副經理兼業務部副經理、財務管理部副經理兼國際金融部副經理兼財管部票券業務中心副主任、財務管理部經理兼國際金融部經理 | 1.巴拿馬國泰倉庫公司董事長<br>2.Ramlett Finance Holdings Inc.董事長<br>3.巴哈馬國泰投資開發公司董事<br>4.加拿大光華國際商業銀行董事<br>5.ICBC 大眾(股)公司(泰國)董事<br>6.中華開發金融控股(股)公司董事<br>7.中華開發工業銀行(股)公司董事<br>8.國際證券投資信託(股)公司董事長<br>9.富邦證券金融(股)公司董事<br>10.中銀財務管理顧問(股)公司董事<br>11.銀凱(股)公司董事長<br>12.ICBC AMC Offshore Ltd 董事長<br>13.ICBC AMC Offshore(Taiwan) II 董事長 |
| 副總經理兼企業金融部經理 | 陳石進 | 95/6/23 | - | - | 國立政治大學財政研究所法學碩士 | 經濟研究處研究員、業務部襄理兼駐沙代表處代表兼巴林代表處代表、業務部襄理兼國際金融部襄理、板橋分行經理、桃園分行經理、信託部經理、授信管理處處長、總處協理兼企業金融部經理 | 1.台灣票券金融(股)公司監察人<br>2.國票綜合證券(股)公司董事<br>3.台灣金融資產服務(股)公司董事<br>4.巴哈馬國泰投資開發公司董事<br>5.中銀財務管理顧問(股)公司董事 |

| 職　稱 | 姓 名 | 就任日 | 持有股份 | | 主要學經歷 | | 目前兼任其他公司之職務 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 股份數額 | 持股比率 | 學歷 | 經歷 | |
| 副總經理兼台中分行經理 | 賴進淵 | 95/06/23 | - | - | 東海大學經濟系畢業 | 豐原辦事處經理、豐原分行經理、北台中分行經理、台中分行經理、台中分行經理兼中部區域授信中心主任、台中分行經理、總處協理兼台中分行經理 | 1.國票金融控股(股)公司董事<br>2.國際票券金融(股)公司董事<br>3.中華民國票券金融商業同業公會理事 |
| 總稽核 | 劉瑞仁 | 90/11/28 | - | - | 輔仁大學經濟系畢業 | 東京分行襄理、業務部襄理兼國際金融部襄理、潭子分行經理、紐約分行襄理、紐約分行副經理、紐約分行副經理兼休士頓代表處代表、曼谷分行經理 | 1.中國物產(股)公司董事<br>2.安豐企業(股)公司監察人<br>3.台灣票券金融(股)公司董事<br>4.巴哈馬國泰投資開發公司董事 |
| 協理兼企劃行銷處處長 | 張義雄 | 93/06/21 | - | - | 國立中興大學合作系畢業 | 蘭雅分行經理、忠孝分行經理、科學園區分行經理、業務管理處處長、授信管理處處長、授信管理處協理兼中部區域授信中心主任 | 願景創業投資(股)公司監察人 |
| 協理(專責督導企劃行銷處電子金融小組) | 張瑞林 | 92/10/01 | - | - | 中國文化學院三民主義研究所法學碩士 | 東京分行襄理、國外部襄理、楠梓分行代理副經理、高雄分行副經理、新竹分行經理、東京分行副經理、大阪分行經理、楠梓分行經理、忠孝分行經理、科學園區分行經理、業務管理處處長、授信管理處專門委員兼南部區域授信中心主任 | 漢新創業投資(股)公司監察人 |
| 協理兼個人金融部經理 | 孫蘭英 | 91/03/22 | - | - | 淡江文理學院會計統計系會計組畢業 | 國外部襄理、營業部副經理、卡務中心主任、營業部副經理兼卡務中心主任、營業部經理 | 1.雍興實業(股)公司董事<br>2.寶通創業投資(股)公司董事<br>3.銀凱(股)公司董事<br>4.兆豐人身保險代理人(股)公司監察人<br>5.台網國際(股)公司董事<br>6.聯合信用卡中心監察人 |
| 協理兼資訊處處長 | 黃永貴 | 88/02/1 | - | - | 東吳大學企業管理學系畢業 | 自動化作業室副主任、資訊處襄理、資訊處副處長、資訊處副處長暫代處長職務 | 資訊工業策進會監察人 |
| 協理兼投資 | 黃森義 | 93/09/16 | - | - | 澳洲新南威爾斯大學商學碩士 | 業務部襄理、國外部副經理、澳洲光華國際金融公司本行副經理職級人員、澳洲光華國際金融公司本 | 1.欣鑫創業投資(股)公司董事 |

| 職　稱 | 姓 名 | 就任日 | 持有股份 | | 主要學經歷 | | 目前兼任其他公司之職務 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 股份數額 | 持股比率 | 學歷 | 經歷 | |
| 銀行部經理 | | | | | (會計) | 行經理職級人員、授信審查處副經理、企劃行銷處副經理、企劃行銷處副處長暫代處長職務、企劃行銷處處長 | 2.中銀財務管理顧問(股)公司董事兼總經理<br>3.漢驊創業投資(股)公司董事<br>4.國景創業投資(股)公司董事<br>5.ICBC AMC Offshore Ltd 董事<br>6.ICBC AMC Offshore (Taiwan) II 董事<br>7.Junior Preference Share Com.董事<br>8.Junior Preference Share Com.II 董事 |
| 協理兼財務部經理 | 張瑛鶯 | 93/06/21 | - | - | 國立政治大學會計研究所商學碩士 | 業務部襄理兼國際金融部襄理兼自動化作業室副主任、資訊處襄理、資訊處副處長、資訊處副處長暫代處長職務、資訊處處長、會計處處長 | 1.中國物產(股)公司監察人<br>2.雍興實業(股)公司董事<br>3.國際證券投資信託(股)公司監察人<br>4.海外投資開發(股)公司監察人<br>5.巴哈馬國泰投資開發公司董事<br>6.Ramlett Finance Holdings Inc.董事<br>7.中銀財務管理顧問(股)公司監察人 |
| 協理兼國外部經理 | 賴昭銑 | 92/07/24 | - | - | 美國麻州亞瑟迪利特管理教育學院管理碩士 | 彰化分行襄理、彰化分行副經理、新興分行副經理、東京分行襄理、會計處會計、會計處一等專員、花蓮分行經理、新竹分行經理、稽核處副處長、稽核處副總稽核、中山分行經理、國外部副經理暫代經理職務、國外部經理 | 1.第一生技創業投資(股)公司董事<br>2.海外投資開發(股)公司董事 |
| 協理兼科學園區分行經理 | 姜禮社 | 94/04/01 | - | - | 東吳大學經濟系畢業 | 蘭雅分行襄理、秘書處秘書兼事務科科長、中正國際機場分行經理、大安分行經理、蘭雅分行經理、企業金融部專門委員兼中部區域授信中心主任 | 啟航創業投資(股)公司監察人 |
| 協理兼紐約分行經理 | 龍乃詒 | 93/07/01 | - | - | 國立政治大學企業管理研究所商學碩士 | 業務部副經理兼國際金融部副經理、財務管理部副經理兼國際金融部副經理兼消費金融部籌備小組召集人、財務管理部經理兼國際金融部經理兼財務 | |

| 職　稱 | 姓　名 | 就任日 | 持有股份 | | 主要學經歷 | | 目前兼任其他公司之職務 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 股份數額 | 持股比率 | 學歷 | 經歷 | |
| | | | | | | 管理部票券業務中心主任、加拿大光華國際商業銀行本行經理職級人員 | |
| 秘書處處長 | 羅又新 | 91/08/1 | - | - | 政治作戰學校政治研究所法學碩士 | 秘書處副處長、秘書處副處長暫代處長職務 | 中國物產(股)公司董事 |
| 會計處副處長暫代處長職務 | 蔡增勳 | 95/02/01 | - | - | 美國德州大學阿靈頓校區會計碩士 | 會計處投資科科長、信託部投資科科長、信託部營業科科長、信託部襄理、信託部一等專員兼襄理、信託部副經理、會計處副處長 | |
| 業務管理處處長 | 吳秉東 | 92/03/25 | - | - | 國立台灣大學商學系畢業 | 延平分行襄理、忠孝分行襄理、忠孝分行副經理、人事室副主任、人事室主任、人事處副處長暫代處長職務、人事處處長、人力資源處處長 | 1.中國物產(股)公司董事<br>2.中科創業投資(股)公司董事<br>3.巴哈馬國泰投資開發公司董事<br>4.華僑貸款信用保證基金監察人 |
| 人力資源處處長 | 張慶年 | 92/03/25 | - | - | 國立政治大學企業管理研究所商學碩士 | 人事室副主任、芝加哥分行副經理、儲蓄部襄理、國外部襄理、業務稽核處稽核、高雄分行副經理、鳳山分行經理、松南分行經理、中正國際機場分行經理、人力資源處副處長暫代處長職務 | 1.雍興實業(股)公司監察人<br>2.環訊創投投資(股)公司董事<br>3.巴拿馬國泰倉庫公司董事<br>4.大華富鑫創投(股)公司監察人 |
| 法務室主任 | 周美青 | 89/08/28 | - | - | 美國紐約大學法學碩士 | 法務室副主任、法務室副主任暫代法務室主任職務 | 國際證券投資信託(股)公司董事 |
| 企業金融部專門委員兼中區授信中心主任 | 劉正基 | 94/04/01 | | | 淡江文理學院國際貿易系畢業 | 台中分行授信股股長、彰化分行營業股股長、彰化分行襄理兼外匯股股長、彰化分行襄理、員林辦事處主任、員林辦事處經理、員林分行經理、彰化分行經理、北台中分行經理、科學園區分行經理 | |
| 企業金融部專門委員兼南區授信中心主任 | 馬進福 | 95/05/16 | | | 國立成功大學高階管理碩士在職專班管理學碩士 | 楠梓分行襄理、芝加哥分行副經理、高雄分行副經理、高雄加工出口區分行經理、中正國際機場分行經理、台南分行經理、高雄分行經理 | 汎揚創業投資(股)公司董事 |
| 企業金融部專門委員兼 | 楊金財 | 94/04/01 | | | 國立台灣大學經濟研究所法學 | 經濟研究處副研究員、經濟研究處研究員、經濟研究處副處長、蘭雅分行副經理、財務管理部副經理 | |

| 職　稱 | 姓　名 | 就任日 | 持有股份 | | 主要學經歷 | | 目前兼任其他公司之職務 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 股份數額 | 持股比率 | 學歷 | 經歷 | |
| 微信中心主任 | | | | | 碩士 | 兼國際金融部副經理、忠孝分行副經理、天母分行經理 | |
| 個人金融部副經理兼卡務中心主任 | 李道榮 | 94/09/27 | | | 國立政治大學企業管理研究所商學碩士 | 業務部徵信科科長、紐約分行授信科科長、天母分行襄理、天母分行副經理、羅東分行經理、營業部副經理、個人金融部副經理 | |
| 駐外交部簡易型分行經理 | 林新居 | 92/04/21 | - | - | 淡江大學工商管理學系畢業 | 中正國際機場分行襄理兼文書股股長、中正國際機場分行襄理兼代理股股長、國外部三等專員兼存款科副科長、國外部三等專員兼副科長、國外部科長、國外部三等專員兼副科長、國外部三等專員兼外交辦事處副主任、國外部二等專員、國外部襄理兼駐外交部辦事處主任 | |
| 信託部經理 | 孫芳珠 | 92/03/25 | - | - | 國立政治大學財稅系畢業 | 信託部襄理、永和分行經理、三重分行經理、信託部副經理暫代經理職務 | 1.耀華玻璃(股)公司管理委員會委員<br>2.漢邦創業投資(股)公司董事<br>3.富華創業投資(股)公司常務董事 |
| 台北分行經理 | 黃奕姜 | 93/06/21 | - | - | 國立台灣大學經濟系畢業 | 業務部襄理兼國際金融部襄理、業務部副經理兼國際金融部副經理、國外部副經理、松南分行經理 | 德信創業投資(股)公司董事 |
| 中山分行經理 | 賴淑美 | 91/03/22 | - | - | 國立台灣大學農業經濟研究所農學碩士 | 中山分行襄理、忠孝分行副經理、內湖分行經理、大安分行經理 | 源景創業投資(股)公司監察人 |
| 城中分行經理 | 柯風祈 | 91/03/22 | - | - | 淡江大學銀行保險系畢業 | 國外部襄理、大同分行經理、城中分行經理 | 波士頓創業投資(股)公司董事 |
| 城內簡易型分行經理 | 林良綏 | 92/03/04 | - | - | 國立台灣大學商學系銀行組畢業 | 松南辦事處副主任、松南分行襄理、箔朗自由區分行襄理、城中分行襄理兼中區辦事處主任 | |
| 忠孝分行經理 | 吳　鄀 | 90/09/27 | - | - | 國立台灣大學商學系國貿組畢業 | 桃園分行副經理兼機場服務處主任、三重分行經理、業務稽核處副處長、稽核處副處長、南台北分行經理、桃園分行經理 | |
| 蘭雅分行經理 | 鄭秀華 | 93/06/21 | - | - | 國立政治大學企管系畢業 | 國外部襄理、國外部副經理、中山分行副經理、松山機場分行經理、台北分行經理 | |

| 職　稱 | 姓 名 | 就任日 | 持有股份 | | 主要學經歷 | | 目前兼任其他公司之職務 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 股份數額 | 持股比率 | 學歷 | 經歷 | |
| 大安分行經理 | 謝碧容 | 91/03/22 | - | - | 國立成功大學附設空中商專國貿科畢業 | 國外部松山機場辦事處主任、松山機場分行經理、板橋分行經理 | 交銀第一創業投資(股)公司監察人 |
| 天母分行經理 | 廖瑞令 | 94/04/01 | - | - | 東吳大學法律系比較法學組畢業 | 法務室高等專員、天母分行副經理 | |
| 南台北分行經理 | 向延平 | 93/09/20 | - | - | 國立政治大學財政研究所法學碩士 | 國外部襄理、業務稽核處稽核、澳洲光華國際金融公司本行襄理職級人員、營業部襄理、敦南分行經理、新加坡分行經理 | |
| 民生分行經理 | 陳富榮 | 92/03/25 | - | - | 國立台灣大學農業經濟研究所農學碩士 | 大安分行襄理、中山分行襄理 | |
| 敦南分行經理 | 吳勝夫 | 93/06/21 | - | - | 國立空中大附設空專二年制行政科畢業 | 天母分行經理、豐谷分行襄理、業務部二等專員、國外部襄理、儲蓄部襄理、營業部襄理、個人金融部副經理 | |
| 大同分行經理 | 蘇純科 | 94/07/01 | - | - | 國立台灣大學商學系國際貿易組畢業 | 東京分行徵信科科長、國外部科長、納閩分行襄理暫代副經理職務、納閩分行副經理、大安分行襄理、東京分行副經理 | |
| 松南分行經理 | 陳天國 | 93/06/21 | - | - | 國立中興大學法商學院會計統計系畢業 | 信託部襄理、信託部副經理、信義分行經理、敦南分行經理 | |
| 松山機場分行經理 | 劉小鈴 | 91/03/22 | - | - | 國立政治大學財稅系畢業 | 儲蓄部襄理、財務管理部襄理兼國際金融部襄理兼財務管理部票券業務中心副主任 | 生華創業投資(股)公司董事 |
| 信義分行經理 | 姚其楨 | 90/09/27 | - | - | 淡江文理學院國際貿易系畢業 | 南台北分行副經理、天母分行副經理 | |
| 內湖分行經理 | 余西彬 | 91/03/22 | - | - | 淡江文理學院銀行保險系畢業 | 中正國際機場分行副經理、城中分行襄理、民生分行副經理、東內湖分行經理 | 龍一創業投資(股)公司董事 |
| 大稻埕分行經理 | 洪火文 | 92/03/25 | - | - | 中國文化學院市政系畢業 | 簡朗自由區分行副經理、國外業務管理處襄理、稽核處稽核、樹林分行經理、業務管理處襄理 | |
| 東內湖分行經理 | 曾一濛 | 91/03/22 | - | - | 國立政治大學銀行系畢業 | 忠孝分行副經理、國外部襄理、業務管理處襄理 | |

| 職稱 | 姓名 | 就任日 | 持有股份 | | 主要學經歷 | | 目前兼任其他公司之職務 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 股份數額 | 持股比率 | 學歷 | 經歷 | |
| 成功簡易型分行經理 | 林雅淑 | 93/04/29 | - | - | 銘傳女子商業專科學校國際貿易科畢業 | 城中分行襄理、經濟研究處襄理兼徵信中心副主任、企業金融部襄理兼徵信中心副主任 | |
| 南京東路分行經理 | 李碧齡 | 90/09/27 | - | - | 省立台中商專會統科畢業 | 信託部襄理、企劃行銷處襄理 | |
| 三重分行經理 | 劉嘉美 | 92/03/25 | - | - | 國立台灣大學商學系會計組畢業 | 城中分行襄理、紐約分行襄理、業務稽核處稽核、業務稽核處一等專員、授信審查處副處長、業務管理處副處長、授信管理處副處長、國外部副經理 | |
| 板橋分行經理 | 蕭天生 | 94/04/01 | - | - | 輔仁大學英國文學系畢業 | 秘書處秘書、新店分行經理、天母分行經理、稽核處高級專員 | |
| 永和分行經理 | 汪靜城 | 94/04/01 | - | - | 淡江大學會計系畢業 | 國外部科長、新店分行襄理、新店分行副經理 | |
| 新莊分行經理 | 趙明凱 | 93/04/29 | - | - | 台北商專企業管理科畢 | 民生分行襄理、民生分行副經理、成功簡易型分行經理 | |
| 新店分行經理 | 洪清溪 | 91/03/22 | - | - | 國立中興大學會計系畢業 | 城中分行襄理、國外業務管理處襄理、授信管理處襄理 | |
| 土城分行經理 | 戴慶璋 | 94/04/01 | - | - | 中國文化大學銀行系畢業 | 中山分行襄理、中山分行副經理、羅東分行經理 | |
| 中和分行經理 | 李朝和 | 91/03/22 | - | - | 美國紐約大學企業管理碩士 | 加洛干分行副經理、南台北分行副經理 | |
| 基隆分行經理 | 王德敏 | 94/02/15 | - | - | 逢甲學院銀保系畢業 | 永和分行襄理、內湖分行襄理、內湖分行副經理、基隆分行副經理暫代經理職務 | |
| 中正國際機場分行經理 | 傅燕嶸 | 92/03/25 | - | - | 逢甲工商學院財稅學系畢業 | 科學園區分行襄理暫代副經理職務、科學園區分行副經理、頭份分行經理、中正國際機場分行經理 | |
| 桃園分行經理 | 梁奕彬 | 90/09/27 | - | - | 淡江文理學院會計系畢業 | 蘭雅分行經理、新莊分行經理、中壢分行經理 | |
| 中壢分行 | 鄭翰銘 | 90/09/27 | - | - | 國立政治大學企業管理研究所 | 經濟研究處研究員、經濟研究處副處長、經濟研究 | |

| 職　稱 | 姓 名 | 就任日 | 持有股份 | | 主要學經歷 | | 目前兼任其他公司之職務 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 股份數額 | 持股比率 | 學歷 | 經歷 | |
| 經理 | | | | | 商學碩士 | 處副處長暫代處長職務、中山分行副經理、天母分行經理、三重分行經理、國外部副經理、中壢分行經理 | |
| 八德分行經理 | 何執群 | 94/04/01 | - | - | 淡江文理學院工商管理系畢業 | 南台北分行襄理、雲梨分行襄理、中山分行高級專員、中山分行襄理、財務管理部襄理兼國際金融部襄理 | |
| 竹南簡易型分行經理 | 吳燦德 | 92/01/06 | - | - | 逢甲學院銀行保險系畢業 | 中壢分行襄理、中壢分行副經理、科學園區分行襄理 | |
| 新竹分行經理 | 林森榮 | 93/06/21 | - | - | 淡江文理學院工商管理系畢業 | 信義分行副經理、樹林分行副經理、汐止簡易型分行經理 | |
| 頭份分行經理 | 袁文島 | 92/03/25 | - | - | 中華大學財務管理系畢業 | 新竹分行襄理、新竹分行副經理、科學園區分行副經理 | |
| 榮總簡易型分行經理 | 賀慧珍 | 92/04/04 | - | - | 國立台北商專國貿科畢業 | 台中分行襄理 | |
| 北台中分行經理 | 洪正超 | 91/08/05 | - | - | 國立中興大學會計統計學系畢業 | 台中分行襄理、台中分行副經理、北台中分行經理、豐原分行經理、科學園區分行經理 | |
| 中科簡易型分行經理 | 陳建中 | 94/11/14 | - | - | 國立中山大學企業管理研究所商學碩士 | 授信管理處高級專員兼中部區域授信中心襄理、企業金融部襄理 | |
| 南台中分行經理 | 王淑珍 | 89/03/08 | - | - | 國立台中商專附設空中商專國貿科畢業 | 台中分行襄理、台中分行副經理、沙鹿分行籌備處主任、沙鹿分行經理 | |
| 東台中分行經理 | 陳文冠 | 91/08/05 | - | - | 國立政治大學企業管理研究所商學碩士 | 馬尼拉分行副經理、馬尼拉分行副經理暫代經理職務、豐原分行襄理暫代副經理職務、豐原分行副經理 | |
| 豐原分行經理 | 林麗芳 | 91/03/22 | - | - | 國立中興大學會計統計系畢業 | 台中分行襄理、北台中分行副經理、員林分行經理 | |
| 潭子分行經理 | 施珠娟 | 91/03/22 | - | - | 逢甲大學會計系畢業 | 北台中分行副經理、台中分行襄理、台中分行副經理、南投分行經理、潭子分行經理 | |

| 職　稱 | 姓 名 | 就任日 | 持有股份 | | 主要學經歷 | | 目前兼任其他公司之職務 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 股份數額 | 持股比率 | 學歷 | 經歷 | |
| 沙鹿分行經理 | 葉火成 | 93/06/21 | - | - | 省立台中商業專科學校商業科畢業 | 紐約分行襄理、彰化分行副經理、太平分行經理、斗六分行經理、台中分行副經理 | |
| 太平分行經理 | 廖繼再 | 90/09/27 | - | - | 省立台中商專企業管理科畢業 | 北台中分行副經理、台中分行襄理、台中分行副經理 | |
| 南投分行經理 | 黃棟樑 | 91/03/22 | - | - | 國立中興大學高階經理人碩士專班 | 台中分行襄理、員林分行副經理、北台中分行襄理、沙鹿分行經理 | |
| 彰化分行經理 | 紀忠輝 | 92/03/25 | - | - | 淡江大學國際貿易系畢業 | 南投分行副經理、台中分行襄理、台中分行副經理 | |
| 員林分行經理 | 洪慶隆 | 91/03/22 | - | - | 日本早稻田大學商學研究所商學碩士 | 營業部襄理、國外部襄理、北台中分行襄理、北台中分行副經理、授信管理處高級專員兼中部區域授信中心副主任 | |
| 斗六分行經理 | 廖欽梓 | 92/03/25 | - | - | 淡江文理學院保險系畢業 | 授信管理處高級專員、授信管理處高級專員兼中部區域授信中心副主任 | |
| 嘉義分行經理 | 羅耀基 | 91/08/05 | - | - | 國立台灣大學商學系畢業 | 南台中分行副經理、馬尼拉分行副經理、南台中分行副經理 | |
| 台南分行經理 | 葉阿滿 | 92/03/25 | - | - | 國立台灣大學商學系國貿組畢業 | 台南分行襄理、台南分行副經理、永康分行經理、楠梓分行經理 | |
| 成大簡易型分行經理 | 張雅芬 | 92/05/19 | - | - | 國立中興大學財稅系畢業 | 台南分行科長駐成大辦事處副主任、台南分行襄理 | |
| 東台南分行經理 | 張信山 | 94/04/01 | - | - | 淡江文理學院企管系畢業 | 台南分行襄理、岡山分行襄理、岡山分行副經理、岡山分行經理、永康分行經理、台南分行高級專員、台南分行副經理 | |
| 永康分行經理 | 陳俊福 | 95/05/16 | - | - | 崑山科技大學二年制產業經營管理系畢業 | 永康分行股長、永康分行科長、永康分行襄理、永康分行副經理 | |
| 高雄分行經理 | 吳漢卿 | 95/05/16 | - | - | 國立台灣大學商學研究所商學碩士 | 新興分行襄理、新興分行副經理、小港國際機場分行經理、高雄加工出口區分行經理、楠梓分行經理 | |

| 職　稱 | 姓　名 | 就任日 | 持有股份 | | 主要學經歷 | | 目前兼任其他公司之職務 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 股份數額 | 持股比率 | 學歷 | 經歷 | |
| 中鋼簡易型分行經理 | 賴國祺 | 92/03/27 | - | - | 國立政治大學銀行系畢業 | 芝加哥分行襄理、高雄分行襄理 | |
| 林森簡易型分行經理 | 蔣育燕 | 95/05/16 | - | - | 美國南伊利諾大學經濟碩士 | 高雄分行科長、苓雅分行襄理、楠梓分行科長、楠梓分行高級專員 | |
| 楠梓分行經理 | 謝明源 | 95/05/16 | - | - | 國立中興大學經濟學系畢業 | 三民分行襄理、三民分行副經理、高雄分行襄理、東高雄分行經理 | |
| 仁武簡易型分行經理 | 鄭明進 | 92/04/15 | - | - | 國立中興大學法商學院法律系畢業 | 高雄分行科長兼駐中華電信南區辦事處主任、楠梓分行科長、楠梓分行襄理 | |
| 新興分行經理 | 張誠穗 | 94/04/01 | - | - | 國立中興大學會計系畢業 | 高雄分行駐中鋼辦事處主任、楠梓分行襄理、東台南分行經理 | |
| 高雄加工出口區分行經理 | 周俊賢 | 95/05/16 | - | - | 國立高雄第一科技大學財務管理系碩士 | 高雄分行科長、高雄分行襄理、楠梓分行襄理、北高雄分行經理 | |
| 高雄漁港簡易型分行經理 | 李聰寅 | 95/05/16 | - | - | 國立中興大學法商學院統計學系畢業 | 東高雄分行股長、東高雄分行襄理、東高雄分行副經理(三職等) | |
| 三民分行經理 | 蘇崑福 | 91/08/05 | - | - | 國立台灣大學經濟系畢業 | 苓雅分行副經理、台南分行二等專員、台南分行副經理 | |
| 東高雄分行經理 | 莊永欽 | 95/05/16 | - | - | 國立成功大學會計系畢業 | 高雄分行科長、新興分行襄理、旻谷分行襄理、高雄加工出口區分行副經理兼高雄區漁會辦事處主任、三多分行經理 | |
| 三多分行經理 | 呂實在 | 95/05/16 | - | - | 國立成功大學會計系畢業 | 高雄加工出口區分行襄理、東京分行外匯科科長、楠梓分行襄理、三多分行經理、企劃行銷處副處長、岡山分行經理 | |
| 苓雅分行經理 | 呂有安 | 94/04/01 | - | - | 義守大學管理研究所管理學碩士 | 高雄加工出口區分行襄理兼高雄區漁會辦事處主任、高雄加工出口區分行副經理兼高雄區漁會辦事處主任、高雄分行襄理 | |

| 職　稱 | 姓 名 | 就任日 | 持有股份 | | 主要學經歷 | | 目前兼任其他公司之職務 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 股份數額 | 持股比率 | 學歷 | 經歷 | |
| 小港國際機場分行經理 | 洪朝昆 | 92/03/25 | - | - | 國立高雄師範學院英語系畢業 | 東京分行襄理、高雄分行襄理、東高雄分行經理、楠梓分行副經理、北高雄分行經理 | |
| 北高雄分行經理 | 劉家峰 | 95/05/16 | - | - | 台北市立商業專科學校財稅科畢業 | 楠梓分行科長、高雄加工出口區分行襄理、高雄加工出口區分行襄理兼駐高雄區漁會辦事處主任、高雄漁港簡易型分行經理 | |
| 鳳山分行經理 | 黃復源 | 91/08/05 | - | - | 國立高雄師範學院英語系畢業 | 高雄分行襄理、高雄分行襄理兼駐中鋼辦事處主任、高雄分行副經理 | |
| 岡山分行經理 | 李村龍 | 95/05/16 | - | - | 國立成功大學企管系畢業 | 新興分行襄理、高雄分行科長、高雄分行襄理、屏東分行經理、高雄分行副經理、企業金融部副經理兼南部區域授信中心副主任、永康分行經理 | |
| 屏東分行經理 | 蔡瑞昌 | 94/04/01 | - | - | 逢甲大學財稅系畢業 | 員林分行襄理、北台中分行襄理 | |
| 花蓮分行經理 | 黃見益 | 91/08/05 | - | - | 中國文化學院經濟系畢業 | 加拿大光華國際商業銀行本行襄理職級人員、國外部襄理 | |
| 羅東分行經理 | 陳春法 | 94/04/01 | - | - | 淡江文理學院銀行保險學系畢業 | 忠孝分行襄理、授信管理處襄理、企業金融部襄理 | |
| 洛杉磯分行經理 | 鄭智文 | 90/11/17 | - | - | 國立政治大學財政研究所法學碩士 | 台中分行副經理、人事室副主任、科學園區分行經理、洛杉磯分行襄理、洛杉磯分行副經理、澳洲光華國際金融公司本行副經理職級人員、雲梨分行經理、城中分行經理 | |
| 芝加哥分行經理 | 林澄泉 | 94/08/15 | - | - | 美國夏威夷大學企業管理碩士 | 業務部襄理兼國際金融部襄理、國外部襄理、芝加哥分行副經理、紐約分行副經理、紐約分行副經理兼休士頓代表處代表、、財務管理部副經理兼國際金融部副經理、阿姆斯特丹分行經理 | |
| 巴拿馬分行經理 | 劉明榮 | 90/11/26 | - | - | 東吳大學經濟系畢業 | 潭子分行副經理、加拿大光華國際商業銀行本行襄理職級人員、加拿大光華國際商業銀行本行副經理職級人員、豐原分行副經理、國外業務管理處副處長、業務管理處副處長 | 1.巴拿馬國泰倉庫公司董事<br>2.Ramlett Finance Holdings Inc.董事兼總經理 |

| 職　稱 | 姓 名 | 就任日 | 持有股份 | | 主要學經歷 | | 目前兼任其他公司之職務 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 股份數額 | 持股比率 | 學歷 | 經歷 | |
| 簡朗自由區分行經理 | 黃宣海 | 95/05/24 | - | - | 國立政治大學經濟研究所法學碩士 | 紐約分行營業科科長、國外部進口科科長、國外部信用卡科科長、國外部襄理、營業部襄理、稽核處稽核、永和分行經理、企業金融部高級專員 | |
| 巴黎分行經理 | 楊正權 | 92/12/09 | - | - | 國立台灣大學商學系畢業 | 巴黎分行襄理、資訊處襄理、資訊處副處長 | |
| 阿姆斯特丹分行經理 | 吳家宏 | 94/08/09 | - | - | 國立政治大學國際貿易研究所商學碩士 | 大安分行襄理、紐約分行襄理、蘭雅分行襄理、新竹分行經理、國外部高級專員、國外部副經理 | |
| 東京分行經理 | 李正秋 | 90/07/24 | - | - | 國立台灣大學經濟研究所法學碩士 | 蘭雅分行副經理、東京分行襄理、基隆分行經理、東京分行副經理 | |
| 大阪分行經理 | 陳有信 | 91/10/28 | - | - | 東吳大學日文系畢業 | 大阪分行襄理、國外部襄理 | |
| 馬尼拉分行經理 | 劉嘉壞 | 90/12/27 | - | - | 國立政治大學會計研究所商學碩士 | 巴拿馬分行副經理、業務部襄理兼國際金融部襄理、國外部一等專員兼襄理、紐約分行副經理兼休士頓代表處代表、芝加哥分行經理 | 菲律賓國華保險公司董事 |
| 胡志明市分行經理 | 王起柳 | 91/05/29 | - | - | 淡江文理學院國際貿易系畢業 | 加拿大光華國際商業銀行本行襄理職級人員、業務部襄理兼國際金融部襄理、國外部襄理、企劃行銷處襄理、企劃行銷處副處長 | |
| 新加坡分行經理 | 黃孝和 | 93/09/06 | - | - | 國立台灣大學商學系畢業 | 加拿大光華國際商業銀行本行襄理職級人員、企劃行銷處襄理 | |
| 納閩分行經理 | 戴志賢 | 92/06/06 | - | - | 國立政治大學國際貿易研究所商學碩士 | 經濟研究處研究員、國外部襄理、駐沙代表兼巴林代表處代表、國外部襄理兼巴林代表處代表、香港代表處代表兼巴林代表處代表、香港分行副經理兼巴林代表處代表林代表處代表 | |
| 香港分行經理 | 蔡永義 | 91/03/22 | - | - | 輔仁大學國際貿易系畢業 | 蘭雅分行襄理、新加坡分行籌備人員、新加坡分行副經理、營業部襄理、羅東分行經理 | |
| 雪梨分行經理 | 謝泓源 | 91/11/06 | - | - | 淡水工商管理專科學校會計統計科畢業 | 東京分行襄理、財務管理部襄理兼國際金融部襄理、業務管理處襄理、國外業務管理處襄理、雪梨 | |

| 職　稱 | 姓 名 | 就任日 | 持有股份 | | 主要學經歷 | | 目前兼任其他公司之職務 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 股份數額 | 持股比率 | 學歷 | 經歷 | |
| | | | | | | 分行副經理、布里斯本分行經理、雪梨分行經理 | |
| 布里斯本分行經理 | 周照賢 | 91/11/05 | - | - | 淡江文理學院會統系會計組畢業 | 國外部襄理、澳洲光華國際金融公司本行襄理職級人員、雪梨分行副經理、國外部襄理 | |
| 倫敦代表處代表 | 王惠民 | 94/08/09 | - | - | 美國德州大學聖安東尼校區企業管理碩士 | 東京分行襄理、財務部高級專員兼國際金融部襄理、阿姆斯特丹分行副經理兼倫敦代表處代表 | |

(註)中國商銀於 95 年 8 月 21 日與交通銀行合併，同時更名為兆豐國際商業銀行，上表所列係合併前原中國商銀之主管資料。

3. 中國商銀董事及監察人之姓名、選任日期、任期、選任時及現在持有受託機構股份數額及比率、主要經（學）歷；屬法人股東者，應註明其代表人。

基準日：95 年 7 月 31 日

| 職稱(註一) | 姓名 | 選(就)任日期 | 任期(註二) | 初次選任日期 | 選任時持有股份（註三） | | 現在持有股數（註三） | | 配偶、未成年子女現在持有股份 | | 利用他人名義持有股份 | | 主要經（學）歷 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 股數（仟股） | 持股比率 | 股數（仟股） | 持股比率 | 股數 | 持股比率 | 股數 | 持股比率 | 學歷 | 經歷 |
| 常務董事（兆豐金融控股股份有限公司指派代表） | 蔡友才 | 95.7.13 | 98.7.12 | 90.10.24 | 3,726,100 | 100% | 3,726,100 | 100% | 0 | 0% | 0 | 0% | 政大財政研究所畢 | 合作金庫總經理、中國商銀總經理 |
| 常務董事（兆豐金融控股股份有限公司指派代表） | 劉燈城 | 95.7.13 | 98.7.12 | 91.05.28 | 3,726,100 | 100% | 3,726,100 | 100% | 0 | 0% | 0 | 0% | 台大國際企業學系研究所碩士 | 台灣省政府財政廳代理廳長、財政部財稅人員訓練所所長、財政部國庫署署長 |
| 常務董事（兆豐金融控股股份有限公司指派代表） | 參朝成 | 95.7.13 | 98.7.12 | 85.06.23 | 3,726,100 | 100% | 3,726,100 | 100% | 0 | 0% | 0 | 0% | 美國德州農工大學經濟學博士 | 中華經濟研究院院長、淡江大學產業經濟學系講座教授 |

| 職稱(註一) | 姓名 | 選(就)任日期 | 任期(註二) | 初次選任日期 | 選任時持有股份(註三) | | 現在持有股數(註三) | | 配偶、未成年子女現在持有股份 | | 利用他人名義持有股份 | | 主要經(學)歷 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 股數(仟股) | 持股比率 | 股數(仟股) | 持股比率 | 股數 | 持股比率 | 股數 | 持股比率 | 學歷 | 經歷 |
| 常務董事(兆豐金融控股股份有限公司指派代表) | 蕭明峰 | 95.7.13 | 98.7.12 | 79.06.23-84.05.01(法人改派)85.11.16- | 3,726,100 | 100% | 3,726,100 | 100% | 0 | 0% | 0 | 0% | 台大經濟研究所碩士 | 行政院經建會經濟研究處處長、主任秘書、行政院第四組組長、經建會副主委 |
| 董事(兆豐金融控股股份有限公司指派代表) | 許振明 | 95.7.13 | 98.7.12 | 88.06.23 | 3,726,100 | 100% | 3,726,100 | 100% | 0 | 0% | 0 | 0% | 美國約翰霍浦金斯大學經濟學博士 | 暨南大學經濟學(所)所長、台大經濟系教授 |
| 董事(兆豐金融控股股份有限公司指派代表) | 賴清祺 | 95.7.13 | 98.7.12 | 91.06.23 | 3,726,100 | 100% | 3,726,100 | 100% | 0 | 0% | 0 | 0% | 政大財政研究所碩士 | 經建會財務處處長、經建會主任秘書、行政院第四組組長，行政院副秘書長、中華郵政公司董事長 |
| 董事(兆豐金融控股股份有限公司指派代表) | 胡雪雲 | 95.7.13 | 98.7.12 | 95.7.13 | 3,726,100 | 100% | 3,726,100 | 100% | 0 | 0% | 0 | 0% | 奧勒岡州立大學企管碩士 | 中華郵政公司會計處長、總稽核、中華郵政公司副總經理 |

| 職稱(註一) | 姓名 | 選(就)任日期 | 任期(註二) | 初次選任日期 | 選任時持有股份(註三) | | 現在持有股數(註三) | | 配偶、未成年子女現在持有股份 | | 利用他人名義持有股份 | | 主要經(學)歷 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 股數(仟股) | 持股比率 | 股數(仟股) | 持股比率 | 股數 | 持股比率 | 股數 | 持股比率 | 學歷 | 經歷 |
| 董事(兆豐金融控股股份有限公司指派代表) | 葉舜民 | 95.7.13 | 98.7.12 | 92.11.26 | 3,726,100 | 100% | 3,726,100 | 100% | 0 | 0% | 0 | 0% | 台灣大學法律系畢業 | 郵政儲金匯業局壽險處處長、中華郵政公司副總經理、總稽核 |
| 董事(兆豐金融控股股份有限公司指派代表) | 陳益民 | 95.7.13 | 98.7.12 | 94.06.14 | 3,726,100 | 100% | 3,726,100 | 100% | 0 | 0% | 0 | 0% | 中國文化大學勞工研究所碩士 | 行政院勞委會職訓局副局長、勞委會勞工保險局主任、勞委會勞動條件處處長 |
| 董事(兆豐金融控股股份有限公司指派代表) | 郭傑倫 | 95.7.13 | 98.7.12 | 91.09.04 | 3,726,100 | 100% | 3,726,100 | 100% | 0 | 0% | 0 | 0% | 美國加州塔波戴恩大學財金碩士 | 南山人壽證券投資部副總經理、英屬百慕達友邦投資顧問(股)公司台灣分公司負責人 |
| 董事(兆豐金融控股股份有限公司指派代表) | 李國雄 | 95.7.13 | 98.7.12 | 85.06.23 | 3,726,100 | 100% | 3,726,100 | 100% | 0 | 0% | 0 | 0% | 成大會統系畢 | 中小企業信保基金副總經理、總經理退休 |
| 董事(兆豐金融控股股份有限公司指派代表) | 葉榮進 | 95.7.13 | 98.7.12 | 91.06.23 | 3,726,100 | 100% | 3,726,100 | 100% | 0 | 0% | 0 | 0% | 政大財稅系畢、台灣大學財務金融研究所碩士 | 台灣金融研訓院監察人、中央銀行經濟研究處副處長 |
| 董事(兆豐金融控股股份有限公司指派代表) | 黃淇漳 | 95.7.13 | 98.7.12 | 91.06.23 | 3,726,100 | 100% | 3,726,100 | 100% | 0 | 0% | 0 | 0% | 政治大學財稅系畢 | 中國商銀業務管理處處長、副總經理、台北外匯經紀(股)公司董事長 |

| 職稱(註一) | 姓名 | 選(就)任日期 | 任期(註二) | 初次選任日期 | 選任時持有股份(註三) | | 現在持有股數(註三) | | 配偶、未成年子女現在持有股份 | | 利用他人名義持有股份 | | 主要經(學)歷 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 股數(仟股) | 持股比率 | 股數(仟股) | 持股比率 | 股數 | 持股比率 | 股數 | 持股比率 | 學歷 | 經歷 |
| 董事(兆豐金融控股股份有限公司指派代表) | 胡勝益 | 95.7.13 | 98.7.12 | 95.7.13 | 3,726,100 | 100% | 3,726,100 | 100% | 0 | 0% | 0 | 0% | 美國耶魯大學碩士、中國文化大學博士 | 中國商銀高加、台中、信託部、紐約分行經理、副總經理 |
| 常務監察人(兆豐金融控股股份有限公司指派代表) | 林攜江 | 95.7.13 | 98.7.12 | 91.06.23 | 3,726,100 | 100% | 3,726,100 | 100% | 0 | 0% | 0 | 0% | 台灣大學法學院商學系畢 | 中國商銀營業部經理、安豐企業公司董事長退休 |
| 監察人(兆豐金融控股股份有限公司指派代表) | 陳俊秀 | 95.7.13 | 98.7.12 | 91.06.23 | 3,726,100 | 100% | 3,726,100 | 100% | 0 | 0% | 0 | 0% | 淡江大學會統系畢 | 中國商銀會計處處長、營業部經理退休 |
| 監察人(兆豐金融控股股份有限公司指派代表) | 黃肇熙 | 95.7.13 | 98.7.12 | 95.7.13 | 3,726,100 | 100% | 3,726,100 | 100% | 0 | 0% | 0 | 0% | 東海大學經濟系畢業 | 經建會財務處處長、行政院中美基金執行秘書、經建會主任秘書 |

註一：中國商銀於 91 年 12 月 31 日以股份轉換方式轉為兆豐金控百分之百持股之子公司，所有董、監事改由金控公司指派。

註二：中國商銀第十一屆董事會任期自 91 年 6 月 23 日至 94 年 6 月 22 日止。

94 年 5 月 17 日兆豐金控公司第二屆董事會第 26 次會議決議通過延長中國商銀第十一屆董事及監察人任期至金控公司重新指派第 12 屆董監事為止。

註三：持有股份為兆豐金控持有中國商銀之股份。

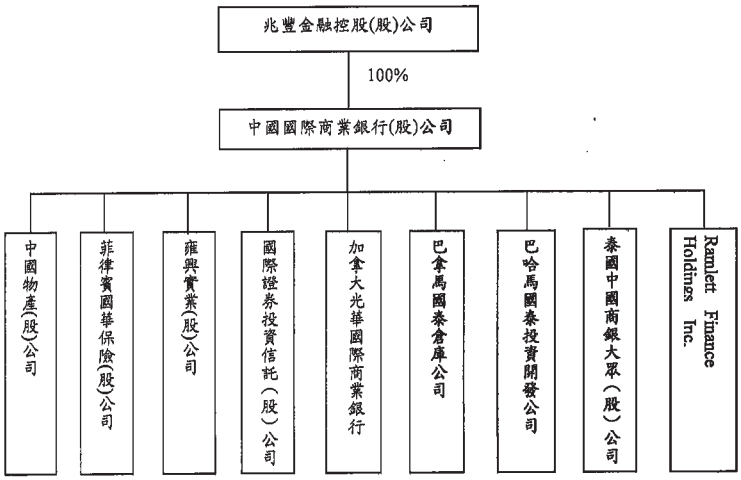
註四：95 年 8 月 21 日中國商銀與交通銀行合併，同時更名為兆豐國際商業銀行，兆豐金控母公司指派第十二屆董事 12 席及監察人 4 席，董事、監察人名單補充說明如下表。

基準日：95 年 8 月 21 日

| 職稱 | 姓名 | 職稱 | 姓名 | 職稱 | 姓名 | 職稱 | 姓名 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 董事長 | 蔡友才 | 常務董事 | 葉明峯 | 董事 | 葉榮造 | 常務監察人 | 賴清祺 |
| 常務董事 | 徐光曦 | 董事 | 陳昭義 | 董事 | 蔡吉安 | 監察人 | 陳玲玉 |
| 常務董事 | 劉燈城 | 董事 | 李源鐘 | 董事 | 黃肇熙 | 監察人 | 鄭裕博 |
| 常務董事 | 麥朝成 | 董事 | 蔡長海 | 董事 | 王錫河 | 監察人 | 陳思寬 |

(三) 關係企業圖

列示公開說明書刊印日前一個月月底中國商銀之法人股東與關係企業間之關係、相互持股比率、股份及實際投資金額：




95年7月31日

| 關係企業名稱 | 持股比例 | 本行持有股份（仟股） | 實際投資金額（仟元）（註） |
|---|---|---|---|
| RAMLETT FINANCEHOLDINGS INC. | 100% | 2 | 803 |
| 巴哈馬國泰投資開發公司 | 100% | 5 | 200 |
| 巴拿馬國泰倉庫公司 | 100% | 1 | 12,597 |
| 加拿大光華國際商業銀行 | 100% | 230 | 591,636 |
| 泰國中銀大眾(股)公司 | 100% | 400,000 | 3,110,037 |
| 國際證券投資信託（股）公司 | 59.13% | 36,368 | 800,304 |
| 雍興實業(股)公司 | 95.22% | 952 | 95,219 |
| 菲律賓國華保險(股)公司 | 30.37% | 151,856 | 18,712 |
| 中國物產(股)公司 | 68.27% | 68 | 19,314 |

註1：上表「實際投資金額」乙欄所載係指本行對各該關係企業之原始投資金額。

註2：上表係截至95.7.31之中國商銀資料，尚未併入原交通銀行之部分。

(四) 營運情形

列示公開說明書刊印日前一個月月底，中國商銀已募集或私募其他受益證券不動產投資信託基金或不動產資產信託之名稱、受益證券概況。

95年7月31日

| | |
|---|---|
| 證券名稱 | 新光一號不動產投資信託基金受益證券 |
| 募集或私募 | 公開募集 |
| 主管機關核准日期、文號 | 行政院金融監督管理委員會94.11.14金管銀(六)字第0940032045號函 |
| 發行日 | 本基金於94.12.15募集完成，94.12.19為本基金成立之日，94.12.26為本基金於臺灣證券交易所股份有限公司掛牌買賣之日 |
| 存續期間（到期日） | 除信託契約終止之情形外，本基金不定存續期間，自成立之日起繼續存續 |
| 募集總面額（發行總金額） | 11,300,000,000元 |
| 幣別 | 新台幣 |
| 得否請求買回 | 否 |
| 票面利率 | 無 |
| 委託人 | 指申購受益權單位，依信託契約將金錢信託移轉予受託機構之自然人或法人 |
| 信託財產內容 | 本基金成立日之信託財產：新台幣11,300,000,000元 |
| 信用增強機構 | 無 |
| 信用增強方式 | 無 |
| 有無違約或延遲支付本息情事 | 無 |
| 信用評等機構名稱、評等日期及其評等等級 | 穆迪信用評等股份有限公司：發行人長期評等Aa2.tw，發行人短期評等TW-1<br>中華信用評等股份有限公司：發行人長期評等twAA，發行人短期評等twA-1 |

(五) 財務狀況

列示最近二年度中國商銀之會計師查核報告、資產負債表、損益表及股東權益變動表。

DIWAN, ERNST & YOUNG
致遠會計師事務所

9th Floor
International Trade Bldg.
Taipei World Trade Center
333 Keelung Rd., Sec. 1
Taipei 110, Taiwan, R.O.C.
台北市基隆路一段333號9樓

Phone: 886 2 2720 4000
Fax : 886 2 2757 6050

## 會計師查核報告

中國國際商業銀行股份有限公司　公鑒：

中國國際商業銀行股份有限公司民國九十四年十二月三十一日及民國九十三年十二月三十一日之資產負債表，暨民國九十四年一月一日至十二月三十一日及民國九十三年一月一日至十二月三十一日之損益表、股東權益變動表及現金流量表，業經本會計師查核竣事。上開財務報表之編製係管理階層之責任，本會計師之責任則為根據查核結果對上開財務報表表示意見。

本會計師係依照會計師查核簽證金融業財務報表規則暨一般公認審計準則規劃並執行查核工作，以合理確信財務報表有無重大不實表達。此項查核工作包括以抽查方式獲取財務報表所列金額及所揭露事項之查核證據、評估管理階層編製財務報表所採用之會計原則及所作之重大會計估計，暨評估財務報表整體之表達。本會計師相信此項查核工作可對所表示之意見提供合理之依據。

依本會計師之意見，第一段所述財務報表在所有重大方面係依照公開發行銀行財務報告編製準則、證券發行人財務報告編製準則及一般公認會計原則編製，足以允當表達中國國際商業銀行股份有限公司民國九十四年十二月三十一日及民國九十三年十二月三十一日之財務狀況，暨民國九十四年一月一日至十二月三十一日及民國九十三年一月一日至十二月三十一日之經營成果及現金流量。

如財務報表附註三所述，中國國際商業銀行股份有限公司自民國九十四年一月一日起，依新發布之財務會計準則公報第三十五號「資產減損之會計處理準則」處理其所規範之資產。

又中國國際商業銀行股份有限公司已編製民國九十四年度及民國九十三年度之合併財務報表，並經本會計師分別出具修正式無保留意見及無保留意見之查核報告在案，僅供參考。

致遠會計師事務所
金管會證期局核准辦理公開發行公司財務報告
查核簽證文號：(80)台財證(一)第 52342 號
(73)台財證(一)第 1323 號

戴興鈺

會計師：

林業裕

中華民國九十五年三月十五日

民國九十四年度中國國際商業銀行股份有限公司資產負債表

民國九十四年度中國國際商業銀行股份有限公司損益表

中國國際商業銀行股份有限公司

民國九十四年一月一日至十二月三十一日

及民國九十三年一月一日至十二月三十一日

(金額除每股盈餘外，以新台幣仟元為單位)

| 代碼 | 項目 | 附註 | 九十四年度 金額 | 九十四年度 % | 九十三年度 金額 | 九十三年度 % |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 4100 | 營業收入 | | | | | |
| 4501 | 利息收入 | 二 | $34,707,363 | 74.49 | $25,329,433 | 66.00 |
| 4516 | 手續費收入 | 二及五 | 4,520,157 | 9.70 | 4,617,810 | 12.03 |
| 4531 | 買賣票券利益淨額 | | 864,877 | 1.86 | 1,327,547 | 3.46 |
| 4532 | 投資收益 | 二及五 | 2,378,349 | 5.10 | 4,347,755 | 11.33 |
| 4534 | 兌換利益 | 二 | 2,764,860 | 5.93 | 1,859,065 | 4.85 |
| 4609 | 其他營業收入 | 二及五 | 1,359,477 | 2.92 | 895,076 | 2.33 |
| | 營業收入合計 | | 46,595,083 | 100.00 | 38,376,686 | 100.00 |
| 5100 | 營業支出 | | | | | |
| 5501 | 利息費用 | | 20,352,975 | 43.68 | 11,173,496 | 29.12 |
| 5516 | 手續費費用 | | 546,994 | 1.18 | 495,225 | 1.29 |
| 5535 | 各項提存 | 二 | 2,004,730 | 4.30 | 4,940,771 | 12.87 |
| 5800 | 營業及管理費用 | 五 | 10,627,662 | 22.81 | 10,070,765 | 26.24 |
| | 營業支出合計 | | 33,532,361 | 71.97 | 26,680,257 | 69.52 |
| 6100 | 營業利益 | | 13,062,722 | 28.03 | 11,696,429 | 30.48 |
| 49xx | 營業外收入及利益 | 二 | 162,769 | 0.35 | 235,583 | 0.61 |
| 59xx | 營業外費用及損失 | 二及三 | 145,081 | 0.31 | 59,239 | 0.15 |
| 6300 | 稅前純益 | | 13,080,410 | 28.07 | 11,872,773 | 30.94 |
| 6400 | 所得稅費用 | 二及四 | (1,688,456) | (3.62) | (1,687,298) | (4.40) |
| 6900 | 本期純益 | | $11,391,954 | 24.45 | $10,185,475 | 26.54 |
| 7000 | 每股盈餘(單位:新台幣元) | 四 | | | | |
| | 稅前純益 | | $3.51 | | $3.19 | |
| | 所得稅費用 | | (0.45) | | (0.45) | |
| | 本期純益 | | $3.06 | | $2.74 | |

(請參閱財務報表附註)

負責人：　　經理人：　　主辦會計：

民國九十四年度中國國際商業銀行股份有限公司股東權益變動表

民國九十三年度中國國際商業銀行股份有限公司會計師查核報告

國 DIWAN, ERNST & YOUNG
致遠會計師事務所

9th Floor
International Trade Bldg.
Taipei World Trade Center
333 Keelung Rd., Sec. 1
Taipei 110, Taiwan, R.O.C.
台北市基隆路一段333號9樓

Phone: 886 2 2720 4000
Fax : 886 2 2757 6050

會計師查核報告

中國國際商業銀行股份有限公司 公鑒：

中國國際商業銀行股份有限公司民國九十三年十二月三十一日及民國九十二年十二月三十一日之資產負債表，暨民國九十三年一月一日至十二月三十一日及民國九十二年一月一日至十二月三十一日之損益表、股東權益變動表及現金流量表，業經本會計師查核竣事。上開財務報表之編製係管理階層之責任，本會計師之責任則為根據查核結果對上開財務報表表示意見。

本會計師係依照會計師查核簽證金融業財務報表規則暨一般公認審計準則規劃並執行查核工作，以合理確信財務報表有無重大不實表達。此項查核工作包括以抽查方式獲取財務報表所列金額及所揭露事項之查核證據、評估管理階層編製財務報表所採用之會計原則及所作之重大會計估計，暨評估財務報表整體之表達。本會計師相信此項查核工作可對所表示之意見提供合理之依據。

依本會計師之意見，第一段所述財務報表在所有重大方面係依照公開發行銀行財務報告編製準則、證券發行人財務報告編製準則及一般公認會計原則編製，足以允當表達中國國際商業銀行股份有限公司民國九十三年十二月三十一日及民國九十二年十二月三十一日之財務狀況，暨民國九十三年一月一日至十二月三十一日及民國九十二年一月一日至十二月三十一日之經營成果及現金流量。

又中國國際商業銀行股份有限公司已編製民國九十三年度之合併財務報表，並經本會計師出具無保留意見之查核報告在案，備供參考。

致遠會計師事務所
金管會證期局(原證期會)核准辦理公開發行公司財務報告查核簽證文號：(80)台財證(一)第 52342 號
(73)台財證(一)第 1323 號

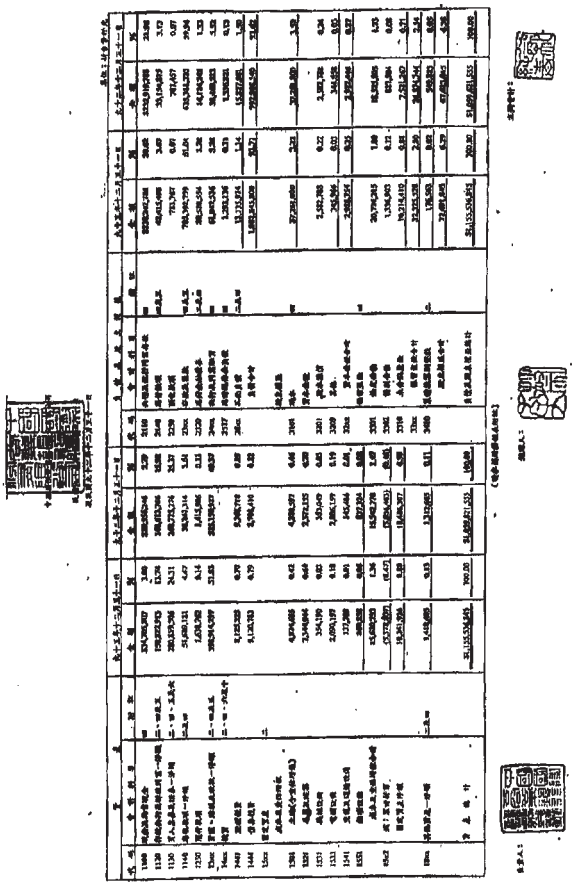
戴興鈺

會計師：

林業裕

中華民國九十四年三月七日

民國九十三年度中國國際商業銀行股份有限公司資產負債表



民國九十三年度中國國際商業銀行股份有限公司損益表

中國國際商業銀行股份有限公司

民國九十三年[illegible]月三十一日

及民國九十二[illegible]十二月三十一日

(金額除每股盈餘另予註明外，均以新台幣仟元為單位)

| 代碼 | 項目 | 附註 | 九十三年度 金額 | 九十三年度 % | 九十二年度 金額 | 九十二年度 % |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 4100 | 營業收入 | | | | | |
| 4501 | 利息收入 | 二 | $25,329,433 | 64.99 | $24,905,092 | 71.18 |
| 4516 | 手續費收入 | 二 | 4,617,810 | 11.85 | 4,114,083 | 11.76 |
| 4531 | 買賣票券利益淨額 | | 1,327,547 | 3.41 | 1,827,844 | 5.22 |
| 4532 | 投資收益 | 二 | 4,347,755 | 11.15 | 2,038,661 | 5.83 |
| 4534 | 兌換利益 | 二 | 1,859,065 | 4.77 | 1,319,769 | 3.77 |
| 4609 | 其他營業收入 | 二 | 1,492,875 | 3.83 | 781,958 | 2.24 |
| | 營業收入合計 | | 38,974,485 | 100.00 | 34,987,402 | 100.00 |
| 5100 | 營業費用 | | | | | |
| 5501 | 利息費用 | | 11,173,496 | 28.67 | 10,603,259 | 30.31 |
| 5516 | 手續費費用 | | 495,225 | 1.27 | 455,892 | 1.30 |
| 5535 | 各項稅捐 | 二 | 4,940,771 | 12.68 | 5,164,517 | 14.76 |
| 5800 | 業務及管理費用 | 五 | 10,070,052 | 25.84 | 9,846,441 | 28.14 |
| 5609 | 其他營業費用 | 二 | 598,512 | 1.53 | 351,556 | 1.00 |
| | 營業費用合計 | | 27,278,056 | 69.99 | 26,421,665 | 75.51 |
| 6100 | 營業利益 | | 11,696,429 | 30.01 | 8,565,737 | 24.49 |
| 49xx | 營業外收入及利益 | 二 | 235,583 | 0.60 | 567,748 | 1.62 |
| 59xx | 營業外費用及損失 | | 59,239 | 0.15 | 96,708 | 0.28 |
| 6300 | 稅前純益 | | 11,872,773 | 30.46 | 9,036,777 | 25.83 |
| 6400 | 所得稅費用 | 二及四 | (1,687,298) | (4.33) | (1,542,370) | (4.41) |
| 6900 | 本期純益 | | 10,185,475 | 26.13 | 57,494,407 | 21.42 |
| 7000 | 每股盈餘(單位:新台幣元) | 四 | | | | |
| | 稅前純益 | | $3.19 | | $2.43 | |
| | 所得稅費用 | | (0.45) | | (0.42) | |
| | 本期純益 | | $2.74 | | $2.01 | |

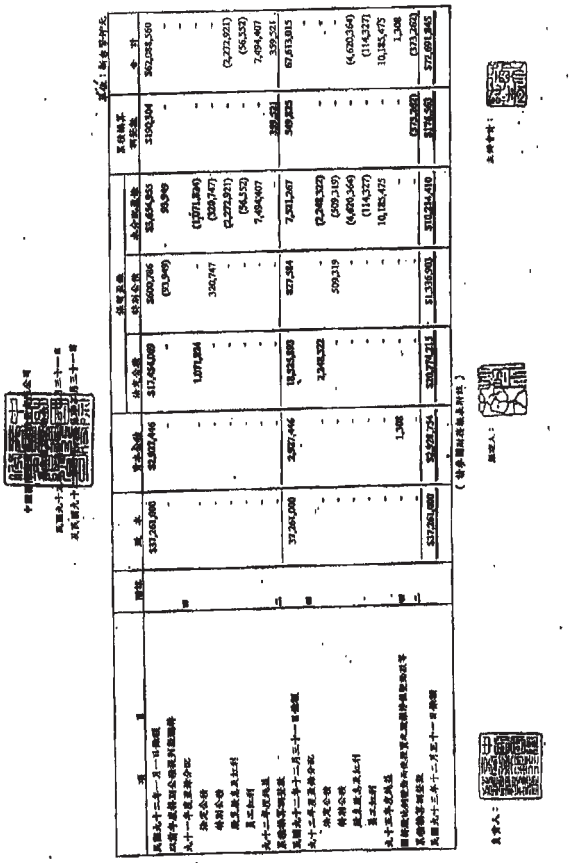
(請參閱附後報表附註)

負責人：

經理人：

主辦會計：

民國九十三年度中國國際商業銀行股份有限公司股東權益變動表



(六) 受處罰之情形

列示最近二年內受託機構受其主管機關處分及糾正之時間及詳情：

中國商銀 92 年 5 月 21 日後陸續出租不動產予○○○○綜合證券（股）、○○實業（股）及與○○保險代理人（股），因增加租賃面積而變更租賃合約，上開租賃對象為中國商銀母公司兆豐金融控股（股）之子公司或中國商銀負責人擔任董事之企業，而上開租賃案雖業已提報中國商銀 93 年 2 月 11 日第 11 屆 16 次董事會追認在案，且本次會議已有中國商銀三分之二以上董事出席及出席董事四分之三以上之決議，經主席徵詢各董事後無異議通過。惟本案租賃契約期間租金總額均逾新台幣壹百萬元，未依規經中國商銀三分之二以上董事出席及出席董事四分之三以上之決議即先行辦理，與財政部 92 年 5 月 14 日台財融(一)字第 0921000196 號令規定不符，於 93 年 12 月 31 日遭行政院金融監督管理委員會金管銀(六)字第 0938012154 號函嚴予糾正。

行政院金融監督管理委員會於 94 年 12 月 1 日依銀行法第 129 條第 7 款規定，對中國商銀箇朗自由區分行違反銀行法第 45 條之 1 規定，未確實執行內部控制制度，處以罰鍰新臺幣 500 萬元。

此外，交通銀行信託部辦理東雲公司「山海觀」不動產信託案，在尚未辦妥不動產信託登記前，受東雲公司委任銷售之兆豐資產管理公司即與北橋公司簽訂包銷契約，致客戶向北橋公司購屋衍生糾紛，經行政院金融監督管理委員會 94 年 8 月 16 日處以：「核欠周延，應嚴予糾正，請注意切實改善，類此情事不得再次發生」。案經交通銀行信託部處理改善，有關缺失作業納入其內部控制重點加強控管。

(七) 訴訟或非訟事件

受託機構目前並無尚在繫屬中之重大訴訟、非訟或行政爭訟事件，其結果可能對受益人權益有重大影響者。

二、 受託機構職責：

(一) 受託機構之義務及責任：

1. 受託機構及其負責人、代理人、使用人及受僱人應依本條例、信託法、信託業法及其他相關法令規定、信託契約、不動產投資信託計畫，以善良管理人之注意義務管理、運用本基金及取得或處分本基金資產。除信託契約約定應

給付受託機構之報酬以及應償還受託機構因履行信託契約所生之費用外，受託機構履行信託契約時，不得為自己或其負責人、代理人、使用人、受僱人或其他第三人謀取利益。受託機構因故意或過失違反法令或信託契約之約定致生損害於本基金或本基金之交易相對人時，受託機構應對本基金負損害賠償責任並使委託人、受益人及本基金之交易相對人不受任何損失。受託機構負責人、代理人、使用人或受僱人處理信託契約相關事務有故意或過失時，受託機構應與自己之故意或過失負同一責任。

2. 執行信託財產交易之經紀商、集中保管機構、結算機構、銀行間匯款系統、一般通訊系統等通用基礎設施及機構不屬於前項所稱受託機構之代理人、使用人或受僱人。

3. 除有故意或過失之情形應依前開第 1 款規定辦理者外，受託機構對於本基金之經營績效不負責。受益人不得僅因本基金之經營績效，主張受有損害。

4. 受託機構對於本基金資產之取得、管理、運用及處分有決定權，並應自本基金成立之日起運用本基金。又受託機構應依法行使本基金資產有關權利，並僅得於下列情形時，參酌不動產管理機構之建議，取得或處分本基金之資產：

   (1) 因投資決策所需之投資組合調整。

   (2) 給付依據信託契約或相關法令規定，應由本基金資產給付之款項或債務。

   (3) 給付依信託契約應分配予受益人之信託利益。

   (4) 於本基金進行清算時，分配予受益人其所應得之資產或利益。

   (5) 依相關法令或信託契約規定應處分本基金之資產。

5. 受託機構應依信託契約及受益證券事務代理契約之約定，辦理終止信託契約、返還信託資金事務及收益分配事務，並依法就分配予受益人之收益辦理扣繳。

6. 受託機構不得以任何名義享有信託利益，但與他人為共同受益人時，不在此限。

7. 受託機構及受託機構負責人、代理人、使用人或受僱人，除下列情形外，不得將本基金投資之一切有關消息於對外公開前，提供或洩漏予他人：

(1) 依法令、主管機關、法院、臺灣證券交易所股份有限公司之規定、命令或要求而揭露者。

(2) 為本基金之管理、運用、處分及其相關事宜，而揭露予律師、會計師、專業估價者、評等機構、不動產管理機構、受委任負責不動產之管理與處分之委外機構或其他專業人士，但應使前開接受資訊者亦負本條之保密義務。

8. 受託機構應依信託契約第十五條第一項規定委任不動產管理機構，與其簽訂委任契約，就其選任、監督及指示負責。不動產管理機構履行委任契約如有故意或過失，致本基金或受託機構受有損害時，不動產管理機構應負損害賠償之責，但因可歸責於受託機構之原因所致者，受託機構仍應負責。

9. 受託機構應以善良管理人之注意義務選任受益證券銷售機構，受託機構與受益證券銷售機構間權利義務依銷售契約之約定。受託機構不得以本基金資產支付受益證券之銷售佣金、報酬或費用。

(二) 受託機構支出費用之償還及損害賠償之事項：

1. 受託機構因依信託契約規定管理、運用、取得及處分本基金信託財產所支出之稅捐、費用或負擔之債務，得以信託財產充之；惟該等稅捐、費用或債務係因受託機構之故意或過失或違反法令或信託契約之約定所生，或該等請求補償稅捐、費用或債務之權利或以信託財產抵充之權利係不符本基金之信託目的時，不得為之。

2. 本基金信託財產不足清償應由本基金信託財產所負擔之費用、債務或應支付予受託機構之報酬時，受託機構不得請求受益人補償或清償該等費用、債務或報酬，亦不得請求受益人提供相當之擔保。

(三) 受託機構之報酬、種類、計算方法、支付時期及方法：

1. 受託機構得請求支付受託機構報酬，其計算方式如下：自其擔任本基金之受託機構之日起(含)至停止擔任本基金之受託機構之日（不含）止，按本基金總資產價值，以每年百分之零點零四二(0.042%)之比率(含營業稅)，逐日累計計算。

2. 第 1 款所定之報酬，於次曆月第五個營業日(含)前以新台幣由受託機構自本基金撥付之。

3. 受託機構之報酬得經受益人會議決議增減之，但不得以臨時動議提出。

(四) 受託機構召集受益人會議之事由：

詳第 166 頁拾、受益人會議「二、召集事由」之說明。

(五) 受託機構應選任信託監察人之事由及其專門學識或經驗：

本基金於成立時不設置信託監察人。但本基金成立後得經受益人會議決議選任信託監察人。

(六) 信託財產評審之程序、原則及公告：

依據不動產管理機構之投資建議，受託機構由有權人員會商作成投資決定，於不動產管理機構執行後，受託機構依「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」規定進行信託財產評價，並按季送請信託財產評審委員會評審，再將評審結果報告董事會。

另，依本條例 26 條規定，受託機構依信託業法第 21 條規定設置之信託財產評審委員會，應至少每 3 個月評審不動產投資信託基金之信託財產一次，並於報告董事會後，於本機構所在地之日報或依主管機關規定之方式公告之。

(七) 受託機構重大訊息之公開程序：

有本項所列情事之一者，受託機構應於事實發生日或傳播媒體報導日之次一營業日交易時間開始前將該訊息內容輸入臺灣證券交易所股份有限公司指定之網際網路申報系統，但於其前發布新聞稿者，則應同時輸入。受託機構發現大眾傳播媒體報導本項所列各款情事或其報導事項與事實有所不符者，應於傳播媒體報導之次一營業日前將該訊息之說明輸入臺灣證券交易所股份有限公司指定之網際網路申報系統。

1. 受託機構以信託財產借入款項，訂定借款契約者。
2. 前款借款契約之債權人，係受託機構符合證券交易法第二十二條之二規定之內部人或內部人二親等以內之血親或其擔任負責人之法人或同一來源控制或具有相互控制關係之法人者。
3. 受託機構以信託財產借入款項，於借入款項之範圍，就信託財產為不動產抵押權或其他擔保物權之設定者。

4. 受託機構運用本基金進行達目的事業主管機關依據本條例第二十二條第一項規定之一定金額以上之不動產或不動產相關權利交易者。

5. 受託機構設置之信託財產評審委員會報告董事會其評審信託財產之主要內容。

6. 前一營業日之本基金每受益權單位之淨資產價值。

7. 信託財產鑑價金額與帳面價值差異達百分之十或達新台幣一億元，而應將差異金額調整入帳者。

8. 新任受託機構受讓目的事業主管機關依本條例第五十五條命原受託機構移轉之信託業務及信託財產者。

9. 受託機構終止與不動產管理機構之委任契約者。

10. 受託機構未依信託契約分配信託利益者。

11. 受託機構之行為有損害信託財產之虞，經信託監察人請求停止其行為者。

12. 受託機構因違反本條例規定，經目的事業主管機關依該條例處分者。

13. 受託機構有存款不足之退票、拒絕往來或其他喪失債信情事者。

14. 受託機構因訴訟、非訟、行政處分或行政爭訟事件，對其財務或業務有重大影響者。

15. 受託機構有公司法第一百八十五條第一項規定各款情事之一者。

16. 受託機構董事長、總經理或三分之一以上董事發生變動者。

17. 受託機構簽訂重要契約或改變業務計畫之重要內容。

18. 信託財產對信託事務處理之費用，有支付不能之情事者。

19. 變更不動產投資信託計畫報經目的事業主管機關核准或向目的事業主管機關申報生效者。

20. 信託契約有變更、解除或終止之情事者。

21. 受託機構辭任或解任；或有指定、聲請選任新任受託機構之情事者。

22. 信託監察人發生變動者。

23. 決定受益人會議召集日期、受益人名簿記載之停止變更期間或收益分配基準日。

24. 受益人會議之重要決議事項。

25. 有「受託機構募集或私募不動產投資信託或資產信託受益證券處理辦法」第六條第一項第一款至第三款規定之情事者；及受託機構依同條項第四款規定通知該持有人於一個月內轉讓受益證券之屆期改善情形。

26. 其他對受益人權益或受益證券價格有重大影響之情事，或其他之重大決策。

(八) 受託機構除本條例第十九條及第二十二條規定應公告事項外，應辦理其他依相關法令規範要求之公告事項。

(九) 其他主管機構規定應記載事項：

無。

## 肆、不動產管理機構概況及職責

一、不動產管理機構概況：

(一) 公司簡介：

1. 公司名稱：國泰建築經理股份有限公司。

2. 設立日期：94 年 3 月 11 日

3. 投資經營團隊

國泰建築經理股份有限公司由成立四十餘年的國泰建設股份有限公司 100% 投資設立。堅持永久服務的國泰建設公司，對品質的承諾始終如一，在營建業樹立良好口碑，並以專業負責、穩健經營的理念從事不動產投資興建及資產管理業務，相關經驗豐富，績效卓著。每季與政治大學台灣房地產研究中心共同發表國泰房地產指數，分析不動產市場，掌握投資脈動，頗獲佳評。

國泰建築經理股份有限公司整合國泰地產集團及金融集團旗下充沛專業資源，匯集國泰建設公司四十餘年精準的不動產規劃投資與經營經驗，其經營團隊皆為國泰建設公司內之優秀人才，結合國泰人壽保險公司龐大資產的投資管理專業經營團隊，以及霖園公寓大廈管理維護公司維護管理二百餘棟大樓的優異績效，加上三井工程公司、國泰霖園保全公司、國泰世紀仲介公司等相關不動產專業公司全力配合，足可勝任專業不動產管理機構之角色。

藉由運用此一集團優勢資源，國泰建築經理股份有限公司將秉持專業管理、永續經營的企業精神，以審慎負責之態度，擔負受託機構所委任之責任，並為投資人妥善經營管理，以善盡不動產管理機構之職責。

4. 營業項目

(1) H702010 建築經理業。

(2) H703090 不動產買賣業。

(3) H703100 不動產租賃業。

(4) I102010 投資顧問業。

(5) I103060 管理顧問業。

(6) JZ99050 仲介服務業。

(7) 除許可業務外，得經營法令非禁止或限制之業務。

5. 信用評等等級

無。

6. 事業組織

(1) 股東結構

國泰建築經理股份有限公司主要股東名單

95 年 7 月 31 日

| 股份<br>主要股東名稱 | 持有股數 | 持股比例 |
|---|---|---|
| 國泰建設股份有限公司 | 5,000,000 | 100.00% |

(2) 總經理及各部門主管之姓名、就任日期主要經(學)歷、目前兼任其他公司之職務

國泰建築經理股份有限公司

總經理及各部門主管資料

95 年 7 月 31 日

| 職稱 | 姓名 | 就任日期 | 主要經(學)歷 | 目前兼任其他公司之職務 |
|---|---|---|---|---|
| 總經理 | 張清槐 | 94.3.11 | 國泰建設公司總經理<br>張清槐建築師事務所建築師<br>逢甲大學建築系 | 國泰建設公司總經理 |
| 基金管理部經理 | 李承宗 | 94.3.11 | 國泰人壽保險公司財務部、證券投資部科長<br>中興大學企業管理系 | 無 |
| 不動產管理部經理 | 陳榮茂 | 94.3.11 | 國泰人壽保險公司保全部、不動產部科長<br>輔仁大學法律系 | 無 |
| 業務部經理 | 李進和 | 94.3.11 | 國泰建設公司營業部、企劃部襄理<br>台灣大學商學系 | 國泰建設公司開發部襄理 |
| 行政管理部經理 | 黎世強 | 94.3.11 | 國泰建設公司管理部經理<br>中興大學財稅系 | 國泰建設公司管理部經理 |

(3) 董事及監察人之姓名、選任日期、任期、主要經(學)歷；屬法人股東者，應註明其代表人

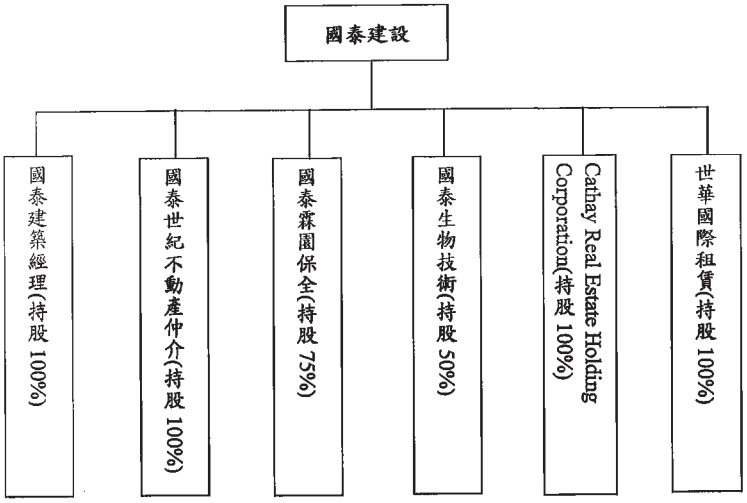
國泰建築經理股份有限公司董事及監察人資料

95 年 7 月 31 日

| 職稱 | 姓名或名稱 | 選任日期 | 任期 | 主要經(學)歷 | 備註 |
|---|---|---|---|---|---|
| 董事長 | 劉秋德 | 94.3.11 | 94.3.11~97.3.10 | 國泰建設股份有限公司董事長<br>政治大學法律系 | 國泰建設(股)公司<br>法人代表 |
| 董事 | 黃陸雀 | 94.9.6 | 94.9.6~97.3.10 | 國泰建設股份有限公司副董事長<br>逢甲大學企管系 | 國泰建設(股)公司<br>法人代表 |
| 董事 | 張清櫆 | 94.3.11 | 94.3.11~97.3.10 | 國泰建設股份有限公司總經理<br>逢甲大學建築系 | 國泰建設(股)公司<br>法人代表 |
| 監察人 | 吳明輝 | 94.3.11 | 94.3.11~97.3.10 | 三井工程股份有限公司董事長<br>政治大學統計系 | 國泰建設(股)公司<br>法人代表 |

資料來源：國泰建築經理股份有限公司

7. 關係企業圖：資料日期 95 年 7 月 31 日



8. 營運情形：

目前為國泰一號不動產投資信託基金之不動產管理機構。

9. 財務狀況：

94 年 3 月 11 日成立，登記資本額伍仟萬元，實收資本額伍仟萬元。

DIWAN, ERNST & YOUNG
致遠會計師事務所

9th Floor
International Trade Bldg.
Taipei World Trade Center
333 Keelung Rd., Sec. 1
Taipei 110, Taiwan, R.O.C.
台北市基隆路一段３３３號９樓

Phone: 886 2 2720 4000
Fax : 886 2 2757 6050

## 會計師查核報告

國泰建築經理股份有限公司　公鑒：

國泰建築經理股份有限公司民國九十四年十二月三十一日之資產負債表，暨民國九十四年三月十一日至十二月三十一日之損益表、股東權益變動表及現金流量表，業經本會計師查核竣事。上開財務報表之編製係管理階層之責任，本會計師之責任則為根據查核結果對上開財務報表表示意見。

本會計師係依照一般公認審計準則規劃並執行查核工作，以合理確信財務報表有無重大不實表達。此項查核工作包括以抽查方式獲取財務報表所列金額及所揭露事項之查核證據、評估管理階層編製財務報表所採用之會計原則及所作之重大會計估計，暨評估財務報表整體之表達。本會計師相信此項查核工作可對所表示之意見提供合理之依據。

依本會計師之意見，第一段所述財務報表在所有重大方面係依照一般公認會計原則編製，足以允當表達國泰建築經理股份有限公司民國九十四年十二月三十一日之財務狀況，暨民國九十四年三月十一日至十二月三十一日之經營成果與現金流量。

致遠會計師事務所

會計師：徐　慧　芳

中華民國九十五年一月十二日

國泰建[illegible]有限公司

資　[illegible]　表

民國九[illegible]三十一日

單位：新台幣元

| 資產 | | 九十四年十二月三十一 | | 負債及股東權益 | | 九十四年十二月三十一日 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 會計科目 | 附註 | 金額 | % | 會計科目 | 附註 | 金額 | % |
| 流動資產 | | | | 流動負債 | | | |
| 現金及約當現金 | 二、四.1 | $49,011,777 | 96.13 | 應付票據 | | $106,574 | 0.21 |
| 應收帳款（減備抵呆帳後淨額） | 二、四.2 | 1,364,579 | 2.68 | 應付帳款 | | 41,344 | 0.08 |
| 其他應收款 | | 70,889 | 0.14 | 應付費用 | | 1,109,026 | 2.17 |
| 遞延所得稅資產-流動 | | 151,222 | 0.30 | 其他流動負債 | | 176,620 | 0.35 |
| 流動資產合計 | | 50,598,467 | 99.25 | 流動負債合計 | | 1,433,564 | 2.81 |
| 固定資產淨額 | 二、四.3 | | | 負債合計 | | 1,433,564 | 2.81 |
| 成本： | | | | | | | |
| 辦公設備 | | 166,000 | 0.33 | 股東權益 | | | |
| 成本合計 | | 166,000 | 0.33 | 普通股股本 | 五.4 | 50,000,000 | 98.08 |
| 減：累計折舊 | | (10,374) | (0.02) | 保留盈餘 | 五.5 | | |
| 固定資產淨額合計 | | 155,626 | 0.31 | 累積虧損 | | (453,665) | (0.89) |
| 無形資產 | | | | 股東權益合計 | | 49,546,335 | 97.19 |
| 電腦軟體成本 | 二 | 225,806 | 0.44 | | | | |
| 無形資產合計 | | 225,806 | 0.44 | | | | |
| 資產總計 | | $50,979,899 | 100.00 | 負債及股東權益總計 | | $50,979,899 | 100.00 |

（請參閱財務報表附註）

董事長：[illegible]　經理人：[illegible]　會計主管：[illegible]

民國九十四年度國泰建築經理股份有限公司損益表

# 國泰建築經理股份有限公司

## 損益表

### 民國九十四年三月十一日至十二月三十一日

（民國九十四年三月十一日至十二月三十一日屬創業期間）

單位：新台幣元

| 項目 | 附註 | 94年3月11日至12月31日 金額 | % |
|---|---|---|---|
| 營業收入： | | | |
| 勞務收入 | 二 | $4,258,109 | 100.00 |
| 營業收入合計 | | 4,258,109 | 100.00 |
| 營業成本： | | | |
| 勞務成本 | | (2,126,524) | (49.94) |
| 營業成本合計 | | (2,126,524) | (49.94) |
| 營業毛利(毛損) | | 2,131,585 | 50.06 |
| 營業費用合計 | | (3,220,978) | (75.64) |
| 營業淨利(淨損) | | (1,089,393) | (25.58) |
| 營業外收入及利益： | | | |
| 利息收入 | | 484,506 | 11.38 |
| 營業外收入及利益合計 | | 484,506 | 11.38 |
| 繼續營業部門稅前淨利(淨損) | | (604,887) | (14.20) |
| 所得稅(費用)利益 | 二、五.7 | 151,222 | 3.55 |
| 本期淨利(淨損) | | $(453,665) | (10.65) |
| 普通股每股盈餘： | 五.8 | | |
| 繼續營業部門淨利(淨損) | | (0.09) | |
| 本期淨利(淨損) | | $(0.09) | |

（請參閱財務報表附註）

董事長：　　經理人：　　會計主管：

# 國泰建築經理股份有限公司

## 股東權益變動表

## 民國九十四年三月十一日至十二月三十一日

（民國九十四年三月[illegible]至九月三十日屬創業期間）

單位：新台幣元

| 摘　　要 | 普通股股本 | 創業期間累積虧損 | 累積虧損 | 合計 |
|---|---|---|---|---|
| 民國94年3月11日餘額 | $- | $- | $- | $- |
| 本期發行普通股（5,000,000股，每股面值10元） | 50,000,000 | - | - | 50,000,000 |
| 94年3月11日至94年9月30日稅後淨損 | - | (1,679,533) | - | (1,679,533) |
| 94年9月30日餘額 | 50,000,000 | (1,679,533) | - | 48,320,467 |
| 結轉創業期間累積期間虧損 | - | 1,679,533 | (1,679,533) | - |
| 94年10月1日至94年12月31日稅後淨利 | - | - | 1,225,868 | 1,225,868 |
| 民國94年12月31日餘額 | $50,000,000 | $- | $(453,665) | $49,546,335 |

請參閱後附財務報表附註

董事長：　　經理人：　　會計主管：

(二) 遴選標準及過程：

本基金依據中華民國信託業商業同業公會公告並經行政院金融監督管理委員會備查之「受託機構選任不動產管理機構應符合之一定條件及其委任契約應記載事項作業要點」，並依據下列標準，選任不動產管理機構：

1. 符合法定業別及公會會員資格
2. 資本額規模
3. 不動產投資及管理經驗
4. 基金資產管理人員及不動產管理人員經歷
5. 初始投資標的之管理維護經驗
6. 公司形象及管理能力

依據前揭六大標準，選任國泰建築經理股份有限公司為本基金之不動產管理機構，其符合條件包括：

1. 為中華民國建築經理商業同業公會會員。
2. 實收資本額達新台幣伍仟萬元。
3. 國泰建築經理股份有限公司之投資經營團隊國泰建設股份有限公司於國內從事不動產相關之資產管理業務達四十年，於不動產市場分析、資產投資及處分以及不動產綜合管理之經驗豐富且績效卓著。
4. 不動產管理機構配置專職基金資產管理人員及專職不動產管理人員共九名，除具有經教育部承認之國內專科以上學校畢業學歷外，於國內不動產管理機構從事不動產相關資產管理工作經驗亦達四至二十年以上。
5. 熟悉初始投資標的之狀況。
6. 具辦公大樓、大型商場、飯店等商用不動產之招商及管理經驗與能力。

國泰建築經理股份有限公司隸屬霖園集團，集團尚包含國泰建設股份有限公司、三井工程股份有限公司、霖園公寓大廈管理維護股份有限公司、霖園國泰保全公司、國泰世紀不動產仲介公司等不動產相關專業公司，組織架構齊備，企業形象良好。

投資經營團隊國泰建設股份有限公司係國內資本雄厚且業績優良公司，多次榮

獲中華建築金石獎、產業最佳聲望標竿企業、消費者心目中最優良品牌之肯定。

國泰建築經理股份有限公司結合國泰建設股份有限公司於不動產規劃、投資評估買賣之專業素養與優良績效，以及國泰人壽保險股份有限公司對不動產投資、租賃、管理之精練團隊和豐富經驗，配合霖園公寓大廈管理維護股份有限公司目前管理全台二百餘棟大樓之大規模建物維護管理實績，具有充分之專業能力，並擔任國泰一號不動產投資信託基金不動產管理機構之經驗，足以擔任本基金之不動產管理機構。

本基金基於國泰建築經理股份有限公司對於不動產投資信託中不動產管理機構之責任與義務已有充分之了解，應有足夠之專業能力來妥善管理本案之信託財產。綜合考量以上該公司及投資經營團隊之不動產管理實績、專業能力以及組織架構的完整，遴選國泰建築經理股份有限公司為本案之不動產管理機構。

二、不動產管理機構職責：

(一) 不動產管理機構之義務及責任：

1. 受託機構至遲應於本基金成立之日，與不動產管理機構簽訂委任契約，委任不動產管理機構協助受託機構規劃、取得、管理、運用、經營、處分本基金資產。受託機構擬於本基金成立之日，委任國泰建築經理股份有限公司擔任不動產管理機構。

2. 受託機構應依善良管理人之注意義務，就不動產管理機構之選任及對其所為之指示與監督，負其責任；不動產管理機構就其受委託處理之事項，應依信託法第二十六條規定，與受託機構負同一之責任。受託機構對不動產管理機構之決定及績效不負擔保責任。

3. 如因不動產管理機構違反委任契約或相關法令，或有本條例第五十六條第一項情事，經受託機構定期三十日以上，以書面通知不動產管理機構改善，逾期無正當理由未改善者，受託機構得於報經主管機關洽商中央目的事業主管機關同意後，終止委任契約。

4. 受託機構依前項規定終止委任契約時，受託機構與不動產管理機構間權利義務之結算及移交，依委任契約及本條例相關規定辦理。

5. 除相關法令或委任契約另有規定外，不動產管理機構於取得受託機構同意後，就不動產事務管理之特定事項，得依委任契約之規定委外由其他機構或

第三人辦理。

6. 如因法令之修訂或變更，致不動產管理機構繼續擔任本基金之不動產管理機構不符法令之規定，不動產管理機構應於事實發生日起一年內補正；惟若中華民國信託業商業同業公會或其他法令另訂有補正期限者，不動產管理機構應從其規定。不動產管理機構未於前開補正期限內補正者，受託機構得依委任契約規定，終止委任契約，重新選任本基金之不動產管理機構，且受託機構及不動產管理機構不因此而互負任何損害賠償責任。如相關法令許可，原不動產管理機構於新任不動產管理機構或受託機構接辦不動產管理機構於原委任契約下之受委任事務前，應繼續擔任不動產管理機構，並得依原委任契約規定繼續請求不動產管理機構之報酬。

(二) 不動產管理機構之報酬、計算方法、支付時期及方法：

不動產管理機構報酬計算方式如下：

1. 不動產管理機構之管理報酬，自其擔任本基金之不動產管理機構之日起(含)至停止擔任本基金之不動產管理機構之日(不含)止，按本基金總資產價值，採用級距式方式計算：未滿六十億元部分，以每年百分之零點二一(0.21%)之比率，六十億元以上部分，以每年百分之零點零五二五(0.0525%)之比率（含加值型營業稅），逐日累計計算。

2. 於受託機構及不動產管理機構依委任契約變更基金資產管理及不動產管理服務之事項、範圍及委任權限，並經受託機構及不動產管理機構書面同意，不動產管理機構之報酬得予調整，惟受託機構至遲應於管理報酬調整生效前一個月，以公告方式通知受益人。另，如增加不動產管理機構報酬（即按本基金總資產價值，採用級距式方式計算，每年所收取之比率）之幅度達 10% 以上者，尚須經受益人會議決議始得為之。

3. 管理報酬自本基金成立日起每曆月給付乙次，於次曆月第五個營業日(含)前由受託機構以新台幣自本基金撥付予不動產管理機構。

4. 管理報酬應以電匯方式存入不動產管理機構指定之帳戶內。前開不動產管理機構帳戶得經不動產管理機構以書面通知受託機構變更之。若管理報酬未依限繳付，除係因不可抗力情事所致者外，受託機構於經不動產管理機構通知到達後十個營業日內仍未給付者，受託機構應就應付而未付之管理報酬，自

該等管理報酬應給付之日起，按年利率百分之十計付遲延利息，但遲延給付係因可歸責於受託機構之事由所致者，受託機構應自行給付，不得以本基金資產支付。惟若遲延給付非可歸責於受託機構者，於該非可歸責於受託機構之事由排除後，應於三個營業日內立即向不動產管理機構給付管理報酬及遲延利息。

(三) 委任契約其他重要約定事項：

兆豐國際商業銀行股份有限公司（即「受託機構」），為國泰二號不動產投資信託基金（即「本基金」），擔任本基金之受託機構，並委任國泰建築經理股份有限公司（即「不動產管理機構」），依雙方同意訂定之委任契約（下稱「委任契約」）有關不動產管理機構之各項權利、義務與責任之各項規定，管理本基金之全部資產，委任契約重要約定事項如下：

1. 契約生效要件

委任契約以本基金成立為生效要件，並以本基金成立之日為委任契約之生效日。

2. 委任管理標的

(1) 除信託契約、委任契約或相關法令另有規定外，受託機構委任不動產管理機構就本基金之全部資產，進行相關管理、營運及其他相關事項。

(2) 本基金資產之範圍包括：

a. 募集受益證券所取得之發行價款。

b. 以發行價款購入之各項資產及權利。

c. 依本條例第四十一條第一項規定，應屬於信託財產之收益分配請求權數額。

d. 其他因本基金之管理、處分、滅失、毀損或其他信託有關行為，所取得之收益、資本利得、替代物、財產上之給付請求權、損害賠償請求權或其他財產權利。

e. 受託機構於符合法令及主管機關許可範圍內為本基金辦理融資，所借入之任何款項及以該等款項購入之各項資產及權利。

f. 本基金依信託契約第九條辦理追加募集時，所取得之發行價款及以該

等發行價款購入之各項資產及權利。

g. 發起人依其與受託機構間所簽訂之不動產買賣契約，於全部初始投資標的向地政事務所辦理所有權移轉登記完成日起十個營業日內，支付予受託機構之資本性支出準備金與其他依法令及信託契約規定應屬本基金資產者。

h. 前揭各項資產所衍生之利益及孳息。

(3) 初始投資標的：本基金成立後，依據不動產投資信託計畫，受託機構擬以本基金向國泰人壽保險股份有限公司購買民生商業大樓全棟、世界大樓（不含 126 號 1 樓及 126 號地下 1 樓之 1）及安和商業大樓全棟。

3. 委任目的

不動產管理機構應依不動產投資信託計畫及委任契約規定，以善良管理人之注意義務，為國泰二號基金之受益人利益提供委任契約第五條所列基金資產管理及不動產管理之專業服務基金資產管理及不動產管理之專業服務，以取得穩定收入為目的。

4. 委任事項、範圍及委任權限

(1) 不動產管理機構受受託機構之委任，依委任契約規定，就其受委任事務為執行不動產投資信託計畫及管理處分投資標的之必要行為及其他受託機構指示事項。委任之事項、範圍及委任權限如下：

a. 不動產管理機構應提供之基金資產管理服務如下：

(i) 向受託機構提出投資建議、投資分析報告及處分建議，經受託機構核可並作成投資決定後，以受託機構或本基金之名義執行之。除受益人會議另有決議外，受託機構應於參酌不動產管理機構提出之投資建議、投資分析報告及／或處分建議後作成投資決定。

(ii) 就本基金依據信託契約及相關法令規定辦理借入款項及對於不動產、不動產相關權利或其他基金資產設定不動產抵押權或其他擔保物權等事項提供分析、建議，並協助或代理受託機構辦理相關借入款項及設定不動產抵押權或其他擔保物權事宜。

(iii) 就本基金資產管理事項可能承受之風險，擬定緊急應變計畫及處

理緊急事故。

(iv) 執行本基金投資計畫及管理處分投資標的之必要行為，及其他依受託機構合理指示，於委任契約受委任事項範圍內辦理與本基金資產管理有關之行為。

(v) 依據受託機構就本基金特定之管理、取得或處分行為所出具之授權書，代理受託機構就本基金與第三人協商及／或簽訂合約及／或其他法律文件。不動產管理機構除經受託機構同意或法律許可外，不得同時代理前述第三人為前揭交易行為。除委任契約另有規定或取得受託機構書面同意外，不動產管理機構對外不得以受託機構名義辦理受託處理事項。

(vi) 依據受託機構之事前授權或同意，於相關法令許可範圍內，代理受託機構為本基金資產管理事項對第三人行使權利、履行義務、提起訴訟、行政程序或其他方式之請求或主張。

(vii) 協助受託機構履行其依信託契約就管理及處分本基金資產所應盡之義務，包括提供相關資料供受託機構為本基金準備各項法定申報所須之文件，及如本基金進行清算時，清算事務之執行及於清算完成前本基金資產之管理與處分。

(viii)依信託契約第九條規定，於不動產管理機構認為有利於本基金資產之管理或收益時，向受託機構提出建議追加募集本基金受益權單位之發行條件（包括但不限於增加發行金額及價格），經受託機構認為追加募集以及發行條件確屬有益於本基金資產之管理與收益後，協助受託機構召開受益人會議及辦理本基金之追加募集相關事宜。

(ix) 為本基金信託財產進行日常行政管理及相關諮詢服務，包括但不限於召開受益人會議時提供相關行政管理服務；並協助受託機構回覆受益人所詢問與本基金或受益證券相關之問題。

(x) 協助受託機構與主管機關就本基金相關事宜進行必要之溝通及協商。

(xi) 就本基金資產管理提供其他必要之諮詢、建議及協助。

b. 不動產管理機構應提供之不動產管理服務如下：

(i) 辦理本基金持有不動產、不動產相關權利之管理、出租、出借或其他方式之利用或使用等相關事務，並於受託機構授權範圍內，代理受託機構履行依租賃契約或其他相關契約所負之與不動產及不動產相關權利管理有關之義務。

(ii) 協助受託機構收取本基金持有不動產或不動產相關權利之租金及其他費用或款項、處理遲延或拒絕給付租金及其他應付款項、協調及辦理本基金之不動產或不動產相關權利管理及出租等相關事宜之執行。

(iii) 於受託機構事前同意及授權之範圍內，協助受託機構以本基金之受託機構之名義與第三人協商不動產及不動產相關權利相關契約及交易條件、簽訂不動產及不動產相關權利相關契約。

(iv) 依本基金各資產之風險、性質及需求，規劃及投保適當之保險，及協助受託機構辦理簽訂保險契約及繳納保費等相關事宜。

(v) 為維護不動產或動產之使用狀況及／或提昇其經濟效益，進行規劃、設計、修繕、改良、更新、裝潢、擴建、增建或添附。

(vi) 依據受託機構之書面授權或同意，於相關法令許可範圍內，為本基金之不動產管理事項對第三人行使權利、履行義務、提起訴訟、行政程序或其他方式之請求或主張。

(vii) 如本基金持有之不動產或不動產相關權利設有大樓管理委員會時，代理受託機構出席會議。

(viii) 就本基金持有不動產可能承受之風險，擬定緊急應變計畫及處理緊急事務。

(ix) 自行或代理受託機構選任辦理委外事項之人，並自行或代理受託機構監督委外事項之履約及辦理情形。

(x) 依受託機構合理指示，於委任契約受委任事項範圍內辦理與本基金之不動產管理有關之其他一切事項。

(2) 於不違反信託契約規定及相關法令規定之前提下，受託機構與不動產管

理機構得就前開第 4.款第(1)目所訂基金資產管理及不動產管理服務之事項、範圍及委任權限，依本基金管理及營運之實際需要另行協商後以書面增補或修訂之，並得因前述基金資產管理及不動產管理服務之事項、範圍及委任權限之變更，而經受託機構及不動產管理機構雙方以書面同意調整委任契約第九條規定之管理報酬，惟受託機構至遲應於管理報酬調整生效前一個月，以公告方式通知受益人。另，如增加管理報酬（即按本基金總資產價值，採用級距式方式計算，每年所收取之比率）之幅度達 10%以上者，尚須經受益人會議決議始得為之。

5. 本基金資產之管理及處分

除委任契約另有約定外，於前開第 4.款所載委任事項、範圍及委任權限內，不動產管理機構應依下述方式及管理準則管理及處分本基金資產，並視事件性質，依「委任事項授權表」所載，於必要時取得受託機構事前同意或以向受託機構事後報備方式為之。管理準則及「委任事項授權表」得由不動產管理機構提出修正建議，經受託機構書面同意後變更之。受託機構並應依不動產管理機構之請求，於不違反相關法令及信託契約之前提下，提供必要之指示與協助：

(1) 本基金資產之整體管理及處分：

不動產管理機構就本基金資產之整體管理及處分方式如下：

a. 為本基金資產之管理與處分，進行必要之計畫、分析、決策與執行。不動產管理機構並應就本基金資產之管理擬定年度工作計畫；就民國九十五年度之年度工作計畫，不動產管理機構應於本基金成立之日起一個月內送交受託機構審查，如受託機構於收受前揭年度工作計畫後十五個營業日內無修正意見，視為前揭年度工作計畫業已取得受託機構之同意；就民國九十六年度以後之年度工作計畫，除委任契約另有規定外，不動產管理機構應於每年十一月三十日以前送交受託機構審查，受託機構應於收受年度工作計畫後十五個營業日內為同意與否之書面回覆，逾期未回覆者，視為受託機構同意該年度工作計畫。受託機構為不同意之回覆時，須同時以書面載明理由及修正內容。不動產管理機構應於收受受託機構之前揭書面通知後十個營業日內送交修正後之年度工作計畫予受託機構，並適用前揭審查程序之規定。不動

產管理機構與受託機構應協力促使年度工作計畫於次年度開始前取得雙方同意。就年度工作計畫中所列委任事項依「委任事項授權表」須取得受託機構事前同意者，不動產管理機構應於受託機構同意年度工作計畫後，始得據以執行。

b. 為本基金之財務事項提供必要之分析與建議。

c. 協助受託機構製作本基金相關之財務報告。

d. 於法令許可範圍內及符合「信託業辦理不動產投資信託暨不動產資產信託受益證券之行銷、訂約、資訊揭露及風險管理應行注意事項」所定受託機構應受之相同規範下，協助受託機構向受益人、投資人、媒體或不特定多數人就本基金相關事宜進行說明、行銷及資訊揭露。

e. 協助受託機構依法申報稅捐。

f. 計算本基金應給付或負擔之任何費用、支出、損失、負債或義務。

g. 對於本基金與第三人間之爭議，依不動產管理機構認為適當之方式，並經受託機構之事前同意，得代理受託機構為本基金資產管理事項提起訴訟或仲裁、應訴、提出抗辯、調解、和解、停止爭訟、進行協商或其他訴訟上或非訴訟上之行為。不動產管理機構得委請律師或其他專業人士協助，受託機構應提供相關資料並給予不動產管理機構必要之協助。

h. 協助受託機構與主管機關就本基金相關事宜進行必要之協商。

i. 於不違反法令及信託契約之前提下，其他必要且適當之行為。

(2) 不動產之管理及處分：

不動產管理機構就本基金資產中之不動產及不動產相關權利，其管理及處分方式如下：

a. 不動產管理機構擬投資或處分不動產及不動產相關權利時，應擬定與該不動產投資或處分相關之請求書，送交受託機構審查，如受託機構於收受後十個營業日內未為同意與否之書面回覆，視為受託機構同意該請求書；如受託機構不同意時，應於前述十個營業日內以書面載明理由通知不動產管理機構。於受託機構同意該不動產投資或處分相關

之請求書後，不動產管理機構得代理受託機構洽詢專業估價者估價，並撰擬「不動產投資及／或處分計畫書」，且於受託機構同意「不動產投資及／或處分計畫書」後，代理受託機構與相關當事人協商相關契約條款。

b. 依據受託機構同意之年度工作計畫，適時進行相關之資本性支出工作或保養維護工作（含零星修繕），以維持不動產處於良好之狀態。

c. 適時協助受託機構取得不動產與不動產附屬設備所須之許可或核准，如消防、公共安全、電梯設備、倉儲、停車設備等檢查與許可，並維持其有效性，以確保不動產營運維護符合相關法令。若任一方收受前述許可或核准時，應通知他方。

d. 租賃管理事項：

(i) 預先於年度工作計畫中擬定各個不動產之一般租賃條件及租賃契約之重要條款或租賃契約標準版，以取得受託機構之同意，始據以執行租賃管理事項。但於委任契約簽訂時，承租人已簽有租賃契約之不動產，不在此限。

(ii) 於受託機構授權範圍內，得代理受託機構選定承租人，並與承租人簽訂、展延、變更或終止租賃契約，並於法令許可範圍內，履行受託機構依租賃契約所負之租賃物管理義務及行使受託機構依租賃契約所有之一切權利，並協調承租人之紛爭。不動產管理機構於簽訂租賃契約日起十個營業日內，應將正本乙份送交受託機構存查。

(iii) 自行或委任仲介商洽尋承租人承租本基金資產中之不動產，得為必要之廣告及宣傳。

(iv) 協助收取租金及保證金。除受託機構與不動產管理機構另有約定外，租金收入及保證金應由承租戶逕行匯入受託機構帳戶，或由承租戶以支票交予不動產管理機構轉送受託機構或存入受託機構帳戶，或由承租戶以其他方式直接給付予受託機構。如承租戶仍將租金或保證金交予不動產管理機構者，不動產管理機構於收到上開租金或保證金後，應立即通知受託機構，並應於收到之次

一營業日內存入受託機構指定之帳戶。倘本基金購入初始投資標的以外之不動產，其租金及保證金收取方式，則由雙方另行協議訂之。

(v) 承租戶遲延給付租金或有其他違反租賃契約之情事時，向承租戶催繳租金或請求改正，必要時，得經受託機構事前同意或授權後委請律師代理進行訴訟或非訟程序，以行使受託機構就本基金基於租賃契約之所有權利。

(vi) 協助辦理租賃契約公證相關事宜。

(vii) 其他租賃相關事宜。

e. 維護不動產之品質及安全，依據年度工作計畫委請物業管理公司、保全公司、清潔公司或相關從業人員為之。

f. 洽詢保險公司出具保險計畫，於不動產管理機構審查核可並經受託機構同意後據以辦理保險相關事宜。依前述計畫投保之各種保險，就保險之條件應先洽詢三家以上符合一定信用評等以上之保險公司(或為本基金所選定之信用評等機構所接受之其他保險公司)之報價，並以其條件對受益人最有利者為提供承保之保險公司。前述「符合一定信用評等以上」係指相當於英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司評級 A(twn) 以上之長期債務信用評等。如相關法令或主管機關對遴選保險公司之利益衝突防範機制另有規定時，應從其規定辦理。

g. 其他與不動產維護及營運相關之一切行為。

(3) 資金之管理及處分

a. 不動產管理機構就本基金資產中之資金，除投資於已有穩定收入之不動產、已有穩定收入之不動產相關權利、其他受託機構或特殊目的公司依本條例或金融資產證券化條例發行或交付之受益證券或資產基礎證券外，閒置資金應以投資於其信用評等等級符合信託契約第十九條第二項規定之金融機構之新台幣銀行存款、政府債券、金融債券、國庫券、銀行可轉讓定期存單及一定評等等級以上銀行之保證、承兌或一定等級以上信用評等之商業票據或經主管機關核准之其他金融商品為限。

b. 不動產管理機構年度工作計畫應載明閒置資金投資標的及運用範圍，若有閒置資金投資標的及運用範圍之變動且其金額變動超過伍仟萬元者，不動產管理機構需經由董事會決議後提交受託機構作事前同意。若爾後不動產管理機構就本基金閒置資金投資標的及運用範圍相關之分層負責權限有變動，不動產管理機構應立即通知受託機構，則該金額限制將從其變動後之規定。

c. 不動產管理機構應依受託機構同意之年度工作計畫實施之，惟如不動產管理機構認為有年度工作計畫所載以外之適當投資標的或計畫，得另行擬具基金資產管理／處分請求書，於取得受託機構事先同意後執行之。

(4) 借入款項之規劃及執行

如有借入款項必要時，依據信託契約及相關法令規定，受託機構得以信託財產借入款項，並得以一部或全部之本基金資產設定不動產抵押權或其他擔保物權以為擔保。不動產管理機構應協助或代理受託機構進行融資規劃，與三家以上之金融機構洽商融資條件，並作成融資計畫書，以供受託機構評估。如因本基金總資產價值下降、法令變更或其他非不動產管理機構所得控制之情形，致使本基金之融資餘額超過法令規定或信託契約規定之限額，而不動產管理機構並無故意或過失時，不動產管理機構不負任何責任；惟不動產管理機構應盡其可能協助受託機構使本基金之融資餘額符合法令及信託契約之規定，並應於前述本基金之融資餘額超過法令規定或信託契約所訂限額發生之日起二日內，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；嗣後本基金之融資餘額若經改善而符合法令或信託契約規定（依其情形適用），亦應於自符合之日起二日內，依前述方式辦理公告。

(5) 關係企業交易

於法令許可範圍內，不動產管理機構就其依委任契約之受委任事務，擬與受託機構或不動產管理機構之關係企業簽訂契約或進行交易時，或代理受託機構以本基金之受託機構身分與受託機構或不動產管理機構之關係企業簽訂契約或進行交易時，須經受託機構事前同意，並且前開契約其條款應依一般市場慣例或交易習慣，本基金因此所應支付之費用、

佣金或酬金亦應符合一般市場行情。

(6) 不動產管理機構之權限

a. 受託機構同意不動產管理機構就受委任之事務得依委任契約為管理、取得、處分及其他必要行為，所須費用由本基金資產負擔。

b. 依據年度工作計畫，不動產管理機構得請求受託機構就特定事項出具委託書、授權書及提供必要之協助，受託機構同意於不動產管理機構請求且該請求不違反相關法令或信託契約時，即時出具委託書、授權書及提供必要之協助。不動產管理機構於取得受託機構事前同意後，得代理受託機構為本基金與第三人進行交易、簽署契約或為其他法律行為，除契約應於簽署後十個營業日內將契約正本或影本送交受託機構外，其餘相關文件得併與不動產管理機構每月依「國泰二號基金資產相關報告彙總表」所應交付之月報送交受託機構。對於不動產管理機構前開行為所生費用，由本基金資產負擔之。

c. 依據年度工作計畫及委任事項授權表，不動產管理機構為管理、取得或處分本基金資產，於前揭年度工作計畫及委任事項授權表之授權範圍內有權代理受託機構為本基金委任及／或選任或自行委任仲介商、仲介公司、承包商，所需之費用由本基金資產負擔。但如係委任財務顧問、律師、會計師、信用評等機構或其他專業人士或專業機構，應由受託機構自行為之，或由不動產管理機構檢具受任人資格、契約，事前取得受託機構個別書面授權始得代理為之。

d. 不動產管理機構得依受託機構之授權書或類此文件，代理受託機構就全部或一部本基金資產簽署租賃契約。

e. 不動產管理機構得請求受託機構於合理期間內提供本基金之資產明細、財務報表及其他相關資料。

f. 不動產管理機構得依委任契約之規定請求管理報酬、委外費用及與受委任事務相關之一切其他支出或費用。

g. 應召開受益人會議之法定事由發生時，不動產管理機構得建議受託機構召開受益人會議。

h. 不動產管理機構有權要求受託機構履行其於委任契約下之義務，並得

行使委任契約所規定不動產管理機構之權利。

(7) 緊急事務之應變處理

於任何可能危害本基金之不動產之安全或承租人之生命、身體、財產之急迫事由發生時，不論該事由之處理是否屬於委任契約規定應經受託機構同意或授權之事項，不動產管理機構應於合理可能之範圍內採取必要之措施以防止危害之發生。如危害已發生，則應採取合理必要之救助措施，防止損害繼續擴大。不動產管理機構應於急迫事由及必要措施結束後，向受託機構提出報告。

6. 不動產管理機構之義務

(1) 不動產管理機構之基本義務

除法令、信託契約及委任契約另有規定外：

a. 不動產管理計畫之執行。

b. 不動產管理機構應依本條例暨其施行細則、信託法、信託業法暨施行細則及其他信託業應遵守之相關法令、信託契約、公開說明書及不動產投資信託計畫之規定，以善良管理人之注意義務管理及處分本基金資產，包括但不限於選任及監督第三人協助履行其義務。

c. 不動產管理機構應依據信託契約第十七條所規定之投資標的、基本方針及投資策略，提供投資建議予受託機構，並應協助受託機構執行投資決定。

d. 不動產管理機構應遵循專業規範管理、取得或處分本基金資產，以求發揮資產之最大效益。除委任契約另有規定者外，於受益人之利益與不動產管理機構之利益有直接衝突時，應優先保護受益人之利益。

e. 遵守所有相關法令所規定之保密義務，且不得利用因擔任不動產管理機構而取得之資訊獲取不當之利益或有害於本基金、受益人或受託機構基於本基金之受託機構身分之利益。

f. 於委任契約有效期間內，除於委任契約第十三條第二項第(二)款規定之補正期間外，不動產管理機構應符合、確保及維持本條例、相關法令、中華民國信託業商業同業公會依本條例施行細則第五條就不動產

管理機構應符合之一定條件及其委任契約應記載事項所訂定之規定及主管機關所規定擔任不動產投資信託基金之不動產管理機構所應具備之資格，如不動產管理機構負責人、專職基金資產管理人員、不動產管理人員有變動、或不動產管理機構有不符前揭法令所訂之條件及資格時，應立即以書面通知受託機構，且於受託機構合理要求時，應隨時出具相關資格證明文件。

g. 於委任契約終止時，依委任契約第二十四條規定進行資料移交。

h. 依委任契約第六條第二項第(三)款規定辦理相關事項，以確保不動產營運維護符合相關法令。

i. 依委任契約第五條第一項第(一)款第 3 目規定，擬定緊急應變計劃。

j. 不動產管理機構委任第三人代為處理事務應經受託機構同意。

(2) 不動產管理機構之配合檢查與稽核義務

主管機關依據本條例第五十四條之規定進行查核時，不動產管理機構應配合主管機關、主管機關委託之適當機構或專門職業及技術人員，辦理一切與查核相關事項，且同意接受受託機構之內部稽核或受託機構委託之第三公正機構或會計師之查詢、檢查及提供相關資料。不動產管理機構並應配合受託機構辦理相關應行手續及其他類似之義務。

(3) 不動產管理機構之建立內部控制與稽核制度義務

不動產管理機構應依法令規定，建立必要之內部控制及稽核機制，並為定期與不定期之內部控制與稽核工作，以確保不動產管理機構適當遵循相關法令及委任契約之規定。不動產管理機構並應為合理必要之措施確保其員工適當遵循其內部控制及稽核之規定。

(4) 不動產管理機構之報告與資料提供義務

a. 基金資產報告

不動產管理機構應就本基金資產依「國泰二號基金資產相關報告彙總表」，按時製作並提供各項「國泰二號基金資產相關報告」予受託機構。

b. 不動產管理機構應協助受託機構編製本條例第二十三條所規定之「投

資分析報告」、「投資決定紀錄」、「執行紀錄」、「控管報告」及「檢討報告」報表。

c. 不動產管理機構應於其相關管理義務所發生之重大事件，包括天然災害導致之重大損失等事件，於事件發生時起三日內及時報告之。

d. 不動產管理機構對於本基金各項資產所收受或所為之任何契約、交易憑證或訴訟文件，除該等文件係由受託機構告知或交付者外，不動產管理機構應將該等文件之影本及／或正本送交予受託機構，如經受託機構合理要求時，不動產管理機構並應提供正本。

e. 受託機構對於不動產管理機構提供之報告或資料如有疑義，不動產管理機構至遲應於接獲通知後十個營業日內提出說明。

(5) 不動產管理機構之資料保存義務

除法令另有規定外，不動產管理機構對於「國泰二號基金資產相關報告」及因管理、處分本基金資產所取得之契約、書據、信函及其他文件應按時序記載並建檔保存，除契約應持續保存外，其餘資料之保存年限不得少於五年。

(6) 不動產管理機構之代收款項給付義務

不動產管理機構於委任契約下就本基金原則上不代收任何款項，但如有任何代收款項，不動產管理機構應於收到代收款項之日之次一營業日內存入受託機構指定之帳戶。

(7) 不動產管理機構之財務報表提供義務

不動產管理機構於每會計年度終了起六個月內，應將不動產管理機構該年度經會計師查核簽證後之財務報表送交受託機構，並公布於能使受益證券持有人方便查詢之公開網站與受託機構處所。

7. 管理報酬

(1) 不動產管理機構得向受託機構請求支付管理報酬。

不動產管理機構之管理報酬，自其擔任本基金之不動產管理機構之日起(含)至停止擔任本基金之不動產管理機構之日（不含）止，按本基金總資產價值，採用級距式方式計算：未滿六十億元部分，以每年百分之零

點二一(0.21%)之比率，六十億元以上部分，以每年百分之零點零五二五(0.0525%)之比率（含加值型營業稅），逐日累計計算。

(2) 於受託機構及不動產管理機構依委任契約變更基金資產管理及不動產管理服務之事項、範圍及委任權限，並經受託機構及不動產管理機構書面同意，不動產管理機構之報酬得予調整，惟受託機構至遲應於管理報酬調整生效前一個月，以公告方式通知受益人。另，如增加不動產管理機構報酬（即按本基金總資產價值，採用級距式方式計算，每年所收取之比率）之幅度達10%以上者，尚須經受益人會議決議始得為之。

(3) 管理報酬自本基金成立日起每曆月給付乙次，於次曆月第五個營業日(含)前由受託機構以新台幣自本基金撥付予不動產管理機構。

(4) 管理報酬應以電匯方式存入不動產管理機構指定之帳戶內。前開不動產管理機構帳戶得經不動產管理機構以書面通知受託機構變更之。若管理報酬未依限繳付，除係因不可抗力情事所致者外，受託機構於經不動產管理機構通知到達後十個營業日內仍未給付者，受託機構應就應付而未付之管理報酬，自該等管理報酬應給付之日起，按年利率百分之十計付遲延利息，但遲延給付係因可歸責於受託機構之事由所致者，受託機構應自行給付，不得以本基金資產支付。惟若遲延給付非可歸責於受託機構者，於該非可歸責於受託機構之事由排除後，應於三個營業日內立即向不動產管理機構給付管理報酬及遲延利息。

8. 委外費用

(1) 委外費用係指不動產管理機構將委外事項委由第三人管理或代理受託機構委由第三人管理所須支付予該第三人之費用或報酬。委外費用係依實際發生之費用金額由不動產管理機構向受託機構提出請求並給付予第三人或該第三人得直接請求受託機構支付之費用。

(2) 受託機構應依下述方式給付委外費用：

a. 委外費用由不動產管理機構檢附相關單據，以「國泰二號不動產投資信託基金資產管理／處分請求書」通知受託機構其實際應給付之金額、受款人及匯款帳號。受託機構於收到前開通知後，應於三個營業日內完成核銷後，以電匯方式給付至不動產管理機構所指定之其他管

理機構或第三人之帳戶。

b. 前款之**委外費用**，如係與**資本性支出工作**有關者，受託機構應先以**資本性支出準備金**支付，如有不足，始以**本基金**之其他資產給付之。

(3) 因可歸責於**受託機構**之事由致遲延給付**委外費用**時，除委外相關契約另有約定外，**受託機構**應自行賠償**不動產管理機構**或第三人因此所生之一切損害並以年利率百分之十按遲延天數計算給付遲延利息，不得以**本基金**資產支付。

9. 其他費用

(1) 除**信託契約**、**委任契約**或公開說明書另有規定外，因管理、取得、處分或清算**本基金**資產及其他必要行為所生之一切費用，包括但不限於房屋稅、地價稅、證券交易稅、印花稅、規費、仲介費、保險費等，均由**受託機構**以基金資產另行支付，不計入**管理報酬**或委外費用。

(2) **不動產管理機構**如有代墊任何費用，**不動產管理機構**應檢具相關收據或憑證，以書面向**受託機構**請求償還，收據或憑證應符合法令規定得予認列費用之要件。**受託機構**應於收受該等書面請求之日起三個**營業日**內，將該等其他費用匯至**不動產管理機構**所指定之帳戶。若該等費用未依限繳付者，**不動產管理機構**應通知**受託機構**遲延給付之情事。**受託機構**於通知到達後十個**營業日**內仍未給付者，**受託機構**應就應付而未付之其他費用，自該等其他費用應給付之日起，按年利率百分之十計付遲延利息，但遲延給付係因可歸責於**受託機構**事由所致者，**受託機構**應自行給付，不得以**本基金**資產支付，並應賠償**不動產管理機構**或第三人因此所生之一切損害。

10. 資本性支出準備金

為確保**本基金**資產中之**不動產**品質，就**不動產**收益應提撥適當金額作為**資本性支出準備金**。**資本性支出準備金**於任一**可分配收益期間**未使用完畢者，應累積至次一**可分配收益期間**繼續使用，不列入**本基金**之收益。**受託機構**就**本基金**所投資**不動產**之租金收入，應依下述比率按月提撥**資本性支出準備金**提撥金額：

(1) **初始投資標的**

a. 自初始投資標的經辦理所有權移轉登記予受託機構之日起未滿十五年者：

(i) 民生商業大樓：民生商業大樓於提撥日所在月份前一曆月之全部租金收入(不含稅)之百分之三點五。

(ii) 世界大樓：世界大樓於提撥日所在月份前一曆月之全部租金收入(不含稅)之百分之三點五。

(iii) 安和商業大樓：安和商業大樓於提撥日所在月份前一曆月之全部租金收入(不含稅)之百分之三點五。

b. 自初始投資標的經辦理所有權移轉登記予受託機構之日起滿十五年以上者，初始投資標的之提撥比率由不動產管理機構按實際需求提出建議，並經受託機構同意後定之。

(2) 如本基金成立後另取得初始投資標的以外之不動產時，應由不動產管理機構以書面向受託機構建議應按月提撥之比率，並經受託機構同意後定之。

(3) 依前開第(1)目及第(2)目規定已訂定之提撥比率如須變更，得由不動產管理機構依其專業判斷及實際管理不動產之情形，向受託機構提出書面建議，並經受託機構書面同意後變更之。

11. 契約存續期間

委任契約有效期間自契約生效日起至契約第十三條或第二十三條規定終止之日止。

12. 契約之終止

除委任契約另有規定外，委任契約得依下述規定終止之，惟當事人於契約終止前已生之權利或義務不因此而受到影響：

(1) 合意終止：委任契約得依受託機構與不動產管理機構之書面同意終止之。

(2) 本基金清算完畢。

(3) 因可歸責於一方之事由而終止契約：

a. 如因不動產管理機構違反委任契約或相關法令，或有本條例第五十六

條第一項情事，經受託機構定期三十日以上，以書面通知不動產管理機構改善，逾期無正當理由未改善者，受託機構得於報經主管機關洽商中央目的事業主管機關同意後，終止委任契約。

b. 如因受託機構違反委任契約、信託契約或相關法令而對本基金或受益人權益有重大不利之影響，經不動產管理機構以書面通知後三十日內仍未改正者，不動產管理機構得以書面通知受託機構終止委任契約。

c. 任一方當事人發生停止營業、清算、無清償能力之情事、自行聲請破產或重整，或經他人聲請破產或重整且於法院受理破產或重整聲請之日起六個月內未經撤回該聲請或法院未駁回該聲請者，他方當事人得以書面通知該當事人終止委任契約，該當事人並應負損害賠償之責任。

d. 因任一方當事人之行為，直接或間接導致該當事人無法繼續合法履行委任契約下之義務，致本基金或受益人產生重大不利影響者，他方當事人得以書面通知該當事人終止委任契約，該當事人並應負損害賠償之責任。

(4) 因不可歸責於任一當事人之事由而終止契約：

a. 任一當事人得於下述事由發生時，以書面方式通知另一方當事人終止委任契約：

(i) 因法令之修訂或變更，致不動產管理機構繼續擔任本基金之不動產管理機構不符法令之規定，且不動產管理機構未能於事實發生日起一年內補正者，惟若中華民國信託業商業同業公會或其他法令另訂有補正期限者，從其規定。

(ii) 其他不可抗力之事由致不動產管理機構無法繼續履行委任契約，或致使受託機構無法繼續履行委任契約。

b. 依前款規定終止契約時，除法令另有規定或終止契約通知書中另有記載契約預定終止日者外，委任契約於任一方終止契約通知書到達他方之日終止之，對於任一方因委任契約終止所生之任何損害，當事人雙方不互負任何損害賠償責任。

(5) 委任契約之終止不影響終止前已完成或開始執行之管理、取得或處分本

基金衍生之行為。不動產管理機構於委任契約終止前已發生之報酬或費用，仍得向本基金請求支付。

(6) 委任契約之終止不影響委任契約終止前任一方對於他方已取得之權利。

(7) 除法令另有規定及委任契約另有約定外，任一方不得單方終止委任契約。

(8) 委任契約因不可抗力因素終止者，雙方應確保於終止前為履行委任契約與第三人簽訂且仍有效之契約，於委任契約終止後仍將繼續有效執行，以確保本基金及受益人之權益。

(四) 其他主管機關規定應記載事項：

無。

## 伍、基金之經營與管理人員概況

一、經營與管理人員之姓名、主要經 (學) 歷、資格條件及權限：

(一) 受託機構經營與管理人員及其權限：

1. 經營與管理人員資訊

(1) 王秀蘭

主要經歷：

中國國際商業銀行信託部專員（91 年 6 月迄今）

中國國際商業銀行信託部辦事員（83 年 12 月~91 年 6 月）

學歷：中原大學國貿系畢業

資格條件：

從事信託及信託相關工作經驗達十餘年；具信託業業務人員、證券商高級業務員資格。

(2) 溫曜誌

主要經歷：

中國國際商業銀行信託部專員（90 年 6 月迄今）

中國國際商業銀行信託部辦事員（87 年 9 月~90 年 6 月）

學歷：國立政治大學財務管理研究所畢業

資格條件：

從事信託及信託相關工作經驗逾七年；具信託業業務人員、證券商高級業務員、證券投資分析人員資格。

2. 經營及管理人員權限

經營管理人員將負責確保受託機構依信託契約履行其義務，包括但不限於募集及收受信託資金、發行受益證券、開立及管理信託專戶、監督及督促不動產管理機構執行委任契約、審議不動產管理機構提供各項不動產增購、處分及管理計畫、信託財產報告、契約及文件之保管及其他信託事務之處理。

經營管理人員應隨時注意本基金相關事務之處理及運作之情形，有應召集受

益人會議之事由發生時，將主動召集受益人會議，並依據受益人會議之決議為信託事務之處理，以確保本基金之順利運作及受益人權益。

(二) 不動產管理機構經營與管理人員及其權限：

依據中華民國信託業商業同業公會所公告並經行政院金融監督管理委員會備查之「受託機構選任不動產管理機構應符合之一定條件及其委任契約應記載事項作業要點」，本基金之不動產管理機構設置符合資格之專職基金資產管理人員及專職不動產管理人員，其主要學經歷背景、資格條件及權限如下所述：

1. 基金資產管理人員：

陳永發

(1) 主要經歷：

國泰建築經理(股)公司基金管理部專案經理

國泰人壽保險(股)公司慈善基金會研究員

國泰人壽保險(股)公司公關室公關科研究員

國泰人壽保險(股)公司放款部研究員

國泰銀行三重分行經理

匯通銀行三重分行存款襄理

第一信託新莊分行放款科長

國泰人壽保險(股)公司展業部、放款部研究員

(2) 主要學歷：

東吳大學經濟系

(3) 資格條件：

從事不動產相關之資產管理工作經驗達 14 年以上。

(4) 權限：

本基金資金運用計畫擬定及執行。

本基金進行不動產及不動產相關權利增購及處分評估及執行。

本基金之投資標的組合評估。

本基金之整體財務暨營運績效評估。

本基金每日淨值計算。

本基金現金部位管理。

本基金應負擔之費用支出負債義務計算。

租金及標的物營收查核。

提供受託機構各項報表報告與諮詢。

2. 不動產管理人員：

郭廷春

(1) 主要經歷：

國泰建築經理(股)公司不動產管理部專案經理

國泰建築經理(股)公司基金管理部專案經理

國泰人壽保險(股)公司稽核室稽核

國泰人壽保險(股)公司放款部研究員

國泰人壽保險(股)公司不動產部不動產修繕科科長

國泰人壽保險(股)公司稽核室稽核

國泰人壽保險(股)公司不動產部不動產管理科科長

國泰人壽保險(股)公司財務部財務企劃科股長

國泰人壽保險(股)公司不動產部不動產管理科

(2) 主要學歷：

中國文化大學經濟系

(3) 資格條件：

從事不動產管理工作經驗達 20 年以上。

(4) 權限：

本基金之不動產管理計畫之擬定及執行。

協助受託機構履行本基金之不動產管理有關之義務。

辦理本基金投資標的租賃相關事項。

本基金投資標的資本性支出、維修及管理。

委外事項之執行及控管。

不動產買賣及租賃市場研究。

二、受託機構運用不動產投資信託基金之決策過程及各步驟之負責人員(包括投資分析、投資決策、投資執行及投資檢討)：

本基金之基金資產管理及不動產管理工作係委任國泰建築經理股份有限公司辦理，受託機構就本基金之操作區分為投資分析、投資決策，投資執行及投資檢討等程序，並經由與不動產管理機構間之適當授權及權責分工模式(如下表)，達成有效之經營管理。

| 步驟 | 受託機構 | 不動產管理機構 | 分層負責內容 |
|---|---|---|---|
| 投資分析 | - | 撰寫內部評估報告 | 授權執行 |
| | 審議 | 代理洽詢專業估價者估價 | 事前同意 |
| 投資決定 | 審議 | 擬定投資組合建議 | 事前同意 |
| 投資執行 | 簽約 | 協助執行買賣合約及交割產權 | 事前同意 |
| 投資檢討 | 備查及追蹤 | 定期檢討投資內容及績效 | 事後核備 |

(一)投資分析階段：

不動產管理機構得掌握總體經濟趨勢和相關產業的供需狀況，蒐集國內外不動產市場交易情況及政府與主管機關發布法令相關訊息等，作為擬訂投資策略之參考依據。而對本基金可能增購或處分之不動產標的，須先蒐集不動產現況等基本資料，並調查區域市場供需狀況、買賣及租賃行情等作成內部評估報告後製成與該投資標的相關之「不動產投資/處分請求書」，送交受託機構審查。

若擬取得或處分不動產或不動產相關權利之金額達主管機關依不動產證券化條例第二十二條第一項所定標準者，於受託機構同意該「不動產投資/處分請求書」後，不動產管理機構得代理受託機構洽專業估價者依不動產估價師法規定出具估價報告書，並應符合下列規定：

1. 同一宗交易金額達新台幣三億元以上者，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。

2. 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。

3. 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。

4. 其他不動產估價主管機關規定事項。

(二) 投資決定階段：

不動產管理機構依據前述內部評估報告及專業估價者出具之估價報告，研擬包括投資建議及投資分析報告之「不動產投資計畫書」或「不動產處分計畫書」，由不動產管理機構之投資委員會作成決議，再提報不動產管理機構之審查委員會議決，經不動產管理機構之董事會決議後，由受託機構提交授權層級核定。

(三) 投資執行階段：

不動產管理機構人員依據經受託機構核准之不動產投資或處分計畫書，協助受託機構取得或處分計畫，執行不動產取得、處分之簽約與產權交割相關作業，並辦理原不動產承租人之租賃契約轉換或重新簽訂租賃契約。

(四) 投資檢討階段：

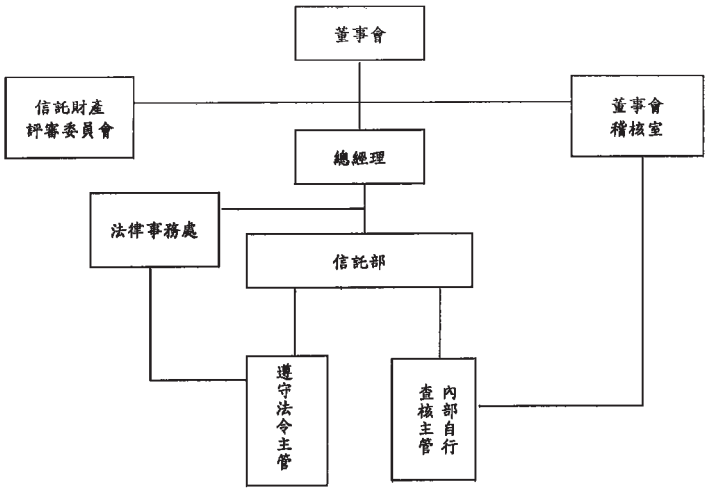
不動產管理機構應定期就投資現況與基金績效進行檢討並做成報告，呈報受託機構。受託機構則須提報信託財產評審委員會並報告受託機構董事會。

三、受託機構運用不動產投資信託基金自行或委任不動產管理機構進行信託財產之管理或處分之決策過程及各階段負責人員(包括計畫、取得、銷售及經營等階段)：

(一) 受託機構之控管機制

兆豐國際商銀在內部控制及內部稽核制度的設計，目前兆豐國際商銀總管理處設有風險控管處為銀行業務內部控制制度之管轄單位；在董事會下設有董事會稽核室專責銀行內部稽核事項，並依信託業法之規定設置信託財產評審委員會，定期檢討信託財產運用及管理績效。

兆豐國際商銀信託部承董事會決議及董事長之命，辦理信託業務及其他經主管機關核准經營之信託附屬業務；為健全內部控制，兆豐國際商銀信託部下設內部自行查核主管及遵守法令主管，前者依金融相關法規及內部作業規定，督導並實施內部自行查核作業，後者督導營業活動遵守法令事務。




本基金信託財產之管理及處分亦係由受託機構委任國泰建築經理公司擔任不動產管理機構辦理之，其計畫、取得、銷售及經營亦係透過受託機構與受委任不動產管理機構間之授權及分工方式來達成，其程序同前項所述。受託機構關於本基金之經營與管理對受委任不動產管理機構之委任事項、授權內容及監督方式如下：

| 項次 | 受任事項 | 陳報方式 | 授權態樣 | 條文依據(委任契約) |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 資產之管理與處分 | 年度工作計畫審查 | 事前同意 | 委任契約第六條第一項第(一)款 |
| 2 | 不動產及其相關動產之管理維護及重置更新 | 年度工作計畫審查 | 事前同意 | 委任契約第六條第二項第(二)款 |
| 3 | 不動產租賃管理 | 年度工作計畫審查 | 事前同意 | 委任契約第六條第二項第(四)款 |
| 4 | 不動產委外事項 | 年度工作計畫審查 | 事前同意 | 委任契約第六條第二項第(五)款 |
| 5 | 洽詢及辦理不動產保險 | 年度工作計畫審查 | 事前同意 | 委任契約第六條第二項第(六)款 |
| 6 | 資金之管理及處分 | 年度工作計畫審查 | 事前同意 | 委任契約第六條第三項 |

| 項次 | 受任事項 | 陳報方式 | 授權態樣 | 條文依據(委任契約) |
|---|---|---|---|---|
| 7 | 借入款項及/或設定不動產抵押權或其他擔保物權 | 融資計畫書 | 事前同意 | 委任契約第六條第四項或管理準則第一條第四項 |
| 8 | 資產管理相關事宜之說明、行銷及資訊揭露 | 資產管理／處分請求書 | 事前同意 | 委任契約第六條第一項第(四)款 |
| 9 | 代理訴訟上或非訴訟上之行為 | 資產管理／處分請求書 | 事前同意 | 委任契約第五條第一項第(一)款第6目、第五條第一項第(二)款及第六條第一項第七款 |
| 10 | 代理協商及／或簽訂合約及／或其他文件 | 資產管理／處分請求書 | 事前同意 | 委任契約第五條第一項第(一)款第5目及第五條第一項第(二)款第3目 |
| 11 | 投資或處分不動產或不動產相關權利 | 不動產投資及／或處分計畫書 | 事前同意 | 委任契約第六條第二項第(一)款 |
| 12 | 為投資或處分不動產或其相關權利，洽詢不動產或不動產相關權利之估價 | 不動產投資及／或處分請求書 | 事前同意 | 委任契約第六條第二項第(一)款 |
| 13 | 為投資或處分不動產或其相關權利，代理協商投資或處分不動產或不動產相關權利之相關契約 | 不動產投資及／或處分計畫書 | 事前同意 | 委任契約第六條第二項第(一)款 |
| 14 | 於年度工作計畫所載以外適當投資標的或計畫，不動產管理機構應擬具基金資產投資/處分計畫書，報請受託機構同意後行之 | 資產管理／處分請求書 | 事前同意 | 委任契約第六條第三項第(三)款 |
| 15 | 取得不動產或不動產附屬設備之許可或核准 | 定期月報 | 事後報備 | 委任契約第六條第二項第(三)款 |
| 16 | 租金收取、催繳及租約履行事宜 | 定期月報 | 事後報備 | 委任契約第六條第二項第(四)款 |

| 項次 | 受任事項 | 陳報方式 | 授權態樣 | 條文依據(委任契約) |
|---|---|---|---|---|
| 17 | 基金管理事務性行為 | 定期月報 | 事後報備 | 委任契約第六條第一項 |
| 18 | 代理簽訂租賃契約 | 租賃契約 | 事後報備 | 委任契約第六條第二項第(四)款 |
| 19 | 代理委任、選任及／或自行委任仲介商、承包商 | 委任事項相關契約 | 事後報備 | 委任契約第六條第六項第(三)款 |
| 20 | 代理與關係企業簽約或交易 | 資產管理／處分請求書 | 事前同意 | 委任契約第六條第五項 |
| 21 | 年度計畫所列限額內之零星修繕 | 資產管理／處分請求書 | 事後報備 | 委任契約第六條第二項第(二)款 |
| 22 | 緊急事務之處理 | 處理報告 | 事後報備 | 委任契約第六條第七項 |

(二) 不動產管理機構

1. 計畫：

由不動產管理部研究人員先針對不動產市場進行相關研究工作，包括台灣地區不動產買賣市場及租賃市場之現況調查，以及大台北地區之區域成交行情進行研究。對於基金可能增購及處分之不動產標的，同時進行不動產現況調查、不動產價值粗估、不動產收益現況及預估、不動產相關管理及稅賦支出現況及預估，以及淨租金收益報酬計算等事宜，並按所得資訊，提供基金管理人以及資產管理人作為新的基金資產組合所能帶來投資效益之評估，以及是否更改投資策略之依據。

2. 取得及銷售：

依據前項不動產管理部研究人員提出之不動產研究報告，評估新的不動產資產組合所能帶來投資效益是否更有利於投資人，並將分析結果提交資產管理人審議，於製成不動產處分請求書且取得受託機構同意後，委託專業估價者鑑估不動產價值，且於研擬「不動產投資計畫書」或「不動產處分計畫書」由投資委員會作成決議後，提報審查委員會議決，並經董事會決議通過，再提報受託機構審查。若是有基金投資策略上之變更，則需由基金管理部提供「投資委員會」及「審查委員會」審核，藉由兩個委員會之討論、評估及投票等決策過程，並經受託機構之同意，作為日後資產管理之準則。

3. 經營：

(1) 不動產管理：本基金之不動產之管理事宜，包含監督不動產物業管理公司之維修、保全、清潔等管理工作、物業收支出費用審查、不動產維護暨重置成本管理、承租客戶服務，以及各項契約之管理等事宜，皆需由不動產管理部依照「國泰二號不動產投資信託基金管理準則」及每年制訂之年度工作計畫辦理，並依準則及計畫之相關規定，提交受託機構事前同意、事後核備或授權執行之決定。

(2) 租賃管理：各棟大樓承租狀況之維持、新承租戶之尋找、承租條件之制訂，以及租金收入之增進，皆須由不動產管理部依據「國泰二號不動產投資信託基金管理準則」及每年制訂之年度工作計畫辦理，並依準則及計畫之相關規定，提交受託機構做事前同意、事後核備或授權執行之決定。

四、防止利益衝突之內部規劃：

(一) 公司治理：

1. 不動產管理機構設置「投資委員會」

成立「投資委員會」，由總經理、基金管理部經理、不動產管理部經理、業務部經理及行政管理部經理擔任投資委員會委員，負責投資策略之評估、投資或處分不動產之決策。

2. 不動產管理機構設置「審查委員會」

成立「審查委員會」，負責投資報告之審查、財務運作之監督以及關係人交易之審核等；其中除由董監事、總經理擔任審查委員會委員外，另聘任兩名非股東身分、非員工身分但具專業之獨立專家學者，擔任審查委員會委員，參與審查委員會評估，強化審查功能。

(二) 內稽內控機制：

不動產管理機構之組織架構包含完整內稽內控之建立與監督，除由稽核部門之稽核人員對各部門作基金資產管理及不動產管理工作之監督審查外，並由稽核人員做定期之督導與內部控制點的審核，確保營運之績效與效率、保障資產安全、查核財務報告及營業等資訊之準確性，以及確認相關法令之遵循，以期對投資人做到最大的保障。

(三) 國泰一號、國泰二號管理之控管

為有效控管不動產管理機構就受委任經管之不同不動產投資信託基金，以保障各基金投資人之權益，在組織架構上，不動產管理機構「基金管理部」轄下分設有「國泰一號基金管理組」、「國泰二號基金管理組」，分別負責管理國泰一號、國泰二號基金之基金資產管理事務；在不動產管理機構「不動產管理部」亦分設有「國泰一號不動產管理組」、「國泰二號不動產管理組」，分別負責國泰一號、國泰二號基金之不動產管理事務。

在人員配置上，不動產管理機構對國泰一號、國泰二號之基金資產管理與不動產管理事務，分別配置不同之經管人員負責，國泰一號、國泰二號互不隸屬，各基金經管人員對所經管之基金業務、經營績效等分負獨立、完全之責任。

(四) 受託機構應遵守信託業法及相關法令有關利害關係人之規範，並依信託契約第三十五條所列之以下規定確實辦理。

1. 受託機構或不動產管理機構為本基金而與受託機構或不動產管理機構或前揭機構之關係企業進行交易時，其交易契約之條款應依一般市場慣例或交易習慣，本基金因此所應支付之費用、佣金或酬金亦應符合一般市場行情。

2. 受託機構不得以本基金之信託財產為下列任一行為：

   (1) 購買受託機構本身或其利害關係人發行之有價證券或票券。

   (2) 購買受託機構本身或其利害關係人之財產。

   (3) 讓售予受託機構本身或其利害關係人。

   (4) 購買受託機構本身之銀行業務部門承銷之有價證券或票券。

3. 受託機構或不動產管理機構不得有任何直接或間接圖利自己或其他第三人之行為，致生損害於本基金或受益人。

4. 受託機構或不動產管理機構因執行本基金交易行為而生之利益，例如交易手續費或服務費折讓、佣金或其他交易金額之減少或退還，應歸入本基金資產或作為交易成本之減少，不得作為本身之收入。

(五) 受託機構對新光一號與國泰二號之控管機制

為防止不同基金間之利益衝突，受託機構除建立內部控制外，亦採防火牆機制。

1. 內部控制：

受託機構依據「信託業內部控制及稽核制度實施辦法」及「信託業內部控制制度標準規範」建立內部控制制度，並訂定「不動產投資信託基金作業手冊」，詳細規範不動產投資信託基金資訊系統操作流程、交易憑證取得與驗證及帳務核對機制，以期達成確保會計資訊可靠性及完整性、提升受託機構業務經營效率。同時，針對本基金不同事務，明確訂定授權層級，而就重大投資決策如不動產增購或處分，則須經受託機構投資審議委員會及常董會之決議方能執行；另依職能區分原則，規定投資、交易、清算、保管等各重要職位不得兼任，且不得由同一人自始至終負責全部之作業，建立分工牽制，以符合內控要求。

除前項建立本基金制度落實事前管理外，受託機構之信託專責部門定期由非信託業務經管人員實施自行查核並由隸屬於董事會之稽核單位實施一般查核與專案查核，對內部控制之事後監理發揮把關之功效；且將依據受託機構遵守法令主管制度，每年定期執行遵守法令檢查，以確保相關業務法令遵循。

2. 防火牆機制：

受託機構目前擔任「新光一號不動產投資信託基金」之受託機構，已建立財務、會計及資訊等系統。本次申請發行「國泰二號不動產投資信託基金」，為有效控管不同不動產投資信託基金，保障各基金投資人之權益，將於人員配置及組織架構上做基金間之防火牆區隔，設立「新光一號基金小組」及「國泰二號基金小組」，分別負責新光一號與國泰二號基金信託事務之執行，現階段兩個小組分由不同的經管人員負責，各基金的財務、營運及契約等實體與電子資訊皆屬封閉資料，各自維護保存互不流通，以降低不同基金間利益衝突發生之風險。

嗣後若因主管機關要求或相關法令規範而有調整目前防火牆機制之需求者，受託機構將配合調整相關控管及防火牆機制並依規定公告之。

五、其他記載事項：

無。

## 陸、借入款項及閒置資金之運用

### 一、借入款項：

#### (一) 借入款項目的

受託機構得因不動產營運或分配信託契約第二十條約定之收益所必須，依不動產投資信託計畫及本基金公開說明書之規定，於主管機關依本條例第十九條第四項所定限度及不超過本基金總資產價值之百分之三十五之範圍內，參酌不動產管理機構之建議，以受託機構認為適當之條款與條件，與金融機構簽訂借款契約，向金融機構借入款項，並得以本基金之信託財產，依債權人之要求，為債權人設定不動產抵押權或其他擔保物權。

前段所稱「不動產營運」包括但不限於投資或取得不動產或不動產相關權利。

受託機構依前述規定辦理借入款項時，就融資之條件應洽詢三家以上之金融機構，並以其條件對受益人最有利者為提供借入款項之金融機構；如相關法令或主管機關對遴選融資機構之利益衝突防範機制另有規定時，應從其規定辦理。

受託機構於本基金募集成立後，為購買初始投資標的以提升本基金收益，進而提高受益人之投資報酬，受託機構得依本條第一項之規定向金融機構借入款項及設定不動產抵押權或其他擔保物權。

受託機構得依前開規定與流動性提供機構簽訂契約，並於受託機構認定本基金將產生現金流量缺口時，由受託機構決定依契約向流動性提供機構動支流動金以填補該現金流量缺口。受託機構依約向流動性提供機構所動支之流動金，仍適用下述(四)借入款項比率上限之規定。

#### (二) 借入款項對受益權之影響

於信託契約終止時，受益證券持有人應俟受託機構參酌不動產管理機構所提出之清算計畫及信託契約之規定，於收取本基金債權、清償本基金之全部負債後，就本基金剩餘財產始有分配請求權。

#### (三) 借入款項公告方式

受託機構應於借款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。

#### (四) 借入款項上限

本基金借入款項金額以不超過本基金總資產價值之百分之三十五之上限為原則。若嗣後主管機關依本條例第十九條第四項規定發布不動產投資信託基金借入款項比率上限時，如主管機關發布之比率上限等於或低於前述百分之三十五之上限時，則應以主管機關發布之比率上限為準；若主管機關發布之比率上限高於前述百分之三十五之上限時，除經受益人會議之決議通過調高至不超過主管機關發布之比率上限外，仍以前述百分之三十五之上限為準。如因本基金總資產價值下降、法令變更或其他非受託機構所得控制之情形，致使本基金之融資限額超過法令規定或本項所訂限額，而受託機構並無故意或過失時，受託機構不負任何責任；惟受託機構應盡其可能使本基金之融資餘額符合法令及本項規定，並應於前述本基金之融資餘額超過法令規定或本項所訂限額發生之日起二日內，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；嗣後本基金之融資餘額若經改善而符合法令或本項規定（依其情形適用），亦應於自符合之日起二日內，依前述方式辦理公告。

(五) 借入款項使用控管方式

1. 不動產管理機構得依信託契約及委任契約之約定，建議或協助受託機構以信託財產借入款項。但借入款項之目的，以不動產營運，或以配發利益、孳息或其他收益所必需者為限。
2. 借入款項之方式，必須考慮投資人之利益，依照融資市場之各項狀況作整體之規劃。
3. 如採銀行借款，須洽詢三家以上之金融機構，作融資利率及其他融資條件之比較，以供不動產管理機構之董事會及受託機構參考。

不動產管理機構依據上述分析，研擬「融資計畫書」（含融資條件及方式等），由不動產管理機構之投資委員會作成決議，再提報不動產管理機構之審查委員會議決，經不動產管理機構之董事會決議後，始提報受託機構審查。如受託機構於收受「融資計畫書」後十五個營業日內未為同意與否之回覆者，該計畫書視為業已取得受託機構之同意；如受託機構不同意時，應以書面載明理由，於前述十五個營業日內通知不動產管理機構。

(六) 借入款項費用負擔方式

本基金借入款項所生之利息及費用，應由受託機構自本基金信託財產支付之。

二、閒置資金運用之範圍及限制：

(一) 受託機構應依不動產投資信託計畫及本基金公開說明書管理運用本基金，本基金之閒置資金，以運用於下列各款之標的為限：

1. 存放於其信用評等等級符合本條第二項規定之金融機構之新台幣存款。
2. 購買政府債券或其信用評等等級符合本條第二項規定之金融機構所發行之金融債券。
3. 購買國庫券或其信用評等等級符合本條第二項規定之銀行所發行可轉讓定存單。
4. 購買下列各目之任一評等等級或經該評等等級之銀行保證或承兌之商業票據：
   (1) 經 Standard & Poor's Corp 評定短期債務信用評等達 A-3 級以上。
   (2) 經 Moody's Investors Service 評定短期債務信用評等達 P-3 級以上。
   (3) 經 Fitch Ratings Ltd 評定短期債務信用評等達 F3 級以上。
   (4) 經中華信用評等股份有限公司評定短期債務信用評等達 twA-3 級以上。
   (5) 經穆迪信用評等股份有限公司評定短期債務信用評等 TW-3 級以上。
   (6) 經英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司評定短期債務信用評等 F3(twn)級以上。
5. 購買經主管機關核准之其他金融商品。

(二) 本條第一項所稱之信用評等等級係指下列任一評等等級：

1. 經 Standard & Poor's Corp 評定長期債務信用評等達 A 級以上。
2. 經 Moody's Investors Service 評定長期債務信用評等達 A2 級以上。
3. 經 Fitch Ratings Ltd 評定長期債務信用評等達 A 級以上。
4. 經中華信用評等股份有限公司評定長期債務信用評等達 twA 級以上。
5. 經穆迪信用評等股份有限公司評定長期債務信用評等 A2.tw 級以上。
6. 經英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司評定長期債務信用評等達 A(twn)級以上。

柒、基金淨資產價值之計算與公告

一、淨資產價值之計算方式(包括不動產估價方法、評估基礎、折舊方式、進行估價期間、淨資產價值計算之期間)、公告期限及公告方式：

(一)淨資產價值之計算方式

受託機構對本基金之淨資產價值（含不動產估價方法、評估基礎、進行估價期間、淨資產價值計算之期間），應按主管機關核定之「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」計算之。淨資產價值計算標準無規定者，應依有關法令及一般公認會計原則計算之。但不動產或其他信託財產之資產價值於公告期間內無重大變更，且對本基金之淨資產價值無重大影響者，受託機構得以附註揭露方式替代對該不動產或信託財產資產價值重新估價計算。

本基金信託資產價值計算以下列方式為之：

1. 不動產及不動產相關權利：

每三個月請兩家不動產估價師事務所重新估價，以兩家不動產估價師事務所估價金額之平均值，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，並於評審委員決議之次一營業日，將重估價值差異調整入帳。惟專業估價者之洽請須依相關法令規範辦理。

2. 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。

3. 公債：

(1) 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；

(2) 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；

(3) 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。

4. 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：

(1) 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：

a. 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。

b. 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：

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

(b) 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。

(2) 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。

(3) 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。

(4) 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。

5. 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。

6. 不動產投資信託基金受益證券：

(1) 上市者，以計算日集中交易市場之收盤價格為準。

(2) 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。

(3) 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。

7. 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。

8. 現金及存款：以計算日帳載金額加計至計算日止應收之利息為準。

9. 「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」未規定部分，悉依一般公認會計原則辦理。

(二) 淨資產價值之公告期限及公告方式

受託機構應於每一營業日計算，並於受託機構所在地之日報或依主管機關規定之方式，公告前一營業日本基金每受益權單位之淨資產價值。

二、受益權單位淨資產價值之計算及公告方式：

(一) 每受益權單位之淨資產價值，以計算日之本基金淨資產價值，除以已發行在外受益權單位總數計算之，並算至新台幣分，分以下應四捨五入。

(二) 受託機構應於每一營業日計算，並於受託機構所在地之日報或依主管機關規定

之方式，公告前一營業日本基金每受益權單位之淨資產價值。

## 捌、受益證券信用評等及信用增強

一、信用評等機構對受益證券信用評等之評等報告：

國泰二號不動產投資信託基金發行體於 95 年 8 月 31 日由英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司預定給予評等為長期信用評等(Long-term Credit Rating)為 A(twn)；短期信用評等(Short-term Credit Rating)為 F1(twn)。預定評等報告請參見附件四。

本基金存續期間內應接受信用評等機構之定期評等，但(i)受益人會議決議不繼續評等且經主管機關同意，或(ii)本基金依信託契約第三十三條規定開始清算者，不在此限。

本基金正式發行後之發行評等報告與定期評等報告內容請參下列網頁 http://www.fitchratings.com.tw。

二、信用增強機構之財務及業務概況：

無。

三、信用增強之方式及內容：

無。

四、其他主管機關規定應記載之事項：

無。

## 玖、投資風險揭露

購買人或應募人於申購本基金前，應詳閱公開說明書所揭露之相關資訊，並審慎評估下列可能發生之投資風險。本公開說明書雖儘可能將潛在之風險予以辨識並充分揭露，惟不保證已涵蓋所有之投資風險，購買人或應募人於申購本基金前仍應評估自身之財務能力與經濟狀況，必要時並尋求適當之專家意見，獨立作成投資判斷。

一、不動產市場流動性不足之風險：

不動產具有不可移動及單價高昂之特性，流動性及資產變現性一向較其他動產為低。不動產流動性不足的風險除因不動產本身坐落位置、週邊建設及用途而影響投資人購買意願外，國內生產毛額、消費者物價指數、金融機構對營建業資金之融通度等總體經濟因素亦會影響不動產市場景氣。不動產市場景氣低迷時將降低投資人購買意願，間接影響不動產市場的活絡程度。因此，當本基金進行資產處分時，可能面臨不動產市場流通性不足所產生之風險而導致無法於短期內將不動產變現之困難。

二、不動產及金融資產相關有價證券流動性不足之風險：

流動性風險係指投資人欲出售有價證券以取得現金時，能否以合理價格售出而不致於遭受損失或必須支付較高之流動性風險溢酬。依本條例第十七條及信託契約第十七條規定，本基金得運用投資於其他受託機構或特殊目的公司依本條例或金融資產證券化條例發行或交付之受益證券或資產基礎證券。惟目前此類與不動產及金融資產相關有價證券之發行量並不大，流動性較不足，次級交易市場不若股票或公債般活絡，故於本基金進行投資組合之處分時，可能面臨不動產及金融資產相關有價證券市場流動性不足之風險，而未能依不動產管理機構建議並經受託機構同意之時機或價格，將該等不動產及金融資產相關有價證券變現。

三、受益證券市場流動性不足之風險：

本基金募集成立後，至臺灣證券交易所股份有限公司正式掛牌上市前，本基金仍屬未上市上櫃之有價證券，尚不得透過集中交易方式於次級市場流通。

當本基金於臺灣證券交易所股份有限公司上市後，因本基金為封閉型基金，且目前不動產投資信託受益證券之次級市場交易亦不若股票或公債般活絡，是故受益證券交易價格可能偏離基金淨值，故受益人欲於集中市場處分其受益證券時，可能面臨市場流動性不足之風險，無法確保得以順利成交或需支付較高之流動性風險溢酬。

四、受益證券價格波動性風險：

受益證券之市場價格由集中市場的供需決定，具有市場波動性，甚至有可能導致市場價格低於每單位資產淨值或發行價格。受益證券的價格取決於包括但不限於下列因素：標的不動產的預期收益及實際經營狀況、標的不動產的市場價格、台灣不動產證券化市場的規模及流動性、台灣不動產市場的轉變、不動產證券化相關法令的變動、利率及總體經濟環境的改變；特別是利率走升，而受益證券年收益率低於其他可替代之投資商品時，此時受益證券的市場價格與市場需求極可能受到負面影響。

五、信託財產預期租金收入變動之風險：

當信託財產附近有新大樓、同等級辦公室及新商圈之推出，除了將增加信託財產當時閒置空間出租之難度外，亦可能吸引目前承租戶向其承租或離開原商圈，而發生租約到期不再續約或提前解約之情事。因此，信託財產附近商圈之發展及辦公大樓之價量變化將影響預期租金收入之變動。此外，承租人亦可能發生違約、租約到期不再續約、提前解約或重新談判租金條件等情事，而造成信託財產預期租金收入變動之風險。

六、基金下市風險：

本基金上市後，有可能因政策調整、法令變動或特殊事件等因素，導致基金本身無法繼續符合有價證券上市審查條件而有下市之風險。且依信託契約第三十二條第三項第(四)款規定，除受益人會議另有決議外，本基金之受益證券經臺灣證券交易所股份有限公司核准上市後，如因任何事由遭該公司停止交易達六個月以上或終止其受益證券上市時，信託契約亦將終止，而應依信託契約第三十三條規定清算本基金。

七、與初始投資標的相關之風險：

(一) 承租人違約風險

本基金三幢初始投資標的皆為辦公大樓，目前承租戶皆為國內外知名企業，並經發起人嚴格篩選其信用狀況。但因各承租戶之營運績效與該產業競爭程度、市場景氣循環、物價水準、國內外經濟情勢等因素息息相關。當其所屬產業競爭激烈、國內外經濟成長不如預期、抑或遭逢市場景氣衰退等原因致承租戶營運不佳時，有可能發生承租人逾期未繳付租金、中途退租或其他違約情事，影響信託財產租金收入之穩定性。

(二) 初始投資標的資產集中風險

本基金三幢初始投資標的皆為位於台北市主要辦公商圈之辦公大樓。雖三幢大樓分別位於民生敦北商圈、南京東路四、五段商圈及敦南商圈，應可有效分散資產區位之集中風險，惟仍有可能受到台北市整體辦公大樓租賃行情之影響，進而影響信託財產租金收入之穩定性。

(三) 初始投資標的屋齡較高之風險

本基金初始投資標的包含民生商業大樓全棟、世界大樓（不含 126 號 1 樓及 126 號地下 1 樓之 1）、安和商業大樓全棟，屋齡分別為 20 年、26 年、及 16 年，雖經發起人持續妥善維護及保養初始投資標的之建築結構及各項附屬設備，但仍屬建物屋齡相對較久之建築。惟發起人於初始投資標的點交日前將委任專業機構或技師，針對初始投資標的之重大機電設備、建物安全及消防安全事項，出具檢查報告。另依發起人與受託機構間簽定之不動產買賣契約，發起人同意於全部初始投資標的向地政事務所辦理所有權移轉登記完成日起十個營業日內，另行支付新台幣五千萬元予受託機構，以與受託機構依信託契約第二十三條第五項規定提撥之金額共同作為資本性支出準備金，混合使用於支付資本性支出工作，對未來初始投資標的之重大修繕、重置更新或增添有所助益，應可有效降低因初始投資標的屋齡較高造成之風險。

八、 其它風險：

(一) 信用評等等級維持之風險

國泰二號不動產投資信託基金發行體於 95 年 8 月 31 日由英商惠譽國際評等股份有限公司台灣分公司預定給予評等為長期信用評等(Long-term Credit Rating)為 A(twn)；短期信用評等(Short-term Credit Rating)為 F1(twn)。前開預定信用評等結果僅作為本基金投資人之參考，並非建議購買、持有或出售本基金受益證券的推薦意見，且於發行日後，信用評等公司將給予正式評等，並定期進行檢視本基金之資產品質與發行架構，再給予本基金合適的評等等級，而未來的信用評等等級有可能低於發行時的信用評等等級。

(二) 信託財產價值變動之風險

影響不動產價格的因素包括：政府在政策面的改革、總體經濟、不動產坐落位置、鄰近地區土地及建物利用情形，鄰近地區公共設施及交通概況、鄰近地區

未來發展趨勢、土地法定管制、土地使用分區、建築法規之限制土地利用情況、建物概況、周圍環境評估等。信託財產價值之上漲或下跌將依重新估價或評價時點定期反映至本基金淨資產價值。本次發行受益證券及發行時點之專業估價結果為特定日期之不動產價值，並不保證信託財產之未來價值，受益證券投資人應考慮投資期間信託財產價值變動之風險。

(三) 保險安排無法完全清償損失之風險

就本基金持有之不動產將以受託機構為被保險人，分別投保公共意外責任險及商業火災保險附加地震險、爆炸險、罷工暴動民眾騷擾破壞行為險、租金中斷損失險、一樓及地下室附加颱風洪水險。未來本基金成立後預定投保之相關保險金額如下：

財產險部分：

| | 民生商業大樓 | 世界大樓 | 安和商業大樓 |
|---|---|---|---|
| 投保範圍 | 商業火災保險及上述附加險 | 商業火災保險及上述附加險 | 商業火災保險及上述附加險 |
| 財產損失(元) | 788,832,000 | 645,753,600 | 404,352,000 |
| 一年租金損失(元) | 195,000,000 | 114,000,000 | 82,000,000 |

公共意外責任險部份：

| 投保範圍 | 一般保險金額(元) |
|---|---|
| 每一個人身體傷亡 | 2,000,000 |
| 每一意外事故傷亡 | 10,000,000 |
| 每一意外事故財損 | 2,000,000 |
| 保險期間最高賠償金額 | 24,000,000 |

惟本基金以所投資之不動產為標的所投保之各項保險項目及保險金額，並不保證足以涵蓋所有事故之損失，如有未投保之事故發生，或保險金額不足以理賠時，可能須由信託財產賠償或成為信託財產之損失之情形。此外，就保險範圍

內之事故發生時，亦可能發生保險公司對保險事故認定不同而不予理賠，而須由信託財產賠償或成為信託財產之損失之情形。且於保險實務，各類保險均有自負額之條款，因此無法確保因事故發生所能收到的保險給付足以涵蓋實際發生之損失。因此，本基金可能因信託財產有保險安排無法完全清償損失之風險，而導致現金流量變動之風險。本次發行受益證券並不保證前述情形不會發生，亦不保證將不發生受益人因前述情形，而導致不能完全受償之情形。

(四) 不可抗力事件之風險

本基金所投資不動產係坐落於地震頻仍的台灣地區。因此，若台灣地區發生地震，致使本基金所持有之不動產發生嚴重損毀，該不動產建物價值及所能收取之租金可能因此減損或喪失。

本基金將為所投資不動產分別投保地震險，以保障所投資不動產因地震受損或滅失所生之損害，惟保險金額僅包含(1)建築物重置成本，(2)機電設備，及(3)一年期之租金損失等，且於保險實務，各類保險均有自負額之條款，因此無法確保因地震事故發生所能收到的保險給付足以涵蓋實際發生之損失。

此外，若因颱風、洪水、火災、戰爭、暴動或其它不可抗力事件之發生，致使本基金所持有之不動產發生嚴重損毀，該不動產建物價值及所能收取之租金亦可能因此減損或喪失。

(五) 借入款項之風險

受託機構若以信託財產借入款項，或就信託財產為不動產抵押權或其他擔保物權之設定，該行為之效力將及於本信託財產。於信託契約終止時，受託機構應於收取本基金債權、清償本基金全部負債後，始得就本基金剩餘財產分配予受益人。於分配可分配收益予受益人時，受託機構應將停止變更受益人名冊記載期間、收益分配基準日及分配之金額及其計算方式、分配地點、時間、給付方式於期前公告之。並於收益分配基準日，將發放之金額存入以「國泰二號不動產投資信託基金可分配收益專戶」名義開立之獨立帳戶。可分配收益於存入前揭獨立帳戶後，其資金用途以專供分配予受益人為限，不再視為本基金可動用資產之一部分，惟其於分配前仍屬本基金資產，如本基金負債未償，仍有受債權人取償之可能。本次發行受益證券並不保證將不會發生不動產抵押權或其他擔保物權之權利人針對信託財產聲請法院裁定強制執行之風險。

(六) 利率風險

受託機構若以信託財產借入款項，須以信託財產支付借入款項所生之利息費用。惟市場利率隨時變動，利息支出亦可能因而增加，而減少本基金之可分配收益。

(七) 一般法令變更風險

本基金所投資之不動產標的因受到各項法令包括但不限於營建法規、公寓大廈管理條例、土地分區使用規則、環保法令等規範，如現行法令變更，本基金所投資之不動產可能會受到更嚴格限制，導致收入減少、無法處分或處分所得減少，或因土地被政府強制徵收以致收入減少或補償金過低。另本基金成立後，不動產證券化相關法令之變動，亦可能對受益人之權益產生影響。本次發行受益證券並不保證現行法令不會在發行期間內變更，不保證受益人將不致因法令變更而完全不能受償。

(八) 不動產管理機構資格調整之風險

當不動產管理機構不符合中華民國信託業商業同業公會所規範「不動產管理機構」之資格者，若經委任契約所訂之調整期屆至後，不動產管理機構仍無法符合前開資格規定時，則原不動產管理機構將無法續任。當此情形發生時，有可能因新舊不動產管理機構之銜接，而影響本基金之收益。

(九) 稅務法令變更之風險

會計師針對本次募集發行受益證券所出具稅務意見書係根據受益證券發行時之稅務法令及主管機關書面函釋做成，本基金存續期間內各項稅務法令可能隨時變更，受益人稅賦負擔(包含但不限於信託關係終止時，受益人所獲配信託利益之相關稅負)亦可能改變。前開稅務意見書並不保證本基金存續期間內稅務法令不會變更，亦不保證受益人之收益將不因稅賦增加而減少預期收益。

(十) 估價、預期收益或其他預測性資訊之不確定風險

本公開說明書所引用之估定價值、財務預測等預估值，係根據一定假設基礎所計算之預估值，故隱含假設基礎變動之風險。本基金上市後，資產組合中之不動產將可能受政治、經濟等其他因素之影響，而導致租金收益有所變動，影響本基金投資人之預期收益率。惟本公開說明書之預測資料，係基於本基金初始投資標的之過去營運狀況與不動產管理機構對本基金未來將採行之營運策略綜

合判斷後擬定而成，但不保證前述預測資料與未來實際發生之結果相符。

(十一)違約風險

本次發行受益證券之清償，須透過各項契約(包括但不限於信託契約、委任契約、租賃契約、買賣契約、保險契約、委外事項相關契約等)之履行和遵守法令等共同促成，所牽涉之契約主體眾多，如有任一契約主體違約之情事發生，均可能導致受益人之損失。本次發行受益證券並不保證各契約主體將能夠完全履行契約，亦不保證受益人將不因任一方之違約而導致預期收益之減少。

(十二)有限追索權之風險及訴追禁止之風險

本基金募集成立後，將向發起人購買初始投資標的，發起人及受託機構對受益證券之清償並不負擔保義務，受益人僅得就信託財產主張受償之權利，而不能就其所持有之受益證券，對受託機構或發起人之財產主張受償。由於信託財產之價值及收入可能減少，亦可能無法全部或部分處分信託財產，本次發行之受益證券並不保證將不發生信託財產之收入或處分信託財產後所得之金額不足以完全清償受益人之情事。

本基金之初始投資標的係依據受託機構與發起人簽署之不動產買賣契約購入，該買賣價款已充分反應初始投資標的之現況及所表彰之價值。發起人於全部初始投資標的向地政事務所辦理所有權移轉登記完成日起十個營業日內，提供受託機構新台幣五千萬元，與受託機構依信託契約第二十三條第五項規定提撥之金額共同做為資本性支出準備金，用於本基金投資之不動產及其動產與設備之重大修繕、重置更新或增添。發起人於初始投資標的僅就故意不告知之瑕疵負擔保責任，但受託機構已知悉或因重大過失不知之瑕疵，不在此限。

(十三)國泰集團持有部位變動之風險

國泰集團在募集階段預計認購本基金 20%的受益權單位，惟可能因投資人申購熱烈，基於投資人優先之原則，使得在募集完成當時國泰集團實際持有之部位低於 20%。即使在募集完成當時國泰集團實際持有之部位為 20%，由於該投資屬於財務投資而非長期投資之性質，國泰集團會視本身需求、市場之狀況及其合理價值在公開市場上進行交易，而造成受益證券的價格波動，甚至有可能導致市場價格低於每單位資產淨值或發行價格之情形。

(十四)不動產管理機構與承租人間利害關係衝突之風險

本基金成立後，國泰集團之辦公室月租金貢獻度約佔初始投資標的中辦公室總月租金之 15.27%（含民生商業大樓神坊資訊、世界大樓國泰世華銀行及國泰世紀產險、世界大樓國泰人壽目前自用部分及安和商業大樓國泰人壽預定租回部分）。三棟大樓目前租金已經中華徵信不動產估價師聯合事務所及戴德梁行不動產估價師事務所進行實地查核，並於估價報告中揭露，並經尚上不動產估價師事務所於專家意見書中表示其合理性。不動產管理機構於尋找承租人時，就國泰集團內企業為承租人之情況，可能有利害關係人衝突之風險，但依據委任契約約定，不動產管理機構與不動產管理機構之關係企業簽訂租約需經受託機構事前同意，並須符合區域市場實際行情。是故，不動產管理機構並無完全自行決定利害關係人進駐承租或租金金額之權限，可有效降低不動產管理機構與承租人間利害關係衝突之風險。

(十五)國泰一號不動產投資信託基金與國泰二號不動產投資信託基金委託同一不動產管理機構利益衝突之風險

本基金之不動產管理機構為國泰建築經理股份有限公司，目前同時受託管理國泰一號不動產投資信託基金。於執行本基金之不動產管理與投資決策等事務（如招租、增購、處分）時，不動產管理機構可能必須同時代表其他的不動產投資信託基金，造成利益衝突之風險。惟國泰建築經理股份有限公司之基金管理部及不動產管理部下分設國泰一號、國泰二號管理組，各經管人員對所經營之基金業務、經營績效等分負獨立、完全之責任，應可相當程度地降低國泰一號與國泰二號為同一不動產管理機構之風險。

(十六)安和商業大樓承租戶集中度之風險

嬌生集團自安和商業大樓於 79 年啟用初期即承租至今，目前承租面積佔安和商業大樓可出租面積（不含國泰人壽預定租回之 351 坪）64.85%，佔三棟初始投資標的全部可出租面積 13.13%，月租金收入佔安和商業大樓月租金 49.29%，佔三棟初始投資標的全部月租金 13.08%。若嬌生集團退租或於租約到期時不再續租時，可能使本基金租金收入面臨較大之波動，進而影響本基金之收益。惟依市場實務，租約到期前六個月租賃雙方將進行議約，故受託機構將責成不動產管理機構於此期間屆至前及早與租戶洽商續約方案，並伺機尋求其他優質客戶，期能降低租金收入大幅下滑之風險。

(十七)初始投資標的現行租約到期時間集中度之風險

依據 95 年 1 月 17 日初始投資標的估價時之租約資料，各年度到期之出租面積及所佔比率如下：

| 租約到期年度 | 出租面積 | 所佔比率 |
|---|---|---|
| 95 年度 | 3,922.05 坪 | 25.13% |
| 96 年度 | 6,567.80 坪 | 42.09% |
| 97 年度 | 4,713.84 坪 | 30.21% |
| 98 年度 | 43.80 坪 | 0.28% |
| 99 年度 | 357.28 坪 | 2.29% |
| 合　計 | 15,604.77 坪 | 100.00% |

其中以 96 年度到期之租約所佔比率最高，主要係民生商業大樓部分租約於當年度到期所致，而屆時若因經濟景氣變化導致續租或尋找新租戶之情況不佳，將使本基金之租金收入減少，收益率亦將隨之降低。為期降低因租約到期集中度所產生之風險，受託機構將要求不動產管理機構未來與租戶商議租約時，儘量分散契約年限及到期日。

(十八)國泰二號不動產投資信託基金與新光一號不動產投資信託基金委託同一受託機構利益衝突之風險：

本基金之受託機構目前同時擔任新光一號不動產投資信託基金之受託機構，受託機構於執行本基金不動產管理與投資決策等事務時，因同時代表新光一號基金而可能產生利益衝突風險。

惟受託機構將遵守中華民國信託業商業同業公會所訂「信託業應負之義務及相關行為規範」等規章，以追求基金受益人最高利益為前提，就本基金所執行之交易行為與其他委託人或受益人有利益衝突情事時，將採取適當措施進行合理公平處理。

此外，受託機構除依據「信託業內部控制及稽核制度實施辦法」、中華民國信託業商業同業公會「信託業內部控制制度標準規範」之規範建立公司內部控制外，亦針對擔任不動產投資信託基金受託機構業務訂定內部作業規範、建置資訊系統及配置專責人員，在遵循法令、管理政策及各項合約前提下，確保本基金之資訊安全及基金經營效率。

九、受益證券報酬率變動風險：

本基金之可分配收益，依不動產投資信託計畫及公開說明書所載，包含可分配收益計算期間之租金收入、承租戶繳納之物業管理費、已實現資本利得、已取得之孳息及其他收入，並扣除該可分配收益計算期間內之資本性支出準備金提撥金額及依信託契約所應負擔之成本費用後(不含已以資本性支出準備金支應者)之現金流量，惟因上述各項可能發生之投資風險，受託機構與不動產管理機構並不保證受益人投資本基金之報酬率。

十、應募人或購買人適宜性：

(一)不動產投資信託受益證券並非適合所有人之投資工具，應募人需有足夠之專業知識與經驗來評估受益證券之價值及風險，以及包含於本公開說明書中之所有資訊。

(二)應募人需自行評估經濟環境及其他因素可能對投資收益造成之影響。

(三)應募人需有足夠財力及流動性來承擔受益證券所有相關之風險。

(四)不動產投資信託基金，若屬封閉型，不得請求受託機構買回。

## 拾、受益人會議

一、召集人：

受託機構、信託監察人(如有選任)及持有已發行在外受益權單位總數百分之三以上之受益人。

二、召集事由：

(一)有下列情事之一者，受託機構應召集受益人會議；信託監察人（如有）有合理事由而認為有必要時，亦得自行或請求受託機構召集之：

1. 依據法令或信託契約約定，有應由受益人會議決議之事項需經決議者。
2. 修改、變更或終止信託契約者，但信託契約第三十二條第二項另有規定者，不在此限。
3. 變更不動產投資信託計畫。惟其變更對受益人之權益無重大影響，並經向主管機關申請核准或申報生效者，不在此限。
4. 受託機構辭任或發生受託機構解任事由及選任新任受託機構之情形時。
5. 增加或減少受託機構或信託監察人（如有）之報酬。
6. 增加不動產管理機構報酬（即按本基金總資產價值，採用級距式方式計算，每年所收取之比率）之幅度達10%以上者。
7. 本基金之型態變更、移轉、合併、追加募集或依第三十二條第三項第(一)款規定應由受益人會議決議終止信託契約者。
8. 變更信託財產管理、使用及處分之原則。
9. 經主管機關指示之事項者。
10. 其他重大影響受益人權益之情形發生者，經受託機構認為有召集之必要者。
11. 其他依相關法令規定須召集者。

(二)除信託契約另有規定外，有前項應召集受益人會議之事由發生而受託機構未主動召集受益人會議時，持有已發行在外受益權單位總數百分之三以上之受益人，得以書面敘明事由，請求受託機構召集受益人會議。前開請求提出後十五日內，受託機構不為召集或因其他理由不能召集時，前開受益人得報經主管機關許可後，自行召集受益人會議。

三、召集程序：

大會召集人應將載明會議日期、時間、地點及召集事由之開會通知在大會召開二十日前送達於主管機關、受託機構、信託監察人(如有)及通知所有受益人。對受益人之通知應以郵寄或其它約定或相關法令允許之方式為之（其指定有代表人者，應通知代表人），並應公告。

四、決議方式：

(一) 受益人得出具由大會召集人印發之委託書，載明授權範圍，委託代理人出席大會。依前述規定委託代理人出席大會者，每一受益人以出具一委託書並委託一人為限，委託書並應於大會開會前五日送達於大會召集人指定之人。委託書有重複時，以最先送達者為準，但聲明撤銷前委託者，不在此限。

(二) 除法令或信託契約另有規定外，大會非有代表已發行在外受益權單位總數過半數受益人之出席，不得開會。

(三) 由受託機構召集之大會，其主席由受託機構指定之；由其他人召集之大會，其主席由該召集人指定之；受託機構或召集人不能或未為指定時，由出席大會之受益人互推之。

(四) 每一受益人所持有之表決權不得分割行使。

(五) 大會之決議，除法令或信託契約另有規定外，以出席受益人之表決權總數過半數之同意行之。

(六) 應經大會決議之事項有權召集大會之受託機構或其他人得決定以書面決議方式為之。書面決議應由受益人在受託機構或有召集權人印發之書面為表示並簽名。

(七) 除法令或信託契約另有規定外，書面決議須有代表已發行在外受益權單位總數過半數受益人寄回前條書面，並以寄回之前條書面所示表決權總數過半數之同意行之。

(八) 大會之議決事項應作成議事錄，由主席簽名、蓋章，並於會後三十日內，將議事錄送達於主管機關、受託機構、信託監察人(如有)及分發所有受益人。議事錄應記載會議之年、月、日、場所、主席姓名及決議方法，並應記載議事經過之要領及其結果。議事錄應與出席受益人之簽名簿及代理出席之委託書一併保存於受託機構。

五、其他主管機關規定應記載事項：

無。

## 拾壹、特別記載事項

一、法律意見書：

請參見附件五。

二、受託機構填報及律師複核之案件檢查表彙總意見：

請參見附件六。

三、受託機構與律師或會計師間有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：

無。

四、不動產投資信託契約與定型化契約範本異同之對照表：

請參見附件七。

五、其他必要補充說明事項：

(一) 受益證券事務處理規則

第一條：本不動產投資信託基金受益證券事務之處理，除法令或信託契約另有規定外，依本規則辦理。本規則未規定者，準用「公開發行股票公司股務處理準則」及其相關規定辦理。

第二條：身分證明及辦理應附文件

一、受益人(包括受讓人，僅限一人)向受託機構或其指定之事務代理機構辦理受益證券事務或行使其他權利；凡以書面通知或申請者，均應加蓋登記印鑑（如係留存簽名，則應加具簽名）。

二、受益人申購受益證券或辦理本規則規定各項事宜，不能依前項規定辦理時，應附具身分證明文件。

三、本規則所規定之事項，除另有規定外，如需受益人提出其他文件時，皆應提示正本。

第三條：受益人名冊

一、受託機構（或其指定之事務代理機構）應備置受益人名冊（以下簡稱名冊），並保管之，或以磁帶或電腦系統儲存，並且應於每次受益證券收益分配日及受益人會議開會日以前，向臺灣證券集中

保管股份有限公司取得及更新其受益人名冊。

二、名冊應記載下列事項：

(一) 受益人之姓名或名稱及住所或居所。自然人受益人除華僑及外國人得使用居留證、護照或其他身分證明文件所記載之姓名外，應使用身分證記載之姓名，法人受益人應使用法人登記之全銜名稱。

(二) 政府或法人為受益人時，其所指定自然人代表人(僅限一人)之姓名。

(三) 未成年及禁治產受益人，其法定代理人之姓名及住所或居所。

(四) 受益人之受益人戶號、受益權之內容及單位數及集中保管劃撥帳戶號碼。

(五) 受益人取得受益證券之日期。

(六) 受益人之收益分配之帳戶。

(七) 受益證券過戶之登記日期及受讓人姓名或名稱及住所或居所。

(八) 因繼承而共有受益證券者，經全體繼承人指定之代表人(僅限一人)之姓名。

(九) 受益證券關於質權之登記。

(十) 其他重要相關事項。

第四條：受益人印鑑之登記

一、受益人應備印鑑卡壹份，並檢送國民身分證、居留證、護照或其他身分證明文件影本或營利事業登記證明文件影本，留存於受託機構或其指定之事務代理機構；必要時，受託機構或其指定之事務代理機構得要求受益人提示上開文件之正本。自然人受益人應使用本名印鑑，但因繼承而共有受益證券者，印鑑卡僅蓋全體繼承人指定之代表人之印鑑；政府或法人受益人應使用全銜印鑑，並得加蓋其所指定代表人印鑑；未成年或禁治產受益人，並應加

蓋法定代理人印鑑。

二、依本規則規定所應留存或使用之印鑑，得以簽名為之。

三、印鑑卡之印鑑或簽名以壹式為限。

四、印鑑卡之內容，應記載受益人戶號、受益人姓名或名稱、印鑑或簽名之式樣、電話、自然人受益人（因繼承而共有受益證券者，全體繼承人指定之代表人）之出生年月日、身分證統一編號或其他身分證明文件所載編號、戶籍所在地、通訊地址、政府或法人受益人之設立地址及統一編號暨登記年月日。

第五條：更換印鑑

受益人更換印鑑應填具印鑑更換申請書，載明受益人戶號、受益人姓名或名稱及受益權單位數，加蓋必要之新舊印鑑及／或簽名，連同新印鑑卡，交受託機構或其指定之事務代理機構辦理更換印鑑登記，新印鑑或簽名於辦妥更換印鑑登記後次日生效。

第六條：印鑑遺失

一、受益人印鑑遺失、滅失、毀損或被盜時，應填具印鑑掛失申請書，載明受益人戶號、受益人姓名或名稱及受益權單位數，檢附身分證明文件或法人資格證明文件及其影本，連同新印鑑卡，交受託機構或其指定之事務代理機構辦理，經受託機構或其指定之事務代理機構查核認可登記後更換，新印鑑辦妥登記後，除聲明當日生效者外，於次日生效。

二、前項更換新印鑑，係委託他人或以通訊方式辦理者，本國自然人受益人應檢附身分證明文件或戶政機關發給之印鑑證明書；外國自然人受益人應檢附其居留證、護照或經當地國我駐外單位驗證或由當地法院或政府機構出具證明或經當地國法定公證機關驗證之身分證明文件；法人受益人應檢具申請函。

第七條：受益證券之過戶登記

一、受益證券之轉讓，應經證券集中保管事業將所保管之原受益人及受讓人之姓名或名稱、住所或居所及所受讓之受益權單位數通知受託機構或受託機構指定之事務代理機構時，視為已為通知及已

記載於受益人名冊。

二、受益證券之過戶登記，依下列規定辦理：

(一) 應提出之文件：

1.經由證券經紀商轉讓者：

依證券集中保管事業之有價證券集中保管事業帳簿劃撥作業辦法及無實體發行有價證券登錄暨帳簿劃撥交付作業配合事項之規定辦理。

2.受益人直接轉讓者：

(1)過戶登記申請書應由讓與人及受讓人依印鑑卡所載蓋登記印鑑或簽名。

(2)檢附證券交易稅完稅證明。

3.因法院拍賣或強制執行而轉讓者：

(1)過戶登記申請書：應由受讓人（拍定人）依印鑑卡所載蓋登記印鑑或簽名，出讓人蓋章欄得以法院權利證明代之。

(2)法院拍賣筆錄及權利移轉證明暨證券交易稅完稅證明。

4.因繼承過戶者：

(1)過戶登記申請書：應由繼承人(繼承共有者由全體繼承人指定之代表人)依印鑑卡所載蓋登記印鑑或簽名。

(2)證明合法繼承之文件：

(i) 繼承系統表：由申請繼承人依民法之規定自行擬定，如有遺漏或錯誤，由申請人自行負責。

(ii) 繼承人現在部份戶籍謄本。

(iii)本國繼承人其國民身分證或戶政事務所發給之印鑑證明書（繼承人為未成年人時，應加法定代理人之國民身分證或戶政事務所發給之印鑑證明書）；外國繼承人其居留證、護照或經當地國我駐外單位

驗證或由當地法院或政府機構出具證明或經當地國法定公證機關驗證之身分證明文件。繼承人委託他人辦理者，受託人應為本國國民，且另須提示受託人國民身分證及委託書。繼承人為大陸地區之人民應檢具財團法人海峽交流基金會驗證之繼承關係證明文件暨大陸當地公證機關出具之繼承關係公證書或證明文件，該繼承人如限於身分特殊或其他原因不能親自來台辦理，應出具經合法認定委託書，委託台灣地區第三人代為辦理。

(iv) 繼承人有數人時，其應繼分依民法繼承編應繼分規定分配者，填具全部繼承人受益權單位分配同意書；由法院裁判者，檢附法院裁判書。

(v) 依遺產及贈與稅法第 41 條規定核發之遺產稅完稅或免稅證明書或同意移轉證明書。

(vi) 繼承人中有拋棄繼承者，應另附經法院備查之拋棄繼承證明文件。

(3) 全體繼承人指定一人為代表人之證明文件。上開證明文件，應加蓋全體繼承人登記於戶政事務所之印鑑。

5. 法人合併過戶者：

(1) 過戶登記申請書：應由合併後存續或新設之法人依印鑑卡所載加蓋登記印鑑或簽名。

(2) 證明合併之文件。

6. 因贈與而轉讓者：

(1) 過戶申請書：應由贈與人及受贈人依印鑑卡所載加蓋登記印鑑或簽名。

(2) 依遺產及贈與稅法第 41 條規定核發之贈與稅完稅或免稅證明書或同意移轉證明書。

7. 未成年人或禁治產人出讓或受讓受益證券者，除依前開規

定辦理外，並應由其法定代理人在轉讓登記申請書依印鑑卡所載加蓋登記印鑑或簽名。

8.依證券交易法第四十三條之一第二項公開收購者：

(1)過戶申請書：應由讓與人及受讓人依印鑑卡所載加蓋登記印鑑或簽名。

(2)檢附行政院金融監督管理委員會證券期貨局（下稱「證期局」）核准公開收購之證明文件。

9. 符合證期局依證券交易法第 150 條第 4 款所定事項之購入者：

(1)過戶申請書：應由讓與人及受讓人依印鑑卡所載加蓋登記印鑑或簽名。

(2)檢附符合證期局所定事項證明文件。

(二) 受讓人應依受益證券事務處理規則第四條規定辦理印鑑或簽名之登記。

(三) 受託機構或其指定之事務代理機構審核無訛後，應在名冊上為過戶登記，並發還證明文件。

三、證券集中保管事業保管之受益證券辦理過戶應由證券集中保管事業將證券商編製之受益人名冊及證券集中保管事業所保管受益證券之數量連同媒體資料送交受託機構或受託機構指定之事務代理機構，由證券集中保管事業保管專戶轉出，記載於受益人名冊，視同辦妥過戶手續。受託機構或受託機構指定之事務代理機構應依證券集中保管事業受益人名冊所載通訊地址，逕行通知未辦理開戶之受益人，並辦理開戶手續。前開受益人名冊記載內容及送達受託機構或受託機構指定之事務代理機構日期應依有價證券集中保管事業帳簿劃撥作業辦法之規定辦理。由證券集中保管事業集中辦理過戶之受益人，其尚未填留印鑑卡或原留印鑑卡所載地址與證券集中保管事業通知地址不同者，由受託機構應依證券集中保管事業受益人名冊所載地址，逕行通知受益人補辦填留印鑑卡手續及變更地址手續。

四、受託機構或其指定之代理機構得向轉讓登記或更名登記申請人收取手續費。

第八條：通訊地址

受益人通訊地址，以受益人印鑑卡之記載為準。但由證券集中保管事業集中辦理過戶之受益人，其尚未填留印鑑卡者，以證券集中保管事業通知之地址為準；如已填留資料者，其留存地址與證券集中保管事業通知地址不符時，以受益人辦理異動之最新地址為準。

前項受益人印鑑卡之通訊地址或戶籍所在地有變更時，應由受益人以書面通知公司。

第九條：受益證券之設質

一、受益證券之質權設定，非向受託機構或其指定之事務代理機構提出質權設定通知書並透過受託機構或其指定之事務代理機構向證券集中保管事業辦妥設質登記後，不得對抗受託機構，受託機構或其指定之代理機構並免出具質權設定證明書。其設質解除時，應透過受託機構或其指定之代理機構向證券集中保管事業為解除設質之登記。

二、受益證券設質存續期間，受益證券上權利之歸屬依有關法律之規定，但當事人另有特別約定並已登載於名冊者，依其約定。

第十條：受益證券轉讓或設質、解質登記之申請，於受益人會議開會前一個月內，或受託機構所決定之收益分配基準日前五日內停止辦理。

第十一條：委託代理

本規則所定事項，受益人得委託他人代為辦理，但自然人受益人應檢附身分證明文件，法人受益人應檢附營利事業登記證影本(如係辦理更換印鑑或印鑑遺失時，除須檢附上項文件外，自然人受益人並須檢附戶政事務所核發之印鑑證明書，法人受益人並需檢具申請書)，及蓋有原登記印鑑或新更換印鑑之委託書，經受託機構或其指定之事務代理機構核對無誤後辦理。

第十二條：監護之註銷

未成年受益人已達成年，或受禁治產宣告之受益人恢復行為能力時，受益人應提出「監護消滅通知書」並檢附具有行為能力證明文件，申請受託機構或其指定之代理機構辦理註銷監護手續及變更登記印鑑。

第十三條：無實體發行受益證券

本基金受益證券係以無實體方式發行。除本規則另有規定外，受益證券之處理，悉依「臺灣集中保管結算所股份有限公司發行公司辦理無實體發行有價證券登錄暨帳簿劃撥交付作業配合事項」、臺灣集中保管結算所股份有限公司其他相關規定及其他相關法令辦理。臺灣集中保管結算所股份有限公司除應編製受益人名冊通知受託機構外，將另依受託機構「保管劃撥帳戶」下「登錄專戶」之持有受益證券餘額，編製「登錄專戶有價證券所有人明細表」，通知受託機構。

(二) 名詞定義

1. 不動產：指土地、建築改良物、道路、橋樑、隧道、軌道、碼頭、停車場及其他具經濟價值之土地定著物；惟本條例對於不動產之定義倘嗣後因修法而有變更者，從其修法後之定義。
2. 本條例：指不動產證券化條例。
3. 主管機關：指行政院金融監督管理委員會。
4. 信託契約：係指受託機構為於 95 年間募集淨發行總面額最低為五十三億四千萬元、最高為七十二億元之本基金，而簽署之「國泰二號不動產投資信託基金信託契約」。
5. 本基金：指受託機構依信託契約及相關法令所募集之不動產投資信託基金，基金資產之範圍如信託契約第五條所載。
6. 封閉型基金：指依本條例第四條第一項第十一款所定，於基金存續期間，受益人不得請求受託機構買回其持有之受益證券，受託機構亦不得追加發行、交付或賣出受益證券之基金。惟本條例對於封閉型基金之定義倘嗣後因修法而有變更者，從其修法後之定義。
7. 委外事項：係指就本基金資產之管理事項中，得由不動產管理機構委任或代理受託機構委任第三人就該管理事項，提供服務或管理之管理事項，其事項

範圍詳如委任契約附件三所載。

8. 不動產投資信託計畫：指依本條例第八條規定製作，並經向主管機關申請核准或申報生效之本基金投資信託計畫，以及嗣後依信託契約及本條例變更，並經向主管機關申請核准或申報生效之不動產投資信託計畫。

9. 受託機構：指依信託契約及相關法令，受託管理運用本基金，並發行受益證券之機構及其繼受人。於本基金成立之日，本基金之受託機構為兆豐國際商業銀行股份有限公司。

10. 受託機構解任事由：係指信託契約第十四條第二項各款所列之任一事由。

11. 委託人：指為申購受益權單位，依信託契約以現金申購方式或以互負債務抵銷申購方式將發行價款信託移轉予受託機構之自然人或法人。

12. 受益人：指持有受益證券享有信託利益之人及其繼受人。除本基金之委託人自本基金成立之日起為本基金之受益人外，受讓受益證券之人，自臺灣集中保管結算所股份有限公司完成移轉登記之日起成為本基金之受益人。

13. 受益證券或本基金受益證券：指受託機構為本基金而發行或交付表彰受益人享有信託財產及其所生利益、孳息及其他收益之受益權持分之權利憑證或證書。

14. 不動產管理機構：指本條例第四條第一項第十款所定之建築開發業、營造業、建築經理業、不動產租賃業或其他經中央目的事業主管機關核定公告之事業，其經主管機關核准之機構；且符合中華民國信託業商業同業公會依本條例施行細則第五條所訂定之「受託機構選任不動產管理機構應符合之一定條件及其委任契約應記載事項作業要點」或其他相關法令所定之不動產管理機構之資格，並由受託機構依信託契約第十五條規定所選任之不動產管理機構或新任不動產管理機構。於本基金成立之日，本基金之不動產管理機構為國泰建築經理股份有限公司，其相關資料如信託契約附件二所載。

15. 委任契約：指受託機構為委任不動產管理機構管理、運用及處分本基金資產，而與不動產管理機構簽訂之委任契約書。

16. 信託監察人：指依本條例及信託契約之規定，擔任本基金信託監察工作之人。於本基金成立之日，本基金並未設置信託監察人。

17. 本基金成立之日：指受託機構業依信託契約第六條之規定募集完成，經主管

機關准予備查之日。

18. 募集完成：指受託機構依信託契約第六條之規定於募集期限屆滿前募足淨發行總面額最高金額，或於募集期限屆滿時募足淨發行總面額最低金額，且應募人之人數及應募金額應符合臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第二十三條之二第一項第三款及第四款之情形。

19. 受益證券銷售機構：指經受託機構之委託，銷售受益證券之機構。

20. 淨發行總面額：指本基金募集發行之受益證券總面額。本基金第一次發行時，淨發行總面額最高為新台幣(下同）七十二億元，最低為五十三億四千萬元。

21. 發行價款：指每受益權單位發行價格乘以實際發行之總發行受益權單位數所得之金額。發行價款應屬於本基金資產。

22. 銷售契約：指受託機構依信託契約第八條第三項規定，就受益證券銷售有關事項，與受益證券銷售機構簽訂之銷售契約。

23. 銷售費用：指受託機構於募集受益證券時向購買人或應募人收取之費用，做為支付受益證券銷售機構銷售本基金受益證券所生之必要費用，該費用不列入本基金資產。

24. 申購價金：發起人以外之其他購買人或應募人以現金申購方式申購本基金受益權單位數者，其每受益權單位之申購價金係指每受益權單位之發行價格加計每受益權單位之銷售費用之總和；發起人選擇現金申購或以互負債務抵銷申購方式申購本基金受益權單位數者，其每受益權單位之申購價金係指每受益權單位之發行價格，不包含任何銷售費用。

25. 現金申購：指依信託契約第八條第一項規定由購買人或應募人（含選擇以現金申購方式申購之發起人）於本基金募集或追加募集期間內，支付申購價金以取得本基金受益權單位申購方式。

26. 互負債務抵銷申購：指依信託契約第八條第一項規定，經發起人選擇不以現金申購方式辦理申購，而係於募集期間內以格式如信託契約附件四之承諾申購書向受託機構承諾申購，並同意於本基金成立之日或追加募集之受益權單位發行之日，以發起人所承諾申購本基金受益權單位數所應繳足申購價金之債務，與本基金於本基金成立之日或追加募集之受益權單位發行之日當日依

受託機構與發起人事先簽訂不動產買賣契約之約定應給付發起人之購買不動產之部分價金之債務，以互負債務抵銷方式繳足申購價金之本基金受益權單位申購方式（受託機構及發起人於本基金成立之日或追加募集之受益權單位發行之日所出具之互負債務抵銷及繳足申購價金證明格式如信託契約附件五）。

27. 利害關係人：指信託業法第七條所稱之利害關係人。

28. 發起人：指本基金所購買或投資之不動產之所有權人或不動產相關權利之權利人。

29. 獨立專業投資者：指本條例第十三條第一項第一款之法人或機構或本條例第十三條第一項第二款之基金，且非本基金之發起人、發起人之利害關係人或關係企業或依財務會計準則公報第六號定義屬發起人之關係人或實質關係人者。

30. 關係企業：指公司法第三六九條之一、第三六九條之二及第三六九條之三所規定之關係企業。

31. 受益證券事務代理機構：指由受託機構委任，為受託機構處理受益證券相關事務之機構。

32. 初始投資標的：其定義如信託契約第十七條第一項第(二)款所示。

33. 資本性支出工作：係指本基金就所投資之不動產及其動產與設備為重大修繕、重置更新或增添，且其支出依一般公認會計原則得分年攤提者。

34. 資本性支出準備金：係指發起人依其與受託機構間所簽訂之不動產買賣契約，於全部初始投資標的向地政事務所辦理所有權移轉登記完成日起十個營業日內支付予受託機構及受託機構依信託契約第二十三條第五項規定提撥，混合使用於支付資本性支出工作相關支出者。

35. 資本性支出準備金提撥金額：係指受託機構依信託契約第二十三條第五項規定，實際按月提撥之金額。

36. 可分配收益計算期間：係指自本基金成立之日(含)起至信託契約終止日(不含)止，每年度一月一日起至六月三十日止(皆含)及七月一日起至十二月三十一日止(皆含)之六個月期間；惟首次可分配收益計算期間，係指自本基金成立之日起至民國(下同)九十六年六月三十日止(皆含)之期間。

37. **流動性提供機構**：指依信託契約第十八條第一項規定，與受託機構簽訂契約提供流動金予本基金之金融機構。於本基金成立之日，流動性提供機構為台灣工業銀行股份有限公司。

38. **流動金**：指流動性提供機構依其與受託機構簽訂之契約，向受託機構提供用以填補本基金現金流量缺口之金額。

39. **受益人**：指持有受益證券享有信託利益之人及其繼受人。除本基金之委託人自本基金成立之日起為本基金之受益人外，受讓本基金受益證券之人，自臺灣集中保管結算所股份有限公司完成移轉登記之日起成為本基金之受益人。

40. **受益證券或本基金受益證券**：係指受託機構為國泰二號基金發行或交付表彰受益人享有信託財產及所生利益、孳息及其他收益之受益權持分之權利憑證或證書。

41. **管理準則**：係指委任契約附件五所定之「國泰二號不動產投資信託基金管理準則」。

42. **管理報酬**：係指本基金之不動產管理機構，依委任契約第九條第一項所應收取之報酬（含加值型營業稅）。

43. **委外費用**：其定義詳見委任契約第十條第一項。

(三) 會計意見書：請參見附件八。

(四) 稅務意見書：請參見附件九。

六、 其他主管機關規定應揭露之事項

無。

## 拾貳、有關法規

一、本條例第 57 條至第 59 條及第 61 條

第 57 條　受託機構依本條例辦理不動產投資信託或不動產資產信託業務有下列情事之一者，準用信託業法第 41 條之規定：

一、依本條例之規定召集受益人會議。

二、未依不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫分配信託利益。

三、其他足以影響受益人權益之重大情事。

受託機構依本條例規定辦理不動產投資信託或不動產資產信託業務，有前項及信託業法第 41 條所定情事者，如該信託設有信託監察人時，並應通知信託監察人。

第 58 條　有下列情事之一者，其行為負責人處 1 年以上 7 年以下有期徒刑，得併科新臺幣 1 千萬元以下罰金：

一、非第 4 條第 2 項之受託機構而擔任不動產投資信託或不動產資產信託之受託人，且募集發行受益證券。

二、違反第 6 條第 1 項或第 29 條第 1 項規定，受託機構未經主管機關核准或向主管機關申報生效，而募集發行受益證券。

第 59 條　有下列情事之一致生損害於公眾、他人或信託財產者，其行為負責人處 6 月以上 5 年以下有期徒刑，得併科新臺幣 3 百萬元以下罰金：

一、受託機構依第 6 條第 1 項、第 8 條第 1 項、第 9 條第 3 項、第 15 條、第 29 條第 1 項、第 31 條第 1 項、第 32 條第 3 項或第 36 條準用第 15 條規定，所提供之文件或其記載事項有虛偽不實或隱匿之情事。

二、受益證券之私募違反第 13 條第 6 項準用證券交易法第 20 條第一項規定。

三、不動產資產信託之委託人提供虛偽不實之資料或以其他不正方法，使受託機構於第 29 條第 1 項、第 31 條第 1 項或第 32 條第 3 項所列文件為虛偽不實之記載者。

四、違反第 44 條規定，就信用評等及信用增強之情形有虛偽不實或隱匿

之情事。

五、信託監察人或受益人會議依第 47 條準用金融資產證券化條例第 27 條第 1 項規定選定之人，意圖為自己或第三人不法之利益，而為違背職務之行為。

六、專業估價者依本條例規定所為之估價報告書有虛偽不實或隱匿之情事。

第 61 條　有下列情事之一者，其行為負責人處 1 年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣 3 百萬元以下罰金：

一、私募之受益證券違反第 13 條第 6 項準用證券交易法第 43 條之 8 第 1 項規定再行賣出。

二、違反第 15 條或第 36 條準用第 15 條規定，未依證券主管機關或主管機關規定之方式提供公開說明書或投資說明書，致生損害於公眾或他人者。

二、證券交易法第 32 條、第 40 條、第 174 條及第 177 條

第 32 條　前條之公開說明書，其應記載之主要內容有虛偽或隱匿之情事者，左列各款之人，對於善意之相對人，因而所受之損害，應就其所應負責部分與公司負連帶賠償責任：

一、發行人及其負責人。

二、發行人之職員，曾在公開說明書上簽章，以證實其所載內容之全部或一部者。

三、該有價證券之證券承銷商。

四、會計師、律師、工程師或其他專門職業或技術人員，曾在公開說明書上簽章，以證實其所載內容之全部或一部，或陳述意見者。

前項第一款至第三款之人，除發行人外，對於未經前項第四款之人簽證部分，如能證明已盡相當之注意，並有正當理由確信其主要內容無虛偽、隱匿情事或對於簽證之意見有正當理由確信其為真實者，免負賠償責任；前項第四款之人，如能證明已經合理調查，並有正當理由確信其簽證或意見為真實者，亦同。

第 40 條　對於有價證券募集之核准，不得藉以作為證實申請事項或保證證券價值之宣傳。

第 174 條　有下列情事之一者，處一年以上七年以下有期徒刑，得併科新臺幣二千萬元以下罰金：

一、於依第三十條、第四十四條第一項至第三項或第九十三條規定之申請事項為虛偽之記載者。

二、對有價證券之行情或認募核准之重要事項為虛偽之記載而散布於眾者。

三、發行人或其負責人、職員有第三十二條第一項之情事，而無同條第二項免責事由者。

四、發行人、公開收購人或其關係人、證券商或其委託人、證券商同業公會、證券交易所或第十八條所定之事業，對於主管機關命令提出之帳簿、表冊、文件或其他參考或報告資料之內容有虛偽之記載者。

五、發行人、公開收購人、證券商、證券商同業公會、證券交易所或第十八條所定之事業，於依法或主管機關基於法律所發布之命令規定之帳簿、表冊、傳票、財務報告或其他有關業務文件之內容有虛偽之記載者。

六、於前款之財務報告上簽章之經理人或主辦會計人員，為財務報告內容虛偽之記載者。但經他人檢舉、主管機關或司法機關進行調查前，已提出更正意見並提供證據向主管機關報告者，減輕或免除其刑。

七、就發行人或某種有價證券之交易，依據不實之資料，作投資上之判斷，而以報刊、文書、廣播、電影或其他方法表示之者。

八、發行人之董事、經理人或受僱人違反法令、章程或逾越董事會授權之範圍，將公司資金貸與他人、或為他人以公司資產提供擔保、保證或為票據之背書，致公司遭受重大損害者。

九、意圖妨礙主管機關檢查或司法機關調查，偽造、變造、湮滅、隱匿、掩飾工作底稿或有關紀錄、文件者。

有下列情事之一者，處五年以下有期徒刑，得科或併科新臺幣一千五百

萬元以下罰金：

一、律師對公司有關證券募集、發行或買賣之契約、報告書或文件，出具虛偽或不實意見書者。

二、會計師對公司申報或公告之財務報告、文件或資料有重大虛偽不實或錯誤情事，未善盡查核責任而出具虛偽不實報告或意見；或會計師對於內容存有重大虛偽不實或錯誤情事之公司財務報告，未依有關法規規定、一般公認審計準則查核，致未予敘明者。

犯前項之罪，如有嚴重影響股東權益或損及證券交易市場穩定者，得加重其刑至二分之一。

發行人之職員、受僱人犯第一項第六款之罪，其犯罪情節輕微者，得減輕其刑。

主管機關對於有第二項第二款情事之會計師，應予以停止執行簽證工作之處分。

第 177 條　有左列情事之一者，處一年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣一百二十萬元以下罰金。

一、違反第三十一條第一項、第三十四條、第四十條、第四十三條之四第一項、第四十三條之八第一項、第四十五條、第四十六條、第五十條第二項、第一百十九條、第一百二十八條、第一百五十條或第一百六十五條之規定者。

二、違反主管機關依第六十一條所為之規定者。

三、會計師法第 39 條至第 41 條

第 39 條　會計師有左列情事之一者，應付懲戒：

一、有犯罪行為，受刑之宣告者。

二、逃漏或幫助、教唆他人逃漏稅捐，經稅捐稽徵機關處分有案者。

三、對公司公開發行股票或公司債之財務報表，為不實之簽證者。

四、違反其他有關法令，受有行政處分，情節重大，足以影響會計師信譽者。

五、違背會計師公會章程之規定，情節重大者。

六、其他違反本法規定者。

第 40 條　會計師懲戒處分如左：

一、警告。

二、申誡。

三、停止執行業務 2 月以上、2 年以下。

四、除名。

第 41 條　會計師有第 39 條情事時，利害關係人、業務事件主管機關或會計師公會得列舉事實，並提出證據，報請所在地主管機關，核轉中央主管機關交付懲戒。

前項業務事件主管機關或所在地主管機關，亦得列舉事實，並提出證據，逕報中央主管機關交付懲戒。

四、不動產估價師法第 35 條、第 36 條及第 38 條

第 35 條　不動產估價師之懲戒處分如下：

一、警告。

二、申誡。

三、停止執行業務二個月以上二年以下。

四、除名。

不動產估價師受警告處分三次者，視為申誡處分一次；申誡處分三次者，應另予停止執行業務之處分；受停止執行業務處分累計滿三年者，應予除名。

第 36 條　不動產估價師違反本法規定者，依下列規定懲戒之：

一、違反第九條第二項、第十條至第十二條或第十五條規定情事之一者，應予警告或申誡。

二、違反第十八條或第十九條第二項規定情事之一者，應予申誡或停止執行業務。

三、違反第十六條第一項、第十七條、第二十一條或第二十二條第四項規定情事之一者，應予停止執行業務或除名。

第 38 條　不動產估價師有第三十六條各款情事之一時，利害關係人、直轄市或縣(市)主管機關或不動產估價師公會得列舉事實，提出證據，送請該不動產估價師登記地之不動產估價師懲戒委員會處理。

## 拾參、其他主管機關規定應記載之事項：

無。

附件一　戴德梁行不動產估價師事務所不動產估價報告書簡函

DTZ Debenham Tie Leung 戴德梁行
International Property Advisors

# 戴德梁行不動產估價師事務所
# 估價報告書函

本事務所於二〇〇六年一月十三日受託針對座落於台北市中山區民生東路三段 49 及 51 號 1 樓至 16 樓及地下 1 至 2 層等全棟建物之不動產進行合理市場價值評估乙案，依委託單位委託內容要求，基於估價目的為不動產投資信託標的之買賣價格參考，價格日期為二〇〇六年一月十七日，所有評估過程均已詳細記載於估價報告書中（案號：VA95014），且估價內容依循內政部訂定之「不動產估價技術規則」相關規定。本估價報告書函為估價報告內容摘要，僅作為公開發行文件使用。

一、勘估標的

土地　：台北市中山區榮星段五小段 634 地號等，計一筆土地，土地面積 4,463.00 平方公尺(1,350.06 坪)。

建物　：台北市中山區民生東路三段 49 及 51 號 1 樓至 16 樓及地下 1 至 2 層等全棟建物，建物面積 32,153.48 平方公尺(9,726.44 坪)。

二、不動產所有權人：國泰人壽保險股份有限公司

三、他項權利：勘估標的並無設定任何他項權利。

四、土地使用分區：第三種商業區(原屬第三之二種住宅區)及第三種住宅區及道路用地(公共設施用地)

五、建築樓層：地上十六層、地下二層

六、建築完成日期：1986 年 04 月 12 日

七、租賃現況

本案勘估標的目前除七樓、十三樓、十四樓部分面積有空置外，其餘樓層皆出租使用中。其停車位共計 139 個，除空置 26 個車位外，其餘停車位均為出租中。依委託者提供之租賃契約及相關租金收入資料，預估 2006 年勘估標的有效年租金收入合計為 NT$204,623,217 元（未稅）。

八、價格結論

本次估價採用三種評估方法，估值分別為：

1.比較法：NT$3,642,091,780 元
2.收益法(直接資本化法)：NT$3,639,050,961 元
3.折現現金流量分析(DCF)：NT$3,462,197,348 元
4.最後決定之估價金額：採加權平均方式計算，權重分別為 30%、35%及 35%，最後決定評估不動產總價值為新台幣參拾伍億柒仟捌佰零陸萬元整
（NT$3,578,060,000）

戴德梁行不動產估價師事務所

不動產估價師：楊長達

不動產估價師證書字號：(九十一)台內估字第〇〇〇〇五一號
不動產估價師開業證書字號：(九十二)北市估字第〇〇〇〇四四號

二〇〇六年七月十七日

VA95014-VS

DTZ Debenham Tie Leung 戴德梁行
International Property Advisers

# 國泰二號證券化不動產估價補充報告書

主　　旨：依「不動產證券化條例」第二十二條第一項及第三項第二款之規定，國泰人壽保險股份有限公司之委託，補充說明本事務所出具之民生商業大樓不動產估價報告書（案號 VA95014）於二〇〇六年八月三十一日之合理價格。

說　　明：戴德梁行不動產估價師事務所（以下稱「本事務所」）接受國泰人壽保險股份有限公司之委託，於二〇〇六年三月三十日出具位於台北市中山區民生東路三段 49 及 51 號全棟建物（以下稱「信託標的」）之不動產估價報告書（價格日期為二〇〇六年一月十七日，評估價格為新台幣參拾伍億柒仟捌佰零陸萬元整）。經本事務所調查區域內相類似不動產之價格變動情形，並檢視自價格日期至今之租約內容，針對價格變動因素說明如下：市場因素方面，經重新調查敦北民生區 B 級辦公大樓之租金水準仍維持在 NT$1,600~1,800 元/坪/月，並無明顯變動，區域整體空置率則微幅下降，顯示信託標的並未發生重大影響價格因素；另租約變動情形，共有三戶續租，一戶新增租約，契約租金調升情形高於調降情形，另有一戶租約終止。預估第一年之有效租金收入將微幅增加約 0.29%，顯示新訂租約條款對於信託標的價值影響極微。綜上所述，評估信託標的於二〇〇六年八月三十一日之合理價格與前述不動產估價報告書評估價格並無明顯之變動。特此出具補充說明。

聲　　明：本事務所與交易當事人僅為單純之業務關係，並無關係人之情事。

戴德梁行不動產估價師事務所

不動產估價師：楊長達

不動產估價師證書字號：(九十一)台內估字第〇〇〇〇五一號

不動產估價師開業證書字號：(九十二)北市估字第〇〇〇〇四四號

二〇〇六年八月三十一日

DTZ Debenham Tie Leung 戴德梁行

# 戴德梁行不動產估價師事務所
# 估價報告書函

本事務所於二〇〇六年一月十三日受託針對座落於台北市松山區南京東路四段126號之1等，共計18戶建物及106個停車位之不動產進行合理市場價值評估乙案，依委託單位委託內容要求，基於估價目的為不動產投資信託標的之買賣價格參考，價格日期為二〇〇六年一月十七日，所有評估過程均已詳細記載於估價報告書中（案號：VA95015），且估價內容依循內政部訂定之「不動產估價技術規則」相關規定。本估價報告書函為估價報告內容摘要，僅作為公開發行文件使用。

一、勘估標的

土　地：台北市松山區美仁段二小段324、324-1地號，共計二筆土地
土地面積2,183.90平方公尺(660.63坪)，所有權全部。

建　物：台北市松山區南京東路四段126號之1等，共計18戶建物及106個停車位
建物面積24,707.06平方公尺(7,473.89坪)，所有權全部。

二、土地及建物所有權人：國泰人壽保險股份有限公司

三、他項權利：勘估標的並無設定任何他項權利

四、土地使用分區：第參種商業區(原屬第貳種商業區及第參種住宅區)

五、建築樓層：地上十四層、地下三層

六、建築完成日期：1980年06月20日

七、租賃現況

勘估標的目前除七樓及八樓部分面積有空置外，地上四樓全部、地上二樓、三樓及五樓各有部分面積為國泰人壽自用，其餘樓層則出租予其他企業使用，承租戶包括進出口貿易商及軟體服務業等業別。依委託者提供之租賃契約計算，預估第一年期勘估標的有效年租金收入合計為NT$114,159,724元(未稅)。

八、價格結論（二〇〇六年一月十七日）

本次估價採用三種評估方法，估值分別為：

1.比較法：NT$2,148,235,210.00元

2.收益法（直接資本化法）：NT$1,940,732,778.00元

3.折現現金流量分析(DCF)：NT$1,951,386,673.00元

3.最後決定之估價金額：採加權平均方式計算，權重分別為30%、35%、35%，最後決定評估不動產總價值為新台幣貳拾億零陸佰柒拾壹萬元整
（NT$2,006,710,000.00元）

戴德梁行不動產估價師事務所

楊長達

不動產估價師：_____

不動產估價師證書字號：(九十一)台內估字第〇〇〇〇五一號

不動產估價師開業證書字號：(九十二)北市估字第〇〇〇〇四四號

二〇〇六年三月三十日

DTZ Debenham Tie Leung 戴德梁行
International Property Advisers

# 國泰二號證券化不動產估價補充報告書

主　　旨：依「不動產證券化條例」第二十二條第一項及第三項第二款之規定，國泰人壽保險股份有限公司之委託，補充說明本事務所出具之世界大樓不動產估價報告書（案號 VA95015）於二〇〇六年八月三十一日之合理價格。

說　　明：戴德梁行不動產估價師事務所（以下稱「本事務所」）接受國泰人壽保險股份有限公司之委託，於二〇〇六年三月三十日出具位於台北市松山區南京東路四段 126 號之 1 等 18 戶建物及 106 個停車位（以下稱「信託標的」）之不動產估價報告書（價格日期為二〇〇六年一月十七日，評估價格為新台幣貳拾億零陸佰柒拾壹萬元整）。經本事務所調查區域內相類似不動產之價格變動情形，並檢視自價格日期至今之租約內容，針對價格變動因素說明如下：市場因素方面，經重新調查南京東路四、五段 B 級辦公大樓，因屋齡新舊及大樓品質之差異，平均租金水準仍維持在 NT$1,300~NT$1,600 元/坪/月，並無明顯變動，區域整體空置率則微幅下降，顯示信託標的並未發生重大影響價格因素；另租約變動情形，共有五戶續租，二戶新增租約，契約租金均微幅調升，另有二戶租約終止。預估第一年之有效租金收入極微幅增加約 0.06%，顯示新訂租約條款對於信託標的價值影響極微。綜上所述，評估信託標的於二〇〇六年八月三十一日之合理價格與前述不動產估價報告書評估價格並無明顯之變動。特此出具補充說明。

聲　　明：本事務所與交易當事人僅為單純之業務關係，並無關係人之情事。

戴德梁行不動產估價師事務所

不動產估價師：楊長達

不動產估價師證書字號：(九十一)台內估字第〇〇〇〇五一號

不動產估價師開業證書字號：(九十二)北市估字第〇〇〇〇四四號

二〇〇六年八月三十一日

DTZ Debenham Tie Leung 戴德梁行

# 戴德梁行不動產估價師事務所
# 估價報告書函

本事務所於二〇〇六年一月十三日受託針對座落於台北市大安區敦化南路二段319號全棟建物之不動產進行合理市場價值評估乙案，依委託單位委託內容要求，基於估價目的為不動產投資信託標的之買賣價格參考，價格日期為二〇〇六年一月十七日，所有評估過程均已詳細記載於估價報告書中（案號：VA95016），且估價內容依循內政部訂定之「不動產估價技術規則」相關規定。本估價報告書函為估價報告內容摘要，僅作為公開發行文件使用。

一、勘估標的

土　地：台北市大安區學府段一小段200-1、200-6地號，計兩筆土地
土地面積1,877.00平方公尺(567.79坪)，所有權全部。
建　物：台北市大安區敦化南路二段319號全棟建物
建物面積13,926.40平方公尺(4,212.74坪)，所有權全部。

二、土地及建物所有權人：國泰人壽保險股份有限公司

三、他項權利：勘估標的並無設定任何他項權利

四、土地使用分區：敦化南北路特定專用區(B區)
(原屬第參種住宅區及第參之貳種住宅區)

五、建築樓層：地上十六層、地下二層

六、建築完成日期：1990年02月09日

七、租賃現況
本案勘估標的目前除2F-B室、2F-C室及9F (共計350.89坪)為閒置外，其餘單位皆出租使用中。其停車位共計有48個，租賃車位為47個，空置車位為1個。依委託者提供之租賃契約計算，預估第一年期勘估標的有效年租金收入合計為NT$80,902,277元（未稅）。

八、價格結論（二〇〇六年一月十七日）
本次估價採用三種評估方法，估值分別為：
1.比較法：NT$1,560,981,042.00元
2.收益法之直接資本化法：NT$1,456,617,600.00元
3.折現現金流量分析(DCF)：NT$1,334,946,104.00元
3.最後決定之估價金額：採加權平均方式計算，權重分別為30%、35%、35%，最後決定評估不動產總價值為新台幣壹拾肆億肆仟伍佰參拾肆萬元整
（NT$1,445,340,000.00元）

戴德梁行不動產估價師事務所

楊長達

不動產估價師：_____

不動產估價師證書字號：(九十一)台內估字第〇〇〇〇五一號
不動產估價師開業證書字號：(九十二)北市估字第〇〇〇〇四四號

二〇〇六年三月三十日

DTZ Debenham Tie Leung 戴德梁行
International Property Advisers

# 國泰二號證券化不動產估價補充報告書

主　　旨：依「不動產證券化條例」第二十二條第一項及第三項第二款之規定，國泰人壽保險股份有限公司之委託，補充說明本事務所出具之安和商業大樓不動產估價報告書（案號 VA95016）於二〇〇六年八月三十一日之合理價格。

說　　明：戴德梁行不動產估價師事務所（以下稱「本事務所」）接受國泰人壽保險股份有限公司之委託，於二〇〇六年三月三十日出具位於台北市大安區敦化南路二段 319 號全棟建物（以下稱「信託標的」）之不動產估價報告書（價格日期為二〇〇六年一月十七日，評估價格為新台幣壹拾肆億肆仟伍佰參拾肆萬元整）。經本事務所調查區域內相類似不動產之價格變動情形，並檢視自價格日期至今之租約內容，針對價格變動因素說明如下：市場因素方面，經重新調查敦南區 B 級辦公大樓之租金水準仍維持在 NT$1,600~1,800 元/坪/月，並無明顯變動，區域整體空置率則有下降趨勢，顯示信託標的並未發生重大影響價格因素；另檢視租約至今並無任何變動情形。綜上所述，評估信託標的於二〇〇六年八月三十一日之合理價格與前述不動產估價報告書評估價格並無明顯之變動。特此出具補充說明。

聲　　明：本事務所與交易當事人僅為單純之業務關係，並無關係人之情事。

戴德梁行不動產估價師事務所

不動產估價師：楊長達

不動產估價師證書字號：(九十一)台內估字第〇〇〇〇五一號

不動產估價師開業證書字號：(九十二)北市估字第〇〇〇〇四四號

二〇〇六年八月三十一日

附件二　中華徵信不動產估價師聯合事務所不動產估價報告書簡函

中華徵信

# 中華徵信不動產估價師聯合事務所

## 估價報告書函

本公司於九十五年一月十一日受託針對座落於台北市中山區民生東路三段 49、51 號全棟建物之不動產進行合理市場價值評估乙案，依委託單位委託內容要求，基於估價目的為不動產投資信託，價格日期為九十五年一月十七日，所有評估過程均已詳細記載於估價報告書內中，且估價內容依循內政部訂定之「不動產估價技術規則」相關規定。本估價報告書函為估價報告內容摘要，僅做為公開發行文件使用。

一、勘估標的

土　　地：台北市中山區榮星段五小段 634 地號，土地面積 4,463.00 平方公尺(1,350.0575 坪)。

建　　物：台北市大安區民生東路三段 49、51 號全棟（榮星段五小段 3143~3176 建號)，建物面積 32,153.51 平方公尺(9,726.44 坪)。

二、不動產所有權人：國泰人壽保險股份有限公司。

三、他項權利：勘估標的並無設定任何他項權利。

四、土地使用分區：第三種商業區(原屬第三之二種住宅區、第三種住宅區及道路用地)。

五、建築樓層：地下二層，地上十六層。

六、建築完成日期：七十五年四月十二日

七、租賃現況

以下為民國九十五年一月十七日勘估標的租賃狀況。勘估標的目前除地上七層、十三層及十四層部份空間空置外，餘皆為已出租使用中(租期自 92/04/01 至 99/11/14 不等)。地下一層及地下二層停車位共 127 個(大車位:30 個，一般車位:89 個，小車位:8 個)坡道平面式車位(不含私自增劃車位部分)，目前空置車位 52 個，隨建物租約附贈停車位 8 個，其餘皆已出租使用。

八、價格結論（九十五年一月十七日）

本次估價採用三種評估方法，估值分別為：

1. 比較法：NT＄3,587,873,759
2. 收益法：NT＄3,730,903,659
3. 折現現金流量分析法（DCF）：NT＄3,774,898,477
4. 最後決定之估價金額：採加權平均方式計算，權重分別為 20%、30%、50%，最後決定評估不動產總價值為新台幣參拾柒億貳仟肆佰萬圓整(NT＄3,724,000,000)。

中華徵信不動產估價師聯合事務所

不動產估價師：林生 _____

不動產估價師證書字號：（九十二）台內估字第０００一二六號

不動產估價師開業證書字號：（九十四）北市估字第０００００六０號

二００六年三月三十日

中華徵信所

# 證券化不動產估價報告書補充說明

主旨：依「不動產證券化條例」第二十二條第一項及第三項第二款之規定，說明本事務所就民生商業大樓出具之不動產估價報告書及其簡函於二００六年八月三十一日之合理價格。

說明：中華徵信不動產估價師聯合事務所（以下稱「本事務所」）接受「國泰人壽保險股份有限公司」之委託，於二００六年三月三十一日出具位於台北市中山區民生東路三段49、51號地下2層至地上16層（以下稱「信託標的」）之不動產估價報告書及其簡函（價格日期為二００六年一月十七日）。經本事務所調查區域內相類似之不動產之價格變動情形，並檢視自價格日期至今，無發生重大影響價格因素，故評估信託標的於二００六年八月三十一日之合理價格與前述不動產報告書評估價格並無明顯之變動。特此出具補充說明。

聲明：本事務所與委託單位、不動產所有權人及不動產證券化受託機構僅為單純之業務關係，並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。

中華徵信不動產估價師聯合事務所

不動產估價師：林金吉

不動產估價師證書字號：(92) 台內估字第０００一三六號

台北市不動產估價師公會會員證書字號：(94) 北市估字第０００００六０號

二００六年八月三十一日

中華徵信所

# 中華徵信不動產估價師聯合事務所
## 估價報告書函

本公司於九十五年一月十一日受託針對座落於台北市松山區南京東路四段 126 號全棟建物(不含建號1892及建號1908部分)之不動產進行合理市場價值評估乙案，依委託單位委託內容要求，基於估價目的為不動產投資信託，價格日期為九十五年一月十七日，所有評估過程均已詳細記載於估價報告書內中，且估價內容依循內政部訂定之「不動產估價技術規則」相關規定。本估價報告書函為估價報告內容摘要，僅做為公開發行文件使用。

一、勘估標的

土　　地：台北市松山區美仁段二小段 324、324-1 地號，土地持分面積 2,183.90 平方公尺(660.6288 坪)。

建　　物：台北市松山區南京東路四段 126 號全棟（不含建號 1892 及建號 1908 部分），建物面積 24,707.06 平方公尺（7,473.8856 坪）。

二、不動產所有權人：國泰人壽保險股份有限公司。

三、他項權利：勘估標的並無設定任何他項權利。

四、土地使用分區：第三種商業區(原屬第三種住宅區及第二種商業區)。

五、建築樓層：地下三層，地上十四層。

六、建築完成日期：六十九年六月二十日

七、租賃現況

以下為民國九十五年一月十七日勘估標的租賃狀況。勘估標的目前除地上七層、八層部分空間及地下層部分車位空置外，餘皆為已出租使用中(租期自 93/03/21 至 98/07/23 不等)。地下一層至地下三層停車位共 106 個坡道平面式車位，目前空置車位 5 個，隨建物租約附贈停車位 3 個，國泰自用車位 7 個，其餘皆已出租使用(含出租於國泰員工車位 62 個)。

八、價格結論（九十五年一月十七日）

本次估價採用三種評估方法，估值分別為：

1. 比較法：NT$2,109,067,000
2. 收益法：NT$2,118,368,000
3. 折現現金流量分析法（DCF）：NT$2,104,138,000
4. 最後決定之估價金額：採加權平均方式計算，權重分別為 20%、30%、50%，最後決定評估不動產總價值為新台幣貳拾壹億零玖佰萬元整（NT$2,109,000,000）。

中華徵信不動產估價師聯合事務所

不動產估價師：林金生

不動產估價師證書字號：（九十二）台內估字第〇〇〇一三六號

不動產估價師開業證書字號：（九十四）北市估字第〇〇〇〇六〇號

二〇〇六年三月三十日

中華徵信所

# 證券化不動產估價報告書補充說明

主旨：依「不動產證券化條例」第二十二條第一項及第三項第二款之規定，說明本事務所就世界大樓出具之不動產估價報告書及其簡函於二００六年八月三十一日之合理價格。

說明：中華徵信不動產估價師聯合事務所於二００六年三月三十日出具位於台北市松山區南京東路四段126號全棟建物（以下稱「信託標的」）之不動產估價報告書及其簡函（價格日期為二００六年一月十七日）。本事務所接受「國泰人壽保險股份有限公司」之委託，經調查區域內相類似之不動產之價格變動情形，並檢視自二００六年一月十七日至今，無發生重大影響價格因素，故評估信託標的於二００六年八月三十一日之合理價格與前述不動產報告書評估價格並無明顯之變動。特此出具說明。

聲明：本事務所與委託單位、不動產所有權人及不動產證券化受託機構僅為單純之業務關係，並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。

中華徵信不動產估價師聯合事務所

不動產估價師：林金生

不動產估價師證書字號：(92) 台內估字第０００一三六號

台北市不動產估價師公會會員證書字號：(94) 北市估字第０００００六０號

二００六年八月三十一日

中華徵信所

# 中華徵信不動產估價師聯合事務所
## 估價報告書函

本公司於九十五年一月十一日受託針對座落於台北市大安區敦化南路二段 319 號全棟建物之不動產進行合理市場價值評估乙案，依委託單位委託內容要求，基於估價目的為不動產投資信託，價格日期為九十五年一月十七日，所有評估過程均已詳細記載於估價報告書內中，且估價內容依循內政部訂定之「不動產估價技術規則」相關規定。本估價報告書函為估價報告內容摘要，僅做為公開發行文件使用。

一、勘估標的

土　　地：台北市大安區學府段一小段 200-1、200-6 地號，計二筆土地，土地面積 1,877.00 平方公尺(567.7925 坪)。

建　　物：台北市大安區敦化南路二段 319 號等全棟（學府段一小段 2378 建號），建物面積 13,926.40 平方公尺（4,212.74 坪）。

二、不動產所有權人：國泰人壽保險股份有限公司。

三、他項權利：勘估標的並無設定任何他項權利。

四、土地使用分區：敦化南北路特定專用區。

五、建築樓層：地上十六層、地下二層

六、建築完成日期：七十九年二月九日

七、租賃現況

以下為民國九十五年一月十七日勘估標的租賃狀況。勘估標的目前除 2 樓部分面積及 9 樓整層空置外，餘皆為已出租使用中(租期自 91/11/01 至 100/01/31 不等)。地下一層及地下二層合計法定停車位共 48 個坡道平面式車位(不含私自增劃車位部分)，目前皆已出租使用。

八、價格結論（九十五年一月十七日）

本次估價採用三種評估方法，估值分別為：

1. 比較法：NT＄1,575,304,160.00
2. 收益法：NT＄1,538,015,340.00
3. 折現現金流量分析法（DCF）：NT＄1,490,067,000.00
4. 最後決定之估價金額：採加權平均方式計算，權重分別為 20%、30%、50%，最後決定評估不動產總價值為新台幣壹拾伍億貳仟壹佰萬圓整(NT＄1,521,000,000.00)。

中華徵信不動產估價師聯合事務所

不動產估價師：林生

不動產估價師證書字號：（九十二）台內估字第０００一三六號

不動產估價師開業證書字號：（九十四）北市估字第０００００六０號

二００六年三月三十日

中華徵信所

# 證券化不動產估價報告書補充說明

主旨：依「不動產證券化條例」第二十二條第一項及第三項第二款之規定，說明本事務所就安和商業大樓出具之不動產估價報告書及其簡函於二００六年八月三十一日之合理價格。

說明：中華徵信不動產估價師聯合事務所於二００六年三月三十日出具位於台北市大安區敦化南路二段319號全棟建物(以下稱「信託標的」)之不動產估價報告書及其簡函（價格日期為二００六年一月十七日）。本事務所接受「國泰人壽保險股份有限公司」之委託，經調查區域內相類似之不動產之價格變動情形，並檢視自二００六年一月十七日至今，無發生重大影響價格因素，故評估信託標的於二００六年八月三十一日之合理價格與前述不動產報告書評估價格並無明顯之變動。特此出具說明。

聲明：本事務所與委託單位、不動產所有權人及不動產證券化受託機構僅為單純之業務關係，並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。

中華徵信不動產估價師聯合事務所

不動產估價師：

不動產估價師證書字號：(92) 台內估字第０００一三六號

台北市不動產估價師公會會員證書字號：(94)北市估字第００００六０號

二００六年八月三十一日

附件三之一　尚上不動產估價師事務所信託財產已有穩定收入及價格允當性之意見書及專家聲明書

# 聲 明 書

緣中國國際商業銀行股份有限公司（下稱「受託機構」）擬募集成立國泰二號不動產投資信託基金（下稱「國泰二號基金」），並擬於國泰二號基金依法募集成立後，向發起人國泰人壽保險股份有限公司購買下述不動產（下稱「初始投資標的」）：

一、「民生商業大樓」，即位於台北市中山區榮星段五小段 634 地號土地，及坐落前揭土地上之門牌號碼為台北市中山區民生東路三段 49 號、49 號 2 樓、49 號 3 樓、49 號 4 樓、49 號 5 樓、49 號 6 樓、49 號 7 樓、49 號 8 樓、49 號 9 樓、49 號 10 樓、49 號 11 樓、49 號 12 樓、49 號 13 樓、49 號 14 樓、49 號 15 樓、49 號 16 樓及 51 號地下二樓、51 號地下一樓、51 號、51 號 2 樓、51 號 3 樓、51 號 4 樓、51 號 5 樓、51 號 6 樓、51 號 7 樓、51 號 8 樓、51 號 9 樓、51 號 10 樓、51 號 11 樓、51 號 12 樓、51 號 13 樓、51 號 14 樓、51 號 15 樓、51 號 16 樓之建物全部（含其附屬動產與設備）。

二、「世界大樓」，即位於台北市松山區美仁段二小段 324 及 324-1 地號土地，持分均為 10000 分之 9381，及坐落前揭土地上之門牌號碼為台北市松山區南京東路四段 126 號地下三樓、126 號地下二樓、126 號地下一樓、126 號地下一樓之 2、126 號之 1、126 號 2 樓、126 號 2 樓之 1、126 號 3 樓、126 號 3 樓之 1、126 號 4 樓、126 號 4 樓之 1、126 號 5 樓、126 號 5 樓之 1、126 號 6 樓、126 號 6 樓之 1、126 號 7 樓、126 號 7 樓之 1、126 號 7 樓之 2、126 號 7 樓之 3、126 號 8 樓、126 號 8 樓之 1、126 號 8 樓之 2、126 號 8 樓之 3、126 號 9 樓、126 號 9 樓之 1、126 號 9 樓之 2、126 號 9 樓之 3、126 號 10 樓、126 號 10 樓之 1、126 號 10 樓之 2、126 號 10 樓之 3、126 號 11 樓、126 號 11 樓之 1、126 號 11 樓之 2、126 號 11 樓之 3、126 號 12 樓、126 號 12 樓之 1、126 號 12 樓之 2、126 號 12 樓之 3、126 號 13 樓、126 號 13 樓之 1、126 號 13 樓之 2、126 號 13 樓之 3、126 號 14 樓、126 號 14 樓之 1、126 號 14 樓之 2、126 號 14 樓之 3 之建物全部（含其附屬動產與設備）。

三、「安和商業大樓」，即位於台北市大安區學府段一小段 200-1 及 200-6 地號土地，及坐落前揭土地上之門牌號碼為台北市大安區敦化南路二段 319 號之建物全部（含其附屬動產與設備）。

立聲明書人尚上不動產估價師事務所係受委任就初始投資標的進行估價，並依不動產證券化條例第八條第一項第五款出具信託財產已有穩定

收入及價格允當性之專家意見書。

立聲明書人茲此聲明，立聲明書人與國泰二號基金之受託機構及發起人並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，爰依受託機構募集或私募不動產投資信託或資產信託受益證券處理辦法第四條第一項第十四款之規定，出具聲明書如上。

此致

行政院金融監督管理委員會

立聲明書人：尚上不動產估價師事務所

代　表　人：王鴻源

地　　址：台北市大安區信義路三段 192 號 10 樓之 1

中　華　民　國　九　十　五　年　三　月　二　十　四　日

# 聲 明 書

緣中國國際商業銀行股份有限公司（下稱「受託機構」）擬募集成立國泰二號不動產投資信託基金（下稱「國泰二號基金」），並擬於國泰二號基金依法募集成立後，向發起人國泰人壽保險股份有限公司購買下述不動產（下稱「初始投資標的」）：

一、「民生商業大樓」，即位於台北市中山區榮星段五小段 634 地號土地，及坐落前揭土地上之門牌號碼為台北市中山區民生東路三段 49 號、49 號 2 樓、49 號 3 樓、49 號 4 樓、49 號 5 樓、49 號 6 樓、49 號 7 樓、49 號 8 樓、49 號 9 樓、49 號 10 樓、49 號 11 樓、49 號 12 樓、49 號 13 樓、49 號 14 樓、49 號 15 樓、49 號 16 樓及 51 號地下二樓、51 號地下一樓、51 號、51 號 2 樓、51 號 3 樓、51 號 4 樓、51 號 5 樓、51 號 6 樓、51 號 7 樓、51 號 8 樓、51 號 9 樓、51 號 10 樓、51 號 11 樓、51 號 12 樓、51 號 13 樓、51 號 14 樓、51 號 15 樓、51 號 16 樓之建物全部（含其附屬動產與設備）。

二、「世界大樓」，即位於台北市松山區美仁段二小段 324 及 324-1 地號土地，持分均為 10000 分之 9381，及坐落前揭土地上之門牌號碼為台北市松山區南京東路四段 126 號地下三樓、126 號地下二樓、126 號地下一樓、126 號地下一樓之 2、126 號之 1、126 號 2 樓、126 號 2 樓之 1、126 號 3 樓、126 號 3 樓之 1、126 號 4 樓、126 號 4 樓之 1、126 號 5 樓、126 號 5 樓之 1、126 號 6 樓、126 號 6 樓之 1、126 號 7 樓、126 號 7 樓之 1、126 號 7 樓之 2、126 號 7 樓之 3、126 號 8 樓、126 號 8 樓之 1、126 號 8 樓之 2、126 號 8 樓之 3、126 號 9 樓、126 號 9 樓之 1、126 號 9 樓之 2、126 號 9 樓之 3、126 號 10 樓、126 號 10 樓之 1、126 號 10 樓之 2、126 號 10 樓之 3、126 號 11 樓、126 號 11 樓之 1、126 號 11 樓之 2、126 號 11 樓之 3、126 號 12 樓、126 號 12 樓之 1、126 號 12 樓之 2、126 號 12 樓之 3、126 號 13 樓、126 號 13 樓之 1、126 號 13 樓之 2、126 號 13 樓之 3、126 號 14 樓、126 號 14 樓之 1、126 號 14 樓之 2、126 號 14 樓之 3 之建物全部（含其附屬動產與設備）。

三、「安和商業大樓」，即位於台北市大安區學府段一小段 200-1 及 200-6 地號土地，及坐落前揭土地上之門牌號碼為台北市大安區敦化南路二段 319 號之建物全部（含其附屬動產與設備）。

立聲明書人王鴻源係任職於尚上不動產估價師事務所之不動產估價師，並受委任就初始投資標的進行估價，而依不動產證券化條例第八條第

一項第五款出具信託財產已有穩定收入及價格允當性之專家意見書。

立聲明書人茲此聲明，立聲明書人與國泰二號基金之受託機構及發起人並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，爰依受託機構募集或私募不動產投資信託或資產信託受益證券處理辦法第四條第一項第十四款之規定，出具聲明書如上。

此致

行政院金融監督管理委員會

立聲明書人：王鴻源

地　　址：台北市大安區信義路三段192號10樓之1

中　華　民　國　九　十　五　三　月　二　十　四　日

# 信託財產已有穩定收入之專家意見書



尚上不動產估價師事務所

95 年 4 月 3 日

# 目　錄

壹、前言 ..... 4
一、辦理依據及目的 ..... 4
二、資料來源及分析基礎 ..... 4
三、初始投資標的簡述 ..... 4
四、初始投資標的收益穩定性分析說明 ..... 5
貳、一般影響因素分析 ..... 7
一、整體經濟發展情況及金融政策與趨勢 ..... 7
二、政治穩定程度與不動產政策趨勢 ..... 10
三、不動產市場的發展情況與變動趨勢 ..... 11
參、「民生商業大樓」收入穩定性分析 ..... 17
一、「民生商業大樓」近鄰地區的同質性不動產的發展情況與趨勢...17
二、「民生商業大樓」不動產投資標的條件 ..... 17
三、不動產承租情況 ..... 18
四、契約租金與市場租金的差異 ..... 24
五、民生商業大樓收益穩定性綜合結論 ..... 28
肆、「世界大樓」收入穩定性分析 ..... 30
一、「世界大樓」近鄰地區的同質性不動產的發展情況與趨勢 ..... 30
二、「世界大樓」不動產投資標的條件 ..... 30
三、不動產承租情況 ..... 31
四、契約租金與市場租金的差異 ..... 37
五、世界大樓收益穩定性綜合結論 ..... 40
伍、「安和商業大樓」收入穩定性分析 ..... 42
一、「安和商業大樓」近鄰地區的同質性不動產的發展情況與趨勢.. 42
二、「安和商業大樓」不動產投資標的條件 ..... 42
三、不動產承租情況 ..... 43
四、契約租金與市場租金的差異 ..... 50
五、安和商業大樓收益穩定性綜合結論 ..... 53
陸、綜合結論 ..... 54
柒、獨立性聲明 ..... 57
捌、專家簽章 ..... 57

# 表 目 錄

表 1-1 初始投資標的基本資料表 ..... 4
表 2-1 景氣對策信號、領先指標、同時指標 ..... 9
表 2-2 台灣主要都會區成屋市場成交統計 ..... 13
表 2-3 台灣主要都會區成屋市場成交比重（產品別） ..... 13
表 2-4 台灣主要都會區成屋市場成交比重（坪數別） ..... 13
表 2-5 台灣主要都會區成屋市場成交比重（總價別） ..... 14
表 2-6 台北市成屋市場成交統計 ..... 14
表 3-1 出租面積分析 ..... 18
表 3-2 出租金額分析 ..... 19
表 3-3 歷史出租率 ..... 22
表 3-4 契約租金分析 ..... 25
表 3-5 中華徵信所市場租金表 ..... 26
表 3-6 戴德梁行市場租金表 ..... 26
表 3-7 中華徵信所市場租金與契約租金差異率分析表 ..... 26
表 3-8 戴德梁行市場租金與契約租金差異率分析表 ..... 27
表 3-9 市場租金與契約租金差異率分析表 ..... 27
表 4-1 出租面積分析 ..... 31
表 4-2 出租金額分析 ..... 32
表 4-3 歷史出租率 ..... 35
表 4-4 契約租金分析 ..... 38
表 4-5 中華徵信所市場租金表 ..... 39
表 4-6 戴德梁行市場租金表 ..... 39
表 4-7 中華徵信所市場租金與契約租金差異率分析表 ..... 39
表 4-8 戴德梁行市場租金與契約租金差異率分析表 ..... 39
表 4-9 市場租金與契約租金差異率分析表 ..... 40
表 5-1 出租面積分析 ..... 43
表 5-2 出租金額分析 ..... 44
表 5-3 歷史出租率 ..... 48
表 5-4 契約租金分析 ..... 51
表 5-5 中華徵信所市場租金表 ..... 51
表 5-6 戴德梁行市場租金表 ..... 52
表 5-7 中華徵信所市場租金與契約租金差異率分析表 ..... 52
表 5-8 戴德梁行市場租金與契約租金差異率分析表 ..... 52
表 5-9 市場租金與契約租金差異率分析表 ..... 52
表 6-1 初始投資標的綜合分析 ..... 55

# 壹、前言

## 一、辦理依據及目的

(一)不動產證券化條例

依據不動產證券化條例第八條規定：不動產信託計畫，應記載下列事項：信託財產預期收益之評價方法、評估基礎及專家意見。出具專家意見之專家，應與受託機構及所有權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。

(二)「受委託機構募集或私募不動產投資信託受益證券申請書」

附件十五條規定：依本條例第一項第五款規定出具意見之專家，應出具受託機構及不動產所有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之聲明書，並出具信託財產已有穩定收入及價格允當性之意見書。

(三)委託人、委託目的

委託人：國泰人壽保險股份有限公司

委託目的：對於國泰2號初始投資標的之信託財產已有穩定收入表示意見

## 二、資料來源及分析基礎

本意見書係以委託人提供之資料，進行分析與意見陳述，包括：

(一)中華徵信所不動產估價師事務所(以下簡稱中華徵信所)，民國95年2月14日出具之證券化不動產估價報告書(案號：0601160046)。

(二)戴德梁行不動產估價師事務所(以下簡稱戴德梁行)，民國95年2月14日出具之證券化不動產估價報告書(案號：VA95014-6)。

(三)初始投資標的之租賃契約書影本。

## 三、初始投資標的簡述

國泰2號初始投資標的包含民生商業大樓、世界大樓及安和商業大樓，基本條件如下表列：

表1-1 初始投資標的基本資料表

| 名稱 | 民生商業大樓 | 世界大樓 | 安和大樓 |
|---|---|---|---|
| 種類 | B級純辦大樓 | B級純辦大樓 | B級純辦大樓 |
| 區位 | 民生敦北辦公商圈 | 南京東路四五段辦公商圈 | 敦南辦公商圈 |
| 臨路 | 40M民生東路三段 | 40M南京東路四段 | 70M敦化南路二段 |
| 使用分區 | 第三種商業區(特) | 第三種商業區(特) | 敦化南北路特定專用區(B區) |

| 建物用途 | 辦公使用為主 | 辦公使用為主 | 辦公使用為主 |
|---|---|---|---|
| 結構樓層 | RC-16G/2B | RC-14G/3B | RC-16G/2B |
| 屋齡 | 約 20 年 | 約 25 年 | 約 16 年 |
| 土地總面積 | 1,350.06 坪 | 660.63 坪 | 567.79 坪 |
| 建物總面積 | 9,726.44 坪 | 7,473.89 坪 | 4,212.74 坪 |
| 建物分層面積 | 1F:513.54 坪 | 1F:207.23 坪 | 1F:152.79 坪 |
| | 2F 以上:7,686.04 坪 | 2F 以上:5,892.05 坪 | 2F 以上:3,443.84 坪 |
| | 車位:139 個 | 車位:106 個 | 車位:48 個 |
| 產權分析 | 土地所有權全部 | 土地所有權 93.81% | 土地所有權全部 |
| | 建物所有權全部 | 建物所有權全部(本棟大樓之 126 號 1 樓與 B1 屬彰化銀行所有之部分非本次證券化標的) | 建物所有權全部 |

四、初始投資標的收益穩定性分析說明

不動產的投資報酬主要包含每期的收益與資本利得兩部分，每期收益的穩定程度關係投資人每期的投資報酬高低，由於租金有租期之影響，因此市場價格通常先於市場租金反映市場現況，本期市場租金的變動直接影響本期市場價格提升或下降，更將影響投資人處分不動產的利得或利損，因此不動產是否具備穩定收益至為重要。

分析不動產的收益穩定程度，可從一般影響因素與區域及個別影響因素分析。

一般影響因素部分：

一為整體經濟發展情況與趨勢及金融政策，經濟情況越佳，相對不動產的需求即會增加，反之則然，不動產由於高總價因素，融資需求高槓桿，因此金融政策緊縮，將使投資成本增加，降低市場需求。

二為政治穩定程度與不動產政策趨勢，政治的穩定與否將影響消費者的信心，不動產政策趨勢寬鬆，將有助於不動產市場的發展，反之則會抑制。

三為同一供需圈之同質性不動產市場的發展情況與趨勢，同質性產品市場供給與需求，將間接影響投資標的的收益高低。

區域及個別影響因素部分：

一為不動產所在近鄰地區的同質性不動產的發展情況與趨勢，同質性產品的供給與需求將直接接影響投資標的的收益高低，近鄰地區的未來發展趨勢，亦將影響未來收益的增值潛力。

二為不動產投資標的條件，包含區域的優劣性與適合程度、個別條件的優劣性與產品集中程度，投資標的條件好壞將直接影響投資標的的收益高低，產品過於集中將降低風險對抗能力，但能有較大的經營彈性空間與較低的管理成本。

三為分析不動產承租情況包含（1）租賃現況，主次要租賃收益來源與出租率，如同公司營運現況分析，對於收入穩定與否會有一定影響，(2)承租戶的業種分布是否分散，租金收益如果過於集中於某一業種，如遇到該業種經濟情況不佳，終止租約或違約情況發生，將使當期現金收入減少，產生系統性風險，(3)承租戶比例是否分散，租金收益如果過於集中於某一承租戶，如遇到終止租約或違約情況發生，將使當期現金收入減少，但承租戶單純，亦可有效降低管理與議約成本，提高收益率，(4)租約到期日是否分散，租約到期日如果過於集中，將使當期空置率大增，因而使當期收入減少(5)承租戶的組合優劣程度，該大樓如有著名的企業或團體進駐，可吸引更多優質或相關企業進駐，形成群聚性，能使空置率與空置期下降，亦能提升標的品質，提高租金收益，(6)歷史營運資料，從歷史營運資料可分析該大樓歷史出租率及續租率，經常出租率如能維持 85%以上，表示該大樓營運情況良好，亦可分析該大樓出租率下降的主要影響因素，及早提出對策，從續租率情況可分析承租戶對該大樓品質認同度，亦可檢視租約到期日分析是否過於樂觀或悲觀。

四為契約租金與市場租金的差異，契約租金高於市場租金，將使承租人續約意願降低，反之則能提高收益穩定度，但其差異程度亦須考量承租人搬遷成本、原始裝修成本、拆除裝修成本、營運潛在損失等。

本文將依據上述各項，分析標的是否已具有穩定收入之意見。

## 貳、一般影響因素分析

一、整體經濟發展情況及金融政策與趨勢

經濟情況越佳，相對不動產的需求即會增加，反之則然，不動產由於高總價因素，融資需求高槓桿，因此金融政策緊縮，將使投資成本增加，降低市場需求。

(一)整體經濟發展情況

全球經濟成長率由 92 年 2.7%上升至 94 年 3.6%，其中以亞洲國家(日本以外)最高為 6.5%，根據環球透視機構（Global Insight Inc.）及世界銀行 95 年最新預測，今年全球景氣可望持續平穩擴張，全球經濟及貿易量成長率分別為 3.7%及 7.0%，主要經濟體中，美國因房市將趨冷卻等因素，景氣擴張速度可能放緩，日本景氣將穩定復甦，歐盟國家可望平穩擴張，亞洲經濟則維持高成長態勢，95 年 3 月美國景氣領先指標微幅下降，為連續第 2 個月下降，95 年 2 月 OECD 及 EU 國家景氣領先指標，均持續較上月上揚。

國內經濟成長率依據行政院主計處預測，95 年經濟成長率將由 94 年的 4.09%上升為 4.31%，第 1 季經濟成長率為 4.39%，國內主要機構預測，我國 95 年經濟成長率在 3.91%～4.25%之間。主要國際機構預測我國 95 年經濟成長率將介於 3.7%～4.5%之間。

在消費與投資方面，行政院主計處預測，95 年民間消費在就業改善及卡債問題交互影響下，預測全年成長 2.5%。投資方面，95 年民間投資成長仍緩，估測全年成長 2.5%；政府投資在擴大公共建設持續推動下，預測全年將微幅成長，公營事業投資則因民營化，預測全年將持續減少。

在工業生產方面，95 年 3 月工業生產較去年同月增加 7.2%，其中製造業、水電燃氣業及房屋建築業均增產，礦業及土石採取業則續呈減產；95 年 3 月工業生產較上年同期增加 8.1%；95 年 3 月製造業較去年同月增產 6.5%，合計較上年同期增產 8.2%，四大業別中，資訊電子工業增加 23.8%、金屬機械工業微增 0.1%，化學工業及民生工業分別減少 4.5%及 1.5%。

對外貿易方面，95 年 3 月我國出口值較去年同月增加 7.1%、進口值較去年同月微減 0.5%。95 年 3 月我國出、進口分別較上年同期成長 11.4%及 9.3%，顯示今年以來對外貿易續呈穩健成長。95 年 5 月貿易收支為出超 7.2 億美元。95 年 1～5 月累計對外貿易出超 65.2 億美元，為去年全年出超 41.24%。

95 年 3 月我國主要出口地區以對中國及香港出口成長 16%，表現較佳；進口地區以自中東成長六成最為顯著，主要受油價高漲的影響。95 年 3 月對中國及香港出口占我總出口比重為 39.3%，較上年同期之 37.8%上升 1.5 個百分點。

95 年 3 月主要出口產品中，以光學器材成長 76.6%，增幅最大，電機產品成長 30.2%次之。主要進口產品中，原油受油價高漲影響成長 61.2%，增幅最大，居進口金額首位的電子產品成長 19.7%。向為我國投資重要指標之機械進口，3 月進口值為 39.3 億美元，較上年同期減少 18.1%。

95 年 3 月外銷訂單 249.4 億美元，創歷年單月新高，較去年同月增加 19.3%，累計 3 月外銷訂單金額 673.1 億美元，較上年同期增加 21.3%。95 年 3 月主要接單貨品前二位為電子產品、資訊與通信產品，接單金額分別增加 30.7%及 50.4%。主要接單地區以歐洲成長 30.5%最大；日本居次，為 22.4%。

在物價方面 95 年 3 月受蔬菜價格回跌影響，CPI 上漲 0.41%，漲幅已縮小。3 月平均較上年同期上漲 1.35%，核心物價則上漲 0.58%，漲幅尚溫和。95 年 3 月因能源礦產、石油及煤製品等價格續處高檔，WPI 上漲 2.02%，3 月平均較上年同期上漲 1.81%，漲幅較去年增大。

在財政方面，95 年 3 月稅課收入 1,169 億元，較去年同月減少 1.8%。95 年 3 月稅課收入 2,862 億元，較上年同期增加 4.4%。主要稅目中，以證券交易稅受股市交易活絡影響而較上年同期增加 53.6%，最為顯著；稅課收入預算達成率為 19.9%。

在金融方面，95 年第 1 季，貨幣總計數年增率呈下降趨勢，3 月M2 與M1B 年增率分別為 6.2%及 4.3%，分別較上月降低 0.3 個百分點與 1.3 個百分點，主要係銀行放款與投資減緩之影響。95 年 3 月金融業隔夜拆款與商業本票利率分別為 1.45%與 1.44%，與上月持平，貨幣市場資金仍屬寬鬆。中央銀行於 3 月 31 日起，調升貼放利率 0.125 個百分點，未來市場利率將續呈緩升趨勢。95 年 3 月主要金融機構放款與投資年增率為 7.3%，較上月下降 1.1 個百分點。95 年 3 月底主要金融機構放款餘額為 17.2 兆元，連續第二個月減少，年增率亦由上月之 8.3%降為 6.8%。

95 年第 1 季新台幣兌美元匯率先升後貶，3 月平均匯率為 32.49 元，續較上月貶值 0.36%。今年以來，股市表現活絡，3 月則受卡債問題以及 3 場大遊行影響，股價盤整向下，月底在外資持續買超下轉趨回升，3 月平均加權股價指數為 6,501 點，較上月下降 113 點；總成交值為 2 兆 662 億元，則較上月增加 4,907 億元。

在失業率與勞動力參與率方面95年以來就業市場持續回穩，95年3月勞動參與率、就業人數、失業率皆較去年同期好轉。

在景氣領先及同時指標方面，95年3月景氣領先指標綜合指數較2月下降1.9%，同時指標綜合指數較2月減少1.4%。在景氣對策信號方面，綜合判斷分數降為23分，較2月減少5分，燈號仍維持綠燈。在產業景氣調查方面，產銷、訂單減少，對短期景氣看法持平[1]。

表2-1 景氣對策信號、領先指標、同時指標

| 項目 | 景氣對策信號 | | 領先指標 | 同時指標 |
|---|---|---|---|---|
| 95年3月 | ○ | 23 | ▼1.9 | ▼1.4 |
| 95年2月 | ○ | 28 | ▲0.4 | ▼0.5 |
| 95年1月 | ○ | 28 | ▼0.3 | 0.0 |
| 94年12月 | ○ | 27 | ▲0.4 | ▲1.1 |
| 94年11月 | ○ | 24 | ▲1.3 | ▼0.2 |
| 94年10月 | ○ | 24 | ▼0.9 | ▲0.3 |
| 94年9月 | ○ | 23 | ▲0.2 | ▲0.8 |
| 94年8月 | ○ | 23 | ▲1.0 | ▲2.2 |
| 94年7月 | ◒ | 19 | ▼0.4 | ▼0.5 |
| 94年6月 | ◒ | 20 | ▲1.6 | ▲1.6 |
| 94年5月 | ◒ | 18 | ▲1.1 | ▼0.6 |
| 94年4月 | ◒ | 20 | ▼1.9 | 0.0 |
| 燈號說明:●紅燈(38~45；景氣過熱) ◒黃紅燈(32~37；景氣活絡) ○綠燈(23~31；景氣穩定) ◒黃藍燈(17~22；景氣欠佳) ●藍燈 (9~16；景氣衰退) | | | | |
| 資料來源:行政院經建會 | | | | |

綜合國內經濟情勢，在外銷訂單及對外貿易仍呈正成長，工業生產維持穩定成長，就業持續改善，消費者物價雖仍維持平穩，但仍有原料及油價上漲的潛在威脅，目前金

[1] 資料來源：行政院經濟建設委員會及主計處

融政策使利率緩升及資金寬鬆，但整體政策仍朝向利率上升趨勢及貨幣緊縮趨勢，美元匯率部分，今年新台幣先升後稍貶，未來政策仍將維持動態穩定，從市場面分析待美國升息政策結束，新台幣仍將朝升值趨勢發展，股價指數受政治面干擾下跌，未來將視政局走向而定。

展望未來，全球經濟雖面臨高油價衝擊，惟整體經濟影響程度低於預期，在國際景氣帶動下，我國出口動能可望維繫，加以失業率穩定下降，股市近來受政治成面影響而下跌，整體而言，未來經濟前景仍呈穩定[2]。

二、政治穩定程度與不動產政策趨勢

政治的穩定與否將影響消費者的信心，不動產政策趨勢寬鬆，將有助於不動產市場的發展，反之則會抑制。

國內政治局勢從 93 年底縣市長選舉完後，平穩一定時期，但自陳總統的「終統論」起，朝野兩黨即開始論戰，而後馬市長的美國行、陳總統的外交之旅、NCC 法案、軍購案、股市禿鷹弊案等，兩黨政治鬥爭不斷，國計民生問題被忽略，使國內政治呈現不穩定情況，受 95 年底的直轄市長選舉影響，將使國內政局持續不穩定。

我國不動產政策長期以來以 國父「平均地權」理論為主臬，因此追求公平與效率，一直以來為不動產政策執行方針，由於 76 年解嚴起引發的房地產市場大漲，在 78～79 年的緊縮政策影響下，房地產市場出現了 10 年的低迷時期。

直至 85～86 年辦公產品始稍微回穩現象，但又受到亞洲金融風暴影響，房地產市場持續低迷，直至 90 年起開始一連串的利多政策，包含優惠利率房貸、土地增值稅減半、放寬貸款成數、都市更新獎勵、捷運通車與開發等，使住宅市場自 92 年 9 月 SARS 風波過後開始復甦，直自 95 年 3 月，台北縣市住宅預售市場價格平均上漲幅度達到 20～30%、交易量持續上升、空置率下降，產品發展種類呈現兩極化趨勢，以小坪數之套房與大坪數豪宅為主流。

但商用不動產由於未受到政策的直接鼓勵，反而受到工業區容許使用項目放寬可設立一般零售業及工業辦公室、工業區變更為商業區放寬規定及內湖科技園區的影響，原本僅在商業區始可營業的業種，開始流向工業廠辦大樓，以台北市為例，90～94 年內湖科技園區持續熱銷，價格也由每坪 16～17 萬元上漲至 20～25 萬元，租金亦呈現 10～15%

[2] 同註 2

的漲幅，但相對於商業區內的辦公室，90～94 年呈現價格停滯下滑及租金微幅上升趨勢，商業區新推個案亦以高級住宅大樓為主，辦公大樓新增供給率僅 1～3%。

綜觀上述，不動產政策對不動產市場發展甚巨，目前住宅房地產市場價格持續升高，造成民眾購屋痛苦指數持續攀升，因此未來是否會採用緊縮政策，值得觀察，工業區發展政策將影響區域商用產品的發展，因此未來是否會再放寬，應注意政策走向。

## 三、不動產市場的發展情況與變動趨勢

不動產市場供給與需求，將間接影響投資標的的收益高低。

### (一)整體房地產環境

在住宅用建築執照部分，92 年 5～7 月起逐月升高，累計 93 年核發件數比 92 年增加 72%，累計 94 年 11 月份為止，較 93 年同期增加 11.2%；核發面積的部分，92 年 6 月以後均在 100 萬㎡以上，累計 93 年核發面積比 92 年成長 58%，累計 94 年 11 月為止，則比 93 年同期減少 4.8%。

在住宅用使用執照部分，93 年 5 月份以後逐步升溫，累計 93 年核發件數比 92 年增加 41%， 累計 94 年 11 月份止，較 93 年同期增加 15.6%；核發面積部分， 93 年 5 月份以後持續升高，累計 93 年比 92 年同期增加 44%，累計 94 年 11 月為止，則比 93 年同期增加 14.7%。

在房屋貸款部份，五大行庫新承作房貸利率仍維持低檔，94 年 2 月份時利率為 2.278%，3、4 月略為回升，5 月份又下降為 2.273%，10 月份有較大調升，但 12 月又創下歷史最低水準，由於長期利率處於低檔，讓國人購屋能力達到頂點，應是構成推動本波房地產交易暢旺的主要原因。

承作金額一路溫和擴大，94 年 12 月新承作房貸金額創續新高，顯示房地產交易仍相當熱絡。由於央行 93 年已調升利率二次(1 碼半)，94 年又再調高半碼四次(2 碼)，這樣的情形下，房貸初貸利率仍創新低，主要是銀行資金過於寬鬆之故。

建物買賣移轉件數部分，92 年受土地增值稅減半期限將屆的影響，比 91 年 32 萬件多出近 3 萬件，93 年累計件數比 92 年增加 20%，累計 94 年 11 月為止，則比 93 年同期增加 5.4%。

在買賣移轉面積部分，93 年合計面積比 92 年同期減少 7%，而 92 年是較 91 年增加 7%，累計 94 年 11 月為止，則比 93 年同期減少 0.5%。

在家庭戶數方面，92 年約為 705 萬戶、93 年約為 718 萬戶、94 年約為 729.3 萬戶，持續以每月穩定增加。

在平均戶量[3]方面，92 年底平均戶量為 3.21 人/戶，93 年底為 3.16 人/戶，94 年底為 3.12 人/戶，持續減少中。

依據信義房屋成交資料顯示，94 年第四季台灣主要都會區成交量指數 285.8，比上一季增加 7.9 點，與 93 年同期相比增加 46.8 點，但為近年第四季交易量增幅較前一季小的一年。

94 年第四季委託量指數 188.4，比前一季增加 18.4 點，比去年同期增加 32.2 點。94 年第四季委託成交率[4]為 36.4%[5]，比上一季的 39.2%要低。

在成交件數方面，94 年第四季比前一季增加 2.8%，較 93 年同期增加 19.6%。

在成交總金額方面，94 年第四季比前一季成長 6.6%，較 93 年同期增加 23.7%。

在成交天數方面，94 年第四季為 69.7 天，比上一季增加，較 93 年同期增加 12.5 天之多，成交天數增加，主要是買賣方對後市的看法分歧，成交撮合時間因而拉長所致。

在產品成交物件類別方面，94 年第四季華廈產品交易比重 54.1%，仍維持高檔，公寓產品成交比重 23.7%，呈相對減少的態勢，套房交易比重佔 5.3%為歷史最高水準。

94 年第四季平均成交坪數 30.1 坪，比上一季略有增加，就坪數區分而言，25～35 坪物件佔最大宗，15 坪以下及 15～25 坪產品成交比重有持續增加的趨勢，成交產品朝小宅化趨勢。

住宅平均成交行情持穩一段時間後往上跳升 7%為 20 萬，再創歷史最高紀錄，平均成交總價 746 萬，也是 79 年以來的最高紀錄。公寓成交單價 19.3 萬，並創歷史新高，華廈 20.3 萬，仍為近期最高成交行情。公寓上漲 4.3%，華廈則漲 8%之多。住宅平均單價 20 萬，比上一季漲 7%，比去年同期每坪高出 1.7 萬元之多。成交總價以 300～500 萬佔最大宗，500～700 萬產品次之。

[3]平均每戶人口數
[4]可以解釋爲銷售率；
[5]每委託 1000 件，成交 357 件

表 2-2 台灣主要都會區成屋市場成交統計

| | 量指數 | | 平均成交天數 | 平均成交坪數(坪) | 平均成交總價(萬) | 平均成交行情(萬/坪) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 委託 | 成交 | | | | 公寓 | 華廈 | 平均 |
| 2005年Q4 | 188.4 | 285.8 | 69.7 | 30.1 | 746 | 19.3 | 20.3 | 20.0 |
| 2005年Q3 | 170.0 | 277.9 | 68.1 | 29.1 | 720 | 18.5 | 18.8 | 18.7 |
| 2005年Q2 | 170.8 | 254.4 | 72.8 | 33.4 | 733 | 18.1 | 18.9 | 18.7 |
| 2005年Q1 | 141.9 | 209.1 | 58.7 | 36.7 | 734 | 17.0 | 18.9 | 18.4 |
| 2004年Q4 | 156.2 | 293.0 | 57.2 | 34.1 | 721 | 17.8 | 18.4 | 18.3 |
| 2004年Q3 | 142.8 | 214.7 | 58.6 | 35.1 | 708 | 17.0 | 18.0 | 17.7 |
| 2004年Q2 | 143.4 | 229.4 | 55.1 | 35.0 | 667 | 16.1 | 17.4 | 17.0 |
| 2004年Q1 | 111.0 | 222.3 | 61.8 | 34.2 | 662 | 16.1 | 16.9 | 16.6 |
| 2003年Q4 | 116.8 | 218.6 | 52.9 | 34.0 | 630 | 15.1 | 15.9 | 15.6 |
| 2003年Q3 | 120.8 | 195.3 | 71.1 | 38.3 | 606 | 14.9 | 15.8 | 15.6 |
| 2001年Q1（基期） | 100.0 | 100.0 | 74.1 | 37.4 | 572 | 13.7 | 14.3 | 14.1 |

註：1. 成交量指數以 2001 年 Q1 為基期（100），成交行情係剔除一樓、頂樓物件計算而得
2. 前述資料由信義房屋於台北縣市、桃園、新竹、台中、台南、高雄等都會區之成交物件計算而來
資料來源：信義不動產企劃研究室

表 2-3 台灣主要都會區成屋市場成交比重（產品別）

| | 公寓 | 華廈 | 店面 | 辦公室 | 套房 | 透天別墅 | 其他 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2005年Q4 | 23.7 | 54.1 | 6.3 | 3.1 | 5.3 | 6.0 | 1.5 |
| 2005年Q3 | 24.1 | 55.5 | 5.4 | 2.1 | 5.1 | 5.9 | 1.9 |
| 2005年Q2 | 26.1 | 51.4 | 6.1 | 3.3 | 5.3 | 5.8 | 2.0 |
| 2005年Q1 | 25.6 | 50.1 | 6.4 | 3.3 | 4.9 | 7.3 | 2.5 |
| 2004年Q4 | 29.0 | 46.6 | 6.5 | 3.0 | 5.0 | 7.2 | 2.4 |
| 2004年Q3 | 28.1 | 47.2 | 6.6 | 4.0 | 4.2 | 6.6 | 3.3 |
| 2004年Q2 | 29.8 | 45.3 | 5.7 | 5.7 | 3.8 | 6.4 | 3.1 |
| 2004年Q1 | 30.1 | 44.8 | 4.9 | 7.2 | 3.4 | 7.4 | 2.1 |
| 2003年Q4 | 35.0 | 43.0 | 5.6 | 5.4 | 3.2 | 6.1 | 1.7 |
| 2003年Q3 | 32.5 | 50.6 | 4.5 | 1.3 | 3.1 | 6.6 | 1.4 |

註：1. 成交比重單位為%
2. 前述資料由信義房屋於台北縣市、桃園、新竹、台中、台南、高雄等都會區之成交物件計算而來
資料來源：信義不動產企劃研究室

表 2-4 台灣主要都會區成屋市場成交比重（坪數別）

| | 15坪以下 | 15-25坪 | 25-35坪 | 35-45坪 | 45-55坪 | 55坪以上 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2005年Q4 | 11.3 | 23.1 | 29.9 | 18.3 | 8.8 | 8.6 |
| 2005年Q3 | 9.0 | 21.9 | 30.9 | 18.7 | 10.0 | 9.5 |
| 2005年Q2 | 10.1 | 21.4 | 30.6 | 18.6 | 10.2 | 9.2 |
| 2005年Q1 | 7.7 | 20.8 | 30.3 | 20.6 | 10.4 | 10.3 |
| 2004年Q4 | 8.1 | 23.3 | 30.0 | 19.5 | 10.6 | 8.4 |
| 2004年Q3 | 9.1 | 20.9 | 28.9 | 20.7 | 10.4 | 10.0 |
| 2004年Q2 | 8.5 | 21.1 | 29.7 | 21.0 | 10.5 | 9.2 |
| 2004年Q1 | 10.0 | 18.7 | 31.4 | 20.4 | 9.7 | 9.7 |
| 2003年Q4 | 8.7 | 21.4 | 31.0 | 20.1 | 10.1 | 8.6 |
| 2003年Q3 | 5.3 | 19.6 | 35.0 | 20.7 | 10.6 | 8.7 |

註：1. 成交比重單位為%
2. 前述資料由信義房屋於台北縣市、桃園、新竹、台中、台南、高雄等都會區之成交物件計算而來
資料來源：信義不動產企劃研究室

表 2-5 台灣主要都會區成屋市場成交比重（總價別）

| | 300萬以下 | 300-500萬 | 500-700萬 | 700-1000萬 | 1000-1500萬 | 1500-2000萬 | 2000-2500萬 | 2500萬以上 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2005年Q4 | 18.9 | 24.8 | 21.7 | 15.6 | 11.2 | 3.7 | 1.4 | 2.5 |
| 2005年Q3 | 18.4 | 27.2 | 19.7 | 16.2 | 11.4 | 3.4 | 1.4 | 2.1 |
| 2005年Q2 | 16.3 | 27.1 | 21.9 | 15.7 | 11.4 | 3.6 | 1.6 | 2.4 |
| 2005年Q1 | 15.0 | 28.3 | 22.7 | 16.7 | 9.6 | 3.1 | 1.9 | 2.6 |
| 2004年Q4 | 16.5 | 29.3 | 20.0 | 15.8 | 10.2 | 3.6 | 1.8 | 2.1 |
| 2004年Q3 | 17.8 | 27.4 | 21.7 | 16.3 | 9.2 | 3.8 | 2.1 | 1.6 |
| 2004年Q2 | 17.5 | 29.3 | 21.6 | 16.4 | 9.6 | 3.2 | 1.3 | 1.3 |
| 2004年Q1 | 17.2 | 30.4 | 20.7 | 17.5 | 9.4 | 2.4 | 1.1 | 1.2 |
| 2003年Q4 | 20.5 | 30.5 | 21.3 | 14.5 | 8.8 | 2.4 | 0.8 | 1.2 |
| 2003年Q3 | 22.1 | 33.1 | 19.4 | 14.5 | 6.7 | 1.9 | 1.0 | 1.3 |

註：1. 成交比重單位為%
2. 前述資料由信義房屋於台北縣市、桃園、新竹、台中、台南、高雄等都會區之成交物件計算而來
資料來源：信義不動產企劃研究室

## (二)台北市整體房地產環境

94 年第四季台北市成屋市場平均成交天數為 64 天，流通天數比上一季減少，近期預售屋成交增加不少，而其成交速度較慢，此現象顯示市場交易有轉趨熱絡的情形。

平均成交坪數 31.3 坪，平均成交坪數又有放大之情形。各種坪數區分中，以 25～35 坪物件佔最大宗（29.6%），15～25 坪（20.4%），35～45 坪（18.2%）、15 坪以下（14.9%）產品，其中，15 坪以下產品成交比重增加明顯。

94 年第四季平均成交總價為 995 萬，比上一季略增，但比 93 年同期增加，平均成交總價仍在高檔水準。

成交總價集中在 700～1,000 萬（23.2%）與 1,000～1,500 萬（20.9%）間，二者交易比重明顯增加，換屋型個案有增加情形。公寓成交單價為 24.8 萬，比上一季增加 0.7 萬，華廈成交單價 28.9 萬，衰減 1 萬[6]。

表 2-6 台北市成屋市場成交統計

| | 平均成交天數 | 平均成交坪數（坪） | 平均成交總價（萬） | 平均成交行情(萬/坪) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 公寓 | 華廈 |
| 2005年Q4 | 64.0 | 31.3 | 995 | 24.8 | 28.9 |
| 2005年Q3 | 69.5 | 29.5 | 1000 | 24.1 | 29.9 |
| 2005年Q2 | 87.5 | 31.7 | 966 | 23.7 | 29.4 |
| 2005年Q1 | 75.9 | 36.6 | 1008 | 22.1 | 28.7 |
| 2004年Q4 | 59.5 | 34.2 | 966 | 22.9 | 27.4 |
| 2004年Q3 | 70.6 | 33.8 | 953 | 21.8 | 27.1 |
| 2004年Q2 | 60.0 | 33.5 | 908 | 21.4 | 26.5 |
| 2004年Q1 | 59.6 | 32.1 | 867 | 20.6 | 25.7 |
| 2003年Q4 | 48.3 | 32.5 | 832 | 19.6 | 23.4 |
| 2003年Q3 | 54.9 | 35.8 | 852 | 19.4 | 23.4 |

資料來源：信義不動產企劃研究室

[6] 參閱台北市不動產估價師公會 95 年第一季季報

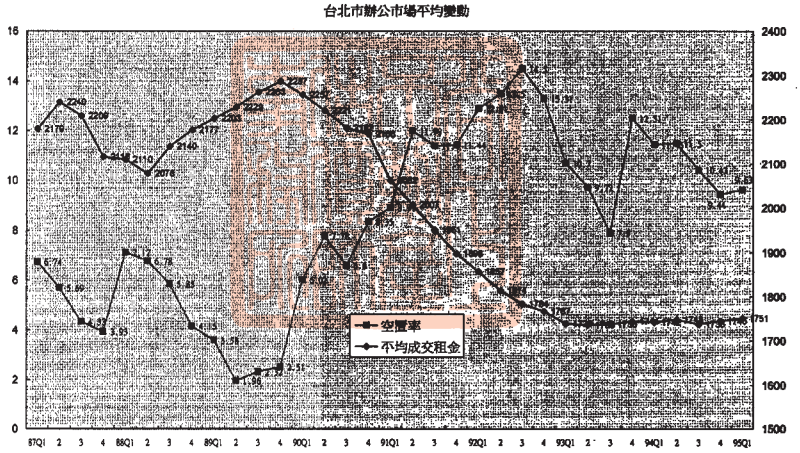
(三)台北市辦公市場分析

相對於住宅市場自 92 年 9 月以後持續快速成長，92～93 年辦公市場成長就顯得較為緩慢，但自 93 年經濟成長的亮麗表現，使得 94 年辦公室市場明顯回溫，帶動需求擴張，且在供給持續銳減，租金呈現微幅彈升，價格亦呈現 10～15%的上漲，無論在交易價格及交易量上，皆呈現價量齊揚的局面[7]。

(四)台北市辦公市場存量流量、空置率與租金水準分析

94 年台北市辦公大樓新增供給量約 1.9 萬坪，95 年第 1 季新增信義區南山人壽大樓，累計總供給量約 138.8 萬坪，總淨去化面積約 125.4 萬坪，平均空置率較 94 年第 1 季的 11.45%逐步下降 95 年第 1 季 9.63%，平均成交租金微幅上漲 0.52%，約為 1,751 元/坪/月。

圖 2-1




資料來源：高力國際台灣分公司

95 年第 1 季頂級辦公大樓平均成交租金約為 2,594 元/坪/月，平均空置率為 33.35%[8]，A 級辦公大樓平均成交租金約為 2,146 元/坪/月，AB 級辦公大樓平均成交租金約為 1,779 元/坪/月，平均空置率為 8.84%， B 級辦公大樓平均成交租金約為 1,482 元/坪/月，平均空置率為 5.01%[9]。

[7] 參閱北市辦公室市場 94 年第一季～第四季，信義房屋商仲部
[8] 空置率升高係因信義區台北 101、統一國際大樓、敦南區台新銀行大樓及民生敦北區新光誠泰民生商業大樓剛完工。
[9] 參閱 95 年第一季台北市辦公大樓市場研究報告，高力國際台灣分公司

(五)台北市辦公市場發展趨勢

辦公市場由於低利率、價格低於住宅、93~94 年的經濟成長、新增供給減少、租金報酬高於住宅不動產、REITs 的興起、國際不動產投資基金進入台灣等因素，買賣交易較前幾年活絡，自用型及投資型買家紛紛進場，其中以保險公司、REITs、外資及港資最為活躍，由於景氣好轉辦公大樓租金皆有微幅提升，空置情況亦明顯改善，展望未來，在經濟成長率仍能維持 4%成長，辦公大樓租金將呈溫和走昇的趨勢。

## 參、「民生商業大樓」收入穩定性分析

### 一、「民生商業大樓」近鄰地區的同質性不動產的發展情況與趨勢

#### （一）發展沿革及商圈特色

民生敦北辦公商圈是台北市主要的路線辦公商圈之一，由於松山機場的帶動，早期發展主要集中於敦化北路與民生東路口，中期因松江南京路線辦公商圈的興起，使民生東路三段逐漸發展，近期因捷運木柵線完工，帶動民生東路、復興北路的辦公發展，形成完整的民生敦北辦公商圈。

在聯外交通方面，本辦公商圈以南北向之敦化北路、復興北路、建國北路及東西向之民權東路、民生東路為主要幹道，並有多線市營公車路線交錯、捷運木柵線中山國中站、松山機場的公眾運輸服務。

#### （二）民生敦北辦公商圈存量流量、空置率與租金水準分析

94 年本區辦公大樓新增供給量約 0.78 萬坪(新光銀行民生大樓)，累計總供給量約 27.9 萬坪，總淨去化面積約 25.9 萬坪。

95 年第 1 季本區頂級辦公大樓平均成交租金約為 2,300 元/坪/月，平均空置率為 27.96%[10]，A 級辦公大樓平均成交租金約為 2,270 元/坪/月，平均空置率為 5.05%，AB 級辦公大樓平均成交租金約為 1,843 元/坪/月，平均空置率為 9.71%，B 級辦公大樓平均成交租金約為 1,521 元/坪/月，平均空置率為 3.68%[11]，市場平均租金 5%以內微幅成長、空置率維持 10%以下波動。

### 二、「民生商業大樓」不動產投資標的條件

#### （一）區域的優劣性與適合程度

民生敦北辦公商圈屬已發展之辦公商圈，區域內主要以外商、專業服務及金融服務等形成的高級辦公商圈，著名辦公大樓有台塑大樓、宏泰世紀大樓、宏泰世界大樓、富邦民生大樓、環宇商業大樓、西華飯店、大陸工程大樓、新光銀行民生大樓（原誠泰銀行大樓）、長榮海運大樓等，辦公大樓聚集性良好，道路規劃完善及近鄰松山機場。

本區域的隱憂在於信義計畫區的興起，使得區域內的承租戶朝向東區遷移，影響較大的為頂級辦公大樓及 A 級辦公大樓，欠缺捷運系統，使區域競爭力下降，目前政府正值興建捷運新莊線，預計 98 年底完工，另亦規劃民生汐止線，惟尚未決定開發時程。

[10] 空置率升高係因新光銀行民生大樓剛完工。
[11] 參閱 95 年第一季台北市辦公大樓市場研究報告，高力國際台灣分公司。

民生商業大樓屬 B 級辦公大樓[12]，建物層數為地上 16 層、地下 2 層，區域內以辦公大樓為主，因此建物使用與區域屬性相同，建物層數及高度與其他大樓相當，區域適合性良好。

（二）個別條件的優劣性

民生商業大樓位於主要幹道旁，臨路條件良好，基地方整，土地所有權完整且屬第三種商業區(特)，建物外牆、電梯、空調主機及機電設備已更新，維護保養及室內使用情況正常，屬純辦大樓，使用情況單純，安全管理良好。

民生商業大樓須要重視的缺點在於屋齡已 20 年，屬 RC 結構，因此未來持續使用的年限，將視其保養維護情況而定，如果有更新重建計畫，亦將影響更新期間的現金收益。

三、不動產承租情況

「民生商業大樓」目前可供收益部分包含 1 樓現況供銀行及高級汽車展示場之店面使用，法定使用用途為金融保險業及辦公室，2～16 樓現況供辦公室使用，法定使用用途為辦公室，B1～B2 現況計停車位 139 個，其他包含戶外停車位 12 個(使用執照核准之法定停車位，但無產權登記)、廣告招牌 10 個(無產權登記)及頂樓基地台 1 個(無產權登記)。

(一)租賃現況

依面積比例分析目前整體出租率約 93%，不含車位與其他部分約 95%。

1F 店面使用與全棟登記總面積之比例較小，目前全部出租，其已出租面積之貢獻程度僅約為 5%，樓上辦公使用與全棟登記總面積之比例最大，目前出租率已達 94.5%，其占已出租面積之貢獻度約為 74%，停車位使用與全棟登記總面積之比例約為 16%，目前出租率約 85%，其已出租面積之貢獻度約為 13%。

表 3-1 出租面積分析

| 項目 | 登記面積(坪) | 比例 | 已出租面積(坪) | 出租率 | 貢獻度 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1F | 513.54 | 5.28% | 513.54 | 100.00% | 5.28% |
| 2～16F | 7,686.02 | 79.02% | 7,239.72 | 94.19% | 74.43% |
| 小計 | 8,199.56 | 84.30% | 7,753.26 | 94.56% | 79.71% |
| 項目 | 登記車位數(個) | 比例 | 已出租車位數(個) | 出租率 | 貢獻度 |
| B1～B2 | 108 | 13.54% | 89 | 82.41% | 10.98% |
| B1～B2 員工用車位 | 19 | 2.16% | 19 | 100.00% | 2.16% |
| 小計 | 127 | 15.70% | 108 | 85.04% | 13.14% |
| 項目 | 可出租個數(個) | 比例 | 已出租個數(個) | 出租率 | 貢獻度 |
| 戶外車位等 | 18 | --- | 11 | 61.11% | --- |
| 廣告招牌 | 10 | --- | 7 | 70.00% | --- |

[12] 依據高力國際台灣分公司分類標準定義。

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 基地台 | 1 | --- | 1 | 100.00% | --- |
| 小計 | 29 | --- | 19 | 65.52% | --- |
| 登記合計 | 9,726.44 | 100.00% | 9,031.18 | 92.85% | 92.85% |

資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理
備註：貢獻度＝各項已出租面積/可出租面積

依租金收益比例分析，有產權登記月總收益約佔目前已出租月總收益之 98%，整體出租率約 93%，不含車位與其他部分約 95%。

1F 店面使用與可出租月總收益[13]之比例約為 13%，目前出租率 100%，樓上辦公使用為主要可出租月總收益來源，目前出租率達 94%，占目前可出租月總收益之貢獻程度約為 72%，停車位使用影響可出租月總收益之比例僅約 8%，目前出租率僅約 6 成 8，占目前可出租月總收益之貢獻程度僅約為 5%，其他使用與月總收益之比例極小，目前出租率約 86%，占目前可出租月總收益及已出租月總收益之貢獻程度不及 2%。

表 3-2 出租金額分析

| 項目 | 可出租金額(元/月) | 比例 | 已出租金額(元/月) | 出租率 | 貢獻度 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1F | 2,363,553 | 13.23% | 2,363,553 | 100.00% | 13.23% |
| 2～16F | 13,727,352 | 76.86% | 12,925,761 | 94.16% | 72.37% |
| 小計 | 16,090,905 | 90.09% | 15,289,314 | 95.02% | 85.61% |
| 項目 | 可出租金額(元/月) | 比例 | 已出租金額(元/月) | 出租率 | 貢獻度 |
| B1～B2 | 1,246,000 | 6.98% | 909,077 | 72.96% | 5.09% |
| B1～B2 員工用車位 | 171,000 | 0.96% | 54,283 | 31.74% | 0.30% |
| 小計 | 1,417,000 | 7.93% | 963,360 | 67.99% | 5.39% |
| 項目 | 可出租金額(元/月) | 比例 | 已出租金額(元/月) | 出租率 | 貢獻度 |
| 戶外車位等 | 102,000 | 0.57% | 59,423 | 58.26% | 0.33% |
| 廣告招牌 | 20,000 | 0.11% | 14,000 | 70.00% | 0.08% |
| 基地台 | 230,215 | 1.29% | 230,215 | 100.00% | 1.29% |
| 小計 | 352,215 | 1.97% | 303,638 | 86.21% | 1.70% |
| 產權月總收益 | 17,507,905 | 98.03% | 16,252,674 | 92.83% | 91.00% |
| 月總收益 | 17,860,120 | 100.00% | 16,556,312 | 92.70% | 92.70% |

資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理
備註 1：辦公室以樓上平均 1,796 元/坪/月，戶外車位 6,000、P 車位 9,000、PS 車位 13,500、S 車位 5,000(元/個/月)，廣告招牌 2000 元/個/月，估計未出租面積及員工優惠車位之可出租金額；地上層租金扣除附贈車位合理租金(9,000 元x5 個+13,500 元x2 個)計算平均租金，車位部分加計附贈車位合理租金計算平均租金
備註 2：貢獻度＝各項已出租金額/可出租月總收益

依據上述歸納，1F 面積比例雖僅 5.3%，但對可出租月總收益影響約有 13%的影響，樓上辦公室仍是收益主要來源，整體而言，面積及租金出租率約在 92～93%，顯示出租情況正常。

[13] 可出租月總收益＝已出租月租金+空置之市場租金+自用之市場租金

(二)承租業種情況比例

民生商業大樓承租戶業種比例分析，依承租面積分析以貿易業最高，次之為科技業、製藥食品、營造建築，依承租租金分析仍以貿易業最高，次之仍為科技業、製藥食品、營造建築，金融保險業主要位居1樓，故其租金比例亦與科技業、製藥食品、營造建築接近，約在10%左右，目前業種分布並無過度集中現象。

圖 3-1

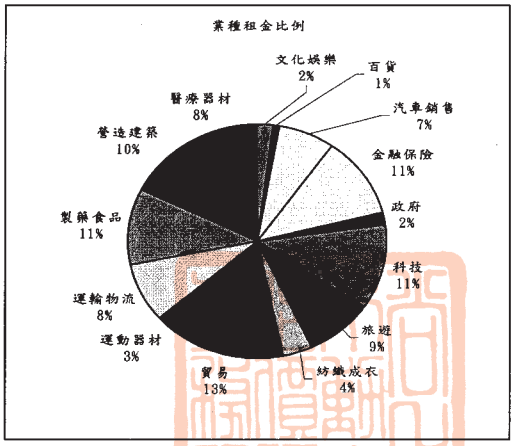
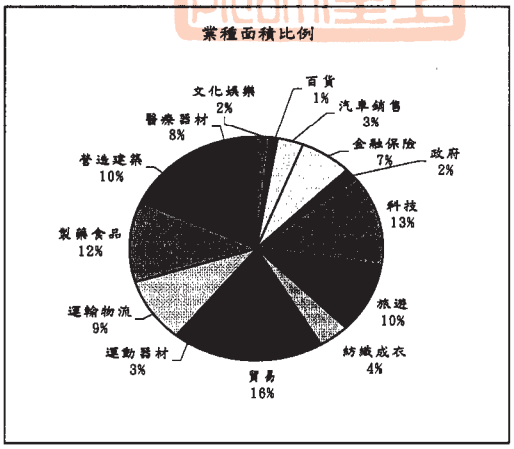



圖 3-2




資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

(三)承租戶情況比例

本案承租戶共計 26 家(不含共同承租戶)，單一承租戶(美商亞培股份有限公司台灣分公司)占總租金總額(不包含車位與其他租金收益)比例最高為 10.58%，占面積比例最高為 11.65%(不包含車位面積)，目前承租戶分布並無過度集中現象，若遇比例最高承租戶中止租約情況發生，對於當期租金收入會有 10%左右的影響。

圖 3-3

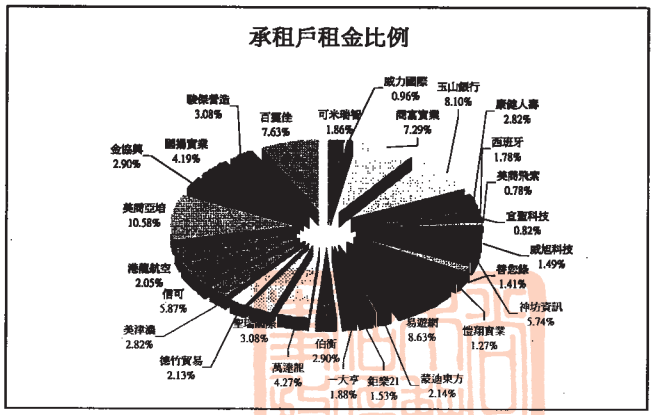
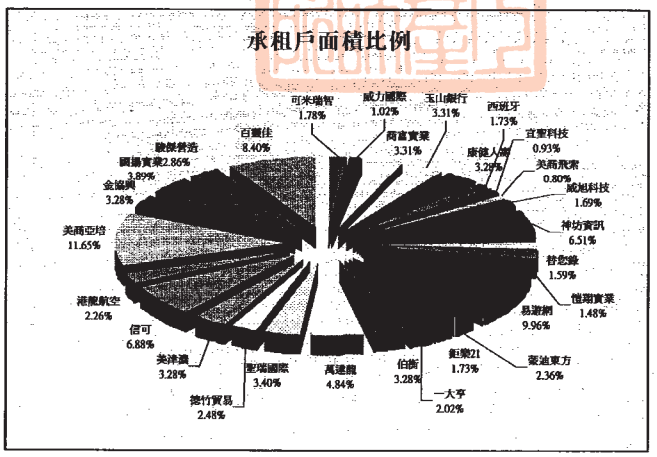



圖 3-4




資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

(四)承租戶組合優劣

民生商業大樓主要承租戶有美商亞培公司、港龍航空、台灣百靈佳殷格翰、玉山銀行、易遊網、商富實業(SAAB 汽車台灣總代理)等著名公司，對於提高本棟大樓的品質、降低管理費用、減少承租糾紛有正面幫助，相對對本棟大樓收益亦有一定層面的助益。

民生商業大樓承租戶組合包含美商、英商、香港商、新加坡商、本國商及西班牙駐台辦事處，外商及本國商皆有，承租戶的組合有助於提升本棟大樓的品質與收益。

(五)民生商業大樓歷史營運分析

依據高力國際調查資料，本區域本季 B 級辦公大樓平均空置率約 3.68%，較上一季 2.42%略為升高，本大樓歷年出租率除 91～93 年在 85%以下，其餘皆有 90%以上的出租率。

奧美搬遷及重大修繕　ABN 搬遷

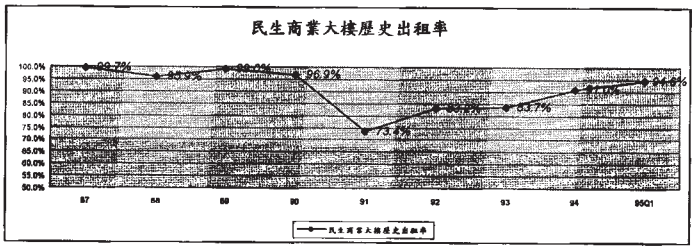
表 3-3 歷史出租率

| 年度 | 87 | 88 | 89 | 90 | 91 | 92 | 93 | 94 | 95Q1 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 民生商業大樓歷史出租率 | 99.7% | 95.9% | 99.0% | 96.9% | 73.4% | 83.2% | 83.7% | 91.0% | 94.6% |

資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

一般而言，台北市辦公大樓經常出租率應維持在 85%以上，本大樓 91 年出租率明顯下降為 73.4%，主要受承租戶奧美廣告遷移及進行重大修繕工程，92 年受進行重大修繕工程影響，出租率為 83.2%，93 年又因承租戶遷移造成出租率下降，因此影響本棟大樓收益主要因素為中大型承租戶遷移及進行重大修繕工程所造成的空窗期，其他年度出租率大約維持在 90%以上。

圖 3-6




資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

本大樓承租戶百靈佳、商富實業、一大亨、美商亞培、蒙迪東方、德竹貿易、萬達龍、玉山銀行皆已承租 10 年以上，占面積比例約 38%、租金收入比例約 44%，承租戶連續承租期間在 3 年以下之租戶所占面積比例約 42%、租金收入比例約 38%，以 3 年為一

期分析，已承租超過 3 年之面積或租金比例，視為曾續租，因此以面積分析續租率約 58%，以租金收入分析續租率約 62%。

圖 3-7

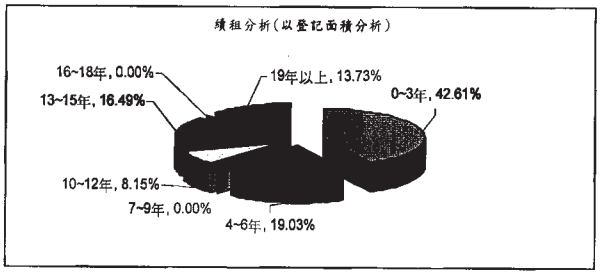
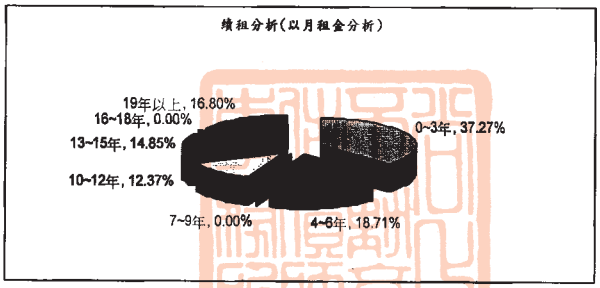



圖 3-8




資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

(六)租約到期日分析

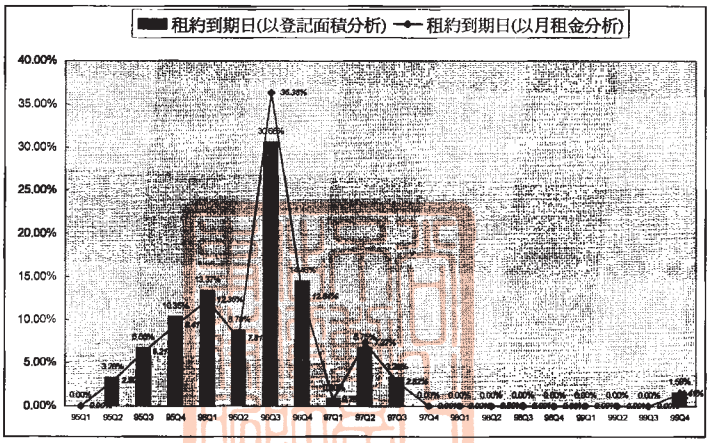
在台灣不動產租賃市場，住宅產品的租賃契約多數皆屬 1 年短期契約，辦公大樓的租賃契約多數皆屬 1～2 年中短期契約，上述產品如有 3 年以上的租約期，則多為承租大面積的單一承租戶，相對其租約議價能力就會提高，租金收入會減少，3～5 年的租期多為一般商用店舖產品，百貨公司、購物中心、飯店等則其租期最長，通常在 5～15 年，承租人對於其改良承租房地所投入的成本越大，相對要求租期越長，這是避免出租人突然收回承租房地，所造成承租人投資損失，辦公及住宅使用產品，一般承租人無較大的設備投資，因此承租人為避免喪失議價優勢，故以中短期租約為主，反之，出租人亦有調升租金的期盼，亦不願給予太長的租期，進而限制其資產投資價值。

民生商業大樓屬 B 級辦公大樓，1 樓供銀行及高級汽車展示場使用，租賃契約屬在 2～3 年之中短期契約，2～16 樓供辦公室使用，除替你錄、國揚實業及俊傑營造公司為

5 年中期契約外，其餘多屬 2～3 年之中短期契約，B1～B2 樓供坡道平面式停車場使用，除與辦公室或店面共同承租契約外，租賃契約多屬 1～2 年短期契約。

民生商業大樓承租戶租約到期日分析，依承租面積及承租租金以 96 年第 3 季最高，次之為 96 年第四季與 96 年第 1 季，假設 96 年第 3 季承租戶完全不續租，對當季收益會減少 36.38%，如果依其續租率 60%，對當季收益減少風險機率為 14.55%，其比重頗高，投資人須注意台北市辦公大樓租賃市場情況變動。

圖 3-5 租約到期日分析




資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

以月租金占總租金總額之年度累計比例檢視，18.52%將於 95 年到期，69.2%租約將於 96 年到期，10.87%將於 97 年到期，98 年無承租戶到期，1.41%將於 99 年到期，從租約到期日顯示，96 年產生收入減少風險最大，其穩定性最差。

四、契約租金與市場租金的差異

「民生商業大樓」1 樓供銀行及高級汽車展示場使用，法定使用用途為金融保險業及辦公室，2～16 樓供辦公室使用，法定使用用途為辦公室，B1～B2 樓供坡道平面式停車場使用，法定使用用途為防空避難室兼停車場。

契約租金與市場租金之差異亦為收入穩定性之重要參考指標之一，當契約租金明顯高於市場租金時，承租人為降低其營運成本，因此不續租可能性增加，甚至會提前解約，反之，當契約租金明顯低於市場租金時，承租人為避免營運成本提高，因此續租可能性提高，甚至會延長租賃期，不過明顯差異高低判斷，在於承租人搬遷成本、原始裝修成本、拆除裝修成本、營運潛在損失等搬遷總成本，與契約租金與市場租金之差額比較。

本案契約租金已出租月租金總額為 16,198,391 元/月(不含戶外車位、員工用車位租金與其他等收入租金)，已出租面積為 8,820.96 坪(不含員工用車位)，平均月租金單價約 1,836 元/坪。

B1～B2 地下車位 PS 大車位 2 個承租戶免費使用(33.19 坪)，合理租金為 13,500 元/個/月×2 個=27,000 元/月，P 標準車位 5 個承租戶免費使用(55.32 坪)，合理租金為 9,000 元/個/月×5 個=45,000 元/月。

員工用車位 19 個(210.22 坪)，已出租車位月租金總額為 54,283 元/月(2,857 元/個/月)，出租人可隨時中止租約。

表 3-4 契約租金分析

| 項目 | 總租金(元/月) | 已出租登記面積(坪) | 單價(元/坪/月) |
|---|---|---|---|
| 1F | 2,363,553 | 513.54 | 4,602 |
| 2～16F | 12,925,761 | 7,239.72 | 1,785 |
| 小計 | 15,289,314 | 7,753.26 | 1,972 |
| 項目 | 總租金(元/月) | 已出租登記面積(坪) | 單價(元/個/月) |
| B1～B2(PS 車位) | 336,000 | 23.00 | 14,609 |
| B1～B2(P 車位) | 534,000 | 58.00 | 9,207 |
| B1～B2(S 車位) | 39,077 | 8.00 | 4,885 |
| 小計 | 909,077 | 100.00 | 8,915 |
| 合計 | 16,198,391 | 8,820.96 | 1,836 |
| 1F(戶外車位) | 30,000 | 5.00 | 6,000 |
| 其他小車位 | 24,423 | 5.00 | 4,885 |
| B1～B2(員工車位) | 54,283 | 19.00 | 2,857 |
| 其他(戶外廣告等) | 244,215 | 8.00 | 30,527 |
| 小計 | 352,921 | 37.00 | 9,538 |
| 合計 | 16,551,312 | 9,031.18 | 1,833 |

資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理
備註：地上層租金扣除附贈車位合理租金計算平均租金，車位部分加計附贈車位合理租金計算平均租金

(二)市場租金

中華徵信所依地面層、標準層及車位市場租金，以效用比推估全棟市場租金，戴德梁行依地面層、標準層及車位市場租金，以效用比推估全棟市場租金，因此以中華徵信所、戴德梁行評估市場租金為分析基礎。

中華徵信所不動產估價師事務所：依據該估價者於報告書內容記載，估計標的 95 年之市場租金為 B2～16F 平均單價 1,746 元/坪/月。

戴德梁行不動產估價師事務所：依據該估價者於報告書內容記載，估計標的 95 年之市場租金為 B2～16F 平均單價 1,790 元/坪/月。

表 3-5 中華徵信所市場租金表

| 項目 | 總租金(元/月) | 登記面積(坪) | 單價(元坪/月) |
|---|---|---|---|
| 1F | 2,413,638 | 513.54 | 4,700 |
| 2～16F | 13,371,374 | 7,686.04 | 1,740 |
| 小計 | 15,785,012 | 8,199.58 | 1,925 |
| 項目 | 總租金(元/月) | 車位個數(個) | 單價(元/個/月) |
| B1～B2(PS 車位) | 360,000 | 30 | 12,000 |
| B1～B2(P 車位) | 801,000 | 89 | 9,000 |
| B1～B2(S 車位) | 36,000 | 8 | 4,500 |
| 小計 | 1,197,000 | 127 | 9,425 |
| 合計 | 16,982,012 | 9,726 | 1,746 |
| 1F(戶外車位) | 60,000 | 12 | 5,000 |
| 小計 | 60,000 | 12 | 5,000 |
| 總計 | 17,042,012 | 9,726.44 | 1,752 |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據中華徵信所提供資料整理

表 3-6 戴德梁行市場租金表

| 項目 | 總租金(元/月) | 登記面積(坪) | 單價(元坪/月) |
|---|---|---|---|
| 1F | 2,310,930 | 513.54 | 4,500 |
| 2～16F | 13,894,854 | 7,686.04 | 1,808 |
| 小計 | 16,205,784 | 8,199.58 | 1,830 |
| 項目 | 總租金(元/月) | 車位個數(個) | 單價(元/個/月) |
| B1～B2(PS 車位) | 360,000 | 30 | 12,000 |
| B1～B2(P 車位) | 801,000 | 89 | 9,000 |
| B1～B2(S 車位) | 48,000 | 8 | 6,000 |
| 小計 | 1,209,000 | 127 | 9,520 |
| 合計 | 17,414,784 | 9726.44 | 1,790 |
| 1F(戶外車位) | 72,000 | 12 | 6,000 |
| 小計 | 72,000 | 12 | 6,000 |
| 總計 | 17,486,784 | 9,726.44 | 1,798 |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據戴德梁行提供資料整理

## (三)契約租金與市場租金差異性分析

1. 契約租金與中華徵信所評估市場租金，加以比較分析如下：

表 3-7 中華徵信所市場租金與契約租金差異率分析表

| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 中華徵信所 | 差異率 |
|---|---|---|---|
| 1F | 4,602 | 4,700 | -2.10% |
| 2～16F | 1,785 | 1,740 | 2.59% |
| 項目 | 契約租金(元/個/月) | 中華徵信所 | 差異率 |
| B1～B2(PS 車位) | 14,609 | 12,000 | 19.61% |
| B1～B2(P 車位) | 9,207 | 9,000 | 2.27% |
| B1～B2(S 車位) | 4,885 | 4,500 | 8.20% |
| 車位平均 | 10,214 | 9,425 | 8.04% |
| 1F(戶外車位) | 6,000 | 5,000 | 18.18% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據中華徵信所及委託人提供資料整理

依上表分析中華徵信所評估市場租金，在1F高於契約租金2.10%、2～16F低於契約租金2.6%、PS車位低於契約租金19.6%、P車位低於契約租金2.3%、S車位低於契約租金8.2%，產權車位平均低於契約租金8%，另外戶外法定車位低於契約租金18.2%。

2. 契約租金與戴德梁行評估市場租金，加以比較分析如下：

表3-8 戴德梁行市場租金與契約租金差異率分析表

| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 戴德梁行 | 差異率 |
|---|---|---|---|
| 1F | 4,602 | 4,500 | 2.25% |
| 2～16F | 1,785 | 1,808 | -1.25% |
| 項目 | 契約租金(元/個/月) | 戴德梁行 | 差異率 |
| B1～B2(PS車位) | 14,609 | 12,000 | 19.61% |
| B1～B2(P車位) | 9,207 | 9,000 | 2.27% |
| B1～B2(S車位) | 4,885 | 6,000 | -20.49% |
| 車位平均 | 10,214 | 9,520 | 7.04% |
| 1F(戶外車位) | 6,000 | 6,000 | 0.00% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據戴德梁行及委託人提供資料整理

依上表分析戴德梁行評估市場租金，在1F低於契約租金2.3%、2～16F高於契約租金1.3%、PS車位低於契約租金19.6%、P車位低於契約租金2.3%、S車位高於契約租金20.5%，產權車位平均低於契約租金7%，另外戶外法定車位與契約租金相當。

3. 契約租金與兩家估價師事務所評估市場租金，加以比較分析如下：

表3-9 市場租金與契約租金差異率分析表

| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 兩家事務所平均租金 | 差異率 |
|---|---|---|---|
| 1F | 4,602 | 4,600 | 0.05% |
| 2～16F | 1,785 | 1,774 | 0.65% |
| 平均 | 1,962 | 1,951 | 0.57% |
| 項目 | 契約租金(元/個/月) | 兩家事務所平均租金 | 差異率 |
| B1～B2(PS車位) | 14,609 | 12,000 | 19.61% |
| B1～B2(P車位) | 9,207 | 9,000 | 2.27% |
| B1～B2(S車位) | 4,885 | 5,250 | -7.21% |
| 車位平均 | 10,214 | 9,472 | 7.54% |
| 1F(戶外車位) | 6,000 | 5,500 | 8.70% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據兩家事務所及委託人提供資料整理

4.小結

依上表分析兩家事務所評估市場租金，在 1F 僅低於契約租金 0.05%、2～16F 僅低於契約租金 0.65%，地上層整體僅低於契約租金 0.57%，在車位部分，PS 車位低於契約租金 19.6%、P 車位低於契約租金 2.3%、S 車位高於契約租金 7.2%，產權車位平均高於契約租金 7.5%，另外戶外法定車位高於契約租金 8.7%。

地上層平均契約租金與市場租金差異僅 0.6%，研判地上層契約租金與市場租金差異性，並非為承租人因此終止或繼續租約的主要影響因素。

車位部分，依據現場勘查 PS 車位為 P 車位與 S 車位之組合，以兩家事務所評估 P 車位加 S 車位之市場平均租金為 14,250 元/個/月，與其 PS 車位評估市場平均租金 12,000 元/個/月，合租的折價幅度達 2,250 元/個/月(15.8%)，並不合理，契約租金合租折價部分為 500 元/個/月，部分位置較佳的不折價，較合於市場現況，產權車位平均差異率約 8%，因此研判車位契約租金與市場租金差異性，並非為承租人因此終止或繼續租約的主要影響因素。

五、民生商業大樓收益穩定性綜合結論

民生商業大樓的優勢在於區位良好、環境適合性佳、臨路條件佳，建物已進行重大修繕，內部管理維護良好、區域同質性市場條件良好、空置率亦維持低檔，市場租金微幅提升，出租率達 90%以上，承租人業種比例、戶別比例分散、著名企業為本棟承租戶、外商及本國商皆有，亦有外國政府機構進駐，從 87 年至今平均出租率有 85%以上，承租戶續租情況約在 60%左右。

民生商業大樓的劣勢在於屋齡已 20 年，屬 RC 結構，未來能持續使用年限較全新大樓經濟耐用年數 60 年為短[14]，且有整建或更新計畫，將影響該期的租金收入，租約到期日過於集中於 96 年第三季，歷史營運資料亦有最低僅 73.4%的出租率及 92、93 年為 83～84%的較低出租率，就未來收益分析而言，假設占 10%收益之單一承租戶終止租約，以目前出租率 94%將下降至 84%。

民生商業大樓的潛在機會為捷運民生汐止線及新莊線的興建，捷運系統興建將有助於本區不動產市場租金及價格上漲，市場新增供給量僅 1～2%，減少未來競爭對象，土地產權及地形完整，有利更新重建，而潛在威脅為民生敦北區受新興的信義計畫區、南

[14] RC 結構之 B 級辦公大樓的經濟耐用年限，依據不動產估價技術規則之相關規定及台北市地價調查用耐用年數表為 60 年

港區、內湖區之競爭，這些區域為政府發展重點，亦有可能瓜分現有承租客源，捷運民生汐止線的興建期，亦會影響該區域的交通條件，進而影響租金水準，尤其一樓店面為甚。

綜合上述，比較民生商業大樓的優劣情況，優勢仍較劣勢為佳，因此判斷民生商業大樓已具有穩定收入，但潛在的機會與威脅、劣勢所產生的風險，投資人仍需仔細考量，以擬定投資策略。

## 肆、「世界大樓」收入穩定性分析

### 一、「世界大樓」近鄰地區的同質性不動產的發展情況與趨勢

（一）發展沿革及商圈特色

南京東路四、五段辦公商圈是台北市主要的路線辦公商圈之一，早期由於台北體育場的帶動，發展主要集中於敦化北路與南京東路口，中期因環亞百貨與環亞飯店的開發，使南京東路四、五段逐漸發展，近期因京華城、環東快速道路、內湖科技園區的開發，帶動南京東路四、五段的辦公發展，形成完整的南京東路四五段辦公商圈。

在聯外交通方面，本辦公商圈以南北向之敦化北路、光復北路、撫遠街、基隆路及東西向之南京東路、八德路為主要幹道，並有多線市營公車路線交錯、環東快速道路、中山高速公路交流道的公眾運輸服務。

（二）南京東路四五段辦公商圈存量流量、空置率與租金水準分析

95 年本區辦公大樓無新增供給量，累計總供給量約 7 萬坪，總淨去化面積約 6.7 萬坪。

95 年第 1 季本區無頂級辦公大樓，A 級辦公大樓平均成交租金約為 1,900 元/坪/月，平均空置率為 0%[15]，AB 級辦公大樓平均成交租金約為 1,633 元/坪/月，平均空置率為 3.91%，B 級辦公大樓平均成交租金約為 1,366 元/坪/月，平均空置率為 7.72%[16]，市場平均租金 5%以內微幅增加、空置率維持 10%以下波動。

### 二、「世界大樓」不動產投資標的條件

（一）區域的優劣性與適合程度

南京東路四、五段辦公商圈屬已發展之辦公商圈，區域內主要以貿易、製造業、傳統產業、專業服務及金融服務等形成的辦公商圈，著名辦公大樓有中華開發大樓、前瞻 21 大樓、德運金融中心大樓、國家企業中心 、富昇金融大樓、中央商業大樓、世界大樓、金寶大樓、宜路世紀大樓等，辦公大樓聚集性良好，道路規劃完善及近鄰京華城購物中心。

本區域的隱憂在於信義計畫區的興起，使得區域內的承租戶朝向東區遷移，影響較大的為 A 級辦公大樓，欠缺捷運系統，使區域競爭力下降，目前政府正值規劃松山線，預計民國 101 年底完工。

世界大樓屬 B 級辦公大樓，建物層數為地上 14 層、地下 3 層，區域內以辦公大樓

[15] 本區域 A 級辦公大樓僅 2 棟，一為前瞻 21 大樓，二為保德信大樓，截至 95 年 3 月調查為滿租情況。
[16] 參閱 95 年第一季台北市辦公大樓市場研究報告，高力國際台灣分公司

及住辦混合大樓為主，因此建物使用與區域屬性相同，建物層數及高度與其他大樓相當，區域適合性良好。

（二）個別條件的優劣性

世界大樓位於主要幹道旁，臨路條件良好，基地方整，土地屬第三種商業區(特)，建物外牆、電梯、空調主機及機電設備已更新，維護保養及室內使用情況正常，屬純辦大樓，使用情況單純，安全管理良好。

世界大樓須要重視的缺點在於屋齡已 25 年，較為老舊，屬 RC 結構，因此未來持續使用的年限，將視其保養維護情況而定，如果有更新重建計畫，亦將影響更新期間的現金收益，土地所有權範圍為 93.81%，未來更新需與彰化銀行共同開發。

三、不動產承租情況

「世界大樓」目前可供收益部分包含 1 樓現況供銀行之店面使用，法定使用用途為辦公室，B1、2～14 樓現況供辦公室使用，法定使用用途為辦公室及集合住宅，B1～B3 現況計停車位 106 個，現況供辦公室、坡道平面式停車場使用，法定使用用途為辦公室、餐廳、防空避難室、停車場。

(一)租賃現況

依面積比例分析目前整體出租率約 97%，不含車位與其他部分約 97.5%。

1F 店面使用與全棟登記總面積之比例較小，目前全部出租，其已出租面積之貢獻程度僅為 2.8%，樓上辦公使用與全棟登記總面積之比例最大，目前出租率已達 97%，其占已出租面積(含委託人自用)之貢獻度約為 77%，停車位使用與全棟登記總面積之比例約為 18%，目前出租率約 95%，其已出租面積(含委託人自用)之貢獻度約為 17%。

表 4-1 出租面積分析

| 項目 | 登記面積(坪) | 比例 | 已出租面積(坪) | 出租率 | 貢獻度 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1F | 207.23 | 2.77% | 207.23 | 100.00% | 2.77% |
| B1、2、3、5～14F | 4,378.33 | 58.59% | 4,228.19 | 96.55% | 56.57% |
| B1、2～5F(自用) | 1,512.72 | 20.24% | 1,512.72 | 100.00% | 20.24% |
| 小計 | 6,099.28 | 81.61% | 5,948.14 | 97.52% | 79.59% |
| 項目 | 登記車位數(個) | 比例 | 已出租車位數(個) | 出租率 | 貢獻度 |
| B1～B3 | 37 | 7.24% | 32 | 86.49% | 6.22% |
| B1～B3(員工用) | 62 | 9.84% | 62 | 100.00% | 9.84% |
| B1～B3(自用) | 7 | 1.32% | 7 | 100.00% | 1.32% |
| 小計 | 106 | 18.39% | 101 | 95.28% | 17.37% |
| 合計 | 7,473.91 | 100.00% | 7,246.63 | 96.96% | 96.96% |

資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理
備註：貢獻度＝各項已出租面積/可出租面積

依租金收益比例分析，有產權登記月總收益約佔目前已出租月總收益之 99.8%，整體出租率約 94%，不含車位與其他部分約 97.6%。

1F 店面使用與可出租月總收益之比例約為 7.8%，目前出租率 100%，樓上辦公使用為主要可出租月總收益來源，目前出租率達 96.5%，占目前可出租月總收益(含委託人自用)之貢獻程度約為 82%，停車位使用影響可出租月總收益之比例僅約 8%，目前出租率(含委託人自用及員工優惠)約 5 成 9，占目前可出租月總收益之貢獻程度不到 5%，其他使用與月總收益之比例極小，占目前可出租月總收益及已出租月總收益之貢獻程度不及 0.2%。

表 4-2 出租金額分析

| 項目 | 可出租金額(元/月) | 比例 | 已出租金額(元/月) | 出租率 | 貢獻度 1 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1F | 773,150 | 7.82% | 773,150 | 100.00% | 7.82% |
| B1、2、3、5～14F | 6,176,140 | 62.43% | 5,940,533 | 96.19% | 60.05% |
| B1、2～5F(自用) | 2,132,935 | 21.56% | 2,132,935 | 100.00% | 21.56% |
| 小計 | 9,082,226 | 91.81% | 8,846,618 | 97.41% | 89.43% |
| 項目 | 可出租金額(元/月) | 比例 | 已出租金額(元/月) | 出租率 | 貢獻度 1 |
| B1～B3 | 277,500 | 2.81% | 240,000 | 86.49% | 2.43% |
| B1～B3(員工用) | 465,000 | 4.70% | 177,134 | 38.09% | 1.79% |
| B1～B3(自用) | 52,500 | 0.53% | 52,500 | 100.00% | 0.53% |
| 小計 | 795,000 | 8.04% | 469,634 | 59.07% | 4.75% |
| 其他 1F 咖啡機 | 15,000 | 0.15% | 15,000 | 100.00% | 0.15% |
| 產權月總收益 | 9,877,226 | 99.85% | 9,316,252 | 94.32% | 94.18% |
| 月總收益 | 9,892,226 | 100.00% | 9,331,252 | 94.33% | 94.33% |

資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

備註 1：辦公室以樓上平均 1,410 元/坪/月，車位 7,500 元/個/月，估計未出租面積及員工優惠車位之可出租金額：地上層租金扣除附贈車位合理租金(7,500 元x3 個)計算平均租金，車位部分加計附贈車位合理租金計算平均租金

備註 2：貢獻度＝各項已出租金額/可出租月總收益

依據上述歸納，樓上辦公室仍是收益主要來源，整體而言，面積及金額出租率約在 94～97%，顯示出租情況正常。

(二)承租業種情況比例

世界大樓承租戶業種比例分析，依承租面積分析以運輸物流、供電製造業最高，次之為貿易、科技業、醫療器材，依承租租金分析仍以運輸物流、供電製造業最高，次之仍為貿易、科技業、醫療器材，金融保險業主要位居 1 樓，故其租金比例亦與貿易、科技業、醫療器材接近，約在 10%上下，目前業種分布並無過度集中現象。

圖 4-1

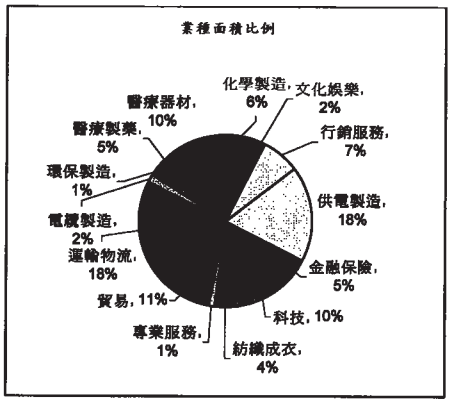
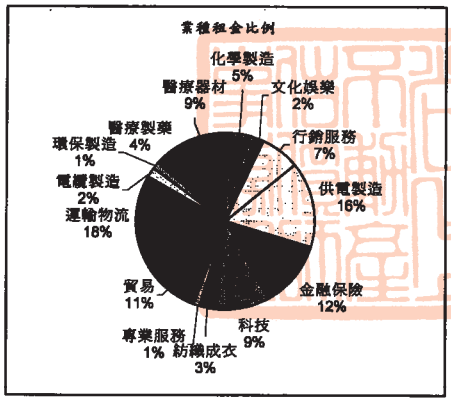



圖 4-2




資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

(三)承租戶情況比例

本案承租戶共計 24 家(不含共同承租戶)，單一承租戶(艾波比股份有限公司；ABB 集團)月租金占總租金總額(不包含車位與其他租金收益)比例最高為 15.67%，占總面積比例最高為 17.62%(不包含車位面積)，目前承租戶分布並無過度集中現象，若遇比例最高承租戶中止租約情況發生，對於當期租金收入會有 16%左右的影響。

圖 4-3

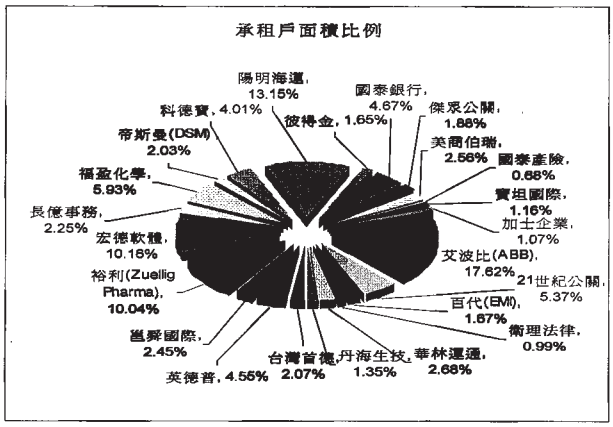
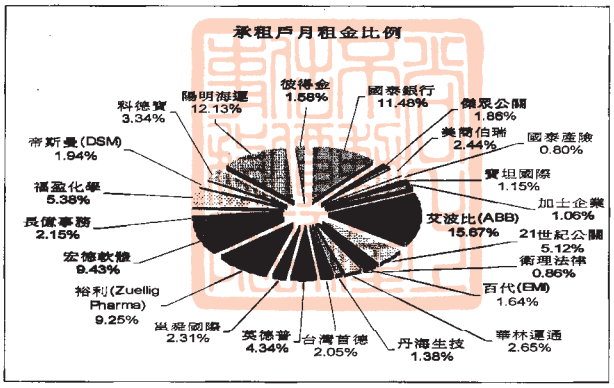



圖 4-4




資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

(四)承租戶組合優劣

世界大樓主要承租戶有瑞商艾波比(ABB 集團)、陽明海運、荷商帝斯曼(DSM 集團)、裕利(Zuellig Pharma)、國泰世華銀行、港商百代(EMI)等著名公司，對於提高本棟大樓的品質、降低管理費用、減少承租糾紛有正面幫助，相對對本棟大樓收益亦有一定層面的助益。

世界大樓承租戶組合包含美商、瑞士商、香港商、荷蘭商、本國商等，外商及本國商比重相當，承租戶的組合有助於提升本棟大樓的品質與收益。

(五)世界大樓歷史營運分析

依據高力國際調查資料，本區域本季 B 級辦公大樓平均空置率約 7.72%，較上一季 5.79%略為升高，本大樓歷年出租率除 91、92 年因為 SARS 約 85%外，其餘皆有 90%以上的出租率。

SRAS

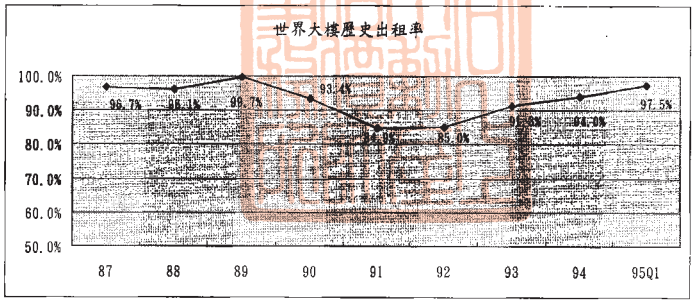
表 4-3 歷史出租率

| 年度 | 87 | 88 | 89 | 90 | 91 | 92 | 93 | 94 | 95Q1 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 世界大樓歷史出租率 | 96.7% | 96.1% | 99.7% | 93.4% | 84.9% | 85.0% | 91.3% | 94.0% | 97.5% |

資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

一般而言，台北市辦公大樓經常出租率應維持在 85%以上，本大樓 91、92 年出租率明顯下降至約 85%，主要受 SARS、部分承租戶遷移影響，因此影響本棟大樓收益主要因素為承租戶遷移所造成的空窗期，其他年度出租率大約維持在 90%以上。

圖 4-6




資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

本大樓承租戶福盈化學、宏德軟體、裕利(Zuellig Pharma)、陽明海運、艾波比(ABB)、加士企業、衛理法律皆已承租 10 年以上，占面積比例約 59%、租金收入比例約 54%，承租戶連續承租期間在 3 年以下之租戶所占面積比例約 25%、租金收入比例約 25%，以 3 年為一期分析，已承租超過 3 年之面積或租金比例，視為曾續租，因此以面積分析續租率約 75%，以租金收入分析續租率約 75%。

圖 4-7

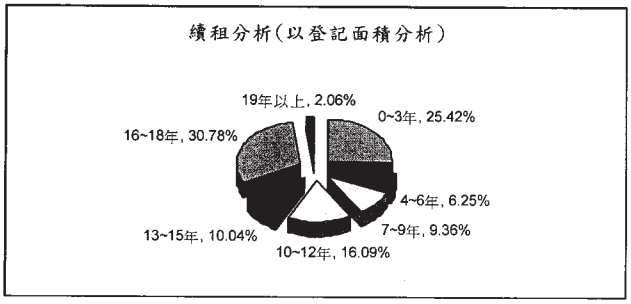
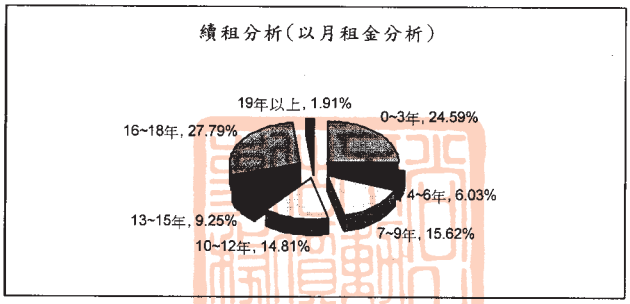



圖 4-8




資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

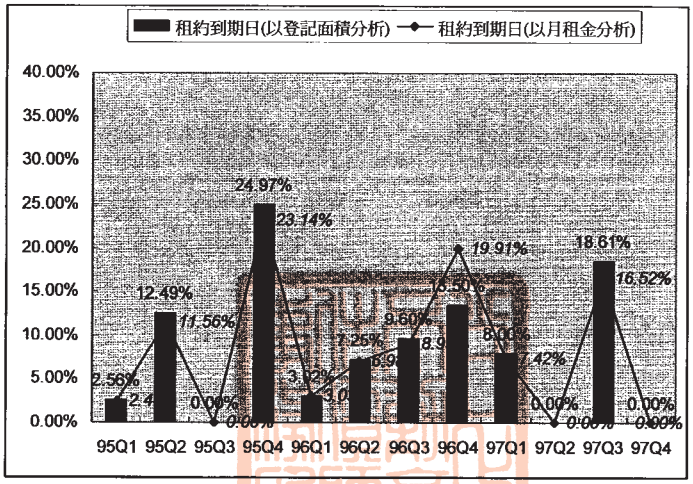
(六)租約到期日分析

在台灣不動產租賃市場，住宅產品的租賃契約多數皆屬 1 年短期契約，辦公大樓的租賃契約多數皆屬 1～2 年中短期契約，上述產品如有 3 年以上的租約期，則多為承租大面積的單一承租戶，相對其租約議價能力就會提高，租金收入會減少，3～5 年的租期多為一般商用店舖產品，百貨公司、購物中心、飯店等則其租期最長，通常在 5～15 年，承租人對於其改良承租房地所投入的成本越大，相對要求租期越長，這是避免出租人突然收回承租房地，所造成承租人投資損失，辦公及住宅使用產品，一般承租人無較大的設備投資，因此承租人為避免喪失議價優勢，故以中短期租約為主，反之，出租人亦有調升租金的期盼，亦不願給予太長的租期，進而限制其資產投資價值。

世界大樓屬 B 級辦公大樓，1 樓供銀行使用，租賃契約屬在 3 年之中短期契約，2～14 樓供辦公室使用，除衛理法律、台灣首德、裕利(Zuellig Pharma)為 4～5 年中期契約外，其餘多屬 2～3 年之中短期契約，B1～B2 樓供坡道平面式停車場使用，除與辦公室或店面共同承租契約外，租賃契約多屬 1～2 年短期契約。

世界大樓承租戶租約到期日分析，依承租面積及承租租金以 95 年第 4 季最高，次之為 96 年第 4 季與 97 年第 3 季，假設 95 年第 4 季承租戶完全不續租，對當季收益會減少 23%，如果續租率為 75%，對當季收益減少風險機率為 5.75%，其比重雖不高，投資人仍須注意未來台北市辦公大樓租賃市場情況變動。

圖 4-5　租約到期日分析




資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

以月租金占總租金總額之年度累計比例檢視，約 37%將於 95 年到期，約 39%租約將於 96 年到期，24%將於 97 年到期，從租約到期日顯示，95、96 年產生收入減少的風險相當。

四、契約租金與市場租金的差異

「世界大樓」1 樓供銀行使用，法定使用用途為辦公室，2～14 樓供辦公室使用，法定使用用途為辦公室及集合住宅，B1～B3 樓供辦公室、坡道平面式停車場使用，法定使用用途為辦公室、餐廳、防空避難室、停車場。

契約租金與市場租金之差異亦為收入穩定性之重要參考指標之一，當契約租金明顯高於市場租金時，承租人為降低其營運成本，因此不續租可能性增加，甚至會提前解約，反之，當契約租金明顯低於市場租金時，承租人為避免營運成本提高，因此續租可能性提高，甚至會延長租賃期，不過明顯差異高低判斷，在於承租人搬遷成本、原始裝修成本、拆除裝修成本、營運潛在損失等搬遷總成本，與契約租金與市場租金之差額比較。

本案契約租金已出租月租金總額為 6,953,683 元/月(不含自用部份、員工用車位租金與其他收入租金)，已出租面積為 4,900.03 坪(不含自用部份、員工用車位)，平均月租金單價約 1,419 元/坪。

B1～B3 地下車位 3 個承租戶免費使用(52.36 坪)，合理租金為 7,500 元/個/月×3 個=22,500 元/月。

員工用車位 62 個(735.34 坪)，已出租車位月租金總額為 177,134 元/月(2,857 元/個/月)，出租人可隨時中止租約。

另委託人自用部份，B1、2～5F 為 1,512.72 坪，B1～B3 地下車位 7 個(98.54 坪)。

表 4-4 契約租金分析

| 項目 | 總租金 | 已出租登記面積(坪) | 單價(元/坪/月) |
|---|---|---|---|
| 1F | 773,150 | 207.23 | 3,731 |
| 2～14F | 5,940,533 | 4,228.19 | 1,405 |
| 小計 | 6,713,683 | 4,435.42 | 1,514 |
| 項目 | 總租金 | 已出租車位(個) | 單價(元/個/月) |
| B1～B3(車位) | 240,000 | 32.00 | 7,500 |
| 小計 | 6,953,683 | 4,900.03 | 1,419 |
| B1～B3(員工用) | 177,134 | 62.00 | 2,857 |
| 1F 咖啡機 | 15,000 | 1.00 | 15,000 |
| 小計 | 192,134 | 63.00 | 3,050 |
| 合計 | 7,145,817 | 5,635.37 | 1,268 |

資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

備註：地上層租金扣除附贈車位合理租金計算平均租金，車位部分加計附贈車位合理租金計算平均租金

(二)市場租金

中華徵信所依地面層、標準層及車位市場租金，以效用比推估全棟市場租金，戴德梁行依地面層、標準層及車位市場租金，以效用比推估全棟市場租金，因此以中華徵信所、戴德梁行評估市場租金為分析基礎。

中華徵信所不動產估價師事務所：依據該估價者於報告書內容記載，估計標的 95 年之市場租金為 B2～14F 平均單價 1,318 元/坪/月。

戴德梁行不動產估價師事務所：依據該估價者於報告書內容記載，估計標的 95 年之市場租金為 B2～14F 平均單價 1,358 元/坪/月。

表 4-5 中華徵信所市場租金表

| 項目 | 總租金 | 登記面積(坪) | 單價(元/坪/月) |
|---|---|---|---|
| 1F | 932,535 | 207.23 | 4,500 |
| 2～14F | 8,094,394 | 5,892.05 | 1,374 |
| 小計 | 9,026,929 | 6,099.28 | 1,480 |
| 項目 | 總租金 | 車位個數(個) | 單價(元/個/月) |
| B1(車位) | 64,000 | 8 | 8,000 |
| B2(車位) | 337,120 | 43 | 7,840 |
| B3(車位) | 422,400 | 55 | 7,680 |
| 小計 | 823,520 | 106 | 7,769 |
| 合計 | 9,850,449 | 7,473.91 | 1,318 |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據中華徵信所提供資料整理

表 4-6 戴德梁行市場租金表

| 項目 | 總租金 | 登記面積(坪) | 單價(元/坪/月) |
|---|---|---|---|
| 1F | 855,860 | 207.23 | 4,130 |
| 2～14F | 8,501,473 | 5,892.05 | 1,443 |
| 小計 | 9,357,332 | 6,099.28 | 1,830 |
| 項目 | 總租金 | 車位個數(個) | 單價(元/個/月) |
| B1(車位) | 64,018 | 8 | 8,002 |
| B2(車位) | 329,133 | 43 | 7,654 |
| B3(車位) | 401,849 | 55 | 7,306 |
| 小計 | 795,000 | 106 | 7,500 |
| 合計 | 10,152,332 | 7,473.91 | 1,358 |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據戴德梁行提供資料整理

(三)契約租金與市場租金差異性分析

1. 契約租金與中華徵信所評估市場租金，加以比較分析如下：

表 4-7 中華徵信所市場租金與契約租金差異率分析表

| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 中華徵信所 | 差異率 |
|---|---|---|---|
| 1F | 3,731 | 4,500 | -18.69% |
| 2～14F | 1,405 | 1,374 | 2.25% |
| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 中華徵信所 | 差異率 |
| 車位平均 | 7,500 | 7,769 | -3.52% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據中華徵信所提供資料整理

依上表分析中華徵信所評估市場租金，在 1F 高於契約租金約 18.7%、2～14F 低於契約租金約 2.2%、車位平均高於契約租金 3.5%。

2. 契約租金與戴德梁行評估市場租金，加以比較分析如下：

表 4-8 戴德梁行市場租金與契約租金差異率分析表

| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 戴德梁行 | 差異率 |
|---|---|---|---|
| 1F | 3,731 | 4,130 | -10.15% |
| 2～14F | 1,405 | 1,443 | -2.66% |
| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 戴德梁行 | 差異率 |
| 車位平均 | 7,500 | 7,500 | 0.00% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據戴德梁行提供資料整理

依上表分析戴德梁行評估市場租金，在 1F 高於契約租金約 10%、2～14F 高於契約租金 2.7%、車位平均與契約租金相當。

3. 契約租金與兩家估價師事務所評估市場租金，加以比較分析如下：

表 4-9 市場租金與契約租金差異率分析表

| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 兩家事務所平均租金 | 差異率 |
|---|---|---|---|
| 1F | 3,731 | 4,315 | -14.52% |
| 2～14F | 1,405 | 1,408 | 0.24% |
| 平均 | 1,484 | 1,507 | -1.54% |
| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 兩家事務所平均租金 | 差異率 |
| 車位平均 | 7,500 | 7,635 | -1.78% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據兩家事務所及委託人提供資料整理

4. 小結

依上表分析兩家事務所評估市場租金，在 1F 高於契約租金 14.5%、2～14F 幾乎與契約租金相當、車位平均略高於契約租金不及 2%，地上層平均契約租金與市場租金差異僅 1.5%，研判以契約租金與市場租金差異性分析，在 1F 部分，承租人終止租約可能性低，而地上層及車位部分，其並非為承租人因此終止或繼續租約的主要影響因素。

五、世界大樓收益穩定性綜合結論

世界大樓的優勢在於區位良好、環境適合性佳、臨路條件佳，建物內部管理維護良好、區域同質性市場條件良好、空置率亦維持低檔，市場租金微幅提升，出租率達 90%以上，承租人業種比例、戶別比例、租約到期日分散、著名企業為本棟承租戶、外商及本國商皆有，從 87 年至今平均出租率有 85%以上，承租戶續租情況約在 75%左右。

世界大樓的劣勢在於屋齡已 25 年，屬 RC 結構，未來能持續使用年限較全新大樓經濟耐用年數 60 年為短，且有整建或更新計畫，將影響該期的租金收入，租約到期日部分集中於 95 年第 4 季及 96 年第 3 季，歷史營運資料亦有 91、92 年為約 85%的出租率，就未來收益分析而言，假設占 16%收益之單一承租戶終止租約，以目前出租率 97.5%將下降至 81%。

世界大樓的潛在機會為捷運松山線的預期興建，捷運系統興建將有助於本區不動產市場租金及價格上漲，市場無新增供給量，減少未來競爭對象，地形完整，較有利更新重建，而潛在威脅為南京東路四、五段區受新興的信義計畫區、南港區、內湖區之競爭，

這些區域為政府發展重點，亦有可能瓜分現有承租客源，捷運松山線的興建期，亦會影響該區域的交通條件，進而影響租金水準，尤其一樓店面為甚。

綜合上述，比較世界大樓的優劣情況，優勢仍較劣勢為佳，因此判斷世界大樓已具有穩定收入，但潛在的機會與威脅、劣勢所產生的風險，投資人仍需仔細考量，以擬定投資策略。

## 伍、「安和商業大樓」收入穩定性分析

### 一、「安和商業大樓」近鄰地區的同質性不動產的發展情況與趨勢

#### （一）發展沿革及商圈特色

敦南辦公商圈是台北市主要的路線辦公商圈之一，早期由於敦北民生辦公商圈的帶動，早期發展主要集中於敦化南路與仁愛路口，中期因 SOGO 百貨、忠孝敦化商圈的興起，使忠孝東路、敦化南路逐漸發展，近期因遠東企業中心及東帝士摩天大樓的開發、捷運板南線的完工、北部第二高速公路台北連絡道及新店環河快速道路等，帶動敦化南路一、二段的辦公發展，形成完整的敦南辦公商圈。

在聯外交通方面，本辦公商圈以南北向之敦化南路、復興南路、基隆路及東西向之忠孝東路、仁愛路、信義路及和平東路為主要幹道，並有多線市營公車路線交錯、捷運忠孝敦化站、北部第二高速公路交流道的公眾運輸服務。

#### （二）敦南辦公商圈存量流量、空置率與租金水準分析

94 年本區辦公大樓新增供給量約 0.73 萬坪(台新銀行大樓)，累計總供給量約 24.9 萬坪，總淨去化面積約 23.8 萬坪。

95 年第 1 季本區頂級辦公大樓平均成交租金約為 2,875 元/坪/月，平均空置率為 7.13%，A 級辦公大樓平均成交租金約為 2,080 元/坪/月，平均空置率為 0%[17]，AB 級辦公大樓平均成交租金約為 1,864 元/坪/月，平均空置率為 5.10%，B 級辦公大樓平均成交租金約為 1,575 元/坪/月，平均空置率為 3.84%[18]，市場平均租金 5%以內微幅增加、空置率維持 10%以下波動。。

### 二、「安和商業大樓」不動產投資標的條件

#### （一）區域的優劣性與適合程度

敦南辦公商圈屬已發展之辦公商圈，區域內主要以外商、專業服務及金融服務等形成的高級辦公商圈，著名辦公大樓有遠企中心、東帝士摩天、敦南財經、潤泰大樓、富邦保險大樓、凌雲通商、保富大樓、大陸工程敦南大樓等，辦公大樓聚集性良好，道路規劃完善，以 70 米林蔭大道著稱。

本區域的隱憂在於信義計畫區的興起，使得區域內的承租戶朝向該區遷移，影響較大的為頂級辦公大樓及 A 級辦公大樓，欠缺捷運系統，使區域競爭力下降，目前政府正值開發信義線，預計 98 年底完成。

---

[17] 本區定義爲 A 級辦公大樓較少，多數爲頂級或 AB 級辦公大樓，，截至 95 年 3 月調查爲滿租情況。
[18] 參閱 95 年第 1 季台北市辦公大樓市場研究報告，高力國際台灣分公司

安和商業大樓屬 B 級辦公大樓[19]，建物層數為地上 16 層、地下 2 層，區域內以辦公大樓為主，因此建物使用與區域屬性相同，建物層數及高度與其他大樓相當，區域適合性良好。

（二）個別條件的優劣性

安和商業大樓位於主要幹道旁，臨路條件良好，基地方整，土地所有權完整且屬敦化南北路特定專用區(B 區)，建物外牆、電梯、維護保養及室內使用情況正常且維護良好，屬純辦大樓，使用情況單純，安全管理良好。

安和商業大樓須要重視的缺點在於屋齡已 16 年，屬 RC 結構，因此未來持續使用的年限，將視其保養維護情況而定，如果有更新重建計畫，亦將影響更新期間的現金收益。

三、不動產承租情況

「安和商業大樓」目前可供收益部分 1 樓現況供高級汽車展示場之店面使用，法定使用用途為一般事務所，2～16 樓現況供辦公室使用，法定使用用途為一般事務所，B1～B2 停車位 48 個[20]，其他包含廣告招牌 2 個(無產權登記)及頂樓基地台 1 個(無產權登記)。

(一)租賃現況

依面積比例分析目前整體出租率約 99.7%，不含車位與其他部分為 100%。

1F 店面使用與全棟登記總面積之比例較小，目前全部出租，其已出租面積之貢獻程度僅約為 3.6%，樓上辦公使用與全棟登記總面積之比例最大，目前出租率已達 100%，其占已出租面積(含自用面積)之貢獻度約為 81.7%，停車位使用與全棟登記總面積之比例約為 14.6%，目前出租率約 97.9%，其已出租面積之貢獻度約為 14.3%。

表 5-1 出租面積分析

| 項目 | 登記面積(坪) | 比例 | 已出租面積(坪) | 出租率 | 貢獻度 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1F | 152.79 | 3.63% | 152.79 | 100.00% | 3.63% |
| 2A、3～8、10～15F | 3,092.95 | 73.42% | 3,092.95 | 100.00% | 73.42% |
| 2B、9F(自用) | 350.89 | 8.33% | 350.89 | 100.00% | 8.33% |
| 小計 | 3,596.63 | 85.38% | 3,596.63 | 100.00% | 85.38% |
| 項目 | 登記車位數(個) | 比例 | 已出租車位數(個) | 出租率 | 貢獻度 |
| B1～B2 | 47 | 14.32% | 46 | 97.87% | 14.02% |
| B1～B3(員工用) | 1 | 0.30% | 1 | 100.00% | 0.30% |
| 小計 | 48 | 14.62% | 47 | 97.92% | 14.32% |
| 合計 | 4,212.74 | 100.00% | 4,199.90 | 99.70% | 99.70% |

資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理
備註：貢獻度＝各項已出租面積/可出租面積

[19] 依據高力國際台灣分公司分類標準區分爲頂級、A 級、AB 級、B 級。
[20] 現況停車位規劃爲 51 個，但有 4 個被轉用爲機電設備，而使用執照核准之車位數量爲 48 個，因此僅以 48 個作爲分析基礎。

依租金收益比例分析，有產權登記月總收益約佔目前已出租月總收益之 99.5%，整體出租率約 99.8%，不含車位與其他部分為 100%。

1F 店面使用與可出租月總收益之比例約為 8%，目前出租率 100%，樓上辦公使用為主要可出租月總收益來源，目前出租率達 100%，占目前可出租月總收益(含自用面積)之貢獻程度約為 86%，停車位使用影響可出租月總收益之比例僅約 5.4%，目前出租率約 96.5%，占目前可出租月總收益之貢獻程度僅約為 5%，其他使用與月總收益之比例極小，目前出租率約 100%，占目前可出租月總收益及已出租月總收益之貢獻程度不及 1%。

表 5-2 出租金額分析

| 項目 | 可出租金額(元/月) | 比例 | 已出租金額(元/月) | 出租率 | 貢獻度 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1F | 551,044 | 8.02% | 551,044 | 100.00% | 8.02% |
| B1、2、3、5～14F | 5,309,859 | 77.24% | 5,309,859 | 100.00% | 77.24% |
| B1、2～5F(自用) | 601,526 | 8.75% | 601,526 | 100.00% | 8.75% |
| 小計 | 6,462,429 | 94.01% | 6,462,429 | 100.00% | 94.01% |
| 項目 | 可出租金額(元/月) | 比例 | 已出租金額(元/月) | 出租率 | 貢獻度 |
| B1～B3 | 368,000 | 5.35% | 360,000 | 97.83% | 5.24% |
| B1～B3(員工用) | 8,000 | 0.12% | 3,000 | 37.50% | 0.04% |
| 小計 | 376,000 | 5.47% | 363,000 | 96.54% | 5.28% |
| 廣告招牌 | 36,000 | 0.52% | 36,000 | 100.00% | 0.52% |
| 基地台 | 29,524 | 0.43% | 29,524 | 100.00% | 0.43% |
| 小計 | 65,524 | 0.95% | 65,524 | 100.00% | 0.95% |
| 產權月總收益 | 6,838,429 | 99.48% | 6,825,429 | 99.81% | 99.29% |
| 月總收益 | 6,874,429 | 100.00% | 6,861,429 | 99.81% | 99.81% |

資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理
備註 1：辦公室以 1,714 元/坪/月，車位 8,000 元/個/月，估計未出租面積及員工優惠車位之可出租金額；地上層租金扣除附贈車位合理租金(1F:2 個，樓上 1 個：7,000 元/個-依其租約訂定之車位租金)計算平均租金，車位部分加計附贈車位合理租金計算平均租金
備註 2：貢獻度＝各項已出租金額/可出租月總收益

依據上述歸納，目前戶外車位出租率最低，1F 面積比例雖僅 3.6%，但對可出租月總收益影響約有 8%的影響，樓上辦公室仍是收益主要來源，車位出租率 9 成 8，但影響程度小，整體而言，面積及金額出租率約在 99～100%，顯示出租情況正常。

(二)承租業種情況比例

安和商業大樓承租戶業種比例分析，依承租面積分析以醫療保健業最高，次之為化妝品業，依承租租金分析仍以醫療保健業最高，次之仍為化妝品業，目前業種分布集中於醫療保健業達 65%，其比重頗高，如遇該行業之衰退期，將產生營期收益大幅減少之風險，投資人宜須注意。

圖 5-1

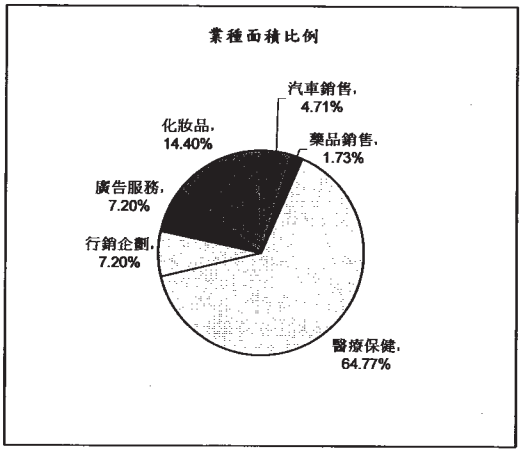
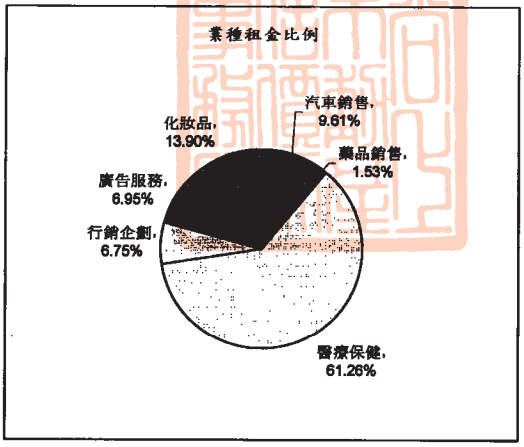



圖 5-2




資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

(三)承租戶情況比例

本案承租戶共計 7 家，單一承租戶(嬌生股份有限公司)占總租金總額(不包含車位與其他租金收益)比例最高為 58.8%，占面積比例最高為 62.2%(不包含車位面積)，若遇比例最高承租戶中止租約情況發生，對於當期租金收入會有 60%左右的影響。

圖 5-3

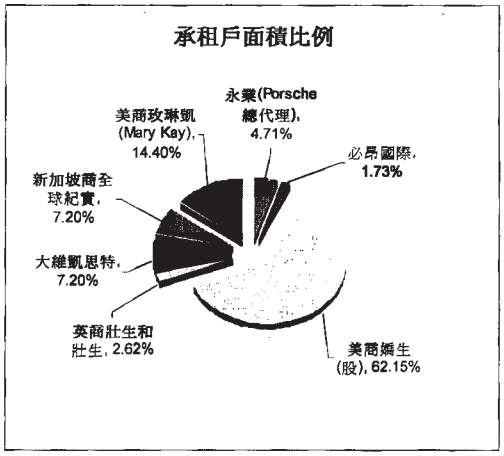
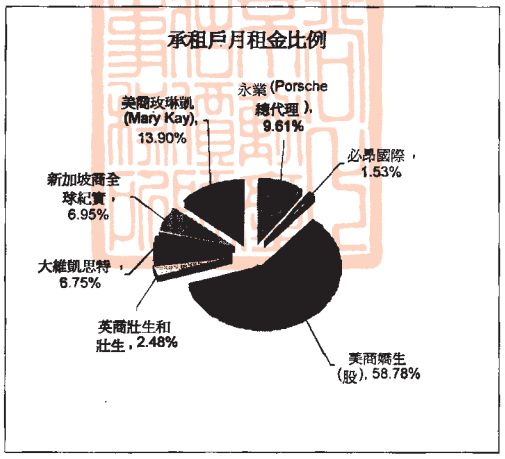



圖 5-4




資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

(四)承租戶組合優劣

安和商業大樓主要承租戶有英商壯生和壯生、嬌生(Johnson&Johnson)、美商玫琳凱(Mary Kay)、必昂國際(dr. brandt skincare 之進口代理商)、永業出口 (Porsche 保時捷汽車台灣總代理)等著名公司，尤其英商壯生和壯生、嬌生(Johnson&Johnson)、美商玫琳凱(Mary Kay)皆屬美國財星雜誌 500 大企業之一，占總租金總額(不包含車位與其他租金收益)比例為 75%，對於提高本棟大樓的品質、降低管理費用、減少承租糾紛有

正面幫助，相對對本棟大樓收益亦有一定層面的助益。

圖 5-6

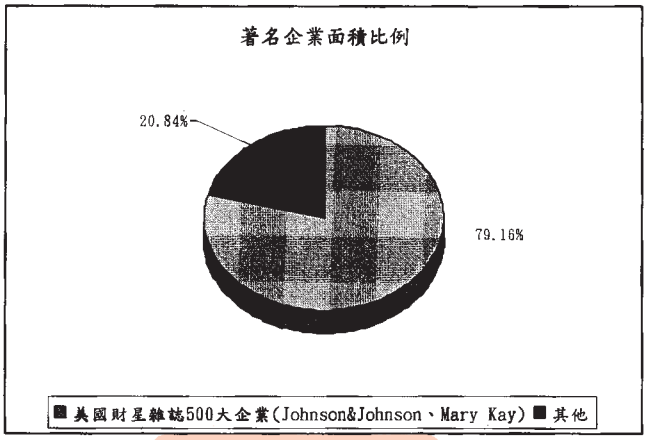
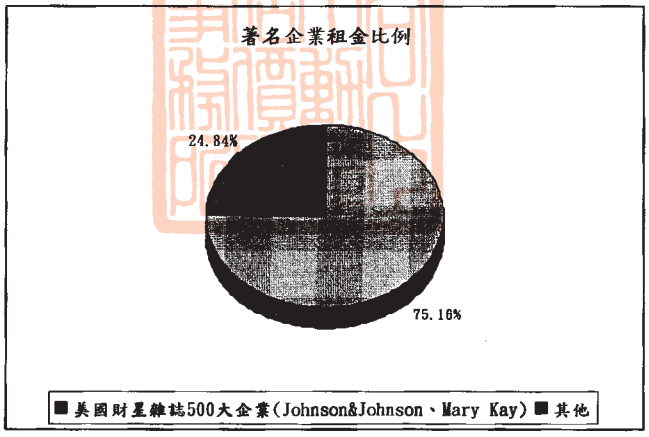



圖 5-7




安和商業大樓承租戶組合包含美商、英商、新加坡商、本國商，外商比重高於本國商，承租戶的組合有助於提升本棟大樓的品質與收益。

(五)安和商業大樓歷史營運分析

依據高力國際調查資料，本區域本季 B 級辦公大樓平均空置率約 3.84%，較上一季 4.03%略降，本大樓歷年出租率除 93、94 年在 80%以下，其餘皆有 90%以上的出租率。

表 5-3 歷史出租率

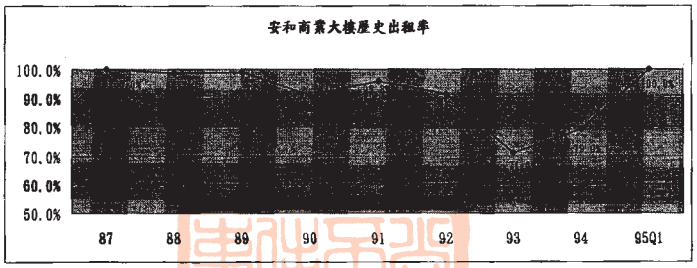
| 年度 | 87 | 88 | 89 | 90 | 91 | 92 | 93 | 94 | 95Q1 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 安和商業大樓歷史出租率 | 100.0% | 98.7% | 98.9% | 91.2% | 95.8% | 91.3% | 71.0% | 79.0% | 100% |

趨勢搬遷

資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

一般而言，台北市辦公大樓經常出租率應維持在 85%以上，本大樓 93 年出租率明顯下降為 71%，主要受承租戶趨勢科技因擴張需求遷移，因此影響本棟大樓收益主要因素為中大型承租戶遷移所造成的空窗期，其他年度出租率大約維持在 90%以上。

圖 5-8




資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

本大樓承租戶英商壯生和壯生、嬌生(Johnson&Johnson)、美商玫琳凱(Mary Kay)、永業出口 (Porsche 保時捷汽車台灣總代理)皆已承租 9.5 年以上，占面積比例約 84%、租金收入比例約 85%，承租戶連續承租期間在 3 年以下之租戶所占面積比例約 16%、租金收入比例約 15%，以 3 年為一期分析，已承租超過 3 年之面積或租金比例，視為曾續租，因此以面積分析續租率約 84%，以租金收入分析續租率約 85%。

圖 5-9

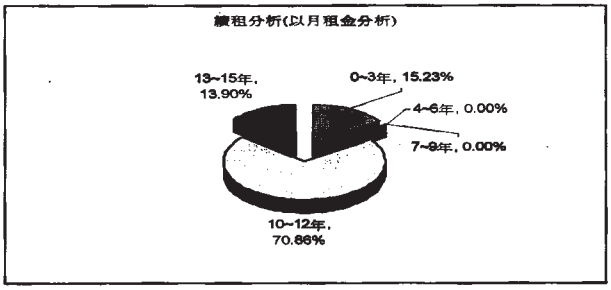
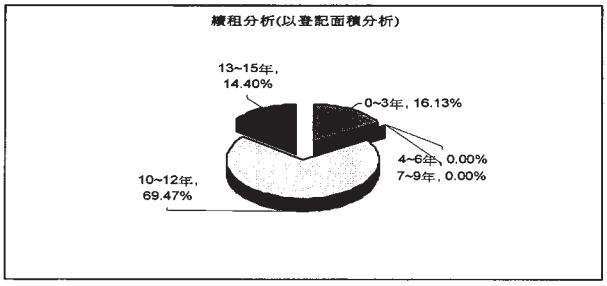


圖 5-10




資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

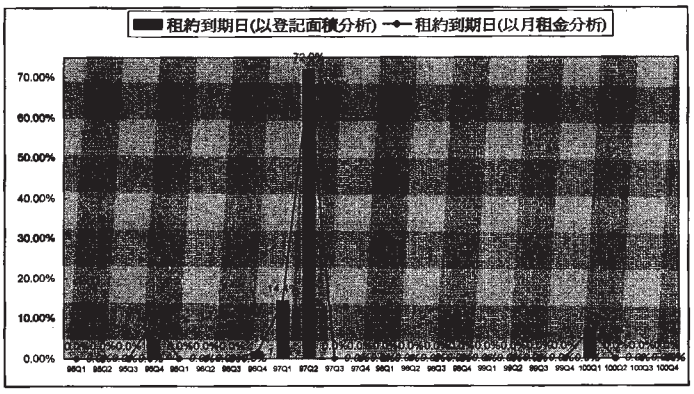
(六)租約到期日分析

在台灣不動產租賃市場，住宅產品的租賃契約多數皆屬 1 年短期契約，辦公大樓的租賃契約多數皆屬 1～2 年中短期契約，上述產品如有 3 年以上的租約期，則多為承租大面積的單一承租戶，相對其租約議價能力就會提高，租金收入會減少，3～5 年的租期多為一般商用店舖產品，百貨公司、購物中心、飯店等則其租期最長，通常在 5～15 年，承租人對於其改良承租房地所投入的成本越大，相對要求租期越長，這是避免出租人突然收回承租房地，所造成承租人投資損失，辦公及住宅使用產品，一般承租人無較大的設備投資，因此承租人為避免喪失議價優勢，因此以中短期租約為主，反之，出租人亦有調升租金的期盼，亦不願給予太長的租期，進而限制其資產投資價值。

安和商業大樓屬 B 級辦公大樓，1 樓供高級汽車展示場使用，租賃契約屬 1 年之短期契約，2～16 樓供辦公室使用，除大維凱思特、英商壯生和壯生、嬌生為 5～6 年中期契約外，其餘多屬 2～3 年之中短期契約，B1～B2 樓供坡道平面式停車場使用，除與辦公室或店面共同承租契約外，租賃契約多屬 1～2 年短期契約。

安和商業大樓承租戶租約到期日分析，依承租面積及承租租金以 97 年第 2 季最高，次之為 97 年第 1 季，假設 97 年第 2 季承租戶完全不續租，對當季收益會減少 68.2%，如果以其續租率 85%，當季收益減少風險機率為 10.2%，但潛在風險頗高，投資人須注意台北市辦公大樓租賃市場情況變動。

圖 5-5 租約到期日分析




資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

以月租金占總租金總額之年度累計比例檢視，9.6%將於 95 年到期，1.5%租約將於 96 年到期，82.1%將於 97 年到期，98、99 年無承租戶到期，6.8%將於 100 年到期，從租約到期日顯示，97 年產生收入減少風險最大，其穩定性最差。

四、契約租金與市場租金的差異

「安和商業大樓」1 樓供高級汽車展示場使用，法定使用用途為一般事務所，2～16 樓供辦公室使用，法定使用用途為一般事務所，B1～B2 樓供坡道平面式停車場使用，法定使用用途為防空避難室兼停車場。

契約租金與市場租金之差異亦為收入穩定性之重要參考指標之一，當契約租金明顯高於市場租金時，承租人為降低其營運成本，因此不續租可能性增加，甚至會提前解約，反之，當契約租金明顯低於市場租金時，承租人為避免營運成本提高，因此續租可能性提高，甚至會延長租賃期，不過明顯差異高低判斷，在於承租人搬遷成本、原始裝修成本、拆除裝修成本、營運潛在損失等搬遷總成本，與契約租金與市場租金之差額比較。

(一)契約租金

本案契約租金已出租月租金總額為 6,220,903 元/月(不含自用部分、員工用車位租金與其他等收入租金)，已出租面積為 3,836.18 坪(不含自用部分、員工用車位)，平均月租金單價約 1,634 元/坪。

B1～B2 地下車位 3 個承租戶免費使用(38.51 坪)，依原契約合理租金為 7,000 元/個/月x3 個=21,000 元/月。

員工用車位 1 個(12.84 坪)，已出租車位月租金總額為 3,000 元/月(3,000 元/個/月)，出租人可隨時中止租約。

表 5-4 契約租金分析

| 項目 | 總租金 | 已出租面積(坪) | 單價(元/坪/月) |
|---|---|---|---|
| 1F | 551,044 | 152.79 | 3,607 |
| 2～16F | 5,309,859 | 3,092.95 | 1,717 |
| 小計 | 5,860,903 | 3,245.74 | 1,806 |
| 項目 | 總租金 | 已出租車位(個) | 單價(元/個/月) |
| B1～B2 | 360,000 | 46.00 | 7,826 |
| 小計 | 360,000 | 590.44 | 610 |
| 合計 | 6,220,903 | 3,836.18 | 1,622 |
| 員工車位 | 3,000 | 1.00 | 3,000 |
| 其他(戶外廣告等) | 65,524 | 3.00 | 21,841 |
| 小計 | 68,524 | 12.84 | 5,339 |
| 合計 | 6,289,427 | 3,849.01 | 1,634 |

資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理
備註：地上層租金扣除附贈車位合理租金計算平均租金，車位部分加計附贈車位合理租金計算平均租金

(二)市場租金

中華徵信所依地面層、標準層及車位市場租金，以效用比推估全棟市場租金，戴德梁行依地面層、標準層及車位市場租金，以效用比推估全棟市場租金，因此以中華徵信所、戴德梁行評估市場租金為分析基礎。

中華徵信所不動產估價師事務所：依據該估價者於報告書內容記載，估計標的 95 年之市場租金為 B2～16F 平均單價 1,647 元/坪/月。

戴德梁行不動產估價師事務所：依據該估價者於報告書內容記載，估計標的 95 年之市場租金為 B2～16F 平均單價 1,694 元/坪/月。

表 5-5 中華徵信所市場租金表

| 項目 | 總租金 | 登記面積(坪) | 單價(元/坪/月) |
|---|---|---|---|
| 1F | 550,044 | 152.79 | 3,600 |
| 2～16F | 5,993,392 | 3,443.84 | 1,740 |
| 小計 | 6,543,436 | 3,596.63 | 1,830 |
| 項目 | 總租金 | 車位個數(個) | 單價(元/個/月) |
| B1～B2 | 397,000 | 48 | 8,271 |
| 合計 | 6,940,436 | 4,212.74 | 1,647 |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據中華徵信所提供資料整理

表 5-6 戴德梁行市場租金表

| 項目 | 總租金 | 登記面積(坪) | 單價(元/坪/月) |
|---|---|---|---|
| 1F | 565,323 | 152.79 | 3,700 |
| 2～16F | 6,184,989 | 3,443.84 | 1,796 |
| 小計 | 6,750,312 | 3,596.63 | 1,830 |
| 項目 | 總租金 | 車位個數(個) | 單價(元/個/月) |
| B1～B2 | 384,000 | 48 | 8,000 |
| 合計 | 7,134,312 | 4,212.74 | 1,694 |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據戴德梁行提供資料整理

(三)契約租金與市場租金差異性分析

1.契約租金與中華徵信所評估市場租金，加以比較分析如下：

表 5-7 中華徵信所市場租金與契約租金差異率分析表

| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 中華徵信所 | 差異率 |
|---|---|---|---|
| 1F | 3,607 | 3,600 | 0.18% |
| 2～16F | 1,717 | 1,740 | -1.36% |
| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 中華徵信所 | 差異率 |
| B1～B2 | 7,826 | 8,271 | -5.53% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據中華徵信所及委託人提供資料整理

依上表分析中華徵信所評估市場租金，在 1F 低於契約租金 0.18%、2～16F 高於契約租金 1.4%、車位平均高於契約租金 5.5%。

2.契約租金與戴德梁行評估市場租金，加以比較分析如下：

表 5-8 戴德梁行市場租金與契約租金差異率分析表

| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 戴德梁行 | 差異率 |
|---|---|---|---|
| 1F | 3,607 | 3,700 | -2.56% |
| 2～16F | 1,717 | 1,796 | -4.51% |
| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 戴德梁行 | 差異率 |
| B1～B2 | 7,826 | 8,000 | -2.20% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據戴德梁行及委託人提供資料整理

依上表分析戴德梁行評估市場租金，在 1F 高於契約租金 2.6%、2～16F 高於契約租金 4.5%、車位平均高於契約租金 2.2%。

3.契約租金與兩家估價師事務所評估市場租金，加以比較分析如下：

表 5-9 市場租金與契約租金差異率分析表

| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 兩家事務所平均租金 | 差異率 |
|---|---|---|---|
| 1F | 3,607 | 3,650 | -1.20% |
| 2～16F | 1,717 | 1,768 | -2.95% |
| 平均 | 1,797 | 1,848 | -2.80% |
| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 兩家事務所平均租金 | 差異率 |
| B1～B2 | 7,826 | 8,135 | -3.88% |
| 平均 | 1,634 | 1,670 | -2.21% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據兩家事務所及委託人提供資料整理

4.小結

依上表分析兩家事務所評估市場租金，在1F僅高於契約租金1.2%、2～16F高於契約租金3%，地上層整體僅高於契約租金2.8%，在車位部分，車位平均高於契約租金3.9%。

在1F部分契約租金與市場租金僅差異1.2%，研判契約租金與市場租金差異性，並非為承租人因此終止或繼續租約的主要影響因素。

地上層平均契約租金低於市場租金約3%、車位平均亦低於契約租金約4%，研判承租人中止租約的可能性較低。

五、安和商業大樓收益穩定性綜合結論

安和商業大樓的優勢在於區位良好、環境適合性佳、臨路條件佳，內部管理維護良好、區域同質性市場條件良好、空置率亦維持低檔，市場租金微幅提升，出租率達90%以上，全球前500大著名企業為有2家為本棟承租戶且占租金總額(不包含車位與其他租金收益)比例為75%、而外商及本國商皆有，從87年至今平均出租率有85%以上，承租戶續租情況約在85%左右。

安和商業大樓的劣勢在於屋齡已16年，屬RC結構，未來能持續使用年限較全新大樓經濟耐用年數60年為短，承租業種、承租戶比例過於集中及租約到期日過於集中於97年第2季，歷史營運資料亦有71%、79%的低出租率，就未來收益分析而言，假設占58%收益之單一承租戶終止租約，以目前出租率100%將下降至42%，收益銳減程度頗高。

安和商業大樓的潛在機會為捷運信義的興建，捷運系統興建將有助於本區不動產市場租金及價格上漲，市場新增供給量僅1～2%，減少未來競爭對象，土地產權及地形完整，有利更新重建，而潛在威脅為敦南區受新興的信義計畫區、南港區、內湖區之競爭，這些區域為政府發展重點，亦有可能瓜分現有承租客源。

綜合上述，比較安和商業大樓的優劣情況，安和商業大樓的主要租戶為全球前500大著名企業Johnson&Johnson，承租比例約在6成左右，因此形成業種、承租戶比例、租約到期日有過度集中現象，但因Johnson&Johnson已承租約10年，全棟大樓的續租率亦高達85%，因此集中所產生的收益減少風險率約10%，但假如Johnson&Johnson不續租其所產生的收益仍減少將高達6成，因此投資人仍須注意。

安和商業大樓整體優勢仍較劣勢佳，因此判斷安和商業大樓應已具有穩定收入，但潛在的機會與威脅、劣勢所產生的風險，投資人仍需仔細考量，以擬定投資策略。

## 陸、綜合結論

全球經濟呈現緩步成長趨勢，國內經濟情況亦持續維持在穩定成長，對不動產市場發展有正面助益，然令人擔憂的政治局勢、緊縮的金融政策及任意干預市場的不動產政策走向，對不動產市場良性發展一直是潛在威脅。

國內整體不動產發展趨勢呈現快速成長，但買賣雙方對於未來市場發展，呈現多空分歧，使市場發展速度有減緩趨勢。住宅市場仍是整體不動產市場發展主力，92 年中期受金融及不動產政策的鼓勵，至今已呈現景氣過熱的現象，辦公室市場受到不動產政策的干預，造成發展緩慢，94 年中期才逐步微幅復甦。

台北市辦公大樓市場，由於 93 年的經濟復甦的帶動需求成長，且因新增供給量持續維持 1～3%的低檔，94～95 年整體辦公室租金微幅上升、空置率皆在 10%以下波動，在後市看好的情況下，市場價格先行反應的理論下，呈現價量齊揚的局面。

初始投資標的三棟大樓位於民生敦北區、南京東路四五段區及敦南區之台北市主要辦公商圈，區域內市場租金呈現微幅上漲，而空置率皆在 10%以下波動，區域都市規劃良好，亦皆有捷運系統的預期效應，但皆同時受新興發展區的威脅。

初始投資標的三棟大樓皆屬 B 級辦公大樓，屬 RC-14～16G/B2～B3 之純辦大樓，維護情況良好，目前出租率在 92～100%，樓上層月租金水準以世界大樓最低約在 1,400 元/坪，其他兩棟約在 1,700 元/坪上下，並與所在區域屬性頗為適合，屋齡在 16～25 年，是三棟大樓主要的缺點。

從產品屬性的集中程度分析，三棟大樓屬性相似，過於集中於一種產品，因此對於收益不穩定的風險提高，但相對於經營管理層面而言，能有效降低管理成本及增加經營彈性，而此類風險的分散方式，投資人可以藉由投資其他種類的不動產或 REITS 來降低投資風險。

從三棟大樓情況分析，面積比例及租金比例以民生商業大樓為最高，並未有過度集中情況發生，三棟大樓平均出租率為 96.7%，以民生商業大樓最低，安和商業大樓呈現滿租情況，皆高於經常出租率 85%標準以上，三棟大樓歷史出租率最低為 76.8%，主要影響因素為大型承租戶搬遷、重大修繕及 92 年 SARS 所致，歷史平均出租率為 91.8%，依營運期分析，低出租率出現機率不高，承租戶續租率以安和商業大樓最高達 85%，三棟平均亦達 70%左右，顯示承租戶對於大樓條件及品質認同度高，業種集中度及承租戶

集中度以安和商業大樓為最高約在60%左右，以三棟大樓平均分析，最高比例之業種及承租戶僅佔12%左右，並未有過度集中情況。

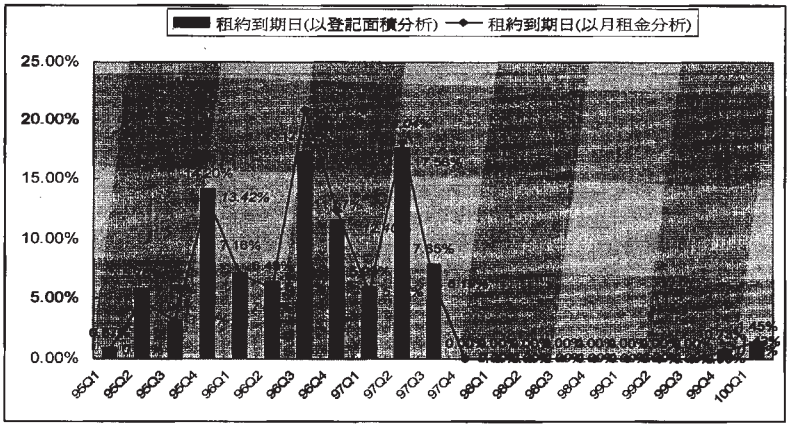
表 6-1 初始投資標的綜合分析

| 項目 | 民生商業大樓 | 世界大樓 | 安和商業大樓 | 合計/平均 |
|---|---|---|---|---|
| 面積 | 8,199.56 | 6,099.28 | 3,596.63 | 17,895.47 |
| 面積比率 | 45.82% | 34.08% | 20.10% | 100.00% |
| 月租金收益 | 15,289,314 | 8,846,618 | 6,462,429 | 30,598,361 |
| 月租金收益比率 | 49.97% | 28.91% | 21.12% | 100.00% |
| 面積出租率 | 94.56% | 97.52% | 100.00% | 96.66% |
| 租金出租率 | 95.02% | 97.41% | 100.00% | 96.76% |
| 歷史最低出租率 | 73.40% | 84.86% | 70.98% | 76.82% |
| 平均出租率 | 90.80% | 93.20% | 91.80% | 91.82% |
| 面積續租率 | 58.00% | 75.00% | 84.00% | 69.02% |
| 租金續租率 | 62.00% | 75.00% | 85.00% | 70.62% |
| 業種集中度 | 11.51% | 16.98% | 61.26% | 12.31% |
| 承租戶集中度 | 10.58% | 15.67% | 58.78% | 12.41% |

備註：面積部分不含車位面積，租金收益部分不含車位與其他收益

三棟大樓承租戶租約到期日分析，依承租面積及承租租金以96年第3季最高，次之為97年第2季，假設96年第3季承租戶完全不續租，對當季收益會減少20.78%，如果以其續租率70%，對當季收益會減少6.2%，但潛在風險仍高，投資人須注意台北市辦公大樓租賃市場情況變動與標的之營運情況。

圖 6-1 初始投資標的租約到期日分析



綜合上述，除產品類型過於集中於B級辦公大樓的可分散之風險外，就各項因素分析並無足以影響其收益穩定性的因素存在，因此推定本次證券化不動產標的已具有穩定收入。

針對上述，對投資人的投資策略建議，不動產證券化雖然解決了投資不動產最大的問題－流動性不足，但並非絕對無風險之投資，投資市場的鐵律「有投資必然有風險」，投資人宜多收集相關資訊，充分考量。

就本次初始投資標的的主要風險在於產品類型集中、未來某中大型承租戶的可能搬遷、重大修繕產生的空窗期、類似 SARS 或禽流感可能造成的威脅、捷運興建造成的交通黑暗期、承租期較短等，都可能降低未來收益水準，進而影響證券之價值。

上述影響未來收益之重大訊息是否公開、目前主管機關法令有否涵蓋影響因素的規範及能否適當監督、不動產受託機構是否有確實監督與確定經營方針，而最重要的不動產管理(實際經營者)是否具備誠信原則、善盡經營責任與為投資人創造最大收益，都是投資人投資前所要確實考量的風險，對於不利收益因素發生，建議要適時調整投資策略與持有的數量。

## 柒、獨立性聲明

本公司與受託機構、委託單位、不動產所有權人僅為單純之業務關係，並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。

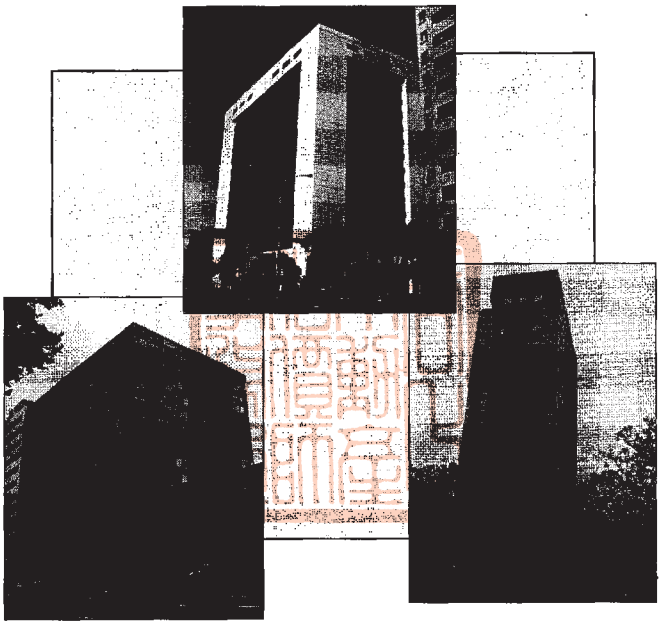
## 捌、專家簽章

尚上不動產估價師事務所
不動產估價師

王鴻源

不動產估價師證書字號：(91)台內估字第000080號
台北市政府不動產估價師開業證書字號：(91)北市估字第000032號
中華民國九十五年四月三日

# 信託財產價格允當性之專家意見書



尚上不動產估價師事務所

95 年 4 月 3 日

# 目　錄

壹、前言 ..... 4
一、辦理依據及目的 ..... 4
二、資料來源及分析基礎 ..... 4
三、初始投資標及交易價格 ..... 4
四、初始投資標的價格允當性分析說明 ..... 5
貳、一般影響因素分析 ..... 10
一、整體經濟發展情況及金融政策與趨勢 ..... 10
二、政治穩定程度與不動產政策趨勢 ..... 13
三、不動產市場的發展情況與變動趨勢 ..... 14
參、「民生商業大樓」交易價格允當性分析 ..... 20
一、「民生商業大樓」近鄰地區的同質性不動產的發展情況與趨勢 ..... 20
二、「民生商業大樓」不動產投資標的條件 ..... 20
三、「民生商業大樓」不動產承租情況 ..... 21
四、「民生商業大樓」估價報告內容檢視 ..... 21
五、「民生商業大樓」價格允當性結論 ..... 31
肆、「世界大樓」交易價格允當性分析 ..... 34
一、「世界大樓」近鄰地區的同質性不動產的發展情況與趨勢 ..... 34
二、「世界大樓」不動產投資標的條件 ..... 34
三、「世界大樓」不動產承租情況 ..... 35
四、「世界大樓」估價報告內容檢視 ..... 35
五、「世界大樓」價格允當性結論 ..... 44
伍、「安和商業大樓」交易價格允當性分析 ..... 47
一、「安和商業大樓」近鄰地區的同質性不動產的發展情況與趨勢 ..... 47
二、「安和商業大樓」不動產投資標的條件 ..... 47
三、「安和商業大樓」不動產承租情況 ..... 48
四、「安和商業大樓」估價報告內容檢視 ..... 48
五、「安和商業大樓」價格允當性結論 ..... 57
陸、綜合結論 ..... 60
柒、獨立性聲明 ..... 64
捌、專家簽章 ..... 64

# 表 目 錄

表 1-1 初始投資標的基本資料與交易價格表 ..... 4
表 2-1 景氣對策信號、領先指標、同時指標 ..... 12
表 2-2 台灣主要都會區成屋市場成交統計 ..... 16
表 2-3 台灣主要都會區成屋市場成交比重（產品別） ..... 16
表 2-4 台灣主要都會區成屋市場成交比重（坪數別） ..... 16
表 2-5 台灣主要都會區成屋市場成交比重（總價別） ..... 17
表 2-6 台北市成屋市場成交統計 ..... 17
表 3-1 比較法評估內容檢視 ..... 23
表 3-2 中華徵信所比較法調整率分析 ..... 23
表 3-3 戴德梁行比較法調整率分析 ..... 24
表 3-4 收益法之直接資本化評估內容檢視 ..... 25
表 3-5 中華徵信所市場租金比較法調整率分析 ..... 26
表 3-6 戴德梁行市場租金比較法調整率分析 ..... 26
表 3-7 契約租金分析 ..... 26
表 3-8 中華徵信所市場租金與契約租金差異率分析表 ..... 27
表 3-9 戴德梁行市場租金與契約租金差異率分析表 ..... 27
表 3-10 收益法之折現現金流量分析評估內容檢視 ..... 29
表 3-11 敏感性分析 ..... 30
表 3-12 評估價格及權重分析 ..... 32
表 4-1 比較法評估內容檢視 ..... 36
表 4-2 中華徵信所比較法調整率分析 ..... 37
表 4-3 戴德梁行比較法調整率分析 ..... 37
表 4-4 收益法之直接資本化評估內容檢視 ..... 39
表 4-5 中華徵信所市場租金比較法調整率分析 ..... 39
表 4-6 戴德梁行市場租金比較法調整率分析 ..... 40
表 4-7 契約租金分析 ..... 40
表 4-8 中華徵信所市場租金與契約租金差異率分析表 ..... 41
表 4-9 戴德梁行市場租金與契約租金差異率分析表 ..... 41
表 4-10 收益法之折現現金流量分析評估內容檢視 ..... 43
表 4-11 敏感性分析 ..... 44
表 4-12 評估價格及權重分析 ..... 46
表 5-1 比較法評估內容檢視 ..... 49
表 5-2 中華徵信所比較法調整率分析 ..... 50
表 5-3 戴德梁行比較法調整率分析 ..... 50
表 5-4 收益法之直接資本化評估內容檢視 ..... 52
表 5-5 中華徵信所市場租金比較法調整率分析 ..... 52
表 5-6 戴德梁行市場租金比較法調整率分析 ..... 53
表 5-7 契約租金分析 ..... 53
表 5-8 中華徵信所市場租金與契約租金差異率分析表 ..... 54
表 5-9 戴德梁行市場租金與契約租金差異率分析表 ..... 54
表 5-10 收益法之折現現金流量分析評估內容檢視 ..... 56
表 5-11 敏感性分析 ..... 57
表 5-12 評估價格及權重分析 ..... 59
表 6-1 初始投資標的綜合分析 ..... 62
表 6-2 市場証券化產品預期年收益率 ..... 63

# 壹、前言

一、辦理依據及目的

(一)不動產證券化條例

依據不動產證券化條例第八條規定：不動產信託計畫，應記載下列事項：信託財產預期收益之評價方法、評估基礎及專家意見。出具專家意見之專家，應與受託機構及所有權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。

(二)「受委託機構募集或私募不動產投資信託受益證券申請書」

附件十五條規定：依本條例第一項第五款規定出具意見之專家，應出具受託機構及不動產所有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之聲明書，並出具信託財產已有穩定收入及價格允當性之意見書。

(三)委託人、委託目的

委託人：國泰人壽保險股份有限公司

委託目的：對於國泰2號初始投資標的之信託財產交易價格允當性表示意見

二、資料來源及分析基礎

本意見書係以委託人提供之資料，進行分析與意見陳述，包括：

(一)中華徵信所不動產估價師事務所(以下簡稱中華徵信所)，民國95年2月14日出具之證券化不動產估價報告書(案號：0601160046)。

(二)戴德梁行不動產估價師事務所(以下簡稱戴德梁行)，民國95年2月14日出具之證券化不動產估價報告書(案號：VA95014~6)。

(三)依據委託人提供初始投資標的之租賃契約書影本與相關營運資料、預定交易價格進行分析。

三、初始投資標的及交易價格

國泰2號初始投資標的包含民生商業大樓、世界大樓及安和商業大樓，基本條件與交易價格如下表列：

表1-1 初始投資標的基本資料與交易價格表

| 名稱 | 民生商業大樓 | 世界大樓 | 安和大樓 | 合計 |
|---|---|---|---|---|
| 種類 | B級純辦大樓 | B級純辦大樓 | B級純辦大樓 | |
| 區位 | 民生敦北辦公商圈 | 南京東路四五段辦公商圈 | 敦南辦公商圈 | |
| 臨路 | 40M民生東路三段 | 40M南京東路四段 | 70M敦化南路二段 | |

| 使用分區 | 第三種商業區（特） | 第三種商業區（特） | 敦化南北路特定專用區(B區) | |
|---|---|---|---|---|
| 建物用途 | 辦公使用為主 | 辦公使用為主 | 辦公使用為主 | |
| 結構樓層 | RC-16G/2B | RC-14G/3B | RC-16G/2B | |
| 屋齡 | 約 20 年 | 約 25 年 | 約 16 年 | |
| 土地總面積 | 1,350.06 坪 | 660.63 坪 | 567.79 坪 | 2,578.48 坪 |
| 建物總面積 | 9,726.44 坪 | 7,473.89 坪 | 4,212.74 坪 | 21,413.07 坪 |
| 建物分層面積 | 1F：513.54 坪 | 1F：207.23 坪 | 1F：152.79 坪 | 1F：873.56 坪 |
| | 2F 以上:7,686.04 坪 | 2F 以上:5,892.05 坪 | 2F 以上:3,443.84 坪 | 2F 以上：17,021.93 坪 |
| | 車位：139.00 個 | 車位：106.00 個 | 車位：48.00 個 | 車位：293.00 個 |
| 產權分析 | 土地所有權全部 | 土地所有權 93.81% | 土地所有權全部 | |
| | 建物所有權全部 | 建物所有權全部（本棟大樓之 126 號 1 樓與 B1 屬彰化銀行所有之部分非本次證券化標的） | 建物所有權全部 | |

四、初始投資標的價格允當性分析說明

不動產價格係由不動產收益價值與預期價值所組成，收益價值是由不動產目前的收益所形成，而預期價值則為買賣雙方對於後市預期收益或價格的看法所形成。

理論上而言，公平市價為市場買賣雙方合理交易的認知，但實際上，幾乎沒有任何買賣雙方願意以公平市價進行交易，買方希望買低、賣方希望賣高，此為人性所致，也是目前市場實際的交易行為。

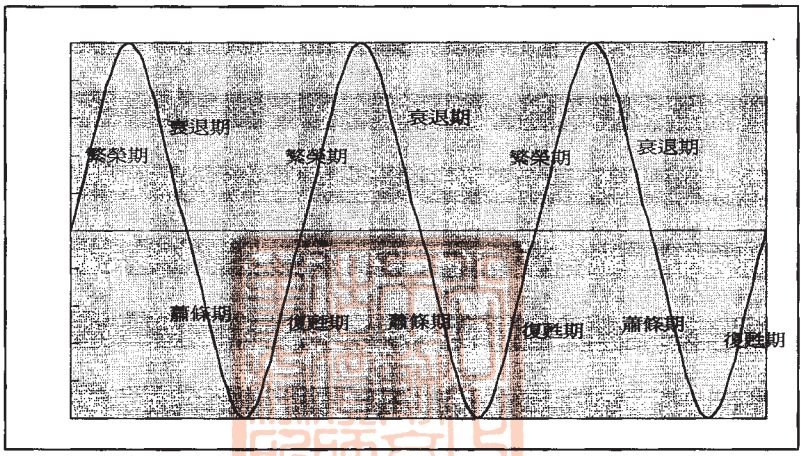
買賣雙方依據所取得的交易相關資訊，各自形成一個主觀的「公平市價」，再依據其公平市價，藉由議價過程，來決定最後交易價格或放棄交易，然而參考的交易相關資訊，由於不動產交易情況本來就比較少，再者我國並未有交易資訊強制申報或公開的法律規定，此點與亞洲各國不同，交易資訊通常為「道聽塗說」而來，買賣雙方主觀的「公平市價」會因其參考資訊的差異，產生較大的差距，因此我國不動產市場形成交易過程較長、買賣雙方依據模糊的交易資訊，決定交易價格，而市價亦是依循這種行為所形成。

不動產由於生產期限較長，從土地開發到建築營造到期末銷售，通常要 2～5 年才會完成，因此市場的供給與需求通常無法同步反應，市場房地前期價格決定本期土地價格與房地產品產量，而本期房地產品產量決定本期房地產品價格，因此當房地產品呈現供不應求時，房價與地價將會高漲一段時期，短時間內無法抑制，例如民國 77 年～79

年與民國 93 年至今的住宅房地市場，反之當房地產品呈現供過於求時，房價與地價將會持續下跌一段時期，短時間內亦無法抑制，而形成景氣循環，例如民國 82 年～92 年的不動產市場。

因此，不動產市場常處於供需不均衡狀態，即供需不均衡為常態，而供需均衡多為巧合。

圖 1-1 不動產市場景氣循環




不動產由於其本身的位置固定性與不可替代性，供過於求常會形成過度下跌，供不應求時常會形成無量上漲，價格容易波動，在供過於求的時期屬於買方市場，即買方擁有市場優勢，例如 86～92 年台中市住宅大樓市場，即為買方市場，因此價格不斷下跌，反之供不應求屬於賣方市場，即賣方擁有市場優勢，例如今年台北市土地市場，即為賣方市場，因此價格不斷創新高。

不動產市場由許多的目標市場所組成，目標市場由次市場所組成，而次市場由無數小市場所組成，每次的交易代表一個小市場，各層級市場與個別市場之間相互間接影響，但卻因交易過程為買賣雙方主觀意識所主導，故互不隸屬，而買賣雙方的組成亦不同。

市場間雖有一定連帶關係，但僅為間接影響，例如台北市大安區巷道內的電梯華廈價格就高於同屋齡的位於主要幹道旁 B 級辦公大樓價格，從一般理論觀念難以理解，但卻為市場實際發生的結果。

目標市場以其需求者種類區分，例如辦公大樓目標市場，市場買賣雙方為一般公司行號、大型企業、資產管理、人壽公司、外商資本公司等，買賣規模由 15 坪到上萬坪皆有，而住宅大樓目標市場，買賣雙方為個人與中小型家戶為主，買賣規模由 10 坪到 300 坪左右。

各目標市場由其次市場所組合，依規模或種類區分，例如整棟辦公大樓次市場、分戶辦公大樓次市場、頂級辦公大樓次市場、小套房次市場、豪宅次市場等，因此市價由組成各次市場之小市場的買賣雙方主觀決定。

小市場即為你的房子要賣 500 萬元，我也願意以 500 萬元買，而附近類似不動產成交 520 萬元，樓上要賣 480 萬元，雖然會影響你我的出價高低，但最終交易價格還是由你我主觀判斷，其他人無法介入，你我所組成的小市場亦僅能間接影響其他小市場，整個不動產市場即為無數小市場所組成，所謂市價即是多數人的主觀價格所形成。

我國不動產市價由於買賣雙方參考資訊模糊或不正確、收集資訊能力與結果不對稱、不動產市場供需的落差與不均衡、市場趨勢在買賣雙方間跳動、買賣雙方的主觀意識等因素，因此市價形成一個落差頗大的動態區間，一般而言，價格區間可能會有 10%～30%的差距。

依據上述分析，判斷交易價格是否合理允當，先由檢視提供交易價格之參考資訊最為恰當。

本次交易價格之決定主要依據為參考兩位國家考試合格且屬資深之不動產估價師出具估價報告書。

不動產估價為依據影響不動產價值之各種因素，判定勘估標的之經濟價值[1]，即藉由統計與觀察市場一連串形成價格之行為，推定某一時期勘估標的之合理公平市價，因此不動產估價並非純粹理論，而是屬於實踐理論之範疇[2]。

由於不動產市場的組成特性與主觀價格決定，因此沒有任何單一理論模型能夠容納解釋人類於市場中所作的任何行為，而這些行為形成最終交易價格，所以不動產估價是一門藝術，即不動產估價師藉由客觀收集資訊與觀察市場行為，依據其專業與經驗所為的主觀價值判斷，模擬市場可能的交易結果。

[1] 參閱林英彥，不動產估價，第八版，第 11 頁，文笙書局，民國 84 年 10 月
[2] 參閱林英彥，不動產估價，第八版，第 51 頁，文笙書局，民國 84 年 10 月

不動產估價屬於實踐理論，因此估價方法包含比較法、收益法與成本法三大方法，簡單來說，比較法是依據市場交易資料評估，所以為可能成交價格、收益法是依據標的目前的收益或可能收益評估，所以為買方可能購買的價格、成本法是依據投入成本評估，所以為賣方可能出售的價格。

本次估價價報告，兩位估價師主要採用的方法包含比較法、收益法之直接資本化及收益法之折現現金流量分析。

比較法是大多數不動產交易所參考的方法，一般而言，買(賣)雙方會依據其蒐集的參考資訊決定買(賣)價，參考資訊包含歷史交易紀錄(成交價)及可選擇(競爭)之標的出價，資訊來源為其他買賣方、仲介人員、地政士、其他專業人士等。

檢視比較法評估價格是否允當，主要在於(1)參考的比較案例之來源是否具可信賴程度(2)參考的比較標的之類似程度是否相互具替代性(3)參考的比較標的之差異性是否與評估價格產生過大差異(4)參考的比較標的之交易型態為成交價或待售價，待售價是否已進行議價空間調整。

收益法是屬於中長期投資的評估方法，多數用於具有穩定收益的不動產價值評估分析，與股票價值的本益比法之理論依據相同，由淨收益及還原率(或折現率)決定產品價值。

檢視比較法評估價格是否允當，主要在於參考數據(參數)(1)淨收益決定的合理性包含總收益、空置損失與總費用(2)折現率是否包含了安全收益率和風險收益率，是否為市場合理報酬率(3)預期的年限是否合理，過長會產生較大的預期誤差值。

除了檢視參考資訊外，另外必須對目標市場概況進行分析及針對最終交易價格與投資報酬率關係來決定交易價格的允當性。

目標市場概況可從一般影響因素與區域及個別影響因素分析。

一般影響因素部分：

一為整體經濟發展情況與趨勢及金融政策，經濟情況越佳，相對不動產的需求即會增加，反之則然，不動產由於高總價因素，融資需求高槓桿，因此金融政策緊縮，將使投資成本增加，降低市場需求。

二為政治穩定程度與不動產政策趨勢，政治的穩定與否將影響消費者的信心，不動產政策趨勢寬鬆，將有助於不動產市場的發展，反之則會抑制。

三為同一供需圈區域的同質性不動產市場的發展情況與趨勢，同質性產品市場供給與需求，將間接影響投資標的的收益高低。

區域及個別影響因素部分：

一為不動產所在近鄰地區的同質性不動產的發展情況與趨勢，同質性產品的供給與需求將直接接影響投資標的的價格高低，近鄰地區的未來發展趨勢，亦將影響未來增值潛力。

二為不動產投資標的條件，包含區域的優劣性與適合程度、個別條件的優劣性，投資標的條件好壞將直接影響投資標的的價格高低。

三為分析不動產收益情況包含（1）現況收益包含主次要租賃收益來源與出租率，如同公司營運現況分析，收入穩定對價格高低會有一定影響，(2)預估可能收益高低，標的目前收益情況不佳，是否為非市場因素所干擾，反之，標的表現過佳，是否為非市場因素所形成(3)市場收益趨勢，預期後市收益走向，對於目前市場價格有一定影響。

本文將依據上述各項分析情況，對於標的交易價格允當性表示意見。

## 貳、一般影響因素分析

一、整體經濟發展情況及金融政策與趨勢

經濟情況越佳，相對不動產的需求即會增加，反之則然，不動產由於高總價因素，融資需求高槓桿，因此金融政策緊縮，將使投資成本增加，降低市場需求

(一)整體經濟發展情況

全球經濟成長率由 92 年 2.7%上升至 94 年 3.6%，其中以亞洲國家(日本以外)最高為 6.5%，根據環球透視機構（Global Insight Inc.）及世界銀行 95 年最新預測，今年全球景氣可望持續平穩擴張，全球經濟及貿易量成長率分別為 3.7%及 7.0%，主要經濟體中，美國因房市將趨冷卻等因素，景氣擴張速度可能放緩，日本景氣將穩定復甦，歐盟國家可望平穩擴張，亞洲經濟則維持高成長態勢，95 年 3 月美國景氣領先指標微幅下降，為連續第 2 個月下降，95 年 2 月 OECD 及 EU 國家景氣領先指標，均持續較上月上揚。

國內經濟成長率依據行政院主計處預測，95 年經濟成長率將由 94 年的 4.09%上升為 4.31%，第 1 季經濟成長率為 4.39%，國內主要機構預測，我國 95 年經濟成長率在 3.91%～4.25%之間。主要國際機構預測我國 95 年經濟成長率將介於 3.7%～4.5%之間。

在消費與投資方面，行政院主計處預測，95 年民間消費在就業改善及卡債問題交互影響下，預測全年成長 2.5%。投資方面， 95 年民間投資成長仍緩，估測全年成長 2.5%；政府投資在擴大公共建設持續推動下，預測全年將微幅成長，公營事業投資則因民營化，預測全年將持續減少。

在工業生產方面，95 年 3 月工業生產較去年同月增加 7.2%，其中製造業、水電燃氣業及房屋建築業均增產，礦業及土石採取業則續呈減產；95 年 3 月工業生產較上年同期增加 8.1%；95 年 3 月製造業較去年同月增產 6.5%，合計較上年同期增產 8.2%，四大業別中，資訊電子工業增加 23.8%、金屬機械工業微增 0.1%，化學工業及民生工業分別減少 4.5%及 1.5%。

對外貿易方面，95 年 3 月我國出口值較去年同月增加 7.1%、進口值較去年同月微減 0.5%。95 年 3 月我國出、進口分別較上年同期成長 11.4%及 9.3%，顯示今年以來對外貿易績呈穩健成長。95 年 5 月貿易收支為出超 7.2 億美元。95 年 1～5 月累計對外貿易出超 65.2 億美元，為去年全年出超 41.24%。

95 年 3 月我國主要出口地區以對中國及香港出口成長 16%，表現較佳；進口地區以自中東成長六成最為顯著，主要受油價高漲的影響。95 年 3 月對中國及香港出口占我總出口比重為 39.3%，較上年同期之 37.8%上升 1.5 個百分點。

95 年 3 月主要出口產品中，以光學器材成長 76.6%，增幅最大，電機產品成長 30.2%次之。主要進口產品中，原油受油價高漲影響成長 61.2%，增幅最大，居進口金額首位的電子產品成長 19.7%。向為我國投資重要指標之機械進口，3 月進口值為 39.3 億美元，較上年同期減少 18.1%。

95 年 3 月外銷訂單 249.4 億美元，創歷年單月新高，較去年同月增加 19.3%，累計 3 月外銷訂單金額 673.1 億美元，較上年同期增加 21.3%。95 年 3 月主要接單貨品前二位為電子產品、資訊與通信產品，接單金額分別增加 30.7%及 50.4%。主要接單地區以歐洲成長 30.5%最大；日本居次，為 22.4%。

在物價方面 95 年 3 月受蔬菜價格回跌影響，CPI 上漲 0.41%，漲幅已縮小。3 月平均較上年同期上漲 1.35%，核心物價則上漲 0.58%，漲幅尚溫和。95 年 3 月因能源礦產、石油及煤製品等價格續處高檔，WPI 上漲 2.02%，3 月平均較上年同期上漲 1.81%，漲幅較去年增大。

在財政方面，95 年 3 月稅課收入 1,169 億元，較去年同月減少 1.8%。95 年 3 月稅課收入 2,862 億元，較上年同期增加 4.4%。主要稅目中，以證券交易稅受股市交易活絡影響而較上年同期增加 53.6%，最為顯著；稅課收入預算達成率為 19.9%。

在金融方面，95 年第 1 季，貨幣總計數年增率呈下降趨勢，3 月M2 與M1B 年增率分別為 6.2%及 4.3%，分別較上月降低 0.3 個百分點與 1.3 個百分點，主要係銀行放款與投資減緩之影響。95 年 3 月金融業隔夜拆款與商業本票利率分別為 1.45%與 1.44%，與上月持平，貨幣市場資金仍屬寬鬆。中央銀行於 3 月 31 日起，調升貼放利率 0.125 個百分點，未來市場利率將續呈緩升趨勢。95 年 3 月主要金融機構放款與投資年增率為 7.3%，較上月下降 1.1 個百分點。95 年 3 月底主要金融機構放款餘額為 17.2 兆元，連續第二個月減少，年增率亦由上月之 8.3%降為 6.8%。

95 年第 1 季新台幣兌美元匯率先升後貶，3 月平均匯率為 32.49 元，續較上月貶值 0.36%。今年以來，股市表現活絡，3 月則受卡債問題以及 3 場大遊行影響，股價盤整向下，月底在外資持續買超下轉趨回升，3 月平均加權股價指數為 6,501 點，較上月下降 113 點；總成交值為 2 兆 662 億元，則較上月增加 4,907 億元。

在失業率與勞動力參與率方面95年以來就業市場持續回穩，95年3月勞動參與率、就業人數、失業率皆較去年同期好轉。

在景氣領先及同時指標方面，95年3月景氣領先指標綜合指數較2月下降1.9%，同時指標綜合指數較2月減少1.4%。在景氣對策信號方面，綜合判斷分數降為23分，較2月減少5分，燈號仍維持綠燈。在產業景氣調查方面，產銷、訂單減少，對短期景氣看法持平[3]。

表2-1 景氣對策信號、領先指標、同時指標

| 項目 | 景氣對策信號 | | 領先指標 | 同時指標 |
|---|---|---|---|---|
| 95年3月 | ○ | 23 | ▼1.9 | ▼1.4 |
| 95年2月 | ○ | 28 | ▲0.4 | ▼0.5 |
| 95年1月 | ○ | 28 | ▼0.3 | 0.0 |
| 94年12月 | ○ | 27 | ▲0.4 | ▲1.1 |
| 94年11月 | ○ | 24 | ▲1.3 | ▼0.2 |
| 94年10月 | ○ | 24 | ▼0.9 | ▲0.3 |
| 94年9月 | ○ | 23 | ▲0.2 | ▲0.8 |
| 94年8月 | ○ | 23 | ▲1.0 | ▲2.2 |
| 94年7月 | ◒ | 19 | ▼0.4 | ▼0.5 |
| 94年6月 | ◒ | 20 | ▲1.6 | ▲1.6 |
| 94年5月 | ◒ | 18 | ▲1.1 | ▼0.6 |
| 94年4月 | ◒ | 20 | ▼1.9 | 0.0 |

燈號說明：●紅燈(38~45；景氣過熱) ◍黃紅燈(32~37；景氣活絡) ○綠燈(23~31：景氣穩定) ◒黃藍燈(17~22：景氣欠佳) ●藍燈 (9~16；景氣衰退)

資料來源：行政院經建會

綜合國內經濟情勢，在外銷訂單及對外貿易仍呈正成長，工業生產維持穩定成長，就業持續改善，消費者物價雖仍維持平穩，但仍有原料及油價上漲的潛在威脅，目前金

[3] 資料來源：行政院經濟建設委員會及主計處

融政策使利率緩升及資金寬鬆，但整體政策仍朝向利率上升趨勢及貨幣緊縮趨勢，美元匯率部分，今年新台幣先升後稍貶，未來政策仍將維持動態穩定，從市場面分析待美國升息政策結束，新台幣仍將朝升值趨勢發展，股價指數受政治面干擾下跌，未來將視政局走向而定。

展望未來，全球經濟雖面臨高油價衝擊，惟整體經濟影響程度低於預期，在國際景氣帶動下，我國出口動能可望維繫，加以失業率穩定下降，股市近來受政治成面影響而下跌，整體而言，未來經濟前景仍呈穩定[4]。

二、政治穩定程度與不動產政策趨勢

政治的穩定與否將影響消費者的信心，不動產政策趨勢寬鬆，將有助於不動產市場的發展，反之則會抑制。

國內政治局勢從 93 年底縣市長選舉完後，平穩一定時期，但自陳總統的「終統論」起，朝野兩黨即開始論戰，而後馬市長的美國行、陳總統的外交之旅、NCC 法案、軍購案、股市禿鷹弊案等，兩黨政治鬥爭不斷，國計民生問題被忽略，使國內政治呈現不穩定情況，受 95 年底的直轄市長選舉影響，將使國內政局持續不穩定。

我國不動產政策長期以來以　國父「平均地權」理論為圭臬，因此追求公平與效率，一直以來為不動產政策執行方針，由於 76 年解嚴起引發的房地產市場大漲，在 78～79 年的緊縮政策影響下，房地產市場出現了 10 年的低迷時期。

直至 85～86 年辦公產品始稍微回穩現象，但又受到亞洲金融風暴影響，房地產市場持續低迷，直至 90 年起開始一連串的利多政策，包含優惠利率房貸、土地增值稅減半、放寬貸款成數、都市更新獎勵、捷運通車與開發等，使住宅市場自 92 年 9 月 SARS 風波過後開始復甦，直自 95 年 3 月，台北縣市住宅預售市場價格平均上漲幅度達到 20～30%、交易量持續上升、空置率下降，產品發展種類呈現兩極化趨勢，以小坪數之套房與大坪數豪宅為主流。

但商用不動產由於未受到政策的直接鼓勵，反而受到工業區容許使用項目放寬可設立一般零售業及工業辦公室、工業區變更為商業區放寬規定及內湖科技園區的影響，原本僅在商業區始可營業的業種，開始流向工業廠辦大樓，以台北市為例，90～94 年內湖科技園區持續熱銷，價格也由每坪 16～17 萬元上漲至 20～25 萬元，租金亦呈現 10～15%

[4] 同註 3

的漲幅，但相對於商業區內的辦公室，90～94 年呈現價格停滯下滑及租金微幅上升趨勢，商業區新推個案亦以高級住宅大樓為主，辦公大樓新增供給率僅 1～3%。

綜觀上述，不動產政策對不動產市場發展甚巨，目前住宅房地產市場價格持續升高，造成民眾購屋痛苦指數持續攀升，因此未來是否會採用緊縮政策，值得觀察，工業區發展政策將影響區域商用產品的發展，因此未來是否會再放寬，應注意政策走向。

三、不動產市場的發展情況與變動趨勢

不動產市場供給與需求，將間接影響投資標的的收益高低。

(一)整體房地產環境

在住宅用建築執照部分，92 年 5～7 月起逐月升高，累計 93 年核發件數比 92 年增加 72%，累計 94 年 11 月份為止，較 93 年同期增加 11.2%；核發面積的部分，92 年 6 月以後均在 100 萬㎡以上，累計 93 年核發面積比 92 年成長 58%，累計 94 年 11 月為止，則比 93 年同期減少 4.8%。

在住宅用使用執照部分，93 年 5 月份以後逐步升溫，累計 93 年核發件數比 92 年增加 41%， 累計 94 年 11 月份止，較 93 年同期增加 15.6%；核發面積部分， 93 年 5 月份以後持續升高，累計 93 年比 92 年同期增加 44%，累計 94 年 11 月為止，則比 93 年同期增加 14.7%。

在房屋貸款部份，五大行庫新承作房貸利率仍維持低檔，94 年 2 月份時利率為 2.278%，3、4 月略為回升，5 月份又下降為 2.273%，10 月份有較大調升，但 12 月又創下歷史最低水準，由於長期利率處於低檔，讓國人購屋能力達到頂點，應是構成推動本波房地產交易暢旺的主要原因。

承作金額一路溫和擴大，94 年 12 月新承作房貸金額創續新高，顯示房地產交易仍相當熱絡。由於央行 93 年已調升利率二次(1 碼半)，94 年又再調高半碼四次(2 碼)，這樣的情形下，房貸初貸利率仍創新低，主要是銀行資金過於寬鬆之故。

建物買賣移轉件數部分，92 年受土地增值稅減半期限將屆的影響，比 91 年 32 萬件多出近 3 萬件，93 年累計件數比 92 年增加 20%，累計 94 年 11 月為止，則比 93 年同期增加 5.4%。

在買賣移轉面積部分，93 年合計面積比 92 年同期減少 7%，而 92 年是較 91 年增加 7%，累計 94 年 11 月為止，則比 93 年同期減少 0.5%。

在家庭戶數方面，92 年約為 705 萬戶、93 年約為 718 萬戶、94 年約為 729.3 萬戶，持續以每月穩定增加。

在平均戶量[5]方面，92 年底平均戶量為 3.21 人/戶，93 年底為 3.16 人/戶，94 年底為 3.12 人/戶，持續減少中。

依據信義房屋成交資料顯示，94 年第四季台灣主要都會區成交量指數 285.8，比上一季增加 7.9 點，與 93 年同期相比增加 46.8 點，但為近年第四季交易量增幅較前一季小的一年。

94 年第四季委託量指數 188.4，比前一季增加 18.4 點，比去年同期增加 32.2 點。94 年第四季委託成交率[6]為 36.4%[7]，比上一季的 39.2%要低。

在成交件數方面，94 年第四季比前一季增加 2.8%，較 93 年同期增加 19.6%。

在成交總金額方面，94 年第四季比前一季成長 6.6%，較 93 年同期增加 23.7%。

在成交天數方面，94 年第四季為 69.7 天，比上一季增加，較 93 年同期增加 12.5 天之多，成交天數增加，主要是買賣方對後市的看法分歧，成交撮合時間因而拉長所致。

在產品成交物件類別方面，94 年第四季華廈產品交易比重 54.1%，仍維持高檔，公寓產品成交比重 23.7%，呈相對減少的態勢，套房交易比重佔 5.3%為歷史最高水準。

94 年第四季平均成交坪數 30.1 坪，比上一季略有增加，就坪數區分而言，25～35 坪物件佔最大宗，15 坪以下及 15～25 坪產品成交比重有持續增加的趨勢，成交產品朝小宅化趨勢。

住宅平均成交行情持穩一段時間後往上跳升 7%為 20 萬，再創歷史最高紀錄，平均成交總價 746 萬，也是 79 年以來的最高紀錄。公寓成交單價 19.3 萬，並創歷史新高，華廈 20.3 萬，仍為近期最高成交行情。公寓上漲 4.3%，華廈則漲 8%之多。住宅平均單價 20 萬，比上一季漲 7%，比去年同期每坪高出 1.7 萬元之多。成交總價以 300～500 萬佔最大宗，500～700 萬產品次之。

[5]平均每戶人口數
[6]可以解釋爲銷售率
[7]每委託 1000 件，成交 357 件

表 2-2 台灣主要都會區成屋市場成交統計

| | 量指數 | | 平均成交天數 | 平均成交坪數(坪) | 平均成交總價(萬) | 平均成交行情(萬/坪) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 委託 | 成交 | | | | 公寓 | 華廈 | 平均 |
| 2005年Q4 | 188.4 | 285.8 | 69.7 | 30.1 | 746 | 19.3 | 20.8 | 20.0 |
| 2005年Q3 | 170.0 | 277.9 | 68.1 | 29.1 | 720 | 18.5 | 18.8 | 18.7 |
| 2005年Q2 | 170.8 | 254.4 | 72.8 | 33.4 | 733 | 18.1 | 18.9 | 18.7 |
| 2005年Q1 | 141.9 | 209.1 | 58.7 | 36.7 | 734 | 17.0 | 18.9 | 18.4 |
| 2004年Q4 | 156.2 | 293.0 | 57.2 | 34.1 | 721 | 17.8 | 18.4 | 18.3 |
| 2004年Q3 | 142.8 | 214.7 | 58.6 | 35.1 | 708 | 17.0 | 18.0 | 17.7 |
| 2004年Q2 | 143.4 | 229.4 | 55.1 | 35.0 | 667 | 16.1 | 17.4 | 17.0 |
| 2004年Q1 | 111.0 | 222.3 | 61.8 | 34.2 | 662 | 16.1 | 16.9 | 16.6 |
| 2003年Q4 | 116.8 | 218.6 | 52.9 | 34.0 | 630 | 15.1 | 15.9 | 15.6 |
| 2003年Q3 | 120.8 | 195.3 | 71.1 | 38.3 | 606 | 14.9 | 15.8 | 15.6 |
| 2001年Q1（基期） | 100.0 | 100.0 | 74.1 | 37.4 | 572 | 13.7 | 14.3 | 14.1 |

註：1. 成交量指數以 2001 年 Q1 為基期（100），成交行情係剔除一樓、頂樓物件計算而得
2. 前述資料由信義房屋於台北縣市、桃園、新竹、台中、台南、高雄等都會區之成交物件計算而來
資料來源：信義不動產企劃研究室

表 2-3 台灣主要都會區成屋市場成交比重（產品別）

| | 公寓 | 華廈 | 店面 | 辦公室 | 套房 | 透天別墅 | 其他 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2005年Q4 | 23.7 | 54.1 | 5.3 | 3.1 | 5.3 | 6.0 | 1.5 |
| 2005年Q3 | 24.1 | 55.5 | 5.4 | 2.1 | 5.1 | 5.9 | 1.9 |
| 2005年Q2 | 26.1 | 51.4 | 6.1 | 3.3 | 5.3 | 5.8 | 2.0 |
| 2005年Q1 | 25.6 | 50.1 | 6.4 | 3.3 | 4.9 | 7.3 | 2.5 |
| 2004年Q4 | 29.0 | 46.6 | 6.5 | 3.0 | 5.0 | 7.2 | 2.4 |
| 2004年Q3 | 28.1 | 47.2 | 6.6 | 4.0 | 4.2 | 6.6 | 3.3 |
| 2004年Q2 | 29.8 | 45.3 | 5.7 | 5.7 | 3.8 | 6.4 | 3.1 |
| 2004年Q1 | 30.1 | 44.8 | 4.9 | 7.2 | 3.4 | 7.4 | 2.1 |
| 2003年Q4 | 35.0 | 43.0 | 5.6 | 5.4 | 3.2 | 6.1 | 1.7 |
| 2003年Q3 | 32.5 | 50.6 | 4.5 | 1.3 | 3.1 | 6.6 | 1.4 |

註：1. 成交比重單位為%
2. 前述資料由信義房屋於台北縣市、桃園、新竹、台中、台南、高雄等都會區之成交物件計算而來
資料來源：信義不動產企劃研究室

表 2-4 台灣主要都會區成屋市場成交比重（坪數別）

| | 15坪以下 | 15-25坪 | 25-35坪 | 35-45坪 | 45-55坪 | 55坪以上 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2005年Q4 | 11.3 | 23.1 | 29.9 | 18.3 | 8.8 | 8.6 |
| 2005年Q3 | 9.0 | 21.9 | 30.9 | 18.7 | 10.0 | 9.5 |
| 2005年Q2 | 10.1 | 21.4 | 30.6 | 18.6 | 10.2 | 9.2 |
| 2005年Q1 | 7.7 | 20.8 | 30.3 | 20.6 | 10.4 | 10.3 |
| 2004年Q4 | 8.1 | 23.3 | 30.0 | 19.5 | 10.6 | 8.4 |
| 2004年Q3 | 9.1 | 20.9 | 28.9 | 20.7 | 10.4 | 10.0 |
| 2004年Q2 | 8.5 | 21.1 | 29.7 | 21.0 | 10.5 | 9.2 |
| 2004年Q1 | 10.0 | 18.7 | 31.4 | 20.4 | 9.7 | 9.7 |
| 2003年Q4 | 8.7 | 21.4 | 31.0 | 20.1 | 10.1 | 8.6 |
| 2003年Q3 | 5.3 | 19.6 | 35.0 | 20.7 | 10.6 | 8.7 |

註：1. 成交比重單位為%
2. 前述資料由信義房屋於台北縣市、桃園、新竹、台中、台南、高雄等都會區之成交物件計算而來
資料來源：信義不動產企劃研究室

表 2-5 台灣主要都會區成屋市場成交比重（總價別）

| | 300萬以下 | 300-500萬 | 500-700萬 | 700-1000萬 | 1000-1500萬 | 1500-2000萬 | 2000-2500萬 | 2500萬以上 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2005年Q4 | 18.9 | 24.8 | 21.7 | 15.8 | 11.2 | 3.7 | 1.4 | 2.5 |
| 2005年Q3 | 18.4 | 27.2 | 19.7 | 16.2 | 11.4 | 3.4 | 1.4 | 2.1 |
| 2005年Q2 | 16.3 | 27.1 | 21.9 | 15.7 | 11.4 | 3.6 | 1.6 | 2.4 |
| 2005年Q1 | 15.0 | 28.3 | 22.7 | 16.7 | 9.6 | 3.1 | 1.9 | 2.6 |
| 2004年Q4 | 16.5 | 29.3 | 20.0 | 16.8 | 10.2 | 3.6 | 1.8 | 2.1 |
| 2004年Q3 | 17.8 | 27.4 | 21.7 | 16.3 | 9.2 | 3.8 | 2.1 | 1.6 |
| 2004年Q2 | 17.5 | 29.3 | 21.6 | 16.4 | 9.6 | 3.2 | 1.3 | 1.3 |
| 2004年Q1 | 17.2 | 30.4 | 20.7 | 17.5 | 9.4 | 2.4 | 1.1 | 1.2 |
| 2003年Q4 | 20.5 | 30.5 | 21.3 | 14.5 | 8.8 | 2.4 | 0.8 | 1.2 |
| 2003年Q3 | 22.1 | 33.1 | 19.4 | 14.5 | 6.7 | 1.9 | 1.0 | 1.3 |

註：1. 成交比重單位為%
2. 前述資料由信義房屋於台北縣市、桃園、新竹、台中、台南、高雄等都會區之成交物件計算而來
資料來源：信義不動產企劃研究室

(二)台北市整體房地產環境

94 年第四季台北市成屋市場平均成交天數為 64 天，流通天數比上一季減少，近期預售屋成交增加不少，而其成交速度較慢，此現象顯示市場交易有轉趨熱絡的情形。

平均成交坪數 31.3 坪，平均成交坪數又有放大之情形。各種坪數區分中，以 25～35 坪物件佔最大宗（29.6%），15～25 坪（20.4%），35～45 坪（18.2%）、15 坪以下（14.9%）產品，其中，15 坪以下產品成交比重增加明顯。

94 年第四季平均成交總價為 995 萬，比上一季略增，但比 93 年同期增加，平均成交總價仍在高檔水準。

成交總價集中在 700～1,000 萬（23.2%）與 1,000～1,500 萬（20.9%）間，二者交易比重明顯增加，換屋型個案有增加情形。公寓成交單價為 24.8 萬，比上一季增加 0.7 萬，華廈成交單價 28.9 萬，衰減 1 萬[8]。

表 2-6 台北市成屋市場成交統計

| | 平均成交天數 | 平均成交坪數（坪） | 平均成交總價（萬） | 平均成交行情(萬/坪) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 公寓 | 華廈 |
| 2005年Q4 | 64.1 | 31.3 | 995 | 24.8 | 28.9 |
| 2005年Q3 | 69.5 | 29.5 | 1000 | 24.1 | 29.9 |
| 2005年Q2 | 87.5 | 31.7 | 966 | 23.7 | 29.4 |
| 2005年Q1 | 75.9 | 36.6 | 1008 | 22.1 | 28.7 |
| 2004年Q4 | 59.5 | 34.2 | 986 | 22.9 | 27.4 |
| 2004年Q3 | 70.6 | 33.8 | 953 | 21.8 | 27.1 |
| 2004年Q2 | 60.0 | 33.5 | 908 | 21.4 | 26.5 |
| 2004年Q1 | 59.6 | 32.1 | 867 | 20.6 | 25.7 |
| 2003年Q4 | 48.3 | 32.5 | 882 | 19.6 | 23.4 |
| 2003年Q3 | 54.9 | 35.8 | 852 | 19.4 | 23.4 |

資料來源：信義不動產企劃研究室

[8] 參閱台北市不動產估價師公會 95 年第一季季報

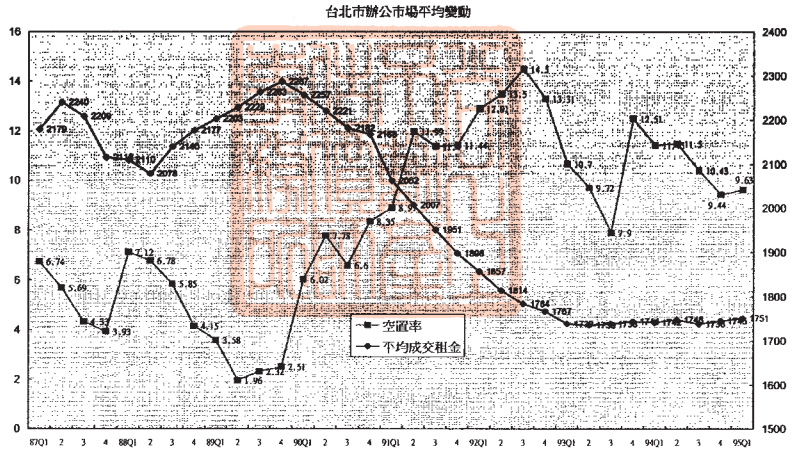
(三)台北市辦公市場分析

相對於住宅市場自 92 年 9 月以後持續快速成長，92～93 年辦公市場成長就顯得較為緩慢，但自 93 年經濟成長的亮麗表現，使得 94 年辦公室市場明顯回溫，帶動需求擴張，且在供給持續銳減，租金呈現微幅彈升，價格亦呈現 10～15%的上漲，無論在交易價格及交易量上，皆呈現價量齊揚的局面[9]。

(四)台北市辦公市場存量流量、空置率與租金水準分析

94 年台北市辦公大樓新增供給量約 1.9 萬坪，95 年第 1 季新增信義區南山人壽大樓，累計總供給量約 138.8 萬坪，總淨去化面積約 125.4 萬坪，平均空置率較 94 年第 1 季的 11.45%逐步下降 95 年第 1 季 9.63%，平均成交租金微幅上漲 0.52%，約為 1,751 元/坪/月。

圖 2-1




資料來源：高力國際台灣分公司

95 年第 1 季頂級辦公大樓平均成交租金約為 2,594 元/坪/月，平均空置率為 33.35%[10]，A 級辦公大樓平均成交租金約為 2,146 元/坪/月，AB 級辦公大樓平均成交租金約為 1,779 元/坪/月，平均空置率為 8.84%， B 級辦公大樓平均成交租金約為 1,482 元/坪/月，平均空置率為 5.01%[11]。

[9] 參閱北市辦公室市場 2005 年第一季~第四季，信義房屋商仲部
[10] 空置率升高係因信義區台北 101、統一國際大樓、敦南區台新銀行大樓及民生敦北區新光誠泰民生商業大樓剛完工。

(五)台北市辦公市場發展趨勢

台北市辦公市場目前正值租金收入谷底逐步緩升階段，依據市場資料統計 94 年台北租金上升幅度為全球第 45 名，遠落後於亞洲同級都市新加坡、東京、首爾與香港，主要原因在於三通、投資障礙與限制等自由化不足，但政府政策未來將逐步排除這些障礙。

從全球化趨勢分析，對於亞洲商用不動產投資，台北處於相對低檔的水準，港商投資機構甚至認為嚴重被低估，因此目前市場上收購辦公大樓、飯店的外資、港陸資買方從 94 年起持續增加，自用型客層也開始改租為買，商用不動產市場在住宅市場價格已高的情況下，成為市場投資首選，市場優勢也由 92～93 年的買方市場變為現今的賣方市場。

整體辦公市場在低利率、價格低於同區位及條件的住宅產品價格水準、93～94 年的經濟成長、新增供給減少、租金報酬高於住宅不動產、REITs 的興起、國際不動產投資基金進入台灣等因素，買賣交易較前幾年活絡，自用型及投資型買家紛紛進場，其中以保險公司、REITs、外資及港資最為活躍，由於景氣好轉辦公大樓租金皆有微幅提升，空置情況亦明顯改善，展望未來，在經濟成長率仍能維持 4%成長，辦公大樓價格將呈持續上揚的趨勢。

[11] 參閱 96 年第一季台北市辦公大樓市場研究報告，高力國際台灣分公司

## 參、「民生商業大樓」交易價格允當性分析

### 一、「民生商業大樓」近鄰地區的同質性不動產的發展情況與趨勢

#### （一）發展沿革及商圈特色

民生敦北辦公商圈是台北市主要的路線辦公商圈之一，由於松山機場的帶動，早期發展主要集中於敦化北路與民生東路口，中期因松江南京路線辦公商圈的興起，使民生東路三段逐漸發展，近期因捷運木柵線完工，帶動民生東路、復興北路的辦公發展，形成完整的民生敦北辦公商圈。

在聯外交通方面，本辦公商圈以南北向之敦化北路、復興北路、建國北路及東西向之民權東路、民生東路為主要幹道，並有多線公車路線交錯、捷運木柵線中山國中站、松山機場的公眾運輸服務。

#### （二）民生敦北辦公商圈存量流量、空置率與租金水準分析

94 年本區辦公大樓新增供給量約 0.78 萬坪(新光銀行民生大樓)，累計總供給量約 27.9 萬坪，總淨去化面積約 25.9 萬坪。

95 年第 1 季本區頂級辦公大樓平均成交租金約為 2,300 元/坪/月，平均空置率為 27.96%[12]，A 級辦公大樓平均成交租金約為 2,270 元/坪/月，平均空置率為 5.05%，AB 級辦公大樓平均成交租金約為 1,843 元/坪/月，平均空置率為 9.71%，B 級辦公大樓平均成交租金約為 1,521 元/坪/月，平均空置率為 3.68%[13]，市場平均租金 5%以內微幅成長、空置率維持 10%以下波動。

### 二、「民生商業大樓」不動產投資標的條件

#### （一）區域的優劣性與適合程度

民生敦北辦公商圈屬已發展之辦公商圈，區域內主要以外商、專業服務及金融服務等形成的高級辦公商圈，著名辦公大樓有台塑大樓、宏泰世紀大樓、宏泰世界大樓、富邦民生大樓、環宇商業大樓、西華飯店、大陸工程大樓、新光銀行民生大樓（原誠泰民生大樓）、長榮海運大樓等，辦公大樓聚集性良好，道路規劃完善及近鄰松山機場。

本區域的隱憂在於信義計畫區的興起，使得區域內的承租戶朝向東區遷移，影響較大的為頂級辦公大樓及 A 級辦公大樓，使區域競爭力下降，目前政府正值興建捷運新莊線，預計 98 年完工，另規劃民生汐止線，但尚未決定開發時程。

---

[12] 空置率升高係因新光銀行民生大樓剛完工。
[13] 參閱高力國際台灣分公司 95 年第一季台北市辦公大樓市場研究報告。

民生商業大樓屬 B 級辦公大樓[14]，建物層數為地上 16 層、地下 2 層，區域內以辦公大樓為主，因此建物使用與區域屬性相同，建物層數及高度與其他大樓相當，區域適合性良好。

（二）個別條件的優劣性

民生商業大樓位於主要幹道旁，臨路條件良好，基地方整，土地所有權完整且屬第三種商業區(特)，建物外牆、電梯、空調主機及機電設備已更新，維護保養及室內使用情況正常，屬純辦大樓，使用情況單純，安全管理良好，亦可整棟買賣或獨、數戶買賣，交易規模彈性良好。

民生商業大樓需要重視的缺點在於屋齡已 20 年，屬 RC 結構，因此未來持續使用的年限，將視其保養維護情況而定，如果有更新重建計畫，亦將影響更新期間的現金收益。

三、「民生商業大樓」不動產承租情況

「民生商業大樓」目前可供收益部分包含 1 樓現況供銀行及高級汽車展示場之店面使用，法定使用用途為金融保險業及辦公室，2～16 樓現況供辦公室使用，法定使用用途為辦公室，B1～B2 現況計停車位 139 個，其他包含戶外停車位 12 個(使用執照核准之法定停車位，但無產權登記)、廣告招牌 10 個(無產權登記)及頂樓基地台 1 個(無產權登記)。

現況租金年收益 198,675,744 元，辦公室以樓上平均 1,796 元/坪/月，戶外車位 6,000 元/個/月、P 標準車位 9,000 元/個/月、PS 大車位 13,500 元/個/月、S 小車位 5,000 元/個/月，廣告招牌 2,000 元/個/月，估計未出租面積及員工優惠車位之可出租金額，預估可出租年總收益為 214,321,440 元，年收益出租率為 92.7%，不含車位面積出租率約 94.56%、不含車位年收益出租率為 95.02%。

目前出租率正常，收益情況穩定，未來市場租金趨勢為緩步上升，空置率將維持 10%以下波動。

四、「民生商業大樓」估價報告內容檢視

本意見書根據民國 93 年 11 月 18 日台內地字第 0930065421 號函「內政部出具不動產證券化申請案意見書作業要點」及不動產估價技術規則規定，擷取有關價格允當性之檢視標準進行意見陳述。

(一)比較法內容檢視

評估方式部分，兩家事務所以地面層(店面)、4 樓標準層(辦公)及車位部分分別評估，辦公部分依據效用比評估各樓層價格，合於估價原則與方法。

[14] 依據高力國際台灣分公司分類定義

比較標的選用數量，皆為 3 個，合於法令規定。

比較標的性質，經檢視具有同質性。

調整率部分並未有單項超過 15%及總調整率超過 30%之情況，符合法令規範，調整情況合理。

比較標的試算單價部分，戴德梁行於地面層(店面)比較標的三差異較大，而該報告決定價格亦給予較低的權重 29%，本報告認為目前店面市場成交價格的差異性原本就相當高，而其差異應仍為容許範圍內，且其給予較低權重，相對影響其店面價格決定程度較低。

效用比部分，皆以 4 樓為 100%，依樓層高度及接近程度分析，合於理論，而兩家事務所之平均效用比有 2%左右的差距，本報告認為目前效用比，市場並無一定之依據，因此皆屬估價師專業判斷，應屬合理，惟車位價格部分兩家事務所評估有較大差距，且中華徵信所並未將法定空地之 12 個車位價格列入，此部分車位於建物平面圖及竣工圖有劃設，但未明確註明編號，故是否應列入停車位評估，兩家事務所看法不同，惟此部分價值僅為標的交易總價之 0.2%，整體影響性低。

其他部分，中華徵信所估價報告列有「本報告價格形成基礎為分層分戶銷售觀點」，經詢問林估價師意見表示，目前市場上辦公室分戶價格與整棟價格並無絕對高低之關聯，需視當時市場供需情況而定。

本報告詢問相關資深外商仲介人員表示，兩種市場買賣雙方組成不同，整棟大樓品質會較佳，管理維護成本較低，管理費餘額亦可算是收入之一部，未來更新改建容易，對大樓有完整控制經營權，產權分散之大樓品質會較差，對大樓無控制權，但總價較低，議價期短，銷售較容易，因此無高低之分。

本報告認為數量大產生的折價情況於不動產市場上有可能發生，但要考量對土地與全棟建物的控制比例，主因是土地數量的稀有性及目前都市更新或土地開發的困難，當取得絕對控制權之比例時，亦應會有溢價情況發生，如同公司併購原理相同，購買大量股票會有折價空間，惟要取得公司經營控制權之股權比例時，反而會有溢價情況發生。

兩家事務所引用相同之店面買賣比較標的，中華徵信所分算 1 樓面積為 105.17 坪，待售價格 115 萬元/坪，戴德梁行分算 1 樓面積為 105.17 坪，待售價格 110.53 萬元/坪，兩者銷售單價不同，調整率看法亦有差異，兩位估價師表示其為 1+2 樓共同銷售之價格，分算 1 樓單價係依據估價師之判斷，本報告認為其差距約 3.96%，應屬可容忍合理誤差，

調整率高低為估價師自行判斷，因細項調整項目不同，故無從比較，僅面積兩者皆為負調整，總調整率各為106%、102%。

表 3-1 比較法評估內容檢視

| 估價方法(一) | | 比較法 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 事務所 | | 中華徵信所 | | | 戴德梁行 | | |
| 地面層部分 | 案例數量 | 3個 | | | 3個 | | |
| | 交易型態 | 成交價 | 待售價 | 待售價 | 待售價 | 待售價 | 成交價 |
| | 是否具同質性 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| | 銷售單價(萬/坪) | 120 | 110 | 115 | 112 | 110 | 131 |
| | 預估成交單價(萬/坪) | 120 | 100 | 98 | 95.4 | 94 | 131 |
| | 試算單價(萬/坪) | 109 | 101 | 104 | 101 | 96 | 136 |
| | 評估比較單價(萬/坪) | 105 | | | 109 | | |
| 4F標準層部分 | 案例數量 | 3個 | | | 3個 | | |
| | 交易型態 | 成交價 | 待售價 | 待售價 | 成交價 | 待售價 | 待售價 |
| | 是否具同質性 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| | 銷售單價(萬/坪) | 40 | 41.4 | 39.9 | 35.9 | 37 | 40 |
| | 預估成交單價(萬/坪) | 40 | 35 | 36 | 35.9 | 33.3 | 36 |
| | 試算單價(萬/坪) | 35.9 | 34.8 | 34.9 | 37.2 | 34.3 | 32.8 |
| | 評估比較單價(萬/坪) | 35.3 | | | 34 | | |
| 樓上平均樓層效用比 | | 102.38% | | | 104.52% | | |
| 樓上平均比較單價(萬/坪) | | 36.14 | | | 35.54 | | |
| 車位比較單價(萬/個) | | 大 | 標準 | 小 | 大 | 標準 | 小 |
| | | 240 | 210 | 150 | 300 | 250 | 210 |
| 比較總價(元) | | 3,587,873,759 | | | 3,636,956,380 | | |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據兩案事務所提供資料整理

表 3-2 中華徵信所比較法調整率分析

| 調整項目 | 地面層比較價格 | | | 4樓標準層比較價格 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 價格日期調整 | 2.00% | 3.00% | 0.00% | 2.00% | 0.00% | 0.00% |
| 區域因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 3.00% | -3.00% |
| 個別因素調整 | -11.00% | -2.00% | 6.00% | -12.00% | -4.00% | 0.00% |
| 總調整率 | -9.22% | 0.94% | 6.00% | -10.24% | -1.12% | -3.00% |

| 調整項目 | B2平面車位比較價格 | | |
|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 價格日期調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 區域因素調整 | -2.00% | 0.00% | 0.00% |
| 個別因素調整 | 2.00% | 2.00% | 2.00% |
| 總調整率 | -0.04% | 2.00% | 2.00% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據中華徵信所提供資料整理

表 3-3 戴德梁行比較法調整率分析

| 調整項目 | 地面層比較價格 | | | 4樓標準層比較價格 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 價格日期調整 | 0.00% | 0.00% | 7.00% | 7.00% | 0.00% | 0.00% |
| 區域因素調整 | 1.00% | 0.00% | 0.00% | 1.00% | 1.00% | 0.00% |
| 個別因素調整 | 5.00% | 2.00% | -3.00% | -4.00% | 2.00% | -9.00% |
| 總調整率 | 6.05% | 2.00% | 3.79% | 3.75% | 3.02% | -9.00% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據戴德梁行提供資料整理

(二)收益法之直接資本化法內容檢視

中華徵信所評估方式，係以單價評估，車位價格係依據比較法評估結果，本報告依據其單價推估總價，車位之費用及空置率，在地價稅及房屋稅，考量共同使用減稅部分，以4樓標準層之80%計算，重建成本考量裝修及設備，以4樓標準層之70%計算，其他費用及空置率與4樓標準層相同推估。

**市場租金比較法部分**，兩家事務所以地面層(店面)、4樓標準層(辦公)及車位部分分別評估，辦公部分各樓層再依據效用比評估各層市場租金，合於估價原則與方法，選用比較標的數量皆為3個，合於法令規定，經檢視比較標的性質具同質性，調整率部分並未有單項超過15%及總調整率超過30%之情況，符合法令規範，各比較標的試算租金部分與評估租金部分，並未有明顯差異，效用比部分，皆與比較法相同，市場租金決定應屬合理。

**空置率部分**，中華徵信所5.26%略低於標的空置率[15]，而戴德梁行5.83%約與標的空置率相當。

**押金利息收入部份**，戴德梁行先行反應利率水準，高於現況利率水準，中華徵信所以現況利率水準評估，年利率差異僅為0.19%。

**有效總收益部分**，兩家事務所依上述參數推估，合於法令規定。

**費用率部分**，中華徵信所約16.28%、戴德梁行約16.6%，兩者相當。

**年淨收益部分**，兩家事務所依上述參數推估，合於法令規定。

**收益資本化率部分**，中華徵信所依據市場萃取法以實際案例推估，戴德梁行亦依據市場萃取法以調查範圍案例之平均值推估，惟兩家事務所在店面及辦公之收益資本化率邏輯結果不同，中華徵信所店面高於辦公之收益資本化率，戴德梁行剛好相反，本報告

[15] 中華徵信所另有提列仲介費用,而戴德梁行無提列，為便於比較將中華徵信所仲介費用列入閒置損失計算空置率

認為理論上店面因單價及總價較高，應該要求較高的安全報酬率，但因目標市場不同，影響成交價格的因素甚難區分，所以收益資本化率可能高低皆會發生。

綜合上述，本報告認為直接資本化收益法，相關收益及費用部分是考量標的過去的租賃情況、價格日期市場情況，預期標的未來一年的客觀淨收益，再依據價格日期於市場萃取之收益資本化率，考量有效租金變動情況，予以增減，據以推定標的之收益價值，因此相關參數部分，應以調查目前市場情況及標的歷史紀錄為宜，兩家事務所採用之參數，或有所考量而有高低之差，並無過於明顯之差異，收益價格差異率僅為 2.49%，因此評估收益價格應屬合理。

表 3-4 收益法之直接資本化評估內容檢視

| 估價方法(二) | | 收益法之直接資本化 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 事務所 | | 中華徵信所 | | | 戴德梁行 | | |
| 總收益 | | 市場租金比較評估 | | | | | |
| 地面層部分 | 案例數量 | 3個 | | | 3個 | | |
| | 交易型態 | 成交租金 | 成交租金 | 待租租金 | 成交租金 | 成交租金 | 成交租金 |
| | 是否具同質性 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| | 銷售月租金(元/坪) | 5,671 | 4,095 | 5,714 | 4,122 | 5,000 | 5,200 |
| | 預估成交月租金(元/坪) | 5,671 | 4,095 | 5,143 | 4,122 | 5,000 | 5,200 |
| | 試算月租金(元/坪) | 4,676 | 4,341 | 4,937 | 4,204 | 5,000 | 4,524 |
| | 評估比較月租金(元/坪) | 4,700 | | | 4,500 | | |
| 4F標準層部分 | 案例數量 | 3個 | | | 3個 | | |
| | 交易型態 | 成交租金 | 待租租金 | 待售租金 | 成交租金 | 待租租金 | 成交租金 |
| | 是否具同質性 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| | 銷售月租金(元/坪) | 1,905 | 1,729 | 2,086 | 1,900 | 2,000 | 1,910 |
| | 預估成交月租金(元/坪) | 1,905 | 1,552 | 1,771 | 1,900 | 1,900 | 1,910 |
| | 試算月租金(元/坪) | 1,700 | 1,630 | 1,770 | 1,634 | 1,768 | 1,834 |
| | 評估比較月租金(元/坪) | 1,700 | | | 1,730 | | |
| 樓上平均樓層效用比 | | 102.38% | | | 104.52% | | |
| 樓上平均比較月租金(元/坪) | | 1,740 | | | 1,808 | | |
| 單位比較月租金(元/個) | | 大 | 標準 | 小 | 大 | 標準 | 小 |
| | | 12,000 | 9,000 | 4,500 | 12,000 | 9,000 | 6,000 |
| 年總收入(萬元) | | 20,378 | | | 20,984 | | |
| 空置率(占年總收入) | | 5.26% | | | 5.83% | | |
| 押金利率 | | 1.80% | | | 1.99% | | |
| 有效總收益(萬元) | | 19,399 | | | 19,859 | | |
| 費用率(占年總收入) | | 16.28% | | | 16.60% | | |
| 總費用(萬元) | | 3,317 | | | 3,483 | | |
| 淨年收益(萬元) | | 16,082 | | | 16,376 | | |

| 收益資本化率 | 1F-4.63%/4F-4.31%(平均約 4.3%) | 4.50% |
|---|---|---|
| 直接資本化之收益總價(元) | 3,730,903,659 | 3,639,050,961 |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據兩家事務所提供資料整理

表 3-5 中華徵信所市場租金比較法調整率分析

| 調整項目 | 地面層比較租金 | | | 4樓標準層比較租金 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的 1 | 比較標的 2 | 比較標的 3 | 比較標的 1 | 比較標的 2 | 比較標的 3 |
| 情況因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 價格日期調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 區域因素調整 | -3.00% | 0.00% | -4.00% | -3.00% | 0.00% | -3.00% |
| 個別因素調整 | -15.00% | 6.00% | 0.00% | -8.00% | 5.00% | 3.00% |
| 總調整率 | -17.55% | 6.00% | -4.00% | -10.76% | 5.00% | -0.09% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據中華徵信所提供資料整理

表 3-6 戴德梁行市場租金比較法調整率分析

| 調整項目 | 地面層比較租金 | | | 4樓標準層比較租金 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的 1 | 比較標的 2 | 比較標的 3 | 比較標的 1 | 比較標的 2 | 比較標的 3 |
| 情況因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 價格日期調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 區域因素調整 | 0.00% | -1.00% | 0.00% | 0.00% | -1.00% | -1.00% |
| 個別因素調整 | 2.00% | 1.00% | -13.00% | -14.00% | -6.00% | -3.00% |
| 總調整率 | 2.00% | -0.01% | -13.00% | -14.00% | -6.94% | -3.97% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據戴德梁行提供資料整理

(三)收益法之折現現金流量(DCF)分析內容檢視

1.內容檢視

本報告分析方式，依據兩家事務所之折現現金流量分析的各項參數，依據其折現因子，折現至價格日期作比較。

契約租金部分，已出租月租金總額為 16,198,391 元/月(不含戶外車位、員工用車位租金與其他等收入租金)，已出租面積為 8,820.96 坪(不含員工用車位)，平均月租金單價約 1,836 元/坪，B1～B2 地下車位 PS 大車位 2 個承租戶免費使用(33.19 坪)，P 標準車位 5 個承租戶免費使用(55.32 坪)，員工用車位 19 個(210.22 坪)，已出租車位月租金總額為 54,283 元/月(2,857 元/個/月)，出租人可隨時中止租約。

表 3-7 契約租金分析

| 項目 | 總租金(元/月) | 已出租登記面積(坪) | 單價(元/坪/月) |
|---|---|---|---|
| 1F | 2,363,553 | 513.54 | 4,602 |
| 2～16F | 12,925,761 | 7,239.72 | 1,785 |
| 小計 | 15,289,314 | 7,753.26 | 1,972 |
| 項目 | 總租金(元/月) | 已出租車位(個.坪) | 單價(元/個/月) |

| | | | |
|---|---|---|---|
| B1～B2(PS 車位) | 336,000 | 23.00 | 14,609 |
| B1～B2(P 車位) | 534,000 | 58.00 | 9,207 |
| B1～B2(S 車位) | 39,077 | 8.00 | 4,885 |
| 小計 | 909,077 | 100.00 | 8,915 |
| 合計 | 16,198,391 | 8,820.96 | 1,836 |
| 1F(戶外車位) | 30,000 | 5.00 | 6,000 |
| 其他小車位 | 24,423 | 5.00 | 4,885 |
| B1～B2(員工車位) | 54,283 | 19.00 | 2,857 |
| 其他(戶外廣告等) | 244,215 | 8.00 | 30,527 |
| 小計 | 352,921 | 37.00 | 9,538 |
| 合計 | 16,551,312 | 9,031.18 | 1,833 |

資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理
備註：地上層租金扣除附贈車位合理租金計算平均租金，車位部分加計附贈車位合理租金計算平均租金

兩家事務所依據比較法評估之市場租金，皆在車位部分與契約租金有較大差異外，其他差距在 3%以內，而車位租金占年總租金比例低，整體契約租金與市場租金差異性低，故不會限制標的的投資價值，亦避免過於樂觀評估。

表 3-8 中華徵信所市場租金與契約租金差異率分析表

| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 中華徵信所 | 差異率 |
|---|---|---|---|
| 1F | 4,602 | 4,700 | -2.10% |
| 2～16F | 1,785 | 1,740 | 2.59% |
| 項目 | 契約租金(元/個/月) | 中華徵信所 | 差異率 |
| B1～B2(PS 車位) | 14,609 | 12,000 | 19.61% |
| B1～B2(P 車位) | 9,207 | 9,000 | 2.27% |
| B1～B2(S 車位) | 4,885 | 4,500 | 8.20% |
| 車位平均 | 10,214 | 9,425 | 8.04% |
| 1F(戶外車位) | 6,000 | 5,000 | 18.18% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據中華徵信所及委託人提供資料整理

表 3-9 戴德梁行市場租金與契約租金差異率分析表

| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 戴德梁行 | 差異率 |
|---|---|---|---|
| 1F | 4,602 | 4,500 | 2.25% |
| 2～16F | 1,785 | 1,808 | -1.25% |
| 項目 | 契約租金(元/個/月) | 戴德梁行 | 差異率 |
| B1～B2(PS 車位) | 14,609 | 12,000 | 19.61% |
| B1～B2(P 車位) | 9,207 | 9,000 | 2.27% |
| B1～B2(S 車位) | 4,885 | 6,000 | -20.49% |
| 車位平均 | 10,214 | 9,520 | 7.04% |
| 1F(戶外車位) | 6,000 | 6,000 | 0.00% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據戴德梁行及委託人提供資料整理

**預估年期部份**，兩家事務所皆約 10 年，並無過長的預估年限。

**年總收入部分**，期初皆是依據契約租金，契約租金到期後，再依市場租金計算，預估期間之租金調整，兩家事務所年租金調整率店面及辦公室各為 1%、1.5%，車位部分皆為 1%，並無過度樂觀之預期。

**空置率部分**，中華徵信所略低於標的空置率，而戴德梁行以標的空置率，並考量中長期風險保守評估，故較標的空置率高 3%。

**押金利息收入部份**，戴德梁行先行反應利率水準，高於現況利率水準，中華徵信所以現況利率水準評估，年利率差異僅為 0.19%。

**有效總收益部分**，兩家事務所依上述參數推估，差異僅 4%，且合於法令規定。

**費用率部分**，中華徵信所約 13.2%、戴德梁行約 11.63%，總費用金額差異為 11%，兩者主要差異在重大修繕準備金與維修費提列比例不同，中華徵信所約其有效總收益之 4.57%、戴德梁行約 2.96%，看法分歧。

**折現率部分**，兩家皆採用 WACC 法評估，中華徵信所 5.3%、戴德梁行 5%，兩家事務所採取之數值均在 5%以上，足以符合並反映目前該地區收益性不動產特性。

**年淨收益部分**，兩家事務所依上述參數推估，折現後年淨收益中華徵信所略高於戴德梁行，差異約 2.94%，皆合於法令規定。

**期末資產處分價格**，中華徵信所以其第 10 年的年租金收入，依據收益法之直接資本化評估店面及辦公部分價值，車位部分依據比較法評估價值以每年成長 1%計算至期末，戴德梁行以其第 11 年的年淨收益折現評估，**期末收益資本化率部分**，中華徵信所依據直接資本化法之收益資本化率為基礎，考量 10 年後營運風險，以平均約 4.7%計算，而其年淨收益計算已包含折舊費用，戴德梁行年淨收益並未包含折舊額，因此其折現率為基礎加計折舊率與風險貼水為 5.45%，差異原因主要在於基礎不同，評估方式亦不相同，但皆合於法令規定，期末資產處分價格中華徵信所高於戴德梁行，差異約 11.05%。

**期末處分費用部分**，中華徵信所約為其期末處分價格 1.25%，其中銷售費用部分，中華徵信所約為其期末處分價格 1%，土地增值稅約 0.25%，戴德梁行約為其期末處分價格 2.5%。

**折現現金流量分析之收益總價**，兩家事務所依上述參數推估，皆合於估價方法及法令規定。

**分析(D.C.F)收益總價，中華徵信所期末處分淨值占收益總價約在 62.6%、折現後淨**年收益占收益總價約在 37.4%，戴德梁行期末處分淨值占收益總價約在 60.4%、折現後淨年收益占收益總價約在 39.6%，兩者差異在合理範圍。

綜合上述，本報告認為折現現金流量分析，理論上是以標的營運現況及預期各項收益及成本，據以推定標的之收益價值，因此預期相關參數，應以調查目前市場趨勢為宜，兩家事務所採用之參數看法不同，但互有高低，收益法之折現現金流量分析評估收益價格差異率為 8.64%，在合理範圍內，本報告對部分參數差異提出建議，在空置率差異部分，本報告認為應以目前市場趨勢分析，目前有利因素為新增供給低、市場空置率趨勢維持低檔，不利因素為其他新興區競爭的潛在威脅，在費用率差異部分，兩家主要差距在於重大修繕準備金之考量差異，此部分應以市場同質性產品與標的整建情況作考量，在相關以利率為基礎之參數，應考量預估期內之利率趨勢，期末處分費用部分，本報告調查不動產高總價市場銷售費用大約為 0.5%～1.5%，依法規為 3～5%，惟法規規定為預售或新成屋市場之銷售費用，因此宜以市場標準評估。

表 3-10 收益法之折現現金流量分析評估內容檢視

| 估價方法(二) | 收益法之折現現金流量分析 | |
|---|---|---|
| 事務所 | 中華徵信所 | 戴德梁行 |
| 預估營運年期 | 約 10 年 | 10 年 |
| 年總收入評估方式 | 依據契約租金，契約租金到期依市場租金(與直接資本化法相同) | 依據契約租金，契約租金到期依市場租金(與直接資本化法相同) |
| 市場租金年成長率 | 1.5%/年 | 1.0%/年 |
| 折現後年總收入(萬元) | 169,553 | 172,289 |
| 折現後平均空置率(占折現後年總收入) | 4.05%/年 | 9.27% |
| 押金利率 | 1.8%/年 | 1.99%/年 |
| 折現後有效總收益(萬元) | 163,552 | 157,079 |
| 費用率(占折現後年總收入) | 13.22% | 11.63% |
| 折現後總費用(萬元) | 22,417 | 20,031 |
| 折現率 | 5.3% | 5.0% |
| 折現後淨年收益(萬元) | 141,135 | 137,048 |
| 期末收益資本化率 | 1F-5.01%/4F-4.73%(平均約4.7%) | 5.45% |
| 折現後期末處分價值(萬元) | 239,354 | 214,296 |
| 期末處分成本率 | 1.25% | 2.5% |
| 折現現金流量分析之收益總價(元) | 3,774,898,476 | 3,462,197,348 |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據兩家事務所提供資料整理

評估主要參數變動時，對本案折現現金流量分析法收益價格之影響，茲就租金收入、折現率及期末處分收益資本化率等進行敏感性分析，以瞭解本案折現現金流量分析法收益價格之可能變化區間。

(1)租金收入

兩家專業估價者所採用的租金收入分別為上下 10%波動時，中華徵信所推估之折現現金流量分析法收益價格在-4.3%～+4.3%之間變動，戴德梁行所推估之折現現金流量分析法收益價格在-10.9%～+10.9%之間變動，戴德梁行所推估之折現現金流量分析法收益價格變動幅度較大，顯示租金收入之影響對於戴德梁行所估算之價格較為顯著。

(2)折現率

兩家專業估價者所採用的折現率分別為上下 10%波動時，中華徵信所推估之折現現金流量分析法收益價格在-3.92%～+4.12%之間變動，戴德梁行所推估之折現現金流量分析法收益價格在-3.76%～+3.95%之間變動，中華徵信所推估之折現現金流量分析法收益價格變動幅度較大，顯示折現率之影響對於中華徵信所估算之價格稍為顯著。

(3)期末處分收益資本化率

兩家專業估價者所採用的期末處分收益資本化率分別為上下 10%波動時，中華徵信所推估之折現現金流量分析法收益價格在-5.34%～+6.47%之間變動，戴德梁行所推估之折現現金流量分析法收益價格在-5.49%～+6.71%之間變動，戴德梁行所推估之折現現金流量分析法收益價格變動幅度較大，顯示期末處分收益資本化率之影響對於戴德梁行所估算之價格稍為顯著。

表 3-11 敏感性分析

| 假設參數 | 假設參數變動幅度 | 中華徵信所 | | 戴德梁行 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 不動產收益價格 | 變動幅度 | 不動產收益價格 | 變動幅度 |
| 租金收入 | 90% | 3,611,006,662 | -4.30% | 3,084,817,837 | -10.90% |
| | 95% | 3,692,952,569 | -2.15% | 3,273,507,593 | -5.45% |
| | 100% | 3,774,898,477 | 0.00% | 3,462,197,348 | 0.00% |
| | 105% | 3,856,844,385 | 2.15% | 3,650,887,103 | 5.45% |
| | 110% | 3,938,790,293 | 4.30% | 3,839,576,859 | 10.90% |
| 折現率 | 90% | 3,930,494,565 | 4.12% | 3,598,954,143 | 3.95% |
| | 95% | 3,849,056,068 | 2.03% | 3,529,710,196 | 1.95% |
| | 100% | 3,774,898,477 | 0.00% | 3,462,197,348 | 0.00% |
| | 105% | 3,700,042,559 | -1.98% | 3,396,415,598 | -1.90% |
| | 110% | 3,624,529,052 | -3.92% | 3,332,018,728 | -3.76% |
| 期末處分 | 90% | 4,018,906,088 | 6.47% | 3,694,510,790 | 6.71% |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 收益資本化率 | 95% | 3,889,927,398 | 3.05% | 3,572,295,224 | 3.18% |
| | 100% | 3,774,898,477 | 0.00% | 3,462,197,348 | 0.00% |
| | 105% | 3,672,617,615 | -2.83% | 3,362,486,064 | -2.88% |
| | 110% | 3,577,927,960 | -5.34% | 3,272,122,714 | -5.49% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據兩家事務所提供資料整理

五、「民生商業大樓」價格允當性結論

民生商業大樓的優勢在於區位良好、環境適合性佳、臨路條件佳，建物已進行重大修繕，內部管理維護良好、區域同質性市場條件良好、空置率亦維持低檔，市場租金微幅提升，出租率良好，未來交易處分具有規模上之彈性。

民生商業大樓的劣勢在於屋齡已 20 年，屬 RC 結構，未來能持續使用較全新大樓使用年限約 50～60 年短[16]。

民生商業大樓的潛在增值機會為政府正值興建捷運新莊線，預計 98 年完工及捷運民生汐止線的預期興建、市場新增供給量僅 1～2%，土地產權及地形完整，有利更新重建，而潛在威脅為民生敦北區受新興的信義計畫區、南港區、內湖區之競爭及捷運興建的交通黑暗期。

從估價報告檢視部份，比較法部分，檢視案例具可信賴度、案例與勘估標的具替代性、調整率合於法令規定、待售價皆已經過議價空間調整，評估之比較總價，並無其他足以影響其價格允當之疑義，兩家事務所評估比較總價應屬合理價格。

收益法之直接資本化部份，淨收益依據市場租金評估，檢視其比較租金評估過程，檢視案例具可信賴度、案例與勘估標的具替代性、調整率合於法令規定、待售價皆已經過議價空間調整，其他參數部分，兩家事務所有部分參數看法不同，並無過於明顯之差異，收益價格差異率僅為 2.49%，因此評估收益價格應屬合理。

收益法之折現現金流量分析部份，淨收益依據契約租金與市場租金評估，市場租金依前述直接收益資本化法相同，其他參數部分，兩家事務所有部分參數看法不同，但互有高低，收益法之折現現金流量分析評估收益價格差異率為 8.64%，在合理範圍內，在敏感性分析部分，影響最顯著的為當有效總收益±10%浮動時，對於戴德梁行所估算之價格會有±11%之影響。

[16] RC 結構之 B 級辦公大樓的經濟耐用年限，依據台北市地價調查用建築改良物耐用年數表規定為 60 年

兩家專業估價者採用比較法其間之差異率在1.5%，收益法其間之差異率在2.49%，折現現金流量分析法其間之差異率在8.64%，最終之決定估價金額差異率則為4%，主要原因在於專業估價者對於其採用方法的權重差異。

中華徵信所認為估價目的係做為不動產證券化標的價值之參考，其價值的主要功能為勘估標的於不動產市場上可收益之價格，因此採用現金流量折現法之評估結果較能符合估價目的之需求，故給予最高之權重，兩種收益價格之權重合計為80%。

戴德梁行認為本案大樓以租賃為主，根據市場上所蒐集之資料，本案辦公大樓市場多以租賃為主，資料來源較多，市場租金與收益資本化率較易客觀掌握；折現現金流量法部分，目前勘估標的出租比率高，其契約租金可信度亦高，但由於預測時間較長，參數亦多，不確定性較高，因此給予折現現金流量法與收益法(直接資本化法)相同之權重，兩種收益價格之權重合計為70%。

就兩者權重分析，雙方主要考量情況不同，皆為事實陳述，對於最終評估價格兩家專業估價業者皆以收益價格為主，合於估價目的、資料可信度等條件，對於本案估價目的而言，已合理反映其隱含的風險與利益，權重決定合理。

兩家專業估價者最後決定估價金額均低於敏感性分析之最樂觀值，中華徵信所較接近直接資本化評估金額，戴德梁行約介於其直接資本化與折現現金流量分析法評估金額之間，兩家專業估價者價格差異率符合法令規定範圍20%以下，顯示兩家事務所對價格看法具一致性。

表3-12 評估價格及權重分析

| 專業估價者/權重 | 中華徵信所 | 方法權重 | 價格差異率 | 戴德梁行 | 方法權重 | 價格差異率 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 比較法 | 3,587,873,759 | 20% | 3.66% | 3,642,091,780 | 30% | -1.79% |
| 收益法之直接資本化 | 3,730,903,659 | 30% | -0.19% | 3,639,050,961 | 35% | -1.70% |
| 收益法之折現現金流量分析 | 3,774,898,477 | 50% | -1.37% | 3,462,197,348 | 35% | 3.24% |
| 估價金額 | 3,724,000,000 | 100% | 0.00% | 3,578,060,000 | 100% | 0.00% |
| 兩家事務所比較法評估總價差異率 | | | | -1.50% | | |
| 兩家事務所收益法之直接資本化評估總價差異率 | | | | 2.49% | | |
| 兩家事務所收益法之折現現金流量分析評估總價差異率 | | | | 8.64% | | |
| 兩家事務所估價金額差異率 | | | | 4.00% | | |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據兩家事務所提供資料整理

綜合上述，比較民生商業大樓的區域及個別條件優劣情況，所具優勢仍多於劣勢，具備良好市場性，而兩家估價師事務所評估價格並無足以影響價格合理性之情況。

從市場概況分析，民生商業大樓具備良好的市場性，買賣雙方皆依據兩家事務所出具之估價報告書為參考資訊，在兩家估價師事務所評估價格並無足以影響價格合理性之情況，對於本次交易市場買方為代表一般投資大眾之受託機構，賣方為代表一般投資大眾之上市公司，因此判斷雙方議價能力相當，雖目前市場為賣方優勢市場，理論上交易價格應較接近賣方出價，但本次交易共購買三棟大樓，對買方而言，亦可屬議價之有利條件，因此以接近平均值作為交易價格，應屬合理允當之交易價格。

一、「世界大樓」近鄰地區的同質性不動產的發展情況與趨勢

（一）發展沿革及商圈特色

南京東路四、五段辦公商圈是台北市主要的路線辦公商圈之一，早期由於台北體育場的帶動，發展主要集中於敦化北路與南京東路口，中期因環亞百貨與環亞飯店的開發，使南京東路四、五段逐漸發展，近期因京華城、環東快速道路、內湖科技園區、小巨蛋的開發，帶動南京東路四、五段的辦公發展，形成完整的南京東路四五段辦公商圈。

在聯外交通方面，本辦公商圈以南北向之敦化北路、光復北路、撫遠街、基隆路及東西向之南京東路、八德路為主要幹道，並有多線公車路線交錯、環東快速道路、中山高速公路交流道的公眾運輸服務。

（二）南京東路四、五段辦公商圈存量流量、空置率與租金水準分析

95 年本區辦公大樓無新增供給量，累計總供給量約 7 萬坪，總淨去化面積約 6.7 萬坪。

95 年第 1 季本區無頂級辦公大樓，A 級辦公大樓平均成交租金約為 1,900 元/坪/月，平均空置率為 0%，AB 級辦公大樓平均成交租金約為 1,633 元/坪/月，平均空置率為 3.91%，B 級辦公大樓平均成交租金約為 1,366 元/坪/月，平均空置率為 7.72%[17]，市場平均租金 5%以內微幅增加、空置率維持 10%以下波動。

二、「世界大樓」不動產投資標的條件

（一）區域的優劣性與適合程度

南京東路四、五段辦公商圈屬已發展之辦公商圈，區域內主要以貿易、製造業、傳統產業、專業服務及金融服務等形成的辦公商圈，著名辦公大樓有中華開發大樓、前瞻 21 大樓、德運金融中心大樓、國家企業中心、富昇金融大樓、中央商業大樓、世界大樓、金寶大樓、宜路世紀大樓等，辦公大樓聚集性良好，道路規劃完善及近鄰京華城購物中心。

本區域的隱憂在於信義計畫區的興起，使得區域內的承租戶朝向東區遷移，影響較大的為 A 級辦公大樓，欠缺捷運系統，使區域競爭力下降，目前政府正值規劃松山線，預計民國 101 年底完工。

[17] 參閱 95 年第一季台北市辦公大樓市場研究報告，高力國際台灣分公司

世界大樓屬 B 級辦公大樓，建物層數為地上 14 層、地下 3 層，區域內以辦公大樓及住辦混合大樓為主，因此建物使用與區域屬性相同，建物層數及高度與其他大樓相當，區域適合性良好。

（二）個別條件的優劣性

世界大樓位於主要幹道旁，臨路條件良好，基地方整，土地屬第三種商業區(特)，建物外牆、電梯、空調主機及機電設備已部分更新，維護保養及室內使用情況正常，屬純辦大樓，使用情況單純，安全管理良好。

世界大樓需要重視的缺點在於屋齡已 25 年，較為老舊，屬 RC 結構，因此未來持續使用的年限，將視其保養維護情況而定，如果有更新重建計畫，亦將影響更新期間的現金收益，土地所有權範圍為 93.81%，未來更新需與彰化銀行共同開發。

三、「世界大樓」不動產承租情況

「世界大樓」目前可供收益部分包含 1 樓現況供銀行之店面使用，法定使用用途為辦公室，B1、2～14 樓現況供辦公室使用，法定使用用途為辦公室及集合住宅，B1～B3 現況計停車位 106 個，現況供辦公室、坡道平面式停車場使用，法定使用用途為辦公室、餐廳、防空避難室、停車場。

現況租金年收益 85,749,804 元，辦公室以樓上平均 1,410 元/坪/月，車位 7,500 元/個/月，估計委託人自用部分、未出租面積及員工優惠車位之可出租金額，含自用已出租年總收益為 111,975,024 元，預估可出租年總收益為 118,706,712 元，年收益出租率為 94.33%，不含車位之面積出租率約 97.52%、不含車位與其他之年收益出租率為 97.41%。

目前出租率正常，收益情況穩定，未來市場租金趨勢為緩步上升，空置率將維持 10%以下波動。

四、「世界大樓」估價報告內容檢視

本意見書根據民國 93 年 11 月 18 日台內地字第 0930065421 號函「內政部出具不動產證券化申請案意見書作業要點」及不動產估價技術規則規定，擷取有關價格允當性之檢視標準進行意見陳述。

(一)比較法內容檢視

**評估方式部分，兩家事務所以地面層(店面)、4 樓標準層(辦公)及車位部分分別評估，辦公部分依據效用比評估各樓層價格，合於估價與方法。**

**比較標的選用數量，皆為 3 個，合於法令規定。**

比較標的性質，經檢視具有同質性。

調整率部分並未有單項超過 15%及總調整率超過 30%之情況，符合法令規範，調整情況合理。

比較標的試算單價部分，兩家事務所於地面層(店面)部分比較標的三差異較大，而中華徵信所給 35%的權重，戴德梁行給 28%的權重，本報告認為目前店面市場成交價格的差異性原本就相當高，而其差異應仍為容許範圍內。

效用比部分，皆以 4 樓為 100%，依樓層高度及接近程度分析，合於理論，而兩家事務所之平均效用比約有 2%左右的差距，本報告認為目前效用比，市場並無一定之依據，因此皆屬估價師專業判斷，應屬合理，車位價格部分兩家事務所評估相當。

兩家事務所引用相同之店面買賣比較標的，中華徵信所分算 1 樓面積為 320.03 坪，成交價格 128 萬元/坪，戴德梁行分算 1 樓面積為 320.03 坪，成交價格 125 萬元/坪，兩者面積及銷售單價不同，兩位估價師表示其為全棟大樓成交價格，分算 1 樓單價係依據估價師之判斷，本報告認為其價格差距約 2.37%，應屬可容忍合理誤差，調整率高低為估價師自行判斷，因細項主要調整項目不同，個別條件調整與價格日期看法一致，惟調整幅度不同。

表 4-1 比較法評估內容檢視

| 估價方法(一) | | 比較法 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 事務所 | | 中華徵信所 | | | 戴德梁行 | | |
| 地面層部分 | 案例數量 | 3 個 | | | 3 個 | | |
| | 交易型態 | 成交價 | 待售價 | 待售價 | 待售價 | 成交價 | 成交價 |
| | 是否具同質性 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| | 銷售單價(萬/坪) | 128 | 122.3 | 166.1 | 110.5 | 98 | 125 |
| | 預估成交單價(萬/坪) | 128 | 116.2 | 132.9 | 94 | 98 | 125 |
| | 試算單價(萬/坪) | 112.1 | 105.6 | 124.9 | 93 | 112.2 | 123.4 |
| | 評估比較單價(萬/坪) | 110 | | | 106.8 | | |
| 標準層部分 | 案例數量 | 3 個 | | | 3 個 | | |
| | 交易型態 | 成交價 | 成交價 | 成交價 | 待售價 | 待售價 | 成交價 |
| | 是否具同質性 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| | 銷售單價(萬/坪) | 27 | 28 | 32.3 | 33.8 | 30 | 26 |
| | 預估成交單價(萬/坪) | 27 | 28 | 32.3 | 28.7 | 25.5 | 26 |
| | 試算單價(萬/坪) | 26.7 | 26.8 | 29.7 | 30.5 | 27.5 | 27 |
| | 評估比較單價(萬/坪) | 27.8 | | | 28 | | |
| B1 及樓上平均樓層效用比 | | 101.01% | | | 102.95% | | |

| | | |
|---|---|---|
| 樓上平均比較單價(萬/坪) | 28.08 | 28.83 |
| 車位比較單價(萬/個) | 213.71 | 215.57 |
| 比較總價(元) | 2,109,067,000 | 2,148,235,210 |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據兩家事務所提供資料整理

表 4-2 中華徵信所比較法調整率分析

| 調整項目 | 地面層比較價格 | | | 4樓標準層比較價格 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 價格日期調整 | 3.00% | 1.00% | 0.00% | 0.00% | 2.00% | 1.00% |
| 區域因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 個別因素調整 | -15.00% | -10.00% | -6.00% | -1.00% | -6.00% | -9.00% |
| 總調整率 | -12.45% | -9.10% | -6.00% | -1.00% | -4.12% | -8.09% |

| 調整項目 | B2平面車位比較價格 | | |
|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 價格日期調整 | 0.00% | 1.00% | 0.00% |
| 區域因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 個別因素調整 | -7.00% | 2.00% | -3.00% |
| 總調整率 | -7.00% | 3.02% | -3.00% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據中華徵信所提供資料整理

表 4-3 戴德梁行比較法調整率分析

| 調整項目 | 地面層比較價格 | | | 4樓標準層比較價格 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 價格日期調整 | 0.00% | 7.00% | 5.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 區域因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 個別因素調整 | -1.00% | 7.00% | -6.00% | 6.00% | 8.00% | 4.00% |
| 總調整率 | -1.00% | 14.49% | -1.30% | 6.00% | 8.00% | 4.00% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據戴德梁行提供資料整理

(二)收益法之直接資本化法內容檢視

中華徵信所評估方式，係以單價評估，車位價格係依據比較法評估結果，本報告依據其單價推估總價，車位之費用及空置率，在地價稅及房屋稅，考量共同使用減稅部分，以4樓標準層之80%計算，重建成本考量裝修及設備，以4樓標準層之70%計算，其他費用及空置率與4樓標準層相同推估。

市場租金比較法部分，兩家事務所以地面層(店面)、4樓標準層(辦公)及車位部分分別評估，辦公部分各樓層再依據效用比評估各層市場租金，合於估價原則，選用比較

標的數量皆為 3 個，合於法令規定，經檢視比較標的性質具同質性，調整率部分並未有單項超過 15%及總調整率超過 30%之情況，符合法令規範，各比較標的試算租金部分與評估租金部分，並未有明顯差異，效用比部分，皆與比較法相同，市場租金決定應屬合理。

空置率部分，中華徵信所 5.36%略高於標的空置率[18]，而戴德梁行 8.7%高於標的空置率 5%。

押金利息收入部份，戴德梁行先行反應利率水準，高於現況利率水準，中華徵信所以現況利率水準評估，年利率差異僅為 0.19%。

有效總收益部分，中華徵信所稍高於戴德梁行 0.5%，兩家事務所依上述參數推估，合於法令規定。

費用率部分，中華徵信所約 18.51%、戴德梁行約 20.11%，總費用中華徵信所稍低於戴德梁行 11.3%，兩者主要差異在重大修繕準備金、地價稅、折舊額互有高低差額。

年淨收益部分，中華徵信所高於戴德梁行 3.6%，兩家事務所依上述參數推估，合於法令規定。

收益資本化率部分，中華徵信所依據市場萃取法以實際案例推估，戴德梁行亦依據市場萃取法以調查範圍案例之平均值推估，中華徵信所稍低於戴德梁行 6.7%，惟兩家事務所在店面及辦公之收益資本化率邏輯結果不同，中華徵信所店面高於辦公之收益資本化率，戴德梁行剛好相反，本報告認為理論上店面因單價及總價較高，應該要求較高的安全報酬率，但因目標市場不同，影響成交價格的因素甚難區分，所以收益資本化率可能高低皆會發生。

綜合上述，本報告認為直接資本化收益法，相關收益及費用部分是考量標的過去的租賃情況、價格日期市場情況，預期標的未來一年的客觀淨收益，再依據價格日期於市場萃取之收益資本化率，考量有效租金變動情況，予以增減，據以推定標的之收益價值，因此相關參數部分，應以調查目前市場情況及標的歷史紀錄為宜，兩家事務所採用之參數，或有所考量而有高低之差，收益法之直接資本化評估收益價格差異率為 8.75%，仍在合理範圍內，評估收益價格應屬合理。

[18] 中華徵信所另有提列仲介費用,而戴德梁行無提列，爲便於比較將中華徵信所仲介費用列入閒置損失計算空置率

表 4-4 收益法之直接資本化評估內容檢視

| 估價方法(二) | | 收益法之直接資本化 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 事務所 | | 中華徵信所 | | | 戴德梁行 | | |
| 總收益 | | 市場租金比較評估 | | | | | |
| 地面層部分 | 案例數量 | 3 個 | | | 3 個 | | |
| | 交易型態 | 成交租金 | 成交租金 | 成交租金 | 成交租金 | 成交租金 | 成交租金 |
| | 是否具同質性 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| | 銷售月租金(元/坪) | 4,460 | 4,663 | 4,200 | 4,370 | 4,122 | 4,000 |
| | 預估成交月租金(元/坪) | 4,460 | 4,663 | 4,200 | 4,370 | 4,122 | 4,000 |
| | 試算月租金(元/坪) | 4,324 | 4,521 | 4,499 | 4,405 | 4,081 | 3,948 |
| | 評估比較月租金(元/坪) | 4,500 | | | 4,130 | | |
| 4F標準層部分 | 案例數量 | 3 個 | | | 3 個 | | |
| | 交易型態 | 成交租金 | 待租租金 | 待租租金 | 待租租金 | 成交租金 | 待租租金 |
| | 是否具同質性 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| | 銷售月租金(元/坪) | 1,500 | 1,450 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,650 |
| | 預估成交月租金(元/坪) | 1,500 | 1,305 | 1,275 | 1,425 | 1,500 | 1,568 |
| | 試算月租金(元/坪) | 1,485 | 1,279 | 1,313 | 1,397 | 1,380 | 1,411 |
| | 評估比較月租金(元/坪) | 1,360 | | | 1,400 | | |
| 樓上平均樓層效用比 | | 101.01% | | | 102.95% | | |
| 樓上平均比較月租金(元/坪) | | 1,374 | | | 1,441 | | |
| 車位比較月租金(元/個) | | 7,769 | | | 7,500 | | |
| 年總收入(萬元) | | 11,821 | | | 12,183 | | |
| 空置率(占年總收入) | | 5.36% | | | 8.70% | | |
| 押金利率 | | 1.80% | | | 1.99% | | |
| 有效總收益(萬元) | | 11,240 | | | 11,183 | | |
| 費用率(占年總收入) | | 18.51% | | | 20.11% | | |
| 總費用(萬元) | | 2,188 | | | 2,450 | | |
| 淨年收益(萬元) | | 9,052 | | | 8,733 | | |
| 收益資本化率 | | 1F-4.72%/4F-4.4%(平均約 4.2%) | | | 4.50% | | |
| 直接資本化之收益總價(元) | | 2,118,368,000 | | | 1,940,732,778 | | |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據兩家事務所提供資料整理

表 4-5 中華徵信所市場租金比較法調整率分析

| 調整項目 | 地面層比較租金 | | | 4樓標準層比較租金 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的 1 | 比較標的 2 | 比較標的 3 | 比較標的 1 | 比較標的 2 | 比較標的 3 |
| 情況因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 價格日期調整 | 1.00% | 1.00% | 3.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 區域因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 個別因素調整 | -4.00% | -4 00% | 4.00% | -1.00% | -2.00% | 3.00% |
| 總調整率 | -3.04% | -3.04% | 7.12% | -1.00% | -2.00% | 3.00% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據中華徵信所提供資料整理

| 調整項目 | 地面層比較租金 | | | 4樓標準層比較租金 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 價格日期調整 | 5.00% | 0.00% | 5.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 區域因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 個別因素調整 | -4.00% | -1.00% | -6.00% | -2.00% | -8.00% | -10.00% |
| 總調整率 | 0.80% | -1.00% | -1.30% | -2.00% | -8.00% | -10.00% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據戴德梁行提供資料整理

(三)收益法之折現現金流量(DCF)分析內容檢視

1.內容檢視

本報告分析方式，依據兩家事務所之折現現金流量分析的各項參數，依據其折現因子，折現至價格日期作比較。

契約租金部分，已出租月租金總額為6,953,683元/月(不含自用部分、員工用車位租金與其他等收入租金)，已出租面積為4,900.03坪(不含自用部分、員工用車位)，平均月租金單價約1,419元/坪，B1～B3地下車位3個承租戶免費使用(52.36坪)，員工用車位62個(735.34坪)，已出租車位月租金總額為177,134元/月(2,857元/個/月)，出租人可隨時中止租約，另委託人自用部份，B1、2～5F為1,512.72坪，B1～B3地下車位7個(98.54坪)。

表4-7 契約租金分析

| 項目 | 總租金 | 已出租登記面積(坪) | 單價(元/坪/月) |
|---|---|---|---|
| 1F | 773,150 | 207.23 | 3,731 |
| 2～14F | 5,940,533 | 4,228.19 | 1,405 |
| 小計 | 6,713,683 | 4,435.42 | 1,514 |
| 項目 | 總租金 | 已出租車位(個) | 單價(元/個/月) |
| B1～B3(車位) | 240,000 | 32.00 | 7,500 |
| 小計 | 6,953,683 | 4,900.03 | 1,419 |
| B1～B3(員工用) | 177,134 | 62.00 | 2,857 |
| 1F咖啡機 | 15,000 | 1.00 | 15,000 |
| 小計 | 192,134 | 63.00 | 3,050 |
| 合計 | 7,145,817 | 5,635.37 | 1,268 |

資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理
備註：地上層租金扣除附贈車位合理租金計算平均租金，車位部分加計附贈車位合理租金計算平均租金

兩家事務所依據比較法評估之市場租金，皆在1F部分與契約租金有較大差異外，其他差距在3%左右，而1F租金占年總租金比例約7.8%，整體契約租金與市場租金差異性低，故不會限制標的的投資價值，亦避免過於樂觀評估。

表 4-8 中華徵信所市場租金與契約租金差異率分析表

| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 中華徵信所 | 差異率 |
|---|---|---|---|
| 1F | 3,731 | 4,500 | -18.69% |
| 2～14F | 1,405 | 1,374 | 2.25% |
| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 中華徵信所 | 差異率 |
| 車位平均 | 7,500 | 7,769 | -3.52% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據中華徵信所及委託人提供資料整理

表 4-9 戴德梁行市場租金與契約租金差異率分析表

| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 戴德梁行 | 差異率 |
|---|---|---|---|
| 1F | 3,731 | 4,130 | -10.15% |
| 2～14F | 1,405 | 1,443 | -2.66% |
| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 戴德梁行 | 差異率 |
| 車位平均 | 7,500 | 7,500 | 0.00% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據戴德梁行及委託人提供資料整理

**預估年期部份**，兩家事務所皆約 10 年，並無過長的預估年限。

**年總收入部分**，期初皆是依據契約租金，契約租金到期後，再依市場租金計算，預估期間之租金調整，兩家事務所年租金調整率店面及辦公室各為 1%、1.5%，車位部分皆為 1%，並無過度樂觀之預期。

**空置率部分**，中華徵信所略低於標的空置率，而戴德梁行以標的空置率，並考量中長期風險保守評估，故較標的空置率高約 5%。

**押金利息收入部份**，戴德梁行先行反應利率水準，高於現況利率水準，中華徵信所以現況利率水準評估，年利率差異僅為 0.19%。

**有效總收益部分**，中華徵信所稍高於戴德梁行 2.8%，兩家事務所依上述參數推估，合於法令規定。

**費用率部分**，中華徵信所約 20.58%、戴德梁行約 13.8%，總費用中華徵信所高於戴德梁行 38.3%，兩者主要差異在重大修繕準備金與維修費提列比例不同，中華徵信所約其有效總收益之 10.56%、戴德梁行約 3.94%，看法頗為分歧，本報告調查富邦二號之信託計畫約在其營業收入之 3.6%[19]，認為中華徵信所過高。

**折現率部分**，兩家皆採用 WACC 法評估，中華徵信所 5.3%、戴德梁行 5%，兩家事務所採取之數值均在 5%以上，足以符合並反映目前該地區收益性不動產特性。

[19] 富邦二號不動產信託投資基金之初始投資標的爲台北市之辦公大樓，與勘估標的類似，並於 95 年 3 月開始募集。

年淨收益部分，兩家事務所依上述參數推估，折現後年淨收益中華徵信所略低於戴德梁行5.06%，皆合於法令規定。

期末資產處分價格，中華徵信所以其第 10 年的年租金收入，依據收益法之直接資本化評估店面及辦公部分價值，車位部分依據比較法評估價值以每年成長 1%計算至期末，戴德梁行以其第 11 年的年淨收益折現評估，期末收益資本化率部分，中華徵信所依據直接資本化法之收益資本化率為基礎，考量10年後營運風險，以平均約4.6%計算，而其年淨收益計算已包含折舊費用，戴德梁行年淨收益並未包含折舊額，因此其折現率為基礎加計折舊率與風險貼水為 5.5%，差異原因主要在於基礎不同，評估方式亦不相同，但皆合於法令規定，期末資產處分價格中華徵信所高於戴德梁行約13.87%。

期末處分費用部分，中華徵信所約為其期末處分價格 1.26%，其中銷售費用部分，中華徵信所約為其期末處分價格 1%，土地增值稅約 0.26%，戴德梁行約為其期末處分價格 2.5%。

折現現金流量分析之收益總價，兩家事務所依上述參數推估，皆合於估價方法及法令規定。

分析(D.C.F)收益總價，中華徵信所期末處分淨值占收益總價約在 65%、折現後淨年收益占收益總價約在 35%，戴德梁行期末處分淨值占收益總價約在 60.4%、折現後淨年收益占收益總價約在39.6%，兩者差異在合理範圍。

綜合上述，本報告認為折現現金流量分析，理論上是以標的營運現況及預期各項收益及成本，據以推定標的之收益價值，因此預期相關參數，應以調查目前市場趨勢為宜，兩家事務所採用之參數看法不同，且中華徵信所費用部分過於悲觀，但最終收益法之折現現金流量評估收益價格差異率為 7.54%，尚不足以影響收益價格合理性，本報告對部分參數差異提出建議，在空置率差異部分，本報告認為應以目前市場趨勢分析，目前有利因素為新增供給低、市場空置率趨勢維持低檔，不利因素為其他新興區競爭的潛在威脅，在費用率差異部分，兩家主要差距在於重大修繕準備金之考量差異，此部分應以市場同質性產品與標的整建情況作考量，在相關以利率為基礎之參數，應考量預估期內之利率趨勢，期末處分費用部分，本報告調查不動產高總價市場銷售費用大約為 0.5%～1.5%，依法規為 3～5%，惟法規規定為預售或新成屋市場之銷售費用，因此宜以市場標準評估。

表 4-10 收益法之折現現金流量分析評估內容檢視

| 估價方法(二) | 收益法之折現現金流量分析 | |
|---|---|---|
| 事務所 | 中華徵信所 | 戴德梁行 |
| 預估營運年期 | 約 10 年 | 10 年 |
| 年總收入評估方式 | 依據契約租金，契約租金到期依市場租金(與直接資本化法相同) | 依據契約租金，契約租金到期依市場租金(與直接資本化法相同) |
| 市場租金年成長率 | 1.5%/年 | 1.0%/年 |
| 折現後年總收入(萬元) | 97,371 | 98,591 |
| 折現後平均空置率(占折現後年總收入) | 4.27%/年 | 8.16% |
| 押金利率 | 1.8%/年 | 1.99%/年 |
| 折現後有效總收益 | 93,599 | 90,977 |
| 費用率(占折現後年總收入) | 20.58% | 13.80% |
| 折現後總費用(萬元) | 20,042 | 13,605 |
| 折現率 | 5.3% | 5.0% |
| 折現後淨年收益(萬元) | 73,557 | 77,372 |
| 期末資本化率 | 1F-5.10%/4F-4.75%(平均約4.6%) | 5.50% |
| 折現後期末處分價值(萬元) | 138,622 | 120,639 |
| 期末處分成本率 | 1.26% | 2.5% |
| 折現現金流量分析之收益總價(元) | 2,104,297,000 | 1,951,386,673 |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據兩家事務所提供資料整理

2.敏感性分析

評估主要參數變動時，對本案折現現金流量分析法收益價格之影響，茲就租金收入、折現率及期末處分收益資本化率等進行敏感性分析，以瞭解本案折現現金流量分析法收益價格之可能變化區間。

(1)租金收入

兩家專業估價者所採用的租金收入分別為上下 10%波動時，中華徵信所推估之折現現金流量分析法收益價格在-4.41%～+4.41%之間變動，戴德梁行所推估之折現現金流量分析法收益價格在-11.01%～+11.01%之間變動，戴德梁行所推估之折現現金流量分析法收益價格變動幅度較大，顯示其租金收入之影響對於戴德梁行所估算之價格較為顯著。

(2)折現率

兩家專業估價者所採用的折現率分別為上下 10%波動時，中華徵信所推估之折現現金流量分析法收益價格在-4%～+4.22%之間變動，戴德梁行所推估之折現現金流量分

析法收益價格在-8.56%～+10.28%之間變動，戴德梁行所推估之折現現金流量分析法收益價格變動幅度較大，在顯示其折現率之影響對於戴德梁行所估算之價格較為顯著。

(3)期末處分收益資本化率

兩家專業估價者所採用的期末處分收益資本化率分別為上下 10%波動時，中華徵信所推估之折現現金流量分析法收益價格在-5.43%～+6.39%之間變動，戴德梁行所推估之折現現金流量分析法收益價格在-5.49%～+6.71%之間變動，戴德梁行所推估之折現現金流量分析法收益價格變動幅度較大，在顯示其期末處分收益資本化率之影響對於戴德梁行所估算之價格較為顯著。

表 4-11 敏感性分析

| 假設參數 | 假設參數變動幅度 | 中華徵信所 | | 戴德梁行 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 不動產收益價格 | 變動幅度 | 不動產收益價格 | 變動幅度 |
| 租金收入 | 90% | 2,011,449,000 | -4.41% | 1,736,592,087 | -11.01% |
| | 95% | 2,057,873,000 | -2.21% | 1,843,989,380 | -5.50% |
| | 100% | 2,104,297,000 | 0.00% | 1,951,386,673 | 0.00% |
| | 105% | 2,150,722,000 | 2.21% | 2,058,783,965 | 5.50% |
| | 110% | 2,197,146,000 | 4.41% | 2,166,181,258 | 11.01% |
| 折現率 | 90% | 2,193,041,000 | 4.22% | 2,151,954,363 | 10.28% |
| | 95% | 2,148,094,000 | 2.08% | 2,046,872,232 | 4.89% |
| | 100% | 2,104,297,000 | 0.00% | 1,951,386,673 | 0.00% |
| | 105% | 2,061,619,000 | -2.03% | 1,864,245,086 | -4.47% |
| | 110% | 2,020,026,000 | -4.00% | 1,784,403,660 | -8.56% |
| 期末處分收益資本化率 | 90% | 2,238,667,000 | 6.39% | 2,082,238,903 | 6.71% |
| | 95% | 2,166,737,000 | 2.97% | 2,012,184,172 | 3.12% |
| | 100% | 2,104,297,000 | 0.00% | 1,951,386,673 | 0.00% |
| | 105% | 2,045,377,000 | -2.80% | 1,894,336,911 | -2.92% |
| | 110% | 1,989,976,000 | -5.43% | 1,844,325,757 | -5.49% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據兩家事務所提供資料整理

五、「世界大樓」價格允當性結論

世界大樓的優勢在於區位良好、環境適合性佳、臨路條件佳，建物內部管理維護良好、區域同質性市場條件良好、空置率亦維持低檔，市場租金微幅提升，出租率良好，未來交易處分具有規模上之彈性。

世界大樓的劣勢在於屋齡已 25 年，屬 RC 結構，未來能持續使用較全新大樓使用年限約 50～60 年短。

世界大樓的潛在機會為捷運松山線的預期興建、市場無新增供給量、地形完整、小

巨蛋與環亞商圈的發展，而潛在威脅為南京東路四、五段區受新興的信義計畫區、南港區、內湖區之競爭。

從估價報告檢視部份，比較法部分，檢視案例具可信賴度、案例與勘估標的具替代性、調整率合於法令規定、待售價皆已經過議價空間調整，評估之比較總價，並無其他足以影響其價格允當之疑義，兩家事務所評估比較總價應屬合理價格。

收益法之直接資本化部份，淨收益依據市場租金評估，檢視其比較租金評估過程，檢視案例具可信賴度、案例與勘估標的具替代性、調整率合於法令規定、待售價皆已經過議價空間調整，其他參數部分，兩家事務所有部分參數看法不同，但互有高低，評估收益價格差異率為8.75%，仍在合理範圍內，評估收益價格應屬合理。

收益法之折現現金流量分析部份，淨收益依據契約租金與市場租金評估，市場租金依前述直接收益資本化法相同，其他參數部分，兩家事務所有部分參數看法不同，中華徵信所重置提撥費有過高之疑慮，然其期末收益資本化率相對較低，因此期末處分價值較高，故兩家事務所評估收益價格差異為7.54%，尚不足以影響收益價格合理性，在敏感性分析部分，影響最顯著的為當有效總收益±10%浮動時，對於戴德梁行所估算之價格會有±11%之影響。

兩家專業估價者採用比較法其間之差異率在1.8%，收益法其間之差異率在8.75%，折現現金流量分析法其間之差異率在7.54%，最終之決定估價金額差異率則為4.97%，主要原因在於專業估價者對於其採用方法的權重差異。

中華徵信所認為估價目的係做為不動產證券化標的價值之參考，其價值的主要功能為勘估標的於不動產市場上可收益之價格，因此採用現金流量折現法之評估結果較能符合估價目的之需求，故給予最高之權重，兩種收益價格之權重合計為80%。

戴德梁行認為本案大樓以租賃為主，根據市場上所蒐集之資料，本案辦公大樓市場多以租賃為主，資料來源較多，市場租金與收益資本化率較易客觀掌握；折現現金流量法部分，目前勘估標的出租比率高，其契約租金可信度亦高，但由於預測時間較長，參數亦多，不確定性較高，因此給予折現現金流量法與收益法(直接資本化法)相同之權重，兩種收益價格之權重合計為70%。

就兩者權重分析，雙方主要考量情況不同，皆為事實呈述，對於最終評估價格兩家

專業估價業者皆以收益價格為主，合於估價目的、資料可信度等條件，對於本案估價目的而言，已合理反映其隱含的風險與利益，權重決定合理。

兩家專業估價者最後決定估價金額均低於敏感性分析之最樂觀值，中華徵信所較接近比較法評估金額，戴德梁行約介於其比較法與折現現金流量分析法評估金額之間，兩家專業估價者價格差異率符合法令規定範圍 20%以下，顯示兩家事務所對價格看法具一致性。

表 4-12 評估價格及權重分析

| 專業估價者/權重 | 中華徵信所 | 方法權重 | 價格差異率 | 戴德梁行 | 方法權重 | 價格差異率 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 比較法 | 2,109,067,000 | 20% | 0.00% | 2,148,235,210 | 30% | -7.05% |
| 收益法之直接資本化 | 2,118,368,000 | 30% | -0.44% | 1,940,732,778 | 35% | 3.29% |
| 收益法之折現現金流量分析 | 2,104,297,000 | 50% | 0.22% | 1,951,386,673 | 35% | 2.76% |
| 估價金額 | 2,109,000,000 | 100% | 0.00% | 2,006,710,000 | 100% | 0.00% |
| 兩家事務所比較法評估總價差異率 | | | -1.84% | | | |
| 兩家事務所收益法之直接資本化評估總價差異率 | | | 8.75% | | | |
| 兩家事務所收益法之折現現金流量分析評估總價差異率 | | | 7.54% | | | |
| 兩家事務所估價金額差異率 | | | 4.97% | | | |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據兩家事務所提供資料整理

綜合上述，比較世界大樓的區域及個別條件優劣情況，優勢仍較劣勢為佳，具備良好市場性，而兩家估價師事務所評估價格並無足以影響價格合理性之情況。

從市場概況分析，世界大樓具備良好的市場性，買賣雙方皆依據兩家事務所出具之估價報告書為參考資訊，在兩家估價師事務所各方法評估過程雖有部分差異，但最終評估金額差異為 4.97%，仍具一致性，對於本次交易市場買方為代表一般投資大眾之受託機構，賣方為代表一般投資大眾之上市公司，因此判斷雙方議價能力相當，雖目前市場為賣方優勢市場，理論上交易價格應較接近賣方出價，但本次交易共購買三棟大樓，對買方而言，亦可屬議價之有利條件，因此以接近平均值作為交易價格，應屬合理允當之交易價格。

## 伍、「安和商業大樓」交易價格允當性分析

### 一、「安和商業大樓」近鄰地區的同質性不動產的發展情況與趨勢

#### （一）發展沿革及商圈特色

敦南辦公商圈是台北市主要的路線辦公商圈之一，早期發展主要集中於敦化南路與仁愛路口，中期因 SOGO 百貨、忠孝敦化路線辦公商圈的興起，使忠孝東路、敦化南路逐漸發展，近期因遠東企業中心及東帝士摩天大樓的開發、捷運板南線的完工、北部第二高速公路台北連絡道及新店環河快速道路等，帶動敦化南路一、二段的辦公發展，形成完整的敦南辦公商圈。

在聯外交通方面，本辦公商圈以南北向之敦化南路、復興南路、基隆路及東西向之忠孝東路、仁愛路、信義路及和平東路為主要幹道，並有多線公車路線交錯、捷運忠孝敦化站、北部第二高速公路交流道的公眾運輸服務。

#### （二）南京東路四、五段辦公商圈存量流量、空置率與租金水準分析

94 年本區辦公大樓新增供給量約 0.73 萬坪(台新銀行大樓)，累計總供給量約 24.9 萬坪，總淨去化面積約 23.8 萬坪。

95 年第 1 季本區頂級辦公大樓平均成交租金約為 2,875 元/坪/月，平均空置率為 7.13%，A 級辦公大樓平均成交租金約為 2,080 元/坪/月，平均空置率為 0%，AB 級辦公大樓平均成交租金約為 1,864 元/坪/月，平均空置率為 5.10%，B 級辦公大樓平均成交租金約為 1,575 元/坪/月，平均空置率為 3.84%[20]，市場平均租金 5%以內微幅增加、空置率維持 10%以下波動。

### 二、「安和商業大樓」不動產投資標的條件

#### （一）區域的優劣性與適合程度

敦南辦公商圈屬已發展之辦公商圈，區域內主要以外商、專業服務及金融服務等形成的高級辦公商圈，著名辦公大樓有遠企中心、東帝士摩天、敦南財經、潤泰大樓、富邦保險大樓、凌雲通商、保富大樓、大陸工程敦南大樓等，辦公大樓聚集性良好，道路規劃完善，以 70 米林蔭大道著稱。

本區域的隱憂在於信義計畫區的興起，使得區域內的承租戶朝向該區遷移，影響較大的為頂級辦公大樓及 A 級辦公大樓，欠缺捷運系統，使區域競爭力下降，目前政府正值開發信義線，預計 98 年底完成。

[20] 參閱高力國際台灣分公司 95 年第 1 季台北市辦公大樓市場研究報告。

安和商業大樓屬 B 級辦公大樓，建物層數為地上 16 層、地下 2 層，區域內以辦公大樓為主，因此建物使用與區域屬性相同，建物層數及高度與其他大樓相當，區域適合性良好。

（二）個別條件的優劣性

安和商業大樓位於主要幹道旁，臨路條件良好，基地方整，土地所有權完整且屬敦化南北路特定專用區(B 區)，建物外牆、電梯、維護保養及室內使用情況正常且維護良好，屬純辦大樓，使用情況單純，安全管理良好。

安和商業大樓需要重視的缺點在於屋齡已 16 年，屬 RC 結構，因此未來持續使用的年限，將視其保養維護情況而定，如果有更新重建計畫，亦將影響更新期間的現金收益。

三、「安和商業大樓」不動產承租情況

「安和商業大樓」目前可供收益部分 1 樓現況供高級汽車展示場之店面使用，法定使用用途為一般事務所，2～16 樓現況供辦公室使用，法定使用用途為一般事務所，B1～B2 停車位 48 個[21]，其他包含廣告招牌 2 個(無產權登記)及頂樓基地台 1 個(無產權登記)。

現況租金年收益 75,473,124 元，辦公室以樓上平均 1,717 元/坪/月，車位 7,826 元/個/月，估計委託人自用部分、未出租面積及員工優惠車位之可出租金額，含自用已出租年總收益為 82,337,148 元，預估可出租年總收益為 82,493,148 元，年收益出租率為 99.81%，不含車位之面積出租率為 100%、不含車位與其他之年收益出租率為 100%。

目前出租率正常，收益情況穩定，未來市場租金趨勢為緩步上升，空置率將維持 10%以下波動。

四、「安和商業大樓」估價報告內容檢視

本意見書根據民國 93 年 11 月 18 日台內地字第 0930065421 號函「內政部出具不動產證券化申請案意見書作業要點」及不動產估價技術規則規定，擷取有關價格允當性之檢視標準進行意見陳述。

(一)比較法內容檢視

評估方式部分，兩家事務所以地面層(店面)、4 樓標準層(辦公)及車位部分分別評估，辦公部分依據效用比評估各樓層價格，合於估價原則與方法。

比較標的選用數量，皆為 3 個，合於法令規定。

[21] 現況停車位規劃爲 51 個，但有 4 個被轉用爲機電設備，而使用執照核准之車位數量爲 48 個，因此僅以 48 個作爲分析基礎。

比較標的性質，經檢視具有同質性。

調整率部分並未有單項超過 15%及總調整率超過 30%之情況，符合法令規範，調整情況合理。

比較標的試算單價部分，兩家事務所並未有差異過大之情況。

效用比部分，皆以 4 樓為 100%，依樓層高度及接近程度分析，合於理論，而兩家事務所之平均效用比約有 2%左右的差距，本報告認為目前效用比，市場並無一定之依據，因此皆屬估價師專業判斷，應屬合理，車位價格部分兩家事務所評估相當。

兩家事務所引用相同之店面買賣比較標的一，中華徵信所認為案例價格日期需向上調整、區域因素項調整，戴德梁行皆無調整，個別因素部份中華徵信所認為案例面積調整小於建物其他條件調整而向上調整 5%，戴德梁行面積調整略小於與建物其他條件調整而向上調整 2%，最終兩位估價師調整結果看法一致，本報告認為規模大小因規模差異高需檢討，惟本報告認為店面產品於面積以外之其他個別條件，影響程度應不大。

表 5-1 比較法評估內容檢視

| 估價方法(一) | | 比較法 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 事務所 | | 中華徵信所 | | | 戴德梁行 | | |
| 地面層部分 | 案例數量 | 3 個 | | | 3 個 | | |
| | 交易型態 | 成交價 | 待售價 | 待售價 | 成交價 | 成交價 | 待售價 |
| | 是否具同質性 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| | 銷售單價(萬/坪) | 74.7 | 95 | 90 | 74.7 | 83.4 | 99.5 |
| | 預估成交單價(萬/坪) | 74.7 | 80.8 | 81 | 74.7 | 83.4 | 89.54 |
| | 試算單價(萬/坪) | 76.8 | 90.5 | 82.6 | 76.2 | 87.5 | 96.7 |
| | 評估比較單價(萬/坪) | 83.2 | | | 86.5 | | |
| 4F標準層部分 | 案例數量 | 3 個 | | | 3 個 | | |
| | 交易型態 | 成交價 | 成交價 | 成交價 | 待售價 | 成交價 | 待售價 |
| | 是否具同質性 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| | 銷售單價(萬/坪) | 37.1 | 45 | 46.1 | 42 | 37.5 | 45 |
| | 預估成交單價(萬/坪) | 37.1 | 40.5 | 43.8 | 37.8 | 37.5 | 40.5 |
| | 試算單價(萬/坪) | 37.4 | 37.3 | 38.2 | 36.7 | 35.4 | 36.9 |
| | 評估比較單價(萬/坪) | 37.6 | | | 36.4 | | |
| B1 及樓上平均樓層效用比 | | 102.40% | | | 104.41% | | |
| 樓上平均比較單價(萬/坪) | | 38.50 | | | 38.00 | | |
| 車位比較單價(萬/個) | | 254.58 | | | 250.00 | | |
| 比較總價(元) | | 1,575,304,160 | | | 1,560,981,042 | | |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據兩家事務所提供資料整理

表 5-2 中華徵信所比較法調整率分析

| 調整項目 | 地面層比較價格 | | | 4 樓標準層比較價格 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的 1 | 比較標的 2 | 比較標的 3 | 比較標的 1 | 比較標的 2 | 比較標的 3 |
| 情況因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 價格日期調整 | 2.00% | 3.00% | 0.00% | 3.00% | 0.00% | 0.00% |
| 區域因素調整 | -4.00% | -2.00% | 0.00% | -3.00% | -3.00% | -3.00% |
| 個別因素調整 | 5.00% | 11.00% | 2.00% | 1.00% | -5.00% | -10.00% |
| 總調整率 | 2.82% | 12.04% | 2.00% | 0.91% | -7.85% | -12.70% |

| 調整項目 | B2 平面車位比較價格 | | |
|---|---|---|---|
| | 比較標的 1 | 比較標的 2 | 比較標的 3 |
| 情況因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 價格日期調整 | 0.00% | 2.00% | 2.00% |
| 區域因素調整 | -6.00% | -5.00% | -7.00% |
| 個別因素調整 | -1.00% | 0.00% | -2.00% |
| 總調整率 | -6.94% | -3.10% | -7.04% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據中華徵信所提供資料整理

表 5-3 戴德梁行比較法調整率分析

| 調整項目 | 地面層比較價格 | | | 4 樓標準層比較價格 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的 1 | 比較標的 2 | 比較標的 3 | 比較標的 1 | 比較標的 2 | 比較標的 3 |
| 情況因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 價格日期調整 | 0.00% | 7.00% | 0.00% | 0.00% | 5.00% | 0.00% |
| 區域因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 個別因素調整 | 2.00% | -2.00% | 8.00% | -3.00% | -10.00% | -9.00% |
| 總調整率 | 2.00% | 4.86% | 8.00% | -3.00% | -5.50% | -9.00% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據戴德梁行提供資料整理

(二)收益法之直接資本化法內容檢視

中華徵信所評估方式，係以單價評估，車位價格係依據比較法評估結果，本報告依據其單價推估總價，車位之費用及空置率，在地價稅及房屋稅，考量共同使用減稅部分，以 4 樓標準層之 80%計算，重建成本考量裝修及設備，以 4 樓標準層之 70%計算，其他費用及空置率其與 4 樓標準層相同推估。

市場租金比較法部分，兩家事務所以地面層(店面)、4 樓標準層(辦公)及車位部分分別評估，辦公部分各樓層再依據效用比評估各層市場租金，合於估價原則，選用比較標的數量皆為 3 個，合於法令規定，經檢視比較標的性質具同質性，調整率部分並未有單項超過 15%及總調整率超過 30%之情況，符合法令規範，各比較標的試算租金部分與

評估租金部分，並未有明顯差異，效用比部分，皆與比較法相同，市場租金決定應屬合理。

空置率部分，中華徵信所 6.77%高於標的空置率[22]約 6.5%，而戴德梁行 9.3%高於標的空置率高約 9%。

押金利息收入部份，戴德梁行先行反應利率水準，高於現況利率水準，中華徵信所以現況利率水準評估，年利率差異僅為 0.19%。

有效總收益部分，中華徵信所低於戴德梁行約 0.02%，兩家事務所依上述參數推估，合於法令規定。

費用率部分，中華徵信所約 17.25%、戴德梁行約 18.8%，總費用中華徵信所低於戴德梁行約 11.53%，兩者主要差異在重大修繕準備金、地價稅、折舊額互有高低差額。

年淨收益部分，中華徵信所高於戴德梁行約 2.77%，兩家事務所依上述參數推估，合於法令規定。

收益資本化率部分，中華徵信所依據市場萃取法以實際案例推估，戴德梁行亦依據市場萃取法以調查範圍案例之平均值推估，中華徵信所低於戴德梁行約 1.18%，惟兩家事務所在店面及辦公之收益資本化率邏輯結果不同，中華徵信所店面高於辦公之收益資本化率，戴德梁行剛好相反，本報告認為理論上店面因單價及總價較高，應該要求較高的安全報酬率，但因目標市場不同，影響成交價格的因素甚難區分，所以收益資本化率可能高低皆會發生。

綜合上述，本報告認為直接資本化收益法，相關收益及費用部分是考量標的過去的租賃情況、價格日期市場情況，預期標的未來一年的客觀淨收益，再依據價格日期於市場萃取之收益資本化率，考量有效租金變動情況，予以增減，據以推定標的之收益價值，因此相關參數部分，應以調查目前市場情況及標的歷史紀錄為宜，兩家事務所採用之參數，或有所考量而有高低之差，最終兩家事務所評估收益價格，約有 5.4%的合理差異，因此評估收益價格合理。

[22] 中華徵信所另有提列仲介費用,而戴德梁行無提列，爲便於比較將中華徵信所仲介費用列入閒置損失計算空置率

表 5-4 收益法之直接資本化評估內容檢視

| 估價方法(二) | | 收益法之直接資本化 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 事務所 | | 中華徵信所 | | | 戴德梁行 | | |
| 總收益 | | 市場租金比較評估 | | | | | |
| 地面層部分 | 案例數量 | 3個 | | | 3個 | | |
| | 交易型態 | 成交租金 | 成交租金 | 成交租金 | 成交租金 | 成交租金 | 成交租金 |
| | 是否具同質性 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| | 銷售月租金(元/坪) | 4,460 | 4,663 | 4,200 | 3,760 | 3,735 | 4,122 |
| | 預估成交月租金(元/坪) | 4,460 | 4,663 | 4,200 | 3,760 | 3,735 | 4,122 |
| | 試算月租金(元/坪) | 4,324 | 4,521 | 4,499 | 3,304 | 3,810 | 3,997 |
| | 評估比較月租金(元/坪) | 4,500 | | | 3,700 | | |
| 4F標準層部分 | 案例數量 | 3個 | | | 3個 | | |
| | 交易型態 | 成交租金 | 待租租金 | 待租租金 | 成交租金 | 待租租金 | 待租租金 |
| | 是否具同質性 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| | 銷售月租金(元/坪) | 1,714 | 1,900 | 1,800 | 1,700 | 1,800 | 1,900 |
| | 預估成交月租金(元/坪) | 1,714 | 1,710 | 1,710 | 1,700 | 1,800 | 1,800 |
| | 試算月租金(元/坪) | 1,729 | 1,576 | 1,758 | 1,571 | 1,890 | 1,638 |
| | 評估比較月租金(元/坪) | 1,700 | | | 1,720 | | |
| 樓上平均樓層效用比 | | 102.40% | | | 104.41% | | |
| 樓上平均比較月租金(元/坪) | | 1,741 | | | 1,796 | | |
| 車位比較月月租金(元/個) | | 8,271 | | | 8,000 | | |
| 年總收入(萬元) | | 8,329 | | | 8,561 | | |
| 空置率(占年總收入) | | 6.77% | | | 9.30% | | |
| 押金利率 | | 1.80% | | | 1.99% | | |
| 有效總收益(萬元) | | 7,802 | | | 7,804 | | |
| 費用率(占年總收入) | | 17.25% | | | 18.84% | | |
| 總費用(萬元) | | 1,437 | | | 1,613 | | |
| 淨年收益(萬元) | | 6,365 | | | 6,191 | | |
| 收益資本化率 | | 1F-4.49%/4F-4.25%(平均約4.16%) | | | 4.25% | | |
| 直接資本化之收益總價(元) | | 1,538,015,340 | | | 1,456,617,600 | | |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據兩家事務所提供資料整理

表 5-5 中華徵信所市場租金比較法調整率分析

| 調整項目 | 地面層比較租金 | | | 4樓標準層比較租金 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 價格日期調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 區域因素調整 | -4.00% | -2.00% | 2.00% | -3.00% | -3.00% | -3.00% |
| 個別因素調整 | 5.00% | 11.00% | 3.00% | 4.00% | -5.00% | 6.00% |
| 總調整率 | 0.80% | 8.78% | 5.06% | 0.88% | -7.85% | 2.82% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據中華徵信所提供資料整理

表 5-6 戴德梁行市場租金比較法調整率分析

| 調整項目 | 地面層比較租金 | | | 4樓標準層比較租金 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的 1 | 比較標的 2 | 比較標的 3 | 比較標的 1 | 比較標的 2 | 比較標的 3 |
| 情況因素調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 價格日期調整 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 5.00% | 0.00% | 0.00% |
| 區域因素調整 | 1.00% | 0.00% | 1.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 個別因素調整 | -13.00% | 2.00% | -4.00% | -12.00% | 5.00% | -9.00% |
| 總調整率 | -12.13% | 2.00% | -3.04% | -7.60% | 5.00% | -9.00% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據戴德梁行提供資料整理

(三)收益法之折現現金流量(DCF)分析內容檢視

1.內容檢視

本報告分析方式，依據兩家事務所之折現現金流量分析的各項參數，依據其折現因子，折現至價格日期作比較。

**契約租金部分**，已出租月租金總額為 6,953,683 元/月(不含自用部分、員工用車位租金與其他等收入租金)，已出租面積為 4,900.03 坪(不含自用部分、員工用車位)，平均月租金單價約 1,419 元/坪，B1～B3 地下車位 3 個承租戶免費使用(52.36 坪)，員工用車位 62 個(735.34 坪)，已出租車位月租金總額為 177,134 元/月(2,857 元/個/月)，出租人可隨時中止租約，另委託人自用部份，B1、2～5F 為 1,512.72 坪，B1～B3 地下車位 7 個(98.54 坪)。

表 5-7 契約租金分析

| 項目 | 總租金 | 已出租面積(坪) | 單價(元/坪/月) |
|---|---|---|---|
| 1F | 551,044 | 152.79 | 3,607 |
| 2～16F | 5,309,859 | 3,092.95 | 1,717 |
| 小計 | 5,860,903 | 3,245.74 | 1,806 |
| 項目 | 總租金 | 已出租車位(個) | 單價(元/個/月) |
| B1～B2 | 360,000 | 46.00 | 7,826 |
| 小計 | 360,000 | 590.44 | 610 |
| 合計 | 6,220,903 | 3,836.18 | 1,622 |
| 員工車位 | 3,000 | 1.00 | 3,000 |
| 其他(戶外廣告等) | 65,524 | 3.00 | 21,841 |
| 小計 | 68,524 | 12.84 | 5,339 |
| 合計 | 6,289,427 | 3,849.01 | 1,634 |

資料來源：依據委託人提供資料，尚上不動產估價師事務所整理

備註：地上層租金扣除附贈車位合理租金計算平均租金，車位部分加計附贈車位合理租金計算平均租金

兩家事務所依據比較法評估之市場租金，除在車位部分與契約租金稍有差異外，其他差距在3%以內，而車位租金占年總租金比例低，整體契約租金與市場租金差異性低，故不會限制標的的投資價值，亦避免過於樂觀評估。

表5-8 中華徵信所市場租金與契約租金差異率分析表

| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 中華徵信所 | 差異率 |
|---|---|---|---|
| 1F | 3,607 | 3,600 | 0.18% |
| 2～16F | 1,717 | 1,740 | -1.36% |
| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 中華徵信所 | 差異率 |
| B1～B2 | 7,826 | 8,271 | -5.53% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據中華徵信所及委託人提供資料整理

表5-9 戴德梁行市場租金與契約租金差異率分析表

| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 戴德梁行 | 差異率 |
|---|---|---|---|
| 1F | 3,607 | 3,700 | -2.56% |
| 2～16F | 1,717 | 1,796 | -4.51% |
| 項目 | 契約租金(元/坪/月) | 戴德梁行 | 差異率 |
| B1～B2 | 7,826 | 8,000 | -2.20% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據戴德梁行及委託人提供資料整理

**預估年期部份**，兩家事務所皆約10年，並無過長的預估年限。

**年總收入部分**，期初皆是依據契約租金，契約租金到期後，再依市場租金計算，預估期間之租金調整，兩家事務所年租金調整率店面及辦公室各為1%、1.5%，車位部分皆為1%，並無過度樂觀之預期。

**空置率部分**，中華徵信所高於標的空置率4.8%，而戴德梁行以標的空置率，並考量中長期風險保守評估，故較標的空置率高約7.5%。。

**押金利息收入部份**，戴德梁行先行反應利率水準，高於現況利率水準，中華徵信所以現況利率水準評估，年利率差異僅為0.19%。

**有效總收益部分**，中華徵信所高於戴德梁行約3.16%，兩家事務所依上述參數推估，合於法令規定。

**費用率部分**，中華徵信所約 20.62%、戴德梁行約 14.08%，總費用中華徵信所高於戴德梁行約 38%，兩者主要差異在重大修繕準備金與維修費提列比例不同，中華徵信所約其有效總收益之10.26%、戴德梁行約3.18%，看法頗為分歧，本報告調查富邦二號之信託計畫約在其營業收入之3.6%，故認為中華徵信所過高。

**折現率部分**，兩家皆採用WACC法評估，中華徵信所為5.3%、戴德梁行5%，兩家事務所採取之數值均在5%以上，足以符合並反映目前該地區收益性不動產特性。

**年淨收益部分**，中華徵信所低於戴德梁行約 4.7%，兩家事務所依上述參數推估，皆合於法令規定。

**期末資產處分價格**，中華徵信所高於戴德梁行約 19.2%，中華徵信所以其第 10 年的年租金收入，依據收益法之直接資本化評估店面及辦公部分價值，車位部分依據比較法評估價值以每年成長 1%計算至期末，戴德梁行以其第 11 年的年淨收益折現評估，**期末收益資本化率部分**，中華徵信所依據直接資本化法之收益資本化率為基礎，考量 10 年後營運風險，以平均約 4.5%計算，而其年淨收益計算已包含折舊費用，戴德梁行年淨收益並未包含折舊額，因此其折現率為基礎加計折舊率與風險貼水為 5.5%，差異原因主要在於基礎不同，評估方式亦不相同，但皆合於法令規定。

**期末處分費用部分**，中華徵信所約為其期末處分價格 1.31%，其中銷售費用部分，中華徵信所約為其期末處分價格 1%，土地增值稅約 0.31%，戴德梁行約為其期末處分價格 2.5%。

**折現現金流量分析之收益總價**，兩家事務所依上述參數推估，皆合於估價方法及法令規定。

**分析(D.C.F)收益總價**，中華徵信所期末處分淨值占收益總價約在 65.5%、折現後淨年收益占收益總價約在 34.5%，戴德梁行期末處分淨值占收益總價約在 59.7%、折現後淨年收益占收益總價約在 40.3%，兩者差異在合理範圍。

**綜合上述**，本報告認為折現現金流量分析，理論上是以標的營運現況及預期各項收益及成本，據以推定標的之收益價值，因此預期相關參數，應以調查目前市場趨勢為宜，兩家事務所採用之參數看法不同，且中華徵信所費用部分過於悲觀，但兩家事務所評估收益價格之差異率約 10.98%，合於法令規範，本報告對於部分參數差異提出建議，在空置率差異部分，本報告認為應以目前市場趨勢分析，目前有利因素為新增供給低、市場空置率趨勢維持低檔，不利因素為其他新興區競爭的潛在威脅，在費用率差異部分，兩家主要差距在於重大修繕準備金之考量差異，此部分應以市場同質性產品與標的整建情況作考量，在相關以利率為基礎之參數，應考量預估期內之利率趨勢，期末處分費用部分，本報告調查不動產高總價市場銷售費用大約為 0.5%～1.5%，依法規為 3～5%，惟法規規定為預售或新成屋市場之銷售費用，因此宜以市場標準評估。

表 5-10 收益法之折現現金流量分析評估內容檢視

| 估價方法(二) | 收益法之折現現金流量分析 | |
|---|---|---|
| 事務所 | 中華徵信所 | 戴德梁行 |
| 預估營運年期 | 約 10 年 | 10 年 |
| 年總收入評估方式 | 依據契約租金，契約租金到期依市場租金(與直接資本化法相同) | 依據契約租金，契約租金到期依市場租金(與直接資本化法相同) |
| 市場租金年成長率 | 1.5%/年 | 1.0%/年 |
| 折現後年總收入(萬元) | 68,478 | 68,206 |
| 折現後平均空置率(占折現後年總收入) | 4.78%/年 | 7.49% |
| 押金利率 | 1.8%/年 | 1.99%/年 |
| 折現後有效總收益(萬元) | 65,482 | 63,442 |
| 費用率(占折現後年總收入) | 20.62% | 14.08% |
| 折現後總費用(萬元) | 14,118 | 9,607 |
| 折現率 | 5.3% | 5.0% |
| 折現後淨年收益(萬元) | 51,364 | 53,836 |
| 期末資本化率 | 1F-4.92%/4F-4.66%(平均約 4.5%) | 5.50% |
| 折現後期末處分價值(萬元) | 98,938 | 81,602 |
| 期末處分成本率 | 1.31% | 2.5% |
| 折現現金流量分析之收益總價(元) | 1,490,067,259 | 1,334,946,104 |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據兩家事務所提供資料整理

2.敏感性分析

評估主要參數變動時，對本案折現現金流量分析法收益價格之影響，茲就租金收入、折現率及期末處分收益資本化率等進行敏感性分析，以瞭解本案折現現金流量分析法收益價格之可能變化區間。

(1)租金收入

兩家專業估價者所採用的租金收入分別為上下 10%波動時，中華徵信所推估之折現現金流量分析法收益價格在-4.36%～+4.36%之間變動，戴德梁行所推估之折現現金流量分析法收益價格在-11.02%～+11.02%之間變動，戴德梁行所推估之折現現金流量分析法收益價格變動幅度較大，顯示其租金收入之影響對於戴德梁行所估算之價格較為顯著。

(2)折現率

兩家專業估價者所採用的折現率分別為上下 10%波動時，中華徵信所推估之折現現金流量分析法收益價格在-4.36%～+4.36%之間變動，戴德梁行所推估之折現現金流量分析法收益價格在-3.74%～+3.92%之間變動，中華徵信所推估之折現現金流量分析法收益價格變動幅度較大，顯示其折現率之影響對於中華徵信所估算之價格較為顯著。

(3)期末處分收益資本化率

兩家專業估價者所採用的期末處分收益資本化率分別為上下 10%波動時，中華徵信所推估之折現現金流量分析法收益價格在-5.55%～+6.72%之間變動，戴德梁行所推估之折現現金流量分析法收益價格在-5.42%～+6.63%之間變動，戴德梁行所推估之折現現金流量分析法收益價格變動幅度較大，顯示其期末處分收益資本化率之影響對於戴德梁行所估算之價格較為顯著。

表 5-11 敏感性分析

| 假設參數 | 假設參數變動幅度 | 中華徵信所 | | 戴德梁行 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 不動產收益價格 | 變動幅度 | 不動產收益價格 | 變動幅度 |
| 租金收入 | 90% | 1,425,101,796 | -4.36% | 1,187,838,533 | -11.02% |
| | 95% | 1,457,584,527 | -2.18% | 1,261,392,319 | -5.51% |
| | 100% | 1,490,067,258 | 0.00% | 1,334,946,104 | 0.00% |
| | 105% | 1,522,549,989 | 2.18% | 1,408,499,889 | 5.51% |
| | 110% | 1,555,032,720 | 4.36% | 1,482,053,674 | 11.02% |
| 折現率 | 90% | 1,553,174,889 | 4.24% | 1,387,288,614 | 3.92% |
| | 95% | 1,521,212,772 | 2.09% | 1,360,799,765 | 1.94% |
| | 100% | 1,490,067,258 | 0.00% | 1,334,946,104 | 0.00% |
| | 105% | 1,459,714,925 | -2.04% | 1,309,710,418 | -1.89% |
| | 110% | 1,430,133,088 | -4.02% | 1,285,076,006 | -3.74% |
| 期末處分收益資本化率 | 90% | 1,590,134,817 | 6.72% | 1,423,456,078 | 6.63% |
| | 95% | 1,537,565,259 | 3.19% | 1,376,070,241 | 3.08% |
| | 100% | 1,490,067,258 | 0.00% | 1,334,946,104 | 0.00% |
| | 105% | 1,445,950,423 | -2.96% | 1,296,356,980 | -2.89% |
| | 110% | 1,407,332,167 | -5.55% | 1,262,528,852 | -5.42% |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據兩家事務所提供資料整理

五、「安和商業大樓」價格允當性結論

安和商業大樓的優勢在於區位良好、環境適合性佳、臨路條件佳，內部管理維護良好、區域同質性市場條件良好、空置率亦維持低檔，市場租金微幅提升，出租率良好，未來交易處分具有規模上之彈性。

安和商業大樓的劣勢在於屋齡已 16 年，屬 RC 結構，未來能持續使用較全新大樓使用年限約 50～60 年短。

安和商業大樓的潛在機會為捷運信義線的興建，捷運系統興建將有助於本區不動產市場租金及價格上漲，市場新增供給量僅 1～2%，減少未來競爭對象，土地產權及地形

完整，有利更新重建，而潛在威脅為敦南區受新興的信義計畫區、南港區、內湖區之競爭。

從估價報告檢視部份，比較法部分，檢視案例具可信賴度、案例與勘估標的具替代性、調整率合於法令規定、待售價皆已經過議價空間調整，評估之比較總價，並無其他足以影響其價格允當之疑義，兩家事務所評估比較總價應屬合理價格。

收益法之直接資本化部份，淨收益依據市場租金評估，檢視其比較租金評估過程，檢視案例具可信賴度、案例與勘估標的具替代性、調整率合於法令規定、待售價皆已經過議價空間調整，其他參數部分，兩家事務所有部分參數看法不同，最終兩家事務所評估收益價格，約有5.4%的合理差異，因此評估收益價格合理。

收益法之折現現金流量分析部份，淨收益依據契約租金與市場租金評估，市場租金依前述直接收益資本化法相同，其他參數部分，兩家事務所有部分參數看法不同，且重置提撥費有過高之疑慮，然期末收益資本化率相對較低，因此期末處分價值較高，兩家事務所評估收益價格之差異率約 10.98%，合於法令規範，在敏感性分析部分，影響最顯著的為當有效總收益±10%浮動時，對於戴德梁行所估算之價格會有±11%之影響。

兩家專業估價者採用比較法其間之差異率在0.9%，收益法其間之差異率在5.44%，折現現金流量分析法其間之差異率在10.98%，最終之決定估價金額差異率則為5.13%，主要原因在於專業估價者對於其採用方法的權重差異。

中華徵信所認為估價目的係做為不動產證券化標的價值之參考，其價值的主要功能為勘估標的於不動產市場上可收益之價格，因此採用現金流量折現法之評估結果較能符合估價目的之需求，故給予最高之權重，兩種收益價格之權重合計為80%。

戴德梁行認為本案大樓以租賃為主，根據市場上所蒐集之資料，本案辦公大樓市場多以租賃為主，資料來源較多，市場租金與收益資本化率較易客觀掌握；折現現金流量法部分，目前勘估標的出租比率高，其契約租金可信度亦高，但由於預測時間較長，參數亦多，不確定性較高，因此給予折現現金流量法與收益法(直接資本化法)相同之權重，兩種收益價格之權重合計為70%。

就兩者權重分析，雙方主要考量情況不同，皆為事實呈述，對於最終評估價格兩家專業估價業者皆以收益價格為主，合於估價目的、資料可信度等條件，對於本案估價目的而言，已合理反映其隱含的風險與利益，權重決定合理。

兩家專業估價者最後決定估價金額均低於敏感性分析之最樂觀值，兩家事務所皆介於其直接資本化與折現現金流量分析法評估金額之間，兩家專業估價者價格差異率符合法令規定範圍 20%以下，顯示兩家事務所對價格看法具有一致性。

表 5-12 評估價格及權重分析

| 專業估價者/權重 | 中華徵信所 | 方法權重 | 價格差異率 | 戴德梁行 | 方法權重 | 價格差異率 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 比較法 | 1,575,304,160 | 20% | -3.54% | 1,560,981,042 | 30% | -8.00% |
| 收益法之直接資本化 | 1,538,015,340 | 30% | -1.09% | 1,456,617,600 | 35% | -0.78% |
| 收益法之折現現金流量分析 | 1,490,067,259 | 50% | 2.07% | 1,334,946,104 | 35% | 7.64% |
| 估價金額 | 1,521,499,000 | 100% | 0.00% | 1,445,340,000 | 100% | 0.00% |
| 兩家事務所比較法評估總價差異率 | | | | 0.91% | | |
| 兩家事務所收益法之直接資本化評估總價差異率 | | | | 5.44% | | |
| 兩家事務所收益法之折現現金流量分析評估總價差異率 | | | | 10.98% | | |
| 兩家事務所估價金額差異率 | | | | 5.13% | | |

資料來源：尚上不動產估價師事務所依據兩家事務所提供資料整理

綜合上述，比較安和商業大樓的區域及個別條件優劣情況，優勢仍較劣勢為佳，具備良好市場性，而兩家估價師事務所評估價格並無足以影響價格合理性之情況。

從市場概況分析，安和商業大樓具備良好的市場性，買賣雙方皆依據兩家事務所出具之估價報告書為參考資訊，在兩家估價師事務所各方法評估過程雖有部分差異，但最終評估金額差異為 5.13%，仍具一致性，對於本次交易市場買方為代表一般投資大眾之受託機構，賣方為代表一般投資大眾之上市公司，因此判斷雙方議價能力相當，雖目前市場為賣方優勢市場，理論上交易價格應較接近賣方出價，但本次交易共購買三棟大樓，對買方而言，亦可屬議價之有利條件，因此以接近平均值作為交易價格，應屬合理允當之交易價格。

## 陸、綜合結論

全球經濟呈現緩步成長趨勢，國內經濟情況亦持續維持在穩定成長，對不動產市場發展有正面助益，然令人擔憂的政治局勢、緊縮的金融政策及任意干預市場的不動產政策走向，對不動產市場良性發展一直是潛在威脅。

國內整體不動產發展趨勢呈現快速成長，但買賣雙方對於未來市場發展，呈現多空分歧，使市場發展速度有減緩趨勢。住宅市場仍是整體不動產市場發展主力，92 年中期受金融及不動產政策的鼓勵，至今已呈現景氣過熱的現象，辦公室市場受到不動產政策的干預，造成發展緩慢，94 年中期才逐步微幅復甦。

台北市辦公大樓市場，由於 93 年的經濟復甦的帶動需求成長，且因新增供給量持續維持 1～3%的低檔，94～95 年整體辦公室租金微幅上升、空置率皆在 10%以下波動，在後市看好的情況下，市場價格先行反應的理論下，呈現價量齊揚的局面。

初始投資標的三棟大樓位於民生敦北區、南京東路四五段區及敦南區之台北市主要辦公商圈，區域內市場租金呈現微幅上漲，而空置率皆在 10%以下波動，區域都市規劃良好，亦皆有捷運系統的預期效應，但皆同時受新興發展區的威脅。

初始投資標的三棟大樓皆屬 B 級辦公大樓，屬 RC-14～16G/B2～B3 之純辦大樓，維護情況良好，目前出租率在 92～100%，未來交易處分具有規模上之彈性，4 樓標準層月租金水準以世界大樓最低約在 1,400 元/坪，其他兩棟約在 1,700 元/坪上下，並與所在區域屬性頗為適合，屋齡在 16～25 年，是三棟大樓主要的缺點。

民生商業大樓及安和商業大樓頂樓設置有基地台，對於基地台是否會對於二棟大樓價格產生影響，經訪問相關仲介公司，據資深經紀人表示，實際上承租人於承租辦公室時，幾乎無詢問過基地台有否設置的問題，更無去頂樓勘查習慣，因此租金議價過程並無此一影響因素被引用。

因此在目前辦公市場上，基地台的影響程度遠不如住宅市場的影響，原因應在於資訊存在不對稱性、基地台對人體的影響程度尚無定論及需求者認為此一因素並不重要，且因基地台租金占 3 棟大樓總租金之比例極低，從目前市場交易情況而言，並不會對價格產生影響。

而從長期趨勢分析，如果由政府與醫學界公開證實基地台對人體健康產生潛在威脅

之資訊，將可能影響到全棟租金水準，對未來辦公大樓價值會有影響。

本次交易價格決定係參考兩位估價師之估價報告書，經檢視報告書內容，兩位估價師在比較法部分有引用相同案例但比準單價有微幅差異、對於案例的看法亦有邏輯上差異、試算價格與評估價格有差異等情況，但差異尚在容許範圍，比較價格應屬合理價格。

在收益法之直接資本化部份，兩位估價師在空置率、重置提撥費等總費用部分參數看法有一定差異，收益資本化率亦有差異，互有高低，尚不足以影響收益價格之合理性。

在收益法之折現現金流量分析部份，兩位估價師在空置率、重置提撥費等總費用部分參數看法有一定差異，中華徵信所在世界大樓、安和大樓重置提撥費比例頗高，且折現率相對較高，在預估期間之折現後淨收益低於戴德梁行，然期末處分價值相對較高，最終兩家事務所評估價格差異仍在合理範圍。

買賣雙方參考兩位估價師評估金額，議定之交易價格約在兩位估價師評估金額之平均值，並無不妥。

本報告依據三棟大樓預定交易價格分析，假設其租金出租率為 100%情況，年毛收益率在 5.56%～5.87%之間，平均年毛收益率為 5.78%，再依據委託人提供信託計畫之管理費營業收入及營業費用，分析年淨收益率在 4.25%～4.76%之間，平均年淨收益率為 4.57%，初步分析合於市場毛收益率及淨收益率。

依據委託人提供三棟大樓從 87 年至 95 年第一季之歷史出租率分析，各棟大樓年出租率約在 90.8%～93.2%之間，平均年出租率為 91.82%，而勘估標的目前年出租率在 92.7%～99.81%之間，平均年出租率為 94.58%。

本報告參考出租率情況，假設當每棟大樓空置率為 5%情況，分析年淨收益率在 4.04%～4.52%之間，平均年淨收益率為 4.34%，假設當每棟大樓空置率為 10%情況，分析年淨收益率在 3.83%～4.28%之間，平均年淨收益率為 4.12%，而以現況淨收益分析，分析年淨收益率在 4.24%～4.33%之間，平均年淨收益率為 4.26%，比較其他各檔 REITS 基金，第一年預期收益率約在 3.8%～4.3%之間，三棟大樓之年淨收益率應屬合理。

| 名稱 | 民生商業大樓 | 世界大樓 | 安和大樓 | 合計/平均 |
|---|---|---|---|---|
| 種類 | B級純辦大樓 | B級純辦大樓 | B級純辦大樓 | |
| 臨路 | 40M民生東路三段 | 40M南京東路四段 | 70M敦化南路二段 | |
| 結構樓層 | RC-16G/2B | RC-14G/3B | RC-16G/2B | |
| 屋齡 | 約20年 | 約25年 | 約16年 | |
| 已出租面積（不含車位） | 7,753.26坪 | 5,948.14坪 | 3,596.63坪 | 17,298.03坪 |
| 已出租面積出租率（不含車位） | 94.56% | 97.52% | 100.00% | 96.66% |
| 已出租面積 | 9,031.18坪 | 7,246.63坪 | 4,199.90坪 | 20,477.71坪 |
| 已出租面積出租率 | 92.85% | 96.96% | 99.70% | 95.63% |
| 目前年總收入 | 1F-28,362,636元 | 1F-9,277,800元 | 1F-6,612,528元 | 1F-44,252,964元 |
| | 2F~-155,109,132元 | 2F~-96,881,616元 | 2F~-70,936,620元 | 2F~-322,927,368元 |
| | 車位-11,560,320元 | 車位-5,635,608元 | 車位-4,356,000元 | 車位-21,551,928元 |
| | 其他-3,643,656元 | 其他-180,000元 | 其他-786,288元 | 其他-4,609,944元 |
| | 小計-198,675,744元 | 小計-111,975,024元 | 小計-82,691,436元 | 小計-393,342,204元 |
| 預估可出租年總收益 | 1F-28,362,636元 | 1F-9,277,800元 | 1F-6,612,528元 | 1F-44,252,964元 |
| | 2F~-164,728,224元 | 2F~-99,708,900元 | 2F~-70,936,620元 | 2F~-335,373,744元 |
| | 車位-17,004,000元 | 車位-9,540,000元 | 車位-4,512,000元 | 車位-31,056,000元 |
| | 其他-4,226,580元 | 其他-180,000元 | 其他-786,288元 | 其他-5,192,868元 |
| | 小計-214,321,440元 | 小計-118,706,700元 | 小計-82,847,436元 | 小計-415,875,576元 |
| 租金出租率(不含車位與其他收入) | 95.02% | 97.41% | 100.00% | 96.72% |
| 租金出租率 | 92.70% | 94.33% | 99.81% | 94.58% |
| 預定交易價格 | 3,650,000,000元 | 2,060,000,000元 | 1,490,000,000元 | 7,200,000,000元 |
| 年毛收益率 | 5.87% | 5.76% | 5.56% | 5.78% |
| 營業收入(管理費) | 7,833,000元 | 7,016,000元 | 6,819,000元 | 21,668,000元 |
| 營業費用 | 48,572,129元 | 33,389,032元 | 26,295,871元 | 108,257,032元 |
| 年淨收益 | 173,582,311元 | 92,333,668元 | 63,370,565元 | 329,286,544元 |
| 年淨收益率 | 4.76% | 4.48% | 4.25% | 4.57% |
| 空置率10%年淨收益率 | 4.28% | 4.03% | 3.83% | 4.12% |
| 空置率5%年淨收益率 | 4.52% | 4.26% | 4.04% | 4.34% |
| 現況年淨收益 | 157,936,615元 | 85,601,992元 | 63,214,565元 | 306,753,172元 |
| 現況年淨收益率 | 4.33% | 4.16% | 4.24% | 4.26% |

資料來源：依據委託人提供資料及本事務所分析

表 6-2 市場証券化產品預期年收益率

| 基金名稱 | 第一年預期年收益率 |
|---|---|
| 富邦一號 | 3.8～4.2% |
| 國泰一號 | 4.14% |
| 新光一號 | 3.90% |
| 三鼎 | 4.02% |
| 富邦二號 | 4.33% |
| 基泰之星 | 4.17% |
| 國泰二號 | 4.22% |

資料來源：依據各基金公開說明書

綜合上述，從目標市場概況、參考資訊及標的之投資報酬率，就各項因素分析並無足以影響其交易價格合理性之因素存在，對於本次交易市場買方為代表一般投資大眾之受託機構，賣方為代表一般投資大眾之上市公司，因此判斷雙方議價能力相當，雖目前市場為賣方優勢市場，但一次購買三棟大樓，亦可縮短賣方交易時間成本，分析本次交易市場買賣方整體優劣勢相當，推定本次證券化不動產標的交易價格允當。

## 柒、獨立性聲明

本公司與受託機構、委託單位、不動產所有權人僅為單純之業務關係，並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。

## 捌、專家簽章

尚上不動產估價師事務所
不動產估價師

王鴻源

不動產估價師證書字號：(91)台內估字第000080號
台北市政府不動產估價師開業證書字號：(91)北市估字第000032號
中華民國九十五年四月三日

附件三之二　麗業不動產估價師聯合事務所信託財產已有穩定收入及價格允當性之意見書

# 「國泰二號不動產投資信託基金」

# 收益穩定性之專家意見書

委託單位：中國國際商業銀行股份有限公司

日　　期：民國九十五年六月一日

# 「安和商業大樓」收益穩定性

# 之專家意見書

委託單位：中國國際商業銀行股份有限公司

日　　期：民國九十五年六月一日

案　　號：ＶＲ５０６０４Ｃ

## 【目錄】

壹、辦理依據及目的 ..... 3
一、 不動產證券化條例 ..... 3
二、 「受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券申請書」 ..... 3
貳、分析基礎及資料來源 ..... 4
一、 分析基礎 ..... 4
二、 資料來源 ..... 5
三、 收益穩定性意見評估流程 ..... 6
參、租賃情況分析 ..... 7
一、 歷年出租率 ..... 7
二、 目前出租狀況 ..... 7
三、 契約租金內容 ..... 10
四、 承租戶產業別分析 ..... 12
五、 租約到期日 ..... 13
六、 小結 ..... 13
肆、市場租金分析 ..... 14
一、 中華徵信不動產估價師聯合事務所 ..... 14
二、 戴德梁行不動產估價師事務所 ..... 15
三、 兩家事務所市場租金之差異分析 ..... 16
四、 租金市場價格變動趨勢 ..... 16
伍、契約租金與市場租金差異性分析 ..... 18
陸、綜合結論 ..... 20
一、 租賃情況分析 ..... 20
二、 契約租金與市場租金差異性分析 ..... 21
柒、獨立性聲明 ..... 22
捌、簽章 ..... 22

## 【表目錄】

表 1--本案標的之歷年出租率..... 7
表 2--辦公室出租概況(地上 1～16 樓)..... 8
表 3--停車位出租概況(地下 1、2 樓)..... 9
表 4--辦公室契約租金概況(地上 1～16 樓)..... 10
表 5--停車位契約租金概況(地下 1、2 樓)..... 11
表 6--其他契約租金概況(廣告招牌、基地台)..... 11
表 7--承租戶分析(依產業別分)..... 12
表 8--租約到期日分析..... 13
表 9--中華徵信評估之市場租金分析表..... 14
表 10--戴德梁行評估之市場租金分析表..... 15
表 11--兩家估價師事務所評估市場租金單價差異表..... 16
表 12--契約租金與市場租金之差異性分析表..... 18

## 【圖目錄】

圖 1--收益穩定性意見評估流程..... 6
圖 2--月租金百分比(依產業別分)..... 12
圖 3--租約到期日(依年度分)..... 13

# 「安和商業大樓」收益穩定性之專家意見書

## 壹、辦理依據及目的

### 一、不動產證券化條例

依據不動產證券化條例第八條第五款規定：「不動產信託計畫，應記載下列事項：信託財產預期收益之評價方法、評估基礎及專家意見」。其第五款規定出具專家意見之專家，應與受託機構及所有權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。

### 二、「受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券申請書」

附件十七條規定：「依本條例第三十一條第一項第九款規定出具意見之專家，應出具與委託人及受託機構無財務會計準則公報第六號所定之關係人或實質關係人情事之聲明書，並出具信託財產已有穩定收入及價格允當性之意見書。」

本收益穩定性之專家意見書即依據上述規定，針對信託財產已有穩定收益表示意見。

## 貳、分析基礎及資料來源

### 一、分析基礎

一般而言，收益型不動產之租金可分成契約租金及市場租金，以目前證券化目的所購買之不動產標的皆有穩定之租金收益，即買賣交易條件附帶有不動產租賃契約，購買當期於租賃期間依契約租金為主，租賃期滿則回歸市場租金計算合理租金；另外，包括承租人之組成、承租面積及承租金額比例、租約到期日之集中性、歷年出租率情況等項目之分析，對不動產收益之穩定性判定提供全面之參考。

在不動產證券化之估價實務上，不動產收益價格之估算，折現現金流量分析法(Discounted Cash Flow Method，簡稱DCF法)為常用的不動產證券化之評價方式，即將未來收益切割為二部分，其一為十年內可預測期間預估之淨現金流量，其二為未來（即第十年底）出售該不動產可得之經濟價值，稱為期末經濟價值。可預測期間之淨租金收益因距估計時點較短，且可參考之市場資料較為明確，預估之準確性較高；期末經濟價值常以十年後之重置成本(replacement cost)或將第十一年之淨現金流量以適當的資本化比率還原而得，因距估計時點較長，不確實性較高。Hirota(1999)曾指出，對於收益型不動產之估價，應著重於經營期間之收益，不宜以最後一年過度樂觀預測估計其期末價值，以避免日本在 1990 年代資產價格泡沫滅後所付出之長期經濟衰退慘痛經驗。

## 二、資料來源

本意見書係以國泰人壽股份有限公司提供之證券化目的之不動產估價報告，進行分析與意見陳述，包括：

(一)中華徵信不動產估價師聯合事務所(以下簡稱中華徵信)，民國 95 年 03 月 30 日出具之證券化不動產估價報告書(案號:0601160046)。

(二)戴德梁行不動產估價師事務所(以下簡稱戴德梁行)，民國 95 年 03 月 30 日出具之證券化不動產估價報告書(案號：VA95016)。

(三)本事務所係依據國泰人壽股份有限公司所提供之租賃契約、專業不動產估價師事務所出具之證券化不動產估價報告進行書面審查，並未針對資料來源進行實地查核，租賃契約統計分析日期截止至民國九十五年五月三十一日，宜請注意。

(四)現場領勘情況：勘察日期為民國九十五年五月十六日，由霖園管理維護股份有限公司安和商業大樓管理主任游大慶先生、國泰人壽股份有限公司之吳熙哲先生及中國國際商業股份有限公司之溫曜誌先生陪同會勘，進行勘估標的各樓層現況勘察。

## 三、收益穩定性意見評估流程

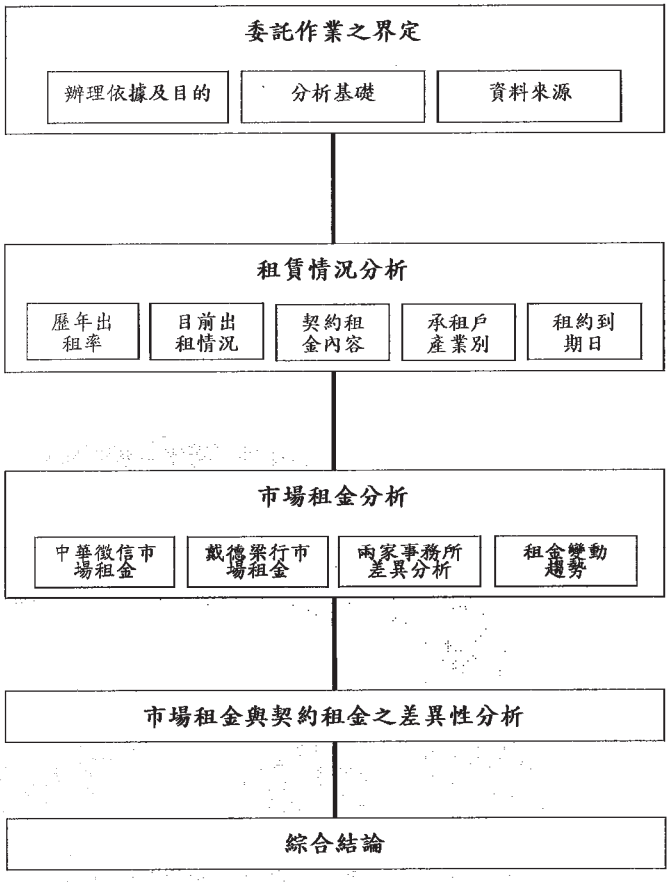



圖 1 收益穩定性意見評估流程

## 參、租賃情況分析

### 一、歷年出租率

本案標的之歷年來之出租率如表 1 所示，民國 87～91 年間皆可維持 91%以上之高出租率，民國 92 年受 SARS 之影響，出租率降至 91.3 %，民國 93 年受主要客戶趨勢科技搬遷影響，出租率下降至 71.0%，民國 94 年受整體台北市及敦南辦公商圈辦公室新增供給之影響，出租率提昇至 79.0%（民國 87～94 年之平均出租率為 90.8%），民國 95 年目前在敦南辦公商圈無新增辦公室面積之情況下，目前本案標的辦公室扣除自用面積外，出租率達 100%。

根據世邦魏理仕及高力國際民國 95 年第一季市場研究分析，推估敦南辦公商圈之空置率約在 5～10%。中華徵信估價報告書所載於敦南辦公商圈 2005 年第四季空置率為 6%，及戴德梁行估價報告書所載於敦南辦公商圈 2006 年第一季 B 級辦公室空置率為 10.6%。

表1--本案標的之歷年出租率

| 年度 | 87 年 | 88 年 | 89 年 | 90 年 | 91 年 | 92 年 | 93 年 | 94 年 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 出租率 | 100% | 98.7% | 98.9% | 91.2% | 95.8% | 91.3% | 71.0% | 79.0% |

資料來源：國泰人壽(股)提供

### 二、目前出租狀況

本案標的為地上十六層、地下二層之辦公大樓建物全棟，除公共設施建號外，登記為單一建號(2378 建號)，不含車位之總出租面積為 3596.63 坪，地下一、二層坡道平面車位共有 48 個。

(一)辦公室

目前地面層至十六層共計有永業進出口(股)等 8 個承租人，原先 2F 局部及 9F 整層於民國 95 年 3 月為空置，民國 95 年 5 月已由國泰人壽(股)兩個營業單位承租，辦公室出租面積達 3596.63 坪，出租率為 100%。全棟中以嬌生(股)、英商壯生和壯生(香港)(股)台灣分公司所屬「JOHNSON & JOHNSON 國際企業集團」佔有一半以上比例的承租面積，為最大承租戶，其次為美商玫琳凱(股)。

表2--辦公室出租概況(地上1～16樓)

| 承租戶 | 承租樓層 | 租約開始日 | 租約到期日 | 承租面積(坪) | 承租比例(%) |
|---|---|---|---|---|---|
| 永業進出口(股) | 1F | 94.12.01 | 95.11.30 | 152.79 | 4.25% |
| 必昂國際有限公司 | 2F-A 室 | 94.10.10 | 96.10.09 | 56.29 | 1.57% |
| 嬌生(股)、英商壯生和壯生(香港)(股) | 3~8F、14F、16F-A 室<br>(追約:10-A 室)<br>(追約:10-B 室) | 91.05.01<br>(追約:94.04.01)<br>(追約:95.03.12) | 97.04.30 | 1,783.55<br>(追約:1,894.36)<br>(追約:2,017.17) | 56.09% |
| 英商壯生和壯生(香港)(股) | 16F-B 室 | 91.11.01 | 97.04.30 | 85.01 | 2.36% |
| 大維凱思特國際有限公司 | 11F | 95.01.01<br>(追約:95.02.01) | 99.12.31<br>(追約:100.01.31) | 233.62 | 6.50% |
| 新加坡商全球紀實有限公司 | 12F | 94.07.01 | 97.06.30 | 233.62 | 6.50% |
| 美商玫琳凱(股) | 13F、15F | 94.01.21 | 97.01.20 | 467.24 | 12.99% |
| 小計 | | | | 3,245.74 | 90.24% |
| 國泰人壽國豐通訊處 | 2F-B 室 | -- | -- | 117.27 | 3.26% |
| 國泰人壽匯豐通訊處 | 9F | -- | -- | 233.62 | 6.50% |
| 總計 | | | | 3,596.63 | 100.00% |

資料來源：中華徵信不動產估價師聯合事務所，本事務所整理。
備註：1.承租總面積計算係以最新追約之承租面積。
2.上述承租戶係依契約內容而分類。

(二)停車位

本次勘估標的車位為坡道平面式車位，位於地下一、二層，依建物平面圖所示之車位數共計 48 個，除 3 個租戶免費使用、1 個由霖園管理維護(股)之員工暫時租用外，目前空置車位 1 個，若依中長期租賃之觀點，共有 2 個車位尚未出租，空置率為 4.16%，另於公共設施上規劃有 4 個車位（依 2379 建號平面圖所示，地下二層之儲藏室、電氣室及抽風機室所在之位置），依適法原則以 48 個車位為車位數量，額外規劃 4 個車位面積則依機電設施面積為評估基準，相關車位使用情形及租賃狀況如下表：

表3--停車位出租概況(地下1、2樓)

| 承租戶 | 承租車位數 | 租約開始日 | 租約到期日 | 另樓上層租約所附贈車位數 |
|---|---|---|---|---|
| 永業進出口(股) | 6 | 94.12.01 | 95.11.30 | 含附贈車位 2 個 |
| 必昂國際有限公司 | 1 | 94.09.06 | 95.09.05 | |
| 嬌生(股) | 6<br>(追約:7) | 94.05.01<br>(追約:94.05.09) | 97.04.30 | |
| 嬌生(股) | 8 | 94.05.01 | 97.04.30 | |
| 英商壯生和壯生(香港)(股) | 14<br>(追約:12) | 94.05.01<br>(追約:95.01.18) | 97.04.30 | |
| 大維凱思特國際有限公司 | 2 | 95.01.01 | 100.01.31 | |
| 新加坡商全球紀實有限公司 | 3 | 94.05.01 | 97.06.30 | 含附贈車位 1 個 |
| 美商玫琳凱(股) | 1 | 94.11.15 | 95.11.14 | |
| 美商玫琳凱(股) | 6 | 94.01.21 | 96.01.20 | |
| 霖園管理維護(股)所屬員工 | 1 | 94.10.14 | -- | |
| 小　計 | 47 | | | |

資料來源：中華徵信不動產估價師聯合事務所，本事務所整理。
備註：1.承租車位數計算係以最新追約之承租個數。
2.地下一層坡道平面車位有 22 個，地下二層坡道平面車位有 26 個，惟於地下二層有部份機電空間供作 4 個平面車位，不列入車位之評估數量中
3.承租車位數量計算已含附贈車位數。

## 三、契約租金內容

### (一)辦公室

地面層月租金為 3,698 元/坪，第二樓層部分面積為 1,600 元/坪，其他樓層月租金均介於 1,700～1,750 元/坪之間。承租金額佔比例結構大致與表 2 承租面積相同，唯永業進出口(股)因位於地面層，租金單價較高，故租金所佔比例明顯高於承租面積比例。

表4--辦公室契約租金概況(地上1～16樓)

| 承租戶 | 租約到期日 | 押金 | 契約租金(元/月) | 租金比例(%) |
|---|---|---|---|---|
| 永業進出口(股) | 95.11.30 | 3,301,000 | 565,044 | 9.61% |
| 必昂國際有限公司 | 96.10.09 | 270,192 | 90,064 | 1.53% |
| 嬌生(股)、英商壯生和壯生(香港)(股) | 97.04.30 | 19,511,450 | 3,567,100<br>(追約：3,246,933)<br>(追約：3,457,429) | 58.78% |
| 英商壯生和壯生(香港)(股) | 97.04.30 | 1,020,000 | 170,020<br>(追約：145,707) | 2.48% |
| 大維凱思特國際有限公司 | 99.12.31<br>(追約:100.01.31) | 1,191,462 | 397,154 | 6.75% |
| 新加坡商全球紀實有限公司 | 97.06.30 | 1,226,505 | 408,835 | 6.95% |
| 美商玫琳凱(股) | 97.01.20 | 3,738,000 | 817,670 | 13.90% |
| 總　計 | | | 5,881,906 | 100% |

資料來源：中華徵信不動產估價師聯合事務所，本事務所整理。
備註：1.契約租金計算係以最新追約之承租金額。
2.契約租金比例依目前承租戶之總承租金額為計算基礎，不考量自用部分。

### (二)停車位

除國泰人壽相關企業員工享有月租金 3,000 元/個優惠外，員工優惠租金契約屬未訂期限之契約，且載明於公司需要收回時，承租方應即時無條件將車位退租，其他承租戶車位之月租金均介於 7,000～9,000 元/個之間。

表5--停車位契約租金概況(地下1、2樓)

| 承租戶 | 租約到期日 | 承租車位數 | 契約租金(元/月) | 租金比例(%) |
|---|---|---|---|---|
| 永業進出口(股) | 95.11.30 | 4 | 28,000 | 8.19% |
| 必昂國際有限公司 | 95.09.05 | 1 | 9,000 | 2.63% |
| 嬌生(股) | 97.04.30 | 6<br>(追約:7) | 48,000<br>(追約：56,000) | 16.37% |
| 嬌生(股) | 97.04.30 | 8 | 64,000 | 18.71% |
| 英商壯生和壯生(香港)(股) | 97.04.30 | 14<br>(追約:12) | 112,000<br>(追約：96,000) | 28.07% |
| 大維凱思特國際有限公司 | 100.01.31 | 2 | 14,000 | 4.09% |
| 新加坡商全球紀實有限公司 | 97.06.30 | 2 | 16,000 | 4.68% |
| 美商玫琳凱(股) | 95.11.14 | 1 | 8,000 | 2.34% |
| 美商玫琳凱(股) | 96.01.20 | 6 | 48,000 | 14.04% |
| 霖園管理維護(股)所屬員工 | -- | 1 | 3,000 | 0.88% |
| 總　計 | | | 342,000 | 100% |

資料來源：中華徵信不動產估價師聯合事務所，本事務所整理。
備註：1.契約租金計算係以最新追約之承租金額。
2.霖園管理維護股份有限公司員工所承租停車位編號P113之優惠租金契約屬未訂期限之契約，且載明於公司需要收回時，承租方應即時無條件將車位退租。

(三)其他

廣告招牌設置於人行道與建築物中間之開放空間，行動電話基地台則設置於本案標的之建築物樓頂。

表6--其他契約租金概況(廣告招牌、基地台)

| 承租戶 | 租約開始日 | 租約到期日 | 契約租金(元/月) | 標的物 |
|---|---|---|---|---|
| 嬌生(股)、英商壯生和壯生(香港)(股) | 94.05.01 | 97.04.30 | 20,000 | 開放空間廣告招牌 |
| 新加坡商全球紀實有限公司 | 94.05.01 | 97.06.30 | 16,000 | 開放空間廣告招牌 |
| 和信電訊(股) | 92.03.01 | 98.12.31 | 29,524 | 行動電話基地台 |
| 總　計 | | | 65,524 | |

資料來源：中華徵信不動產估價師聯合事務所，本事務所整理。
備註：行動電話基地台係勘估標的與民生商業大樓…等6棟建物合訂之基地台架設契約，其中有關安和商業大樓受分配之月租金額係由委託單位提供。

## 四、承租戶產業別分析

本案承租戶主要產業為醫藥美容相關之零售批發業，在承租面積和月租金收入所占比例皆達七成五以上，其中又以嬌生(股)、英商壯生和壯生(香港)(股)台灣分公司所屬「JOHNSON & JOHNSON 國際企業集團」為最大承租戶，集中於單一承租戶的情形，恐降低租金收入的穩定性。

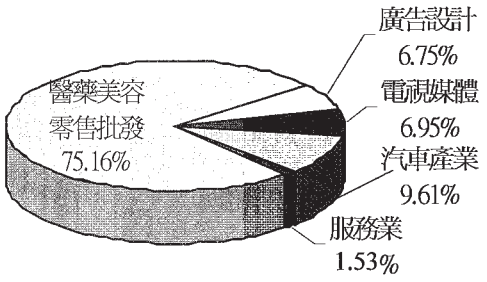



圖 2--月租金百分比(依產業別分)

表7--承租戶分析(依產業別分)

| 產業別 | 汽車產業 | 服務 | 醫藥美容零售批發 | | 廣告設計 | 電視媒體 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 公司別 | 永業進出口(股) | 必昂國際有限公司 | JOHNSON & JOHNSON 企業集團 | 美商玫琳凱(股) | 新加坡商全球紀實有限公司 | 大維凱思特國際有限公司 | 總計 |
| 承租面積比例 | 4.71% | 1.73% | 64.77% | 14.40% | 7.20% | 7.20% | 100% |
| 月租金比例 | 9.61% | 1.53% | 61.26% | 13.90% | 6.95% | 6.75% | 100% |
| 起租日 | 84.02.13 | 94.08.12 | 85.05.28 | 80.03.28 | 94.04.22 | 94.12.14 | |

資料來源：本事務所整理

備註：1.此項分析皆不含國泰人壽自用部分及停車位等其他收入。

2.月租金比例以民國九十五年五月時間點計算之。

**五、租約到期日**

以月租金占月租金總額之比例檢視(不含車位等租金)，有八成的租金收入租金到期日集中於 2～3 年後，影響程度最大，其次為 9.61%於 1 年以內到期，及 6.75%於 3 年以後到期。從圖 2 顯示，預期租約將在民國 97 年有大量到期之情況，若遇租約未延續情況發生，對於租金收入的穩定性略低。

表8--租約到期日分析

| 租約到期日 | 月租金收入 |
|---|---|
| 1 年以內 | 9.61% |
| 1～2 年 | 1.53% |
| 2～3 年 | 82.11% |
| 3 年以後 | 6.75% |

資料來源：本事務所整理。

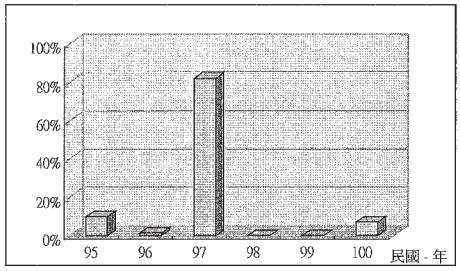



圖 3--租約到期日(依年度分)

**六、小結**

由於承租人數稍少且租金分配比例較集中，加上約有八成的租金收入亦集中於 2～3 年後到期，皆係降低租金收入穩定性之因子。

惟本案標的約有八成以上承租戶，已有 10～15 年續租年期（參照表 7），尤為 JOHNSON & JOHNSON 國際企業集團、美商玫琳凱(股)，且皆屬國際大型企業，顯示付租能力較高。雖然本棟建物承租面積及租金收入有集中於少數承租戶之疑慮，但這些客戶已承租達 10 年以上，表示收益穩定性相當高。

## 肆、市場租金分析

### 一、中華徵信不動產估價師聯合事務所

根據中華徵信依市場比較法分析各樓層之租金，地面層市場租金為3,600元/坪，第四層市場基準層租金為1,700元/坪；按各樓層之效用比推估各樓層市場租金；地下二層坡道平面車位租金為8,000元/個，依樓層別效用比推估地下一層坡道平面車位租金為8,500元/個。

表9--中華徵信評估之市場租金分析表

| 樓層 | 面積(坪/個) | 市場租金單價(元/坪/月) | 樓層效用比 | 年總租金(元/年) | 契約租金單價(元/坪/月) |
|---|---|---|---|---|---|
| 1F | 152.79 | 3,600 | 212% | 6,600,528 | 3,698 |
| 2F | 173.56 | 1,768 | 104% | 3,682,249 | 1,650 |
| 3F | 233.62 | 1,734 | 102% | 4,861,165 | 1,714 |
| 4F | 233.62 | 1,700 | 100% | 4,765,848 | 1,714 |
| 5F | 233.62 | 1,717 | 101% | 4,813,506 | 1,714 |
| 6F | 233.62 | 1,717 | 101% | 4,813,506 | 1,714 |
| 7F | 233.62 | 1,717 | 101% | 4,813,506 | 1,714 |
| 8F | 233.62 | 1,734 | 102% | 4,861,165 | 1,714 |
| 9F | 233.62 | 1,734 | 102% | 4,861,165 | 1,700 |
| 10F | 233.62 | 1,734 | 102% | 4,861,165 | 1,714 |
| 11F | 233.62 | 1,751 | 103% | 4,908,823 | 1,700 |
| 12F | 233.62 | 1,751 | 103% | 4,908,823 | 1,750 |
| 13F | 233.62 | 1,751 | 103% | 4,908,823 | 1,750 |
| 14F | 233.62 | 1,768 | 104% | 4,956,482 | 1,714 |
| 15F | 233.62 | 1,768 | 104% | 4,956,482 | 1,750 |
| 16F | 233.22 | 1,768 | 104% | 4,947,996 | 1,714 |
| B1F | 22 | 8,500 | 106% | 2,244,000 | 8,000 |
| B2F | 26 | 8,000 | 100% | 2,496,000 | 8,000 |
| 合計 | | | | 83,261,234 | |

資料來源：中華徵信不動產估價師聯合事務所

備註：1.上表除地面層、基準層(四層)、停車位租金依中華徵信之報告所載外，其餘各樓層之市場租金依報告書所載之樓層別效用比進行推估。

2.樓上2F部分面積及9F面積係依契 約租金1,700元/坪進行預估參考。

## 二、 戴德梁行不動產估價師事務所

根據戴德梁行依市場比較法分析各樓層之租金，地面層市場租金為3,700元/坪，第四層市場基準層租金為1,720元/坪；其餘樓層係按各樓層之效用比推估各樓層市場租金；地下一層及地下二層坡道平面車位租金皆為8,000元/個。

表10--戴德梁行評估之市場租金分析表

| 樓層 | 面積(坪/個) | 市場租金單價(元/坪/月) | 樓層效用比 | 年總租金(元/年) | 契約租金單價(元/坪/月) |
|---|---|---|---|---|---|
| 1F | 152.79 | 3,700 | 215% | 6,783,876 | 3,698 |
| 2F | 173.56 | 1,720 | 100% | 3,582,278 | 1,650 |
| 3F | 233.62 | 1,720 | 100% | 4,821,917 | 1,714 |
| 4F | 233.62 | 1,720 | 100% | 4,821,917 | 1,714 |
| 5F | 233.62 | 1,720 | 100% | 4,821,917 | 1,714 |
| 6F | 233.62 | 1,770 | 103% | 4,962,089 | 1,714 |
| 7F | 233.62 | 1,770 | 103% | 4,962,089 | 1,714 |
| 8F | 233.62 | 1,770 | 103% | 4,962,089 | 1,714 |
| 9F | 233.62 | 1,810 | 105% | 5,074,226 | 1,700 |
| 10F | 233.62 | 1,810 | 105% | 5,074,226 | 1,714 |
| 11F | 233.62 | 1,810 | 105% | 5,074,226 | 1,700 |
| 12F | 233.62 | 1,840 | 107% | 5,158,330 | 1,750 |
| 13F | 233.62 | 1,840 | 107% | 5,158,330 | 1,750 |
| 14F | 233.62 | 1,840 | 107% | 5,158,330 | 1,714 |
| 15F | 233.62 | 1,890 | 110% | 5,298,502 | 1,750 |
| 16F | 233.22 | 1,890 | 110% | 5,289,430 | 1,714 |
| B1F | 22 | 8,000 | 100% | 2,112,000 | 8,000 |
| B2F | 26 | 8,000 | 100% | 2,496,000 | 8,000 |
| 合計 | | | | 85,611,770 | |

資料來源：戴德梁行不動產估價師事務所
備註：樓上2F部分面積及9F面積之契約租金係依1,700元/坪進行預估參考。

## 三、兩家事務所市場租金之差異分析

將中華徵信及戴德梁行之地面層、4F 基準層之市場租金單價比較，最大之差異不超過-2.7%，但兩家對各樓層之樓層別效用比略有差異，部份單價差異至-6.7%，唯市場年總租金差異不超過-2.8%，整體而言，標的市場租金評估結果兩家事務所之差異性不大。

表11--兩家估價師事務所評估市場租金單價差異表

| 樓層 | 中華徵信市場租金單價(元/坪/月) | 戴德梁行市場租金單價(元/坪/月) | 市場租金之差異性(%) |
|---|---|---|---|
| 1F | 3,600 | 3,700 | -2.7% |
| 2F | 1,768 | 1,720 | 2.8% |
| 3F | 1,734 | 1,720 | 0.8% |
| 4F | 1,700 | 1,720 | -1.2% |
| 5F | 1,717 | 1,720 | -0.2% |
| 6F | 1,717 | 1,770 | -3.0% |
| 7F | 1,717 | 1,770 | -3.0% |
| 8F | 1,734 | 1,770 | -2.1% |
| 9F | 1,734 | 1,810 | -4.3% |
| 10F | 1,734 | 1,810 | -4.3% |
| 11F | 1,751 | 1,810 | -3.3% |
| 12F | 1,751 | 1,840 | -5.0% |
| 13F | 1,751 | 1,840 | -5.0% |
| 14F | 1,768 | 1,840 | -4.0% |
| 15F | 1,768 | 1,890 | -6.7% |
| 16F | 1,768 | 1,890 | -6.7% |
| B1F | 8,500 | 8,000 | 6.1% |
| B2F | 8,000 | 8,000 | 0.0% |
| 市場年總租金 | 83,261,234 | 85,611,770 | -2.8% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理
備註：1.上表之市場租金不含押金之孳息。
2.兩家事務所之租金差異率＝（中華徵信市場租金單價-戴德梁行市場租金單價）÷{（中華徵信市場租金單價+戴德梁行市場租金單價）÷2}。

## 四、租金市場價格變動趨勢

中華徵信及戴德梁行兩家事務所之市場租金調查研究日期，皆於民國 95 年 1～2 月間，而本次進行專家意見書為民國 95 年 5 月。以最近 3 個月市場發展情況觀之，台北市整體辦公室市場呈現空置率降低、租金緩升的格局。根據世邦魏理仕及高力國際民國 95 年第一季市場研究分析，在民國 95 年下半年租約陸續到期後，台北市商辦租金調漲勢在必行，不過從目前台灣經濟成長力道，加上中央銀行仍控制通貨膨脹在一定範圍內，整體市場急漲不易，但仍可望緩升。

## 伍、契約租金與市場租金差異性分析

由於契約租金與市場租金之差異，會影響租賃期滿後之續約租金條件，因此擬以「市場租金評定基準」，即兩家不動產估價師事務所之平均市場租金來比較，「市場租金評定基準」與契約租金之差異(如表12)，表中顯示以2F、14F、16F之差異率最大，其中16F之差異率為6.5%，唯仍在 20%以內，其餘各樓層之差異性主要集中於-1.3%~5.1%之間。

表12--契約租金與市場租金之差異性分析表

| 樓層 | 面積(坪/個) | 中華徵信租金單價(元/坪/月) | 戴德梁行租金單價(元/坪/月) | 兩家事務所之租金單價平均(元/坪/月) | 契約單價租金(元/坪/月) | 兩家市場平均租金與契約租金之差異率(%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1F | 152.79 | 3,600 | 3,700 | 3,650 | 3,698 | -1.3% |
| 2F | 173.56 | 1,768 | 1,720 | 1,744 | 1,650 | 5.5% |
| 3F | 233.62 | 1,734 | 1,720 | 1,727 | 1,714 | 0.8% |
| 4F | 233.62 | 1,700 | 1,720 | 1,710 | 1,714 | -0.2% |
| 5F | 233.62 | 1,717 | 1,720 | 1,719 | 1,714 | 0.3% |
| 6F | 233.62 | 1,717 | 1,770 | 1,744 | 1,714 | 1.7% |
| 7F | 233.62 | 1,717 | 1,770 | 1,744 | 1,714 | 1.7% |
| 8F | 233.62 | 1,734 | 1,770 | 1,752 | 1,714 | 2.2% |
| 9F | 233.62 | 1,734 | 1,810 | 1,772 | 1,700 | 4.1% |
| 10F | 233.62 | 1,734 | 1,810 | 1,772 | 1,714 | 3.3% |
| 11F | 233.62 | 1,751 | 1,810 | 1,781 | 1,700 | 4.6% |
| 12F | 233.62 | 1,751 | 1,840 | 1,796 | 1,750 | 2.6% |
| 13F | 233.62 | 1,751 | 1,840 | 1,796 | 1,750 | 2.6% |
| 14F | 233.62 | 1,768 | 1,840 | 1,804 | 1,714 | 5.1% |
| 15F | 233.62 | 1,768 | 1,890 | 1,829 | 1,750 | 4.4% |
| 16F | 233.22 | 1,768 | 1,890 | 1,829 | 1,714 | 6.5% |
| B1F | 22 | 8,500 | 8,000 | 8,250 | 8,000 | 3.1% |
| B2F | 26 | 8,000 | 8,000 | 8,000 | 8,000 | 0.0% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

備註：1.兩家事務所之「市場租金評定基準」=(中華徵信市場租金單價+戴德梁行市場租金單價)÷2

2.兩家事務所之租金差異率=(兩家事務所之「市場租金評定基準」-契約單價租金單價)÷｛(兩家事務所之「市場租金評定基準」+契約單價租金單價）÷2｝

當契約租金明顯高於市場租金時，表示可能情況有二：一為訂立租約當期租金水準較高，二為租金之訂定有悖於市場行情；當契約租金明顯低於市場租金時，表示可能情況有二：一為訂立租約當期之租金水準較低，二為租金之訂定有悖於市場行情，當契約租金明顯高於或低於市場租金時，租賃契約期滿將回歸市場租金之機制；契約租金與市場租金之差異率，代表契約租金與市場租金之差異指標，差異率愈高，代表未來租約之續約條件內容將修正，當雙方無法負擔所能容忍之差額租金負擔，更換租賃契約的可能性將提高。

檢視各樓層之租金差異，兩家不動產估價師事務所市場之平均租金大部份較契約租金略高，顯示未來再續約時，契約租金可能可以向上調整。整體而言，各樓層差異率甚低，整體之租約穩定度高。

## 陸、綜合結論

根據上述租賃情況分析、市場租金分析、契約租金與市場租金差異性分析內容，結論整理如下：

### 一、租賃情況分析

根據世邦魏理仕及高力國際民國 95 年第一季市場研究分析，推估敦南辦公商圈之空置率約在 5～10%。中華徵信估價報告書所載於敦南辦公商圈 2005 年第四季空置率為 6%，及戴德梁行估價報告書所載於敦南辦公商圈 2006 年第一季 B 級辦公室空置率為 10.6%。本棟大樓除民國 91、92 年出租率約達八成左右，民國 87 年至 94 年之間平均出租率約達 90.35%，民國 95 年除國泰人壽(股)公司自用面積外，出租率達 100%，以目前之出租率情況整體表現略優於敦南辦公商圈之出租率。

由於承租人數稍少且租金分配比例較集中，加上約有八成的租約亦集中於 2～3 年後到期，皆係降低租金收入穩定性之因子。

惟本案標的約有八成以上承租戶，已有 10～15 年續租年期（參照表 7），尤為 JOHNSON & JOHNSON 國際企業集團、美商玫琳凱(股)公司，且皆屬國際大型企業，顯示付租能力較高。雖然本棟建物承租面積及租金收入有集中於少數承租戶之疑慮，但這些客戶已承租達 10 年以上，表示收益穩定性相當高。

## 二、契約租金與市場租金差異性分析

就市場租金分析結果，兩家不動產估價師事務所市場年總租金差異不超過-2.8%，整體市場租金評估結果之差異性不大。兩家不動產估價師事務所評估之市場租金單價與契約租金分析結果，大部份樓層單價均較契約租金為高，但差異性不高，顯示整體之契約穩定度高，續訂租約時，可以參酌市場租金酌量進行調整，但考量其差額租金仍在一般之可以容忍之情況下，不致於影響整體租金之穩定度。

由於目前整體經濟成長呈穩定正向，台北市辦公大樓市場及本區域辦公市場逐步回溫、空置率逐步下降，敦南辦公商圈辦公大樓聚集性及環境良好，在目前敦南辦公商圈可供建築用地稀少之情況下，本案標的出租率可望維持高出租率，綜合上述，顯示本標的之收益具相當之穩定性。

柒、獨立性聲明

本不動產估價師聯合事務所與受託機構、不動產所有權人為單純之業務關係，並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。

捌、簽章

麗業不動產估價師聯合事務所

陳[illegible] 估價師

不動產估價師證書字號：(九十一)台內估字第０００五九號
台北市不動產估價師公會開業證書字號：九一北市估證字第０三一號
台北市不動產估價師公會會員證書字號：九五北市估證字第０一七號

中華民國九十五年六月一日

# 「民生商業大樓」收益穩定性
# 之專家意見書

委託單位：中國國際商業銀行股份有限公司

日　　期：民國九十五年六月一日

案　　號：ＶＲ５０６０６Ｃ

## 【目錄】

壹、辦理依據及目的 ..... 3
一、 不動產證券化條例 ..... 3
二、 「受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券申請書」 ..... 3
貳、分析基礎及資料來源 ..... 4
一、 分析基礎 ..... 4
二、 資料來源 ..... 5
三、 收益穩定性意見評估流程 ..... 6
參、租賃情況分析 ..... 7
一、 歷年出租率 ..... 7
二、 目前出租狀況 ..... 7
三、 契約租金內容 ..... 10
四、 承租戶產業別分析 ..... 12
五、 租約到期日 ..... 13
六、 小結 ..... 13
肆、市場租金分析 ..... 14
一、 中華徵信不動產估價師聯合事務所 ..... 14
二、 戴德梁行不動產估價師事務所 ..... 15
三、 兩家事務所市場租金之差異分析 ..... 16
四、 租金市場價格變動趨勢 ..... 17
伍、契約租金與市場租金差異性分析 ..... 18
陸、綜合結論 ..... 20
一、 租賃情況分析 ..... 20
二、 契約租金與市場租金差異性分析 ..... 21
柒、獨立性聲明 ..... 22
捌、簽章 ..... 22

## 【表目錄】

表 1--本案標的之歷年出租率..... 7
表 2--辦公室出租概況(地上 1～16 樓)..... 8
表 3--停車位出租概況(地下 1、2 樓)..... 9
表 4--辦公室契約租金概況(地上 1～16 樓)..... 10
表 5--停車位契約租金概況(地下 1、2 樓)..... 11
表 6--其他契約租金概況(廣告招牌、基地台)..... 12
表 7--承租戶分析(依產業別分)..... 12
表 8--租約到期日分析..... 13
表 9--中華徵信評估之市場租金分析表..... 14
表 10--戴德梁行評估之市場租金分析表..... 15
表 11--兩家估價師事務所評估市場租金單價差異表..... 16
表 12--契約租金與市場租金之差異性分析表..... 18

## 【圖目錄】

圖 1--收益穩定性評估流程..... 6
圖 2--月租金百分比(依產業別分)..... 12
圖 3--租約到期日(依年度分)..... 13

# 「民生商業大樓」收益穩定性之專家意見書

## 壹、辦理依據及目的

### 一、不動產證券化條例

依據不動產證券化條例第八條第五款規定：「不動產信託計畫，應記載下列事項：信託財產預期收益之評價方法、評估基礎及專家意見」。其第五款規定出具專家意見之專家，應與受託機構及所有權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。

### 二、「受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券申請書」

附件十七條規定：「依本條例第三十一條第一項第九款規定出具意見之專家，應出具與委託人及受託機構無財務會計準則公報第六號所定之關係人或實質關係人情事之聲明書，並出具信託財產已有穩定收入及價格允當性之意見書。」

本收益穩定性之專家意見書即依據上述規定，針對信託財產已有穩定收益表示意見。

## 貳、分析基礎及資料來源

### 一、分析基礎

一般而言，收益型不動產之租金可分成契約租金及市場租金，以目前證券化目的所購買之不動產標的皆有穩定之租金收益，即買賣交易條件附帶有不動產租賃契約，購買當期於租賃期間依契約租金為主，租賃期滿則回歸市場租金計算合理租金；另外，包括承租人之組成、承租面積及承租金額比例、租約到期日之集中性、歷年出租率情況等項目之分析，對不動產收益之穩定性判定提供全面之參考。

在不動產證券化之估價實務上，不動產收益價格之估算，折現現金流量分析法(Discounted Cash Flow Method，簡稱DCF法)為常用的不動產證券化之評價方式，即將未來收益切割為二部分，其一為十年內可預測期間預估之淨現金流量，其二為未來（即第十年底）出售該不動產可得之經濟價值，稱為期末經濟價值。可預測期間之淨租金收益因距估計時點較短，且可參考之市場資料較為明確，預估之準確性較高；期末經濟價值常以十年後之重置成本(replacement cost)或將第十一年之淨現金流量以適當的資本化比率還原而得，因距估計時點較長，不確實性較高。Hirota(1999)曾指出，對於收益型不動產之估價，應著重於經營期間之收益，不宜以最後一年過度樂觀預測估計其期末價值，以避免日本在 1990 年代資產價格泡沫滅後所付出之長期經濟衰退慘痛經驗。

二、資料來源

本意見書係以國泰人壽股份有限公司提供之證券化不動產估價報告，進行分析與意見陳述，包括：

(一)中華徵信不動產估價師聯合事務所(以下簡稱中華徵信)，民國 95 年 03 月 30 日出具之證券化不動產估價報告書(案號:0601160046)。

(二)戴德梁行不動產估價師事務所(以下簡稱戴德梁行)，民國 95 年 03 月 30 日出具之證券化不動產估價報告書(案號：VA95014)。

(三)本事務所係依據國泰人壽股份有限公司所提供之租賃契約、專業不動產估價師事務所出具之證券化不動產估價報告進行書面審查，並未針對資料來源進行實地查核，租賃契約統計分析日期截止至民國九十五年五月三十一日，宜請注意。

(四)現場領勘情況：勘察日期為民國九十五年五月十六日，由霖園管理維護股份有限公司民生商業大樓管理主任涂宏居先生、國泰人壽股份有限公司之吳熙哲先生及中國國際商業股份有限公司之溫曜誌先生陪同會勘，進行勘估標的各樓層現況勘察。

## 三、收益穩定性意見評估流程

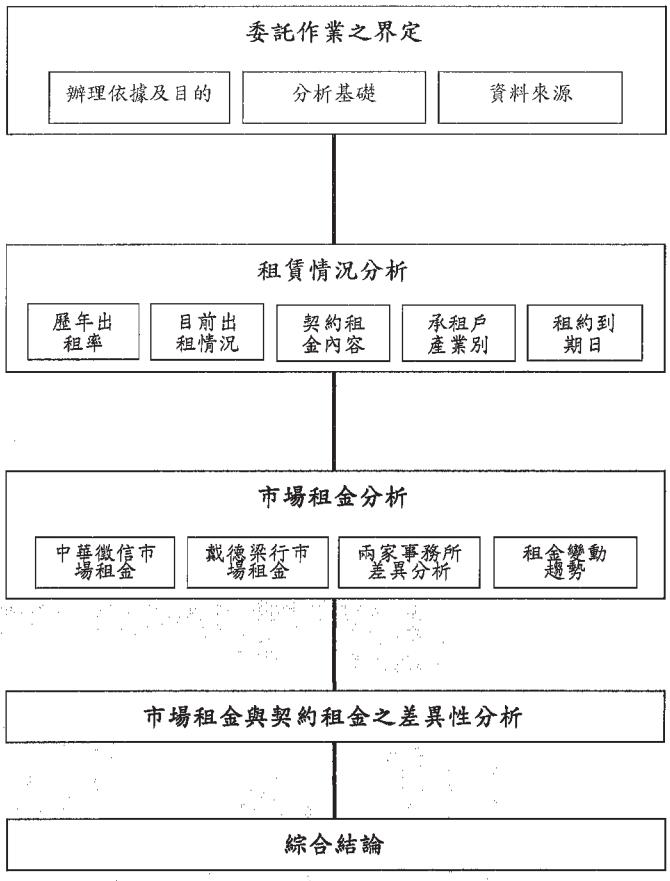



圖 1 收益穩定性意見評估流程

## 參、租賃情況分析

### 一、歷年出租率

本案標的歷年來之出租率如表 1 所示，民國 87～90 年間皆可維持 95%以上之高出租率，民國 91 年進行重大修繕及奧美廣告(股)之搬遷，出租率下降至 73.4%，民國 92 年受 SARS 之影響及開發新租戶，出租率略為提昇至 83.2%，民國 93 年受外商 ABN 搬遷影響，出租率維持為 83.7%，民國 94 年在敦北民生辦公商圈辦公室無太多供給之情況下，出租率維持為 91.0%，民國 87～94 年之平均出租率為 90.35%，民國 95 年目前本案標的辦公室出租率達 95.9%。

根據世邦魏理仕及高力國際民國 95 年第一季市場研究分析，推估敦北民生辦公商圈辦公商圈之空置率約在 5%～10%。中華徵信估價報告書所載於敦北民生辦公商圈 2005 年第四季空置率為 7.00%，及戴德梁行估價報告書所載於敦北民生辦公商圈辦公商圈 2006 年第一季 B 級辦公室整體空置率為 8.50%。

表1--本案標的之歷年出租率

| 年度 | 87 年 | 88 年 | 89 年 | 90 年 | 91 年 | 92 年 | 93 年 | 94 年 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 出租率 | 99.7% | 95.9% | 99.0% | 96.9% | 73.4% | 83.2% | 83.7% | 91.0% |

資料來源：國泰人壽(股)提供

### 二、目前出租狀況

本案標的為地上十六層、地下二層之辦公大樓建物全棟，整棟大樓總面積為 9,726.44 坪，不含車位之可出租面積約為 8,200 坪，地下一、二層車為皆為坡道平面車位，車位相關數量如下數

量子母車位 30 個、標準車位 89 個、小車位 8 個，小計為 127 個，上述數量不含戶外平面式車位 12 個。

本案 1 樓供銀行及高級汽車展示場使用，法定使用用途為金融保險業及辦公室，2～16 樓供辦公室使用，法定使用用途為辦公室。B1～B2 樓供坡道平面式停車場使用，法定使用用途為防空避難室兼停車場。

(一)辦公室

目前地面層至十六層共計約有 28 個承租戶(不含共同承租戶)，原先 13F 局部空間為空置， 95 年 5 月已由美商飛索國際有限公司擴增承租。全棟中以美商亞培(股)台灣分公司為最大承租戶，其次為易遊網(股)，皆約佔一成比例。

表2--辦公室出租概況(地上1～16樓)

| 承租戶 | 承租樓層 | 租約開始日 | 租約到期日 | 承租面積(坪) | 承租比例(%) |
|---|---|---|---|---|---|
| 玉山商業銀行（股） | 1F | 94.09.01 | 96.08.31 | 249 | 3.16 |
| 商富實業(股) | 1F | 92.11.01 | 96.08.31 | 249 | 3.16 |
| 易遊網(股) | 2F<br>4F | 94.06.01<br>93.07.01 | 96.10.31 | 773 | 9.80 |
| 香港商信可有限公司 | 3F | 93.09.11 | 96.09.10 | 530 | 6.72 |
| 聖瑞國際行銷(股) | 2F | 93.08.01 | 95.07.31 | 263 | 3.34 |
| 愷翔實業(股) | 5F | 94.07.15 | 95.07.14 | 115 | 1.46 |
| 美商亞培(股)台灣分公司 | 5F、6F | 92.10.01 | 96.03.31 | 903 | 11.45 |
| 一大亨貿易(股) | 7F | 94.11.01 | 96.10.31 | 156 | 1.98 |
| 新加坡商鉅樂二十一服飾 | 7F | 94.07.15 | 96.07.14 | 134 | 1.70 |
| 伯衡(股)、康衡(股) | 8F | 95.05.31 | 95.07.31 | 254 | 3.22 |
| 金協興(股)、華棣資產管理(股)、奇意廣告(股) | 8F | 93.08.25 | 96.08.24 | 254 | 3.22 |
| 台灣美津濃(股) | 9F | 93.08.01 | 96.07.31 | 255 | 3.23 |
| 英屬維京群島商威旭數位科技(股) | 9F | 93.05.15 | 96.05.14 | 131 | 1.66 |
| 替您錄科技(股) | 9F | 94.11.15 | 99.11.14 | 124 | 1.57 |
| 西班牙商務辦事處 | 10F | 95.04.01 | 98.03.31 | 134 | 1.70 |
| 萬達龍國際有限公司 | 10F | 94.07.01 | 96.06.30 | 376 | 4.77 |
| 香港商蒙迪東方(股) | 11F | 94.10.01 | 96.09.30 | 183 | 2.32 |
| 宜聖科技(股) | 11F | 94.12.01 | 95.11.30 | 72 | 0.91 |
| 美商康健人壽保險(股) | 11F | 94.08.01 | 97.07.31 | 255 | 3.23 |
| 台灣百靈佳殷格翰(股) | 12F、13F | 93.01.01 | 95.12.31 | 652 | 8.27 |

| 承租戶 | 承租樓層 | 租約開始日 | 租約到期日 | 承租面積(坪) | 承租比例(%) |
|---|---|---|---|---|---|
| 德竹貿易(股) | 13F | 94.11.05 | 96.11.04 | 193 | 2.45 |
| 美商飛索國際有限公司 | 13F | 94.06.16 | 97.02.15 | 174 | 2.21 |
| 香港商港龍航空(股) | 14F | 94.04.15 | 96.04.14 | 175 | 2.22 |
| 威力國際開發(股) | 14F | 93.07.01 | 95.10.24 | 79 | 1.00 |
| 可米瑞智文化等7家 | 14F | 95.02.15 | 95.08.14 | 138 | 1.75 |
| 神坊資訊(股) | 15F | 95.04.01<br>94.09.16<br>94.12.01 | 96.09.15<br>96.09.15<br>96.09.15 | 505 | 6.41 |
| 國揚實業(股) | 16F | 92.04.26 | 97.04.25 | 321 | 4.07 |
| 駿傑營造等5家 | 16F | 92.04.26 | 97.04.25 | 237 | 3.01 |
| 小計 | | | | 7884 | 100% |
| 未租出部分 | | | | | |
| 未出租 | 7F | -- | -- | 218 | |
| 未出租 | 14F | -- | -- | 116 | |
| 總計 | | | | 8218 | |

資料來源：國泰人壽(股)提供，本事務所整理。
備註：1.承租總面積計算係以最新追約之承租面積。
2.上述承租戶係依契約內容而分類。

(二)停車位

本次勘估標的共計有127個坡道平面式車位(不含戶外12個平面車位)，位於地下一、二層，其中子母車位30個(可停放一大一小車輛)、一般車位89個、小車位8個。而承租情況，除6個車位隨契約免費供租戶使用、70個由承租戶(公司企業)承租外，據霖園管理維護(股)之領勘人表示，其餘車位開放予企業員工優惠承租，開放員工承租之租金契約，以每月為一期。若依中長期租賃之觀點，出租率約為60%，相關車位使用情形及租賃狀況如下表：

表3--停車位出租概況(地下1、2樓)

| 承租戶 | 承租車位數 子母車位 | 承租車位數 一般車位 | 承租車位數 小車位 | 小計 |
|---|---|---|---|---|
| 租戶免費使用(隨租約附贈) | 1 | 5 | -- | |
| 租戶另外承租 | 22 | 43 | 5 | |
| 總計 | 23 | 48 | 5 | 76 |

資料來源：中華徵信不動產估價師聯合事務所、國泰人壽(股)提供，本事務所整理。
備註：1.承租車位數計算係以最新追約之承租個數。
2.租約到期日大多至民國九十六年，租金為每個月支付一次。
3.開放員工承租之租金契約，以每月為一期。

## 三、契約租金內容

### (一)辦公室

地面層月租金為4,500～5,000元/坪，樓上層月租金均介於1,700～1,900 元/坪之間，第十六層月租金約於2,000 元/坪左右。承租金額比例結構大致與表2承租面積相同，惟玉山商業銀行(股)公司、商富實業(股)公司因位於地面層，租金單價較高，故租金所佔比例明顯高於承租面積比例。其中以美商亞培股份有限公司台灣分公司比例最高為 10.32%，整體而言，並沒有過份集中於單一承租戶之情況，租金收入穩定性影響高。

表4--辦公室契約租金概況(地上1～16樓)

| 承租戶 | 租約到期日 | 押金(萬元) | 契約租金(萬元/月) | 租金比例(%) |
|---|---|---|---|---|
| 玉山商業銀行（股） | 96.08.31 | 410.5 | 124.5 | 7.91 |
| 商富實業(股) | 96.08.31 | 575 | 115.4 | 7.33 |
| 易遊網(股) | 96.10.31 | 530.3 | 132.8 | 8.43 |
| 香港商信可有限公司 | 96.09.10 | 270.5 | 90.1 | 5.72 |
| 聖瑞國際行銷(股) | 95.07.31 | 142.1 | 47.3 | 3.00 |
| 愷翔實業(股) | 95.07.14 | 68.4 | 19.6 | 1.24 |
| 美商亞培(股)台灣分公司 | 96.03.31 | 997.7 | 162.5 | 10.32 |
| 一大亨貿易(股) | 96.10.31 | 140.8 | 28.9 | 1.84 |
| 新加坡商鉅樂二十一服飾 | 96.07.14 | 93.8 | 23.5 | 1.49 |
| 伯衡(股)、康衡(股) | 95.07.31 | 203.0 | 44.5 | 2.83 |
| 金協興(股)<br>華棣資產管理(股)<br>奇意廣告(股) | 96.08.24 | 154.5 | 44.6 | 2.83 |
| 台灣美津濃(股) | 96.07.31 | 130 | 43.4 | 2.76 |
| 英屬維京群島商威旭數位科技(股) | 96.05.14 | 91.6 | 23.6 | 1.50 |
| 替您錄科技(股) | 99.11.14 | 65 | 21.7 | 1.38 |
| 西班牙商務辦事處 | 96.03.31 | 104.2 | 28.1 | 1.78 |
| 萬達龍國際有限公司 | 96.06.30 | 262.6 | 65.8 | 4.18 |
| 香港商蒙迪東方(股) | 96.09.30 | 132.0 | 32.9 | 2.09 |
| 宣聖科技(股) | 95.11.30 | 50.3 | 12.6 | 0.80 |
| 美商康健人壽保險(股) | 97.07.31 | 130.0 | 43.4 | 2.76 |
| 台灣百靈佳殷格翰(股) | 95.12.31 | 508.0 | 127.2 | 8.08 |
| 德竹貿易(股) | 96.11.04 | 131.0 | 32.8 | 2.08 |
| 美商飛索國際有限公司 | 97.02.15 | 49.4 | 33.7 | 2.14 |
| 香港商港龍航空(股) | 96.04.14 | 154.1 | 31.5 | 2.00 |

| 承租戶 | 租約到期日 | 押金(萬元) | 契約租金(萬元/月) | 租金比例(%) |
|---|---|---|---|---|
| 威力國際開發(股) | 95.10.24 | 51.0 | 14.6 | 0.93 |
| 可米瑞智文化等7家 | 95.08.14 | 110.7 | 26.3 | 1.67 |
| 神坊資訊(股) | 96.09.15 | 264.8 | 88.4 | 5.61 |
| 國揚實業(股) | 97.04.25 | 193.0 | 66.2 | 4.20 |
| 駿傑營造等5家 | 97.04.25 | 142.2 | 48.9 | 3.11 |
| 總　計 | | | 1,527.5 | 100% |

資料來源：國泰人壽(股)提供，本事務所整理。
備註：1.契約租金計算係以最新追約之承租金額。
2.契約租金比例之目前承租戶之總承租金額為計算基礎，不考量未出租部分。

(二)停車位

子母車位月租金介於12,000～15,000元/個之間，一般車位介於8,000～10,000元/個之間，小車位介於5,000～7,000元/個之間，平均每月總租金收入約為714,000元。開放予企業員工承租之車位係以月租金3,000元/個，因租期為每個月一次，流動性較高，於此不列入計算。

表5--停車位契約租金概況(地下1、2樓)

| 承租戶 | 承租車位數-子母車位 | 承租車位數-一般車位 | 承租車位數-小車位 | 小計 |
|---|---|---|---|---|
| 租戶另外承租 | 22 | 43 | 5 | |
| 平均月租金單價(元) | 13,500 | 9,000 | 6,000 | |
| 總計 | 297,000 | 387,000 | 30,000 | 714,000 |

資料來源：中華徵信不動產估價師聯合事務所、國泰人壽(股)提供，本事務所整理。
備註：1.承租車位數計算係以最新追約之承租個數。
2.租約到期日大多至民國九十六年，租金為每個月支付一次。

(三)其他

廣告招牌設置於人行道與建築物中間之開放空間，行動電話基地台則設置於本案標的之建築物樓頂。

表6--其他契約租金概況(廣告招牌、基地台)

| 承租戶 | 租約開始日 | 租約到期日 | 契約租金(元/月) | 標的物 |
|---|---|---|---|---|
| 易遊網(股) | 93.07.01 | 96.10.31 | 4,000 | 開放空間廣告招牌 |
| 美商亞培(股)台灣分公司 | 93.04.01 | 96.03.31 | 4,000 | 開放空間廣告招牌 |
| 台灣百靈佳殷格翰(股) | 93.01.01 | 95.12.31 | 2,000 | 開放空間廣告招牌 |
| 香港商港龍航空(股) | 93.04.01 | 96.04.14 | 4,000 | 開放空間廣告招牌 |
| 和信電訊(股) | 92.03.01 | 98.12.31 | 32,887 | 行動電話基地台 |
| 總計 | | | 46,887 | |

資料來源：中華徵信不動產估價師聯合事務所，本事務所整理。
備註：行動電話基地台係勘估標的與其他6棟建物合訂之基地台架設契約，月租金額係由總金額平均分配估算之。

## 四、承租戶產業別分析

本案承租戶主要產業為貿易進出口批發業，在承租面積和月租金收入所占比例皆約在三成左右，其次為旅遊運輸業約占16%，並無過份集中於單一產業的情形，對租金收入有一定的穩定性。

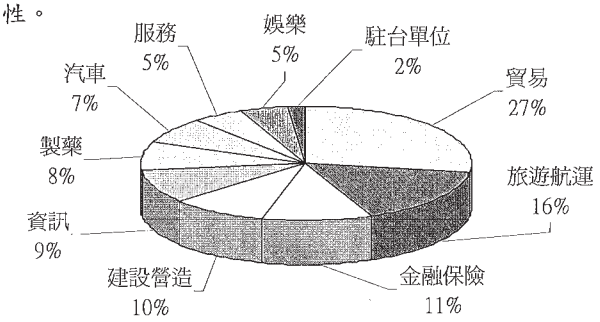



圖2--月租金百分比(依產業別分)

表7--承租戶分析(依產業別分)

| 產業別 | 貿易批發 | 旅遊運輸 | 金融保險 | 建設營造 | 資訊科技 |
|---|---|---|---|---|---|
| 承租面積比例 | 30.77% | 18.75% | 6.39% | 9.69% | 10.55% |
| 月租金比例 | 27.38% | 16.15% | 10.66% | 9.65% | 9.29% |
| 產業別 | 製藥業 | 汽車產業 | 娛樂業 | 服務業 | 駐台單位 |
| 承租面積比例 | 8.27% | 3.16% | 5.66% | 5.06% | 1.70% |
| 月租金比例 | 8.08% | 7.33% | 5.09% | 4.58% | 1.78% |

資料來源：國泰人壽(股)提供，本事務所整理
備註：1.此項分析皆不含未出租部分及停車位等其他收入。
2.月租金比例以民國九十五年五月時間點計算之。

五、租約到期日

以月租金占月租金總額之比例檢視(不含車位等租金)，有七成的租金收入集中於1～2年後，影響程度最大，其次為16.03%於1年以內到期，及12.58%於2～3年以後到期。從圖2顯示，預期租約將在民國96年有大量到期之情況，若遇租約未延續情況發生，對於租金收入的穩定性略低。

表8--租約到期日分析

| 租約到期日 | 月租金收入 |
|---|---|
| 1年以內 | 16.03% |
| 1～2年 | 69.97% |
| 2～3年 | 12.58% |
| 3年以後 | 1.42% |

資料來源：本事務所整理。

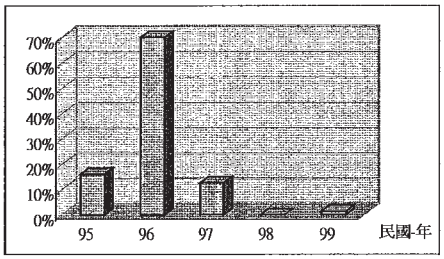



圖3--租約到期日(依年度分)

六、小結

由於承租人數眾多，除美商亞培(股)台灣分公司及易遊網(股)公司承租面積超過一成外，其餘租戶所佔之承租面積及比例相當分散。就承租戶之行業別包括有貿易批發、旅遊運輸、金融保險、建設營造、資訊科技等，行業別相當分散。就租期而言，雖然約有七成的租金收入亦集中於1～2年後到期，皆係降低租金收入穩定性之因子。

整體而言，過去平均出租率及近2年之出租率表現皆有達到90%以上，承租戶之承租面積及金額無集中於少數之情況，承租之行業亦相當分散，不易受單一行業景氣波動之影響，表示收益穩定度高。

## 肆、市場租金分析

### 一、中華徵信不動產估價師聯合事務所

根據中華徵信依市場比較法分析各樓層之租金，地面層市場租金為4,700元/坪，第四層基準層市場租金為1,700元/坪；其餘樓層係按各樓層之效用比推估各樓層市場租金；地下一、二層數量坡道平面車位子母租金為 12,000 元/個；標準車位租金為9,000元/個，小車位車位租金為4,500元/個。

表9--中華徵信評估之市場租金分析表

| 樓層 | 面積(坪/個) | 市場租金單價(元/坪/月) | 樓層效用比 | 年總租金(元/年) | 契約租金單價(元/坪/月) |
|---|---|---|---|---|---|
| 1F | 513.54 | 4,700 | 276% | 28,963,656 | 4,820 |
| 2F | 526.70 | 1,768 | 104% | 11,174,467 | 1,770 |
| 3F | 533.50 | 1,717 | 101% | 10,992,234 | 1,700 |
| 4F | 508.92 | 1,700 | 100% | 10,381,968 | 1,700 |
| 5F | 508.92 | 1,717 | 101% | 10,485,788 | 1,780 |
| 6F | 508.92 | 1,717 | 101% | 10,485,788 | 1,800 |
| 7F | 508.92 | 1,717 | 101% | 10,485,788 | 1,810 |
| 8F | 508.92 | 1,734 | 102% | 10,589,607 | 1,750 |
| 9F | 508.92 | 1,734 | 102% | 10,589,607 | 1,740 |
| 10F | 508.92 | 1,734 | 102% | 10,589,607 | 1,840 |
| 11F | 508.92 | 1,751 | 103% | 10,693,427 | 1,740 |
| 12F | 508.92 | 1,751 | 103% | 10,693,427 | 1,950 |
| 13F | 508.92 | 1,751 | 103% | 10,693,427 | 1,850 |
| 14F | 508.92 | 1,768 | 104% | 10,797,247 | 1,850 |
| 15F | 504.52 | 1,768 | 104% | 10,703,896 | 1,750 |
| 16F | 523.20 | 1,768 | 104% | 11,100,211 | -2,060 |
| B1F及B2F子母式 | 30 | 12,000 | 100% | 4,320,000 | 15,000 |
| 標準車位 | 89 | 9,000 | 100% | 9,612,000 | 10,000 |
| 小車位 | 8 | 4,500 | 100% | 432,000 | 5,000 |
| 合計 | | | | 203,784,146 | |

資料來源：中華徵信不動產估價師聯合事務所

備註：1.上表除地面層、基準層(四層)、停車位租金依中華徵信之報告所載外，其餘各樓層之租金依報告書所載之樓層別效用比進行推估。

2.依已出租之面積除以已出租之面積之總租金，進行租金單價提供參考。

## 二、戴德梁行不動產估價師事務所

根據戴德梁行依市場比較法分析各樓層之租金，地面層市場租金為4,500元/坪，4層基準層市場租金為1,730元/坪；其餘樓層係按各樓層之效用比推估各樓層市場租金；地下一、二層數量坡道平面車位子母租金為 12,000 元/個，標準車位租金為9,000元/個，小車位車位租金為6,000元/個。

表10—戴德梁行評估之市場租金分析表

| 樓層 | 面積(坪/個) | 市場租金單價(元/坪/月) | 樓層效用比 | 年總租金(元/年) | 契約租金單價(元/坪/月) |
|---|---|---|---|---|---|
| 1F | 513.54 | 4,500 | 260% | 27,731,160 | 4,820 |
| 2F | 526.70 | 1,780 | 103% | 11,250,312 | 1,770 |
| 3F | 533.50 | 1,730 | 100% | 11,075,460 | 1,700 |
| 4F | 508.92 | 1,730 | 100% | 10,565,179 | 1,700 |
| 5F | 508.92 | 1,730 | 100% | 10,565,179 | 1,780 |
| 6F | 508.92 | 1,780 | 103% | 10,870,531 | 1,800 |
| 7F | 508.92 | 1,780 | 103% | 10,870,531 | 1,810 |
| 8F | 508.92 | 1,780 | 103% | 10,870,531 | 1,750 |
| 9F | 508.92 | 1,820 | 105% | 11,114,813 | 1,740 |
| 10F | 508.92 | 1,820 | 105% | 11,114,813 | 1,840 |
| 11F | 508.92 | 1,820 | 105% | 11,114,813 | 1,740 |
| 12F | 508.92 | 1,850 | 107% | 11,298,024 | 1,950 |
| 13F | 508.92 | 1,850 | 107% | 11,298,024 | 1,850 |
| 14F | 508.92 | 1,850 | 107% | 11,298,024 | 1,850 |
| 15F | 504.52 | 1,900 | 110% | 11,503,056 | 1,750 |
| 16F | 523.20 | 1,900 | 110% | 11,928,960 | 2,060 |
| B1F及B2F子母式 | 30 | 12,000 | 100% | 4,320,000 | 15,000 |
| 標準車位 | 89 | 9,000 | 100% | 9,612,000 | 10,000 |
| 小車位 | 8 | 6,000 | 100% | 576,000 | 5,000 |
| 合計 | | | | 208,977,410 | |

資料來源：戴德梁行不動產估價師事務所
備註：依已出租之面積除以已出租之面積之總租金，進行租金單價提供參考。

## 三、兩家事務所市場租金之差異分析

將中華徵信及戴德梁行之地面層、4F 基準層之市場租金單價比較，最大之差異不超過 4.3%，差異值不高，但兩家對各樓層之樓層別效用比略有差異，部份單價差異至-7.2%，小車位之差異性達-28.6%，因車位數量 8 個佔總價比例不高，唯市場年總租金差異不超過-2.5%，整體而言，標的市場租金評估結果之兩家事務所差異性不大。

表11--兩家估價師事務所評估市場租金單價差異表

| 樓層 | 中華徵信市場租金單價(元/坪/月) | 戴德梁行市場租金單價(元/坪/月) | 市場租金之差異性(%) |
|---|---|---|---|
| 1F | 4,700 | 4,500 | 4.3% |
| 2F | 1,768 | 1,780 | -0.7% |
| 3F | 1,717 | 1,730 | -0.8% |
| 4F | 1,700 | 1,730 | -1.7% |
| 5F | 1,717 | 1,730 | -0.8% |
| 6F | 1,717 | 1,780 | -3.6% |
| 7F | 1,717 | 1,780 | -3.6% |
| 8F | 1,734 | 1,780 | -2.6% |
| 9F | 1,734 | 1,820 | -4.8% |
| 10F | 1,734 | 1,820 | -4.8% |
| 11F | 1,751 | 1,820 | -3.9% |
| 12F | 1,751 | 1,850 | -5.5% |
| 13F | 1,751 | 1,850 | -5.5% |
| 14F | 1,768 | 1,850 | -4.5% |
| 15F | 1,768 | 1,900 | -7.2% |
| 16F | 1,768 | 1,900 | -7.2% |
| B1F 及 B2F 子母式 | 12,000 | 12,000 | 0.0% |
| 標準車位 | 9,000 | 9,000 | 0.0% |
| 小車位 | 4,500 | 6,000 | -28.6% |
| 市場年總租金 | 204,701,174 | 209,841,410 | -2.5% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

備註：1.上表之市場租金不含押金之孳息。

2.兩家事務所之租金差異率＝（中華徵信市場租金單價-戴德梁行市場租金單價）÷{（中華徵信市場租金單價+戴德梁行市場租金單價）÷2}。

3.市場總租金不含戶外車位部份。

四、租金市場價格變動趨勢

中華徵信及戴德梁行兩家事務所之市場租金調查研究日期，皆於民國 95 年 1～2 月間，而本次進行專家意見書為民國 95 年 5 月。以最近 3 個月市場發展情況觀之，台北市整體辦公室市場呈現空置率降低、租金緩升的格局。根據世邦魏理仕及高力國際民國 95 年第一季市場研究分析，在民國 95 年下半年租約陸續到期後，台北市商辦租金調漲勢在必行，不過從目前台灣經濟成長力道，加上中央銀行仍控制通貨膨脹在一定範圍內，整體市場急漲不易，但仍可望緩升。

## 伍、契約租金與市場租金差異性分析

由於契約租金與市場租金之差異，會影響租賃期滿後之續約租金條件，因此擬以「市場租金評定基準」，即兩家不動產估價師事務所之平均市場租金來分析，「市場租金評定基準」與契約租金之差異(如表12)。表中顯示以12F、16F、子母式車位之差異率最大，16F之差異率為11.6%，唯仍在20%以內，子母式車位之差異率雖為22.2%，但子母車位數量30個對租金總價影響不大，其餘各樓層之差異性主要集中於-3.5%~4.7%範圍內。

表12--契約租金與市場租金之差異性分析表

| 樓層 | 面積(坪/個) | 中華徵信租金單價(元/坪/月) | 戴德梁行租金單價(元/坪/月) | 兩家事務所之租金單價平均(元/坪/月) | 契約單價租金(元/坪/月) | 兩家市場平均租金與契約租金之差異率(%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1F | 513.54 | 4,700 | 4,500 | 4,600 | 4,820 | -4.7% |
| 2F | 526.70 | 1,768 | 1,780 | 1,774 | 1,770 | 0.2% |
| 3F | 533.50 | 1,717 | 1,730 | 1,724 | 1,700 | 1.4% |
| 4F | 508.92 | 1,700 | 1,730 | 1,715 | 1,700 | 0.9% |
| 5F | 508.92 | 1,717 | 1,730 | 1,724 | 1,780 | -3.2% |
| 6F | 508.92 | 1,717 | 1,780 | 1,749 | 1,800 | -2.9% |
| 7F | 508.92 | 1,717 | 1,780 | 1,749 | 1,810 | -3.5% |
| 8F | 508.92 | 1,734 | 1,780 | 1,757 | 1,750 | 0.4% |
| 9F | 508.92 | 1,734 | 1,820 | 1,777 | 1,740 | 2.1% |
| 10F | 508.92 | 1,734 | 1,820 | 1,777 | 1,840 | -3.5% |
| 11F | 508.92 | 1,751 | 1,820 | 1,786 | 1,740 | 2.6% |
| 12F | 508.92 | 1,751 | 1,850 | 1,801 | 1,950 | -8.0% |
| 13F | 508.92 | 1,751 | 1,850 | 1,801 | 1,850 | -2.7% |
| 14F | 508.92 | 1,768 | 1,850 | 1,809 | 1,850 | -2.2% |
| 15F | 504.52 | 1,768 | 1,900 | 1,834 | 1,750 | 4.7% |
| 16F | 523.20 | 1,768 | 1,900 | 1,834 | 2,060 | -11.6% |
| B1F及B2F子母式 | 30 | 12,000 | 12,000 | 12,000 | 15,000 | -22.2% |
| 標準車位 | 89 | 9,000 | 9,000 | 9,000 | 10,000 | -10.5% |
| 小車位 | 8 | 4,500 | 6,000 | 5,250 | 5,000 | 4.9% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

備註：1. 兩家事務所之「市場租金評定基準」=(中華徵信市場租金單價+戴德梁行市場租金單價)÷2

2. 兩家事務所之租金差異率=(兩家事務所之「市場租金評定基準」-契約單價租金單價)÷〔(兩家事務所之「市場租金評定基準」+契約單價租金單價)÷2〕

3. 依已出租之面積除以已出租之面積之總租金，進行租金單價提供參考。

當契約租金明顯高於市場租金時，表示可能情況有二：一為訂立租約當期租金水準較高，二為租金之訂定有悖於市場行情；當契約租金明顯低於市場租金時，表示可能情況有二：一為訂立租約當期之租金水準較低，二為租金之訂定有悖於市場行情，當契約租金明顯高於或低於市場租金時，租賃契約期滿將回歸市場租金之機制；契約租金與市場租金之差異率，代表契約租金與市場租金之差異指標，差異率愈高，代表未來租約之續約條件內容將修正，當雙方無法負擔所能容忍之差額租金負擔，更換租賃契約的可能性將提高。

檢視各樓層之租金差異，兩家不動產估價師事務所高樓層市場之平均租金較契約租金略低，目前租金呈現緩步上揚，顯示未來再續約時，契約租金調整幅度不大。整體而言，各樓層差異率甚低，整體之租約穩定度高。

## 陸、綜合結論

根據上述租賃情況分析、市場租金分析、契約租金與市場租金差異性分析內容，結論整理如下：

### 一、租賃情況分析

根據世邦魏理仕及高力國際民國 95 年第一季市場研究分析，推估敦北民生辦公商圈之空置率約在 5%～10%；中華徵信估價報告書所載於敦北民生辦公商圈 2005 年第四季空置率為 7.00%，及戴德梁行估價報告書所載於敦北民生辦公商圈 2006 年第一季 B 級辦公室整體空置率為 8.50%。本棟大樓除民國 91 年進行重大修繕及奧美廣告(股)公司之搬遷，出租率下降至 73.4%，民國 92 年受 SARS 之影響及開發新租戶，出租率略為提昇至 83.2%，民國 93 年受外商 ABN 搬遷影響，出租率維持為 83.7%，民國 87 年至 92 年之間平均出租率為 90.35%，民國 95 年出租率達 95.9%，以目前之出租率表現略優於敦北民生辦公商圈之出租率。

由於承租人數眾多，除美商亞培(股)台灣分公司及易遊網(股)公司承租面積超過一成外，其餘租戶所佔之承租面積及比例相當分散；承租戶之行業別包括有貿易批發、旅遊運輸、金融保險、建設營造、資訊科技等，行業別相當分散；就租期而言，雖然約有七成的租約亦集中於 1～2 年後到期，皆係降低租金收入穩定性之因子。

整體而言，評估標的過去平均出租率表現皆有達到 90.35%，承租戶之承租面積及金額無集中於少數之情況，承租之行業亦相當分散，不易受單一行業景氣波動之影響，表示收益穩定度高。

## 二、契約租金與市場租金差異性分析

兩家不動產估價師事務所市場年總租金差異不超過-2.5%，整體市場租金評估結果之差異性不大；兩家不動產估價師事務所評估之市場租金單價，大部份樓層單價與契約租金相近，除16F之差異率為11.6%，及子母車位之單價差異較大以外，因子母車位數量30個，對租金總價影響不大，目前租金呈現緩步上揚，顯示未來再續約時，契約租金調整幅度不大，顯示整體之契約穩定度高，續訂租約時，可以參酌市場租金酌量進行調整，但考量差額租金仍在一般之可以容忍之情況下，不會影響整體租金之穩定度。

由於目前整體經濟成長呈穩定正向，台北市辦公大樓市場及本區域辦公市場逐步回溫、空置率逐步下降，民生敦北辦公商圈辦公大樓聚集性及環境良好，在目前民生敦北辦公商圈可供建築用地稀少之情況下，綜合上述，顯示本標的之收益具相當之穩定性。

## 柒、獨立性聲明

本不動產估價師聯合事務所與受託機構、不動產所有權人為單純之業務關係，並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。

## 捌、簽章

**麗業不動產估價師聯合事務所**

陳永森 估價師

不動產估價師證書字號：(九十一) 台內估字第０００五九號
台北市不動產估價師公會開業證書字號：九一北市估證字第０三一號
台北市不動產估價師公會會員證書字號：九五北市估證字第０一七號

中華民國九十五年六月一日

# 「世界大樓」收益穩定性
# 之專家意見書

委託單位：中國國際商業銀行股份有限公司

日　　期：民國九十五年六月一日

案　　號：ＶＲ５０６０８Ｃ

## 【目錄】

壹、辦理依據及目的 ..... 3
一、 不動產證券化條例 ..... 3
二、「受委託機構募集或私募不動產投資信託受益證券申請書」 ..... 3
貳、分析基礎及資料來源 ..... 4
一、 分析基礎 ..... 4
二、 資料來源 ..... 5
三、 收益穩定性意見評估流程 ..... 6
參、租賃情況分析 ..... 7
一、 歷年出租率 ..... 7
二、 目前出租狀況 ..... 7
三、 契約租金內容 ..... 10
四、 承租戶產業別分析 ..... 12
五、 租約到期日 ..... 13
六、 小結 ..... 13
肆、市場租金分析 ..... 14
一、 中華徵信不動產估價師聯合事務所 ..... 14
二、 戴德梁行不動產估價師事務所 ..... 15
三、 兩家事務所市場租金之差異分析 ..... 16
四、 租金市場價格變動趨勢 ..... 17
伍、契約租金與市場租金差異性分析 ..... 18
陸、綜合結論 ..... 20
一、 租賃情況分析 ..... 20
二、 契約租金與市場租金差異性分析 ..... 21
柒、獨立性聲明 ..... 22
捌、簽章 ..... 22

## 【表目錄】

表 1--本案標的之歷年出租率..... 7
表 2--辦公室出租概況(地上 1～16 樓)..... 8
表 3--停車位出租概況(地下 1、2 樓)..... 9
表 4--辦公室契約租金概況(地上 1～16 樓)..... 10
表 5--停車位契約租金概況(地下 1、2 樓)..... 11
表 6--其他契約租金概況(廣告招牌、基地台)..... 11
表 7--承租戶分析(依產業別分)..... 12
表 8--租約到期日分析..... 13
表 9--中華徵信評估之市場租金分析表..... 14
表 10--戴德梁行評估之市場租金分析表..... 15
表 11--兩家估價師事務所評估市場租金單價差異表..... 16
表 12--契約租金與市場租金之差異性分析表..... 18

## 【圖目錄】

圖 1—收益穩定性評估流程..... 6
圖 2--月租金百分比(依產業別分)..... 12
圖 3--租約到期日(依年度分)..... 13

# 「世界大樓」收益穩定性之專家意見書

## 壹、辦理依據及目的

### 一、不動產證券化條例

依據不動產證券化條例第八條第五款規定：「不動產信託計畫，應記載下列事項：信託財產預期收益之評價方法、評估基礎及專家意見」。其第五款規定出具專家意見之專家，應與受託機構及所有權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。

### 二、「受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券申請書」

附件十七條規定：「依本條例第三十一條第一項第九款規定出具意見之專家，應出具與委託人及受託機構無財務會計準則公報第六號所定之關係人或實質關係人情事之聲明書，並出具信託財產已有穩定收入及價格允當性之意見書。」

本收益穩定性之專家意見書即依據上述規定，針對信託財產已有穩定收入表示意見。

## 貳、分析基礎及資料來源

### 一、分析基礎

一般而言，收益型不動產之租金可分成契約租金及市場租金，以目前證券化目的所購買之不動產標的皆有穩定之租金收益，即買賣交易條件附帶有不動產租賃契約，購買當期於租賃期間依契約租金為主，租賃期滿則回歸市場租金計算合理租金；另外，包括承租人之組成、承租面積及承租金額比例、租約到期日之集中性、歷年出租率情況等項目之分析，對不動產收益之穩定性判定提供全面之參考。

在不動產證券化之估價實務上，不動產收益價格之估算，折現現金流量分析法(Discounted Cash Flow Method，簡稱 DCF 法)為常用的不動產證券化之評價方式，即將未來收益切割為二部分，其一為十年內可預測期間預估之淨現金流量，其二為未來（即第十年底）出售該不動產可得之經濟價值，稱為期末經濟價值。可預測期間之淨租金收益因距估計時點較短，且可參考之市場資料較為明確，預估之準確性較高；期末經濟價值常以十年後之重置成本(replacement cost)或將第十一年之淨現金流量以適當的資本化比率還原而得，因距估計時點較長，不確實性較高。Hirota(1999)曾指出，對於收益型不動產之估價，應著重於經營期間之收益，不宜以最後一年過度樂觀預測估計其期末價值，以避免日本在 1990 年代資產價格泡沫滅後所付出之長期經濟衰退慘痛經驗。

## 二、資料來源

本意見書係以國泰人壽股份有限公司提供證券化目的之不動產估價報告，進行分析與意見陳述，包括：

(一)中華徵信不動產估價師聯合事務所(以下簡稱中華徵信)，民國 95 年 03 月 30 日出具之證券化不動產估價報告書(案號:0601160046)。

(二)戴德梁行不動產估價師事務所(以下簡稱戴德梁行)，民國 95 年 03 月 30 日出具之證券化不動產估價報告書(案號：VA95015)。

(三)本事務所係依據國泰人壽股份有限公司所提供之租賃契約、專業不動產估價師事務所出具之證券化不動產估價報告進行書面審查，並未針對資料來源進行實地查核，租賃契約統計分析日期截止至民國九十五年五月三十一日，宜請注意。

(四)現場領勘情況：勘察日期為民國九十五年五月十六日，由霖園管理維護股份有限公司世界大樓管理主任劉炎亮先生、國泰人壽股份有限公司之吳熙哲先生及中國國際商業股份有限公司之溫曜誌先生陪同會勘，進行勘估標的各樓層現況勘察。

## 三、收益穩定性意見評估流程

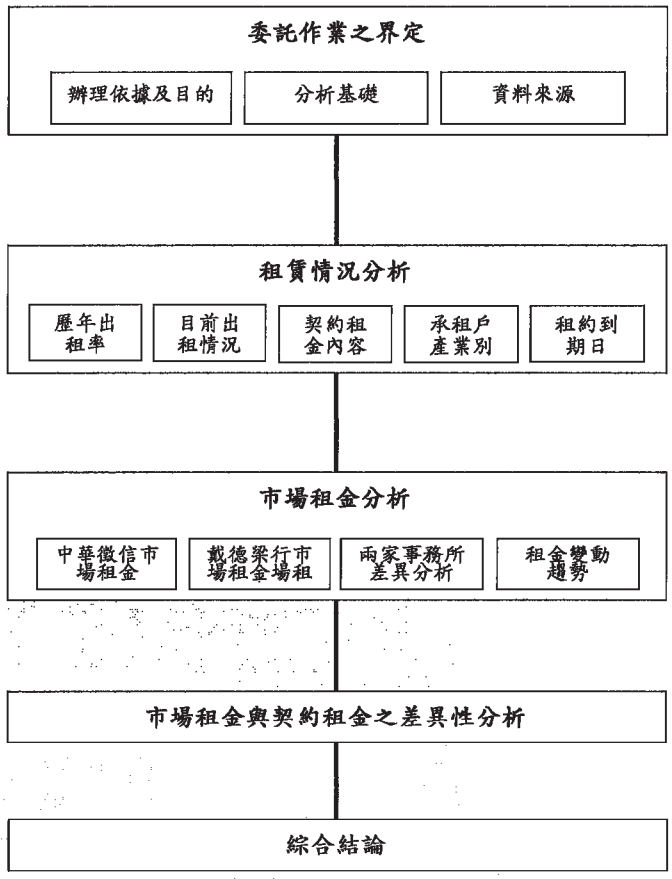



圖 1 收益穩定性意見評估流程

## 參、租賃情況分析

### 一、歷年出租率

本案標的歷年來之出租率如表 1 所示，民國 87～89 年間皆可維持 95%以上之高出租率，民國 91 年及民國 92 年受 SARS 之影響及大環境經濟之影響，出租率下降 85%左右，民國 93 年隨著國內外之經濟景氣逐漸復甦，出租率上升為 91.3%，民國 94 年在南京東路四、五段辦公商圈辦公室無新供給之情況下，出租率繼續上升為 94.0%，即民國 87～94 年之平均出租率為 92.64%，民國 95 年目前本案標的辦公室扣除自用面積外，出租率達 95.4%。

根據世邦魏理仕及高力國際民國 95 年第一季市場研究分析，推估南京東路四、五段辦公商圈之空置率約在 5%~10%。惟中華徵信估價報告書未提及南京東路四、五段辦公商圈辦公商圈 2005 年第四季之空置率，另戴德梁行估價報告書所載於南京東路四、五段辦公商圈 2006 年第一季 B 級辦公室整體空置率為 9%。

表1--本案標的之歷年出租率

| 年度 | 87 年 | 88 年 | 89 年 | 90 年 | 91 年 | 92 年 | 93 年 | 94 年 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 出租率 | 96.70% | 96.10% | 99.70% | 93.40% | 84.90% | 85.00% | 91.30% | 94.00% |

資料來源：國泰人壽(股)提供

### 二、目前出租狀況

本案標的為地上十四層、地下三層之辦公大樓，本次勘估總面積為 7,473.88 坪，不含車位之辦公室面積為 6,099.25 坪，扣除自用面積 1,443 坪以外，其餘對外出租，地下一、二、三層車位為皆為坡道平面車位，依建物平面圖所示之車位數為 110 個，由於部份停車空間已改裝為機電設施使用，現況供車位使用為 106 個，評估基礎依 106 個車位為主。

(一)辦公室

目前地下一層至地上十四層約計有 24 個承租戶(不含共同承租戶)，除目前由國泰人壽(股)五個營業單位承租 1443 坪外，未出租面積僅 211 坪，出租率為 95.4%。全棟中艾波比(股) 佔有 17.87%比例的承租面積，為最大承租戶，其次陽明海運(股)。

本案 1 樓供銀行使用，法定使用用途為辦公室，2～14 樓供辦公室使用，法定使用用途為辦公室及集合住宅。B1～B3 樓供辦公室、坡道平面式停車場使用，法定使用用途為辦公室、餐廳、防空避難室、停車場。標的目前除 7F、14F 之部分面積為空置外，其餘單位皆出租使用中，相關租賃狀況如下表：

表2—辦公室出租概況(地下1樓～地上16樓)

| 承租戶 | 承租樓層 | 租約起始日 | 租約到期日 | 承租面積(坪) | 承租比例(%) |
|---|---|---|---|---|---|
| 國泰世華商業銀行(股) | 1F | 94.01.01 | 96.12.31 | 207 | 4.73% |
| 傑眾公共關係顧問(股) | 2F | 94.06.01 | 96.05.31 | 84 | 1.92% |
| 美商伯瑞(股)公司台灣分公司 | 2F、3F | 95.03.01 | 97.02.29 | 114 | 2.60% |
| 國泰世紀產物保險(股) | 3F | 94.09.21 | 96.09.20 | 30 | 0.69% |
| 寶坦國際有限公司 | 3F | 94.07.06 | 96.07.05 | 52 | 1.19% |
| 加士企業有限公司台灣分公司 | 5F | 94.08.06 | 96.08.05 | 47 | 1.07% |
| 艾波比(股) | 6F、9F | 94.07.16 | 97.07.15 | 782 | 17.87% |
| 香港商廿一世紀公關顧問(股)公司台灣分公司 | 7F | 94.04.16 | 96.04.15 | 238 | 5.44% |
| 香港商百代著作權代理(股)台灣分公司 | 7F | 94.03.15 | 96.03.14 | 74 | 1.69% |
| 衛理法律事務所 | 8F | 93.07.24 | 98.07.23 | 44 | 1.01% |
| 台灣華林運通(股) | 8F | 93.08.16 | 96.08.15 | 119 | 2.72% |
| 台灣首德(股) | 8F | 95.03.21 | 97.03.20 | 92 | 2.10% |
| 英德普企業有限公司 | 8F、14F | 94.10.15 | 96.10.14 | 202 | 4.62% |
| 邑舜國際貿易有限公司 | 9F | 95.06.01 | 96.05.31 | 109 | 2.49% |
| 裕利(股) | 10F | 95.07.01 | 98.06.30 | 445 | 10.17% |
| 宏德國際軟體諮詢顧問(股) | 11F | 94.07.01 | 95.10.31 | 451 | 10.30% |
| 長億事務機器有限公司 | 11F | 94.11.03 | 96.11.02 | 100 | 2.28% |
| 福盈科技化學(股) | 12F、B1 | 95.02.01 | 97.01.31 | 263 | 6.01% |
| 帝斯曼營養品(股) | 12F | 94.12.01 | 96.11.30 | 90 | 2.06% |
| 台灣科德寶寶翎不織布(股) | 14F、B1 | 94.10.01 | 96.09.30 | 178 | 4.07% |
| 陽明海運(股) | 14F、15F | 93.12.01 | 95.10.31 | 583 | 13.32% |
| 美商美福(股)駐台代表辦事處 | 14F | 95.01.01 | 95.12.31 | 73 | 1.67% |
| 小計 | | | | 4,377 | 100% |

| 承租戶 | 承租樓層 | 租約開始日 | 租約到期日 | 承租面積(坪) | 承租比例(%) |
|---|---|---|---|---|---|
| 未租出部分 | | | | | |
| 未出租 | 7F | -- | -- | 133 | |
| 未出租 | 14F | -- | -- | 78 | |
| 國泰人壽自用部分 | | | | | |
| 專招昌泰 | 2F | | | 133 | |
| 專招富凱一 | 2F | | | 171 | |
| 專招泰興 | 3F | -- | -- | 125 | |
| 專招城駿一 | 3F | | | 171 | |
| 台北行政中心 | 4F | | | 445 | |
| 台北行政中心 | 5F | -- | -- | 175 | |
| 台北行政中心 | 5F | -- | -- | 223 | |

資料來源：國泰人壽(股)提供，本事務所整理。
備註：1.承租總面積計算係以最新追約之承租面積。
2.契約租金比例之目前承租戶之總承租金額為計算基礎，不考量自用及未出租部分。

(二)停車位

本次勘估標的車位為坡道平面式車位，依建物平面圖所載共106個，位居地下一層(8個)、地下二層(43個)、地下三層(55個)，現況車位數為106個，係因部份車位座落於公共設施上(機電設備使用中)，除3個租戶免費使用、1個由霖園管理維護(股)之員工暫時租用外，據霖園管理維護(股)之領勘人表示，其餘車位開放予企業員工優惠承租，開放員工承租之租金契約，以每月為一期，屬於短期租賃契約。若依中長期租賃之觀點，出租率約為34%，相關車位使用情形及租賃狀況如下表：

表3--停車位出租概況(地下1、2樓)

| 承租戶 | 承租車位數小車位 |
|---|---|
| 租戶免費使用 | 3 |
| 租戶另外承租使用 | 29 |
| 企業員工使用 | 62 |
| 國泰人壽企業自用 | 7 |
| 空置 | 5 |
| 總計 | 106 |

資料來源：戴德梁行不動產估價師事務所、國泰人壽(股)提供，本事務所整理。
備註：1.租約到期日大多至民國九十六年，租金為每個月支付一次。
2.開放員工承租之租金契約，以每月為一期。

## 三、契約租金內容

### (一)辦公室

地面層月租金為3,730元/坪,其他樓層月租金均介於1,300～1,500 元/坪之間。租金所佔比例結構大致與表 2 承租面積相同，唯國泰世華商業銀行(股)公司因位於地面層，租金單價較高,故租金所佔比例明顯高於承租面積比例。其中仍以艾波比(股)為最大租金比例之承租戶，但僅佔15.83%，整體而言，並沒有過份集中於單一承租戶之情況，對租金收入穩定性之風險影響較小。

表4--辦公室契約租金概況(地上1～16樓)

| 承租戶 | 租約到期日 | 坪數(坪) | 契約租金(元/月) | 租金比例(%) |
|---|---|---|---|---|
| 國泰世華商業銀行(股) | 96.12.31 | 231.9 | 77.3 | 11.59% |
| 傑眾公共關係顧問(股) | 96.05.31 | 50.1 | 12.6 | 1.89% |
| 美商伯瑞(股)公司台灣分公司 | 97.02.29 | 49.4 | 17.1 | 2.56% |
| 國泰世紀產物保險(股) | 96.09.20 | 15.1 | 5.4 | 0.81% |
| 寶坦國際有限公司 | 96.07.05 | 23.2 | 7.8 | 1.17% |
| 加士企業有限公司台灣分公司 | 96.08.05 | 36 | 7.1 | 1.06% |
| 艾波比(股) | 97.07.15 | 406.4 | 105.6 | 15.83% |
| 香港商廿一世紀公關顧問(股)公司台灣分公司 | 96.04.15 | 103.5 | 34.5 | 5.17% |
| 香港商百代著作權代理(股)台灣分公司 | 96.03.14 | 35.5 | 11.1 | 1.66% |
| 衛理法律事務所 | 98.07.23 | 15.5 | 5.8 | 0.87% |
| 台灣華林運通(股) | 96.08.15 | 53.4 | 17.9 | 2.68% |
| 台灣首德(股) | 97.03.20 | 45 | 13.8 | 2.07% |
| 英德普企業有限公司 | 96.10.14 | 116.9 | 29.3 | 4.39% |
| 邑舜國際貿易有限公司 | 96.05.31 | 62.2 | 16.4 | 2.46% |
| 裕利(股) | 98.06.30 | 384 | 62.3 | 9.34% |
| 宏德國際軟體諮詢顧問(股) | 95.10.31 | 252.4 | 63.5 | 9.52% |
| 長德事務機器有限公司 | 96.11.02 | 55.9 | 14.5 | 2.17% |
| 福盈科技化學(股) | 97.01.31 | 112.4 | 37.6 | 5.64% |
| 帝斯曼營養品(股) | 96.11.30 | 80.9 | 12.6 | 1.89% |
| 台灣科德寶寶翎不織布(股) | 96.09.30 | 102.8 | 22.5 | 3.37% |
| 陽明海運(股) | 95.10.31 | 245 | 81.7 | 12.25% |
| 美商美福(股)駐台代表辦事處 | 95.12.31 | 41 | 10.6 | 1.59% |
| 總計 | | | 667 | 100% |

資料來源：國泰人壽(股)提供，本事務所整理。

備註：1.契約租金計算係以最新追約之承租金額。

2.契約租金比例之目前承租戶之總承租金額為計算基礎,不考量自用及未出租部分。

(二)停車位

除企業員工享有月租金 3,000 元/個優惠外，租期為每個月一次，其他承租戶車位之月租金平均 7,500 元/個。

表5--停車位契約租金概況(地下1、2樓)

| 承租戶 | 承租車位數 | 平均月租金單價(元) | 總計 |
|---|---|---|---|
| 租戶免費使用 | 3 | -- | |
| 租戶另外承租使用 | 29 | 7,500 | 217,500 |
| 企業員工使用 | 62 | 3,000 | 186,000 |
| 國泰人壽企業自用 | 7 | -- | |
| 空置 | 5 | -- | |
| 總計 | 106 | | 403,500 |

資料來源：戴德梁行不動產估價師事務所、國泰人壽(股)提供，本事務所整理。

(三)其他

一樓大廳入口左側空間目前出租作咖啡販賣攤位使用，每月租金為 15,000 元。

表6--其他契約租金概況(一樓大廳咖啡攤位)

| 承租戶 | 租約開始日 | 租約到期日 | 契約租金(元/月) | 標的物 |
|---|---|---|---|---|
| 富元力國際食品有限公司 | 94.07.01 | 95.06.30 | 15,000 | 咖啡販賣攤位 |

資料來源：中華徵信不動產估價師聯合事務所

## 四、承租戶產業別分析

本案承租戶主要產業為製造業，在承租面積和月租金收入所占比例約為兩成左右，沒有明顯集中於單一產業的情況，對於租金收入穩定性影響低。

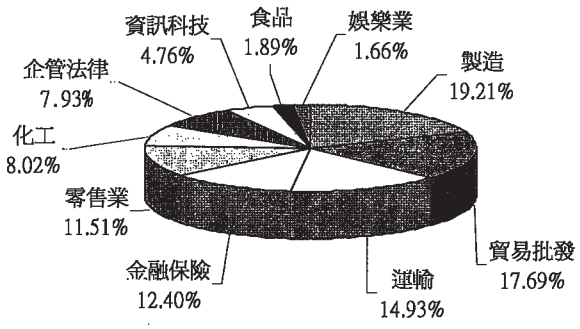



圖 2--月租金百分比(依產業別分)

表7--承租戶分析(依產業別分)

| 產業別 | 製造 | 貿易批發 | 運輸 | 金融保險 | 零售業 |
|---|---|---|---|---|---|
| 承租面積比例 | 21.93% | 18.32% | 16.04% | 5.41% | 12.45% |
| 月租金比例 | 19.21% | 17.69% | 14.93% | 12.40% | 11.51% |
| 產業別 | 化工 | 企管法律 | 資訊科技 | 食品 | 娛樂業 |
| 承租面積比例 | 8.58% | 8.36% | 5.15% | 2.06% | 1.69% |
| 月租金比例 | 8.02% | 7.93% | 4.76% | 1.89% | 1.66% |

資料來源：國泰人壽(股)提供，本事務所整理

備註：1.此項分析皆不含自用部分、未出租部分及停車位等其他收入。

2.月租金比例以民國九十五年五月時間點計算之。

**五、租約到期日**

以月租金占月租金總額之比例檢視(不含車位等租金)，有23.36%租約將於1年內到期，其次為40.33%於1～2年以內到期，及26.10%於2～3年內陸續到期。

表8--租約到期日分析

| 租約到期日 | 月租金收入 |
|---|---|
| 1年以內 | 23.36% |
| 1～2年 | 40.33% |
| 2～3年 | 26.10% |
| 3年以後 | 10.21% |

資料來源：本事務所整理。

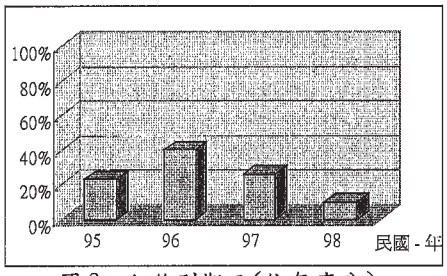



圖3--租約到期日(依年度分)

**六、小結**

由於承租人數眾多，除艾波比(股)佔有17.87%比例的承租面積，為最大承租戶，其次陽明海運(股)及裕利承租面積約一成外，其餘租戶所佔之承租面積及比例相當分散，就承租戶之行業別包括有製造、貿易批發、運輸、金融保險、建設營造、零售業、化工等，行業別相當分散。就租期而言，45.43%租約將於1年內到期，37.87%租約將於1～2年到期，顯示租金收入具有相當之穩定性。

整體而言，過去平均出租率皆有達到91%以上(除民國91年及92年外)，承租戶之承租面積及金額無集中於少數之情況，承租之行業亦相當分散，不易受單一行業景氣波動之影響，表示收益穩定度高。

## 肆、市場租金分析

### 一、中華徵信不動產估價師聯合事務所

根據中華徵信依市場比較法分析各樓層之租金，地面層市場租金為4,500元/坪，第四層基準層市場租金為1,360元/坪；其餘樓層係按各樓層之效用比推估各樓層市場租金；地下一層部份供倉庫及辦公室使用，依4F之樓上層效用比推估；地下一~三層數量坡道平面車位標準車位租金為8,000元/個。

表9--中華徵信評估之市場租金分析表

| 樓層 | 面積(坪/個) | 市場租金單價(元/坪/月) | 樓層效用比 | 年總租金(元/年) | 契約租金單價(元/坪/月) |
|---|---|---|---|---|---|
| 1F | 207.23 | 4,500 | 331% | 11,190,420 | 3,730 |
| 2F | 432.07 | 1,410 | 104% | 7,310,624 | 1,500 |
| 3F | 445.26 | 1,390 | 102% | 7,426,937 | 1,560 |
| 4F | 445.26 | 1,360 | 100% | 7,266,643 | 1,510 |
| 5F | 445.26 | 1,370 | 101% | 7,320,074 | 1,510 |
| 6F | 445.26 | 1,370 | 101% | 7,320,074 | 1,350 |
| 7F | 445.26 | 1,370 | 101% | 7,320,074 | 1,460 |
| 8F | 445.26 | 1,390 | 102% | 7,426,937 | 1,450 |
| 9F | 445.26 | 1,390 | 102% | 7,426,937 | 1,390 |
| 10F | 445.26 | 1,390 | 102% | 7,426,937 | 1,400 |
| 11F | 445.26 | 1,400 | 103% | 7,480,368 | 1,420 |
| 12F | 445.26 | 1,400 | 103% | 7,480,368 | 1,460 |
| 13F | 445.26 | 1,400 | 103% | 7,480,368 | 1,430 |
| 14F | 434.12 | 1,410 | 104% | 7,345,310 | 1,400 |
| B1F | 127.98 | 680 | 50% | 1,044,317 | 720 |
| B1F~B3F | 106 | 8,000 | 100% | 10,176,000 | 8,000 |
| 合計 | | | | 118,442,389 | |

資料來源：中華徵信不動產估價師聯合事務所

備註：1.上表除地面層、基準層(四層)、停車位租金依中華徵信之報告所載外，其餘各樓層之租金依報告書所載之樓層別效用比進行推估。

2.依已出租之面積除以已出租之面積之總租金，進行契約租金單價提供參考。

## 二、戴德梁行不動產估價師事務所

根據戴德梁行依市場比較法分析各樓層之租金，地面層市場租金為4,130元/坪，4層基準層市場租金為1,400元/坪；其餘樓層係按各樓層之效用比推估各樓層市場租金；地下一層部份供倉庫及辦公室使用，依4F之樓上層效用比推估；地下一~三數量坡道平面車位標準車位租金為7,500元/個。

表10--戴德梁行評估之市場租金分析表

| 樓層 | 面積(坪/個) | 市場租金單價(元/坪/月) | 樓層效用比 | 年總租金(元/年) | 契約租金單價(元/坪/月) |
|---|---|---|---|---|---|
| 1F | 207.23 | 4,130 | 295% | 10,270,319 | 3,730 |
| 2F | 432.07 | 1,470 | 105% | 7,621,715 | 1,500 |
| 3F | 445.26 | 1,400 | 100% | 7,480,368 | 1,560 |
| 4F | 445.26 | 1,400 | 100% | 7,480,368 | 1,510 |
| 5F | 445.26 | 1,400 | 100% | 7,480,368 | 1,510 |
| 6F | 445.26 | 1,440 | 103% | 7,694,093 | 1,350 |
| 7F | 445.26 | 1,440 | 103% | 7,694,093 | 1,460 |
| 8F | 445.26 | 1,440 | 103% | 7,694,093 | 1,450 |
| 9F | 445.26 | 1,470 | 105% | 7,854,386 | 1,390 |
| 10F | 445.26 | 1,460 | 104% | 7,800,955 | 1,400 |
| 11F | 445.26 | 1,460 | 104% | 7,800,955 | 1,420 |
| 12F | 445.26 | 1,540 | 110% | 8,228,405 | 1,460 |
| 13F | 445.26 | 1,500 | 107% | 8,014,680 | 1,430 |
| 14F | 434.12 | 1,540 | 110% | 8,022,538 | 1,400 |
| B1F | 127.98 | 749 | 54% | 1,150,284 | 720 |
| B1F~B3F | 106 | 7,500 | 100% | 9,540,000 | 8,000 |
| 合計 | | | | 121,827,619 | |

資料來源：戴德梁行不動產估價師事務所
備註：依已出租之面積除以已出租之面積之總租金，進行契約租金單價提供參考。

## 三、兩家事務所市場租金之差異分析

將中華徵信及戴德梁行之地面層、4F 基準層之單價比較，最大之差異不超過8.6%，差異值在可接受範圍內。但因對各樓層之樓層別效用比略有差異，部份單價差異至-9.5%，市場年總租金差異不超過-2.9%，整體市場租金評估結果之差異性不大。

表11--兩家估價師事務所評估市場租金單價差異表

| 樓層 | 中華徵信市場租金單價(元/坪/月) | 戴德梁行市場租金單價(元/坪/月) | 市場租金之差異性(%) |
|---|---|---|---|
| 1F | 4,500 | 4,150 | 8.0% |
| 2F | 1,410 | 1,470 | -4.2% |
| 3F | 1,390 | 1,400 | -0.7% |
| 4F | 1,300 | 1,300 | 0% |
| 5F | 1,370 | 1,400 | -2.2% |
| 6F | 1,370 | 1,440 | -5.0% |
| 7F | 1,370 | 1,440 | -5.0% |
| 8F | 1,390 | 1,440 | -3.5% |
| 9F | 1,390 | 1,470 | -5.6% |
| 10F | 1,390 | 1,460 | -4.9% |
| 11F | 1,400 | 1,460 | -4.2% |
| 12F | 1,400 | 1,540 | -9.5% |
| 13F | 1,400 | 1,500 | -6.9% |
| 14F | 1,410 | 1,540 | -8.8% |
| B1F | 680 | 749 | -9.7% |
| B1F~B3F | 8,000 | 7,500 | 6.5% |
| 市場年總租金 | 118,975,380 | 122,434,083 | -2.9% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

備註：1.上表之市場租金不含押金之孳息。

2.兩家事務所之租金差異率＝（中華徵信市場租金單價-戴德梁行市場租金單價）÷{（中華徵信市場租金單價+戴德梁行市場租金單價）÷2}。

四、租金市場價格變動趨勢

中華徵信及戴德梁行兩家事務所之市場租金調查研究日期，皆於民國 95 年 1～2 月間，而本次進行專家意見書為民國 95 年 5 月。以最近 3 個月市場發展情況觀之，台北市整體辦公室市場呈現空置率降低、租金緩升的格局。根據世邦魏理仕及高力國際民國 95 年第一季市場研究分析報告顯示，在民國 95 年下半年租約陸續到期後，台北市商辦租金調漲勢在必行，不過從目前台灣經濟成長力道，加上中央銀行仍控制通貨膨脹在一定範圍內，整體市場急漲不易，但仍可望緩升。

## 伍、契約租金與市場租金差異性分析

由於契約租金與市場租金之差異，會影響租賃期滿後之續約租金條件，因此擬以「市場租金評定基準」，即兩家不動產估價師事務所之平均市場租金來比較「市場租金評定基準」與契約租金之差異(如表12)。表中顯示地面層之市場租金較契約租金高約14.5%；二至五層之市場租金較契約租金低，其中三層之差異為 11.2%；六層以上市場平均租金較契約租金略高，差異值在-3.8%~5.2%之範圍內。

表12--契約租金與市場租金之差異性分析表

| 樓層 | 面積(坪/個) | 中華徵信租金單價(元/坪/月) | 戴德梁行租金單價(元/坪/月) | 兩家事務所之租金單價平均(元/坪/月) | 契約單價租金(元/坪/月) | 兩家市場平均租金與契約租金之差異率(%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1F | 207.23 | 4,500 | 4,130 | 4,315 | 3,730 | 14.5% |
| 2F | 432.07 | 1,410 | 1,470 | 1,440 | 1,500 | -4.1% |
| 3F | 445.26 | 1,390 | 1,400 | 1,395 | 1,560 | -11.2% |
| 4F | 445.26 | 1,360 | 1,400 | 1,380 | 1,510 | -9.0% |
| 5F | 445.26 | 1,370 | 1,400 | 1,385 | 1,510 | -8.6% |
| 6F | 445.26 | 1,370 | 1,440 | 1,405 | 1,350 | 4.0% |
| 7F | 445.26 | 1,370 | 1,440 | 1,405 | 1,460 | -3.8% |
| 8F | 445.26 | 1,390 | 1,440 | 1,415 | 1,450 | -2.4% |
| 9F | 445.26 | 1,390 | 1,470 | 1,430 | 1,390 | 2.8% |
| 10F | 445.26 | 1,390 | 1,460 | 1,425 | 1,400 | 1.8% |
| 11F | 445.26 | 1,400 | 1,460 | 1,430 | 1,420 | 0.7% |
| 12F | 445.26 | 1,400 | 1,540 | 1,470 | 1,460 | 0.7% |
| 13F | 445.26 | 1,400 | 1,500 | 1,450 | 1,430 | 1.4% |
| 14F | 434.12 | 1,410 | 1,540 | 1,475 | 1,400 | 5.2% |
| B1F | 127.98 | 680 | 749 | 715 | 720 | -0.8% |
| B1F~B3F | 106 | 8,000 | 7,500 | 7,750 | 8,000 | -3.2% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

備註：1.兩家事務所之「市場租金評定基準」=(中華徵信市場租金單價+戴德梁行市場租金單價)÷2

2. 兩家事務所之租金差異率=(兩家事務所之「市場租金評定基準」-契約單價租金單價)÷{(兩家事務所之「市場租金評定基準」+契約單價租金單價)÷2}

3. 依已出租之面積除以已出租之面積之總租金，進行租金單價提供參考。

當契約租金明顯高於市場租金時，表示可能情況有二：一為訂立租約當期租金水準較高，二為租金之訂定有悖於市場行情；當契約租金明顯低於市場租金時，表示可能情況有二：一為訂立租約當期之租金水準較低，二為租金之訂定有悖於市場行情；契約租金與市場租金之差異率，代表契約租金與市場租金之差異指標，差異率愈高，代表未來租約之續約條件內容將修正，或承租者無法負擔所能容忍之差額租金負擔，更換租賃契約的可能性將提高。

目前契約租金與市場租金相當接近，各樓層之租金單價因互有增減，整體之契約租金總額與市場租金總額差異不大，在目前租金呈現緩步上揚之情況下，顯示未來再續約時，契約租金向下調整幅度不大。整體而言，各樓層差異率甚低，整體之租約穩定度高。

## 陸、綜合結論

根據上述租賃情況分析、市場租金分析、契約租金與市場租金差異性分析內容，結論整理如下：

### 一、租賃情況分析

根據世邦魏理仕及高力國際民國 95 年第一季市場研究分析，推估南京東路四、五段辦公商圈之空置率約在 5%~10%。惟中華徵信估價報告書未提及南京東路四、五段辦公商圈辦公商圈 2005 年第四季之空置率，另戴德梁行估價報告書所載於南京東路四、五段辦公辦公商圈 2006 年第一季 B 級辦公室整體空置率為 9%，本棟大樓除民國 91 年及 92 年受 SARS 之影響及大環境經濟之影響，出租率下降至 85%左右，民國 93 年隨著國內外之經濟景氣逐漸復甦，出租率上升為 91.3%。民國 94 年南京東路四、五段辦公商圈辦公室無新供給之情況下，出租率繼續上升為 94.0%，民國 95 年除自用面積外，出租率為 95.4%，以目前之出租率表現與南京東路四、五段辦公商圈之出租率相當。

由於承租人數眾多，除艾波比(股)公司佔有 17.87%比例的承租面積，為最大承租戶，其次陽明海運(股)公司及裕利承租面積約一成外，其餘租戶所佔之承租面積及比例相當分散；就承租戶之行業別包括有製造、貿易批發、運輸、金融保險、建設營造、零售業、化工等，行業別相當分散。就租期而言，45.43%租約將於 1 年內到期，37.87%租約將於 1～2 年到期。

整體而言，評估標的過去平均出租率表現皆有達到 91%以上(除民國 91 及 92 年外)，承租戶之承租面積及金額無集中於少數

之情況，承租之行業亦相當分散，不易受單一行業景氣波動之影響，表示收益穩定度高。

## 二、契約租金與市場租金差異性分析

就市場租金分析結果，兩家不動產估價師事務所市場年總租金差異不超過-2.9%，整體市場租金評估結果之差異性不大。兩家不動產估價師事務所評估之市場租金單價與契約租金分析結果，地面層之市場租金較契約租金高約14.5%；二至五層之市場租金較契約租金低，第三層之差異為-11.2%；六層以上市場平均租金較契約租金略高，差異值在-3.8%~5.2%之範圍內，顯示目前契約租金與市場租金相當接近，各樓層之租金單價因互有增減，整體之契約租金總額與市場租金總額差異不大。

在目前租金呈現緩步上揚之情況下，未來再續約時，契約租金向下調整幅度不大，顯示整體之契約穩定度高。續訂租約時，可以參酌市場租金酌量進行調整，但考量差額租金仍在一般之可以容忍之情況下，不致於影響整體租金之穩定度。

由於目前整體經濟成長呈穩定正向，台北市辦公大樓市場及本區域辦公市場逐步回溫、空置率逐步下降，南京東路四、五段辦公商圈辦公大樓聚集性及環境良好，在目前南京東路四、五段辦公商圈可供建築用地稀少之情況下，顯示本案標的收益具有相當穩定性。

## 柒、獨立性聲明

本不動產估價師聯合事務所與受託機構、不動產所有權人為單純之業務關係，並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。

## 捌、簽章

麗業不動產估價師聯合事務所

陳永森 估價師

不動產估價師證書字號：(九十一) 台內估字第０００五九號
台北市不動產估價師公會開業證書字號：九一北市估證字第０三一號
台北市不動產估價師公會會員證書字號：九五北市估證字第０一七號

中華民國九十五年六月一日

# 「國泰二號不動產投資信託基金」

# 價格允當性之專家意見書

委託單位：中國國際商業銀行股份有限公司

日　　期：民國九十五年六月一日

# 「安和商業大樓」價格允當性

# 之專家意見書

委託單位：中國國際商業銀行股份有限公司

日　　期：民國九十五年六月一日

案　　號：ＶＲ５０６０５Ｃ

麗業不動產估價師聯合事務所　*Elite Appraisers Firm*

## 【目錄】

壹、辦理依據及目的 ..... 3
一、 不動產證券化條例 ..... 3
二、 「受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券申請書」 ..... 3
三、 證券化不動產估價報告書範本 ..... 3
貳、分析基礎及資料來源 ..... 4
一、 分析基礎 ..... 4
二、 資料來源 ..... 6
三、 價格允當性評估流程 ..... 7
參、估價報告內容檢視 ..... 8
肆、價格決定過程重要因素分析 ..... 11
一、 本案標的之市場性分析 ..... 11
二、 兩家事務所市場價格之差異分析 ..... 13
三、 契約租金與市場租金分析 ..... 14
四、 費用比之差異分析 ..... 16
五、 收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率分析 ..... 16
六、 現金流量法可預測期間價值與期末資產處分價格比例之分析 ..... 17
七、 各方法價格與權重分析 ..... 18
伍、敏感性分析 ..... 20
一、 兩家事務所之主要參數說明 ..... 20
二、 單變數之財務敏感性分析 ..... 20
三、 雙變數之財務敏感性分析 ..... 22
四、 分析結論 ..... 26
陸、價格允當性分析結論 ..... 27
一、 估價報告內容 ..... 27
二、 價格決定過程重要因素 ..... 27
三、 估價金額 ..... 28
柒、獨立性聲明 ..... 30
捌、專家簽章 ..... 30

## 【表目錄】

表 1--估價報告內容檢視與意見陳述 8
表 2--中華徵信地面層比較法調整率分析 9
表 3--中華徵信基準層(4F)比較法調整率分析 9
表 4--中華徵信地下二層車位比較法調整率分析 9
表 5--戴德梁行地面層比較法調整率分析 10
表 6--戴德梁行基準層(4F)比較法調整率分析 10
表 7--兩家估價師事務所評估市場單價及總價差異表 13
表 8--兩家事務所市場租金差異率分析表 14
表 9--契約租金與市場租金之差異性分析表 15
表 10--兩家事務所直接資本化法費用比差異率分析表 16
表 11--收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率分析表 17
表 12--可預測之期間價值與期末處分價格比例之分析表 17
表 13--各方法價格及權重 18
表 14--單變數之敏感性分析 21
表 15--有效總收入與折現率之敏感度交叉分析表 22
表 16--有效總收入與折現率交叉分析情境表 23
表 17--有效總收入與期末處分收益資本化率之敏感度交叉分析表 24
表 18--有效總收入與期末處分收益資本化率交叉分析情境表 24
表 18--期末處分收益資本化率與折現率之敏感度交叉分析表 25
表 19--期末處分收益資本化率與折現率交叉分析情境表 25

## 壹、辦理依據及目的

### 一、不動產證券化條例

依據不動產證券化條例第八條第五款規定:「不動產信託計畫，應記載下列事項：信託財產預期收益之評價方法、評估基礎及專家意見」。其第五款規定出具專家意見之專家，應與受託機構及所有權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。

### 二、「受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券申請書」

附件十七條規定：「依本條例第三十一條第一項第九款規定出具意見之專家，應出具與委託人及受託機構無財務會計準則公報第六號所定之關係人或實質關係人情事之聲明書，並出具信託財產已有穩定收入及價格允當性之意見書。」

### 三、證券化不動產估價報告書範本

該範本之說明指出：如係依據不動產證券化條例第八條及三十一條出具之「信託財產預期收入之評價方法、評估基礎及專家意見」，則應針對信託期間之折現現金流量進行分析，並應採用敏感度分析或模擬分析配合評估。本價格允當性之專家意見書即根據上述規定，針對證券化目的之信託財產價格允當性表示意見。

## 貳、分析基礎及資料來源

### 一、分析基礎

不動產估價技術規則規定有五種方法：市場比較法、成本法、直接資本化法、土地開發分析法及折現現金流量分析法(Discounted Cash Flow Method，簡稱DCF法)等。辦公大樓市場性佳，利用於評估辦公大樓之方法主要以市場比較法、收益法、及折現現金流量分析法為主；各種方法因所重視之因子不同，從相關文獻研究中，檢視各方法之重要影響因子，對兩家不動產估價師事務所之估價報告書，萃取相關參數進行比較差異性，以瞭解所購買之價格是否合理。

扈企平(2004)之「CMBS：標準普爾的全球經驗」之報告，提及標準普爾信評公司提供有關「辦公大樓評估準則」的主要考量，影響到資產真實價值的評估，有以下八項重要指標：結構與設計、樓層面積、位置、就業成長、停車、承租率、租戶名單、管理。從以上指標可以區分外部環境之辦公商圈分析、市場性分析、標的本身之條件及整體大樓之管理成效等。

江斐若 (2004)之「不動產資產信託證券化評等流程與評等方法」之演講中，「現金流量的分析」強調必須透過調整不動產的現金收入與支出，得到一個較平穩的現金流量，其分析之重點如下：

(1)現金收入調整的考量：承租戶的集中性、租約到期日的集中性、承租戶所在產業的集中性、到期租約續約時租金調降的壓力、未來空置率等。

(2)現金支出面：土地稅及房屋稅、清潔維護與大樓折舊修護的支出、不動產管理人的費用、招租的佣金，並且將不符市場行情之費用與支出將予適當調整，以得到一個平穩的不動產價值。

林左裕教授(2005)之「不動產證券化估價技術之研討」，對估算資本還原率估算之建議，可先衡量整體利率或資金成本水準，再依個別資產預估其經營收益及風險，依不同資產特性探討綜合資本還原率(overall capitalization rate)，還原求得其基本價值(fundamental value)後，再逐期調整。Hirota(1999)對於收益型不動產之估價，應著重於經營期間之收益，不宜對最後一年過度樂觀預測估計其期末價值。

Parker (1996) 針對美、英、加、澳等國之頂級辦公大樓，對該國估價業者進行估價方法權重之問卷調查，結果指出美、加、澳等國之估價業者，以收益法中之 DCF 法為主要評估方式，以直接還原法為輔助方式，最後才以其他方法進行比較參考；英國則以直接還原法為主，以 DCF 法為輔。不動產估價技術規則修正草案第十五條第二款:「以契約約定租金作為不動產證券化受益證券信託利益分配基礎者，折現現金流量分析之收益價格應賦予相對較大之權重。」

根據以上相關研究及論述，本價格允當性之意見分析重要指標將包括：本案標的之市場性分析、市場比較法之基準層單價與樓層別效用比、市場租金與契約租金分析(現金收入部份)、費用比之差異分析(現金支出部份)，收益價格估算之重要參數：收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率分析，現金流量法可預測之期間價值與期末資產處分價格比例之分析及最後決定價格：各方法價格與權重分析等進行檢視，最後，透過重建現金流量模型，判斷擬購買之價格所位於財務預測模式之情境。

二、資料來源

本意見書係以國泰人壽(股)提供之證券化目的之不動產估價報告，進行分析與意見陳述，包括：

(一)中華徵信不動產估價師聯合事務所(以下簡稱中華徵信)，民國 95 年 03 月 30 日出具之證券化不動產估價報告書(案號:0601160046)。

(二)戴德梁行不動產估價師事務所(以下簡稱戴德梁行)，民國 95 年 03 月 30 日出具之證券化不動產估價報告書(案號：VA95016)。

(三)本事務所係依據國泰人壽股份有限公司所提供之租賃契約、專業不動產估價師事務所出具之證券化不動產估價報告進行書面審查，亦未針對資料來源進行實地查核，宜請注意。

(四)現場領勘情況：勘察日期為民國九十五年五月十六日，由霖園管理維護股份有限公司安和商業大樓管理主任游大慶先生、國泰人壽(股)之吳熙哲先生及中國國際商業(股)之溫曜誌先生陪同會勘，進行勘估標的各樓層現況勘察。

## 三、價格允當性評估流程

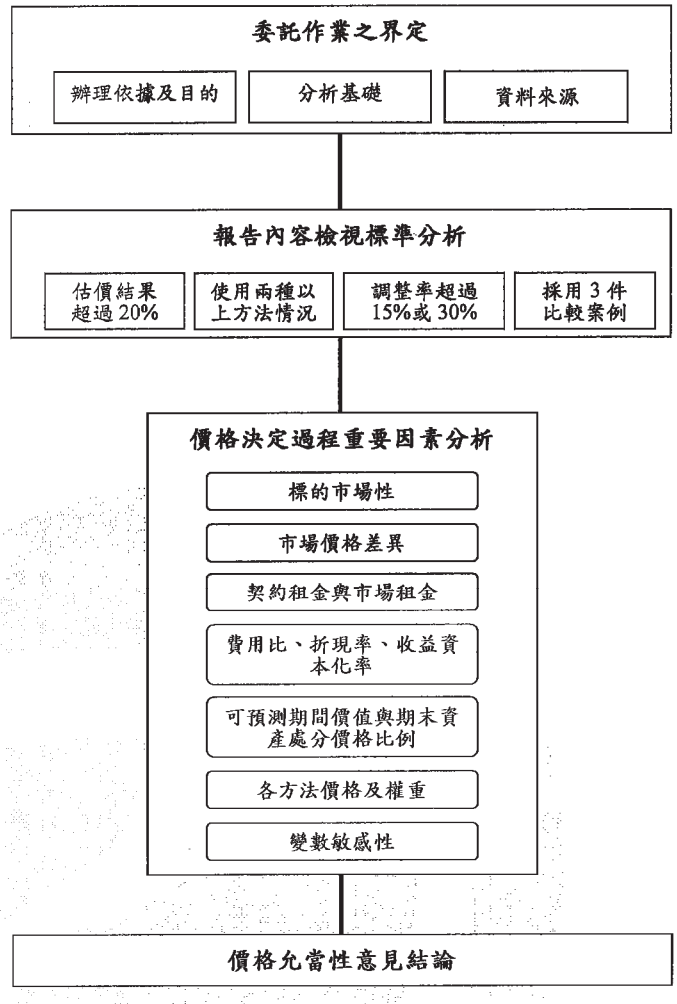



圖1　價格允當性評估流程

## 參、估價報告內容檢視標準分析

本意見書根據民國 93 年 11 月 18 日台內地字第 0930065421 號函「內政部出具不動產證券化申請案意見書作業要點」規定，擷取有關價格允當性之 4 項檢視標準進行意見陳述，顯示兩家事務所出具之報告書均符合檢視標準。

表1--估價報告內容檢視與意見陳述

| 標準 | 依據 | 估價師事務所評估結果 | 意見陳述 |
|---|---|---|---|
| 不同估價報告之估價結果有無超過 20%以上之差距 | 不動產估價師法第 41 條 | 中華徵信評估金額：NT$1,521,000,000<br>戴德梁行評估金額：NT$1,445,340,000 | 依據不動產估價師法施行細則第 20 條之計算方式，其價格差異為 5.10%，符合現行法令規範之檢視標準。 |
| 採用比較法、收益法、折現現金流量分析法、成本法或土地開發分析法等其中兩種以上估價方式進行評估 | 不動產估價技術規則第 14 條，92 年 11 月 28 日台內地字第 9200688635 號令「證券化不動產估價報告書範本」 | 中華徵信採用比較法、收益法、折現現金流量分析法。<br>戴德梁行採用比較法、收益法、折現現金流量分析法。 | 兩家專業不動產估價師事務所均採取三種之估價方法進行價格評估，符合現行法令規範之檢視標準。 |
| 比較法進行調整時，有無採用超過 15%或 30%之調整比率 | 不動產估價技術規則第 25 條 | 中華徵信並無採用超過 15%或 30%之調整比率(見表 2~表 4)。<br>戴德梁行並無採用超過 15%或 30%之調整比率(見表 5~表 6)。 | 符合現行法令規範之檢視標準。 |
| 於比較法中需採取 3 件或以上之比較標的 | 不動產估價技術規則第 27 條 | 中華徵信比較價格：以地面層、4 樓、B2F 平面車位為基準層，各提供 3 個比較標的。<br>比較租金：以地面層、4 樓為基準層，各提供 3 個比較標的。<br>戴德梁行比較價格：以地面層、4 樓為基準層，各提供 3 個比較標的。<br>比較租金：以地面層、4 樓為基準層，各提供 3 個比較標的。 | 採用比較標的數量，符合現行法令規範之檢視標準。 |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

表2--中華徵信地面層比較法調整率分析

| 調整項目 | 比較標的一 | 比較標的二 | 比較標的三 | 比較標的四 | 比較標的五 | 比較標的六 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 情況因素調整 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 價格日期調整 | 2% | 3% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 區域因素調整 | -4% | -2% | 0% | -4% | -2% | 2% |
| 個別因素調整 | 5% | 11% | 2% | 5% | 11% | 3% |
| 總調整率 | 3% | 12% | 2% | 1% | 9% | 5% |

資料來源：中華徵信，麗業不動產估價師聯合事務所整理。

表3--中華徵信基準層(4F)比較法調整率分析

| 調整項目 | 比較標的一 | 比較標的二 | 比較標的三 | 比較標的四 | 比較標的五 | 比較標的六 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 情況因素調整 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 價格日期調整 | 3% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 區域因素調整 | -3% | -3% | -3% | -3% | -3% | -3% |
| 個別因素調整 | 1% | -5% | -10% | 4% | -5% | 6% |
| 總調整率 | 1% | -8% | -13% | 1% | -8% | 3% |

資料來源：中華徵信，麗業不動產估價師聯合事務所整理。

表4--中華徵信地下二層車位比較法調整率分析

| 調整項目 | 比較標的一 | 比較標的二 | 比較標的三 |
|---|---|---|---|
| 情況因素調整 | 0% | 0% | 0% |
| 價格日期調整 | 0% | 2% | 2% |
| 區域因素調整 | -6% | -5% | -7% |
| 個別因素調整 | -1% | 0% | -2% |
| 總調整率 | -7% | -3% | -7% |

資料來源：中華徵信，麗業不動產估價師聯合事務所整理。

表5--戴德梁行地面層比較法調整率分析

| 調整項目 | 比較價格推估 | | | 比較租金推估 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 價格日期調整 | 0% | 7% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 區域因素調整 | 0% | 0% | 0% | 1% | 0% | 1% |
| 個別因素調整 | 2% | -2% | 8% | -13% | 2% | -4% |
| 總調整率 | 2% | 5% | 8% | -12% | 2% | -3% |

資料來源：戴德梁行，麗業不動產估價師聯合事務所整理。

表6--戴德梁行基準層(4F)比較法調整率分析

| 調整項目 | 比較價格推估 | | | 比較租金推估 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 價格日期調整 | 0% | 5% | 0% | 5% | 0% | 0% |
| 區域因素調整 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 個別因素調整 | -3% | -10% | -9% | -12% | 5% | -9% |
| 總調整率 | -3% | -6% | -9% | -8% | 5% | -9% |

資料來源：戴德梁行，麗業不動產估價師聯合事務所整理。

## 肆、價格決定過程重要因素分析

不動產估價師對評估方法採用及其重要參數之決定，均對評估結果產生影響，因此，對於兩家不動產估價師事務所評估標的價格決定過程，將透過以下逐項針對市場性分析、基準層單價與樓層別效用比、市場租金與契約租金、費用比之差異分析、收益資本化率與折現率及期末處分收益資本化率、折現現金流量分析法可預測期間價值與期末資產處分價格比例之分析、各推估方法價格，以及賦予參考權重等參數，進行檢視與分析如下：

### 一、本案標的之市場性分析

(一)總體辦公室市場

展望 2006 年經濟及不動產市場發展仍可維持穩定的局面，台北市辦公市場租金呈現微幅彈升，價格較 2005 年呈現 5～10%的上漲，無論在交易價格及交易量上，皆呈現價量齊揚的局面。由於景氣好轉辦公大樓租金皆有微幅提升，空置情況亦明顯改善。展望未來，兩岸關係對實質需求之增加仍有待觀察，但對台灣投資者及消費者信心，卻有相當大之助益，在經濟成長率仍能維持 4%成長，辦公大樓租金將呈溫和走昇的趨勢。

由於台北市未來新增辦公大樓之供給主要仍以金融機構之企業總部為主，因此對於辦公室市場整體之空置率及租金水準之衝擊影響較為有限。台北 101 大樓空置之辦公空間陸續去化之情況下，頂級或 A 級辦公大樓較為聚集之辦公商圈（如敦北民生、敦南等），由於中、短期之內並無主要之新增供給出現，租金可望緩步上揚；對於忠孝金山、復興南京、仁愛路段或站前西門等辦公商圈，因付租能力、進駐產業類別及客層之不同，未來隨著本國服務產業發展之需求增加，租金及售價仍可望維持一定之水準。

(二)區域辦公室市場

敦南辦公商圈是台北市主要的路線辦公商圈之一，早期由於敦北民生辦公商圈的帶動，且由於其商業氣息濃厚及發展歷史甚久，因此頗受外國企業青睞，主要代表性辦公大樓有大陸工程敦南大樓、遠企中心、敦南摩天大樓等，以及發展較早而屋齡較久之葉財記世貿大樓、中鼎大樓、潤泰金融大樓等。

(三)大樓個別條件

本案標的係於台北市大安區敦化南路二段 319 號建物全棟，標的為地下二層、地上十六層之鋼筋混凝土造辦公大樓，除公共設施建號外，登記為單一建號作辦公室使用(2378 建號)，不含車位之總出租面積為 3596.63 坪，地下一、二層坡道平面車位共有 48 個。

勘估標的地勢平坦，地形方整且規模適中，且臨路條件極佳，使用分區屬敦化南北路特定專用區(B 區)(原屬第參種住宅區及第參之貳種住宅區)，該分區係以提供金融、辦公、住宅及必要零售業發展為主之地區；建物屋齡為 16 年，建物外觀仍新穎，室內維護保養與使用情況正常，管理情況良好，規劃為辦公大樓產品與周遭環境適合性高。

(四)小結

未來下半年台北市整體辦公室市場呈現空置率降低、租金緩升的格局。勘估標的所在區域辦公大樓聚集性及環境良好，屬台北市首屈一指之辦公區，現況使用率達 100%，高於該敦南區同級大樓，顯示整體品質與契約穩定度高。就個別條件看來，與周遭環境適合性高且臨路條件佳，承租戶結構、大樓設備及管理維護皆具有一定水準。整體而言，本案標的市場性良好。

## 二、兩家事務所市場價格之差異分析

根據中華徵信及戴德梁行之地面層、4F 基準層之單價比較，最大之差異不超過-3.9%，但因對各樓層之樓層別效用比略有差異，二層單價差異至 7.2%，但市場比較法標的總價差異不超過 0.9%，整體市場單價及總價評估結果之差異性不大。

表7--兩家估價師事務所評估市場單價及總價差異表

| 樓層 | 中華徵信市場單價（元/坪） | 戴德梁行市場單價（元/坪） | 市場價格之差異性(%) |
|---|---|---|---|
| 1F | 391,000 | 364,000 | 7.2% |
| 2F | 391,000 | 364,000 | 7.2% |
| 3F | 384,000 | 364,000 | 5.3% |
| 4F | 380,000 | 364,000 | 4.3% |
| 5F | 380,000 | 364,000 | 4.3% |
| 6F | 380,000 | 374,920 | 1.3% |
| 7F | 380,000 | 374,920 | 1.3% |
| 8F | 384,000 | 374,920 | 2.4% |
| 9F | 384,000 | 382,200 | 0.5% |
| 10F | 384,000 | 382,200 | 0.5% |
| 11F | 387,000 | 382,200 | 1.2% |
| 12F | 387,000 | 389,480 | -0.6% |
| 13F | 387,000 | 389,480 | -0.6% |
| 14F | 391,000 | 389,480 | 0.4% |
| 15F | 391,000 | 400,400 | -2.4% |
| 16F | 391,000 | 400,400 | -2.4% |
| B1F | 2,600,000 | 2,500,000 | 3.9% |
| B2F | 2,600,000 | 2,500,000 | 3.9% |
| 市場比較法總價 | 1,575,304,160 | 1,560,981,042 | 0.9% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

備註：兩家事務所之市場價格差異率=(中華徵信市場單價-戴德梁行市場單價)÷｛(中華徵信市場單價+戴德梁行市場單價)÷2｝。

## 三、契約租金與市場租金分析

### (一)市場租金差異率

根據兩家不動產估價師事務所之市場租金差異率分析表(見表8)，兩家事務所評估基準層之租金差異不大，差異率不超過2.7%，其差異值相當低，顯示兩家不動產估價師事務所對市場租金之看法相當一致。實質市場年總收入之差異率為2.8%，對押金之計算基礎皆採3個月，所採之利率水準亦相差不大。雖然對於整體市場之空置率有些微之差距，對於扣除空置損失後之有效市場年總收入，兩家不動產估價師事務所之差異率僅1.4%，此結果是相當一致，因此，當兩家在進行直接資本化法時，對於收入面之推估差異不大。

表8--兩家事務所市場租金差異率分析表

| 估價師事務所 | 中華徵信 | 戴德梁行 | 兩家估價師事務所市場租金之差異性(%) |
|---|---|---|---|
| 1F之市場租金單價(元/坪/月) | 3600 | 3700 | 2.7% |
| 4F之市場租金單價(元/坪/月) | 1700 | 1720 | 1.2% |
| 地下2F之市場租金單價(元/個) | 8000 | 8000 | 0.0% |
| 1F空置率 | 3.3% | 9.75% | |
| 2F以上空置率 | 5.6% | 9.75% | |
| 車位空置率 | 5.6% | 2% | |
| 實質市場年總收入(元/年) | 83,635,909 | 86,037,662 | 2.8% |
| 有效市場年總收入(元/年) | 79,115,418 | 78,036,159 | 1.4% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

備註：1.兩家事務所之租金差異率=(中華徵信市場租金單價-戴德梁行市場租金單價)÷｛(中華徵信市場租金單價+戴德梁行市場租金單價)÷2｝，採絕對值表達。

2.中華徵信報告未載明本案標的市場總租金，亦未載明車位之空置率，實質市場年總收入、有效市場年總收入，均由本所依報告書所載租金單價及樓層別效用進行推算，車位之空置率依辦公室之空置率進行推估，推算結果供參考。

3.上表租金收入不含營業稅。

4.上表所載實質市場年總收入含押金之孳息。

(二)市場租金與契約租金之差異性

契約租金與市場租金之差異會影響租賃期滿之續約租金條件，該差異率代表評估之市場租金與契約租金之差異性，一般而言，兩家事務所之市場租金略高於契約租金，中華徵信租金與契約租金之差異率較小，單樓層最大差異率為6.9%；戴德梁行租金與契約租金高樓層之差異率較契約租金為高，單樓層最大差異率為9.6%，兩家不動產估價師事務所之差異率仍在可接受之範圍內。

表9--契約租金與市場租金之差異性分析表

| 樓層 | 面積(坪/個) | 中華徵信租金單價(元/坪/月) | 戴德梁行租金單價(元/坪/月) | 契約單價租金(元/坪/月) | 中華徵信租金與契約租金之差異率(%) | 戴德梁行租金與契約租金之差異率(%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1F | 152.79 | 3,600 | 3,700 | 3,698 | -2.7% | 0.1% |
| 2F | 173.56 | 1,768 | 1,720 | 1,650 | 6.9% | 4.0% |
| 3F | 233.62 | 1,734 | 1,720 | 1,714 | 1.2% | 0.3% |
| 4F | 233.62 | 1,700 | 1,720 | 1,714 | -0.8% | 0.4% |
| 5F | 233.62 | 1,717 | 1,720 | 1,714 | 0.2% | 0.3% |
| 6F | 233.62 | 1,717 | 1,770 | 1,714 | 0.2% | 3.2% |
| 7F | 233.62 | 1,717 | 1,770 | 1,714 | 0.2% | 3.2% |
| 8F | 233.62 | 1,734 | 1,770 | 1,714 | 1.2% | 3.2% |
| 9F | 233.62 | 1,734 | 1,810 | 1,700 | 2.0% | 6.2% |
| 10F | 233.62 | 1,734 | 1,810 | 1,714 | 1.2% | 5.4% |
| 11F | 233.62 | 1,751 | 1,810 | 1,700 | 3.0% | 6.2% |
| 12F | 233.62 | 1,751 | 1,840 | 1,750 | 0.1% | 5.0% |
| 13F | 233.62 | 1,751 | 1,840 | 1,750 | 0.1% | 5.0% |
| 14F | 233.62 | 1,768 | 1,840 | 1,714 | 3.1% | 7.0% |
| 15F | 233.62 | 1,768 | 1,890 | 1,750 | 1.0% | 7.7% |
| 16F | 233.22 | 1,768 | 1,890 | 1,714 | 3.1% | 9.6% |
| B1F | 22 | 8,500 | 8,000 | 8,000 | 6.1% | 0.0% |
| B2F | 26 | 8,000 | 8,000 | 8,000 | 0.0% | 0.0% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

備註：1.中華徵信之租金差異率=(中華徵信之租金單價-契約單價租金單價)÷{(中華徵信之租金平均單價+契約單價租金單價)÷2}，戴德梁行之租金差異率計算亦同。

2.2F部份及9F國泰人壽保險(股)自用部分，以1700元/坪進行設算提供參考。

## 四、費用比之差異分析

檢視兩家不動產估價師事務所直接資本化法費用比差異率分析表(見表 10)，中華徵信地面層之費用比較低，主要是各樓層固定費用平均分擔，地面層之租金收入較高，因此，費用比例相對較低，除了地價稅、房屋稅、管理費及保險費較為接近外，最大之差異為維修費用及折舊金額之提列方式，兩家不動產估價師事務所費用比約在 5%~6%左右，就折現現金流量分析法因無須提列折舊費用，費用之差異性不到 1%，費用比之差異在可接受之範圍內。

表10--兩家事務所直接資本化法費用比差異率分析表

| 估價師事務所 | 中華徵信 | | 戴德梁行 |
|---|---|---|---|
| 直接資本化法年總費用比 | 地面層： | 7.64% | 20.67% |
| | 基準層： | 15.01% | |
| 折現現金流量分析法年總費用比 | 15.23% | | 14.46% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理
備註：1.費用比指直接資本化法與折現現金流量分析法所列費用占有效總收入之比率。
2.中華徵信因前 4 年重大修繕費提列金額較高，非屬正常之情況，依第五年為計算基礎，戴德梁行無異常現象，依第二年為計算基礎。
3.費用之差異性係以中華徵信之費用比減去戴德梁行之費用比。

## 五、收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率分析

兩家不動產估價師事務所採取收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率分析見下表(見表 11)，中華徵信評估期末處分價格已提列折舊費用，故期末處分收益資本化率未含建物折舊率，戴德梁行評估期末處分價格未提列折舊費用，故期末處分收益資本化率加計建物折舊率。

根據表 11 顯示，中華徵信直接資本化法折舊後收益資本化率 1F 為 4.6%、4F 為 4.5%，較戴德梁行全棟平均 4.25%高；中華徵信折現率為 5.3%，較戴德梁行 5.00%高；中華徵信折現現金流量分析法折舊後

收益資本化率 1F 為 5.0%、4F 為 4.9%，較戴德梁行全棟平均 5.5%低。折現現金流量分析法折舊後收益資本化率之數字較直接資本化法折舊後收益資本化率高，主要考量 10 年期間之變化風險增加，兩家事務所採用參數差異不大，所採取之數值均在 4.25%以上，足以反映目前台北地區收益性不動產投資報酬率。

表11--收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率分析表

| 專業估價者 | 中華徵信 | 戴德梁行 |
|---|---|---|
| 直接資本化法折舊後收益資本化率 | 1F：4.6% | 4.25% |
| | 4F：4.5% | |
| 折現現金流量分析法折現率 | 5.3% | 5.00% |
| 折現現金流量分析法期末處分收益資本化率 | 1F：5.0% | 5.50% |
| | 4F：4.9% | |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

## 六、DCF法可預測期間價值與期末資產處分價格比例之分析

將 DCF 法未來收益切割為二部分，其一為可預測期間(通常為十年)淨現金流量，其二為未來（即第十年底）出售該不動產可得之經濟價值，稱為期末處分收益。可預測期間之淨租金收益因距估計時點較短，且可參考之市場資料較為明確，預估之準確性較高；而期末處分收益常以十年後之重置成本(replacement cost)或將第十一年之淨現金流量以適當的資本化比率還原而得，因距估計時點較長，不確實性較高。

根據可預測之期間價值與期末處分收益比例之分析表(見表12)，戴德梁行之可預測期間價值比例為 40.3%，較中華徵信之 34.6%為高，差異值約為 5%~6%之間，顯示兩家事務所對於 DCF 方法之評估結果，期末處份價值仍占標的整體價值主要部份之看法一致。

表12--可預測之期間價值與期末處分價格比例之分析表

| 安和商業大樓 | 可預測期間價值 | 期末處分價值 | 小計 |
|---|---|---|---|
| 戴德梁行 | 40.3% | 59.7% | 100.0% |
| 中華徵信 | 34.6% | 65.4% | 100.0% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理
備註：上表之數字為本事務所重建之現金流量模型計算，計算結果供參考。

## 七、各方法價格與權重分析

根據兩家不動產估價師事務所採取估價方法、評估價值以及各方法賦予之價值權重進行分析，分析結果見表 13。

表13--各方法價格及權重

| 估價師事務所/權重 | 中華徵信 | 方法權重 | 戴德梁行 | 方法權重 | 價格差異率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 比較法 | 1,575,304,160 | 20% | 1,560,981,042 | 30% | 0.91% |
| 直接資本化法 | 1,538,015,340 | 30% | 1,456,617,600 | 35% | 5.44% |
| 折現現金流量分析法 | 1,490,067,000 | 50% | 1,334,948,104 | 35% | 10.98% |
| 估價金額 | 1,521,000,000 | 100% | 1,445,340,000 | 100% | 5.10% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

(一)兩家專業估價者價格差異率

根據上表顯示，就最後決定估價金額而言，兩家不動產估價師事務所價格差異率為 5.1%，符合法令規定範圍 20%以下，顯示兩家不動產估價師事務所對於勘估標的價值之差異率不大，在可接受之範圍內。

(二)兩家不動產估價師事務所各方法權重

不動產估價技術規則修正草案第十五條第二款:「以契約約定租金作為不動產證券化受益證券信託利益分配基礎者，折現現金流量分析之收益價格應賦予相對較大之權重。」。國外之專業研究報告亦指出，折現現金流量分析法及直接資本化法為價格之主要參考依據。

就表 13 各方法價格及權重分析，兩家不動產估價師事務所就比較法之價格，給予之權重皆低於直接資本化法及折現現金流量分析法之價格權重，顯示兩家不動產估價師事務所皆以直接資本化法及折現現金流量分析法為主要決定價格之方法，符合目前不動產證券化估價用途之評估模式。

對兩家不動產估價師事務所就個別方法價格之差異性分析，比較法之差異性最低，直接資本化法次之，折現現金流量分析法之差異最大，價格差異率為10.98%。兩家不動產估價師事務所就估價方法所認定之可信度，各給予不同之權重，雖有些差異，但整體而言，其差異性仍在可以接受之範圍區間。

## 伍、敏感性分析

針對本案折現現金流量分析法，對主要參數變動時收益價格之影響，係利用兩家不動產估價師事務所報告書，所載之相關財務數字，重新建立折現現金流量分析法之財務模型。針對主要參數包括：有效總收入、折現率及期末處分收益資本化率等進行敏感性分析，分析方式採單變數及雙變數進行模擬分析，考慮在「一般情境」、「樂觀情境」、「悲觀情境」等各種狀況下，主要參數變動對標的價值之影響，以瞭解本案折現現金流量分析法收益價格之可能變化區間。

### 一、兩家事務所之主要參數說明

根據兩家不動產估價師事務所估價報告書所載，實質市場年總收入之差異率為 2.8%，押金之計算基礎皆採 3 個月，對於整體市場之空置率有些微之差距，但於扣除空置損失後之有效市場年總收入，兩家不動產估價師事務所之差異率僅 1.4%。

折現現金流量分析法無須提列折舊費用，中華徵信因前 4 年重大修繕費提列金額較高，非屬正常之情況，依第五年為計算基礎，戴德梁行無異常現象，依第二年為計算基礎，費用之差異性不到 1%。

兩家事務所之折現率採加權平均資金成本方式計算，中華徵信折現率為 5.3%，戴德梁行為 5.00%，符合不動產估價技術規則第四十三條第三款之規定。

### 二、單變數之財務敏感性分析

(一) 有效總收入

在有效總收入之增減下，不動產之價格必定會受到影響，當兩家不動產估價師事務所報告書假設有效總收入變動幅度為-10%～+10%時，中華徵信推估之收益價格變動幅度為-4.36%～+4.36%之間，戴德梁行所推估之收益價格變動幅度為-11.02%～+11.02%之間。戴德梁行

所推估之折現現金流量分析法收益價格變動幅度較大，顯示有效總收入之影響對於戴德梁行所估算之價格較為顯著。

（二）折現率

中華徵信與戴德梁行所採用之折現率分別為5.3%及5%，兩家不動產估價師事務所報告書所採用折現率變動幅度為-10%～+10%時，中華徵信推估收益價格變動幅度在-4.02%～+4.24%之間，戴德梁行所推估之收益價格變動幅度為-3.74%～+3.92%之間，顯示折現率對兩家事務所之評估結果影響幅度相當。

（三）期末處分收益資本化率

中華徵信採用之期末處分收益資本化率，地面層及四層分別為5.0%及4.9%，戴德梁行整棟平均則為5.5%，兩家不動產估價師事務所所採用的期末處分收益資本化率，變動幅度為-10%～+10%時，中華徵信推估之收益價格，變動幅度在-5.55%～+6.72%之間，戴德梁行所推估之收益價格，變動幅度在-5.42%～+6.63%之間，顯示期末處分收益資本化率對兩家事務所之評估結果影響幅度相當。

表14--單變數之敏感性分析

| 假設參數 | 假設參數變動幅度 | 中華徵信 | | 戴德梁行 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 不動產收益價格 | 變動幅度 | 不動產收益價格 | 變動幅度 |
| 有效總收入 | 90% | 1,425,101,796 | -4.36% | 1,187,838,533 | -11.02% |
| | 95% | 1,457,584,527 | -2.18% | 1,261,392,319 | -5.51% |
| | 100% | 1,490,067,258 | 0.00% | 1,334,946,104 | 0.00% |
| | 105% | 1,522,549,989 | 2.18% | 1,408,499,889 | 5.51% |
| | 110% | 1,555,032,720 | 4.36% | 1,482,053,674 | 11.02% |
| 折現率 | 90% | 1,553,174,889 | 4.24% | 1,387,288,614 | 3.92% |
| | 95% | 1,521,212,772 | 2.09% | 1,360,799,765 | 1.94% |
| | 100% | 1,490,067,258 | 0.00% | 1,334,946,104 | 0.00% |
| | 105% | 1,459,714,925 | -2.04% | 1,309,710,418 | -1.89% |
| | 110% | 1,430,133,088 | -4.02% | 1,285,076,006 | -3.74% |
| 期末處分收益資本化率 | 90% | 1,590,134,817 | 6.72% | 1,423,456,078 | 6.63% |
| | 95% | 1,537,565,259 | 3.19% | 1,376,070,241 | 3.08% |
| | 100% | 1,490,067,258 | 0.00% | 1,334,946,104 | 0.00% |
| | 105% | 1,445,950,423 | -2.96% | 1,296,356,980 | -2.89% |
| | 110% | 1,407,332,167 | -5.55% | 1,262,528,852 | -5.42% |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理

## 三、雙變數之財務敏感性分析

### （一）有效總收入與折現率

於中華徵信與戴德梁行有效總收入等之預估基礎上，重建折現現金流量分析法之財務模型，在有效總收入增加 10%，且折現率減少 10%之樂觀情境下，樂觀之收益價格分別為 16.19 億元及 15.50 億元，較原預估之價值增加 8.7%及 16.14%；在有效總收入減少 10%，且折現率增加 10%之悲觀情境下，悲觀之收益價格分別為 13.66 億元及 11.34 億元，約較原預估之價值減少-8.28%及-15.05%。

表15--有效總收入與折現率之敏感度交叉分析表

| 中華徵信 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 不動產價格 | | 有效總收入 | | | | |
| | | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% |
| 折現率 | 90% | 1,486,651,976 | 1,519,913,433 | 1,553,174,889 | 1,586,436,346 | 1,619,697,803 |
| | 95% | 1,455,475,883 | 1,488,344,327 | 1,521,212,772 | 1,554,081,216 | 1,586,949,661 |
| | 100% | 1,425,101,796 | 1,457,584,527 | 1,490,067,258 | 1,522,549,989 | 1,555,032,720 |
| | 105% | 1,395,506,627 | 1,427,610,776 | 1,459,714,925 | 1,491,819,075 | 1,523,923,224 |
| | 110% | 1,366,668,016 | 1,398,400,552 | 1,430,133,088 | 1,461,865,624 | 1,493,598,160 |
| 戴德梁行 | | | | | | |
| 不動產價格 | | 有效總收入 | | | | |
| | | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% |
| 折現率 | 90% | 1,224,241,137 | 1,305,771,312 | 1,387,301,487 | 1,468,831,661 | 1,550,361,836 |
| | 95% | 1,200,864,067 | 1,280,838,200 | 1,360,812,333 | 1,440,786,466 | 1,520,760,600 |
| | 100% | 1,178,047,595 | 1,256,502,986 | 1,334,958,377 | 1,413,413,768 | 1,491,869,159 |
| | 105% | 1,155,776,527 | 1,232,749,464 | 1,309,722,402 | 1,386,695,340 | 1,463,668,278 |
| | 110% | 1,134,036,123 | 1,209,561,916 | 1,285,087,709 | 1,360,613,502 | 1,436,139,295 |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理

表 16--有效總收入與折現率交叉分析情境表

| 情境 | 中華徵信 | | 戴德梁行 | |
|---|---|---|---|---|
| | 不動產價格 | 與原假設之差異率 | 不動產價格 | 與原假設之差異率 |
| 樂觀 | 1,619,697,803 | 8.70% | 1,550,361,836 | 16.14% |
| 一般 | 1,490,067,258 | 0.00% | 1,334,958,377 | 0.00% |
| 悲觀 | 1,366,668,016 | -8.28% | 1,134,036,123 | -15.05% |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理
備註：因重建折現現金流量分析法之財務模型，一般情境之價格與原報告價格略有差異，但不影響情境分析。

（二）有效總收入與期末處分收益資本化率

於中華徵信與戴德梁行有效總收入等之預估基礎上，重建折現現金流量分析法之財務模型，在有效總收入增加 10%，且期末處分收益資本化率減少 10%之樂觀情境下，樂觀之收益價格分別為 16.56 億元及 15.90 億元，較原預估之價值增加約 11.14%及 19.16%；在有效總收入減少 10%，且期末處分收益資本化率增加 10%之悲觀情境下，悲觀之收益價格分別為13.41億元及11.14億元，較原預估之價值減少-9.97%及-16.54%。

表17--有效總收入與期末處分收益資本化率之敏感度交叉分析表

| 中華徵信 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 不動產價格 | | 有效總收入 | | | | |
| | | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% |
| 期末處分收益資本化率 | 90% | 1,526,180,139 | 1,558,662,870 | 1,591,145,601 | 1,623,628,332 | 1,656,111,063 |
| | 95% | 1,473,079,575 | 1,505,562,306 | 1,538,045,037 | 1,570,527,768 | 1,603,010,499 |
| | 100% | 1,425,101,796 | 1,457,584,527 | 1,490,067,258 | 1,522,549,989 | 1,555,032,720 |
| | 105% | 1,380,539,336 | 1,413,022,067 | 1,445,504,798 | 1,477,987,529 | 1,510,470,260 |
| | 110% | 1,341,530,997 | 1,374,013,728 | 1,406,496,459 | 1,438,979,190 | 1,471,461,921 |
| 戴德梁行 | | | | | | |
| 不動產價格 | | 有效總收入 | | | | |
| | | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% |
| 期末處分收益資本化率 | 90% | 1,256,172,164 | 1,339,820,257 | 1,423,468,350 | 1,507,116,443 | 1,590,764,537 |
| | 95% | 1,215,053,970 | 1,295,969,062 | 1,376,884,154 | 1,457,799,246 | 1,538,714,338 |
| | 100% | 1,178,047,595 | 1,256,502,986 | 1,334,958,377 | 1,413,413,768 | 1,491,869,159 |
| | 105% | 1,144,565,636 | 1,220,795,584 | 1,297,025,531 | 1,373,255,478 | 1,449,485,425 |
| | 110% | 1,114,127,492 | 1,188,334,309 | 1,262,541,125 | 1,336,747,942 | 1,410,954,758 |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理

表18--有效總收入與期末處分收益資本化率交叉分析情境表

| 情境 | 中華徵信 | | 戴德梁行 | |
|---|---|---|---|---|
| | 不動產價格 | 與原假設之差異率 | 不動產價格 | 與原假設之差異率 |
| 樂觀 | 1,656,111,063 | 11.14% | 1,590,764,537 | 19.16% |
| 一般 | 1,490,067,258 | 0.00% | 1,334,958,377 | 0.00% |
| 悲觀 | 1,341,530,997 | -9.97% | 1,114,127,492 | -16.54% |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理
備註：因重建折現現金流量分析法之財務模型，一般情境之價格與原報告價格略有差異，但不影響情境分析。

### （三）期末處分收益資本化率與折現率

於原先中華徵信與戴德梁行有效總收入等之預估基礎上，重建折現現金流量分析法之財務模型，在期末處分收益資本化率減少 10%，且折現率減少 10%之樂觀情境下，樂觀之收益價格分別為 16.59 億元及 14.80 億元，較原預估之價值增加約 11.37%及 10.88%；在期末處分

收益資本化率增加10%，且折現率增加10%之悲觀情境下，悲觀之收益價格分別為13.50億元及12.16億元，約較原預估之價值減少-9.36%及-8.91%。

表18--期末處分收益資本化率與折現率之敏感度交叉分析表

| 中華徵信 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 不動產價格 | | 折現率 | | | | |
| | | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% |
| 期末處分收益資本化率 | 90% | 1,659,459,954 | 1,624,858,502 | 1,591,145,601 | 1,558,295,692 | 1,526,284,022 |
| | 95% | 1,603,624,087 | 1,570,409,185 | 1,538,045,037 | 1,506,507,206 | 1,475,772,026 |
| | 100% | 1,553,174,889 | 1,521,212,772 | 1,490,067,258 | 1,459,714,925 | 1,430,133,088 |
| | 105% | 1,506,316,940 | 1,475,518,427 | 1,445,504,798 | 1,416,253,574 | 1,387,742,978 |
| | 110% | 1,465,299,214 | 1,435,519,277 | 1,406,496,459 | 1,378,209,104 | 1,350,636,233 |
| 戴德梁行 | | | | | | |
| 不動產價格 | | 折現率 | | | | |
| | | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% |
| 期末處分收益資本化率 | 90% | 1,480,138,743 | 1,451,457,549 | 1,423,468,350 | 1,396,152,332 | 1,369,491,238 |
| | 95% | 1,431,277,029 | 1,403,749,541 | 1,376,884,154 | 1,350,662,895 | 1,325,068,328 |
| | 100% | 1,387,301,487 | 1,360,812,333 | 1,334,958,377 | 1,309,722,402 | 1,285,087,709 |
| | 105% | 1,347,514,091 | 1,321,964,384 | 1,297,025,531 | 1,272,681,004 | 1,248,914,768 |
| | 110% | 1,311,343,731 | 1,286,648,066 | 1,262,541,125 | 1,239,007,006 | 1,216,030,276 |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理

表19--期末處分收益資本化率與折現率交叉分析情境表

| 情境 | 中華徵信 | | 戴德梁行 | |
|---|---|---|---|---|
| | 不動產價格 | 與原假設之差異率 | 不動產價格 | 與原假設之差異率 |
| 樂觀 | 1,659,459,954 | 11.37% | 1,480,138,743 | 10.88% |
| 一般 | 1,490,067,258 | 0.00% | 1,334,958,377 | 0.00% |
| 悲觀 | 1,350,636,233 | -9.36% | 1,216,030,276 | -8.91% |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理
備註：因重建折現現金流量分析法之財務模型，一般情境之價格與原報告價格略有差異，但不影響情境分析。

四、分析結論

在單變數分析之情況下，中華徵信之相關參數對價值之敏感性高低如下：期末處分收益資本化率>有效總收入>折現率；戴德梁行之對價值相關參數之敏感性高低如下：有效總收入>期末處分收益資本化率>折現率；顯示中華徵信對於相關參數之敏感性不大，即使在敏感性最大之期末處分收益資本化率變動幅度為-10%～+10%時，收益價格變動幅度在-5.55%～+6.72%之間；戴德梁行對於有效總收入之敏感性很高，主要原因為其可預測期間價值佔收益價格比例較高，當有效總收入變動幅度為-10%~+10%時，收益價格變動幅度為-11.02%～+11.02%之間，至於期末處分收益資本化率及折現率之敏感度相對性不大。

在雙變數交叉分析之情況下，中華徵信對於相關參數之敏感性相對性不大，不論是有效總收入與期末處分收益資本化率之敏感性交叉分析，或期末處分收益資本化率與折現率交叉分析，當變動幅度為-10%～+10%時，對於價格變動幅度均落在-9.36%～11.37%；戴德梁行評估價值因對有效總收入變動相當敏感，當有效總收入與期末處分收益資本化率變動幅度為-10%～+10%時，對於價格變動幅度為-16.54%～19.16%。

## 陸、價格允當性分析結論

### 一、估價報告內容檢視標準

根據「內政部出具不動產證券化申請案意見書作業要點」，以估價報告書內容檢視之四大指標，檢視項目如下：

1. 針對不同估價報告價格結果差距有無百分之二十以上之差異。
2. 需採用比較法、收益法(直接資本化法)、收益法(折現現金流量分析法)、成本法或土地開發分析法兩種以上估價方法。
3. 比較標的調整率有無大於百分之十五及百分之三十之規定。
4. 比較法有無採用三件以上比較標的等。

檢視兩家估價師事務所之估價報告書，顯示兩家事務所出具之報告書內容均符合檢視標準。

### 二、價格決定過程重要因素

將價格決定過程重要因素分析摘要如下：

1. 檢視兩家估價師事務所之市場比較法，單一樓層單價之最大差異不超過7.2%，整棟大樓差異結果不超過1%，顯示兩家對市場單價看法相當一致。
2. 有效市場年總收入差異性僅1.4%，顯示市場租金之差異性小。當市場租金與契約租金比較，中華徵信單樓層最大差異率為6.9%，戴德梁行單樓層最大差異率為9.6%，兩家事務所評估之市場租金略高於契約租金，整體而言，市場租金與契約租金差異不大。
3. 直接資本化法之費用比差異約在5%~6%左右，但折現現金流量分析法因無須提列折舊費用，費用之差異性不到1%，就費用比例之差異性而言仍在可接受之範圍內。
4. 對於收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率之選取，兩家事務所採用參數差異不大，收益資本化率及期末處分收益資本化率皆在4.25%以上，足以反映目前台北地區收益性不動產投資報酬率。
5. 折現現金流量分析法可預測期間價值與期末資產處分價格比例之分

析，兩家估價師事務所差異率約為5%~6%之間，顯示對於期末處分價值佔整體價值比例之看法一致。

6. 各方法之價格權重應給予收益性方法較高比重，中華徵信以直接資本化法及折現現金流量分析法評估估價的價值比例為80%，戴德梁行則為70%，均符合目前不動產證券化估價用途之評估模式。

## 三、估價金額

折現現金流量分析法主要參數在單變數分析之情況下，中華徵信之相關參數之敏感性高低如下：期末處分收益資本化率>有效總收入>折現率；戴德梁行之相關參數之敏感性高低如下：有效總收入>期末處分收益資本化率 >折現率。中華徵信樂觀之金額為159,013萬元，悲觀金額為140,733萬元，變動幅度為-5.55%～6.72%，戴德梁行樂觀之金額為148,205萬元，悲觀金額為118,783萬元，變動幅度為-11.02%～11.02%。

折現現金流量分析法主要參數在雙變數交叉分析之情況下，中華徵信對於相關參數之敏感性相對性不大，中華徵信樂觀之金額為165,946 萬元，悲觀金額為 134,153 萬元，變動幅度為-9.97%～11.37%，戴德梁行對有效總收入之變動因子相當敏感，戴德梁行樂觀之金額為159,076萬元，悲觀金額為111,412萬元，變動幅度為-16.54%～19.16%。

就兩家事務所所採用之評估方法而言，兩家不動產估價師事務所之市場比較法評估價格皆最高，市場價格之差異率在 0.91%，採用直接資本化法其間之差異率在 5.44%，折現現金流量分析法其間之差異率在10.98%，考量本案為不動產證券化估價用途，市場比較法僅佔最小之比重，但最終估價金額差異率則為 5.10%，主要原因在於專業估

價者，對於所採用方法的權重差異所造成，最後評估價格結果顯示一致性高。

本案中華徵信評估之估價金額為 152,100 萬元，戴德梁行評估之估價金額為 144,534 萬元，中國國際商業銀行股份有限公司參考兩家不動產估價師事務所估價金額，擬以 149,000 萬元進行交易，其交易金額介於兩家不動產估價師事務所樂觀價值與悲觀價值之間(不論單或雙變數)。綜合上述，兩家不動產估價師事務所之估價金額，確可為中國國際商業銀行股份有限公司進行交易之參考，若以 149,000 萬元為交易價格，該交易價格實屬允當。

## 柒、獨立性聲明

本公司與受託機構、不動產所有權人僅為單純之業務關係，並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。

## 捌、專家簽章

**麗業不動產估價師聯合事務所**

陳玉霖 估價師

不動產估價師證書字號：（九十一）台內估字第０００００五九號

台北市不動產估價師公會開業證書字號：九一北市估證字第０三一號

台北市不動產估價師公會會員證書字號：九五北市估證字第０一七號

中華民國九十五年六月一日

# 「民生商業大樓」價格允當性
# 之專家意見書

委託單位：中國國際商業銀行股份有限公司

日　　期：民國九十五年六月一日

案　　號：ＶＲ５０６０７Ｃ

## 【目錄】

壹、辦理依據及目的 ..... 3
一、 不動產證券化條例 ..... 3
二、 「受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券申請書」 ..... 3
三、 證券化不動產估價報告書範本 ..... 3
貳、分析基礎及資料來源 ..... 4
一、 分析基礎 ..... 4
二、 資料來源 ..... 6
三、 價格允當性意見評估流程 ..... 7
參、估價報告內容檢視標準分析 ..... 8
肆、價格決定過程重要因素分析 ..... 11
一、 本案標的之市場性分析 ..... 11
二、 兩家事務所市場價格之差異分析 ..... 13
三、 契約租金與市場租金分析 ..... 14
四、 費用比之差異分析 ..... 16
五、 收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率分析 ..... 16
六、 DCF 法可預測之期間價值與期末資產處分價格比例之分析 ..... 17
七、 各方法價格與權重分析 ..... 18
伍、敏感性分析 ..... 20
一、 兩家事務所之主要參數說明 ..... 20
二、 單變數之財務敏感性分析 ..... 21
三、 雙變數之財務敏感性分析 ..... 22
四、 分析結論 ..... 27
陸、價格允當性分析結論 ..... 28
一、 估價報告內容檢視標準 ..... 28
二、 價格決定過程重要因素 ..... 28
三、 估價金額 ..... 29
柒、獨立性聲明 ..... 31
捌、簽章 ..... 31

## 【表目錄】

表 1--估價報告內容檢視與意見陳述 ..... 8
表 2--中華徵信地面層比較法調整率分析 ..... 9
表 3--中華徵信基準層(4F)比較法調整率分析 ..... 9
表 4--中華徵信地下二層車位比較法調整率分析 ..... 9
表 5--戴德梁行地面層比較法調整率分析 ..... 10
表 6--戴德梁行基準層(4F)比較法調整率分析 ..... 10
表 7--兩家估價師事務所評估市場單價及總價差異表 ..... 13
表 8--兩家事務所市場租金差異率分析表 ..... 14
表 9--契約租金與市場租金之差異性分析表 ..... 15
表 10--兩家事務所直接資本化法費用比差異率分析表 ..... 16
表 11--收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率分析表 ..... 17
表 12--可預測之期間價值與期末處分價格比例之分析表 ..... 18
表 13--各方法價格及權重 ..... 18
表 14--單變數之敏感性分析 ..... 22
表 15--有效總收入與折現率之敏感度交叉分析表 ..... 23
表 16--有效總收入與折現率交叉分析情境表 ..... 23
表 17--有效總收入與期末處分收益資本化率之敏感度交叉分析表 ..... 24
表 18--有效總收入與期末處分收益資本化率交叉分析情境表 ..... 24
表 18--期末處分收益資本化率與折現率之敏感度交叉分析表 ..... 25
表 19--期末處分收益資本化率與折現率交叉分析情境表 ..... 26

## 壹、辦理依據及目的

### 一、不動產證券化條例

依據不動產證券化條例第八條第五款規定:「不動產信託計畫，應記載下列事項：信託財產預期收益之評價方法、評估基礎及專家意見」。其第五款規定出具專家意見之專家，應與受託機構及所有權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。

### 二、「受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券申請書」

附件十七條規定：「依本條例第三十一條第一項第九款規定出具意見之專家，應出具與委託人及受託機構無財務會計準則公報第六號所定之關係人或實質關係人情事之聲明書，並出具信託財產已有穩定收入及價格允當性之意見書。」

### 三、證券化不動產估價報告書範本

該範本之說明指出：如係依據不動產證券化條例第八條及三十一條出具之「信託財產預期收入之評價方法、評估基礎及專家意見」，則應針對信託期間之折現現金流量進行分析，並應採用敏感度分析或模擬分析配合評估。本價格允當性之專家意見書即根據上述規定，針對證券化目的之信託財產價格允當性表示意見。

## 貳、分析基礎及資料來源

### 一、分析基礎

不動產估價技術規則規定有五種方法：市場比較法、成本法、直接資本化法、土地開發分析法及折現現金流量分析法(Discounted Cash Flow Method，簡稱DCF法)等。辦公大樓市場性佳，利用於評估辦公大樓之方法主要以市場比較法、收益法、及折現現金流量分析法為主；各種方法因所重視之因子不同，從相關文獻研究中，檢視各方法之重要影響因子，對兩家不動產估價師事務所之估價報告書，萃取相關參數進行比較差異性，以瞭解所購買之價格是否合理。

扈企平(2004)之「CMBS：標準普爾的全球經驗」之報告，提及標準普爾信評公司提供有關「辦公大樓評估準則」的主要考量，影響到資產真實價值的評估，有以下八項重要指標：結構與設計、樓層面積、位置、就業成長、停車、承租率、租戶名單、管理。從以上指標可以區分外部環境之辦公商圈分析、市場性分析、標的本身之條件及整體大樓之管理成效等。

江斐若 (2004)之「不動產資產信託證券化評等流程與評等方法」之演講中，「現金流量的分析」強調必須透過調整不動產的現金收入與支出，得到一個較平穩的現金流量，其分析之重點如下：

(1)現金收入調整的考量：承租戶的集中性、租約到期日的集中性、承租戶所在產業的集中性、到期租約續約時租金調降的壓力、未來空置率等。

(2)現金支出面：土地稅及房屋稅、清潔維護與大樓折舊修護的支出、不動產管理人的費用、招租的佣金，並且將不符市場行情之費用與支出將予適當調整，以得到一個平穩的不動產價值。

林左裕教授(2005)之「不動產證券化估價技術之研討」，對估算資本還原率估算之建議，可先衡量整體利率或資金成本水準，再依個別資產預估其經營收益及風險，依不同資產特性探討綜合資本還原率(overall capitalization rate)，還原求得其基本價值(fundamental value)後，再逐期調整。Hirota(1999)對於收益型不動產之估價，應著重於經營期間之收益，不宜對最後一年過度樂觀預測估計其期末價值。

Parker (1996) 針對美、英、加、澳等國之頂級辦公大樓，對該國估價業者進行估價方法權重之問卷調查，結果指出美、加、澳等國之估價業者，以收益法中之 DCF 法為主要評估方式，以直接還原法為輔助方式，最後才以其他方法進行比較參考；英國則以直接還原法為主，以 DCF 法為輔。不動產估價技術規則修正草案第十五條第二款:「以契約約定租金作為不動產證券化受益證券信託利益分配基礎者，折現現金流量分析之收益價格應賦予相對較大之權重。」

根據以上相關研究及論述，本價格允當性之意見分析重要指標將包括：本案標的之市場性分析、市場比較法之基準層單價與樓層別效用比、市場租金與契約租金分析(現金收入部份)、費用比之差異分析(現金支出部份)，收益價格估算之重要參數：收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率分析，折現現金流量分析法可預測之期間價值與期末資產處分價格比例之分析及最後決定價格：各方法價格與權重分析等進行檢視，最後，透過重建現金流量模型，判斷擬購買之價格所位於財務預測模式之情境。

二、資料來源

本意見書係以國泰人壽(股)提供之證券化目的之不動產估價報告，進行分析與意見陳述，包括：

(一)中華徵信不動產估價師聯合事務所(以下簡稱中華徵信)，民國 95 年 3 月 30 日出具之證券化不動產估價報告書(案號:0601160046)。

(二)戴德梁行不動產估價師事務所(以下簡稱戴德梁行)，民國 95 年 03 月 30 日出具之證券化不動產估價報告書(案號：VA95014)。

(三) 本事務所係依據國泰人壽股份有限公司所提供之租賃契約、專業不動產估價師事務所出具之證券化不動產估價報告進行書面審查，並未針對資料來源進行實地查核，宜請注意。

(四)現場領勘情況：勘察日期為民國九十五年五月十六日，由霖園管理維護股份有限公司民生商業大樓管理主任涂宏居先生、國泰人壽(股)之吳熙哲先生及中國國際商業(股)之溫曜誌先生陪同會勘，進行勘估標的各樓層現況勘察。

## 三、價格允當性意見評估流程

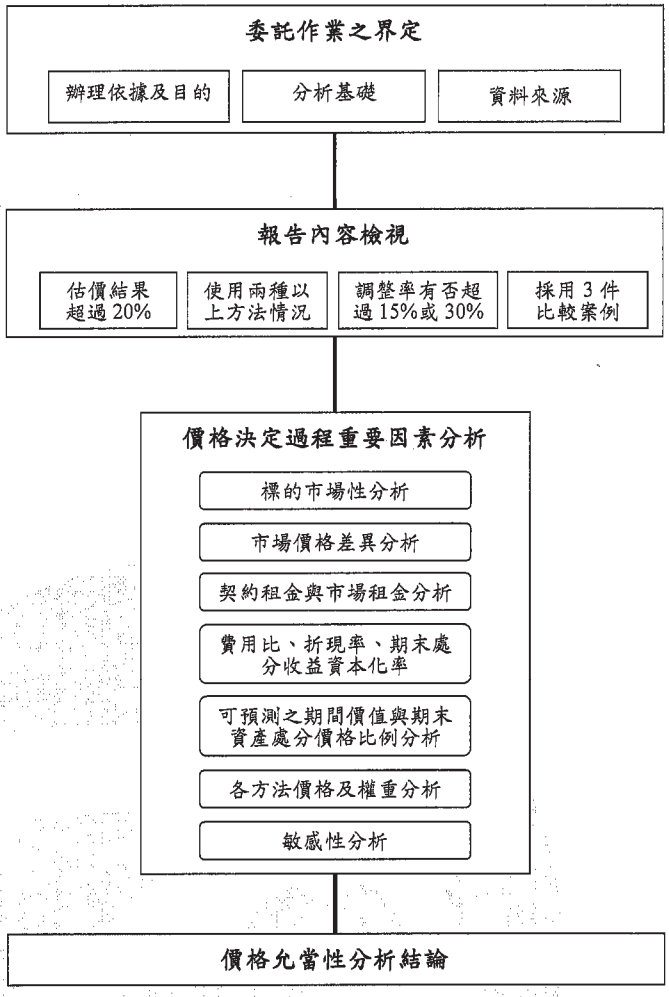



圖1 價格允當性意見評估流程

## 參、估價報告內容檢視標準分析

本意見書根據民國 93 年 11 月 18 日台內地字第 0930065421 號函「內政部出具不動產證券化申請案意見書作業要點」規定，擷取有關價格允當性之 4 項檢視標準進行意見陳述(表 1)，顯示兩家事務所出具之報告書均符合檢視標準。

表1—估價報告內容檢視與意見陳述

| 標準 | 依據 | 估價師事務所評估結果 | 意見陳述 |
|---|---|---|---|
| 不同估價報告之估價結果有無超過 20%以上之差距 | 不動產估價師法第 41 條 | 中華徵信評估金額：NT$3,724,000,000<br>戴德梁行評估金額：NT$3,578,060,000 | 依據不動產估價師法施行細則第 20 條之計算方式，其價格差異為 4.00%，符合現行法令規範之檢視標準。 |
| 採用比較法、收益法、折現現金流量分析法、成本法或土地開發分析法等其中兩種以上估價方式進行評估 | 不動產估價技術規則第 14 條，92 年 11 月 28 日台內地字第 9200688635 號令「證券化不動產估價報告書範本」 | 中華徵信採用比較法、收益法、折現現金流量分析法。<br>戴德梁行採用比較法、收益法、折現現金流量分析法。 | 兩家專業不動產估價師事務所均採取三種之估價方法進行價格評估，符合現行法令規範之檢視標準。 |
| 比較法進行調整時，有無採用超過 15%或 30%之調整比率 | 不動產估價技術規則第 25 條 | 中華徵信並無採用超過 15%或 30%之調整比率(見表 2~表 4)。<br>戴德梁行並無採用超過 15%或 30%之調整比率(見表 5~表 6)。 | 符合現行法令規範之檢視標準。 |
| 於比較法中需採取 3 件或以上之比較標的 | 不動產估價技術規則第 27 條 | 中華徵信比較價格：以地面層、4 樓、B2F 平面車位為基準層，各提供 3 個比較標的。<br>比較租金：以地面層、4 樓為基準層，各提供 3 個比較標的。<br>戴德梁行比較價格：以地面層、4 樓為基準層，各提供 3 個比較標的。<br>比較租金：以地面層、4 樓為基準層，各提供 3 個比較標的。 | 採用比較標的數量，符合現行法令規範之檢視標準。 |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

表2--中華徵信地面層比較法調整率分析

| 調整項目 | 比較價格指位 | | | 比較租金指位 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 價格日期調整 | 2% | 3% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 區域因素調整 | 0% | 0% | 0% | -3% | 0% | -4% |
| 個別因素調整 | -11% | -2% | 6% | -15% | 6% | 0% |
| 總調整率 | -9% | 1% | 6% | -18% | 6% | -4% |

資料來源：中華徵信，麗業不動產估價師聯合事務所整理。

表3--中華徵信基準層(4F)比較法調整率分析

| 調整項目 | 比較價格指位 | | | 比較租金指位 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 價格日期調整 | 2% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 區域因素調整 | 0% | 3% | -3% | -3% | 0% | -3% |
| 個別因素調整 | -12% | -4% | 0% | -8% | 5% | 3% |
| 總調整率 | -10% | -1% | -3% | -11% | 5% | 0% |

資料來源：中華徵信，麗業不動產估價師聯合事務所整理。

表4--中華徵信地下二層車位比較法調整率分析

| 調整項目 | 比較價格指位 | | |
|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0% | 0% | 0% |
| 價格日期調整 | 0% | 0% | 0% |
| 區域因素調整 | -2% | 0 | 0% |
| 個別因素調整 | 2% | 2% | % |
| 總調整率 | 0% | 2% | 2% |

資料來源：中華徵信，麗業不動產估價師聯合事務所整理。

表5--戴德梁行地面層比較法調整率分析

| 調整項目 | 比較價格推估 | | | 比較租金推估 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 價格日期調整 | 0% | 0% | 7% | 0% | 0% | 0% |
| 區域因素調整 | 1% | 0% | 0% | 0% | -1% | 0% |
| 個別因素調整 | 5% | 2% | -3% | 2% | 1% | -13% |
| 總調整率 | 6 | 2% | 4% | 2% | 0% | -13% |

資料來源：戴德梁行，麗業不動產估價師聯合事務所整理。

表6--戴德梁行基準層(4F)比較法調整率分析

| 調整項目 | 比較價格推估 | | | 比較租金推估 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 價格日期調整 | 7% | 0% | 0% | 7% | 0% | 0% |
| 區域因素調整 | 1% | 1% | 0% | 1% | 1% | 0% |
| 個別因素調整 | -4% | 2% | -9% | -4% | 2% | -9% |
| 總調整率 | 4% | 3% | -9% | 4% | 3% | -9% |

資料來源：戴德梁行，麗業不動產估價師聯合事務所整理。

## 肆、價格決定過程重要因素分析

不動產估價師對評估方法採用及其重要參數之決定，均對評估結果產生影響，因此，對於兩家不動產估價師事務所評估標的價格決定過程，將透過以下逐項針對市場性分析、基準層單價與樓層別效用比、市場租金與契約租金、費用比之差異分析、收益資本化率與折現率及期末處分收益資本化率、折現現金流量分析法可預測期間價值與期末資產處分價格比例之分析、各推估方法價格，以及賦予參考權重等參數，進行檢視與分析如下：

### 一、本案標的之市場性分析

(一)總體辦公室市場

展望2006年經濟及不動產市場發展仍可維持穩定的局面，台北市辦公市場租金呈現微幅彈升，價格較2005年呈現5～10%的上漲，無論在交易價格及交易量上，皆呈現價量齊揚的局面。由於景氣好轉辦公大樓租金皆有微幅提升，空置情況亦明顯改善。展望未來，兩岸關係對實質需求之增加仍有待觀察，但對台灣投資者及消費者信心，卻有相當大之助益，在經濟成長率仍能維持4%成長，辦公大樓租金將呈溫和走昇的趨勢。

由於台北市未來新增辦公大樓之供給主要仍以金融機構之企業總部為主，因此對於辦公室市場整體之空置率及租金水準之衝擊影響較為有限。台北101大樓空置之辦公空間陸續去化之情況下，頂級或A級辦公大樓較為聚集之辦公商圈（如敦北民生、敦南等），由於中、短期之內並無主要之新增供給出現，租金可望緩步上揚；對於忠孝金山、復興南京、仁愛路段或站前西門等辦公商圈，因付租能力、進駐產業類別及客層之不同，未來隨著本國服務產業發展之需求增加，租金及售價仍可望維持一定之水準。

(二)區域辦公室市場

敦北民生辦公商圈是台北市開發時程較早之成熟商圈，區域內可供開發之土地較為稀少，故辦公室供給量向來稀少，由於其商業氣息濃厚及發

展歷史甚久，區內交通便捷，生活機能優越，擁有許多國際級商務旅館，且商業辦公大樓林立，主要代表性辦公大樓有宏泰世紀大樓、宏泰世界大樓、聯邦企業大樓、喬福金融大樓、宏國大樓等，區內高級辦公大樓林立，長久以來為外商公司喜愛進駐之區域，為台北市高級的辦公商圈。

(三)大樓個別條件

本案標的係於台北市中山區民生東路三段 49、51 號建物全棟，標的為為地下二層、地上十六層之鋼筋混凝土造辦公大樓，不含車位之總出租面積為 8,200 坪，地下一、二層坡道平面車位共有 127 個。

勘估標的地勢平坦，地形方整且規模適中，且臨路條件佳，使用分區屬第三種商業區（原屬第參種住宅區、第參之貳種住宅區及道路用地），該分區係以提供金融、辦公、住宅及必要零售業發展為主之地區；建物屋齡為 20 年，建物外觀仍新穎，本棟建物於 2000~2002 年曾進行電梯更新、空調主機更新與大樓機電設備更新等，地面層挑高 6 公尺，法定空地綠化設施佳，室內維護保養與使用情況正常，管理情況良好，規劃為辦公大樓產品與周遭環境適合性高。

(四)小結

未來下半年台北市整體辦公室市場呈現空置率降低、租金緩升的格局。勘估標的所在區域辦公大樓聚集性及環境良好，屬台北市首屈一指之辦公區，本標的單層樓面積約為 500 坪，不含車位之辦公室總面積約為 8,200 坪，適合中大型企業及金融機構作為企業總部使用，現況使用率達 95.90%，與敦北民生區同級大樓表現相當，顯示整體品質與契約穩定度高。就個別條件看來，標的產權完整，面積大小適中，與周遭環境適合性高且臨路條件佳，承租戶結構、大樓設備及管理維護皆具有一定水準。整體而言，本案標的市場性良好。

## 二、兩家事務所市場價格之差異分析

根據中華徵信及戴德梁行之地面層、4F 基準層之單價比較，最大之差異不超過 3.8%，但因對各樓層之樓層別效用比略有差異，三及五層單價差異至 4.9%，地下一、二層之標準車位差異至-17.4%，因車位總值佔總價值比例不高，市場比較法總價差異不超過-1.4%，戴德梁行將法定空地劃設之 12 個車位，列入評估範圍，每個車位單價 180 萬/元個，中華徵信並未將法定空地劃設之 12 個車位，列入評估範圍，評估基礎不同，但整體市場單價及總價評估結果之差異性不大。

表7--兩家估價師事務所評估市場單價及總價差異表

| 樓層 | 中華徵信市場單價（元/坪） | 戴德梁行市場單價（元/坪） | 市場價格之差異性(%) |
|---|---|---|---|
| 1F | 1,050,000 | 1,080,000 | -2.8% |
| 2F | 367,000 | 350,200 | 4.7% |
| 3F | 357,000 | 340,000 | 4.9% |
| 4F | 353,000 | 340,000 | 3.8% |
| 5F | 357,000 | 340,000 | 4.9% |
| 6F | 357,000 | 350,200 | 1.9% |
| 7F | 357,000 | 350,200 | 1.9% |
| 8F | 360,000 | 350,200 | 2.8% |
| 9F | 360,000 | 357,000 | 0.8% |
| 10F | 360,000 | 357,000 | 0.8% |
| 11F | 364,000 | 357,000 | 1.9% |
| 12F | 364,000 | 363,800 | 0.1% |
| 13F | 364,000 | 363,800 | 0.1% |
| 14F | 367,000 | 363,800 | 0.9% |
| 15F | 367,000 | 374,000 | -1.9% |
| 16F | 367,000 | 374,000 | -1.9% |
| B1F | 2,100,000 | 2,500,000 | -17.4% |
| B2F | 2,100,000 | 2,500,000 | -17.4% |
| 市場比較法總價 | 3,587,873,759 | 3,636,956,380 | -1.4% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

備註：1.兩家事務所之市場價格差異率=(中華徵信市場單價-戴德梁行市場單價)÷｛(中華徵信市場單價+戴德梁行市場單價)÷2｝。

2.地下層車位因總價不高，只比較標準車位供參考。

## 三、契約租金與市場租金分析

### (一)市場租金差異率

根據兩家不動產估價師事務所之市場租金差異率分析表(見表8)，兩家事務所基準層評估之租金差異不大，差異率不超過4.3%，其差異值相當低，顯示兩家不動產估價師事務所對市場租金之看法相當一致。但戴德梁行將法定空地劃設之12個車位，列入評估範圍，每個車位租金單價6,000元/個/月，中華徵信未列入評估範圍，評估基礎不同，實質市場年總收入之差異率為2.5%，對押金之計算基礎皆採3個月，所採之利率水準亦相差不大。雖然對於整體市場之空置率有些微之差距，對於扣除空置損失後之有效市場年總收入，兩家不動產估價師事務所之差異率僅1.0%，此結果是相當一致，因此當兩家在進行直接資本化法時，對於收入面之推估差異不大。

表8--兩家事務所市場租金差異率分析表

| 估價師事務所 | 中華徵信 | 戴德梁行 | 兩家估價師事務所市場租金之差異性(%) |
|---|---|---|---|
| 1F之市場租金單價(元/坪/月) | 4700 | 4500 | 4.3% |
| 4F之市場租金單價(元/坪/月) | 1700 | 1730 | 1.7% |
| 地下2F之市場租金單價(元/個) | 9000 | 9000 | 0.0% |
| 1F空置率 | 2.5% | 5.83% | |
| 2F以上空置率 | 4.2% | 5.83% | |
| 車位空置率 | 4.2% | 5.83% | |
| 實質市場年總收入(元/年) | 204,701,174 | 209,841,410 | 2.5% |
| 有效市場年總收入(元/年) | 196,656,859 | 198,589,729 | 1.0% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

備註：1.兩家事務所之租金差異率=(中華徵信市場租金單價-戴德梁行市場租金單價)÷｛(中華徵信市場租金單價+戴德梁行市場租金單價)÷2｝，採絕對值表述。

2.中華徵信報告未載明本案標的市場總租金，亦未載明車位之空置率，實質市場年總收入、有效市場年總收入，均由本所依報告書所載租金單價及樓層別效用進行推算，車位之空置率依辦公室之空置率進行推估，推算結果供參考。

3.上表租金收入不含營業稅。

4.上表所載實質市場年總收入含押金之孳息。

(二)市場租金與契約租金之差異性

契約租金與市場租金之差異會影響租賃期滿之續約租金條件，該差異率代表專業不動產估價師對市場租金與契約租金之評估結果之差異性，一般而言，兩家事務所大部份樓層之市場租金略低於契約租金，中華徵信租金在 12F 及 16F 之差異率達 10%以上，其餘樓層差異性較小，戴德梁行市場租金與契約租金之差異較低，目前租金呈現緩步上揚，顯示未來再續約時，契約租金調整幅度不大，因部份樓層所佔整體比例不高，兩家不動產估價師事務所整體之差異率仍在可接受之範圍內。

表9--契約租金與市場租金之差異性分析表

| 樓層 | 面積(坪/個) | 中華徵信租金單價(元/坪/月) | 戴德梁行租金單價(元/坪/月) | 契約單價租金(元/坪/月) | 中華徵信租金與契約租金之差異率(%) | 戴德梁行租金與契約租金之差異率(%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1F | 513.54 | 4,700 | 4,500 | 4,820 | -2.5% | -7.0% |
| 2F | 526.70 | 1,768 | 1,780 | 1,770 | -0.1% | 0.6% |
| 3F | 533.50 | 1,717 | 1,730 | 1,700 | 1.0% | 1.7% |
| 4F | 508.92 | 1,700 | 1,730 | 1,700 | 0.0% | 1.7% |
| 5F | 508.92 | 1,717 | 1,730 | 1,780 | -3.6% | -2.9% |
| 6F | 508.92 | 1,717 | 1,780 | 1,800 | -4.7% | -1.1% |
| 7F | 508.92 | 1,717 | 1,780 | 1,810 | -5.3% | -1.7% |
| 8F | 508.92 | 1,734 | 1,780 | 1,750 | -0.9% | 1.7% |
| 9F | 508.92 | 1,734 | 1,820 | 1,740 | -0.3% | 4.5% |
| 10F | 508.92 | 1,734 | 1,820 | 1,840 | -5.9% | -1.1% |
| 11F | 508.92 | 1,751 | 1,820 | 1,740 | 0.6% | 4.5% |
| 12F | 508.92 | 1,751 | 1,850 | 1,950 | -10.8% | -5.6% |
| 13F | 508.92 | 1,751 | 1,850 | 1,850 | -5.5% | 0.0% |
| 14F | 508.92 | 1,768 | 1,850 | 1,850 | -4.5% | 0.0% |
| 15F | 504.52 | 1,768 | 1,900 | 1,750 | 1.0% | 8.2% |
| 16F | 523.20 | 1,768 | 1,900 | 2,060 | -15.3% | -8.7% |
| B1FB2F | 89 | 9,000 | 9,000 | 10,000 | -10.5% | -10.5% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

備註：1.中華徵信之租金差異率=(中華徵信之租金單價-契約單價租金單價)÷｛(中華徵信之租金平均單價+契約單價租金單價)÷2｝，戴德梁行之租金差異率計算亦同。

2.7F、13F、14F 等部份空置，其契約租金依目前已出租面積為計算基礎。

3.地下層車位因總價不高，只比較標準車位。

四、費用比之差異分析

檢視兩家不動產估價師事務所直接資本化法費用比差異率分析表(見表 10)，中華徵信地面層之費用比較低，主要是各樓層固定費用平均分擔，地面層之租金收入較高，因此，費用比例相對較低。除了地價稅、房屋稅、管理費及保險費較為接近外，最大之差異為維修費用及折舊金額之提列方式，兩家不動產估價師事務所費用比約在 6~7%左右，就折現折現現金流量分析法因無須提列折舊費用，費用之差異性不到 1%，費用比之差異在可接受之範圍內。

表10--兩家事務所直接資本化法費用比差異率分析表

| 估價師事務所 | 中華徵信 | | 戴德梁行 |
|---|---|---|---|
| 直接資本化法年總費用比 | 地面層： | 6.78% | 21.27% |
| | 基準層： | 14.69% | |
| 折現折現現金流量分析法年總費用比 | 13.29% | | 12.91% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理
備註：1.費用比指直接資本化法與折現折現現金流量分析法所列費用占有效總收入之比率。
2.中華徵信及戴德梁行因第三年現金流量較穩定，依第三年為計算基礎。
3.費用之差異性係以中華徵信之費用比減去戴德梁行之費用比。

五、收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率分析

兩家不動產估價師事務所採取收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率分析見表 11，中華徵信評估期末處分價格已提列折舊費用，故期末處分收益資本化率未含建物折舊率，與直接資本化法之計算基礎一致，戴德梁行評估期末處分價格未提列折舊費用，故期末處分收益資本化率加計建物折舊率。

根據表 11 顯示，中華徵信直接資本化法折舊後收益資本化率 1F 為 4.7%、4F 為 4.55%，較戴德梁行全棟平均 4.5%高；中華徵信折現率為 5.3%，較戴德梁行 5.00%高；中華徵信折現現金流量分析法折舊後

收益資本化率 1F 為 5.10%、4F 為 4.95%，較戴德梁行全棟平均 5.45%低，折現現金流量分析法折舊後收益資本化率之數字較直接資本化法折舊後收益資本化率高，主要考量 10 年期間之變化風險增加，兩家事務所採用參數差異不大，所採取之數值均在 4.5%以上，足以反映目前台北地區收益性不動產投資報酬率。

表11--收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率分析表

| 專業估價者 | 中華徵信 | 戴德梁行 |
|---|---|---|
| 直接資本化法折舊後收益資本化率 | 1F：4.7% | 4.5% |
| | 4F：4.55% | |
| 折現現金流量分析法折現率 | 5.3% | 5.00% |
| 折現現金流量分析法期末處分收益資本化率 | 1F：5.10% | 5.45% |
| | 4F：4.95% | |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

## 六、DCF法可預測之期間價值與期末資產處分價格比例之分析

將 DCF 法未來收益切割為二部分，其一為可預測期間(通常為十年)淨現金流量，其二為未來（即第十年底）出售該不動產可得之經濟價值，稱為期末處分收益。可預測期間之淨租金收益因距估計時點較短，且可參考之市場資料較為明確，預估之準確性較高；而期末處分收益常以十年後之重置成本(replacement cost)或將第十一年之淨現金流量以適當的資本化比率還原而得，因距估計時點較長，不確實性較高。

根據可預測期間價值與期末處分收益比例之分析表(見表 12)，戴德梁行之可預測期間價值比例為 39.6%，較中華徵信之 37.5%為高，差異值約為 2%之間，戴德梁行在折現現金流量分析法之不確定性較中華徵信為低，顯示兩家事務所對於 DCF 方法之評估結果，期末處份價值仍占標的整體價值主要部份之看法一致。

表12--可預測之期間價值與期末處分價格比例之分析表

| 民生商業大樓 | 可預測期間價值 | 期末處分價值 | 小計 |
|---|---|---|---|
| 戴德梁行 | 39.6% | 60.4% | 100.0% |
| 中華徵信 | 37.5% | 62.5% | 100.0% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理
備註：上表之數字為本事務所重建之現金流量模型計算，計算結果供參考。

## 七、各方法價格與權重分析

根據兩家不動產估價師事務所採取估價方法、評估價值以及各方法賦予之價值權重進行分析，分析結果見表 13。

表13--各方法價格及權重

| 估價師事務所/權重 | 中華徵信 | 方法權重 | 戴德梁行 | 方法權重 | 價格差異率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 比較法 | 3,587,873,759 | 20% | 3,642,091,780 | 30% | -1.50% |
| 直接資本化法 | 3,730,903,659 | 30% | 3,639,050,961 | 35% | 2.49% |
| 折現現金流量分析法 | 3,774,898,477 | 50% | 3,462,197,348 | 35% | 8.64% |
| 估價金額 | 3,724,000,000 | 100% | 3,578,060,000 | 100% | 4.00% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

(一)兩家專業估價者價格差異率

根據上表顯示，就最後決定估價金額而言，兩家不動產估價師事務所價格差異率為 4.00%，符合法令規定範圍 20%以下，顯示兩家不動產估價師事務所對於勘估標的價值之差異率不大，在可接受之範圍內。

(二)兩家不動產估價師事務所各方法權重

不動產估價技術規則修正草案第十五條第二款:「以契約約定租金作為不動產證券化受益證券信託利益分配基礎者，折現現金流量分析之收益價格應賦予相對較大之權重。」。國外之專業研究報告亦指出，折現現金流量分析法及直接資本化法為價格之主要參考依據。.

就表 13 各方法價格及權重分析，兩家不動產估價師事務所就比較法之價格，給予之權重皆低於直接資本化法及折現現金流量分析法之價格權重，顯示兩家不動產估價師事務所皆以直接資本化法及折現現金流量分析法為主要決定價格之方法，符合目前不動產證券化估價用途之評估模式。

對兩家不動產估價師事務所就個別方法價格之差異性分析，比較法之差異性最低，直接資本化法次之，折現現金流量分析法之差異最大，價格差異率為 8.64%。兩家不動產估價師事務所就估價方法所認定之可信度，各給予不同之權重，雖有些差異，但整體而言，差異性仍在可以接受之範圍區間。

## 伍、敏感性分析

針對本案折現現金流量分析法，對主要參數變動時收益價格之影響，係利用兩家不動產估價師事務所報告書，所載之相關財務數字，重新建立折現現金流量分析法之財務模型。針對主要參數包括：有效總收入、折現率及期末處分收益資本化率等進行敏感性分析，分析方式採單變數及雙變數進行模擬分析，考慮在「一般情境」、「樂觀情境」、「悲觀情境」等各種狀況下，主要參數變動對標的價值之影響，以瞭解本案折現現金流量分析法收益價格之可能變化區間。

### 一、兩家事務所之主要參數說明

根據兩家不動產估價師事務所估價報告書所載，實質市場年總收入之差異率為 2.5%，押金之計算基礎皆採 3 個月，對於整體市場之空置率有些微之差距，但於扣除空置損失後之有效市場年總收入，兩家不動產估價師事務所之差異率僅 1.0%。

折現折現現金流量分析法無須提列折舊費用，中華徵信及戴德梁行因第三年現金流量較穩定，依第三年為計算基礎，費用之差異性不到 1%。

兩家事務所之折現率採加權平均資金成本方式計算，中華徵信折現率為 5.3%，戴德梁行為 5.00%，符合不動產估價技術規則第四十三條第三款之規定。

## 二、單變數之財務敏感性分析

（一）有效總收入

在有效總收入之增減下，不動產之價格必定會受到影響，當兩家不動產估價師事務所報告書假設有效總收入變動幅度為-10%~+10%時，中華徵信推估之折現現金流量分析法收益價格變動幅度為-4.34%～+4.34%之間，戴德梁行所推估之收益價格變動幅度為-10.90%～+10.90%之間。由於戴德梁行所推估之收益價格變動幅度較大，顯示有效總收入之影響對於戴德梁行所估算之價格較為顯著。

（二）折現率

中華徵信與戴德梁行所採用之折現率分別為5.3%及5%，兩家不動產估價師事務所報告書所採用折現率變動幅度為-10%~+10%時，中華徵信推估之收益價格變動幅度在-3.98%～+4.12%之間，戴德梁行所推估之收益價格變動幅度為-3.76%～+3.95 之間，顯示折現率對兩家事務所之評估結果影響幅度相當。

（三）期末處分收益資本化率

中華徵信採用之期末處分收益資本化率，地面層及四層分別為5.1%及4.95%，戴德梁行整棟平均則為5.45%，兩家不動產估價師事務所所採用的期末處分收益資本化率，變動幅度為-10%~+10%時，中華徵信推估之折現現金流量分析法收益價格，變動幅度在-5.22%～+6.46%之間，戴德梁行所推估之折現現金流量分析法收益價格，變動幅度在-5.49%～+6.71%之間，顯示期末處分收益資本化率對兩家事務所之評估結果影響幅度相當。

表14--單變數之敏感性分析

| 假設參數 | 假設參數變動幅度 | 中華徵信 | | 戴德梁行 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 不動產收益價格 | 變動幅度 | 不動產收益價格 | 變動幅度 |
| 有效總收入 | 90% | 3,611,006,662 | -4.34% | 3,084,992,918 | -10.90% |
| | 95% | 3,692,952,569 | -2.17% | 3,273,702,051 | -5.45% |
| | 100% | 3,774,898,477 | 0.00% | 3,462,411,184 | 0.00% |
| | 105% | 3,856,844,385 | 2.17% | 3,651,120,317 | 5.45% |
| | 110% | 3,938,790,293 | 4.34% | 3,839,829,449 | 10.90% |
| 折現率 | 90% | 3,930,494,565 | 4.12% | 3,599,180,004 | 3.95% |
| | 95% | 3,849,056,068 | 1.96% | 3,529,964,271 | 1.95% |
| | 100% | 3,774,898,477 | 0.00% | 3,462,411,184 | 0.00% |
| | 105% | 3,700,042,559 | -1.98% | 3,396,475,661 | -1.90% |
| | 110% | 3,624,529,052 | -3.98% | 3,332,113,961 | -3.76% |
| 期末處分收益資本化率 | 90% | 4,018,906,088 | 6.46% | 3,694,848,182 | 6.71% |
| | 95% | 3,889,927,398 | 3.05% | 3,572,512,920 | 3.18% |
| | 100% | 3,774,898,477 | 0.00% | 3,462,411,184 | 0.00% |
| | 105% | 3,672,617,615 | -2.71% | 3,362,795,328 | -2.88% |
| | 110% | 3,577,927,960 | -5.22% | 3,272,235,458 | -5.49% |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理

## 三、雙變數之財務敏感性分析

### （一）有效總收入與折現率

於中華徵信與戴德梁行有效總收入等之預估基礎上，重建折現現金流量分析法之財務模型，在有效總收入增加10%，且折現率減少10%之樂觀情境下，樂觀之收益價格分別為40.96億元及40.10億元，約較原預估之價值增加8.52%及15.82%；在有效總收入減少10%，且折現率增加10%之悲觀情境下，悲觀之收益價格分別為34.68億元及29.51億元，較原預估之價值減少-8.12%及-14.76%。

表15--有效總收入與折現率之敏感度交叉分析表

| 中華徵信 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 不動產價格 | | 有效總收入 | | | | |
| | | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% |
| 折現率 | 90% | 3,764,367,994 | 3,847,437,428 | 3,930,506,862 | 4,013,576,296 | 4,096,645,730 |
| | 95% | 3,687,531,075 | 3,769,619,909 | 3,851,708,743 | 3,933,797,576 | 4,015,886,410 |
| | 100% | 3,612,657,275 | 3,693,783,723 | 3,774,910,172 | 3,856,036,621 | 3,937,163,069 |
| | 105% | 3,539,690,243 | 3,619,872,104 | 3,700,053,965 | 3,780,235,826 | 3,860,417,686 |
| | 110% | 3,468,575,400 | 3,547,830,064 | 3,627,084,728 | 3,706,339,393 | 3,785,594,057 |
| 戴德梁行 | | | | | | |
| 不動產價格 | | 有效總收入 | | | | |
| | | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% |
| 折現率 | 90% | 3,188,105,824 | 3,393,642,697 | 3,599,179,570 | 3,804,716,443 | 4,010,253,317 |
| | 95% | 3,126,787,820 | 3,328,375,831 | 3,529,963,841 | 3,731,551,852 | 3,933,139,862 |
| | 100% | 3,066,942,829 | 3,264,676,793 | 3,462,410,758 | 3,660,144,722 | 3,857,878,686 |
| | 105% | 3,008,530,910 | 3,202,503,074 | 3,396,475,238 | 3,590,447,402 | 3,784,419,566 |
| | 110% | 2,951,513,312 | 3,141,813,427 | 3,332,113,542 | 3,522,413,658 | 3,712,713,773 |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理

表16--有效總收入與折現率交叉分析情境表

| 情境 | 中華徵信 | | 戴德梁行 | |
|---|---|---|---|---|
| | 不動產價格 | 與原假設之差異率 | 不動產價格 | 與原假設之差異率 |
| 樂觀 | 4,096,645,730 | 8.52% | 4,010,253,317 | 15.82% |
| 一般 | 3,774,910,172 | 0.00% | 3,462,410,758 | 0.00% |
| 悲觀 | 3,468,575,400 | -8.12% | 2,951,513,312 | -14.76% |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理
備註：因重建折現現金流量分析法之財務模型，一般情境之價格與原報告價格略有差異，但不影響情境分析。

（二）有效總收入與期末處分收益資本化率

於中華徵信與戴德梁行有效總收入等之預估基礎上，重建折現現金流量分析法之財務模型，在有效總收入增加 10%，且期末處分收益資本化率減少 10%之樂觀情境下，樂觀之收益價格分別為 41.81 億元及 41.16 億元，較原預估之價值增加 10.76%及 18.90%；在有效總收入減少 10%，且期末處分收益資本化率增加 10%之悲觀情境下，悲觀之收

益價格分別為 34.11 億元及 28.98 億元，較原預估之價值減少-9.64％及-16.29 ％。

表17--有效總收入與期末處分收益資本化率之敏感度交叉分析表

| 中華徵信 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 不動產價格 | | 有效總收入 | | | | |
| | | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% |
| 期末 | 90% | 3,856,666,188 | 3,937,792,636 | 4,018,919,085 | 4,100,045,534 | 4,181,171,982 |
| 處分 | 95% | 3,727,686,808 | 3,808,813,257 | 3,889,939,706 | 3,971,066,154 | 4,052,192,603 |
| 收益 | 100% | 3,612,657,275 | 3,693,783,723 | 3,774,910,172 | 3,856,036,621 | 3,937,163,069 |
| 資本 | 105% | 3,513,416,417 | 3,594,542,866 | 3,675,669,314 | 3,756,795,763 | 3,837,922,212 |
| 化率 | 110% | 3,411,135,020 | 3,492,261,468 | 3,573,387,917 | 3,654,514,366 | 3,735,640,814 |
| 戴德梁行 | | | | | | |
| 不動產價格 | | 有效總收入 | | | | |
| | | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% |
| 期末 | 90% | 3,272,892,184 | 3,483,869,971 | 3,694,847,757 | 3,905,825,544 | 4,116,803,331 |
| 處分 | 95% | 3,164,497,786 | 3,368,505,140 | 3,572,512,494 | 3,776,519,848 | 3,980,527,202 |
| 收益 | 100% | 3,066,942,829 | 3,264,676,793 | 3,462,410,758 | 3,660,144,722 | 3,857,878,686 |
| 資本 | 105% | 2,978,678,820 | 3,170,736,860 | 3,362,794,900 | 3,554,852,941 | 3,746,910,981 |
| 化率 | 110% | 2,898,438,812 | 3,085,336,921 | 3,272,235,030 | 3,459,133,140 | 3,646,031,249 |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理

表18--有效總收入與期末處分收益資本化率交叉分析情境表

| 情境 | 中華徵信 | | 戴德梁行 | |
|---|---|---|---|---|
| | 不動產價格 | 與原假設之差異率 | 不動產價格 | 與原假設之差異率 |
| 樂觀 | 4,181,171,982 | 10.76% | 4,116,803,331 | 18.90% |
| 一般 | 3,774,910,172 | 0.00% | 3,462,410,758 | 0.00% |
| 悲觀 | 3,411,135,020 | -9.64% | 2,898,438,812 | -16.29% |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理

備註：因重建折現現金流量分析法之財務模型，一般情境之價格與原報告價格略有差異，但不影響情境分析。

（三）期末處分收益資本化率與折現率

於中華徵信與戴德梁行有效總收入等之預估基礎上，重建折現現金流量分析法之財務模型，在期末處分收益資本化率減少 10%，且折現率減少 10%之樂觀情境下，樂觀之收益價格分別為 41.87 億元及 38.42 億元，較原預估之價值增加 10.92%及 10.99%；在期末處分收益資本化率增加 10%，且折現率增加 10%之悲觀情境下，悲觀之收益價格分別為 34.35 億元及 31.50 億元，較原預估之價值減少-8.99%及-9.00%。

表18--期末處分收益資本化率與折現率之敏感度交叉分析表

| 中華徵信 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 不動產價格 | | 折現率 | | | | |
| | | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% |
| 期末處分收益資本化率 | 90% | 4,187,035,069 | 4,101,915,477 | 4,018,919,085 | 3,938,033,584 | 3,859,198,594 |
| | 95% | 4,051,481,767 | 3,969,660,024 | 3,889,939,706 | 3,812,241,197 | 3,736,506,754 |
| | 100% | 3,930,506,862 | 3,851,708,743 | 3,774,910,172 | 3,700,053,965 | 3,627,084,728 |
| | 105% | 3,826,153,935 | 3,749,947,169 | 3,675,669,314 | 3,603,265,281 | 3,532,681,705 |
| | 110% | 3,718,603,844 | 3,645,067,826 | 3,573,387,917 | 3,503,511,187 | 3,435,386,307 |
| 戴德梁行 | | | | | | |
| 不動產價格 | | 折現率 | | | | |
| | | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% |
| 期末處分收益資本化率 | 90% | 3,842,930,206 | 3,768,008,223 | 3,694,847,757 | 3,623,449,811 | 3,553,766,564 |
| | 95% | 3,714,664,219 | 3,642,721,706 | 3,572,512,494 | 3,503,989,509 | 3,437,107,079 |
| | 100% | 3,599,179,570 | 3,529,983,841 | 3,462,410,758 | 3,396,475,238 | 3,332,113,542 |
| | 105% | 3,494,693,460 | 3,427,944,820 | 3,362,794,900 | 3,299,200,421 | 3,237,119,390 |
| | 110% | 3,399,706,087 | 3,335,200,256 | 3,272,235,030 | 3,210,768,770 | 3,150,761,070 |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理

表19--期末處分收益資本化率與折現率交叉分析情境表

| 情境 | 中華徵信 | | 戴德梁行 | |
|---|---|---|---|---|
| | 不動產價格 | 與原假設之差異率 | 不動產價格 | 與原假設之差異率 |
| 樂觀 | 4,187,085,099 | 10.92% | 3,842,980,495 | 10.99% |
| 一般 | 3,774,910,172 | 0.00% | 3,462,410,758 | 0.00% |
| 悲觀 | 3,435,386,364 | -8.99% | 3,150,761,070 | -9.00% |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理整理

備註：因重建折現現金流量分析法之財務模型，一般情境之價格與原報告價格略有差異，但不影響情境分析。

四、分析結論

在單變數分析之情況下，中華徵信之相關參數對價值之敏感性高低如下：期末處分收益資本化率>有效總收入>折現率；戴德梁行之相關參數對價值之敏感性高低如下:有效總收入>期末處分收益資本化率>折現率；顯示中華徵信對於相關參數之敏感性不大，即使在敏感性最大之期末處分收益資本化率變動幅度為-10%～+10%時，收益價格變動幅度在-5.22 %～+6.46 %之間；戴德梁行評估價值對於有效總收入之敏感性很高，主要原因為其可預測期間價值佔收益價格比例較高，當有效總收入變動幅度為-10%~+10%時，收益價格變動幅度為-10.90%～+10.90%之間,至於期末處分收益資本化率及折現率之敏感度相對性不大。

在雙變數交叉分析之情況下,中華徵信評估價值對於相關參數之敏感性相對性不大，不論是有效總收入與期末處分收益資本化率之敏感性交叉分析，或期末處分收益資本化率與折現率交叉分析，當變動幅度為-10%~+10%時，對於價格變動幅度均落在-9.64%~10.92%；戴德梁行評估價值因對有效總收入變動相當敏感，當有效總收入與期末處分收益資本化率變動幅度為-10%~+10%時，對於價格變動幅度約為-16.29%~18.90%。

## 陸、價格允當性分析結論

### 一、估價報告內容檢視標準

根據「內政部出具不動產證券化申請案意見書作業要點」，以估價報告書內容檢視之四大指標，檢視項目如下：

1. 針對不同估價報告價格結果差距有無百分之二十以上之差異。
2. 需採用比較法、收益法(直接資本化法)、收益法(折現現金流量分析法)、成本法或土地開發分析法兩種以上估價方法。
3. 比較標的調整率有無大於百分之十五及百分之三十之規定。
4. 比較法有無採用三件以上比較標的等。

檢視兩家估價師事務所之估價報告書，顯示兩家事務所出具之報告書內容均符合檢視標準。

### 二、價格決定過程重要因素

將價格決定過程重要因素分析摘要如下：

1. 檢視兩家估價師事務所之市場比較法，單一樓層單價之最大差異不超過 4.9%，地下一、二層之標準車位差異至 17.4%，因車位總值佔總價值比例不高，整棟大樓差異結果不超過 1.4%，顯示兩家對市場單價看法相當一致，但須注意評估基礎不同，戴德梁行將法定空地劃設之 12 個車位，列入評估範圍，每個車位單價 180 萬/元個，中華徵信未列入評估範圍。
2. 兩家事務所基準層評估之市場租金差異不大，差異率不超過 4.3%，有效市場年總收入差異性僅 1.0%，顯示市場租金之差異性小，但戴德梁行將法定空地劃設之 12 個車位，列入評估範圍，每個車位租金單價 6,000 元/個/月，中華徵信未列入評估範圍，評估基礎不同；若市場租金與契約租金相比較，中華徵信租金在 12F 及 16F 之差異率達 10%以上，其餘樓層差異性較小，戴德梁行市場租金與契約租金之差異較低，兩家事務所評估之市場租金略低於契約租金，因租金呈現緩步上揚，且僅 12F、16F 租金差異較大，佔整棟大樓比例不高，整體之差異仍在可以接受之範圍。
3. 直接資本化法之費用比差異約在 6%~7%左右，但折現折現現金流量分

析法因無須提列折舊費用，費用之差異性不到 1%，就費用比例之差異性而言，仍在可接受之範圍內。

4. 對於收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率之選取，收益資本化率及期末處分收益資本化率皆在 4.50%以上，足以反映目前台北地區收益性不動產投資報酬率。
5. 折現現金流量分析法可預測期間價值與期末資產處分價格比例之分析，兩家估價師事務所差異率約為 5%~6%之間，顯示對於期末處分價值佔整體價值比例之看法一致。
6. 各方法之價格權重應給予收益性方法較高比重，中華徵信就直接資本化法及折現現金流量分析法評估估價的價值比例為 80%，戴德梁行則為 70%，均符合目前不動產證券化估價用途之評估模式。

## 三、估價金額

折現現金流量分析法主要參數在單變數分析之情況下，中華徵信之相關參數對價值之敏感性高低如下：期末處分收益資本化率>有效總收入>折現率；戴德梁行之相關參數對價值之敏感性高低如下：有效總收入>期末處分收益資本化率 >折現率，中華徵信樂觀之金額為 401,890 萬元，悲觀金額為 357,792 萬元，變動幅度為-5.22%~6.46%，戴德梁行樂觀之金額為 383,983 萬元，悲觀金額為 308,499 萬元，變動幅度為-10.90%~10.90%。

折現現金流量分析法主要參數在雙變數交叉分析之情況下，中華徵信對於相關參數之敏感性相對性不大，中華徵信樂觀之金額為 418,708 萬元，悲觀金額為 341,113 萬元，變動幅度為-9.64%~10.92%，戴德梁行對有效總收入之變動因子相當敏感，戴德梁行樂觀之金額為 411,680 萬元，悲觀金額為 289,843 萬元，變動幅度為-16.29%~18.90%。

就兩家事務所所採用之評估方法而言，戴德梁行之市場比較法之價格最高，中華徵信之現金流量分析法之價格最高，市場價格之差異

率在1.50%，採用直接資本化法其間之差異率在2.49%，折現現金流量分析法其間之差異率在 8.64%，考量本案為不動產證券化估價用途，市場比較法僅佔最小之比重，但最終估價金額差異率則為 3.99%，主要原因在於專業估價者，對於所採用方法的權重差異所造成，最終評估價格結果顯示一致性高。

但戴德梁行將法定空地劃設之12個車位，列入評估範圍，車位租金單價6,000元/個/月，每個車位評估單價為180萬/元個，中華徵信未列入評估範圍，兩家之估價條件基礎於市場比較法及直接資本化法不同，若依適法原則法定空地劃設之車位，應無法定使用之依據，法定空地劃設之車位估價金額應不易實現，戴德梁行估價金額增加約貳千壹百陸拾萬元，若依市場比較法及直接資本化法兩種方法佔最終價格之權重比例為 65%，對戴德梁行最終價格影響為壹千肆百萬元，中國國際商業銀行股份有限公司採兩家不動產估價師事務所，評估最終價格之平均值作為擬交易金額之參考，壹千肆百萬元若再採用兩家估值平均值計算，對擬交易金額之影響為柒百萬元，佔擬交易總金額之比例為0.19%，整體之影響性不高。

本案中華徵信評估之估價金額為372,400萬元，戴德梁行評估之估價金額為357,806萬元，中國國際商業銀行股份有限公司參考兩家不動產估價師事務所估價金額，擬以365,000萬元進行交易，交易金額介於兩家不動產估價師事務所樂觀價值與悲觀價值之間，綜合上述，兩家不動產估價師事務所之估價金額，確可為中國國際商業銀行股份有限公司進行交易之參考，該交易價格實屬允當。

柒、獨立性聲明

本公司與受託機構、不動產所有權人為單純之業務關係，並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。

捌、簽章

麗業不動產估價師聯合事務所

陳孟燊 估價師

不動產估價師證書字號：（九十一）台內估字第０００五九號

台北市不動產估價師公會開業證書字號：九一北市估證字第０三一號

台北市不動產估價師公會會員證書字號：九五北市估證字第０一七號

中華民國九十五年六月一日

# 「世界大樓」價格允當性

# 之專家意見書

委託單位：中國國際商業銀行股份有限公司

日　　期：民國九十五年六月一日

案　　號：ＶＲ５０５０９Ｃ

麗業不動產估價師聯合事務所　*Elite Appraisers Firm*

## 【目錄】

壹、辦理依據及目的 ..... 3
一、不動產證券化條例 ..... 3
二、「受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券申請書」 ..... 3
三、證券化不動產估價報告書範本 ..... 3
貳、分析基礎及資料來源 ..... 4
一、分析基礎 ..... 4
二、資料來源 ..... 6
三、價格允當性意見評估流程 ..... 7
參、估價報告內容檢視標準分析 ..... 8
肆、價格決定過程重要因素分析 ..... 11
一、本案標的之市場性分析 ..... 11
二、兩家事務所市場價格之差異分析 ..... 14
三、契約租金與市場租金分析 ..... 15
四、費用比之差異分析 ..... 17
五、收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率分析 ..... 17
六、DCF 法可預測期間價值與期末資產處分價格比例之分析 ..... 18
七、各方法價格與權重分析 ..... 19
伍、敏感性分析 ..... 21
一、兩家事務所之主要參數說明 ..... 21
二、單變數之財務敏感性分析 ..... 21
三、雙變數之財務敏感性分析 ..... 23
四、分析結論 ..... 27
陸、價格允當性分析結論 ..... 28
一、估價報告內容檢視標準 ..... 28
二、價格決定過程重要因素 ..... 28
三、估價金額 ..... 29
柒、獨立性聲明 ..... 31
捌、簽章 ..... 31

## 【表目錄】

表 1--估價報告內容檢視與意見陳述..... 8
表 2--中華徵信地面層比較法調整率分析..... 9
表 3--中華徵信基準層(4F)比較法調整率分析..... 9
表 4--中華徵信地下二層車位比較法調整率分析..... 9
表 5--戴德梁行地面層比較法調整率分析..... 10
表 6--戴德梁行基準層(4F)比較法調整率分析..... 10
表 7--兩家估價師事務所評估市場單價及總價差異表..... 14
表 8--兩家事務所市場租金差異率分析表..... 15
表 9--契約租金與市場租金之差異性分析表..... 16
表 10--兩家事務所直接資本化法費用比差異率分析表..... 17
表 11--收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率分析表..... 18
表 12--可預測之期間價值與期末處分價格比例之分析表..... 18
表 13--各方法價格及權重..... 19
表 14--單變數之敏感性分析..... 23
表 15--有效總收入與折現率之敏感度交叉分析表..... 24
表 16--有效總收入與折現率交叉分析情境表..... 24
表 17--有效總收入與期末處分收益資本化率之敏感度交叉分析表..... 25
表 18--有效總收入與期末處分收益資本化率交叉分析情境表..... 25
表 18--期末處分收益資本化率與折現率之敏感度交叉分析表..... 26
表 19--期末處分收益資本化率與折現率交叉分析情境表..... 26

## 壹、辦理依據及目的

### 一、不動產證券化條例

依據不動產證券化條例第八條第五款規定：「不動產信託計畫，應記載下列事項：信託財產預期收益之評價方法、評估基礎及專家意見」。其第五款規定出具專家意見之專家，應與受託機構及所有權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。

### 二、「受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券申請書」

附件十七條規定：「依本條例第三十一條第一項第九款規定出具意見之專家，應出具與委託人及受託機構無財務會計準則公報第六號所定之關係人或實質關係人情事之聲明書，並出具信託財產已有穩定收入及價格允當性之意見書。」

### 三、證券化不動產估價報告書範本

該範本之說明指出：如係依據不動產證券化條例第八條及三十一條出具之「信託財產預期收入之評價方法、評估基礎及專家意見」，則應針對信託期間之折現現金流量進行分析，並應採用敏感度分析或模擬分析配合評估。本價格允當性之專家意見書即根據上述規定，針對證券化目的之信託財產價格允當性表示意見。

## 貳、分析基礎及資料來源

### 一、分析基礎

不動產估價技術規則規定有五種方法：市場比較法、成本法、直接資本化法、土地開發分析法及折現現金流量分析法(Discounted Cash Flow Method，簡稱 DCF 法)等。辦公大樓市場性佳，利用於評估辦公大樓之方法主要以市場比較法、收益法、及折現現金流量分析法為主；各種方法因所重視之因子不同，從相關文獻研究中，檢視各方法之重要影響因子，對兩家不動產估價師事務所之估價報告書，萃取相關參數進行比較差異性，以瞭解所購買之價格是否合理。

扈企平(2004)之「CMBS：標準普爾的全球經驗」之報告，提及標準普爾信評公司提供有關「辦公大樓評估準則」的主要考量，影響到資產真實價值的評估，有以下八項重要指標：結構與設計、樓層面積、位置、就業成長、停車、承租率、租戶名單、管理。從以上指標可以區分外部環境之辦公商圈分析、市場性分析、標的本身之條件及整體大樓之管理成效等。

江斐若 (2004)之「不動產資產信託證券化評等流程與評等方法」之演講中，「現金流量的分析」強調必須透過調整不動產的現金收入與支出，得到一個較平穩的現金流量，其分析之重點如下：

(1)現金收入調整的考量：承租戶的集中性、租約到期日的集中性、承租戶所在產業的集中性、到期租約續約時租金調降的壓力、未來空置率等。

(2)現金支出面：土地稅及房屋稅、清潔維護與大樓折舊修護的支出、不動產管理人的費用、招租的佣金，並且將不符市場行情之費用與支出將予適當調整，以得到一個平穩的不動產價值。

林左裕教授(2005)之「不動產證券化估價技術之研討」，對估算資本還原率估算之建議，可先衡量整體利率或資金成本水準，再依個別資產預估其經營收益及風險，依不同資產特性探討綜合資本還原率(overall capitalization rate)，還原求得其基本價值(fundamental value)後，再逐期調整。Hirota(1999)對於收益型不動產之估價，應著重於經營期間之收益，不宜對最後一年過度樂觀預測估計其期末價值。

Parker (1996) 針對美、英、加、澳等國之頂級辦公大樓，對該國估價業者進行估價方法權重之問卷調查，結果指出美、加、澳等國之估價業者，以收益法中之 DCF 法為主要評估方式，以直接還原法為輔助方式，最後才以其他方法進行比較參考；英國則以直接還原法為主，以 DCF 法為輔。不動產估價技術規則修正草案第十五條第二款：「以契約約定租金作為不動產證券化受益證券信託利益分配基礎者，折現現金流量分析之收益價格應賦予相對較大之權重。」

根據以上相關研究及論述，本價格允當性之意見分析重要指標將包括：本案標的之市場性分析、市場比較法之基準層單價與樓層別效用比、市場租金與契約租金分析(現金收入部份)、費用比之差異分析(現金支出部份)，收益價格估算之重要參數：收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率分析，現金流量法可預測之期間價值與期末資產處分價格比例之分析及最後決定價格：各方法價格與權重分析等進行檢視，最後，透過重建現金流量模型，判斷擬購買之價格所位於財務預測模式之情境。

二、資料來源

本意見書係以國泰人壽股份有限公司提供證券化目的之不動產估價報告，進行分析與意見陳述，包括：

(一)中華徵信不動產估價師聯合事務所(以下簡稱中華徵信)，民國 95 年 3 月 30 日出具之證券化不動產估價報告書(案號：0601160046)。

(二)戴德梁行不動產估價師事務所(以下簡稱戴德梁行)，民國 95 年 03 月 30 日出具之證券化不動產估價報告書(案號：VA95015)。

(三)本事務所係依據國泰人壽股份有限公司所提供之租賃契約、專業不動產估價師事務所出具之證券化不動產估價報告進行書面審查，並未針對資料來源進行實地查核，宜請注意。

(四)現場領勘情況：勘察日期為民國九十五年五月十六日，由霖園管理維護股份有限公司世界大樓管理主任劉炎亮先生、國泰人壽股份有限公司之吳熙哲先生及中國國際商業股份有限公司之溫曜誌先生陪同會勘，進行勘估標的各樓層現況勘察。

## 三、價格允當性意見評估流程

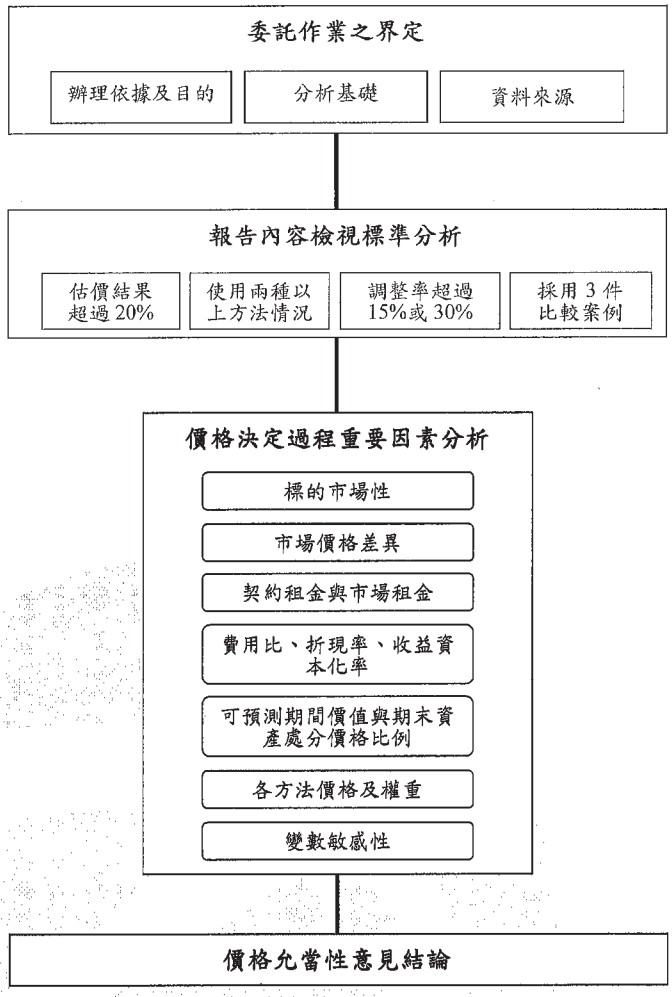



圖1　價格允當性意見評估流程

## 參、估價報告內容檢視標準分析

本意見書根據民國 93 年 11 月 18 日台內地字第 0930065421 號函「內政部出具不動產證券化申請案意見書作業要點」規定，擷取有關價格允當性之 4 項檢視標準進行意見陳述(表 1)，顯示兩家事務所出具之報告書均符合檢視標準。

表1--估價報告內容檢視與意見陳述

| 標準 | 依據 | 估價師事務所評估結果 | 意見陳述 |
|---|---|---|---|
| 不同估價報告之估價結果有無超過 20%以上之差距 | 不動產估價師法第 41 條 | 中華徵信評估金額：NT$2,109,000,000<br>戴德梁行評估金額：NT$2,006,710,000 | 依據不動產估價師法施行細則第 20 條之計算方式，其價格差異為 4.97%，符合現行法令規範之檢視標準。 |
| 採用比較法、收益法、折現現金流量分析法、成本法或土地開發分析法等其中兩種以上估價方式進行評估 | 不動產估價技術規則第 14 條，92 年 11 月 28 日台內地字第 9200688635 號令「證券化不動產估價報告書範本」 | 中華徵信採用比較法、收益法、折現現金流量分析法。<br>戴德梁行採用比較法、收益法、折現現金流量分析法。 | 兩家專業不動產估價師事務所均採取三種之估價方法進行價格評估，符合現行法令規範之檢視標準。 |
| 比較法進行調整時，有無採用超過 15%或 30%之調整比率 | 不動產估價技術規則第 25 條 | 中華徵信並無採用超過 15%或 30%之調整比率(見表 2~表 4)。<br>戴德梁行並無採用超過 15%或 30%之調整比率(見表 5~表 6)。 | 符合現行法令規範之檢視標準。 |
| 於比較法中需採取 3 件或以上之比較標的 | 不動產估價技術規則第 27 條 | 中華徵信比較價格：以地面層、4 樓、B1F 平面車位為基準層，各提供 3 個比較標的。<br>比較租金：以地面層、4 樓為基準層，各提供 3 個比較標的。<br>戴德梁行比較價格：以地面層、4 樓為基準層，各提供 3 個比較標的。<br>比較租金：以地面層、4 樓為基準層，各提供 3 個比較標的。 | 採用比較標的數量，符合現行法令規範之檢視標準。 |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

表2--中華徵信地面層比較法調整率分析

| 調整項目 | 比較價格推估 | | | 比較租金推估 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 價格日期調整 | 3% | 1% | 0% | 1% | 1% | 3% |
| 區域因素調整 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 個別因素調整 | -15% | -10% | -6% | -4% | -4% | 4% |
| 總調整率 | -12% | -9% | -6% | -3% | -3% | 7% |

資料來源：中華徵信，麗業不動產估價師聯合事務所整理。

表3--中華徵信基準層(4F)比較法調整率分析

| 調整項目 | 比較價格推估 | | | 比較租金推估 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 價格日期調整 | 0% | 2% | 1% | 0% | 0% | 0% |
| 區域因素調整 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 個別因素調整 | -1% | -6% | -9% | -1% | -2% | 3% |
| 總調整率 | -1% | -4% | -8% | -1% | -2% | 3% |

資料來源：中華徵信，麗業不動產估價師聯合事務所整理。

表4--中華徵信地下二層車位比較法調整率分析

| 調整項目 | 比較價格推估 | | |
|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0% | 0% | 0% |
| 價格日期調整 | 0% | 1% | 0% |
| 區域因素調整 | 0% | 0% | 0% |
| 個別因素調整 | -7% | 2% | -3% |
| 總調整率 | -7% | 3% | -3% |

資料來源：中華徵信，麗業不動產估價師聯合事務所整理。

表5—戴德梁行地面層比較法調整率分析

| 調整項目 | 比較價格推估 | | | 比較租金推估 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 價格日期調整 | 0% | 7% | 5% | 5% | 0% | 5% |
| 區域因素調整 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 個別因素調整 | -1% | 7% | -6% | -4% | -1% | -6% |
| 總調整率 | -1% | 14% | -1% | 1% | -1% | -1% |

資料來源：戴德梁行，麗業不動產估價師聯合事務所整理。

表6—戴德梁行基準層(4F)比較法調整率分析

| 調整項目 | 比較價格推估 | | | 比較租金推估 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 | 比較標的1 | 比較標的2 | 比較標的3 |
| 情況因素調整 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 價格日期調整 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 區域因素調整 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 個別因素調整 | 6% | 8% | 4% | -2% | -8% | -10% |
| 總調整率 | 6% | 8% | 4% | -2% | -8% | -10% |

資料來源：戴德梁行，麗業不動產估價師聯合事務所整理。

## 肆、價格決定過程重要因素分析

不動產估價師對評估方法採用及其重要參數之決定，均對評估結果產生影響，因此，對於兩家不動產估價師事務所評估標的價格決定過程，將透過以下逐項針對市場性分析、基準層單價與樓層別效用比、市場租金與契約租金、費用比之差異分析、收益資本化率與折現率及期末處分收益資本化率、折現現金流量分析法可預測期間價值與期末資產處分價格比例之分析、各推估方法價格，以及賦予參考權重等參數，進行檢視與分析如下：

### 一、 本案標的之市場性分析

(一)總體辦公室市場

展望 2006 年經濟及不動產市場發展仍可維持穩定的局面，台北市辦公市場租金呈現微幅彈升，價格較 2005 年呈現 5～10%的上漲，無論在交易價格及交易量上，皆呈現價量齊揚的局面。由於景氣好轉辦公大樓租金皆有微幅提升，空置情況亦明顯改善。展望未來，兩岸關係對實質需求之增加仍有待觀察，但對台灣投資者及消費者信心，卻有相當大之助益，在經濟成長率仍能維持 4%成長，辦公大樓租金將呈溫和走昇的趨勢。

由於台北市未來新增辦公大樓之供給主要仍以金融機構之企業總部為主，因此對於辦公室市場整體之空置率及租金水準之衝擊影響較為有限。台北 101 大樓空置之辦公空間陸續去化之情況下，頂級或 A 級辦公大樓較為聚集之辦公商圈（如敦北民生、敦南等），由於中、短期之內並無主要之新增供給出現，租金可望緩步上揚；對於忠孝金山、復興南京、仁愛路段或站前西門等辦公商圈，因付租能力、進駐產業類別及客層之不同，未來隨著本國服務產業發展之

需求增加，租金及售價仍可望維持一定之水準。

(二)區域辦公室市場

本區域座落於南京東路辦公商圈之延伸，屬於南京東路四、五段辦公商圈內，早期有「台北市華爾街」之稱。辦公大樓發展以南京東路沿線為主，著名辦公大樓包含國家企業中心、中華開發大樓，較新建築之辦公大樓包前瞻 21 大樓、德運金融中心等，新建大樓以高級辦公大樓為主，主要幹道沿線新舊建物夾雜，舊式大樓多為住辦混合使用，進駐之企業以本國中小企業為主。整體辦公商圈屬於台北市辦公大樓商圈次級地區，本區未來捷運松山線經過南京東路沿線，預計 2012 年完工，對於本辦公商圈交通運輸便利性將大為提高，在交通條件改善之情況下，可望與松江南京辦公商圈逐步融合發展。

(三)大樓個別條件

本案標的位於台北市松山區南京東路四段 126 號之 1 等，全棟建物除 1911 建號建物(部份地面層及地下一層空間)外，其餘全部辦公空間皆屬於本次評估範圍。標的為地下三層、地上十四層之鋼筋混凝土造辦公大樓，不含車位之總辦公面積為 6,099 坪，地下一、二、三層皆為坡道平面車位，依建物平面圖所示之車位數為 110 個，由於部份停車空間已改裝為機電設施使用，現況供車位使用為 106 個，評估基礎依 106 個車位為主。

勘估標的地勢平坦，地形略成梯形且規模適中，且臨路條件佳，使用分區屬第三種商業區（原屬第二種商業區及第三種住宅區），該分區係以提供金融、辦公、住宅及必要零售業發展為主之地區；建物屋齡達 25 年，建物外觀為玻璃帷幕牆，室內維護保養與使用情況

正常，管理情況良好，勘估標的鄰近捷運松山線捷運出口站，規劃為辦公大樓產品與周遭環境適合性高，將來於捷運完工後，交通運輸條件將更加便利。

(四)小結

未來下半年台北市整體辦公室市場呈現空置率降低、租金緩升的格局。勘估標的所在區域辦公大樓聚集性及環境良好，屬於台北市辦公大樓商圈次級地，本區未來捷運松山線經過南京東路沿線，對於本辦公商圈交通運輸便利性將大為提高，在交通條件改善之情況下，可望與松江南京辦公商圈逐步融合發展。

本標的單層樓面積約為 450 坪，不含車位之辦公室總面積約為 6,099 坪，現況使用率達 95.40 %，優於南京東路四、五段辦公商圈區同級大樓之表現，顯示整體品質與契約穩定度高。就個別條件看來，標的除部份地面層及地下一層空間不屬於本次評估範圍內，產權尚稱完整，本棟建物屋齡達 25 年，承租戶結構、大樓設備及管理維護仍具有一定水準，與周遭環境適合性高且臨路條件佳，未來交通條件可望更加便利。整體而言，本案標的市場性良好。

## 二、 兩家事務所市場價格之差異分析

根據中華徵信及戴德梁行之地面層、4F 基準層之單價比較，最大之差異不超過 3.0%，但因對各樓層之樓層別效用比略有差異，十二層單價差異最大不過至-7.5%，地下一、二、三層之標準車位最大差異約-4.4%，市場比較法總價差異不超過-1.8%，整體市場單價及總價評估結果之差異性不大(表 7)。

表7--兩家估價師事務所評估市場單價及總價差異表

| 樓層 | 中華徵信市場單價（元/坪） | 戴德梁行市場單價（元/坪） | 市場價格之差異性(%) |
|---|---|---|---|
| 1F | 1,700,000 | 1,668,000 | 1.9% |
| 2F | 289,120 | 294,000 | -1.7% |
| 3F | 283,560 | 280,000 | 1.3% |
| 4F | 275,000 | 280,000 | -1.8% |
| 5F | 280,780 | 280,000 | 0.3% |
| 6F | 280,780 | 288,400 | -2.7% |
| 7F | 280,780 | 288,400 | -2.7% |
| 8F | 283,560 | 288,400 | -1.7% |
| 9F | 283,560 | 294,000 | -3.6% |
| 10F | 283,560 | 291,060 | -2.6% |
| 11F | 286,340 | 291,060 | -1.6% |
| 12F | 286,340 | 308,588 | -7.5% |
| 13F | 286,340 | 299,600 | -4.5% |
| 14F | 289,120 | 308,588 | -6.5% |
| B1F | 139,000 | 134,820 | 3.1% |
| 地下 | 2,200,000 | 2,300,000 | -4.4% |
| B2F | 2,160,000 | 2,200,000 | -1.8% |
| B3F | 2,111,000 | 2,100,000 | 0.5% |
| 市場比較法總值 | 2,109,067,000 | 2,148,235,210 | -1.8% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理
備註：1.兩家事務所之市場價格差異率=(中華徵信市場單價-戴德梁行市場單價)÷｛(中華徵信市場單價+戴德梁行市場單價) ÷2｝。

## 三、 契約租金與市場租金分析

### （一）市場租金差異率

根據兩家不動產估價師事務所之市場租金差異率分析表(見表 8)，兩家事務所評估基準層之租金差異不大，差異率不超過 2.9%，差異值相當低，地面層差異為 8.6%，亦在可以接受之範圍內，顯示兩家不動產估價師事務所對市場租金之看法相當一致，實質市場年總收入之差異率為 2.9%，對押金之計算基礎皆採 3 個月，所採之利率水準亦相差不大。雖然對於整體市場之空置率有些微之差距，對於扣除空置損失後之有效市場年總收入，兩家不動產估價師事務所之差異率僅 2.1%，此結果是相當一致，因此，當兩家在進行直接資本化法時，對於收入面之推估差異不大。

表8--兩家事務所市場租金差異率分析表

| 估價師事務所 | 中華徵信 | 戴德梁行 | 兩家估價師事務所市場租金之差異性(%) |
|---|---|---|---|
| 1F 之市場租金單價（元/坪/月） | 4500 | 4130 | 8.6% |
| 4F 之市場租金單價（元/坪/月） | 1360 | 1400 | 2.9% |
| 地下 2F 之市場租金單價(元/個) | 8000 | 7500 | 6.5% |
| 1F 空置率 | 2.5% | 8.66% | |
| 2F 以上空置率 | 4.2% | 8.66% | |
| 車位空置率 | 4.2% | 8.66% | |
| 實質市場年總收入（元/年） | 118,975,380 | 122,434,083 | 2.9% |
| 有效市場年總收入（元/年） | 114,205,419 | 111,831,291 | 2.1% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

備註：1.兩家事務所之租金差異率=(中華徵信市場租金單價-戴德梁行市場租金單價)÷｛(中華徵信市場租金單價+戴德梁行市場租金單價) ÷2｝，採絕對值表達。

2.中華徵信報告未載明本案標的市場總租金，亦未載明車位之空置率，實質市場年總收入、有效市場年總收入，均由本所依報告書所載租金單價及樓層別效用進行推算，車位之空置率依辦公室之空置率進行推估，推算結果供參考。

3.上表租金收入不含營業稅。

4.上表所載實質市場年總收入含押金之孳息。

（二）市場租金與契約租金之差異性

契約租金與市場租金之差異會影響租賃期滿之續約租金條件，該差異率代表評估之市場租金與契約租金之差異性，目前租金呈現緩步上揚，顯示未來再續約時，契約租金調整幅度不大。檢視各樓層之租金差異，地面層之契約租金依臨南京東路４段及其後側分別核定租金，與中華徵信及戴德梁行兩家之市場租金有所差異，中華徵信各樓層市場租金除地面層外，較契約租金略低，最大之差異為-11.5%；戴德梁行低樓層市場租金較契約租金略低，高樓層市場租金較契約租金略高。由於各樓層之租金單價因互有增減，整體之契約租金總額與市場租金總額差異不大，因差異較大之樓層所佔整體比例不高，兩家不動產估價師事務所整體之差異率仍在可接受之範圍內。

表9--契約租金與市場租金之差異性分析表

| 樓層 | 面積(坪/個) | 中華徵信租金單價(元/坪/月) | 戴德梁行租金單價(元/坪/月) | 契約單價租金(元/坪/月) | 中華徵信租金與契約租金之差異率(%) | 戴德梁行租金與契約租金之差異率(%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1F | 207.23 | 4,500 | 4,130 | 3,730 | 18.7% | 9.3% |
| 2F | 432.07 | 1,410 | 1,470 | 1,500 | -6.2% | -2.1% |
| 3F | 445.26 | 1,390 | 1,400 | 1,560 | -11.5% | -11.5% |
| 4F | 445.26 | 1,360 | 1,400 | 1,510 | -10.5% | -8.0% |
| 5F | 445.26 | 1,370 | 1,400 | 1,510 | -9.7% | -7.9% |
| 6F | 445.26 | 1,370 | 1,440 | 1,350 | 1.5% | 6.4% |
| 7F | 445.26 | 1,370 | 1,440 | 1,460 | -6.4% | -1.4% |
| 8F | 445.26 | 1,390 | 1,440 | 1,450 | -4.2% | -0.7% |
| 9F | 445.26 | 1,390 | 1,470 | 1,390 | 0.0% | 5.6% |
| 10F | 445.26 | 1,390 | 1,460 | 1,400 | -0.7% | 4.2% |
| 11F | 445.26 | 1,400 | 1,460 | 1,420 | -1.4% | 2.8% |
| 12F | 445.26 | 1,400 | 1,540 | 1,460 | -4.2% | 5.4% |
| 13F | 445.26 | 1,400 | 1,500 | 1,430 | -2.1% | 4.8% |
| 14F | 434.12 | 1,410 | 1,540 | 1,400 | 0.7% | 9.5% |
| B1F | 127.98 | 680 | 749 | 720 | -5.7% | 4.1% |
| B1F~B3F | 106 | 8,000 | 7,500 | 8,000 | 0.0% | -6.5% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

備註：1.中華徵信之租金差異率=(中華徵信之租金單價-契約單價租金單價)÷｛(中華徵信之租金平均單價+契約單價租金單價）÷2），戴德梁行之租金差異率計算亦同。

2.契約租金單價依目前已出租面積為計算基礎。

## 四、 費用比之差異分析

檢視兩家不動產估價師事務所直接資本化法費用比差異率分析表(見表 10)，地面層之費用比較低，主要是各樓層固定費用平均分擔，地面層之租金收入較高，因此，費用比例相對較低。除了地價稅、房屋稅、管理費及保險費較為接近外，最大之差異為維修費用及折舊金額之提列方式，兩家不動產估價師事務所費用比約在 6~7%左右，就折現現金流量分析法因無須提列折舊費用，費用之差異性約為 3%，費用比之差異在可接受之範圍內。

表10--兩家事務所直接資本化法費用比差異率分析表

| 估價師事務所 | 中華徵信 | | 戴德梁行 |
|---|---|---|---|
| 直接資本化法<br>年總費用比 | 地面層： | 6.27% | 21.91% |
| | 基準層： | 15.64% | |
| 折現現金流量分析法<br>年總費用比 | 17.92% | | 14.91% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理
備註：1.費用比指直接資本化法與折現現金流量分析法所列費用占有效總收入之比率。
2.中華徵信及戴德梁行因第七年現金流量較穩定，依第七年為計算基礎。
3.費用之差異性係以中華徵信之費用比減去戴德梁行之費用比。

## 五、 收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率分析

兩家不動產估價師事務所採取收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率分析見表 11，中華徵信評估期末處分價格已提列折舊費用，故期末處分收益資本化率未含建物折舊率，與直接資本化法之計算基礎一致，戴德梁行評估期末處分價格未提列折舊費用，故期末處分收益資本化率加計建物折舊率。

從表 11 顯示，中華徵信直接資本化法折舊後收益資本化率 1F 為 4.8%、4F 為 4.7%，較戴德梁行全棟平均 4.5%高；中華徵信折現率為 5.3%，較戴德梁行 5.00%高；中華徵信折現現金流量分析法折舊後收益資本化率 1F 為 5.20%、4F 為 5.00%，較戴德梁行全棟平均 5.5%低。折現現金流

量分析法折舊後收益資本化率之數字較直接資本化法折舊後收益資本化率高，主要考量10年期間之變化風險增加，兩家事務所採用參數差異不大，所採取之數值均在4.5%以上，足以反映目前台北地區收益性不動產投資報酬率。

表11--收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率分析表

| 專業估價者 | 中華徵信 | 戴德梁行 |
|---|---|---|
| 直接資本化法折舊後收益資本化率 | 1F：4.8% | 4.5% |
| | 4F：4.7% | |
| 折現現金流量分析法折現率 | 5.3% | 5.00% |
| 折現現金流量分析法期末處分收益資本化率 | 1F：5.20% | 5.50% |
| | 4F：5.00% | |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

## 六、 DCF法可預測期間價值與期末資產處分價格比例之分析

將DCF法未來收益切割為二部分，其一為可預測期間(通常為十年)淨現金流量，其二為未來(即第十年底)出售該不動產可得之經濟價值，稱為期末處分收益。可預測期間之淨租金收益因距估計時點較短，且可參考之市場資料較為明確，預估之準確性較高；而期末處分收益常以十年後之重置成本(replacement cost)或將第十一年之淨現金流量以適當的資本化比率還原而得，因距估計時點較長，不確實性較高。

根據可預測期間價值與期末處分收益比例之分析表(見表 12)，戴德梁行之可預測期間價值比例為39.6%，較中華徵信之35.0%為高，差異值約為5%，顯示兩家事務所對於DCF方法之評估結果，期末處份價值仍占標的整體價值主要部份之看法一致。

表12--可預測期間價值與期末處分價格比例之分析表

| 世界大樓 | 可預測期間價值 | 期末處分價值 | 小計 |
|---|---|---|---|
| 戴德梁行 | 39.6% | 60.4% | 100.0% |
| 中華徵信 | 35.0% | 65.0% | 100.0% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理
備註：上表之數字為本事務所重建之現金流量模型計算，計算結果供參考。

## 七、 各方法價格與權重分析

根據兩家不動產估價師事務所採取估價方法、評估價值以及各方法賦予之價值權重進行分析，分析結果見表 13。

表13--各方法價格及權重

| 估價師事務所/權重 | 中華徵信 | 方法權重 | 戴德梁行 | 方法權重 | 價格差異率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 比較法 | 2,109,067,000 | 20% | 2,148,235,210 | 30% | -1.84% |
| 直接資本化法 | 2,118,368,000 | 30% | 1,940,732,778 | 35% | 8.75% |
| 折現現金流量分析法 | 2,104,138,000 | 50% | 1,951,386,673 | 35% | 7.53% |
| 估價金額 | 2,109,000,000 | 100% | 2,006,710,000 | 100% | 4.97% |

資料來源：麗業不動產估價師聯合事務所整理

### （一）兩家專業估價者價格差異率

根據上表顯示，就最後決定估價金額而言，兩家不動產估價師事務所價格差異率為 4.97%，符合法令規定範圍 20%以下，顯示兩家不動產估價師事務所對於勘估標的價值之差異率不大，在可接受之範圍內。

### （二）兩家不動產估價師事務所各方法權重

不動產估價技術規則修正草案第十五條第二款:「以契約約定租金作為不動產證券化受益證券信託利益分配基礎者，折現現金流量分析之收益價格應賦予相對較大之權重。」。國外之專業研究報告亦指出，折現現金流量分析法及直接資本化法為價格之主要參考依據。

就表 13 各方法價格及權重分析，兩家不動產估價師事務所就比較法之價格，給予之權重皆低於直接資本化法及折現現金流量分析法之價格權重，顯示兩家不動產估價師事務所皆以直接資本化法及折現現金流量分析法為主要決定價格之方法，符合目前不動產證券化估價用途之評估模式。

對兩家不動產估價師事務所就個別方法價格之差異性分析，比較法之差異性最低，折現現金流量分析法次之，直接資本化法之差異最大，價格差異率為 8.75%。兩家不動產估價師事務所就估價方法所認定之可信度，各給予不同之權重，雖有些差異，但整體而言，其差異性仍在可以接受之範圍區間。

## 伍、敏感性分析

針對本案折現現金流量分析法，對主要參數變動時收益價格之影響，係利用兩家不動產估價師事務所報告書，所載之相關財務數字，重新建立折現現金流量分析法之財務模型。針對主要參數包括：有效總收入、折現率及期末處分收益資本化率等進行敏感性分析，分析方式採單變數及雙變數進行模擬分析，考慮在「一般情境」、「樂觀情境」、「悲觀情境」等各種狀況下，主要參數變動對標的價值之影響，以瞭解本案折現現金流量分析法收益價格之可能變化區間。

### 一、 兩家事務所之主要參數說明

根據兩家不動產估價師事務所估價報告書所載，實質市場年總收入之差異率為 2.9%，押金之計算基礎皆採 3 個月，對於整體市場之空置率有些微之差距，但於扣除空置損失後之有效市場年總收入，兩家不動產估價師事務所之差異率僅 2.1%。

折現現金流量分析法無須提列折舊費用，中華徵信及戴德梁行因第七年現金流量較穩定，依第七年為計算基礎，費用之差異性約為 3%。

兩家事務所之折現率採加權平均資金成本方式計算，中華徵信折現率為 5.3%，戴德梁行為 5.00%，符合不動產估價技術規則第四十三條第三款之規定。

### 二、 單變數之財務敏感性分析

(一) 有效總收入

在有效總收入之增減下，不動產之價格必定會受到影響，當兩家不動產估價師事務所報告書假設有效總收入變動幅度為-10%~+10%時，中華徵信推估之收益價格變動幅度為-4.41%～+4.41%之間，戴德梁行所推估之收益價格變動幅度為-11.01%～+11.01%之間，由於戴德梁行所推估之

收益價格變動幅度較大，顯示有效總收入之影響對於戴德梁行所估算之價格較為顯著。

（二）折現率

中華徵信與戴德梁行所採用之折現率分別為5.3%及5%，兩家不動產估價師事務所報告書假設所採用折現率變動幅度為-10%~+10%時，中華徵信推估之收益價格變動幅度在-3.17%～+3.36%之間，戴德梁行之估價報告書所推估之收益價格變動幅度為-8.56%～+10.28%之間，顯示其折現率之影響對於戴德梁行所估算之價格較為顯著，相對折現率之影響對於中華徵信所估算之價格影響程度不大。

但根據本事務所重建之現金流量模型中，戴德梁行收益價格變動幅度為-3.76%～+3.95%之間，宜請戴德梁行再重新檢視。

（三）期末處分收益資本化率

中華徵信採用之期末處分收益資本化率，地面層及四層分別為5.2%及5.00%，戴德梁行整棟平均則為5.50%，兩家不動產估價師事務所所採用的期末處分收益資本化率，變動幅度為-10%~+10%時，中華徵信推估之收益價格，變動幅度在-5.43%～+6.39%之間，戴德梁行所推估之收益價格，變動幅度在-5.49%～+6.71%之間，顯示期末處分收益資本化率對兩家事務所之評估結果影響幅度相當。

表14--單變數之敏感性分析

| 假設參數 | 假設參數變動幅度 | 中華徵信 | | 戴德梁行 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 不動產收益價格 | 變動幅度 | 不動產收益價格 | 變動幅度 |
| 有效總收入 | 90% | 2,011,317,000 | -4.41% | 1,736,592,087 | -11.01% |
| | 95% | 2,057,727,000 | -2.21% | 1,843,989,380 | -5.50% |
| | 100% | 2,104,138,000 | 0.00% | 1,951,386,673 | 0.00% |
| | 105% | 2,150,548,000 | 2.21% | 2,058,783,965 | 5.50% |
| | 110% | 2,196,958,000 | 4.41% | 2,166,181,258 | 11.01% |
| 折現率 | 90% | 2,174,736,000 | 3.36% | 2,151,954,363 | 10.28% |
| | 95% | 2,138,948,000 | 1.65% | 2,046,872,232 | 4.89% |
| | 100% | 2,104,138,000 | 0.00% | 1,951,386,673 | 0.00% |
| | 105% | 2,070,276,000 | -1.61% | 1,864,245,086 | -4.47% |
| | 110% | 2,037,335,000 | -3.17% | 1,784,403,660 | -8.56% |
| 期末處分收益資本化率 | 90% | 2,238,508,000 | 6.39% | 2,082,238,903 | 6.71% |
| | 95% | 2,166,578,000 | 2.97% | 2,012,184,172 | 3.12% |
| | 100% | 2,104,138,000 | 0.00 | 1,951,386,673 | 0.00% |
| | 105% | 2,045,217,000 | -2.80% | 1,894,336,911 | -2.92% |
| | 110% | 1,989,816,000 | -5.43% | 1,844,325,757 | -5.49% |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理

## 三、 雙變數之財務敏感性分析

### （一）有效總收入與折現率

於中華徵信與戴德梁行有效總收入等之預估基礎上，重建折現現金流量分析法之財務模型，在有效總收入增加 10%，且折現率減少 10%之樂觀情境下，樂觀之收益價格分別為 22.87 億元及 22.65 億元，約較原預估之價值增加約 8.73%及 16.11%；在有效總收入減少 10%，且折現率增加 10%之悲觀情境下，悲觀之收益價格分別為 19.29 億元及 16.58 億元，約較原預估之價值減少約-8.31%及-15.03%。

表15--有效總收入與折現率之敏感度交叉分析表

| 中華徵信 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 不動產價格 | | 有效總收入 | | | | |
| | | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% |
| 折現率 | 90% | 2,097,953,901 | 2,145,459,221 | 2,192,964,542 | 2,240,469,862 | 2,287,975,183 |
| | 95% | 2,054,117,069 | 2,101,059,195 | 2,148,001,322 | 2,194,943,448 | 2,241,885,574 |
| | 100% | 2,011,409,110 | 2,057,798,507 | 2,104,187,903 | 2,150,577,300 | 2,196,966,696 |
| | 105% | 1,969,797,473 | 2,015,644,365 | 2,061,491,257 | 2,107,338,149 | 2,153,185,041 |
| | 110% | 1,929,250,636 | 1,974,565,015 | 2,019,879,393 | 2,065,193,772 | 2,110,508,150 |
| 戴德梁行 | | | | | | |
| 不動產價格 | | 有效總收入 | | | | |
| | | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% |
| 折現率 | 90% | 1,791,032,556 | 1,909,731,115 | 2,028,429,674 | 2,147,128,233 | 2,265,826,792 |
| | 95% | 1,756,599,648 | 1,873,019,730 | 1,989,439,812 | 2,105,859,895 | 2,222,279,977 |
| | 100% | 1,722,994,032 | 1,837,190,346 | 1,951,386,660 | 2,065,582,974 | 2,179,779,288 |
| | 105% | 1,690,193,273 | 1,802,219,044 | 1,914,244,814 | 2,026,270,585 | 2,138,296,356 |
| | 110% | 1,658,175,601 | 1,768,082,614 | 1,877,989,627 | 1,987,896,640 | 2,097,803,653 |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理整理

表16--有效總收入與折現率交叉分析情境表

| 情境 | 中華徵信 | | 戴德梁行 | |
|---|---|---|---|---|
| | 不動產價格 | 與原假設之差異率 | 不動產價格 | 與原假設之差異率 |
| 樂觀 | 2,287,975,183 | 8.73% | 2,265,826,792 | 16.11% |
| 一般 | 2,104,187,903 | 0.00% | 1,951,386,660 | 0.00% |
| 悲觀 | 1,929,250,636 | -8.31% | 1,658,175,601 | -15.03% |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理整理

備註：因重建折現現金流量分析法之財務模型，一般情境之價格與原報告價格略有差異，但不影響情境分析。

（二）有效總收入與期末處分收益資本化率之敏感度交叉分析

於中華徵信與戴德梁行有效總收入等之預估基礎上，重建折現現金流量分析法之財務模型，在有效總收入增加 10%，且期末處分收益資本化率減少 10%之樂觀情境下，樂觀之收益價格分別為 23.23 億元及 23.25 億元，較原預估之價值增加約 10.43%及 19.19%；在有效總收入減少 10%，且期末處分收益資本化率增加 10%之悲觀情境下，悲觀之收益價格分別為 19.03 億元及 16.28 億元，較原預估之價值減少約-9.53%及-16.55%。

表17--有效總收入與期末處分收益資本化率之敏感度交叉分析表

| 中華徵信 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 不動產價格 | | 有效總收入 | | | | |
| | | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% |
| 期末處分收益資本化率 | 90% | 2,138,030,262 | 2,184,419,658 | 2,230,809,055 | 2,277,198,452 | 2,323,587,848 |
| | 95% | 2,070,218,209 | 2,116,607,605 | 2,162,997,002 | 2,209,386,399 | 2,255,775,795 |
| | 100% | 2,011,409,110 | 2,057,798,507 | 2,104,187,903 | 2,150,577,300 | 2,196,966,696 |
| | 105% | 1,955,983,666 | 2,002,373,063 | 2,048,762,459 | 2,095,151,856 | 2,141,541,252 |
| | 110% | 1,903,622,633 | 1,950,012,029 | 1,996,401,426 | 2,042,790,823 | 2,089,180,219 |
| 戴德梁行 | | | | | | |
| 不動產價格 | | 有效總收入 | | | | |
| | | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% |
| 期末處分收益資本化率 | 90% | 1,838,577,875 | 1,960,408,382 | 2,082,238,889 | 2,204,069,396 | 2,325,899,903 |
| | 95% | 1,777,744,274 | 1,895,556,785 | 2,013,369,295 | 2,131,181,806 | 2,248,994,316 |
| | 100% | 1,722,994,032 | 1,837,190,346 | 1,951,386,660 | 2,065,582,974 | 2,179,779,288 |
| | 105% | 1,673,458,100 | 1,784,382,617 | 1,895,307,134 | 2,006,231,651 | 2,117,156,168 |
| | 110% | 1,628,425,434 | 1,736,375,590 | 1,844,325,746 | 1,952,275,902 | 2,060,226,058 |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理

表18--有效總收入與期末處分收益資本化率交叉分析情境表

| 情境 | 中華徵信 | | 戴德梁行 | |
|---|---|---|---|---|
| | 不動產價格 | 與原假設之差異率 | 不動產價格 | 與原假設之差異率 |
| 樂觀 | 2,323,587,848 | 10.43% | 2,325,899,903 | 19.19% |
| 一般 | 2,104,187,903 | 0.00% | 1,951,386,660 | 0.00% |
| 悲觀 | 1,903,622,633 | -9.53% | 1,628,425,434 | -16.55% |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理

備註：因重建折現現金流量分析法之財務模型，一般情境之價格與原報告價格略有差異，但不影響情境分析。

（三）期末處分收益資本化率與折現率

於中華徵信與戴德梁行有效總收入等之預估基礎上，重建折現現金流量分析法之財務模型，在期末處分收益資本化率減少 10%，且折現率減少 10%之樂觀情境下，樂觀之收益價格分別為 23.26 億元及 21.65 億元，約較原預估之價值增加約 10.55%及 10.98%；在期末處分收益資本化率增加 10%，且折現率增加 10%之悲觀情境下，悲觀之收益價格分別為 19.17 億元及 17.75 億元，較原預估之價值減少約-8.88%及-8.99%。

表18--期末處分收益資本化率與折現率之敏感度交叉分析表

| 中華徵信 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 不動產價格 | | 折現率 | | | | |
| | | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% |
| 期末處分收益資本化率 | 90% | 2,326,120,183 | 2,277,844,491 | 2,230,809,055 | 2,184,978,158 | 2,140,317,207 |
| | 95% | 2,254,808,579 | 2,208,306,884 | 2,162,997,002 | 2,118,844,655 | 2,075,816,645 |
| | 100% | 2,192,964,542 | 2,148,001,322 | 2,104,187,903 | 2,061,491,257 | 2,019,879,393 |
| | 105% | 2,134,678,779 | 2,091,165,515 | 2,048,762,459 | 2,007,437,758 | 1,967,160,561 |
| | 110% | 2,079,615,570 | 2,037,472,097 | 1,996,401,426 | 1,956,372,817 | 1,917,356,493 |

| 戴德梁行 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 不動產價格 | | 折現率 | | | | |
| | | 90% | 95% | 100% | 105% | 110% |
| 期末處分收益資本化率 | 90% | 2,165,679,313 | 2,123,448,761 | 2,082,238,889 | 2,042,021,927 | 2,002,770,931 |
| | 95% | 2,093,442,661 | 2,052,917,735 | 2,013,369,295 | 1,974,770,815 | 1,937,096,560 |
| | 100% | 2,028,429,674 | 1,989,439,812 | 1,951,386,660 | 1,914,244,814 | 1,877,989,627 |
| | 105% | 1,969,608,400 | 1,932,007,406 | 1,895,307,134 | 1,859,483,195 | 1,824,511,925 |
| | 110% | 1,916,134,515 | 1,879,796,127 | 1,844,325,746 | 1,809,699,904 | 1,775,895,833 |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理

表19--期末處分收益資本化率與折現率交叉分析情境表

| 情境 | 中華徵信 | | 戴德梁行 | |
|---|---|---|---|---|
| | 不動產價格 | 與原假設之差異率 | 不動產價格 | 與原假設之差異率 |
| 樂觀 | 2,326,120,183 | 10.55% | 2,165,679,313 | 10.98% |
| 一般 | 2,104,187,903 | 0.00% | 1,951,386,660 | 0.00% |
| 悲觀 | 1,917,356,493 | -8.88% | 1,775,895,833 | -8.99% |

資料整理：麗業不動產估價師聯合事務所整理

備註：因重建折現現金流量分析法之財務模型，一般情境之價格與原報告價格略有差異，但不影響情境分析。

四、 分析結論

在單變數分析之情況下，中華徵信之相關參數對價值之敏感性高低如下：期末處分收益資本化率>有效總收入>折現率；戴德梁行之相關參數對價值之敏感性高低如下:有效總收入>期末處分收益資本化率 >折現率；顯示中華徵信對於相關參數之敏感性不大，即使在敏感性最大之期末處分收益資本化率變動幅度為-10%～+10%時，收益價格變動幅度在-5.43 %～+6.39 %之間；戴德梁行對於有效總收入之敏感性很高，主要原因為其可預測期間價值佔收益價格比例較高，當有效總收入變動幅度為-10%~+10%時，收益價格變動幅度為-11.01%～+11.01%之間，至於期末處分收益資本化率及折現率之敏感度相對性不大。

在雙變數交叉分析之情況下，中華徵信對於相關參數之敏感性相對性不大，不論是有效總收入與期末處分收益資本化率之敏感性交叉分析，或期末處分收益資本化率與折現率交叉分析，當變動幅度為-10%~+10%時，對於價格變動幅度均落在-9.53%~10.55%；戴德梁行評估價值因對有效總收入變動相當敏感，當有效總收入與期末處分收益資本化率變動幅度為-10%~+10%時，對於價格變動幅度約為-16.55%~19.19%。

## 陸、價格允當性分析結論

### 一、估價報告內容檢視標準

根據「內政部出具不動產證券化申請案意見書作業要點」，估價報告書內容檢視之四大指標，檢視項目如下：

1. 針對不同估價報告價格結果差距有無百分之二十以上之差異。
2. 需採用比較法、收益法(直接資本化法)、收益法(折現現金流量分析法)、成本法或土地開發分析法兩種以上估價方法。
3. 比較標的調整率有無大於百分之十五及百分之三十之規定。
4. 比較法有無採用三件以上比較標的等。

檢視兩家估價師事務所之估價報告書，顯示兩家事務所出具之報告書內容均符合檢視標準。

### 二、價格決定過程重要因素

將價格決定過程重要因素分析摘要如下：

1. 檢視兩家估價師事務所之市場比較法，單一樓層單價之最大差異不超過 7.5%，整棟大樓差異結果不超過 1.8%，顯示兩家對市場單價看法相當一致。
2. 有效市場年總收入差異性僅 2.1%，顯示市場租金之差異性小。當市場租金與契約租金比較時，中華徵信各樓層市場租金除地面層外，較契約租金略低，最大之差異為 11.5%，戴德梁行低樓層市場租金較契約租金略低，高樓層市場租金較契約租金略高，各樓層之租金單價因互有增減，整體之契約租金總額與市場租金總額差異不大，且差異較大之樓層所佔整體比例不高，兩家事務所評估之市場租金略低於契約租金，於租約期滿將會下修至市場租金水準，在租金呈現緩步上揚之情況下，整體之差異仍在可以接受之範圍。
3. 直接資本化法之費用比差異約在 6%～7%左右，但折現現金流量分析法因無須提列折舊費用，費用之差異性約 3%，就費用比例之差異性

而言，仍在可接受之範圍內。

4. 對於收益資本化率、折現率及期末處分收益資本化率之選取，收益資本化率及期末處分收益資本化率皆在4.5%以上，足以反映目前台北地區收益性不動產投資報酬率。

5. 折現現金流量分析法可預測期間價值與期末資產處分價格比例之分析，兩家估價師事務所差異率約為5%，顯示對於期末處分價值佔整體價值比例之看法一致。

6. 各方法之價格權重應給予收益性方法較高比重，中華徵信以直接資本化法及折現現金流量分析法評估估價的價值比例為80%，戴德梁行合計則為70%，均符合目前不動產證券化估價用途之評估模式。

**三、估價金額**

折現現金流量分析法主要參數在單變數分析之情況下，中華徵信之相關參數對價值之敏感性高低如下:期末處分收益資本化率>有效總收入>折現率；戴德梁行之相關參數對價值之敏感性高低如下：有效總收入>期末處分收益資本化率 >折現率。中華徵信樂觀之金額為 223,850 萬元，悲觀金額為198,981萬元，變動幅度為-5.43%～6.39%，戴德梁行樂觀之金額為216,618萬元，悲觀金額為173,659萬元，變動幅度為-11.01%～11.01%。

折現現金流量分析法主要參數在雙變數交叉分析之情況下，中華徵信對於相關參數之敏感性相對性不大，中華徵信樂觀之金額為 232,612萬元，悲觀金額為190,362萬元，變動幅度為-9.53%～10.55%，戴德梁行對有效總收入之變動因子相當敏感，戴德梁行樂觀之金額為 232,589萬元，悲觀金額為162,842萬元，變動幅度為-16.55%～19.19%。

就兩家事務所所採用之評估方法而言，戴德梁行之市場比較法之價格最高，中華徵信之直接資本化法之價格最高，市場價格之差異率在

1.84%，採用直接資本化法之差異率在 8.75%，折現現金流量分析法之差異率在 7.53%，考量本案為不動產證券化估價用途，市場比較法僅佔最小之比重，但最終估價金額差異率則為 4.97%，主要原因在於專業估價者，對於所採用方法的權重差異所造成，最終評估價格結果顯示一致性高。

本案中華徵信評估之估價金額為 210,900 萬元，戴德梁行評估之估價金額為 200,671 萬元，中國國際商業銀行股份有限公司參考兩家不動產估價師事務所估價金額，擬以 206,000 萬元進行交易，交易金額介於兩家不動產估價師事務所樂觀價值與悲觀價值之間(不論單或雙變數)。綜合上述，兩家不動產估價師事務所之估價金額，確可為中國國際商業銀行股份有限公司進行交易之參考，該交易價格實屬允當。

**柒、獨立性聲明**

本公司與受託機構、不動產所有權人為單純之業務關係，並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。

**捌、簽章**

**麗業不動產估價師聯合事務所**

陳永泰 估價師

不動產估價師證書字號：（九十一）台內估字第０００五九號

台北市不動產估價師公會開業證書字號：九一北市估證字第０三一號

台北市不動產估價師公會會員證書字號：九五北市估證字第０一七號

中華民國九十五年六月一日

附件四　英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司預定評等報告

FitchRatings

兆豐國際商業銀行股份有限公司(以下稱「受託機構」)
台北市忠孝東路二段 123 號

民國九十五年八月三十一日

敬啓者:

關於 :國泰二號不動產投資信託基金

應兆豐國際商業銀行特別請求，英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司(以下稱「惠譽國際」)謹此通知受託機構，我們已對國泰二號不動產投資信託基金審視完畢。至今為止，惠譽國際沒有發現任何實質問題會影響對該不動產投資信託基金授予「A(twn )」的預定發行人長期信用評等以及「F1(twn )」的預定發行人短期信用評等；未來在最終文件資料、法律與稅務意見及其它法規均能令惠譽國際滿意下，最終的評等結果將會被提出；惠譽國際保留視情況需要重新考慮審視結果是否允妥之權利。

受託機構明瞭並同意惠譽國際並非以投資顧問、財務顧問或其他顧問的身份行事，因而不應以惠譽國際提供的任何資訊作為投資或財務顧問意見。

希望本函件所給予的確認能滿足受託機構的要求。

英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司

甯登堂 總經理

The International Rating Agency
Suite 1306, 13F, No. 205, Tun Hwa North Road, Taipei, Taiwan
T +886 2 2514 7164 F +886 2 2514 7648
Registered in Taiwan as *Fitch Ratings Limited, Taiwan Branch*

不動產投資信託/台灣
預定評等報告

# 國泰二號不動產投資信託基金

**預定評等***

**國泰二號**

| | |
|---|---|
| 長期 | A(twn) |
| 短期 | F1(twn) |
| 展望 | Stable |

**分析師**

**台北**
**洪碩亨**
+886 2 2514 7164 x7500
henry.hung@fitchratings.com

**香港**
史凱文
**+852 2263 9863**
kevin.stephenson@fitchratings.com

*預定評等之結果取決於最終文件是否與惠譽獲取之文件相符而定。惠譽將於收到及審查初始不動產之 2006 年上半年財務報告後，授予國泰二號最終評等。

## ■ 摘要

惠譽授予國泰二號不動產投資信託基金（以下簡稱“國泰二號”）發行體預定評等如左列所示。本預定評等的目的，在評估當本基金舉債達到借款上限的情況下，其按時履行財務承諾的能力。公開說明書及信託契約中所載明的借款上限爲總資產價值的 35%（計算方式爲總借款除以總資產）。

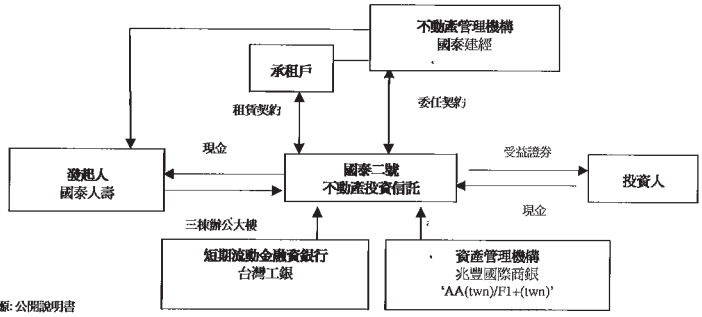
此預定評等主要反映國泰二號初始投資標的之特色、經營管理團隊的能力、適當的市場定位策略、銀行所承諾之短期流動金融資額度以及本信託基金在法律及財務架構的完整性。國泰二號目前的營運策略，是以合理的租金及管理費率，提供承租戶一個管理完善的辦公環境。國泰二號的初始投資標的，主要是出租予信用良好及注重辦公室區位與交通便捷性之中、大型企業。

惠譽針對國泰二號所做的財務分析結果，也確認了此預定評等能反映其履行財務承諾的能力。 在惠譽的財務分析中，惠譽依照目前或是市場的租金水準及出租率，調整國泰二號的收入與費用支出項目。目前台灣的不動產投資信託基金，在債務到期時，主要仍以借新還舊或是以處分資產的方式來償還債務；同時，礙於目前法令限制，台灣的不動產投資信託基金也無法藉由發行債券或追加募集的方式，以擴充基金的資產規模或滿足其財務上的需求。在考量台灣不動產投資信託財務操作的限制下，惠譽也針對國泰二號的財務表現，以不同的利率水準，進行壓力測試。在利率爲 3%的到期一次還款之借款假設下，國泰二號的利息保障倍數爲 3.35 倍。當借款利率調高至 6%的壓力測試下，國泰二號的利息保障倍數爲 1.68 倍。以上的利息保障倍數結果，皆符合惠譽對於信用評等爲‘A(twn)’不動產投資信託基金的標準。如欲知詳細的財務分析內容，請見第 6 頁。

國泰二號是依據不動產證券化條例所成立的封閉型信託基金。兆豐國際商業銀行股份有限公司（以下簡稱“兆豐國際商銀”，信用評等爲‘AA(twn)/F1+(twn)’）將擔任國泰二號的受託機構與資產管理機構，並委任國泰建築經理股份有限公司（以下簡稱“國泰建經”）擔任國泰二號的不動產管理機構。國泰建經將負責租約管理、標的不動產的日常維護作業以及提供受託機構不動產投資處分與資產管理建議。國泰建經爲國泰建設股份有限公司（以下簡稱“國泰建設”）百分之百持有之子公司。

爲釐清起見，惠譽所授予國泰二號的預定評等並非針對該信託基金之收益率而授予的評等。此預定評等是針對國泰二號的償信償還能力而授予的信用評等。

**架構圖**




資料來源: 公開說明書

■ **優勢**

- 國泰二號的初始投資標的皆座落於台北市的主要辦公商圈內。這三棟辦公大樓皆位於台北市捷運線或是主要公車幹道附近，提供中、大型承租戶所需之交通便利性。

- 國泰建經的資深經理人（包含國泰二號的經理人）在不動產租賃、開發及維護都有著豐富的經驗。這些資深經理人主要來自國泰集團（包含國泰人壽、國泰建設等公司）。國泰集團目前爲台灣的主要不動產投資者之一，擁有、管理及租賃超過 200 棟以上的商用不動產（包含辦公大樓、飯店、百貨商場）。

- 國泰二號初始投資標的的承租戶組成分散，在基金成立後，該基金的承租戶將達 65 戶[1]（包含國泰人壽）。在這 65 戶中，嬌生股份有限公司（Johnson & Johnson，信用評等爲 'AAA/F1+' ）爲最大承租戶，貢獻了 11.3%[2]的租金收入。其他的主要承租戶包括: 國泰人壽、香港商信可有限公司、美商亞培股份有限公司（Abbott Laboratories，信用評等爲 'AA-(AA minus)/F1+' ）、易遊網旅行社股份有限公司（ezTravel）、玉山商業銀行以及百靈佳股格翰股份有限公司（Boehringer Ingelheim）。

■ **潛在風險**

- 國泰二號初始投資標的的平均屋齡爲 21 年，在未來幾年內，可能必須持續地更新及修繕其硬體設備，以維持市場競爭力。

- 國泰二號未來投資的策略，包含了投資百貨商場及飯店。但百貨商場與飯店的租賃業務卻迥異於目前的辦公大樓之租賃業務。

- 承租戶的租約期限普遍爲 2 至 3 年的租約，且大量租約將於 2007 年及 2008 年到期。如承租人在租約到期時，選擇不續租，國泰二號的租金收入將會受到重大的影響。

- 由於該信託基金必須將所有的盈餘，分配予受益證券持有人，因此當基金分配盈餘後，如發生未預期之短期鉅額費用支出，基金將可能產生現金短缺風險。

■ **緩和因素**

- 國泰人壽在基金成立時，將提撥新台幣五千萬元的現金於基金帳戶，作爲未來資本支出的準備。此新台幣五千萬元的資本支出準備，將用於支付未來五年內，超過或是即將達到耐用年限的硬體設備費用（包含空調、電氣、給排水消防及昇降設備）。如果將新台幣五千萬元的資本支出準備，平均於 10 年中支出，此現金準備將提供國泰二號每年每坪新台幣 279 元的資本支出費用。從過去五年的維修紀錄得知，這三棟辦公大樓在五年中，總共花費了新台幣 2 千 2 百萬元的維修費，相當於平均每年每坪新台幣 246 元的資本支出。由於國泰二號同時另會依每月租金收入的 3.5%提撥資本支出準備，在足額的現金準備與每月定期的資本支出提列下，國泰

[1] 以承租契約數爲主。

[2] 以加入國泰人壽未來租金收入後的估計值。

**交易重點**

**信託名稱:** 國泰二號不動產投資信託基金

**初始投資標的:** 民生商業大樓、世界大樓及安和商業大樓，總值新台幣 72 億元。

**不動產投資信託種類:** 封閉型基金

**最高借款上限:** 35%

**信用額度:** 新台幣 1 億元信用額度將於基金成立時，由台灣工銀提供。

**掛牌交易:** 台灣證券交易所

**配息:** 每半年一次 (6 月及 12 月的第 15 個營業日)

**資本支出準備:** 每月租金收入的 3.5%及新台幣 5 千萬元準備金

**參與機構**

**發起人:** 國泰人壽

**受託機構/資產管理機構:** 兆豐國際商業銀行

**不動產管理機構:** 國泰建築經理股份有限公司

**主辦顧問:** 國泰綜合證券及國泰世華銀行

**專業估價者:** 戴德梁行不動產估價師事務所及中華徵信不動產估價師聯合事務所

二號將會有足額的現金去負擔未來可能發生的維修費用需求。

- 依據惠譽的分析與利率壓力測試結果，即使新投資標的在未來的收益率爲 0%，國泰二號的財務能力，仍可足額支付借款的利息。此外，由於國泰建經的資深經理人員皆來自國泰集團，這些資深經理人對於百貨商場及飯店的租賃業務，具有相關的知識與經驗。以上的因素，皆可緩和因資產配置多角化所造成的營運風險。

- 短期的辦公室租賃契約爲台灣市場的一般現象。依據國泰過去的租賃紀錄，這三棟辦公大樓的租戶皆有不錯的續租率。分析目前的承租戶組合，超過 67%的現有承租戶已至少續租一次。如以承租年數來看，33%的現有承租戶在這三棟大樓已至少承租了六年之久。此外，國泰建經經理人的過去表現，均顯示其具有良好的能力去尋找新的承租戶以及維持與承租戶良好的關係。

- 在基金成立時，國泰人壽將移轉約新台幣 1 億 1 千 4 百萬元的承租戶押金予基金帳戶。另外，國泰二號配息方式，是於當年度的 6 月份分配上一年度 6 至 12 月的盈餘，而 12 月份分配當年度 1 至 6 月的盈餘。因此即使在配息後，該信託基金仍至少持有 6 個月份的營運資金，以支付營運費用。除此之外，國泰二號也預計於基金成立時，取得台灣工銀所提供之新台幣 1 億元信用額度。由銀行所提供的新台幣 1 億元信用額度，將進一步緩和未預期之短期鉅額支出發生時，所可能面臨的短期資金短缺風險。

## ■ 初始投資標的組合

**民生商業大樓**

民生商業大樓（以下簡稱“民生大樓”）爲一 16 層樓高的 B 級辦公大樓，地下兩層並附有 136 個停車位。在過去的 5 年，已針對老舊的設施，實行更新及修繕工程（包含電梯更換、中央空調設備更新等），因此，即使民生大樓的屋齡已達 20 年，其屋況及設備仍維持在不錯的狀況。

民生大樓座落於民生敦北辦公商圈的西緣地帶。民生敦北辦公商圈爲台北市目前的 6 個主要辦公商圈之一，由便捷的大眾交通網路與其他的辦公商圈相連。由於此商圈交通便利以及鄰近台北松山機場，許多中、大型的企業以此爲辦公中心且對於管理良好的辦公大樓，保持強勁的需求。

在 2002 年前，民生大樓的出租率一直保持在 95%以上。但從 2002 年至 2004 年之間，由於大量的辦公大樓於 2002 年及 2003 年完工，加上 2003 年，嚴重急性呼吸道症候群（SARS）的肆虐，民生大樓的出租率及租金水準皆向下滑落。在同時

國泰二號不動產投資信託初始投資標的組合

| 不動產 | 資產類型 | 地點 | 竣工日 | 可出租面積 (坪)[1,2] | 出租率 (2006 年 3 月 13 日) | 租金收入貢獻率 (2006 年 3 月 13 日) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 民生大樓 | 辦公大樓 | 台北市 | 1986 年 4 月 | 8,199.58 | 94.76% | 50% |
| 世界大樓 | 辦公大樓 | 台北市 | 1980 年 6 月 | 6,099.28 | 97.08%[3] | 29% |
| 安和大樓 | 辦公大樓 | 台北市 | 1990 年 2 月 | 3,596.63 | 90.24%[3] | 21% |

1. 不含停車位
2. 1 坪 = 3.31 平方公尺 = 35.6 平方英呎
3. 國泰二號成立後，世界大樓及安和大樓出租率預估爲 100%

資料來源：公開說明書、戴德梁行估價報告及中華徵信不動產估價報告

間，台北市整體辦公商圈的平均出租率及租金水準也是向下滑落的情況。

民生大樓的出租率受影響最明顯的時候，是在 2002 年 2 月及 2004 年 4 月，當奧美廣告公司以及荷蘭銀行決定搬離民生大樓，並在其他區域尋求新的辦公地點。2002 年時，奧美廣告公司在民生大樓總共承租了 1,188 坪（相當於 14.5%的可出租面積），而荷蘭銀行在 2004 年時，總共承租了 1,821 坪（相當於 22.2%的可出租面積）。爲了因應整體環境的改變及奧美廣告公司與荷蘭銀行所留下的大坪數空置面積，國泰的管理人員除了運用國泰的網絡關係尋找新的承租戶，也同時更新及修繕民生大樓的硬體設施，以提高其市場競爭力。在管理階層的努力下，由奧美廣告公司及荷蘭銀行所留下的空置面積，有超過 70%的坪數是在此兩租戶退租後的兩個月內就由新承租人所承租，而剩餘的空間，在不考量修繕的時間下，大部分都在 6 個月內就由新租戶進駐。在 2002 年至 2004 年間，民生大樓的平均出租率爲 80.1%。

在 2005 年，由於整體經濟環境的好轉、失業率的降低以及極少的新 B 級辦公大樓的供給，民生大樓的出租率持續增加，在 2005 年底，出租率回升至 91%。至 2006 年 3 月 13 日爲止，民生大樓的出租率爲 94.76%，而同時，民生敦北商圈的 B 級辦公大樓平均出租率爲 92%。

在國泰二號成立後，民生大樓將會擁有 31 個承租戶，這 31 個承租戶並沒有集中於少數幾個產業，而且只有兩個承租戶（香港商信可有限公司及美商亞培股份有限公司），貢獻了超過 10%的租金收入。

在考量未來有限的 B 級辦公大樓供給及民生敦北辦公商圈強勁的辦公大樓需求下，民生大樓在未來的幾年內，出租率非常有可能維持在 95%的水準，而租金水準應該可保持微幅的成長。

**世界大樓**

世界大樓爲一 14 層樓高的 B 級辦公大樓，地下三層並附有 106 個停車位。世界大樓的屋齡爲 26 年，但其屋況及設備仍維持在不錯的狀況下。

世界大樓座落於南京松江辦公商圈的東半段地帶。南京松江辦公商圈爲台北市目前的 6 個主要辦公商圈之一，由便捷的大眾交通網路與其他的辦公商圈相連。

在 2005 年的第四季，台北小巨蛋體育館（以下簡稱“台北小巨蛋”）正式完工、啓用。台北小巨蛋座落於敦化北路及南京東路口，前身爲台北市立棒球場。在經過重新規劃、整建後，台北小巨蛋成爲一個多功能的體育館，提供場地給主要運動賽事、演唱會及相關的音樂藝術表演。由於台北小巨蛋營運後，已帶給此區域不少的商業活動，此區域預估將會因台北小巨蛋的營運，而可能成爲另一個集娛樂、零售及辦公大樓聚集的商圈。

世界大樓距離台北小巨蛋只有一個公車站的距離。除了區位優勢外，世界大樓是在此區域，少數能提供大坪數的樓地板面積給租戶承租的純辦公大樓。

觀察世界大樓從 1998 年至 2005 年的出租率，世界大樓的出租率大部份都維持在 91%以上，除了在 2002 年及 2003 年，因台北市增加了大量的辦公大樓供給以及 SARS 的肆虐，而造成出租率的下滑。

由於世界大樓租戶的組成分散，並沒有集中於少數的產業，因此在過去，世界大樓並沒有遭遇到因單一承租戶退租而租金減少超過 10%的情況。在基金成立後，世界大樓將擁有 26 個承租戶，這 26 個承租戶只有國泰人壽及艾波比股份有限公司對租金的貢獻度超過 10%。國泰人壽目前將其北區行政中心設於世界大樓，而艾波比股份有限公司則已在世界大樓承租了近 17 年之久。

至 2006 年 3 月 13 日爲止，世界大樓的出租率爲 97.08%，而同區域 B 級辦公大樓的出租率爲 91%。在考量世界大樓於前述的優勢，世界大樓在未來的幾年內，出租率有極大的可能性維持在 95%的水準，而租金水準應該可保持微幅的成長。

**安和商業大樓**

安和商業大樓（以下簡稱“安和大樓”）爲一 16 層樓高的 B 級辦公大樓，地下兩層並附有 48 個停車位。安和大樓的屋齡爲 16 年，其屋況及設備皆維持在不錯的狀況下。

安和大樓座落於敦南仁愛辦公商圈的南段地帶。敦南仁愛辦公商圈爲台北市目前的 6 個主要辦公商圈之一。由於此辦公商圈提供舒適的辦公環境及便利的交通設施，敦南仁愛辦公商圈一直是大型的本土及知名的外資企業進駐的理想辦公地區。而敦南仁愛辦公商圈的平均租金水準，在目前台北市的 6 大辦公商圈中，排名第二。

雖然安和大樓具有位於敦南仁愛辦公商圈的優勢，但其仍有一明顯劣勢，即安和大樓的單層樓地板面積並不大，沒有辦法滿足承租戶對於大承租面積的需求。因此當大樓接近滿租時，如果承租戶有擴充的需求，往往會因大樓無法進一步提

供新的承租面積，而轉而向外尋求新的辦公地點，以承租更大的樓地板面積符合企業的成長需求。

前段所提及的情境，在 2004 年因趨勢科技股份有限公司（以下簡稱“趨勢科技”）的退租而確切發生。在趨勢科技搬離後，安和大樓的出租率由 91.3%劇降爲 71%，而趨勢科技所遺留下來的空置面積，花了超過一年的時間才漸漸填滿。在 2006 年的 1 月底，安和大樓的出租率回升至 90%的水準。

在整個敦南仁愛辦公商圈中，花較長的時間去填滿 B 級辦公大樓的空置面積，似乎是一個普遍的現象。會發生此現象的主要因素，是因企業選擇進駐此區域時，所願意承租的辦公大樓仍以 A 級辦公大樓爲主。因此，在敦南仁愛辦公商圈中，B 級辦公大樓的需求，並不像敦北民生辦公商圈及南京松江辦公商圈一樣強勁。所以，不動產管理人員的能力，將成爲此區域 B 級辦公大樓是否能維持其出租率的關鍵因素。

目前在敦南仁愛辦公商圈中，B 級辦公大樓的平均空置率爲 10.6%。然而，如果仔細觀察每棟 B 級辦公大樓的個別空置率，差異卻非常明顯。有些辦公大樓的空置率超過 20%，有些卻低於 10%。很明顯的，不動產管理人員的能力，是以上個別大樓空置率變異的主要原因，這也呼應了前述提及管理人員的能力是此區域 B 級辦公大樓租賃表現的關鍵因素。

在綜合考量區位因素、辦公大樓屋況以及國泰建經的管理能力，安和大樓的出租率在未來，應至少與市場的平均一致。目前國泰人壽已承諾，在基金成立時，將承租安和大樓目前所剩餘的 351 坪空置面積，作爲其業務單位的辦公室使用。國泰人壽的租約內容，將會依照目前該區域的市場水準訂定。

在基金成立後，安和大樓將擁有 8 個承租戶（包含國泰人壽）。嬌生股份有限公司（含其在台灣關係企業及子公司）及玫琳凱股份有限公司，爲安和大樓的兩大承租戶，分別貢獻了 55.8%及 12.7%的總租金收入。

在國泰人壽的承諾進駐下，當基金成立時，安和大樓的出租率將達到滿租的狀態。除此之外，安和大樓的主要承租戶，如：嬌生股份有限公司及玫琳凱股份有限公司，皆已在安和大樓承租超過 10 年的時間，繼續承租的意願明顯。這些都進一步緩和安和大樓可能因主要客戶的退租，而面對租金收入大幅變動的可能性。

## ■ 管理能力分析

**受託機構與資產管理機構**

兆豐國際商銀將擔任該信託基金的受託機構及資產管理機構，負責該信託之管理、行政及投資決策等事務。未來所有的承租戶在繳交租金時，將被通知將租金直接匯入受託機構的帳戶中，故不會出現混合風險。兆豐國際商銀扮演的主要角色如下：

- 指派國泰建經擔任不動產管理機構，並負責監控國泰建經之營運績效。
- 兆豐國際商銀將舉行投資審查會，針對國泰建經所提出的投資計畫進行評估。投資審查會的成員，主要爲兆豐國際商銀不同事業單位的資深經理人。
- 計算該信託基金之每日淨值。
- 指派兩家鑑價公司每三個月對標的不動產重新鑑價；鑑價後的不動產價值將反映在該信託基金的淨值上。
- 指派內部稽核員稽核該信託基金的營運。
- 每季備妥資產負債表、損益表、管理報告及配息報告書供投資人參考。

兆豐國際商銀將指派 2 位經理人及 2 位承辦人員負責管理該信託基金。由於這些經理人員並非專任於該信託基金之管理，兆豐國際商銀在管理角色上，將屬於較被動的資產管理機構，而由國泰建經主動提出投資及資金管理建議。依照信託契約以及委任契約，所有由國泰建經經理人提出之投資建議，均應先徵得國泰建經董事會同意後，方可交付兆豐國際商銀做進一步審查。兆豐國際商銀將舉行投資審查會審查投資計畫，審查會通過的投資計畫案將會交由兆豐國際商銀董事會或常務董事會，由董事會或常務董事會決定是否核准該投資計畫。

兆豐國際商銀將依每年總信託資產，收取 4 個基準點（0.04%）的管理費用（無獎金方案）（含營業稅爲 4.2 個基準點），做爲擔任受託機構及資產管理機構之報酬。

**不動產管理機構**

基金成立後，國泰建經將接受委任成爲不動產管理機構。在以維護信託基金利益之前提下，國泰建經將負責租約管理、標的不動產的日常維護作業以及提供受託機構不動產投資處分及資產管理建議。

在 2006 年的第一季，惠譽與國泰建經針對此次國泰二號的發行，進行經理人會議。惠譽與國泰建經的資深經理人，針對國泰二號的經營發展策

略與未來管理方式，有深入的討論。由於國泰建經的資深經理人員皆來自國泰集團，這些資深經理人對於辦公大樓、百貨商場及飯店的租賃業務，具有相當的知識與經驗，足以勝任不動產管理機構的責任。

由於國泰建經同時也是國泰一號不動產投資信託基金的不動產管理機構，爲避免利益衝突，國泰建經將會爲國泰二號成立專責的基金資產及不動產管理單位，由專任的經理人負責管理。

依據委任契約，如信託不動產價值在新台幣 60 億元以內，國泰建經將依每年信託的不動產價值，收取 20 個基準點（0.2%）的管理費用（含營業稅爲 21 個基準點）。如果信託的不動產價值超出新台幣 60 億元，除了針對新台幣 60 億元收取 20 個基準點外，超出的部分，國泰建經則將收取 5 個基準點（0.05%）（含營業稅爲 5.25 個基準點）。國泰建經的不動產管理機構報酬並不包含任何的獎金方案。

**未來投資策略**

國泰二號的未來投資策略，是以投資收益率高於目前基金收益率的資產爲基本原則。然而，基於投資策略的彈性運用，國泰二號對不同投資標的的投資報酬要求，將如下所示：

- 辦公大樓： 4%
- 飯店： 4.5%
- 百貨商場： 5%

在與國泰建經的經理人會議中，國泰建經的資深經理人表示，國泰二號未來的發展策略，將不會追求只成爲單一資產類型的不動產投資信託基金（如：成爲只投資辦公大樓的不動產投資信託基金）。相反的，國泰二號將會在不動產投資上，尋求多角化策略，未來將考慮飯店及百貨商場的投資方案。

目前國泰建經對飯店及百貨商場的投資評估方式，首先是由內部對總體環境及個別區域市場做仔細的評估；同時國泰建經也會尋求外部的專業不動產顧問（如：高力國際及仲量聯行）的協助。如果投資計畫評估可行，國泰建經將會尋找符合資格的飯店或是百貨商場的經營者（如：喜來登及誠品書店），結盟爲合作夥伴關係。在這樣的合作模式下，國泰建經通常是以屋主的角色將不動產出租予飯店或是百貨商場的經營者，以收取穩定的租金。

■ **惠譽財務分析**

不動產證券化條例中對於不動產投資信託之借款比率並無相關限制，但國泰二號選擇將其借款比率上限訂爲 35%（計算方式爲總借款除以總資產）。惠譽在評估國泰二號按時履行財務承諾的能力時，係假設該信託基金的借款已達 35%上限，並將所借的金額全數投資於不動產標的而進行的分析。

- 惠譽的現金流量分析重點是以每月每坪的租金水準及出租率爲主。惠譽依照三棟大樓目前或是市場之租金水準及出租率，去做現金流量分析的假設。
- 提列資本支出準備（佔總租金收入的 3.5%）後的淨現金流量，將全部支付予受益證券持有人。由於不動產每季至少重新鑑價一次，且新的不動產鑑價結果將反映在基金淨值上，故本信託基金不用提列折舊費用。
- 假設所有借款將投資於其它不動產，租金收入預計可達該不動產投資金額的 4%。
- 假設借款利率爲 3%。

由於目前台灣的不動產投資信託基金礙於法令的限制[3]，無法藉由發行債券或追加募集的方式，以擴充基金的資產規模或滿足其財務上的需求。目前最可行的融資方式，則是透過銀行借款以達到基金資產擴充或是滿足其財務的需求。在考量台灣不動產投資信託財務操作的限制下，當債務到期時，台灣的不動產投資信託勢必會面臨大額的本金償還需求。因此，惠譽也會將債務再融資的利率風險，考量至惠譽所授予的信用評等中。

根據以上假設，惠譽計算出該信託基金的利息保障倍數（未計利息、稅項、折舊及攤銷前的盈餘除以利息費用），以衡量該信託基金償還借款的財務能力。

在利率爲 3%的到期一次還款之借款假設下，國泰二號的利息保障倍數爲 3.35 倍。當借款利率調高至 6%（根據過去十年 90 天期商業本票利率，加上適當利差後計算而得）的壓力測試下，國泰二號的利息保障倍數爲 1.68 倍。以上的利息保障倍數結果，皆符合惠譽對於信用評等爲‘A(twn)’不動產投資信託基金的標準。

[3]目前的不動產證券化條例之修正草案，將包含開放台灣不動產投資信託基金，可以以增資的方式，再發行受益證券予投資人。此草案預計於 2006 年由立法院審查。

在假設該信託基金舉債達上限時，上述對國泰二號借款利率水準，進行壓力測試後所得的利息保障倍數顯示，該信託基金的現金流量足以支應惠譽所授予的該信託基金之發行體預定評等。

■ **保險**

在基金成立時，國泰二號初始投資標的之產險提供者，將爲國泰世紀產物保險股份有限公司。受託機構將代表受益證券持有人成爲保險受益人。保單承保範圍爲商業火險及其附加險，包含地震險、爆炸險、颱風洪水險（地下室及一樓）、12個月租金中斷損失險、罷工暴動及民眾騷擾破壞行爲險等足額之商業保險以及公共意外責任險。

整體投資標的之建物都獲有地震險的近全額保障。保單將會每年續約一次，且承保者必須至少爲信用評等'A(twn)'之保險公司，或爲惠譽可接受之保險公司。

■ **評等監控**

惠譽將定期及針對特殊事件的發生，對本不動產投資信託進行審核、監控。惠譽的監控團隊將確保惠譽所授予的評等等級，能持續適當地反映該發行體的信用風險。若對本項證券化交易的初步分析或後續追蹤有任何問題，請與本篇報告首頁中之列名分析師聯繫。

附錄

民生商業大樓






世界大樓









Copyright © 2006 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.
Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US$1,000 to US$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US$10,000 to US$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

附件五　律師法律意見書

# 律師法律意見書

中國國際商業銀行股份有限公司本次為申請募集國泰二號不動產投資信託基金受益證券（即國泰二號不動產投資信託基金），向主管機關提出申請。經本律師採取必要審核程序，包括實地瞭解，與公司相關人員面談或舉行會議，蒐集、整理、查證公司議事錄、重要契約及其他相關文件、資料，並參酌相關專家之意見等，特依「不動產證券化條例」及「受託機構募集或私募不動產投資信託或資產信託受益證券處理辦法」規定，出具本律師法律意見書。

依本律師意見，中國國際商業銀行股份有限公司本次向主管機關提出之法律事項檢查表所載事項，並未發現有違反法令致影響募集國泰二號不動產投資信託基金受益證券之情事。

此致

中國國際商業銀行股份有限公司

理律法律事務所
游啟璋律師

中華民國 95 年 4 月 7 日

中國國際商業銀行股份有限公司募集國泰二號不動產投資信託基金受益證券法律事項檢查表

填表注意事項：

一、請依申請(報)案件之性質適當填報。如有勾選者，請先勾選，並於意見欄逐項敘明勾選之理由（如法令依據、相關文件、資料、與相關人員面談・・・）及審核結果。意見欄如不敷使用，請另以附件說明並交互引註。

二、審核及出具法律意見書時應盡專業上應有之注意，且均應查明事實；書面資料亦應核對正本，並就審核結果依參考格式出具適當之意見書。如遇受託機構拒絕提供資料、發現有異常或違反法令等情事，請於意見書中另以中間段逐項敘明，並於末段明確表示是否影響受益證券之募集(私募)。

三、請確實審核填報檢查表並出具意見書，如有錯誤、疏漏、虛偽不實或隱匿之情事，將依相關法令規定辦理。

一、 募集（私募）受益證券是否檢附發起人（不動產資產信託委託人）同意讓與（信託）不動產或不動產相關權利之證明文件及受託機構董事會同意之議事錄。

☑是 ☐否 ☐不適用

意見：依國泰人壽保險股份有限公司（下稱「發起人」）提供之董事會議事錄影本，發起人係於民國 95 年 3 月 24 日董事會決議通過擬以民生商業大樓、世界大樓及安和商業大樓（下稱「初始投資標的」）發起設立「國泰二號不動產投資信託基金」，由中國國際商業銀行股份有限公司（下稱「受託機構」）擔任該基金未來成立後之受託機構；並於該基金募集成立時，將前開大樓出售予該基金。

此外，依受託機構提供之董事會議事錄影本，受託機構係於民國 95 年 3 月 21 日董事會決議通過擔任「國泰二號不動產投資信託基金」之受託機構，由其以本基金受託機構之身分公開募集發行受益證券向投資人募集資金，所募得資金擬於本基金成立時購買發起人名下所有之民生商業大樓、世界大樓及安和商業大樓。

二、 受託機構募集（私募）受益證券是否合法決議。

☑是 ☐否 ☐不適用

意見：依受託機構提供之董事會議事錄影本，受託機構係於民國 95 年 3 月 21 日決議通過擔任「國泰二號不動產投資信託基金」之受託機構，向金融監督管理委員會申請公開募集發行「國泰二號不動產投資信託基金」受益證券。

三、 受託機構與委託人、不動產管理機構、證券承銷商及發起人間書面約定之事項，是否適法。

☑是 ☐否 ☐不適用

意見：依國泰二號不動產投資信託基金信託契約稿本（下稱「信託契約」）及國泰二號不動產投資信託基金信託計畫稿本（下稱「不動產投資信託計畫」）所載，受益證券係採公開募集方式發行，將透過受益證券銷售機構銷售受益證券，而不透過證券承銷商承銷，合先敘明。經審閱信託契約、國泰二

號不動產投資信託基金委任契約書稿本（下稱「委任契約」）及國泰二號基金不動產買賣契約書稿本（下稱「不動產買賣契約」），受託機構與受益人於信託契約、受託機構與不動產管理機構於委任契約及受託機構與發起人於不動產買賣契約約定之事項，均屬適法。

四、是否有「受託機構募集或私募不動產投資信託或資產信託受益證券處理辦法」（以下簡稱本辦法）第十五條所規定情事。

□是 □否 ☑不適用

意見：按本辦法第十五條規定係指受託機構私募受益證券之情形，本基金受益證券係以公開募集方式發行，故無本辦法第十五條之適用。

五、受託機構是否有不得募集或私募受益證券之情形。

□是 ☑否 □不適用

意見：依受託機構提供之文件及依受託機構所出具之聲明書，受託機構為信託業法所稱之信託業，其兼營信託業務已滿三年以上，經 Moody's Investors Service 於民國 94 年 4 月評定之長期債務信用評等及短期債務信用評等分別為 A2 與 P-1，及經 Standard & Poor's Corporation 於民國 94 年 9 月評定之長期債務信用評等及短期債務信用評等分別為 A 與 A-1，符合不動產證券化條例第四條第二項及財政部台財融（四）字第 0924000778 號函規定，受託機構應取得 Moody's Investors Service 長期債務信用評等及短期債務信用評等，等級分別應達 Baa3 級以上與 P-3 級以上，及 Standard & Poor's Corporation 長期債務信用評等及短期債務信用評等，等級分別應達 BBB-級以上與 A-3 級以上之規定，無不得募集或私募受益證券之情形。

六、資產（含金錢、不動產、不動產相關權利）之讓與或信託是否有違反法令及破產隔離原則之情形。

□是 ☑否 □不適用

意見：發起人出售及讓與初始投資標的予受託機構於下列事項完成時生效，應無違反法令及破產隔離原則之情事：

1. 初始投資標的不動產買賣契約之生效

依不動產買賣契約稿本第一條之規定，不動產買賣契約於下述三項生效要件全部成就時，始生效力：

(1)本基金於不動產買賣契約簽約日或發起人與受託機構雙方於簽訂不動產買賣契約後另以書面合意之其他日期前，業已成立，且其受託機構應為中國國際商業銀行股份有限公司。

(2)受託機構業已與國泰建築經理股份有限公司就本基金簽訂委任契約，委任國泰建築經理股份有限公司擔任本基金之不動產管理機構。

(3)受託機構業已簽訂信託契約。

2. 初始投資標的之所有權移轉及過戶登記
依不動產買賣契約稿本第五條第一項規定，發起人於收取買賣總價款第 2 期款後之 7 個營業日內，經辦地政士應向地政事務所辦理將買賣標的物之土地及建物所有權移轉登記予受託機構之手續。於個別初始投資標的於各管轄之地政機關依土地法相關規定辦妥所有權移轉登記並核發載明受託機構為該個別初始投資標的之所有權人之所有權狀後，發起人移轉該初始投資標的之所有權予受託機構始發生土地法第四十三條規定依該法所為登記有絕對效力。

七、發起人（不動產資產信託委託人）是否非受託機構之利害關係人（，或不動產資產信託委託人符合不動產證券化條例第三十五條但書規定）。

☑是 ☐否 ☐不適用

意見：依受託機構所出具之聲明書，發起人並非受託機構之利害關係人。

八、不動產管理機構是否符合信託業商業同業公會所定條件、信託監察人是否符合本辦法第七條規定、專業估價者及其估價人員是否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情事、不動產資產信託受益證券之主辦承銷商與受託機構是否無證券商管理規則第二十六條第一項第一款至第八款情事之一、對信託財產預期收益出具意見之專家與發起人或不動產資產信託委託人及受託機構是否無財務會計準則公報第六號所定之關係人或實質關係人情事。

意見： ☐是 ☐否 ☑不適用

1. 由於本基金並未設置信託監察人，亦未由證券承銷商承銷受益證券，故本項不適用，合先敘明。

☐是 ☐否 ☑不適用

2. 關於不動產管理機構是否符合信託業商業同業公會所定條件部分，因信託業商業同業公會尚未正式發布不動產管理機構之資格條件，故本項不適用。惟依信託契約第十六條規定，不動產管理機構於信託業商業同業公會依本條例施行細則第五條就不動產管理機構應符合之一定條件及其委任契約應記載事項所訂定之規定正式發布或自相關法令制定或修正施行之日起，如未符前揭規定或相關法令所訂不動產管理機構之資格者，除信託業商業同業公會或其他法令另有規定外，不動產管理機構應於前開事實發生之日起一年內，調整至符合所規定之不動產管理機構之資格。

☑是 ☐否 ☐不適用

3. 關於專業估價者及其估價人員是否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部分，依專業估價者戴德梁行不動產估價師事務所及中華徵信不動產估價師聯合事務所及其估價人員所出具之聲明書，本基金之專業估價者及其估價人員與受託機構及發起

人並無財務會計準則公報第六號所訂之關係人或實質關係人之情事。

☑是 □否 □不適用

4. 關於對信託財產預期收益出具意見之專家與發起人及受託機構是否無財務會計準則公報第六號所定之關係人或實質關係人部分，依對信託財產預期收益出具意見之尚上不動產估價師事務所及其估價人員所出具之聲明書，其與發起人及受託機構並無財務會計準則公報第六號所定之關係人或實質關係人情事。

九、本次募集（私募）受益證券總金額及相關條件：

（一）募集（私募）總金額：本基金第一次發行時，淨發行總面額最高為七十二億元，最低為五十三億四千萬元。

（二）受益權單位總數：本基金第一次發行時，受益權單位總數最高為七億二千萬個單位，最低為五億三千四百萬個單位。

（三）每一受益權單位金額：新台幣壹拾元。

（四）發行日（交付日）及到期日：本基金經相關主管機關核准後，應於核准函送達受託機構之日起三個月內開始募集。本基金募集期間為自開始募集之日起三十日，如於募集期間內未募足最低淨發行總面額，受託機構得於前開期限屆滿前十日，向主管機關申請延展募集期限乙次，惟延展期限不得超過三個月。受託機構應於本基金之募集完成日起三十日內，以帳簿劃撥方式發行受益證券。除依信託契約第三十二條第三項之規定終止信託契約之情形外，本基金不定存續期限，並自本基金成立之日起繼續存續。

（五）不動產投資信託受益證券或不動產資產信託受益證券之條件：

1、不動產投資信託受益證券：

（1）預估收益率：民國 95 年及 96 年每單位受益權預期年化收益率同為 4.22%。

（2）借入款項上限：依信託契約第十八條規定，受託機構得因不動產營運或分配信託契約第二十條約定之收益所必須，依不動產投資信託計畫及本基金公開說明書之規定，於主管機關依本條例第十九條第四項所定限度及不超過本基金總資產價值之百分之三十五之範圍內，參酌不動產管理機構之建議，以受託機構認為適當之條款與條件，與金融機構簽訂借款契約，向金融機構借入款項，並得以本基金之信託財產，依債權人之要求，為債權人設定擔保物權。若嗣後主管機關依本條例第十九條第四項規定發布不動產投資信託基金借入款項比率上限時，如主管機關發布之比率上限等於或低於前述百分之三十五之上限時，則應以主管機關發布之比率上限為準；若主管機關發布之比例上限高於前述百分之三十五之上限時，除經受益人會議之決議通過調高至不超過主管機關發布之比例上限外，仍以前述百分之三十五之上限為準。

（3）其他受益權內容：受益人依其所持有之受益權單位，依信託契約規定，享有信託財產及所生利益、孳息及其他收益。受益人權利之行使，依信託契約規定，應經受益人會議之決議，惟受益人就個別自身之利益，得個別行使權利。

2、不動產資產信託受益證券：

（1）種類：不適用。

（2）受益權內容：不適用。

（3）受償順位及期間：不適用。

十、受託機構、不動產管理機構、不動產資產信託之法人委託人及專業估價者於最近三年內是否有違反法令或相關規定而經各業別主管機關命令停止全部或一部主要業務之處分者。

□是 ☑否 □不適用

意見：依**受託機構、不動產管理機構**及專業估價者戴德梁行不動產估價師事務所及中華徵信不動產估價師聯合事務所出具之聲明書，**受託機構、不動產管理機構及專業估價者戴德梁行不動產估價師事務所及中華徵信不動產估價師聯合事務所於最近三年內，均無違反法令或相關規定而經各業別主管機關命令停止全部或一部主要業務之處分之情事。**

（註：除本法律意見書另有定義者外，本法律意見書之粗體字用詞定義與信託契約之粗體字用詞定義相同。）

# 律師法律意見書

中國國際商業銀行股份有限公司本次為申請募集國泰二號不動產投資信託基金受益證券（即國泰二號不動產投資信託基金），向主管機關提出申請。經本律師採取必要審核程序，包括實地瞭解，與公司相關人員面談或舉行會議，蒐集、整理、查證公司議事錄、重要契約及其他相關文件、資料，並參酌相關專家之意見等，特依「不動產證券化條例」及「受託機構募集或私募不動產投資信託或資產信託受益證券處理辦法」規定，出具本律師法律意見書。

依本律師意見，本次中國國際商業銀行股份有限公司另於 95 年 5 月 15 日向主管機關提出之法律事項檢查表所載事項，並未發現有違反法令致影響募集國泰二號不動產投資信託基金受益證券之情事。

此致

中國國際商業銀行股份有限公司

理律法律事務所
游啟璋律師
中華民國 95 年 5 月 15 日

**中國國際商業銀行股份有限公司募集國泰二號不動產投資信託基金受益證券法律事項檢查表**

填表注意事項：

一、請依申請(報)案件之性質適當填報。如有勾選者，請先勾選，並於意見欄逐項敘明勾選之理由（如法令依據、相關文件、資料、與相關人員面談．．．）及審核結果。意見欄如不敷使用，請另以附件說明並交互引註。

二、審核及出具法律意見書時應盡專業上應有之注意，且均應查明事實；書面資料亦應核對正本，並就審核結果依參考格式出具適當之意見書。如遇受託機構拒絕提供資料、發現有異常或違反法令等情事，請於意見書中另以中間段逐項敘明，並於末段明確表示是否影響受益證券之募集(私募)。

三、請確實審核填報檢查表並出具意見書，如有錯誤、疏漏、虛偽不實或隱匿之情事，將依相關法令規定辦理。

八、不動產管理機構是否符合信託業商業同業公會所定條件、信託監察人是否符合本辦法第七條規定、專業估價者及其估價人員是否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情事、不動產資產信託受益證券之主辦承銷商與受託機構是否無證券商管理規則第二十六條第一項第一款至第八款情事之一、對信託財產預期收益出具意見之專家與發起人或不動產資產信託委託人及受託機構是否無財務會計準則公報第六號所定之關係人或實質關係人情事。

意見：

☑是 ☐否 ☐不適用

2. 依不動產管理機構與其百分之百持股之法人股東國泰建設股份有限公司（下稱「國泰建設」）所提供之文件及依不動產管理機構與國泰建設所出具之聲明書，不動產管理機構業已加入相關同業公會（即中華民國建築經理商業同業公會），其實收資本額為新台幣五千萬元，已達新台幣五千萬元。雖不動產管理機構設立未滿三年，惟其百分之百持股之法人股東即國泰建設於國內外從事不動產相關之投資或資產管理業務已達三年以上，且國泰建設最近三年未曾連續虧損且最近一年經會計師查核簽證每股淨值高於票面金額。不動產管理機構並配置有符合信託業商業同業公會公告且經行政院金融監督管理委員會備查之「受託機構選任不動產管理機構應符合之一定條件及其委任契約應記載事項作業要點」（下稱「作業要點」）第三條第一款及第二款所定資格之專職基金資產管理人員與符合作業要點第三條第一款及第三款之專職不動產管理人員各一名。復依不動產管理機構所出具之聲明書，不動產管理機構之負責人並未有作業要點第六條各款所定情事之一。故不動產管理機構符合作業要點第二條、第三條及第六條所定條件。

【註1：除本法律事項檢查表另有定義者外，本法律事項檢查表意見書之粗體字用詞定義與信託契約之粗體字用詞定義相同。】

【註2：本法律意見書及所附法律事項檢查表係依行政院金融監督管理委員會銀行局95年4月19日銀局(四)字第09500150460號函指示辦理。因本案於95年4月10日申請後，「受託機構選任不動產管理機構應符合之一定條件及其委任契約應記載事項作業要點」經行政院金融監督管理委員會

備查，並於 95 年 4 月 12 日經信託業商業同業公會公告。為配合前開作業要點中關於不動產管理機構應符合之一定條件之相關規定，就本案前於 95 年 4 月 10 日申請書件之附件十「律師之法律意見書」及所附法律事項檢查表第八點第 2 項予以補充及更新。除前述法律事項檢查表第八點第 2 項外，本案前於 95 年 4 月 10 日申請書件之附件十「律師之法律意見書」所載之其他事項，於該法律意見書及所附法律事項檢查表所載之出具日期，均仍屬真實正確。至前開作業要點中關於委任契約應記載事項之相關規定部分，因涉及委任契約稿本之修訂，且其他送件文件如信託契約、不動產投資信託計畫、信託財產管理處分說明書及公開說明書稿本亦須配合修訂，尚待各相關當事人協商討論，將俟該等文件修訂完成後，另行檢送相關文件供主管機關審閱。】

附件六　受託機構填報及律師複核之案件檢查表

# 中國國際商業銀行股份有限公司申請案件檢查表

## 律師複核彙總意見

中國國際商業銀行股份有限公司本次為申請募集國泰二號不動產投資信託基金受益證券(即國泰二號不動產投資信託基金),向主管機關提出申請,中國國際商業銀行股份有限公司業依規定填報案件檢查表,並經本律師採取必要程序予以複核,特依「不動產證券化條例」及「受託機構募集或私募不動產投資信託或資產信託受益證券處理辦法」規定,出具本複核意見。

依本律師意見,中國國際商業銀行股份有限公司本次向主管機關提出之案件檢查表所載事項,並未發現有違反法令致影響募集國泰二號不動產投資信託基金受益證券之情事。

此致

中國國際商業銀行股份有限公司

理律法律事務所

游 啟 璋 律師

中華民國 95 年 4 月 10 日

## 中國國際商業銀行募集國泰二號不動產投資信託基金受益證券案件檢查表

填表及複核注意事項：

一、受託機構應適當填報本案件檢查表，並至少應經一位簽證會計師(律師)逐項複核表示意見並出具複核彙總意見。

二、簽證會計師(律師)複核本案件檢查表及出具複核彙總意見時，應盡專業上應有之注意，且均應查明事實，書面資料亦應核對正本，並就複核結果依參考格式出具適當之複核彙總意見。如遇受託機構拒絕提供資料，發現有異常或違反法令等情事，請於複核彙總意見中另以中間段逐項敘明，並於末段明確表示是否影響受益證券之募集(私募)。

三、受託機構應據實填報，簽證會計師(律師)應確實複核並加註參照頁數(申請書件之頁次)，如有錯誤、疏漏、虛偽不實或隱匿之情事者，將依相關法令規定辦理。

| 項目 | 受託機構填報 | | | | 會計師(律師)複核意見並註明參照頁數 | 主管機關抽核 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 正常 | 異常 | 不適用 | 備註 | | 同意 | 不同意 |
| 一、本次申請書件是否完備，並統一用 A4 用紙裝訂成冊、編製目錄及標明頁次。 | V | | | | 本次申請書件已完備，並統一用 A4 用紙裝訂成冊、編製目錄及標明頁次。 | | |
| 二、本次申請書件是否依規定填報，並經負責人簽名或蓋章。 | V | | | | 本次申請書件已依規定填報，並經負責人簽名或蓋章。 | | |
| 三、本次申請人印鑑是否與公司登記主管機關登記印鑑相符。 | V | | | 九十五年三月廿二日中國商銀常務董事會決議通過林宗勇先生免兼本行董事長，由蔡總經理友才暫時執行董事長職務，惟因未選任接替董事長，故本行目前所取得經濟部商業司核發更新之公司變更登記表尚無負責人印鑑。 | 經查本次申請人公司印鑑與公司登記主管機關登記印鑑相符。另，依該公司九十五年三月廿二日常務董事會決議，由蔡友才先生暫時執行董事長職務；惟查申請人之公司變更登記表，因董事長人選尚未確定，故目前並無代表該公司負責人印章之記載。 | | |
| 四、受託機構是否符合不動產證券化條例（以下簡稱本條例）第四條第二項規定。 | V | | | | 受託機構之資格符合本條例第四條第二項規定，詳參附件十三。 | | |
| 五、受託機構董事會是否決議募集 | V | | | | 受託機構董事會已決議募 | | |

| 項目 | 受託機構填報 | | | | 會計師(律師)複核意見並註明參照頁數 | 主管機關抽核 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 正常 | 異常 | 不適用 | 備註 | | 同意 | 不同意 |
| 不動產投資信託受益證券。 | | | | | 集國泰二號不動產投資信託基金受益證券，詳參附件七。 | | |
| 六、本次申請之案件是否經合法決議。 | V | | | | 本次申請之案件已經合法決議，詳參附件七。 | | |
| 七、不動產投資信託計畫是否依本條例第八條規定記載。 | V | | | | 不動產投資信託計畫已依本條例第八條規定記載，詳參附件一第 1 頁至第 33 頁。 | | |
| 八、不動產投資信託契約是否依本條例第十條規定記載。 | V | | | | 不動產投資信託契約已依本條例第十條規定記載，詳參附件二第 1 頁至第 50 頁。 | | |
| 九、不動產投資信託契約與定型化契約範本之異同，是否已完全記載於對照表 | V | | | | 不動產投資信託契約與定型化契約範本之異同，已完全記載於對照表，詳參附件三第 1 頁至第 62 頁。 | | |
| 十、公開說明書稿本是否依「受託機構募集不動產投資信託或資產信託受益證券公開說明書應行記載事項準則」編製。 | V | | | | 公開說明書稿本已依「受託機構募集不動產投資信託或資產信託受益證券公開說明書應行記載事項準則」編製，詳參附件四第 1 頁至第 170 頁。 | | |
| 十一、不動產投資信託經營與管理人員是否符合「信託業負責人應具備資格條件暨經營與管理人員應具備信託專門學識或經驗準則」規定。 | V | | | | 依受託機構提供之聲明書，不動產投資信託經營與管理人員符合「信託業負責人應具備資格條件暨經營與管理人員應具備信託專門學識或經驗準則」規定，詳參附件五。 | | |
| 十二、受託機構自行管理及處分信託財產者，是否設信託監察人。 | | | V | | 本案由受託機構委任不動產管理機構管理及處分信託財產，無信託監察人，故本項不適用。 | | |
| 十三、信託監察人之資格是否符合「受託機構募集或私募不動產投資信託或資產信託受益證券處理辦法」第七條規定，且出具願任同意書。 | | | V | | 本案由受託機構委任不動產管理機構管理及處分信託財產，無信託監察人，故本項不適用。 | | |
| 十四、是否檢具信託財產之管理及處分方法說明書。 | V | | | | 已檢具信託財產之管理及處分方法說明書，詳參附件八之一第 1 頁至第 26 頁。 | | |
| 十五、受託機構委任之不動產管理機構是否符合信託業商業同業公會所定條件，以及是否有委任契約書或其他證明文件。 | | | V | | 因信託業商業同業公會尚未正式發布不動產管理機構之資格條件，故本項不適用。惟依不動產管理機構國泰建築經理股份有限公司之聲明書，其聲明於信託業商業同業公會公佈訂定「不動產管理機構資格條件」相關規定，而其有不符該等資格條件之情形時，除信託商業同業公會或其他法令另有規定外，不動產管理機構將於「不動產管理機構資格條件」相關規定實施生效日 | | |

| 項目 | 受託機構填報 | | | | 會計師(律師)複核意見並註明參照頁數 | 主管機關抽核 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 正常 | 異常 | 不適用 | 備註 | | 同意 | 不同意 |
| | | | | | 起一年內補正其不符事項；不動產管理機構並同意，倘其未能依前揭期間內補正其不符事項時，受託機構有權終止其與不動產管理機構間就本基金所簽訂之委任契約。前開聲明書詳參附件十四。另，受託機構委任不動產管理機構之委任契約書詳參附件八之二第1頁至第31頁。 | | |
| 十六、估價報告書是否依不動產估價師法及估價報告書範本編製。 | V | | | | 估價報告書已依不動產估價師法及估價報告書範本編製，詳參附件十六。 | | |
| 十七、出具估價報告書之估價者是否為依法律得從事不動產估價業務者。 | V | | | | 出具估價報告書之估價者為依法律得從事不動產估價業務者，詳參附件十六及附件二十五。 | | |
| 十八、專業估價者及其估價人員是否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情事。 | V | | | | 依專業估價者戴德梁行不動產估價師事務所及中華徵信不動產估價師聯合事務所及其估價人員所出具之聲明書，專業估價者及其估價人員與受託機構及發起人並無財務會計準則公報第六號所訂之關係人或實質關係人之情事。詳參附件十七。 | | |
| 十九、依本條例第八條第一項第五款規定出具意見之專家，是否與受託機構及不動產所有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情事。 | V | | | | 依對信託財產預期收益出具意見之尚上不動產估價師事務所及其估價人員所出具之聲明書，其與發起人及受託機構並無財務會計準則公報第六號所定之關係人或實質關係人情事。詳參附件十五。 | | |
| 二十、依本條例第三十一條第一項第九款規定出具意見之專家，是否與委託人及受託機構無財務會計準則公報第六號所定之關係人或實質關係人情事。 | | | V | | 本案為不動產投資信託，不適用本條例第三十一條第一項第九款規定，故本項不適用。 | | |
| 二十一、上述專家是否出具信託財產已有穩定收入及價格允當之意見書。 | V | | | | 上述專家已出具信託財產已有穩定收入及價格允當之意見書，詳參附件十五。 | | |
| 二十二、發起人是否同意讓與不動產或不動產相關權利。 | V | | | | 依發起人之董事會議事錄，發起人同意讓與不動產或不動產相關權利，詳參附件十九。 | | |
| 二十三、發起人讓與之財產權，是否為已有穩定收入之不動產或不動產相關權利。 | V | | | | 依對信託財產預期收益出具意見之尚上不動產估價師事務所出具之信託財產已有穩定收入及價格允當之意見書，發起人讓與之財產權，為已有穩定收入之不動產或不動產相關權利。詳參附件十五。 | | |

| 項目 | 受託機構填報 | | | | 會計師(律師)複核意見並註明參照頁數 | 主管機關抽核 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 正常 | 異常 | 不適用 | 備註 | | 同意 | 不同意 |
| 二十四、發起人是否非受託機構之利害關係人。 | V | | | | 依受託機構出具之聲明書，發起人並非受託機構之利害關係人。詳參附件十八。 | | |
| 二十五、不動產資產信託之委託人是否非受託機構之利害關係人，或符合本條例第三十五條但書規定。 | | | V | | 本案為不動產投資信託，不適用本條例第三十五條規定，故本項不適用。 | | |
| 二十六、不動產資產信託契約移轉之財產權上有抵押權者，委託人是否已塗銷，並檢具相關證明文件予受託機構。因故未能塗銷者，委託人是否檢具抵押權人於信託契約存續期間不實行抵押權之法院公證同意書。以上皆無者，是否出具受託機構於受益證券完成募集或私募後，立即取得信託財產抵押權塗銷之相關證明文件之承諾書。 | | | V | | 本案為不動產投資信託，不適用本條例第三十條第二項規定，故本項不適用。 | | |
| 二十七、不動產資產信託之委託人是否提供債務明細之書面文件予受託機構，並定一個月以上之期限，公告債權人於期限內聲明異議，並將聲明異議之文件予受託機構。 | | | V | | 本案為不動產投資信託，不適用本條例第三十條第三項規定，故本項不適用。 | | |
| 二十八、不動產資產信託受益證券之主辦承銷商與委託人是否無證券商管理規則第二十六條第一項第一款至第八款情事之一。 | | | V | | 因本案為不動產投資信託，且並未委託承銷商承銷受益證券，故本項不適用。 | | |
| 二十九、受託機構、不動產管理機構、不動產資產信託之法人委託人及專業估價者於最近三年內是否有違反法令或相關規定而經各業別主管機關命令停止全部或一部主要業務之處分者。 | V | | | | 依受託機構、不動產管理機構、專業估價者戴德梁行不動產估價師事務所與中華徵信不動產估價師聯合事務所及其估價人員所出具之聲明書，受託機構、不動產管理機構、專業估價者戴德梁行不動產估價師事務所與中華徵信不動產估價師聯合事務所及其估價人員於最近三年內，均無違反法令或相關規定而經各業別主管機關命令停止全部或一部主要業務之處分之情事。詳參附件二十及附件二十五。 | | |
| 三十、受託機構是否有依本條例第四十三條規定，與信用增強機構簽訂信用增強契約並經律師簽證。 | | | V | | 受託機構並未與信用增強機構簽訂信用增強契約，不適用本條例第四十三條規定，故本項不適用。 | | |
| 三十一、證券承銷商出具之評估報告書是否依規定編製。 | | | V | | 本案並未委託證券承銷商承銷受益證券，故本項不適用。 | | |
| 三十二、受益證券是否經本條例第 | V | | | | 國泰二號不動產投資信託 | | |

| 項目 | 受託機構填報 | | | | 會計師(律師)複核意見並註明參照頁數 | 主管機關抽核 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 正常 | 異常 | 不適用 | 備註 | | 同意 | 不同意 |
| 四十四條規定之信用評等機構出具信用評等報告。 | | | | | 基金業經本條例第四十四條規定之信用評等機構出具預定信用評等報告，詳參附件二十二。 | | |

製表

（註：除本律師複核彙總意見書另有定義者外，本律師複核彙總意見書之粗體字用詞定義與**信託契約**之粗體字用詞定義相同。）

中國國際商業銀行股份有限公司申請案件檢查表

律師複核彙總意見

中國國際商業銀行股份有限公司本次為申請募集國泰二號不動產投資信託基金受益證券（即國泰二號不動產投資信託基金），向主管機關提出申請，中國國際商業銀行股份有限公司業依規定填報案件檢查表，並經本律師採取必要程序予以複核，特依「不動產證券化條例」及「受託機構募集或私募不動產投資信託或資產信託受益證券處理辦法」規定，出具本複核意見。

依本律師意見，本次中國國際商業銀行股份有限公司另於 95 年 5 月 15 日向主管機關提出之案件檢查表所載事項，並未發現有違反法令致影響募集國泰二號不動產投資信託基金受益證券之情事。

此致

中國國際商業銀行股份有限公司

理律法律事務所

游啟璋律師

中華民國 95 年 5 月 15 日

# 中國國際商業銀行募集國泰二號不動產投資信託基金受益證券案件檢查表

填表及複核注意事項：

一、受託機構應適當填報本案件檢查表，並至少應經一位簽證會計師(律師)逐項複核表示意見並出具複核彙總意見。

二、簽證會計師(律師)複核本案件檢查表及出具複核彙總意見時，應盡專業上應有之注意，且均應查明事實，書面資料亦應核對正本，並就複核結果依參考格式出具適當之複核彙總意見。如遇受託機構拒絕提供資料，發現有異常或違反法令等情事，請於複核彙總意見中另以中間段逐項敘明，並於末段明確表示是否影響受益證券之募集(私募)。

三、受託機構應據實填報，簽證會計師(律師)應確實複核並加註參照頁數(申請書件之頁次)，如有錯誤、疏漏、虛偽不實或隱匿之情事者，將依相關法令規定辦理。

| 項目 | 受託機構填報 | | | | 會計師(律師)複核意見並註明參照頁數 | 主管機關抽核 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 正常 | 異常 | 不適用 | 備註 | | 同意 | 不同意 |
| 十五、受託機構委任之不動產管理機構是否符合信託業商業同業公會所定條件，以及是否有委任契約書或其他證明文件。 | V | | | | 不動產管理機構之資格符合信託業商業同業公會所定條件，相關證明文件詳參附件十四。 | | |

律師　　負責人　　主管　　製表

【註 1：除本案件檢查表另有定義者外，本案件檢查表之粗體字用詞定義與信託契約之粗體字用詞定義相同。】

【註 2：本律師複核彙總意見書及所附檢查表係依行政院金融監督管理委員會銀行局 95 年 4 月 19 日銀局(四)字第 09500150460 號函指示辦理。本案於 95 年 4 月 10 日申請後，「受託機構選任不動產管理機構應符合之一定條件及其委任契約應記載事項作業要點」經行政院金融監督管理委員會備查，並於 95 年 4 月 12 日經信託業商業同業公會公告。為配合前開作業要點中關於不動產管理機構應符合之一定條件之相關規定，就本案前於 95 年 4 月 10 日申請書件之附件九「受託機構填報及會計師或律師覆核之案件檢查表」中之律師複核彙總意見書及所附檢查表第十五點予以補充及更新。除前述檢查表第十五點外，本案前於 95 年 4 月 10 日申請書件之附件九「受託機構填報及會

計師或律師覆核之案件檢查表」中之律師複核彙總意見書及所附檢查表所載之其他事項，於該律師複核彙總意見書及所附檢查表所載之出具日期，均仍屬真實正確。至前開作業要點中關於委任契約應記載事項之相關規定部分，因涉及委任契約稿本之修訂，且其他送件文件如信託契約、不動產投資信託計畫、信託財產管理處分說明書及公開說明書稿本亦須配合修訂，尚待各相關當事人協商討論，將俟該等文件修訂完成後，另行檢送相關文件供主管機關審閱。】

附件七　不動產投資信託契約與定型化契約範本異同之對照表

| 國泰二號不動產投資信託基金契約條文 | 受託機構募集不動產投資信託契約定型化契約範本 | 說明 |
| --- | --- | --- |
| 警句「一、本公司辦理本信託業務，依法固應盡善良管理人之注意義務及忠實義務；但本公司不擔保，依法亦不能擔保本信託之管理及運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。二、信託財產經運用於存款以外之標的者，不受存款保險之保障。」 | 警句「一、本公司辦理本信託業務，依法固應盡善良管理人之注意義務及忠實義務；但本公司不擔保，依法亦不能擔保本信託之管理及運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。二、信託財產經運用於存款以外之標的者，不受存款保險之保障。」 | 警句未修訂。 |
| 前言：兆豐國際商業銀行股份有限公司為在中華民國境內發行受益證券向不特定多數人募集國泰二號不動產投資信託基金（以下稱「本基金」），依不動產證券化條例、信託法、信託業法及其他中華民國相關法令，訂定「國泰二號不動產投資信託基金信託契約」（以下稱「本信託契約」），以規範委託人、受託機構（定義如后）及本基金之受益人及信託監察人（如有）間之權利義務，受託機構自本信託契約簽訂之日起為本信託契約之當事人；本基金之購買人或應募人，除受託機構於其申購時拒絕其應募或購買者外，於符合相關法令資格限制及完成本基金全部申購手續暨繳足其申購本基金受益權單位之全部申購價金（包含現金申購及互負債務抵銷申購兩種方式）之日起成為本基金之委託人，並為本信託契約當事人。委託人自本基金成立之日起為本基金之受益人；並自持有本基金受益證券之日起為本基金之受益證券持有人。受讓本基金受益證券之受讓人，自臺灣集中保管結算所股份有限公司完成移轉登記之日起，為本基金之受益人暨 | 前言：　　股份有限公司（以下稱「受託機構」），為在□中華民國境外□中華民國境內發行受益證券向不特定多數人募集　　不動產投資信託基金(以下稱「本基金」)，依不動產證券化條例、信託法、信託業法及其他中華民國相關法令，與為信託投資於本不動產投資信託契約(以下稱「本信託契約」)所示投資項目目的之本信託基金申購書所載申購人訂立本信託契約，以規範委託人、受託機構、本基金受益人，及信託監察人（如有）間之權利義務，委託人、受託機構，及信託監察人(如有）自本信託契約簽訂並生效及委託人繳足本基金申購價金之日起成為本信託契約當事人。受讓本基金受益證券之受益人，自受讓之日起，成為本信託契約當事人。 | 一、明訂受託機構及本基金之名稱。<br>二、明訂受託機構自本信託契約簽訂之日起為本信託契約之當事人，載明本基金之購買人或應募人於符合相關法令資格限制及完成全部基金申購手續暨繳足申購本基金受益權單位之全部申購價金之日起，受益證券受讓人自臺灣集中保管結算所股份有限公司完成移轉登記之日起，成為本信託契約當事人，並規定受益證券持有人自前開完成移轉登記之日起，即非本信託契約當事人。<br>三、明訂本基金如選任信託監察人時，信託監察人應成為本信託契約當事人。 |

| | | |
|---|---|---|
| 受益證券持有人，並成為本信託契約當事人，轉讓本基金受益證券之原受益人自前開完成移轉登記之日起，不再為本基金之受益人。信託監察人（如有）於就任本基金之信託監察人之日起，至卸任本基金之信託監察人之日止，為本信託契約當事人。 | | |
| 第一條：定義 | 第一條：定義 | |
| 除法令另有規定外，本信託契約中使用粗體字名詞之定義如下： | 除法令另有規定外，本信託契約中使用名詞之定義如下： | 配合本信託契約粗體字之使用，略作文字修正。 |
| 一、不動產：指土地、建築改良物、道路、橋樑、隧道、軌道、碼頭、停車場及其他具經濟價值之土地定著物；惟本條例對於不動產之定義倘嗣後因修法而有變更者，從其修法後之定義。 | 一、不動產：指土地、建築改良物、道路、橋樑、隧道、軌道、碼頭、停車場及其他具經濟價值之土地定著物。 | 為使本項名詞定義得於本條例日後修正定義時隨同修正，爰修訂條文如左。 |
| 二、本條例：指不動產證券化條例。 | 二、本條例：指不動產證券化條例。 | 本項條文未修訂。 |
| 三、主管機關：指行政院金融監督管理委員會。 | 三、主管機關：指財政部。 | 因本條例主管機關業已變更為行政院金融監督管理委員會，爰修訂本項定義如左。 |
| 四、證券主管機關：指行政院金融監督管理委員會。 | 四、證券主管機關：指證券暨期貨管理委員會。 | 因本條例之證券主管機關業已變更為行政院金融監督管理委員會，爰修訂本項定義如左。 |
| 五、本基金：指受託機構依本信託契約及相關法令所募集之不動產投資信託基金，基金資產之範圍如本信託契約第五條所載。 | 五、本基金：指受託機構依本信託契約及相關法令所募集之不動產投資信託基金，其範圍如本信託契約第五條所載。 | 略作文字修訂。 |
| 六、封閉型基金：指依本條例第四條第一項第十一款所定，於基金存續期間，受益人不得請求受託機構買回其持有之受益證券，受託機構亦不得追加發行、交付或賣出受益證券之 | 六、封閉型基金：指於本基金存續期間，受益人不得請求受託機構買回其持有之受益證券，受託機構亦不得追加發行、交付或賣出受益證券之基金。 | 按契約範本所載者係援引本條例第四條第一項第十一款「封閉型基金」之定義。為使本項名詞定義得於本條例日後修正定義時隨同修正，爰 |

| | | |
|---|---|---|
| 基金。惟本條例對於封閉型基金之定義倘嗣後因修法而有變更者，從其修法後之定義。 | | 修訂本項定義如左。 |
| 七、開放型基金：指依本條例第四條第一項第十二款所定，受益人得請求受託機構買回其持有之受益證券，受託機構亦得追加發行、交付或賣出受益證券之基金。惟本條例對於開放型基金之定義倘嗣後因修法而有變更者，從其修法後之定義。 | 七、開放型基金：指受益人得請求受託機構買回其持有之受益證券，受託機構亦得追加發行、交付或賣出受益證券之基金。 | 按契約範本所載者係援引本條例第四條第一項第十二款「開放型基金」之定義。為使本項名詞定義得於本條例日後修正定義時隨同修正，爰修訂條文如左。 |
| 八、不動產投資信託計畫：指依本條例第八條規定製作，並經向主管機關申請核准或申報生效之本基金投資信託計畫，以及嗣後依本信託契約及本條例變更，並經向主管機關申請核准或申報生效之不動產投資信託計畫。 | 八、不動產投資信託計畫：指依本條例第八條規定製作並經向主管機關申請核准或申報生效之本基金投資信託計畫，以及嗣後依本信託契約及本條例變更並經向主管機關申請核准或申報生效之投資信託計畫。 | 本項條文未修訂。 |
| 九、受託機構：指依本信託契約及相關法令，受託管理運用本基金，並發行受益證券之機構及其繼受人。於本基金成立之日，本基金之受託機構為兆豐國際商業銀行股份有限公司。 | 九、受託機構：指於本件信託關係中，受託管理運用本基金，並依本信託契約及相關法令發行受益證券之機構。 | 明訂本基金成立時，本基金之受託機構為兆豐國際商業銀行股份有限公司。 |
| 十、受託機構解任事由：係指本信託契約第十四條第二項各款所列之任一事由。 | | 新增。配合本信託契約第十四條之修訂而新增。 |
| 十二、委託人：指為申購受益權單位，依本信託契約以現金申購方式或以互負債務抵銷申購方式將發行價款信託移轉予受託機構之自然人或法人。 | 十、委託人：指為申購受益權單位，依本信託契約將金錢信託移轉予受託機構之自然人或法人。 | 配合本基金之申購方式除現金申購外，尚允許發起人以互負債務抵銷方式申購受益權單位，爰略作文字修訂。 |
| 十三、受益人：指持有受益證券享有信託利益之人及其繼受人。除本基金之委託人自本基金成立之日起為本基金之受益人外，受讓受益證券之人，自臺灣集中保 | 十一、受益人：指持有受益證券享有信託利益之人。 | 為明確規定受讓本基金受益證券之人，亦為受益人，爰修訂本項定義如左。 |

| | | |
|---|---|---|
| 管結算所股份有限公司完成移轉登記之日起成為本基金之受益人。 | | |
| 十三、受益證券或本基金受益證券：指受託機構為本基金而發行或交付表彰受益人享有信託財產及其所生利益、孳息及其他收益之受益權持分之權利憑證或證書。 | 十二、受益證券：指受託機構為本基金而發行或交付表彰受益人享有信託財產及所生利益、孳息及其他收益之受益證券持分之權利憑證或證書。 | 略作文字修訂。 |
| 十四、不動產管理機構：指本條例第四條第一項第十款所定之建築開發業、營造業、建築經理業、不動產租賃業或其他經中央目的事業主管機關核定公告之事業，其經主管機關核准之機構；且符合中華民國信託業商業同業公會依本條例施行細則第五條所訂定之「受託機構選任不動產管理機構應符合之一定條件及其委任契約應記載事項作業要點」或其他相關法令所定之不動產管理機構之資格，並由受託機構依本信託契約第十五條規定所選任之不動產管理機構或新任不動產管理機構。於本基金成立之日，本基金之不動產管理機構為國泰建築經理股份有限公司，其相關資料如附件二所載。 | 十三、不動產管理機構：指建築開發業、營造業、建築經理業、不動產租賃業或其他經中央目的事業主管機關核定公告之事業。 | 一、契約範本所載者係援引本條例第四條第一項第十款「不動產管理機構」之定義，且本條例施行細則第五條明訂不動產管理機構應符合之一定條件及其委任契約應記載事項授權由中華民國信託業商業同業公會訂之。為使本項名詞定義得於本條例日後修正及中華民國信託業商業同業公會發布不動產管理機構應符合之一定條件時隨同修正，爰修訂條文如左。<br>二、明訂本信託契約所稱之「不動產管理機構」，係指符合一定資格而經受託機構依本信託契約第十五條規定所選任之不動產管理機構，並載明本基金成立時，不動產管理機構為國泰建築經理股份有限公司。 |
| 十五、委任契約：指受託機構為委任不動產管理機構管理、運用及處分本基金資產，而 | | 新增。載明委任契約之定義。 |

| | | |
|---|---|---|
| 與不動產管理機構簽訂之委任契約書。 | | |
| 十六、信託監察人：指依本條例及本信託契約之規定，擔任本基金信託監察工作之人。於本基金成立之日，本基金並未設置信託監察人。 | 十四、信託監察人：指依本信託契約約定，擔任本基金信託監察工作之人。 | 明訂本基金成立時並未設置信託監察人。 |
| 十七、本基金成立之日：指受託機構業依本信託契約第六條之規定募集完成，經主管機關准予備查之日。 | 十五、本基金成立之日：指本信託契約第六條第一項最低淨發行總面額募足，經受託機構報請主管機關備查，並經主管機關備查之日。 | 載明本基金成立之日指受託機構業依本信託契約第六條之規定募集完成，經主管機關准予備查之日。 |
| 十八、募集完成：指受託機構依本信託契約第六條之規定於募集期限屆滿前募足淨發行總面額最高金額，或於募集期限屆滿時募足淨發行總面額最低金額，且應募人之人數及應募金額應符合臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第二十三條之二第一項第三款及第四款之情形。 | | 載明募集完成之定義。 |
| 十九、受益證券銷售機構：指經受託機構之委託，銷售受益證券之機構。 | 十六、受益證券銷售機構：指受受託機構之委託，銷售受益證券之機構。 | 本項條文未修訂。 |
| 二十、淨發行總面額：指本基金募集發行之受益證券總面額。本基金第一次發行時，淨發行總面額最高為新台幣(下同）七十二億元，最低為五十三億四千萬元。 | 十七、淨發行總面額：指本基金募集發行之受益證券總面額。 | 明訂本基金第一次發行時之最高及最低淨發行總面額。 |
| 二十一、發行價款：指每受益權單位發行價格乘以實際發行之總發行受益權單位數所得之金額。發行價款應屬於本基金資產。 | 十八、發行價額：指每受益權單位發行價格乘以申購單位數所得之金額。發行價額歸本基金資產。 | 略作文字修訂。 |
| 二十二、銷售契約：指受託機構依本信託契約 | | 新增。明訂銷售契約之定義。 |

| | | |
|---|---|---|
| 第八條第三項規定，就受益證券銷售有關事項，與受益證券銷售機構簽訂之銷售契約。 | | |
| 二十三、銷售費用：指受託機構於募集受益證券時向購買人或應募人收取之費用，做為支付受益證券銷售機構銷售本基金受益證券所生之必要費用，該費用不列入本基金資產。 | 十九、銷售費用：指由受託機構訂定，用以支付受益權單位銷售所需之費用，銷售費用不歸本基金資產。 | 明訂銷售費用係受託機構所支付予受益證券銷售機構銷售本基金受益證券所生之必要費用，且不列入本基金資產。 |
| 二十四、申購價金：發起人以外之其他購買人或應募人以現金申購方式申購本基金受益權單位數者，其每受益權單位之申購價金係指每受益權單位之發行價格加計每受益權單位之銷售費用之總和；發起人選擇現金申購或以互負債務抵銷申購方式申購本基金受益權單位數者，其每受益權單位之申購價金係指每受益權單位之發行價格，不包含任何銷售費用。 | | 新增。配合本基金之申購方式除現金申購外，尚允許發起人以互負債務抵銷申購，明訂申購價金之定義。 |
| 二十五、現金申購：指依本信託契約第八條第一項規定由購買人或應募人（含選擇以現金申購方式申購之發起人）於本基金募集或追加募集期間內，支付申購價金以取得本基金受益權單位申購方式。 | | 新增。本基金之申購方式除現金申購外，尚允許發起人以互負債務抵銷申購，明訂現金申購之定義。 |
| 二十六、互負債務抵銷申購：指依本信託契約第八條第一項規定，經發起人選擇不以現金申購方式辦理申購，而係於募集期間內以格式如附件四之承諾申購 | | 新增。本基金之申購方式除現金申購外，尚允許發起人以互負債務抵銷申購，明訂互負債務抵銷申購之定義。 |

| | | |
|---|---|---|
| 書向受託機構承諾申購，並同意於本基金成立之日或追加募集之受益權單位發行之日，以發起人所承諾申購本基金受益權單位數所應繳足申購價金之債務，與本基金於本基金成立之日或追加募集之受益權單位發行之日當日依受託機構與發起人事先簽訂不動產買賣契約之約定應給付發起人之購買不動產之部分價金之債務，以互負債務抵銷方式繳足申購價金之本基金受益權單位申購方式（受託機構及發起人於本基金成立之日或追加募集之受益權單位發行之日所出具之互負債務抵銷及繳足申購價金證明格式如附件五）。 | | |
| 二十七、利害關係人：指信託業法第七條所稱之利害關係人。 | 二十、利害關係人：指信託業法第七條所稱之利害關係人。 | 本項條文未修訂。 |
| 二十八、發起人：指本基金所購買或投資之不動產之所有權人或不動產相關權利之權利人。 | 二十一、發起人：指本基金所投資不動產之所有權人或不動產相關權利之權利人。 | 略作文字修訂。 |
| 二十九、獨立專業投資者：指本條例第十三條第一項第一款之法人或機構或本條例第十三條第一項第二款之基金，且非本基金之發起人、發起人之利害關係人或關係企業或依財務會計準則公報第六號定義屬發起人之關係人或實質關係人者。 | | 新增。依「受託機構募集或私募不動產投資信託或資產信託受益證券處理辦法」第六條第二項有關「獨立專業投資者」之定義明訂之。 |
| 三十、　關係企業：指公司法第三六九條之 | | 新增。為本信託契約規範關係人交 |

| | | |
|---|---|---|
| 一、第三六九條之二及第三六九條之三所規定之關係企業。 | | 易及利益衝突之必要，爰依公司法相關規定，明訂關係企業之定義。 |
| 三十一、受益證券事務代理機構：指由受託機構委任，為受託機構處理受益證券相關事務之機構。 | | 新增。明訂受益證券事務代理機構之定義。 |
| 三十二、初始投資標的：其定義如本信託契約第十七條第一項第(二)款所示。 | | 新增。因本基金成立時，已有擬投資之投資標的，爰明訂初始投資標的之定義。 |
| 三十三、資本性支出工作：係指本基金就所投資之不動產及其動產與設備為重大修繕、重置更新或增添，且其支出依一般公認會計原則得分年攤提者。 | | 新增。明訂資本性支出工作之定義。 |
| 三十四、資本性支出準備金：係指發起人依其與受託機構間所簽訂之不動產買賣契約，於全部初始投資標的於向地政事務所辦理所有權移轉登記完成日起十個營業日內支付予受託機構及受託機構依本信託契約第二十三條第五項規定提撥，混合使用於支付資本性支出工作相關支出者。 | | 新增。明訂資本性支出準備金之定義。 |
| 三十五、資本性支出準備金提撥金額：係指受託機構依本信託契約第二十三條第五項規定，實際按月提撥之金額。 | | 新增。明訂資本性支出準備金提撥金額之定義。 |
| 三十六、可分配收益計算期間：係指自本基金成立之日(含)起至本信託契約終止日(不含)止，每年度一月一日起至六月三十日止(皆含)及七月一日起至十二月三十一日止(皆含)之六個月期間；惟首 | | 新增。明訂可分配收益計算期間之定義。 |

| | | |
|---|---|---|
| 次可分配收益計算期間，係指自本基金成立之日起至民國(下同)九十六年六月三十日止(皆含)之期間。 | | |
| 三十七、流動性提供機構：指依本信託契約第十八條第一項規定，與受託機構簽訂契約提供流動金予本基金之金融機構。於本基金成立之日，流動性提供機構為臺灣工業銀行股份有限公司。 | | 新增。配合本信託契約第十八條之流動金機制，爰明訂流動性提供機構之定義。 |
| 三十八、流動金：指流動性提供機構依其與受託機構簽訂之契約，向受託機構提供用以填補本基金現金流量缺口之金額。 | | 新增。配合本信託契約第十八條之流動金機制，爰明訂流動金之定義。 |
| **第二條：信託目的** | **第二條：信託目的** | |
| 委託人為信託投資本信託契約第十七條所訂之投資標的之目的，以現金申購方式或以互負債務抵銷申購方式，繳足所申購受益權單位之申購價金，並由受託機構依據主管機關核准之不動產投資信託計畫內容運用發行受益證券所取得之發行價款進行投資，以獲取收益。 | 委託人為信託投資本信託契約第十四條所訂之投資標的之目的，將金錢信託予受託機構，並由受託機構依據向主管機關申請核准之不動產投資信託計畫內容運用投資。 | 略作文字及條號修正，並增加「以獲取收益」等詞以明確表彰委託人係「以獲取收益」為主要目的之一。 |
| **第三條：受託機構之名稱及地址** | **第三條：受託機構之名稱及地址** | |
| 本受託機構之名稱為兆豐國際商業銀行股份有限公司，係依中華民國法令所設立，址設台北市忠孝東路 2 段 123 號，代表人為蔡友才。 | 本受託機構之名稱為_____股份有限公司，係依中華民國法令所成立，址設_____，代表人為_____。 | 明訂於本信託契約簽訂日之受託機構名稱、地址及代表人。 |
| **第四條：本基金之名稱及其存續期間** | **第四條：本基金之名稱及其存續期間(由受託機構勾選)** | |
| 一、本基金名稱為國泰二號不動產投資信託基金。於本基金成立之日，本基金為封閉型基金，但於本基金成立後，如法令許可，得依相關法令或本信託契約之規定，變更 | 一、□ 本基金為一封閉型基金，名稱為_____不動產投資信託基金。<br>□ 本基金經主管機關核准為一開放型基金，名稱為_____不動產投資信託基 | 明訂本基金之名稱，並載明本基金為封閉型基金。另因於現行法令下，封閉型基金尚不得追加募集，惟如日後法令變更，允許封閉型基 |

| | | |
|---|---|---|
| 為開放型基金或其他類型之基金。 | 金，其募集之限制條件如下：_____。 | 金得經主管機關核准，追加募集時，為使本基金得有追加募集之可能性，爰修訂本項條文如左。 |
| 二、除依本信託契約第三十二條第三項之規定終止本信託契約之情形外，本基金不定存續期限，並自本基金成立之日起繼續存續。本基金存續期間應定期接受信用評等，但(i)受益人會議決議不繼續評等且經主管機關同意，或(ii)本基金依本信託契約第三十三條規定開始清算者，不在此限。 | 二、□除本信託契約另有規定外，本基金之存續期間為_____年，自本基金成立之日起算。<br>□除本信託契約另有規定外，本基金為不定期限並自成立之日起開始且繼續生效。 | 明訂本基金不定存續期限，除依本信託契約第三十二條規定終止外，自本基金成立之日起開始且繼續存續。另為保障受益人權益，除受益人會議決議不繼續評等且經主管機關同意，或本基金依本信託契約第三十三條開始進行清算外，本基金於存續期間內，應接受信用評等機構之定期評等。爰修訂本項條文如左。 |
| 第五條：本基金資產之範圍 | 第五條：本基金資產之範圍 | |
| 二、本基金資產之範圍，包括：<br>(一) 募集受益證券所取得之發行價款。 | 本基金資產之範圍，包括：<br>一、募集受益證券所取得之發行價款。 | 本項條文未修訂。 |
| (二) 以發行價款購入之各項資產及權利。 | 二、以發行價款購入之各項資產及權利。 | 本項條文未修訂。 |
| (三) 依本條例第四十一條第一項規定，應屬於信託財產之收益分配請求權數額。 | 三、依本條例第四十一條第一項規定，應屬於信託財產之收益分配請求權數額。 | 本項條文未修訂。 |
| (四) 其他因本基金之管理、處分、滅失、毀損或其他信託有關行為所取得之收益、資本利得、替代物、財產上之給付請求權、損害賠償請求權或其他財產權利。 | 四、其他受託機構因本基金之管理、處分、滅失、毀損或其他信託有關行為所取得之收益、資本利得、替代物、損害賠償請求權或其他財產權利。 | 略作文字修訂。 |
| (五) 受託機構於符合法令及主管機關許可範圍內為本基金辦理融資，所借入之任何款項及以該等款項購入之各 | | 明訂受託機構於符合相關法令及本信託契約規定範圍內，為本基金所借入之所有款項亦屬本基金資產。 |

| | | |
|---|---|---|
| 項資產及權利。 | | |
| (六) 本基金依本信託契約第九條辦理追加募集時所取得之發行價款及以該等發行價款購入之各項資產及權利。 | | 明訂於本基金依本信託契約第九條規定辦理追加募集時，該等追加募集所得之發行價款及嗣後取得之資產，亦為本基金資產範圍。 |
| (七) 發起人依其與受託機構間所簽訂之不動產買賣契約，於全部初始投資標的向地政事務所辦理所有權移轉登記完成日起十個營業日內，支付予受託機構之資本性支出準備金與其他依法令及本信託契約規定應屬本基金資產者。 | | 明訂發起人依其與受託機構間所簽訂之不動產買賣契約，於各初始投資標的於向地政事務所辦理所有權移轉登記完成日起十個營業日內，支付予受託機構之資本性支出準備金，亦屬本基金資產之範圍，且除第一項至第六項所列之本基金資產之範圍外，增訂本款之概括性條文如左。 |
| (八) 前揭各項資產所衍生之利益及孳息。 | 五、前各項資產所衍生之利益及孳息。 | 項次調整。 |
| 二、 本信託契約所稱之信託財產，應指本基金之全部資產。 | | 新增。明訂信託財產指本基金之全部資產。 |
| **第六條：本基金之募集、總額及受益權單位總數** | **第六條：本基金之募集、總額及受益權單位總數** | |
| 一、 本基金每個受益權單位面額為新台幣壹拾元，第一次發行時，淨發行總面額最高為七十二億元，受益權單位總數七億二千萬個單位，淨發行總面額最低為五十三億四千萬元，受益權單位總數五億三千四百萬個單位。每張受益證券表彰壹仟個受益權單位，面額為壹萬元。 | 一、 本基金每個受益權單位面額為新台幣(以下同)壹拾元，淨發行總面額最高為_____元，受益權單位總數_____單位，淨發行總面額最低為_____元，受益權單位總數_____單位。 | 明訂本基金最高及最低淨發行總面額及受益權單位總數，並明訂每張受益證券所表彰之受益權單位數，以及每張受益證券之面額。 |
| 二、 本基金經相關主管機關核准後，應於核准函送達受託機構之日起三個月內開始募集。本基金募集期間為自開始募集之日起 | 二、 本基金經相關主管機關核准後，自民國(以下同)_____年_____月_____日起至_____年 | 明訂本基金之募集期間及應募人之人數及應募金額應符合臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審 |

| | | |
|---|---|---|
| 三十日，受託機構應於前開募集期間內募足本條第一項所訂之最低應募集金額（包含以現金申購方式繳足申購價金及以互負債務抵銷申購方式承諾申購者），且應募人之人數及應募金額應符合臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第二十三條之二第一項第三款及第四款之情形。如於募集期間內未募足本條第一項所訂之最低淨發行總面額，受託機構得於前開期限屆滿前十日，向主管機關申請延展募集期限乙次，惟延展期限不得超過三個月。 | _____月_____日止募集之。受託機構得於前開期限屆滿前_____日，向主管機關申請延展募集期限乙次，惟延展期限不得超過三個月。 | 查準則第二十三條之二第一項第三款及第四款之情形。 |
| 三、 受託機構如於前項所訂募集期間（或依前項規定經主管機關核准延長之募集期限）內，未能募集本條第一項所訂之最低應募集金額時，應於期限（或依前項規定經主管機關核准延長之募集期限）屆滿後十個營業日內，以書面通知購買人或應募人及報請主管機關備查，並依不動產投資信託計畫及本基金公開說明書之規定，辦理已募集資金退還予購買人或應募人之相關事宜。受託機構應以寄發購買人或應募人為受款人之劃平行線禁止背書轉讓支票或匯款予購買人或應募人之方式，無息退還購買人或應募人已實際繳付之申購價金。 | 三、 受託機構如於前項所訂募集期間內，未能募集本條第一項所訂之最低應募集金額時，應於期限屆滿後十個營業日內，以書面通知受益人及報請主管機關備查，並依不動產投資信託計畫及公開說明書之規定，辦理已募集資金退回之相關事宜。 | 一、按本基金尚未募足成立前，似無受益人可言，故將「受益人」改為「購買人或應募人」。<br>二、明訂本基金不成立時，受託機構退還申購價金之方式。<br>三、其餘略作文字修正。 |
| 四、 受託機構應於本基金募集完成後五個營業日內，報請主管機關備查。 | 四、 受託機構應於本基金募集完成後五個營業日內，報請主管機關備查。 | 本項條文未修訂。 |
| 五、 本基金之受益權，按已發行受益權單位總 | 五、 本基金之受益權，按已發行受益權單位總 | 本項條文未修訂。 |

| | | |
|---|---|---|
| 數，平均分割；每一受益權單位依本信託契約之規定，享有同等之權利。 | 數，平均分割；每一受益權單位依本信託契約之規定，享有同等之權利。 | |
| **第七條：受益證券之發行** | **第七條：受益證券之發行** | |
| 一、 本基金受益證券依本條例第三十九條第三項、證券交易法第四十三條及臺灣集中保管結算所股份有限公司之相關規定，採無實體發行，受託機構應於本基金之募集完成日起三十日內，以帳簿劃撥方式發行受益證券。受益證券預計依相關法令及臺灣證券交易所股份有限公司之相關規定在臺灣證券交易所股份有限公司上市交易。 | 一、 受託機構應於本基金募集完成日起三十日內，以帳簿劃撥方式發行受益證券。 | 明訂本基金受益證券係採無實體發行及其法源依據。 |
| 二、 除因繼承而共有受益權之情形外，每一受益權單位之受益人以一人為限。數人因繼承而共有受益權時，應推派一人代表行使受益權，並將指定之代表人於該繼承事實發生之日起三十日內通知受託機構或其指定之受益證券事務代理機構。 | 二、 除因繼承而為共有外，每一受益權之受益人以一人為限。數人因繼承而共有受益權時，應由推派一人代表行使受益權，並將指定之代表人通知受託機構。 | 明訂於受益人因繼承而共有受益權時，應將該等情事通知受託機構或其指定之受益證券事務代理機構。 |
| 三、 政府或法人為受益人時，應指定自然人一人代表行使受益權，並將指定之代表人通知受託機構或其指定之受益證券事務代理機構。 | 三、 政府或法人為受益人時，應指定自然人一人代表行使受益權，並將指定之代表人通知受託機構。 | 配合新增之受益證券事務代理機構略作文字修正。 |
| 四、 受益證券事務處理有關事項，如本信託契約未規定者，依附件一之「受益證券事務處理規則」辦理。 | 四、 受益證券事務處理有關事項，如本信託契約未規定者，依附件一中所示「受益證券事務處理規則」辦理。 | 略作文字修訂。 |
| **第八條：受益權單位之申購** | **第八條：受益權單位之申購** | |
| 一、 購買人或應募人於申購本基金受益權單位時，應依現金申購方式或互負債務抵銷申購方式辦理，繳足申購價金。 | 一、 本基金每受益權單位之申購價金包括發行價格及銷售費用。 | 新增。明訂本基金之申購方式。 |

| | | |
|---|---|---|
| 二、本基金每受益權單位之發行價格為新台幣壹拾元，各購買人或應募人每筆申購單位最低以壹仟個單位或其整數倍為限。本基金實際發行之受益權單位數，應以購買人或應募人實際繳足發行價格（包含現金申購及互負債務抵銷申購二種方式）者為限。本基金每受益權單位之發行價格乘以實際發行之受益權單位數所得之金額為發行價款，發行價款應屬於本基金資產。 | 二、本基金每受益權單位之發行價格，為壹拾元，本基金每受益權單位之發行價格乘以申購單位數所得之金額為發行價額，發行價額歸本基金資產。 | 明訂本基金每受益權單位之發行價格及購買人或應募人單筆申購數量之規定；另於申購人在申購後未繳足發行價格之情形下，為避免對於該等未經繳足發行價格之受益權單位是否得視為已發行而產生爭議，爰修訂本項條文如左，明訂本基金實際發行之受益權單位數以申購人實際繳足發行價格者為準。 |
| 三、受託機構於募集受益證券時，得與受益證券銷售機構簽訂銷售契約，委託受益證券銷售機構銷售受益證券。 | 四、受託機構募集受益證券者，得指定受益證券銷售機構，代理銷售受益證券。 | 為臻明確，將契約範本中第三項規定與第四項規定互換次序，使本項條文中先明訂受託機構得委託受益證券銷售機構銷售受益證券後，再規定受託機構所應支付之銷售費用等相關規定。 |
| 四、受託機構得向購買人或應募人收取本基金受益證券之銷售費用，銷售費用不列入本基金資產。本基金每受益權單位之銷售費用最高不得超過發行價格之百分之二，由受託機構依本基金公開說明書規定決定之。 | 三、本條第一項所指本基金受益證券之銷售費用，不列入本基金資產，係逕交由受託機構用以支付本基金受益證券之銷售佣金、廣告促銷費及其他為銷售本基金受益證券之一切必要費用。本基金每受益權單位之銷售費用最高不得超過發行價格之百分之_____，由受託機構依公開說明書規定決定之。 | 明訂本基金每受益權單位之銷售費用最高不得超過發行價格之百分之二。 |
| 五、受益權單位之申購應向受託機構指定之受益證券銷售機構為之，申購之程序依相關法令、本基金公開說明書及不動產投資信託計畫之規定辦理。 | 五、受益權單位之申購應向受託機構指定之受益證券銷售機構為之，申購之程序依相關法令、公開說明書及不動產投資信託計畫之規定辦理。 | 略作文字修訂。 |

| | | |
|---|---|---|
| **第九條：本基金之追加募集** | | 本條新增。 |
| 一、 本基金成立後，於法令許可範圍內，本基金得依相關法令及本條規定追加募集。 | | 本基金為封閉型基金，依本條例第四條第一項第十一款之定義，不得追加募集，惟倘本條例日後修正封閉型基金定義，允許封閉型基金亦得追加募集時，為使本基金亦得於法令許可並取得主管機關之核准後追加募集，爰增訂本項條文如左。 |
| 二、 於法令許可得追加募集本基金時，不動產管理機構認為本基金之追加募集有利於本基金資產之管理或收益，得擬具追加募集受益權單位之發行條件（包括但不限於發行金額及價格）向受託機構建議追加募集，經受託機構認為追加募集以及發行條件確屬有益於本基金資產之管理與收益，受託機構應於合理期間內召開受益人會議，並經受益人會議同意及取得主管機關核准後，始得為追加募集。 | | 明訂本基金於法令許可得追加募集時，追加募集之程序。 |
| 三、 本基金追加募集時，受益人得於法令許可範圍內，依受益人會議之決議及相關法令之規定，享有優先申購之權利。 | | 明訂於法令允許之範圍內，受益人於本基金追加募集時得享有優先申購之權利。 |
| **第十條：受益證券之轉讓及其限制** | **第九條：受益證券之轉讓及其限制** | 條次變更。 |
| 一、 受託機構依本信託契約第七條之約定發行受益證券，其轉讓、買賣之交割及設質等事項，依本條例第三十九條第二項、證券交易法第四十三條、本信託契約及臺灣集中保管結算所股份有限公司之規定辦理。 | 一、 受託機構依本信託契約第七條之約定發行受益證券，其轉讓、買賣之交割及設質之交付等事項，依證券交易法第四十三條之規定辦理。 | 因本基金受益證券係採無實體發行，並預計於台灣證券交易所上市，應採集中保管，故受益證券，其轉讓、買賣之交割、設質之交付等事項，依本條例第三十九條第二項，本信託契約及台灣集中保管結 |

| | | |
|---|---|---|
| | | 算所股份有限公司之規定辦理。 |
| 二、 受益證券之受讓人，應承受讓與人依本信託契約得有之權利及應盡之義務。 | 二、 受益證券之受讓人，依其所受讓受益證券之種類、內容及順位，承受轉讓人於本信託契約之權利義務。 | 略作文字修訂。 |
| 三、 發起人因讓與不動產或不動產相關權利而持有受益證券（包括但不限於以互負債務抵銷申購方式而持有受益證券）者，該等受益證券應提交經證券主管機關核准設立之證券集中保管事業集中保管，且自持有受益證券起一年內不得解除保管、轉讓或設質。 | 三、 發起人以本基金所投資之不動產或不動產相關權利作價取得之受益證券，應提交經證券主管機關核准設立之證券集中保管事業集中保管，且自持有受益證券起一年內不得中途解除保管、轉讓或設質。 | 略作文字修正，將「以本基金所投資之不動產或不動產相關權利作價取得之受益證券」改為「因讓與不動產或不動產相關權利而持有受益證券」，以與「受託機構募集或私募不動產投資信託或資產信託受益證券處理辦法」第六條第一項第五款之規定一致。 |
| 第十一條：受益證券持有人 | 第十條：受益證券持有人 | 條次變更。 |
| 一、 所有受益證券之持有人，於每一年度中至少有三百三十五日，合計應達五十人以上；每一自然人、法人、基金及依信託契約所成立之信託均視為一人。 | 一、 受益證券之持有人，於每一年度中至少有三百三十五日應達五十人以上；每一自然人、法人、基金及信託契約均視為一人。 | 按「信託契約」並非財產歸屬之對象，故修正為「依信託契約所成立之信託」，並略作文字修正。 |
| 二、 任五人持有受益證券之總金額，不得達受益證券發行總金額之一半以上。但持有人為獨立專業投資者時，不在此限。 | 二、 任五人持有本基金受益證券之總金額，不得達該受益證券發行總金額之一半以上。 | 按「受託機構募集或私募不動產投資信託或資產信託受益證券處理辦法」第六條業於九十三年六月三日修正，爰配合修正之。 |
| 三、 受託機構於接獲受益證券事務代理機構或臺灣集中保管結算所股份有限公司之通知，且通知內明確列出受益證券持有人之人數及持有金額不符本條第一項或第二項規定之情形時，受託機構應於該通知到達後五個營業日內，對於因其持有受益證券致不符合該等項規定之特定或多數受益證 | 三、 受託機構對於因其持有受益證券致不符合前二項規定之持有人，應通知該持有人於一個月內轉讓受益證券以符合規定。該持有人屆期未轉讓者，不得行使其受益權之表決權，且受託機構不得再分配信託利益予該持有人。 | 明訂受託機構於受益證券採集中保管時，如不符前二項規定時所應採取之處理方式。 |

| | | |
|---|---|---|
| 券持有人，發出通知，要求各該受益證券持有人於收到通知後一個月內，轉讓超過限額之受益證券。該持有人屆期未轉讓者，不得行使其所有受益證券之表決權，且其所有受益權應得之信託利益，受託機構不得分配。 | | |
| 四、 本條第一項至第三項之規定係依受託機構簽署本信託契約之日有效之「受託機構募集或私募不動產投資信託或資產信託受益證券處理辦法」第六條之規定而訂定，倘本條例、前開辦法或其他相關法令就本條第一項至第三項之規定嗣後有所修正或變更，或主管機關就本條例、前開辦法或其他相關法令與本條第一項至第三項規定有關之條文作成釋示者，悉依修正或變更後之規定或主管機關之釋示辦理。 | | 新增。按本條前三項規定係依「受託機構募集或私募不動產投資信託或資產信託受益證券處理辦法」第六條規定而訂定，倘嗣後法令變更而有放寬之規定時，為使本信託契約亦得依修正後之相關法令規定辦理，爰增訂本項條文。 |
| 五、 本條第一項至第三項有關本基金受益證券持有人人數、持有本基金受益證券之金額及受益證券持有人資料，悉依受託機構或受託機構指定之受益證券事務代理機構所持最近一次依臺灣集中保管結算所股份有限公司之通知所更新之受益人名冊而定。 | | 新增。明訂受益證券持有人人數、持有受益證券金額及受益證券持有人資料悉以台灣集中保管結算所股份有限公司最近一次通知受託機構或受益證券事務代理機構之受益人名冊為準。 |
| 六、 受益人（即受益證券持有人）茲聲明並同意下列事項：<br>(一) 已詳讀及瞭解本信託契約及本基金公開說明書之內容，並同意遵守本信託契約及本基金公開說明書之相關規定。 | | 新增。依行政院金融監督管理委員會民國九十四年一月十八日金管銀(四)第 0948010054 號函釋，就公開說明書之內容如有虛偽不實或隱匿之情形時，各資訊提供者及受託機構之責任作出規定，爰增訂第(一) |

| | | |
|---|---|---|
| (二) 就本基金公開說明書中之內容（包括但不限於受託機構、不動產管理機構、發起人以及預定取得之不動產等資訊）應負責之範圍，依行政院金融監督管理委員會民國（下同）九十四年一月十八日金管銀(四)字第 0948010054 號函釋辦理。<br>(三) 除本信託契約另有規定或受託機構因故意或過失違反其於本信託契約下之義務或責任外，受託機構於本信託契約下之責任範圍，以本基金信託財產為限。 | | 款及第(二)款。另依信託法第三十條規定，受託人因信託行為對受益人所負擔之債務，僅於信託財產限度內負履行責任之精神，爰增訂第(三)款。 |
| 第十二條：受託機構之聲明與保證、受託機構及其相關人之義務及責任 | 第十一條：受託機構之義務及責任 | 條次變更，並新增受託機構之聲明與保證事項。 |
| 一、 受託機構茲聲明與保證，下列所有事項皆為真實及正確：<br>(一) 於本信託契約簽署時，受託機構為一合法設立及登記並依中華民國法律合法取得執照得從事信託業務之信託業。受託機構有完全之能力及權限，而得簽署本信託契約及履行本信託契約下之義務並已取得其履行該等義務於中華民國所必須取得之一切授權、執照、許可、登記、核准及相關資格，且並未發生無支付能力、破產、重整、解散或清算之情事。<br>(二) 受託機構簽署本信託契約，構成受 | | 新增。為確認本信託契約得合法有效成立，需確認受託機構具有完全之權利能力、經合法授權，並取得所有必須之有效證照，且並無重大影響受託機構履行本信託契約之情事存續且繼續中，爰新增受託機構之聲明及保證條文如左。 |

| | | |
|---|---|---|
| 託機構之合法、有效且具拘束力之義務，並得據以對受託機構強制執行。<br>(三) 於本信託契約簽署時，受託機構就本信託契約之簽署及履行本信託契約下之義務，並不違反相關法令、受託機構之章程、受託機構受拘束之任何契約、任何有效而得對受託機構適用之命令、裁判或仲裁判斷，或主管機關或法院之任何命令。<br>(四) 據受託機構所知（業經受託機構合理之查詢），於本信託契約簽署時，受託機構並無於法院、政府機關、仲裁庭或其他具合法權限之裁判機構之進行中或繫屬之任何法律或調查程序，將對受託機構簽署及履行本信託契約有重大不利影響者。 | | |
| 三、 受託機構及其負責人、代理人、使用人及受僱人應依本條例、信託法、信託業法及其他相關法令規定、本信託契約、不動產投資信託計畫，以善良管理人之注意義務管理、運用本基金及取得或處分本基金資產。除本信託契約約定應給付受託機構之報酬以及應償還受託機構因履行本信託契約所生之費用外，受託機構履行本信託契約時，不得為自己或其負責人、代理人、使用人、受僱人或其他第三人謀取利益。受託機構因故意或過失違反法令或本信託 | 一、 受託機構及其負責人、代理人、受僱人應依不動產證券化條例、信託法、信託業法及其他相關法令規定、本信託契約、不動產投資信託計畫，以善良管理人之注意經營本基金，除本信託契約另有約定外，不得為自己、其受僱人、負責人、代理人、或任何第三人謀取利益。受託機構因故意或過失違反法令或本信託契約約定致生損害於本基金者，受託機構應對本基金負損害賠償責任；其負責人、代理人或受僱人履行本信託契約約定之義務有故意或過失 | 按本條例中有關受託機構之職責多採「管理及處分」之用語，故將契約範本中之「經營」作文字修正。 |

| | | |
|---|---|---|
| 契約之約定致生損害於本基金或本基金之交易相對人時，受託機構應對本基金負損害賠償責任並使委託人、受益人及本基金之交易相對人不受任何損失。受託機構負責人、代理人、使用人或受僱人處理本信託契約相關事務有故意或過失時，受託機構應與自己之故意或過失負同一責任。 | 時，受託機構應與自己之故意或過失負同一責任。 | |
| 三、 執行信託財產交易之經紀商、集中保管機構、結算機構、銀行間匯款系統、一般通訊系統等通用基礎設施及機構不屬於前項所稱受託機構之代理人、使用人或受僱人。 | 二、 執行信託財產交易之經紀商、集中保管機構、結算機構、銀行間匯款系統、一般通訊系統等通用基礎設施及機構不屬於前項下所稱受託機構之代理人。 | 配合前項用語，增加使用人或受僱人。 |
| 四、 除有故意或過失之情形應依本條第二項規定辦理者外，受託機構對於本基金之經營績效不負責。受益人不得僅因本基金之經營績效，主張受有損害。 | 三、 除有故意或過失外，受託機構對於本基金之經營績效不負責，對受益人之損害亦不負賠償責任。 | 配合本條第二項已明訂受託機構之責任，爰修訂本項文字。 |
| 五、 受託機構對於本基金資產之取得、管理、運用及處分有決定權，並應自本基金成立之日起運用本基金。又受託機構應依法行使本基金資產有關權利，並僅得於下列情形時，參酌不動產管理機構之建議，取得或處分本基金之資產：<br>(一) 因投資決策所需之投資組合調整。<br>(二) 給付依據本信託契約或相關法令規定，應由本基金資產給付之款項或債務。<br>(三) 給付依本信託契約應分配予受益人之信託利益。<br>(四) 於本基金進行清算時，分配予受益人 | 四、 受託機構對於本基金資產之取得及處分有決定權，並應自本基金成立之日起運用本基金。又受託機構應依法行使本基金資產有關權利，並僅得於下列情形時，處分本基金之資產：<br>(一) 因投資決策所需之投資組合調整。<br>(二) 給付依據本信託契約或相關法令規定，應由本基金資產給付之款項或債務。<br>(三) 給付依本信託契約應分配予受益人之信託利益。<br>(四) 受益人行使其買回權利者，返還信託資金予受益人。（開放型基金適用） | 按本基金為「封閉型基金」，故無受益人得行使買回權利規定之適用，故刪除契約範本本項第(四)款規定。另除依相關法令規定外，受託機構應依本信託契約規定處分本基金之資產，故修訂本項第(五)款之文字。 |

| | | |
|---|---|---|
| 其所應得之資產或利益。<br>(五) 依相關法令或本信託契約規定應處分本基金之資產。 | (五) 於本基金進行清算時，分配予受益人其所應得之資產或利益。<br>(六) 依相關法令規定應處分本基金之資產。 | |
| 六、 受託機構應依本信託契約及受益證券事務代理契約之約定，辦理終止本信託契約、返還信託資金事務及收益分配事務，並依法就分配予受益人之收益辦理扣繳。 | 五、 受託機構及其代理人應依本信託契約之約定，辦理終止信託契約返還信託資金事務，及收益分配事務並依法辦理扣繳義務。 | 本基金受益證券之事務處理由受託機構委由受益證券事務代理機構辦理之，爰修訂本項條文如左，並明訂扣繳之對象。 |
| 七、 受託機構不得以任何名義享有信託利益，但與他人為共同受益人時，不在此限。 | 六、 受託機構不得以任何名義享有信託利益，但與他人為共同受益人時，不在此限。 | 本項條文未修訂。 |
| 八、 受託機構及受託機構負責人、代理人、使用人或受僱人，除下列情形外，不得將本基金投資之一切有關消息於對外公開前，提供或洩漏予他人：<br>(一) 依法令、主管機關、法院、臺灣證券交易所股份有限公司之規定、命令或要求而揭露者。<br>(二) 為本基金之管理、運用、處分及其相關事宜，而揭露予律師、會計師、專業估價者、評等機構、不動產管理機構、受委任負責不動產之管理與處分之委外機構或其他專業人士，但應使前開接受資訊者亦負本條之保密義務。 | 七、 受託機構及其受僱人員除法令、主管機關之規定或本信託契約另有約定外，不得將本基金投資之一切有關消息於對外公開前提供或洩漏予他人。 | 擴大保密義務人之範圍，明訂受託機構之負責人及代理人亦應遵守保密義務；為臻明確，爰將保密義務除外規定明訂為（一）依法令、主管機關、法院、臺灣證券交易所股份有限公司之規定、命令或要求而揭露者；或（二）為本基金之管理、處分及其相關事宜，律師、會計師、專業估價者、信用評等機構、不動產管理機構、委外機構或其他專業人士，實有必要知悉本基金投資之一切有關消息，惟其仍應負有保密義務等二種情形。 |
| | 八、 受託機構不得以本基金不足清償應由本基金負擔之費用、債務或應付受託機構之報酬為由，請求受益人補償或清償債務或提供相當之擔保或拒絕受益人行使其請求買 | 本基金為封閉型基金，故不適用。 |

| | | |
|---|---|---|
| | 回權利（開放型適用）。 | |
| 九、 受託機構應依本信託契約第十五條第一項規定委任不動產管理機構，與其簽訂委任契約，就其選任、監督及指示負責。不動產管理機構履行委任契約如有故意或過失，致本基金或受託機構受有損害時，不動產管理機構應負損害賠償之責，但因可歸責於受託機構之原因所致者，受託機構仍應負責。 | | 新增。茲依信託法第二十五條及第二十六條規定，增訂受託機構選任不動產管理機構之責任。 |
| 十、 受託機構應以善良管理人之注意義務選任受益證券銷售機構，受託機構與受益證券銷售機構間權利義務依銷售契約之約定。受託機構不得以本基金資產支付受益證券之銷售佣金、報酬或費用。 | 九、 受託機構應以善良管理人之注意義務選任本基金受益證券承銷商或銷售機構，受託機構與承銷商或銷售機構間權利義務依承銷契約或銷售契約之約定，但銷售佣金不得以本基金資產支付。 | 本基金受益證券並未透過證券承銷商承銷，而係委託受益證券銷售機構代理銷售，故修訂本項條文文字，並明訂受益證券銷售機構依銷售契約之約定對本基金或受託機構所得收取之銷售佣金、報酬或費用，應以銷售費用支付，不得以本基金資產支付。 |
| 第十三條：受託機構支出費用之償還及其限制 | | 本條新增。 |
| 一、 受託機構因依本信託契約規定管理、運用、取得及處分本基金信託財產所支出之稅捐、費用或負擔之債務，得以信託財產充之；惟該等稅捐、費用或債務係因受託機構之故意或過失或違反法令或本信託契約之約定所生，或該等請求補償稅捐、費用或債務之權利或以信託財產抵充之權利係不符本基金之信託目的時，不得為之。 | | 新增。依信託法第三十九條規定增訂之。 |
| 二、 本基金信託財產不足清償應由本基金信託財產所負擔之費用、債務或應支付予受託 | | 新增。依信託法第四十條規定增訂之。 |

| | | |
|---|---|---|
| 機構之報酬時，受託機構不得請求受益人補償或清償該等費用、債務或報酬，亦不得請求受益人提供相當之擔保。 | | |
| 第十四條：受託機構之辭任及解任 | 第十二條：受託機構之辭任及解任 | 條次變更。 |
| 一、受託機構辭任原因<br>受託機構除有不可歸責之事由或因法律上或事實上之原因無法執行信託事務之情形外，不得辭任。 | 二、受託機構除有不可歸責之事由或因法律上或事實上之原因無法執行信託事務之情形外，不得辭任。 | 增加標題，並將契約範本第二項之內容改列為第一項。 |
| 二、受託機構解任<br>受託機構非有下列情事之一者，受益人會議不得任意解任受託機構：<br>(一) 受託機構或受託機構負責人、代理人、使用人或受僱人故意或過失而違反本條例、信託法、信託業法或其他相關法令之規定者，但不影響受益人之權益者，不在此限。<br>(二) 受託機構發生停止營業、清算、無力清償之情事、自行聲請破產或重整，或經他人聲請破產或重整且於法院受理破產或重整聲請之日起六個月內未經撤回該聲請或法院未駁回該聲請者。<br>(三) 受託機構因故意或過失重大違反本信託契約之規定。<br>(四) 受託機構未達主管機關依本條例第四條第二項所規定之評等。<br>(五) 受託機構之銀行營業執照或信託業務許可經主管機關撤銷或受託機構 | 三、受益人會議非因受託機構有違反法令、信託目的或本信託契約之規定者外，不得解任受託機構。 | 將受託機構之解任改列為第二項，並明訂受益人會議得解任受託機構之事由，並明訂解任受託機構時召開受益人會議之程序。 |

| | | |
|---|---|---|
| 經主管機關或法院命令暫停其全部或一部營業，或因相關法令變更，導致受託機構無法繼續履行本信託契約。<br>除法令另有規定外，如有上述任一受託機構解任事由發生，受託機構應立即以書面通知不動產管理機構及以公告方式通知受益人，並於受託機構解任事由發生之日起六十日內召開受益人會議，由受益人會議決定是否解任受託機構，如受託機構未能於受託機構解任事由發生之日起六十日內召開受益人會議，受益人得依本信託契約第二十九條第二項之規定請求受託機構召集受益人會議或報經主管機關許可後，自行召集受益人會議。 | | |
| 三、受託機構辭任及解任程序<br>受託機構之辭任、解任及變更受託機構，非經受益人會議之決議，或本信託契約之其他規定，不得為之。前開受益人會議之決議，應經持有已發行在外表決權總數二分之一以上受益人之出席（包括委託出席者），出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。原受託機構並應於受益人會議中建議得擔任新任受託機構之適當信託業者，以供受益人決議，且應於新任受託機構承受本信託契約前繼續履行本信託契約。 | 一、受託機構之辭任、解任及辭任解任後之遷任新受託機構，非經受益人會議之決議，或本信託契約之其他規定，不得為之。前開受益人會議之決議，應經持有已發行在外表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。 | 一、將受託機構之辭任改列為第三項，並增加標題，明訂受託機構辭任及解任程序。<br>二、為保障投資人權益，爰增加受託機構應於受益人會議中建議得擔任新受託機構之適當信託業者之規定，另要求受託機構應於新受託機構承受本信託契約前繼續履行本信託契約。 |
| 四、新任受託機構之權利義務 | | 明訂新任受託機構之權利義務。 |

| | | |
|---|---|---|
| 新任受託機構應同意概括承受受託機構於本信託契約下之權利義務，但受託機構於新任受託機構承受前對本基金應負損害賠償責任者，仍由受託機構負責，本基金不得向新任受託機構主張或請求。受託機構自新任受託機構承受本信託契約之時起，解除其擔任本基金之受託機構之職務。惟受託機構於解除其擔任本基金之受託機構職務後，仍得向本基金請求受託機構於擔任本基金之受託機構時依據本信託契約得向本基金請求之一切款項。受託機構應與新任受託機構共同向主管機關就受託機構之辭任或更換申請核准或申報生效。 | | |
| 五、受託機構辭任或解任之相關義務<br>受託機構辭任或解任時，應即作成本基金之資產負債表、損益表、信託財產管理運用報告書及其他相關報表等，其中資產負債表及損益表及信託財產管理運用報告書應經會計師查核簽證，提出於受益人會議請求承認；於受益人會議承認各項報表且完成本基金資產移轉予新任受託機構之一切相關登記及程序前，原受託機構不得免除一切因履行本信託契約或因報表所載資料不完整或不正確所生之責任。如受益人會議決議不承認前開各項報表時，新任受託機構應於原受託機構將修正或補正後之報表送交新任受託機構之日起六十日內召開受益人會議，承認修正或補正後之報 | 一、 受託機構依前開規定辭任或解任時，應即作成本基金之資產負債表、損益表及其他相關報表等，提出於受益人會議請求承認，並應立即將該等報表連同本基金移交與新受託機構。如本基金已選任信託監察人者，其承認由信託監察人為之。 | 項次調整。明訂受託機構解任或辭任時，作成之資產負債表、損益表及信託財產管理運用報告書應經會計師查核簽證。並明訂於受益人會議承認各項報表前且完成本基金移轉予新任受託機構之一切相關登記及程序前，受託機構不得免除因履行本信託契約或因報表所載資料不完整或不正確所生之責任。另明訂受益人會議不承認報表時之處理方式。 |

| | | |
|---|---|---|
| 表。受益人會議亦得選任並授權信託監察人，於進行適當查核後承認修正或補正後之報表。並且，受託機構應於受益人會議決議選任新任受託機構後十五個營業日內，將受託機構負責保管之下述文件全數交予新任受託機構：<br>(一) 本基金最近三年之資產負債表、損益表、稅務資料、資產清冊及其他財務報表。<br>(二) 除本項第(三)款及第(四)款所載之契約及書據外，本基金資產中之權利憑證及其他權利證明文件正本，包括但不限於有價證券、不動產權狀、定存單等。<br>(三) 受託機構為管理、取得、處分及／或運用本基金資產而以當事人之身分而簽署並負責保管之契約及書據；如受託機構於該等契約或書據下之權利義務將不由新任受託機構承受時，該等契約或書據之影本，正本則由受託機構自行保存；如受託機構於該等契約或書據下之權利義務將由新任受託機構承受時，該等契約或書據之正本。<br>(四) 為管理、取得、處分及／或運用本基金資產而非由受託機構所簽署之契約或書據之正本及／或影本。<br>(五) 受託機構因擔任本基金之受託機構 | | |

| | | |
|---|---|---|
| 所取得與受益人相關之資料。<br>(六) 最近三年內，就本基金與受益人、主管機關、證券主管機關、稅捐主管機關、臺灣集中保管結算所股份有限公司、信用評等公司、專業估價者、會計師、律師、經紀商或其他第三人之往來文件及信函。<br>(七) 最近三年內，與本基金相關之投資分析報告、投資決定紀錄、執行計畫、評等報告、估價報告及其他相關分析報告。<br>(八) 因本基金而生之爭議或糾紛，其相關之任何訴訟及非訟資料及文件。<br>(九) 最近三年內，其他與本基金相關之重要資料，包括但不限於發票、收據及其他文件。<br>就前述文件，受託機構得為留存檔案而備置影本或備檔。 | | |
| 六、 除受託機構因本條第一項之規定辭任或其他不可歸責於受託機構之情形外，受託機構解任所生之相關費用應由受託機構負擔。 | | 明訂受託機構解任相關費用之負擔。 |
| 第十五條：不動產管理機構之義務及責任 | 第十三條：不動產管理機構之義務及責任 | 條次變更。 |
| 一、受託機構至遲應於本基金成立之日，與不動產管理機構簽訂委任契約，委任不動產管理機構協助受託機構規劃、取得、管理、運用、經營、處分本基金資產。受託機構擬於本基金成立之日，委任國泰建築經理股份有限公 | 一、為協助受託機構規劃、管理、經營、處分本基金所購置之不動產及不動產相關權利，受託機構委任不動產管理機構_____股份有限公司，辦理不動產投資信託計畫，不動產管理機構之資料如附件二所示。 | 明訂受託機構應選定不動產管理機構及與不動產管理機構簽訂委任契約之期限，並明訂於本基金成立之日，受託機構擬委任國泰建築經理股份有限公司擔任不動產管理機 |

| | | |
|---|---|---|
| 司擔任不動產管理機構。 | | 構。 |
| 二、受託機構應依善良管理人之注意義務，就不動產管理機構之選任及對其所為之指示與監督，負其責任；不動產管理機構就其受委託處理之事項，應依信託法第二十六條規定，與受託機構負同一之責任。受託機構對不動產管理機構之決定及績效不負擔保責任。 | 二、受託機構應依善良管理人之注意義務，就不動產管理機構之選任及對其所為之指示與監督，負其責任；不動產管理機構應就其受委託處理之事項，自負其專業及法律責任，受託機構對之不負擔保責任。 | 依信託法第二十六條第二項規定，明訂不動產管理機構就其受受託機構委託處理之事務，應與受託機構負同一責任。 |
| 三、有下列情形之一，經受託機構定期三十日以上，以書面通知不動產管理機構改善，逾期無正當理由未改善者，受託機構得於報經主管機關洽商中央目的事業主管機關同意後，終止委任契約，並得移轉其受任事項予其他不動產管理機構，不受原委任契約之限制：<br>(一) 不動產管理機構違反與受託機構所簽訂委任契約之約定事項。<br>(二) 不動產管理機構之業務或財務有嚴重缺失。 | 三、有左列情形之一，經受託機構通知限期改善而未於指定期限內改善者，受託機構於報經主管機關洽商中央目的事業主管機關同意後，得終止委任契約，並得移轉其受任事項予其他不動產管理機構，不受原委任契約之限制：<br>(一) 不動產管理機構違反與受託機構委任契約內之約定事項。<br>(二) 不動產管理機構之業務或財務有嚴重缺失。 | 明訂期限改善之期間，並略作文字修正。 |
| 四、受託機構依前項規定終止委任契約時，受託機構與不動產管理機構間權利義務之結算及移交，依委任契約及本條例相關規定辦理。 | 四、受託機構依前項規定終止委任契約時，受託機構與不動產管理機構間權利義務之結算及移交，依委任契約及本條例相關規定辦理。 | 本項條文未修訂。 |
| 五、除相關法令或委任契約另有規定外，不動產管理機構於取得受託機構同意後，就不動產事務管理之特定事項，得依委任契約之規定委外由其他機構或第三人辦理。 | | 新增。明訂不動產管理機構於取得受託機構同意後，就不動產事務管理之特定事項得委外辦理。 |

| | | |
|---|---|---|
| **第十六條：不動產管理機構之資格調整** | | 本條新增。 |
| 一、如因中華民國信託業商業同業公會訂定之「受託機構選任不動產管理機構應符合之一定條件及其委任契約應記載事項作業要點」或其他法令嗣後修訂或變更，致**不動產管理機構**繼續擔任本基金之**不動產管理機構**不符相關法令之規定，**不動產管理機構**應於事實發生日起一年內補正；惟若中華民國信託業商業同業公會或其他法令另訂有補正期限者，**不動產管理機構**應從其規定。**不動產管理機構**未於前開補正期限內補正者，受託機構得依委任契約規定，終止委任契約，重新選任本基金之**不動產管理機構**，且受託機構及**不動產管理機構**不因此而互負任何損害賠償責任。如相關法令許可，原**不動產管理機構**於新任**不動產管理機構**或**受託機構**接辦**不動產管理機構**於原委任契約下之受委任事務前，應繼續擔任**不動產管理機構**，並得依原委任契約規定繼續請求**不動產管理機構**之報酬。<br>二、如**不動產管理機構**依相關法令及本條第一項規定無法繼續擔任**不動產管理機構**，且受託機構仍無法覓妥新任**不動產管理機構**接任**不動產管理機構**職務時，或選任之新任**不動產管理機構**尚無法即時接任**不動產管理機構**職務時，受託機構於相關法令許可範圍內應暫時接辦**不動產管理機構**於原委任契約下之受委任事務；且於暫時接辦**不動產管理** | | 因「受託機構選任不動產管理機構應符合之一定條件及其委任契約應記載事項作業要點」已於民國 95 年 3 月 30 日由行政院金融監督管理委員會以金管銀（四）字第 09585007120 號函准予備查，並經中華民國信託業商業同業公會公告，爰明訂如因法令之修訂或變更，致**不動產管理機構**之資格條件未能符合相關法令規定時之補正期間，並明訂**不動產管理機構**無法繼續擔任**不動產管理機構**時之處理程序。 |

| | | |
|---|---|---|
| 機構於原委任契約下之受委任事務之期間內，除依本信託契約得自本基金收取之受託機構報酬外，並得依原委任契約之規定，自本基金信託財產收取不動產管理機構原得領取之報酬。 | | |
| 三、受託機構應於新任不動產管理機構以書面同意接任不動產管理機構之日或受託機構暫時接辦不動產管理機構職務之日起二個營業日內，將前開情事以書面通知信用評等機構及原不動產管理機構，並以公告方式通知受益人，且應於新任不動產管理機構以書面同意接任不動產管理機構之日或受託機構暫時接辦原不動產管理機構於原委任契約下之受委任事務之日起十個營業日內，將前開情事，以書面通知受託機構所知原不動產管理機構以本基金之不動產管理機構身分為當事人之各契約之其他當事人。 | | |
| 四、如自受託機構依前項規定接辦原不動產管理機構於原委任契約下之受委任事務之日起已逾一年而仍無法覓妥新任不動產管理機構，受託機構應於前揭一年期間屆滿後六十日內召開受益人會議，說明無法覓妥新任不動產管理機構之情事，並由受益人會議決議是否由受託機構繼續暫時接辦原不動產管理機構於原委任契約下之受委任事務，抑或其他解決方案。 | | |

| 第十七條：本基金之投資標的、基本方針及投資策略 | 第十四條：本基金之投資標的、基本方針及投資策略 | 條次變更。 |
| --- | --- | --- |
| 一、投資標的<br>(一) 本基金之運用及投資以下列範圍為限：<br>1. 已有穩定收入之不動產。<br>2. 已有穩定收入之不動產相關權利。<br>3. 其他受託機構或特殊目的公司依本條例或金融資產證券化條例發行或交付之受益證券或資產基礎證券。<br>4. 閒置資金依本信託契約第十九條規定之運用。<br>5. 其他經主管機關核准之投資或運用之標的（包括但不限於金融商品、不動產或不動產相關權利）。<br>本項第(一)款有關本基金運用及投資之範圍係依本條例第十七條第一項所訂定，若因嗣後本條例或相關法令就前述規定有所修正或變更者，悉依修正或變更後之規定辦理。 | 一、投資標的<br>(一) 本基金之運用及投資以下列範圍為限：<br>1. 已有穩定收入之不動產。<br>2. 已有穩定收入之地上權。<br>3. 其他受託機構或特殊目的公司依本條例或金融資產證券化條例發行或交付之受益證券或資產基礎證券。<br>4. 閒置資金依本信託契約第十六條規定之運用。<br>5. 其他經主管機關核准之金融商品。 | 茲配合本條例第十七條第一項第三款規定，將本條第一項第(一)款第三目之「地上權」修改為「已有穩定收入之不動相關權利」。又本項係依本條例第十七條訂定，為使嗣後相關法令變更而放寬不動產投資信託基金之投資標的時，為使本信託契約亦得依修正後之規定辦理，爰增訂本項左列條文。 |
| (二) 本基金募集成立後，預定購買下列不動產（即「初始投資標的」）：<br>1. 「民生商業大樓」：台北市中山區榮星段五小段 634 地號土地，及坐落於前揭土地上之門牌號碼為台北市中山區民生東路三段49 | | 新增初始投資標的明細。 |

| | | |
|---|---|---|
| 號、49 號 2 樓、49 號 3 樓、49 號 4 樓、49 號 5 樓、49 號 6 樓、49 號 7 樓、49 號 8 樓、49 號 9 樓、49 號 10 樓、49 號 11 樓、49 號 12 樓、49 號 13 樓、49 號 14 樓、49 號 15 樓、49 號 16 樓及 51 號地下 2 樓、51 號地下 1 樓、51 號、51 號 2 樓、51 號 3 樓、51 號 4 樓、51 號 5 樓、51 號 6 樓、51 號 7 樓、51 號 8 樓、51 號 9 樓、51 號 10 樓、51 號 11 樓、51 號 12 樓、51 號 13 樓、51 號 14 樓、51 號 15 樓、51 號 16 樓之建物全部（含其附屬動產與設備）。<br>2. 「世界大樓」：台北市松山區美仁段二小段 324 及 324-1 地號土地，權利範圍均為 10000 分之 9381，及坐落於前揭土地上之門牌號碼為台北市松山區南京東路四段 126 號地下 3 樓、126 號地下 2 樓、126 號地下 1 樓、126 號地下 1 樓之 2、126 號之 1、126 號 2 樓、126 號 2 樓之 1、126 號 3 樓、126 號 3 樓之 1、126 號 4 樓、126 號 4 樓之 1、126 號 5 樓、126 號 5 樓之 1、126 號 6 樓、126 號 6 樓之 1、126 號 7 樓、126 號 | | |

| | | |
|---|---|---|
| 7 樓之 1、126 號 7 樓之 2、126 號 7 樓之 3、126 號 8 樓、126 號 8 樓之 1、126 號 8 樓之 2、126 號 8 樓之 3、126 號 9 樓、126 號 9 樓之 1、126 號 9 樓之 2、126 號 9 樓之 3、126 號 10 樓、126 號 10 樓之 1、126 號 10 樓之 2、126 號 10 樓之 3、126 號 11 樓、126 號 11 樓之 1、126 號 11 樓之 2、126 號 11 樓之 3、126 號 12 樓、126 號 12 樓之 1、126 號 12 樓之 2、126 號 12 樓之 3、126 號 13 樓、126 號 13 樓之 1、126 號 13 樓之 2、126 號 13 樓之 3、126 號 14 樓、126 號 14 樓之 1、126 號 14 樓之 2、126 號 14 樓之 3 之建物全部（含其附屬動產與設備）。<br>3. 「安和商業大樓」：台北市大安區學府段一小段 200-1 及 200-6 地號土地，及坐落前揭土地上之門牌號碼為台北市大安區敦化南路二段 319 號之建物全部（含其附屬動產與設備）。 | | |
| (三) 依現行法令規定，本基金投資或運用於現金（包括銀行存款）、政府債券、本條第一項第(一)款第 1 目至第 3 目之投資標的，合計不得低於本基金淨 | (二) 本基金投資或運用於現金、政府債券、前款第 1 至 3 目之投資標的及證券交易法第六條之有價證券，應受主管機關所定比率之限制。 | 依財政部台財融(四)字 0924000790 號行政函釋所載：「不動產投資信託基金投資或運用於現金、政府債券及不動產證券化條例第 17 條第 1 |

| | | |
|---|---|---|
| 資產價值之百分之七十五。另，本基金投資或運用於證券交易法第六條之有價證券，其金額及比率不得逾主管機關公告之限額，但投資本條第一項第(一)款第 3 目之投資標的者，不在此限。惟前揭所載投資或運用之限制比率如因嗣後法律變更或相關行政函釋另有不同規範時，應依變更後之比率調整之。 | | 項第一款至第 3 款投資標的金額，合計不得低於該基金淨資產價值之 75%，前揭運用於現金之範圍，包括銀行存款」，並為因應嗣後法律變更或相關行政函釋另有不同規範之可能，爰增訂本款規定。 |
| (四) 本基金流動性資產之範圍及比率，應依主管機關之規定辦理。 | (三) 本基金流動性資產之範圍及比率，應依主管機關之規定辦理。 | 款次變更。 |
| 二、本基金之基本方針為創造受益人長期穩定的租金收益報酬，並在不違反上述基本方針下，追求長期資本利得，擴充基金規模，增加投資人收益率。本基金將主動掌握國內、外總體經濟指標與不動產相關產業之研究報告，及房地產景氣指標、公告地價與公告現值、市場利率等數據之預測及變動情形，作為投資決策之參考。 | 二、本基金之基本方針為＿＿＿＿＿＿＿＿。 | 明訂本基金之基本方針。 |
| 三、本基金之投資策略：<br>本基金主要投資策略為投資於已有穩定收入之不動產、不動產相關權利及其他經主管機關核准之投資標的。本基金針對穩定收入之評估原則如下：<br>(一) 市場分析：針對標的不動產之產品市場進行整體市場及所屬商圈區域等分析，判斷產品市場之發展趨勢。<br>(二) 標的承租戶分散性分析：針對標的屬 | 三、本基金之投資策略＿＿＿＿＿＿＿＿。 | 明訂本基金之投資策略。 |

| | | |
|---|---|---|
| 性進行承租戶之產業別及承租戶數之分散性分析。<br>(三) 租賃期間分析：針對標的性質進行租賃期間之收入穩定性分析。<br>(四) 現行契約租金與市場租金分析：針對標的性質與個別條件進行現行契約租金與市場租金之比較分析。<br>(五) 現行承租戶績租狀況分析：就標的之管理、租金水準及品質進行現行承租戶績租狀況分析。<br>受託機構及不動產管理機構將針對前述五項分析之結果，評估標的之收入穩定性。<br>投資標的之篩選，將以包括但不限於坐落於主要都會區之辦公大樓、商場、商務住宅與飯店等具有穩定租金收益之商用不動產為主。本基金得依據本基金之規模、管理績效及市場狀況，以謀求受益人之最大利益為目的，管理、取得及處分本基金資產，並得於法令許可範圍內，變動投資策略。本基金之投資策略包括：<br>(一) 標的購置策略：本基金所投資之初始投資標的將至少持有三年以上期間。未來本基金購置之標的將以國內包括大台北周邊、新竹、台中、台南及高雄等主要都會區或其它具增值潛力區域之已有穩定收入不動產及不動產相關權利為主，俟不動產證券化條例修正將開發型不動產及其相 | | |

| | | |
|---|---|---|
| 關權利納入不動產投資信託基金可投資範圍後，本基金並將評估相關投資機會。<br>(二) 穩定租金策略：本基金於成立後，由不動產管理機構負責對持有之不動產積極招租，謹慎篩選新承租戶，減低空置率，同時並強化不動產管理及維持良好品質以提高舊租戶續租率，以穩定增加租金收入及維持高出租率為首要目標。<br>(三) 風險分散策略：本基金之初始投資標的位於台北市不同之辦公商圈，未來購置之不動產將以中小型之觀光旅館、百貨商場或專業羣聚區域（如內湖科技園區、南港經貿科技園區）之廠辦大樓為優先考量，以減低產品同質性之風險。<br>(四) 財務操作策略：本基金於衡量借款與預期增加之收益後，倘若借款投資有利於提高基金收益率時，將以舉債方式擴大本基金持有之不動產及相關權利投資組合，使本基金之受益人獲得更高投資報酬。倘嗣後不動產證券化條例修正，允許以追加募集之形式擴大基金規模，本基金亦將權衡舉債或追加募集方式對基金收益率之影響，選擇對本基金最有利之方式為之。 | | |

| | | |
|---|---|---|
| 四、除依相關法令之規定外，受託機構之投資決定並應遵守下列規定：<br>(一) 1. 受託機構取得或處分不動產或不動產相關權利，其金額達主管機關依本條例第二十二條第一項所定標準者，應先取得專業估價者依不動產估價師法規定出具之估價報告書。受託機構委請專業估價者出具估價報告書時，並應符合下列規定：<br>(1) 同一宗交易金額達三億元以上者，應由兩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。<br>(2) 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。<br>(3) 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。<br>(4) 其他不動產估價主管機關規定之事項。 | 四、除相關法令外，受託機構之投資決定並應遵守下列規定：<br>(一)1. 受託機構取得或處分不動產或不動產相關權利，其金額達主管機關依本條例第二十二條第一項所定標準者，應先取得專業估價者依不動產估價師法規定出具之估價報告書。受託機構委請專業估價者出具估價報告書時，並應符合下列規定：<br>(1) 同一宗交易金額達三億元以上者，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。<br>(2) 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。<br>(3) 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。<br>(4) 其他不動產估價主管機關規定之事項。 | 略作文字修訂。 |
| 2. 受託機構運用本基金，應參酌不動產管理機構提供之投資建議及 | 2. 受託機構運用本基金時，應依據投資分析報告作成投資決定，交 | 明訂不動產管理機構與受託機構就投資決定及其執行之流程。 |

| | | |
|---|---|---|
| 投資分析報告作成投資決定，交付不動產管理機構執行，不動產管理機構應作成投資執行紀錄交予受託機構，受託機構應定期向受託機構之董事會提出檢討報告。前開投資分析報告應記載分析基礎、根據及建議；投資決定紀錄應記載投資標的之種類、數量與時機；執行紀錄應記載實際投資或交易標的之種類、數量、價格及時間。受託機構及不動產管理機構並應按時序記載及建檔保存各項資料，其保存期限不得少於五年。 | 付執行，作成投資決定與執行紀錄，並應定期向董事會提出檢討報告。前開投資分析報告應記載分析基礎、根據及建議；投資決定紀錄應記載投資標的之種類、數量與時機；執行紀錄應記載實際投資或交易標的之種類、數量、價格及時間，並說明投資或交易差異原因。前開書面資料，應按時序記載並建檔保存，其保存期限不得少於五年。 | |
| 3. 受託機構不得運用本基金向自己或利害關係人取得或處分不動產或不動產相關權利。 | 3. 受託機構不得向自己或利害關係人取得或處分不動產或不動產相關權利。 | 略作文字修訂。 |
| 4. 受託機構將本基金運用於上市或上櫃有價證券之買賣時，應委託證券經紀商進行交易作業。 | 4. 受託機構將本基金運用於上市或上櫃有價證券之買賣時，應委託證券經紀商進行交易作業。 | 本項條文未修訂。 |
| 5. 受託機構將本基金運用於政府債券或票券之買賣時，應委託債券經紀商或票券經紀商進行交易作業。 | 5. 受託機構將本基金運用於政府債券或票券之買賣時，應委託債券經紀商或票券經紀商進行交易作業。 | 本項條文未修訂。 |
| 6. 受託機構將本基金運用於前開第4目及第5目以外標的之買賣時，應委託合法經紀商或依一般商業慣例進行交易作業。 | 6. 受託機構將本基金運用於前二目以外標的之買賣時，應委託合法經紀商或依一般商業慣例進行交易作業。 | 略作文字修訂。 |

| | | |
|---|---|---|
| (二) 受託機構應秉持穩健原則及主管機關依本條例第二十五條第二項所定風險分散原則，並依相關法令、本信託契約及不動產投資信託計畫之約定，投資運用本基金。受託機構就本基金之投資、管理與處分應遵守下列規定：<br>1. 除本條例另有規定外，不得以本基金為第三人提供保證、放款或提供擔保。<br>2. 不得從事融券或融資等證券信用交易。<br>3. 不得對於受託機構所設立之各不動產投資信託基金及不動產資產信託間為交易行為。<br>4. 投資於任一公司短期票券之總金額，不得超過投資當日本基金淨資產價值之百分之十。<br>5. 存放於同一金融機構之存款，以及投資於其發行、保證或承兌之債券或短期票券金額，合計不得超過投資當日本基金淨資產價值之百分之二十及該金融機構淨值之百分之十。<br>6. 投資於其他受託機構或特殊目的公司依本條例或金融資產證券化條例所發行或交付之受益證券及資產基礎證券總額，不得超過投 | (二) 受託機構應秉持穩健原則及主管機關依本條例第二十五條第二項所定風險分散原則，並依相關法令、本信託契約及不動產投資信託計畫之約定，投資運用本基金，並應遵守下列規定：<br>1. 除本條例另有規定外，不得為保證、放款或提供擔保。<br>2. 不得從事證券信用交易。<br>3. 不得對於受託機構所設立之各不動產投資信託基金及不動產資產信託間為交易行為。<br>4. 投資於任一公司短期票券之總金額，不得超過投資當日本基金淨資產價值百分之十。<br>5. 存放於同一金融機構之存款，以及投資於其發行、保證或承兌之債券或短期票券金額，合計不得超過投資當日本基金淨資產價值百分之二十及該金融機構淨值百分之十。<br>6. 投資於其他受託機構或特殊目的公司依本條例或金融資產證券化條例所發行或交付之受益證券及資產基礎證券總額，不得超過投資當日本基金淨資產價值百分之二十。<br>7. 依風險分散原則，投資於不動產及不動產相關權利。 | 略作文字修訂。 |

| | | |
|---|---|---|
| 資當日本基金淨資產價值之百分之二十。<br>7. 依風險分散原則，投資於不動產及不動產相關權利。<br>8. 不得藉本基金經主管機關核准，作為保證其申請事項或文件之真實或保證受益證券獲利之宣傳。<br>9. 不得為法令或主管機關規定之其他禁止事項。 | 8. 不得藉本基金經主管機關核准，作為保證其申請事項或文件之真實或保證受益證券獲利之宣傳。<br>9. 不得為法令或主管機關規定之其他禁止事項。 | |
| (三) 受託機構若因法令變更或事實變更，致有違反本項前款之規定者，應於主管機關所定期限內調整之。 | (三) 受託機構若因法令變更或事實變更，致有違反本項前款之規定者，應於主管機關所定期限內調整之。 | 本項條文未修訂。 |
| 第十八條：本基金借入款項之限制 | 第十五條：本基金借入款項之限制 | 條次變更。 |
| 一、受託機構得因不動產營運或分配本信託契約第二十條約定之收益所必須，依不動產投資信託計畫及本基金公開說明書之規定，於主管機關依本條例第十九條第四項所定限度及不超過本基金總資產價值之百分之三十五之範圍內，參酌不動產管理機構之建議，以受託機構認為適當之條款與條件，與金融機構簽訂借款契約，向金融機構借入款項，並得以本基金之信託財產，依債權人之要求，為債權人設定不動產抵押權或其他擔保物權。若嗣後主管機關依本條例第十九條第四項規定發布不動產投資信託基金借入款項比率上限時，如主管機關發布之比率上限等於或低於前述百分之三十五之上限時，則應以主管機關發布之比率上限為準；若主管 | 一、 受託機構得因不動產營運或分配本信託契約第十七條約定之收益所必須，依不動產投資信託計劃及公開說明書之規定，於主管機關依本條例第十九條第四項所定金額限度內借入款項，並以本基金之信託財產，依債權人之要求，為債權人設定擔保物權。 | 一、為降低投資人之風險，茲限制本基金借入款項比率，故本項第一段明訂本基金借入款項之上限，以不超過本基金總資產之價值之百分之三十五為限。惟亦明訂若主管機關依本條例第十九條第四項規定發布不動產投資信託基金借入款項比率上限時，若主管機關發布之比率上限等於或低於前述百分之三十五之上限時，前述百分之三十五之上限即不適用，而應以主管機關發布之比率上限為準，惟若主管機關發布之比例上限高於前述百分之三十五之 |

| | | |
|---|---|---|
| 機關發布之比率上限高於前述百分之三十五之上限時，除經受益人會議之決議通過調高至不超過主管機關發布之比率上限外，仍以前述百分之三十五之上限為準。本項所稱「不動產營運」包括但不限於投資或取得不動產或不動產相關權利。受託機構依前述規定辦理借入款項時，就融資之條件應洽詢三家以上之金融機構，並以其條件對受益人最有利者為提供借入款項之金融機構；如相關法令或主管機關對遴選融資機構之利益衝突防範機制另有規定時，應從其規定辦理。如因本基金總資產價值下降、法令變更或其他非受託機構所得控制之情形，致使本基金之融資餘額超過法令規定或本項所訂限額，而受託機構並無故意或過失時，受託機構不負任何責任；惟受託機構應盡其可能使本基金之融資餘額符合法令及本項規定，並應於前述本基金之融資餘額超過法令規定或本項所訂限額發生之日起二日內，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；嗣後本基金之融資餘額若經改善而符合法令或本項規定（依其情形適用），亦應於自符合之日起二日內，依前述方式辦理公告。<br>受託機構得依本項前段規定與流動性提供機構簽訂契約，並於受託機構認定本基金將產生現金流量缺口時，由受託機構決定依契約向流動性提供機構動支流動金以填補該 | | 上限時，除經受益人會議之決議通過調高以主管機關發布之比例上限為準外，仍以前述三十五之上限為準。並明訂借入款項之其他規範及相關資訊揭露。<br>二、為支應本基金產生現金流量缺口所需，本項第二段明訂本基金得與流動性提供機構簽訂契約，由受託機構決定依契約向流動性提供機構動支流動金以填補該缺口，並明訂受託機構依約向流動性提供機構所動支之流動金，仍適用本項前段借入款項比率上限之規定。 |

| | | |
|---|---|---|
| 現金流量缺口。受託機構依約向流動性提供機構所動支之流動金，仍適用本項前段借入款項比率上限之規定。 | | |
| 二、受託機構依前項規定借入款項，應於借款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。 | 二、 受託機構依前項規定借入款項，應於借款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。 | 本項條文未修訂。 |
| 三、受託機構於本基金募集成立後，為購買初始投資標的以提升本基金收益，進而提高受益人之投資報酬，受託機構得依本條第一項之規定向金融機構借入款項及設定不動產抵押權或其他擔保物權。 | | 本項明訂受託機構得以借入款項方式購入初始投資標的。 |
| 四、除依本條之規定外，受託機構不得以信託財產借入款項，或為任何第三人於信託財產上設定擔保物權或其他權利。 | 三、 除依本條之規定外，受託機構不得以信託財產借入款項，或為任何第三人於信託財產上為擔保物權或其他權利之設定。 | 略作文字修訂。 |
| **第十九條：閒置資金之運用** | **第十六條：閒置資金之運用** | |
| 一、受託機構應依不動產投資信託計畫及本基金公開說明書管理運用本基金，本基金之閒置資金，以運用於下列各款之標的為限： | 受託機構應依不動產投資信託計劃及公開說明書管理運用本基金，本基金之閒置資金，以運用於下列各款標的為限： | 略作文字修訂。 |
| (一) 存放於其信用評等等級符合本條第二項規定之金融機構之新台幣存款。 | 一、 銀行存款。 | 為降低投資人風險，本款增訂本基金存放新台幣存款之銀行應達一定信用評等等級以上。 |
| (二) 購買政府債券或其信用評等等級符合本條第二項規定之金融機構所發行之金融債券。 | 二、 購買政府債券或金融債券。 | 為降低投資人風險，本款增訂本基金所購買之金融債券之發行金融機構應達一定信用評等等級以上。 |
| (三) 購買國庫券或其信用評等等級符合本條第二項規定之銀行所發行可轉讓定存單。 | 三、 購買國庫券或銀行可轉讓定存單。 | 為降低投資人風險，本款增訂本基金所購買之銀行可轉讓定存單之發行銀行應達一定信用評等等級以 |

| | | |
|---|---|---|
| | | 上。 |
| (四) 購買下列各目之一評等等級或經該評等等級之銀行保證或承兌之商業票據：<br>1. 經 Standard & Poor's Corp 評定短期債務信用評等達 A-3 級以上。<br>2. 經 Moody's Investors Service 評定短期債務信用評等達 P-3 級以上。<br>3. 經 Fitch Ratings Ltd 評定短期債務信用評等達 F3 級以上。<br>4. 經中華信用評等股份有限公司評定短期債務信用評等達 twA-3 級以上。<br>5. 經穆迪信用評等股份有限公司評定短期債務信用評等 TW-3 級以上。<br>6. 經英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司評定短期債務信用評等 F3(twn)級以上。 | 四、 購買經主管機關規定一定評等等級以上銀行之保證、承兌或一定等級以上信用評等之商業票據。 | 為降低投資人風險，本款增訂本基金所購買之商業票據應達一定信用評等等級以上，或所購買之商業票據應經達一定信用評等等級以上之銀行保證或承兌。 |
| (五) 購買經主管機關核准之其他金融商品。 | 五、 購買經主管機關核准之其他金融商品。 | 本項條文未修訂。 |
| 二、本條第一項所稱之信用評等等級係指下列任一評等等級：<br>(一) 經 Standard & Poor's Corp 評定長期債務信用評等達 A 級以上。<br>(二) 經 Moody's Investors Service 評定長期債務信用評等達 A2 級以上。 | | 配合前項規定，明訂前項各款應達信用評等等級之標準。 |

| | | |
|---|---|---|
| (三) 經 Fitch Ratings Ltd 評定長期債務信用評等達 A 級以上。<br>(四) 經中華信用評等股份有限公司評定長期債務信用評等達 twA 級以上。<br>(五) 經穆迪信用評等股份有限公司評定長期債務信用評等 A2.tw 級以上。<br>(六) 經英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司評定長期債務信用評等達 A(twn)級以上。 | | |
| 第二十條：本基金投資收益之分配方式 | 第十七條：本基金投資收益之分配方式 | 條次變更。 |
| 一、 除本信託契約及法令另有規定外，本基金之收益依不動產投資信託計畫及本基金公開說明書之規定，應包含於各可分配收益計算期間之租金收入、承租戶繳納之物業管理費、已實現之資本利得、已取得之孳息及其他收入。前揭本基金之收益於扣除該可分配收益計算期間內之資本性支出準備金提撥金額及依本信託契約所應負擔之成本費用（不含已以資本性支出準備金支應者）後，為該可分配收益計算期間之可分配收益。可分配收益應每半年定期全數分配予受益人。受益人依其持有之受益權單位數占本基金發行在外受益權單位總數之比例，就可分配收益享有收益分配請求權。 | 一、 除法令另有規定外，本基金之收益依不動產投資信託計畫及公開說明書之規定，包含【資本利得及利息收入】，扣除本基金依第二十三條所應負擔之各項成本費用、資本損失(包括已實現及未實現)及以前年度已實現及未實現之累積投資虧損後，為可分配收益，依公開說明書及不動產投資信託計畫規定，每年定期分配之。 | 可分配收益之定義、計算方式及範圍，涉及投資人權益甚鉅，故本項明訂可分配收益之定義、計算方式及範圍，以茲明確。 |
| 二、 依本信託契約、本基金公開說明書及不動產投資信託計畫所規定每次可分配之收益，應依相關法令經會計師查核簽證後始 | 二、 依公開說明書及不動產投資信託計畫所規定每次可分配之收益，應依相關法令經會計師查核簽證後始得分配；如有設置信託 | 因本基金成立時不設置信託監察人，本項配合嗣後信託監察人之選任及授權，略作文字修正。 |

| | | |
|---|---|---|
| 得分配。本基金如於成立後依本信託契約選任有信託監察人時，並應先經信託監察人之認可。 | 監察人者，並應先經其認可。 | |
| 三、 於分配可分配收益予受益人時，受託機構應將停止變更受益人名冊記載期間、收益分配基準日及分配之金額及其計算方式、分配地點、時間、給付方式於期前公告之。並於收益分配基準日，將發放之金額存入以「國泰二號不動產投資信託基金可分配收益專戶」名義開立之獨立帳戶。可分配收益於存入前揭獨立帳戶後，其資金用途以專供分配予受益人為限，不再視為本基金可動用資產之一部分，但其所生之利息，不在此限。 | 三、 分配收益時，受託機構應將停止變更受益人名簿記載期間、收益分配基準日及分配之金額及其計算方式、分配地點、時間、給付方式於期前公告之。並將發放之金額以「＿＿＿＿＿＿不動產投資信託基金可分配收益專戶」名義存入獨立帳戶，不再視為本基金資產之一部分，但其所生之利息，應為本基金資產之一部分。 | 本項明列本基金可分配收益專戶名稱。此外，可分配收益於存入可分配收益專戶後但未分配予受益人前之期間內，仍應受信託法第十二條信託財產不受強制執行之保障，故可分配收益於此一期間仍應為本基金資產之一部分，但其資金用途應以專供分配予受益人之用，對於受益人保障較為周全。故修正本項後段文字為「其資金用途以專供分配予受益人為限，不再視為本基金可動用資產之一部分」，以求明確。 |
| 四、 可分配收益依收益分配基準日發行在外之受益權單位總數平均分配，可分配收益之給付應以受益人為受款人之記名劃平行線禁止背書轉讓支票、匯款或其他約定方式為之。 | 四、 可分配收益依收益分配基準日發行在外之受益權單位總數平均分配，收益分配之給付應以【受益人為受款人之記名劃線禁止背書轉讓票據或匯款】或其他約定方式為之。 | 略作文字修訂。 |
| **第二十一條：收益分配時間** | **第十八條：收益分配時間** | 條次變更。 |
| 受託機構應自民國九十六年度(含)起，於每年度六月及十二月之第十五個營業日，依本信託契約第二十條規定，分配前一可分配收益計算期間之可分配收益。 | 本基金依本信託契約前條之規定，得分配予受益人之收益，應於分配年度之會計年度結束後六個月內分配之。 | 配合本信託契約第二十條之修正，本項略作文字修正。 |
| **第二十二條：收益分配時效** | **第十九條：收益分配時效** | |
| 一、受益證券持有人之收益分配請求權，自發放日起五年間不行使而消滅。分配請求權已罹 | 一、 受益證券持有人之收益分配請求權，自發放日起五年間不行使而消滅。該時效消滅之 | 略作文字修訂。 |

| | | |
|---|---|---|
| 於消滅時效之收益應歸入本基金資產。 | 收益應併入本基金。 | |
| 二、除前項規定外，基於受益證券所為之其他給付，其請求權之消滅時效為十五年。 | 二、 除前項規定外，基於受益證券所為之其他給付，其請求權之消滅時效為十五年。 | 本項條文未修訂。 |
| 三、因可歸責於受益人之事由所生之受領或給付遲延，受益人不得請求遲延利息。 | 三、 因可歸責於受益人之事由所生之受領或給付遲延，受益人不得請求遲延利息。 | 本項條文未修訂。 |
| | **第二十條：受益證券之買回（開放型基金適用）** | |
| | 一、 本基金自成立之日起_____日後，受益人得檢附受益證券，依最新公開說明書之規定，以書面或其他約定方式向受託機構或其指定之代理機構提出買回之請求。受益人得請求買回受益證券之全部或一部，但受益證券所表彰之受益權單位數不及____單位者，不得請求部分買回。<br>二、 除本信託契約另有規定外，每受益權單位之買回價格以請求買回日，本基金每受益權單位之淨資產價值扣除買回費用計算之。<br>三、 除本信託契約另有規定外，受託機構應自買回日起_____個營業日內給付買回價金。<br>四、 受益人請求買回一部受益證券者，受託機構除應依前項規定之期限給付買回價金外，並應於買回日起_____個營業日內辦理受益證券之換發。<br>五、 本基金受益證券買回價金之給付，受託機構應以買回人為受款人之記名劃線禁止背書轉讓票據或匯款方式為之。 | 本基金為封閉型基金，無本條規定之適用，爰刪除契約範本本條各項規定。 |
| | **第二十一條：鉅額受益證券之買回（開放型基金適用）** | |
| | 一、任一營業日之受益權單位買回價金總額，扣 | 本基金為封閉型基金，無本條規定 |

| | | |
|---|---|---|
| | 除當日申購受益證券發行價額之餘額，如有超過依主管機關依本條例第二十條所定之流動性資產比率之情形時，受託機構得暫停計算買回價格，並延緩給付買回價金。<br>二、前項情形，受託機構應以合理方式儘速處分本基金之資產，以籌措足夠流動資產以支付買回價金及依本條例第二十條規定保持流動性資產比率。受託機構應於本基金有足夠流動資產支付全部買回價金，並能依本條例第二十條規定保持流動性資產比率之次一營業日，依該營業日之每受益權單位淨資產價值，恢復計算買回價格，並自該計算日起個營業日內，給付買回價金。 | 之適用，爰刪除契約範本本條各項規定。 |
| | **第二十二條：買回價格之暫停計算及買回價金之延緩給付（開放型基金適用）** | |
| | 一、 受託機構如因主管機關之命令或有下列情事之一者，得暫停計算買回價格，並延緩給付買回價金：<br>(一) 金融、證券及外匯市場非因例假日而停止交易。<br>(二) 通常使用之通信中斷。<br>(三) 因匯兌交易受限。<br>(四) 有本信託契約第二十一條所訂情形，或其他無從收受買回請求或給付買回價金之其他特殊情事者。<br>二、 前項所定暫停計算本基金買回價格之情事消滅後之次一營業日，受託機構應即恢復計算本基金之買回價格，並依恢復計算日 | 本基金為封閉型基金，無本條規定之適用，爰刪除契約範本本條各項規定。 |

| | | |
|---|---|---|
| | 每受益權單位淨資產價值計算之，並自該計算日起_____個營業日內給付買回價金。<br>三、 受益人申請買回而有本條前項規定之情形時，得於暫停計算買回價格公告日起，至恢復買回價格計算前，向受託機構撤銷買回之申請。<br>四、 本條規定之暫停及恢復計算買回價格，應依本信託契約規定辦理公告之。 | |
| **第二十三條：本基金應負擔之費用、準備金及債務** | **第二十三條：本基金應負擔費用** | 配合條文內容修改標題。 |
| 一、除本信託契約另有約定或法令另有規定外，下列費用之支出及各項準備金之提撥，應由受託機構自本基金信託財產支付及提撥之：<br>(一) 依本信託契約、不動產投資信託計畫與本基金公開說明書規定，為取得、管理、運用或處分本基金資產所生之成本、費用及準備金，包括但不限於購買資產之價款、仲介費用、經紀商佣金、證券交易手續費及相關規費、因借入款項所生之利息及費用、律師費用、會計師費用、不動產估價費用、選任新任受託機構之費用、選任新任不動產管理機構之費用、就本基金資產購買保險所應支付之保險費用、為本基金資產之維護或修繕而支出之款項及資本性支出準備金提撥金額等。<br>(二) 依法令應由本基金負擔之一切稅捐。 | 一、除本信託契約另有約定或法令另有規定外，下列必要費用之支出，應由受託機構自本基金信託財產支付之：<br>(一) 依本信託契約、不動產投資信託計畫與公開說明書規定，為取得或處分本基金資產所生之直接成本及必要費用，包括購買價款、仲介費用、經紀商佣金、證券交易手續費及相關規費等。<br>(二) 依法令應由本基金負擔之一切稅捐。<br>(三) 依本信託契約第二十四條約定給付受託機構及信託監察人(如有)報酬。<br>(四) 受託機構依本契約第十三條約定委任不動產管理機構之費用。<br>(五) 除受託機構或信託監察人(如有)有故意或過失外，任何就本基金或本信託契約對受託機構或信託監察人(如有)所為訴訟上或非訟上之請求及受託機 | 一、本基金除應支付相關費用外，尚需提撥各項準備金，爰增修本項文字如左。<br>二、為取得、管理、運用或處分本基金資產所生之直接成本及必要費用項目甚多，不以契約範本所列範圍為限，為求周延，爰增修文字如左。 |

| | | |
|---|---|---|
| (三) 依受託機構與第三人簽訂之契約規定，應由受託機構支付予第三人之任何與本基金有關之日常管理及營運費用（除本基金之資產修繕維護支出及本項前述各款之支出外）；<br>(四) 受託機構取得、持有、分割或處分本基金資產時，所應支付之相關稅捐（包括但不限於土地增值稅、房屋稅、地價稅、契稅、營業稅及印花稅）、因該取得、持有、分割或處分行為致生之各項支出及費用及受託機構因行使本信託契約規定之職權致生之各項支出及費用；<br>(五) 依本信託契約第二十四條約定給付受託機構及信託監察人(如有)報酬。<br>(六) 受託機構依本信託契約第十五條約定委任不動產管理機構之報酬。<br>(七) 除受託機構、不動產管理機構或信託監察人（如有）或其代理人、使用人及受僱人有故意或過失者外，任何人就本基金或本信託契約或因受託機構為本基金資產中不動產或不動產相關權利之登記所有權人或權利人而對受託機構、不動產管理機構或信託監察人（如有）所為訴訟上或非訟上之請求致受託機構、不動產管理機構或信託監察人（如有）因此所受之損害以及受託機構、不動產管理機構 | 構或信託監察人(如有)因此所發生之費用，未由該人負擔者。<br>(六) 召開受益人會議所生之費用。但依法令或主管機關指示受託機構負擔者，不在此限。<br>(七) 本基金清算時所生之必要費用。<br>(八) 受益證券之發行及簽證費用。<br>(九) 其他受託機構或信託監察人(如有)為本基金或受益人之利益，所支出之必要費用。 | |

| | | |
|---|---|---|
| 或信託監察人（如有）因應訴或抗辯所發生之費用。<br>(八) 召開受益人會議所生之費用。但依法令或主管機關指示，應由受託機構負擔者，不在此限。<br>(九) 本基金清算時所生之必要費用。<br>(十) 受益證券之發行及事務處理費用，包括但不限於受益證券事務代理機構報酬、受益證券事務處理費用、受益證券集中保管費用，臺灣證券交易所股份有限公司收取之上市費及年費，以及本基金追加募集受益證券時所生之一切費用。<br>(十一) 因不可歸責於受託機構之事由，遲延給付本條所規定應給付款項之利息、遲延利息、違約金或其他相關費用。<br>(十二) 因信用評等所生之費用。如前揭費用已由第三人代為支付者，應由本基金償還予該第三人。<br>(十三) 其他受託機構或信託監察人(如有)為本基金或受益人之利益，所支出之必要費用。 | | |
| 二、本基金如有依本信託契約第十八條規定借入款項，到期借款本金應由本基金資產清償之。 | | 明訂本基金借入款項之到期本金，應由本基金資產清償之。 |
| 三、受託機構、信託監察人（如有）及不動產管理機構有權依本條第一項及第二項規定向 | 二、除本條前項所列支出及費用應由本基金負擔外，受託機構、信託監察人(如有)及不動產 | 列明受託機構、信託監察人（如有）及不動產管理機構有權向本基金資 |

| | | |
|---|---|---|
| 本基金資產請求支付應付款項。除本條第一項及第二項所列支出及費用應由本基金負擔外，受託機構、信託監察人（如有）及不動產管理機構等就本基金事項所發生之一切支出及費用，應由其自行負擔。 | 管理機構等就本基金事項所發生之其他一切支出及費用，應由其自行負擔。 | 產請求支付應付款項之依據，其餘略作文字修訂。 |
| 四、本信託契約終止、受託機構解任或辭任本基金之受託機構職務、不動產管理機構解任或辭任本基金之不動產管理機構職務後，受託機構或不動產管理機構對於本信託契約終止或其解任或辭任職務前，其依本信託契約之規定得向本基金請求之報酬、費用或任何款項，仍得向本基金請求支付。 | | 明訂受託機構或不動產管理機構對於本信託契約終止或其解任或辭任職務前，其依本信託契約之規定得向本基金請求之報酬、費用或任何款項，仍得向本基金請求支付。 |
| 五、受託機構就本基金所投資不動產之租金收入，應依下述比率按月提撥資本性支出準備金提撥金額：<br>(一) 初始投資標的：<br>1. 自初始投資標的經辦理所有權移轉之登記予受託機構之日起未滿十五年者：<br>(1) 民生商業大樓：民生商業大樓於提撥日所在月份前一曆月之全部租金收入(不含稅)之百分之三點五。<br>(2) 世界大樓：世界大樓於提撥日所在月份前一曆月之全部租金收入(不含稅)之百分之三點五。<br>(3) 安和商業大樓：安和商業大 | | 明訂受託機構就本基金所投資不動產之租金收入按月提撥資本性支出準備金提撥金額之比例。 |

| | | |
|---|---|---|
| 接於提撥日所在月份前一曆月之全部租金收入(不含稅)之百分之三點五。<br>2. 自初始投資標的經辦理所有權移轉之登記予受託機構之日起滿十五年以上者，初始投資標的之提撥比率由不動產管理機構按實際需求提出建議，並經受託機構同意後定之。<br>(二) 如本基金成立後另取得初始投資標的以外之不動產時，應由 不動產管理機構以書面向受託機構建議應按月提撥之比率，並經受託機構同意後定之。<br>(三) 依本條第五項第(一)款及第(二)款規定已訂定之資本性支出準備金提撥比率，不動產管理機構得依其專業判斷及實際管理不動產之情形，向受託機構提出書面建議，並經受託機構書面同意後變更之。<br>資本性支出準備金於任一可分配收益計算期間未使用完畢者，應累積至次一可分配收益計算期間繼續使用，不計入本基金之收益。 | | |
| 第二十四條：受託機構、不動產管理機構及信託監察人之報酬與調整 | 第二十四條：受託機構及信託監察人(如有)之報酬 | 增列對不動產管理機構報酬之規範 |
| 一、受託機構得請求支付受託機構報酬，其計算方式如下：自其擔任本基金之受託機構之日 | 一、 受託機構報酬，係【按本基金淨資產價值每年百之_____(_____%)之比率，逐日累 | 明訂受託機構報酬計算方式。 |

| | | |
|---|---|---|
| 起(含)至停止擔任本基金之受託機構之日(不含)止，按本基金總資產價值年率百分之零點零四二(0.042%)之比率(含營業稅)，逐日累計計算。 | 計計算，並自本基金成立日起〔每曆月〕給付乙次。】 | |
| 二、本基金成立時並不設置信託監察人。本基金依本條例或本信託契約之規定選任信託監察人時，其報酬及給付方式由選任機構訂之。 | 二、 信託監察人(如有)之報酬係按_____支付之。 | 本基金成立之日未設有信託監察人。為配合嗣後依本信託契約選任信託監察人所衍生之信託監察人報酬之問題，爰增修本項條文如左。 |
| 三、第一項及第二項所定之報酬，於次曆月第五個營業日（含）前以新台幣由受託機構自本基金撥付之。 | 三、 第一項及第二項報酬，於【次曆月五個營業日內】以新台幣由受託機構自本基金撥付之。 | 略作文字修訂。 |
| 四、受託機構及信託監察人（如有）之報酬得經受益人會議決議增減之，但不得以臨時動議提出。 | 四、 受託機構及信託監察人報酬之減少，依左列方式為之：<br>_____ | 明訂受託機構及信託監察人（如有）之報酬得經受益人會議決議增減之，但不得以臨時動議提出。 |
| 五、如有不動產管理機構報酬之調整，受託機構至遲應於調整生效前一個月，以公告方式通知受益人，且增加不動產管理機構報酬（即按本基金總資產價值，採用級距式方式計算，每年所收取之比率）之幅度達10%以上者，應經受益人會議決議始得為之。 | | 為保障受益人權益，增加「如有不動產管理機構報酬之調整，受託機構至遲應於調整生效前一個月，以公告方式通知受益人，且增加不動產管理機構報酬（即按本基金總資產價值，採用級距式方式計算，每年所收取之比率）之幅度達10%以上者，應經受益人會議決議始得為之。」之規定。 |
| **第二十五條：本基金淨資產之計算** | **第二十五條：本基金淨資產之計算** | |
| | 一、 受託機構應於每一營業日計算，並於受託機構所在地之日報或依主管機關規定之方式，公告前一營業日本基金之淨資產價值。 | 本信託契約第二十六條規定已明定受託機構應計算並公告本基金每受益權單位之淨資產價值之相關規定，實無於本項重複規定之必要， |

| | | |
|---|---|---|
| | | 爰刪除本項規定。 |
| 受託機構對本基金之淨資產價值(含不動產估價方法、評估基礎、進行估價期間、淨資產價值計算之期間），應按主管機關核定之「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」計算之。淨資產價值計算標準無規定者，應依有關法令及一般公認會計原則計算之。但不動產或其他信託財產之資產價值於公告期間內無重大變更，且對本基金之淨資產價值無重大影響者，受託機構得以附註揭露方式替代對該不動產或信託財產資產價值重新估價計算。 | 二、 受託機構對本基金之淨資產價值(含不動產估價方法、評估基礎、進行估價期間、淨資產價值計算之期間)，應按主管機關核定之「不動產投資信託基金及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」計算之。淨資產價值計算標準無規定者，應依有關法令及一般公認會計原則計算之。但不動產或其他信託財產之資產價值於公告期間內無重大變更，且對本基金之淨資產價值無重大影響者，受託機構得以附註揭露方式替代對該不動產或信託財產資產價值重新估價計算。 | 本項條文未修訂。 |
| 第二十六條：受益權單位價值之計算及公告 | 第二十六條：受益權單位價值之計算及公告 | |
| 一、每受益權單位之淨資產價值，以計算日之本基金淨資產價值，除以已發行在外受益權單位總數計算之，並算至新台幣分，分以下應四捨五入。 | 一、每受益權單位之淨資產價值，以計算日之本基金淨資產價值，除以已發行在外受益權單位總數計算之，並算至新台幣分，分以下應四捨五入。 | 本項條文未修訂。 |
| 二、受託機構應於每一營業日計算，並於受託機構所在地之日報或依主管機關規定之方式，公告前一營業日本基金每受益權單位之淨資產價值。 | 二、受託機構應於每一營業日計算，並於受託機構所在地之日報或依主管機關規定之方式，公告前一營業日本基金每受益權單位之淨資產價值。 | 本項條文未修訂。 |
| 第二十七條：受益人名冊 | 第二十七條：受益人名冊 | |
| 一、 受託機構或受託機構委任之受益證券事務代理機構應依本信託契約附件一「受益證券事務處理規則」，備置受益人名冊，並應記載下列事項：<br>(一) 受益人之姓名或名稱、住所或居所。 | 一、受託機構應依本信託契約附件一「受益證券事務處理準則」，備置最新之受益人名冊，並應記載下列事項：<br>(一) 受益人之姓名或名稱、住所或居所。<br>(二) 受益人受益權之種類、內容、順序及受 | 因受益證券採無實體發行，並無編號，故刪除契約範本本條第五項有關受益證券編號之規定，並略作文字修正如左。 |

| | | |
|---|---|---|
| (二) 受益人之受益權單位數。<br>(三) 受益人之收益分配之帳戶。<br>(四) 受益證券取得之日期。 | 益權數。<br>(三) 受益證券之編號。<br>(四) 信託利益分配帳戶及住址。<br>(五) 受益證券取得之日期。 | |
| 二、 受託機構或受託機構委任之受益證券事務代理機構得以磁帶、光碟或電腦系統儲存前項受益人名冊資料。受託機構及受託機構委任之受益證券事務代理機構所儲存或保留之受益人名冊資料係依臺灣集中保管結算所股份有限公司所提供之資料為準；臺灣集中保管結算所股份有限公司所提供之受益人名冊資料，其正確性由臺灣集中保管結算所股份有限公司負責。 | 二、受託機構得採電腦作業或機器處理前項資料。 | 增訂受託機構或受益證事務代理機構得以磁帶或電腦系統儲存及保留受益人名冊資料。且受益人名冊資料之正確性及完整性係依台灣集中保管結算所股份有限公司所提供之資料為準。 |
| 第二十八條：受益人權利之行使 | 第二十八條：受益人權利之行使 | |
| 一、受益人權利之行使，應經受益人會議之決議，惟受益人就個別自身之利益，得個別行使權利。 | 受益人權利之行使，應經受益人會議之決議，惟就受益人個別自身利益之行為，得個別行使權利。 | 略作文字修訂。 |
| 二、持有本基金已發行受益權單位總數百分之三以上之受益人，得以書面附具理由，向受託機構請求閱覽、抄錄或影印其依本條例及信託法第三十一條規定編具之帳簿、文書及表冊。抄錄或影印之費用由請求人負擔。前揭請求，除有下列事由外，受託機構不得拒絕：<br>(一) 非為確保受益人之權利者。<br>(二) 有礙本基金事務之執行，或妨害受益人之共同利益者。<br>(三) 請求人從事或經營之業務與本基金 | | 參酌金融資產證券化條例第四十二條規定，增列受益人之閱覽及抄錄文件之權利相關規定。 |

| | | |
|---|---|---|
| 業務具有競爭關係者。<br>(四) 請求人係為將閱覽、抄錄或影印之資料告知第三人，或於請求前二年內有將其閱覽、抄錄或影印之資料告知第三人之紀錄者。 | | |
| **第二十九條：受益人會議** | 第二十九條：受益人會議 | |
| 一、召集事由<br>有下列情事之一者，受託機構應召集受益人會議；信託監察人（如有）有合理事由而認為有必要時，亦得自行或請求受託機構召集之：<br>(一) 依據法令或本信託契約約定，有應由受益人會議決議之事項需經決議者。<br>(二) 修改、變更或終止本信託契約者，但本信託契約第三十二條第二項另有規定者，不在此限。<br>(三) 變更不動產投資信託計畫。惟其變更對受益人之權益無重大影響，並經向主管機關申請核准或申報生效者，不在此限。<br>(四) 受託機構辭任或發生受託機構解任事由及選任新任受託機構之情形時。<br>(五) 增加或減少受託機構或信託監察人（如有）之報酬。<br>(六) 增加不動產管理機構報酬（即按本基金總資產價值，採用級距式方式計算，每年所收取之比率）之幅度達10%以上者。 | 一、召集事由<br>有下列情事之一者，受託機構應召集受益人會議；信託監察人(如有)有合理事由而認為有必要時，亦得召集之：<br>(一) 依據法令或本信託契約約定，有應由受益人會議決議之事項需經決議者。<br>(二) 修改、變更或終止本信託契約者。<br>(三) 變更不動產投資信託計畫。惟其變更對受益人之權益無重大影響，並經向主管機關申請核准或申報生效者，不在此限。<br>(四) 受託機構有辭任或解任情形時。<br>(五) 增加受託機構或信託監察人之報酬。<br>(六) 本基金之移轉、合併或終止者。<br>(七) 變更信託財產管理、使用及處分之原則。<br>(八) 經主管機關指示之事項者。<br>(九) 其他重大影響受益人權益之情形發生者，經受託機構或信託監察人(如有)認為有召集之必要者。 | 一、於第(四)款，選任新任受託機構，應經受益人會議決議後為之，爰增修本款文字如左。<br>二、於第(六)款，配合本信託契約第二十四條第五項之規定，增列「增加不動產管理機構報酬（即按本基金總資產價值，採用級距式方式計算，每年所收取之比率）之幅度達10%以上者」為受益人會議之召集事由。<br>三、於第(七)款，本基金之型態變更、移轉、合併、追加募集或終止，事關受益人權益甚鉅，爰增修列為召開受益人會議決議之事由之一。<br>四、於第(十一)款，增列「其他依相關法令規範須召集者」之概括性規定。<br>五、其餘略作文字修正。 |

| | | |
|---|---|---|
| (七) 本基金之型態變更、移轉、合併、追加募集或依第三十二條第三項第(一)款規定應由受益人會議決議終止本信託契約者。<br>(八) 變更信託財產管理、使用及處分之原則。<br>(九) 經主管機關指示之事項者。<br>(十) 其他重大影響受益人權益之情形發生者，經受託機構認為有召集之必要者。<br>(十一)其他依相關法令規範須召集者。 | | |
| 二、 除本信託契約另有規定外，有前項應召集受益人會議之事由發生而受託機構未主動召集受益人會議時，持有已發行在外受益權單位總數百分之三以上之受益人，得以書面敘明事由，請求受託機構召集受益人會議。前開請求提出後十五日內，受託機構不為召集或因其他理由不能召集時，前開受益人得報經主管機關許可後，自行召集受益人會議。 | 二、除本信託契約另有規定外，有前項應召集受益人會議之事由發生而受託機構未主動召集受益人會議時，持有已發行在外受益權總數百分之三以上之受益人，得以書面敘明事由，請求受託機構召集受益人會議。前開請求提出後十五日內，受託機構不為召集或因其他理由不能召集時，前開受益人得報經主管機關許可後，自行召集受益人會議。 | 略作文字修正。 |
| 三、 受益人會議每一受益權單位有一表決權。不足一個受益權單位者無表決權。 | 三、受益人會議每一受益權單位有一表決權。不足一個受益權單位者無表決權。 | 本項條文未修訂。 |
| 四、 除本信託契約或法令另有規定外，受益人會議之決議，應經持有已發行在外表決權總數過半數受益人之出席，出席受益人表決權過半數之同意行之。 | 四、除本信託契約或法令另有規定外，受益人會議之決議，應經持有已發行在外表決權總數過半數受益人之出席，並出席受益人表決權過半數之同意。 | 本項條文略作文字修訂。 |
| 五、受益人對於會議之事項有自身利害關係，致信託財產有損害之虞時，不得加入表決，並 | 五、受益人對於會議之事項有自身利害關係，致信託財產有損害之虞時，不得加入表決，並 | 本項條文未修訂。 |

| | | |
|---|---|---|
| 不得代理其他受益人行使表決權。 | 不得代理其他受益人行使表決權。 | |
| 六、受益人會議之召集、表決、程序及其他事項之處理，本條文未規定者，依本條例第四十七條規定準用金融資產證券化條例第二章第三節規定及受益人會議規則(如附件三所示）辦理。 | 六、受益人會議之召集、表決、程序及其他事項之處理，本條文未規定者，依本條例第四十七條規定準用金融資產證券化條例第二章第三節規定及受益人會議規則(如附件三所示)辦理。 | 本項條文未修訂。 |
| **第三十條：信託監察人** | **第三十條：信託監察人之選任(設置時使用)** | |
| 一、 選任<br>(一) 本基金於成立時不設置信託監察人。但本基金成立後得經受益人會議決議選任信託監察人（受益人會議應同時就信託監察人之報酬為決議）。信託監察人有數人時，其職務執行以過半數決定為之，但就本基金資產之保存行為得單獨為之。<br>(二) 受託機構於下列情形發生時應選任信託監察人，並向主管機關申報選任情形，並應於受託機構所在地之日報或依主管機關指定之方式公告：<br>1. 受託機構有不能獨立行使職權之虞時。<br>2. 經主管機關認有必要而要求受託機構選任時。<br>3. 受託機構認為有保護受益人權益必要之情事發生時。 | 一、選任<br>(一) 本信託契約設置信託監察人若干人，由受託機構　選任之。受託機構未為選任者，亦得由受益人會議依本條規定選任之。信託監察人有數人時，其職務執行以過半數決定為之，但就本基金資產之保存行為得單獨為之。<br>(二) 具有下列情形之一者，得選任信託監察人：<br>1.經受益人會議決議選任者。<br>2.受託機構於下列情形發生時選任之，並向主管機關申報選任情形，並應於受託機構所在地之日報或依主管機關指定之方式公告：<br>(1) 受託機構有不能獨立行使職權之虞時。<br>(2) 經主管機關認有必要要求受託機構選任時。<br>(3) 其他為保護受益人權益必要之情事發生時。 | 本基金於成立時不設置信託監察人，惟於本項增訂得經受益人會議決議選任信託監察人之規定。其餘略作文字修正。 |
| 二、信託監察人應具備主管機關所訂信託監察人 | 二、信託監察人之資格具備主管機關所訂信託監 | 略作文字修訂。 |

| | | |
|---|---|---|
| 應具備之資格。 | 察人應具備之資格。 | |
| 三、辭任及解任<br>(一) 信託監察人有正當理由時，得經其選任機構之同意（如其選任係由受益人會議決議所為者，選任機構之同意亦應以受益人會議之決議為之）後辭任。並自同意之日起發生辭任之效力。但選任機構不同意時，信託監察人得請求法院裁定准予辭任。<br>(二) 信託監察人因可歸責之事由，怠於行使其職務或違反本信託契約約定或違反法令者，得由其選任機構予以解任（如其選任係由受益人會議決議所為者，其解任亦應以受益人會議之決議為之），並應由前述解任信託監察人之機構選任新信託監察人。<br>(三)信託監察人設置後，如原選任機構認無繼續設置必要時，得解任之。 | 三、辭任及解任<br>(一) 信託監察人有正當理由時，得經其選任人之同意辭任。<br>(二) 信託監察人因可歸責之事由，怠於行使其職務或違反本信託契約約定或違反法令者，得由其選任人予以解任，並應即選任新信託監察人。 | 增訂信託監察人辭任效力發生之時點，及選任機構不同意其辭任時，信託監察人得請求法院裁定准予辭任。且明訂信託監察人設置後，如原選任機構認無繼續設置必要時，得解任之。 |
| 第三十一條：信託監察人之義務與責任 | 第三十一條：信託監察人之義務與責任(設置時使用) | |
| 本基金如選任信託監察人時，不論該信託監察人（如有）是否支領報酬，均應以善良管理人之注意義務執行職務，若因可歸責於己之事由，而怠於行使職權，致本基金或受益人受有損害者，應負損害賠償責任。信託監察人(如有)之代理人、代表人、使用人或受僱人或其他經信託監察人（如有）委任處理本信託契約相關事務之人，因履行本信託契約規定之義務，有故意或過失時， | 一、信託監察人應依本條例第四十八條、相關法令及本信託契約約定，以善良管理人之注意義務執行職務。<br>二、信託監察人因可歸責於己之事由，而怠於行使職權，致本基金或受益人受有損害者，應負損害賠償責任。信託監察人代理人、代表人或受僱人履行本信託契約規定之義務，有故意或過失時，信託監察人應與自己之故意 | 明訂不論該信託監察人（如有）是否支領報酬，均應以善良管理人之注意義務執行職務，其餘略作文字修訂。 |

| | | |
|---|---|---|
| 信託監察人（如有）應與自己之故意或過失，負同一責任。 | 或過失，負同一責任。 | |
| 第三十二條：本信託契約之生效、變更及終止 | 第三十二條：本信託契約之生效、變更及終止 | |
| 一、本信託契約自本基金成立之日起生效，但委託人及受益人茲此同意，本信託契約第六條之約定自受託機構簽署本信託契約之日起生效，但受託機構如於第六條第二項所訂募集期間內未能募集本基金最低淨發行總面額時，本信託契約第六條之效力，應於受託機構依第六條第三項之規定無息退還所有申購人已實際繳付之申購價金後終止。 | 一、本信託契約自本基金成立之日起生效。 | 本信託契約第六條涉及本基金成立前之受益證券募集相關規定，委託人、申購人及受託機構於本基金成立前亦應受前開條文之規範，爰增訂本項相關文字如左。 |
| 二、本信託契約非經受益人會議決議及受託機構之同意，不得變更；但若該等變更依法令應取得主管機關核准或應向主管機關申報生效者，並應依相關法令規定為之，且於主管機關核准或同意申報生效後，始生效力。前開受益人會議決議，應經持有已發行在外表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。但本信託契約之變更係因發生下列任一事由，且經受託機構出具書面聲明者，得由受託機構自行變更之，不需經受益人會議決議，惟受託機構應於本信託契約變更生效日起二個營業日內將本信託契約變更之情事以書面通知不動產管理機構、信用評等機構及信託監察人（如有），並應以公告方式通知所有受益人：<br>(一) 不影響受益人權利，且並無解除或變 | 二、本信託契約非經受益人會議決議及受託機構之同意，不得變更。前開受益人會議之決議，應經持有已發行在外表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。 | 增訂本信託契約之變更係因發生無礙受益人權益之特定事由，且經受託機構出具書面聲明者，得由受託機構自行變更之，不需經受益人會議決議。惟為保護受益人之權益，亦明訂前述本信託契約之變更，均不得使受益人就其所持有之受益證券為任何額外給付，或使受益人負擔任何額外債務。 |

| | | |
|---|---|---|
| 更受託機構或不動產管理機構對受益人應負之義務。<br>(二) 為遵循相關法令或主管機關之命令所為之變更。<br>(三) 更正顯然之誤寫、誤算。<br>前項但書所規定本信託契約得由受託機構所為之任何變更，均不得使受益人就其所持有之受益證券為任何額外給付，或使受益人負擔任何額外債務。 | | |
| 三、本信託契約因下列任一事由終止之：<br>(一) 經受益人會議之決議而終止本信託契約。前開決議應經持有已發行在外表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。<br>(二) 受託機構執行信託事務有顯著困難、就信託財產之管理不當或違反信託目的處分信託財產，致信託財產有受重大損害之虞時，持有已發行在外受益權單位總數達十分之一以上之受益人，聲請法院終止本信託契約，經法院裁定終止確定。<br>(三) 信託法第六十二條所定之事由發生時。<br>(四) 除受益人會議另有決議外，本基金之受益證券經臺灣證券交易所股份有限公司核准上市後，因任何事由遭該公司停止交易達六個月以上或終止 | 三、本信託契約因下列事由之一而終止時，本基金應依本信託契約第三十三條辦理清算事宜：<br>(一) 經受益人會議之決議而終止。前開決議應經持有已發行在外表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。<br>(二) 受託機構執行信託事務有顯著困難、就信託財產之管理不當或違反信託目的處分信託財產，致信託財產有受重大損害之虞時，持有受益權單位總數達十分之一以上之受益人，得聲請法院終止本信託契約。<br>(三) 信託法第六十二條所定之事由發生時。<br>(四) 其他法令或主管機關基於保障受益人權益所定之事由發生時。<br>(五) _____。 | 受益證券上市交易後，若遭台灣證券交易所停止交易達六個月以上或終止其上市，將對受益證券之流通性有重大影響，爰增列為本信託契約之終止事由之一。 |

| | | |
|---|---|---|
| 其受益證券上市者。<br>(五) 其他法令或主管機關基於保障受益人權益所定之事由發生時。 | | |
| 四、受託機構於知悉本信託契約終止事由發生之日起二個營業日內，應以書面將本信託契約終止之情事通知不動產管理機構、信用評等機構及信託監察人（如有），並應以公告方式通知所有受益人。 | | 明訂受託機構於知悉本信託契約終止事由發生時應踐行之通知與公告程序及其時限。 |
| 五、本信託契約終止時，本信託契約除在清算必要範圍內繼續有效外，本信託契約自終止之日起失其效力。 | | 明訂本信託契約終止時，本信託契約除在清算必要範圍內繼續有效外，本信託契約自終止之日起失其效力。 |
| 第三十三條：本基金之清算 | 第三十三條：本基金之清算 | |
| 一、於本信託契約終止後，受託機構應參酌不動產管理機構所提出之清算計畫及本信託契約之規定，於收取本基金債權、清償本基金之全部負債後，就本基金剩餘財產儘速完成本基金之清算，並將清算後之本基金資產以受託機構認為適當之方式依受益權之比例分派予各受益人。對於本基金之清算及財產返還受益人之方式，如受益人會議另有決議者，從其決議。 | 一、本基金終止後，受託機構應儘速完成本基金之清算，並將清算後之信託財產以適當之方式依受益權之比例分派予各受益人。<br>二、受託機構對於本基金之清算及財產返還受益人之方式，應依據不動產投資信託計畫及相關法令規定辦理之。 | 配合本信託契約第三十二條信託契約終止事由之規定，明訂受託機構應依不動產管理機構所提出之清算計畫及本信託契約之規定，於收取本基金債權、清償本基金之全部負債後，就本基金剩餘財產儘速完成本基金之清算。 |
| 二、本基金清算完畢後不再存續。 | | 基金清算完畢後，已無信託財產存在，故本基金不再存續勢屬當然，爰增訂本項規定。 |
| 第三十四條：同意事項 | 第三十四條：同意事項(受託機構勾選) | |
| 一、受益人茲此同意於法令允許之範圍內且不違反本信託契約規定之情形下，受託機構得為 | 受益人茲此同意受託機關得為左列信託業法第二十七條所定行為： | 略作文字修訂。 |

| | | |
|---|---|---|
| 下列信託業法第二十七條所定行為：<br>(一) 以信託財產或其所生利益、孳息及其他收益購買受託機構銀行業務部門經紀之有價證券或票券。<br>(二) 以信託財產或其所生利益、孳息及其他收益存放於受託機構銀行業務部門或其利害關係人處作為存款。<br>(三) 以信託財產或其所生利益、孳息及其他收益與受託機構本身或其利害關係人為信託業法第二十五條第一項以外之其他交易。<br>(四) 其他經主管機關核准之行為。 | □ 以信託財產或其所生利益、孳息、及其他收益購買其銀行業務部門經紀之有價證券或票券。<br>□ 以信託財產或其所生利益、孳息、及其他收益購買存放於其銀行業務部門或其利害關係人處作為存款。<br>□ 以信託財產或其所生利益、孳息、及其他收益與本身或其利害關係人為信託業法第二十五條第一項以外之其他交易。<br>□ 其他經主管機關核准之行為。 | |
| 二、受益人茲此同意於法令允許之範圍內，受託機構及不動產管理機構得為本基金，以受託機構或不動產管理機構之名義，與受託機構、不動產管理機構、發起人或前揭機構或發起人之關係企業簽訂契約或進行交易。 | | 受託機構及不動產管理機構於法令許可範圍內，應可為本基金，以受託機構或不動產管理機構之名義，與受託機構、發起人或不動產管理機構或前揭機構之關係企業簽訂契約或進行交易。為免疑義，爰增訂本項規定如左。 |
| 第三十五條：利益衝突 | | 本條新增。 |
| 一、受託機構或不動產管理機構為本基金而與受託機構或不動產管理機構或前揭機構之關係企業進行交易時，其交易契約之條款應依一般市場慣例或交易習慣，本基金因此所應支付之費用、佣金或酬金亦應符合一般市場行情。 | | 配合本信託契約第三十四條第二項之增訂，明訂受託機構或不動產管理機構與關係企業進行交易時，應依一般市場慣例或交易習慣為之。 |
| 二、受託機構不得以本基金之信託財產為下列任一行為： | | 參酌信託業法第二十七條，明訂受託機構不得以本基金之信託財產所 |

| | | |
|---|---|---|
| (一) 購買受託機構本身或其利害關係人發行之有價證券或票券。<br>(二) 購買受託機構本身或其利害關係人之財產。<br>(三) 讓售予受託機構本身或其利害關係人。<br>(四) 購買受託機構本身之銀行業務部門承銷之有價證券或票券。 | | 為之行為。 |
| 三、受託機構或不動產管理機構不得有任何直接或間接圖利自己或其他第三人之行為，致生損害於本基金或受益人。 | | 為防止利益衝突，本款明訂受託機構或不動產管理機構不得有任何直接或間接圖利自己或其他第三人之行為，致生損害於本基金或受益人。 |
| 四、受託機構或不動產管理機構因執行本基金交易行為而生之利益，例如交易手續費或服務費折讓、佣金或其他交易金額之減少或退還，應歸入本基金資產或作為交易成本之減少，不得作為本身之收入。 | | 為保障投資人權益，本款明訂受託機構或不動產管理機構因執行本基金交易行為而生之利益，應歸入本基金資產或作為交易成本之減少，不得作為本身之收入。 |
| 第三十六條：公告事項 | 第三十五條：公告事項 | 條次變更。 |
| 受託機構應依本條例、相關法令及本信託契約規定，辦理各項公告事宜。 | 受託機構應依本條例、相關法令及本信託契約規定，辦理各項公告事宜。 | 本項條文未修訂。 |
| 第三十七條：準據法及管轄 | 第三十六條：準據法及管轄 | 條次變更。 |
| 本信託契約應依中華民國相關法令解釋並履行。因本信託契約所發生之任何爭議，應以台灣台北地方法院為第一審管轄法院。 | 本信託契約應依中華民國相關法令解釋並履行。因本信託契約所發生之任何爭議，應以【台灣　　地方法院】為第一審管轄法院。 | 明訂台灣台北地方法院為第一審管轄法院。 |
| 第三十八條：契約文字／標題 | 第三十七條：契約文字 | 條次變更。 |
| 本信託契約之適用文字為中文，本信託契約當事人間之往來及通知、公告均應以中文為之。本信託契約中各項標題均係為方便之目的以供參考 | 本信託契約之適用文字為中文，本信託契約當事人間之往來及通知、公告均應以中文為之 | 明訂合約標題不影響本合約內容或解釋。 |

| | | |
|---|---|---|
| 之用，並不影響本合約之內容或解釋。 | | |
| **第三十九條：附件** | **第三十八條：附件** | 條次變更。 |
| **本信託契約附件構成本信託契約之一部分。如本信託契約及本信託契約之附件有衝突時，適用順序為本信託契約，次為本信託契約之附件。** | 本信託契約附件構成本信託契約之一部分。如本信託契約及本信託契約之附件有衝突時，適用順序為本信託契約，次為本信託契約之附件。 | 本項條文未修訂。 |
| **第四十條：未盡事宜** | **第三十九條：未盡事宜** | 條次變更。 |
| **本信託契約之未盡事宜，應依本條例之相關規定辦理，本條例未規定者，應依信託法、信託業法、及其他中華民國相關法令辦理。** | 本信託契約之未盡事宜，應依本條例之相關規定辦理，本條例未規定者，應依信託法、信託業法、及其他中華民國相關法令辦理。 | 本項條文未修訂。 |
| **第四十二條：契約份數** | **第四十條：契約份數** | 條次變更。 |
| **本信託契約正本貳份，由受託機構收執為憑。** | 本信託契約正本_____份，由受託機構收執為憑。 | 明訂本信託契約正本共貳份。 |

附件八　會計意見書

# 國泰人壽保險股份有限公司

# 國泰二號不動產投資信託證券化會計處理意見

公司名稱：國泰人壽保險股份有限公司

公司地址：台北市仁愛路四段 296 號

公司電話：(02)2755-1399

DIWAN, ERNST & YOUNG
致遠會計師事務所

9th Floor
International Trade Bldg.
Taipei World Trade Center
333 Keelung Rd., Sec. 1
Taipei 110, Taiwan, R.O.C.
台北市基隆路一段３３３號９樓

Phone: 886 2 2720 4000
Fax : 886 2 2757 6050

# 國泰人壽保險股份有限公司

# 國泰二號不動產投資信託證券化會計處理意見

受文者： 國泰人壽保險股份有限公司

中國國際商業銀行股份有限公司

國泰綜合證券股份有限公司

本會計處理意見之主旨係就以下所述之不動產證券化交易架構予以分析，並提供相關會計處理之意見。中國國際商業銀行股份有限公司（以下簡稱「中國商銀」、「受託機構」或「買方」）擬依不動產證券化條例、信託法、信託業法及其他中華民國相關法令之規定，在中華民國境內發行受益證券向不特定多數人募集國泰二號不動產投資信託基金（以下簡稱「國泰二號基金」），以購買國泰人壽保險股份有限公司（以下簡稱「國泰人壽」、「不動產移轉人」或「賣方」）持有之不動產。

本會計師之分析係針對有關上該不動產之移轉是否符合出售（true sale）條件做一探討，並以財團法人中華民國會計研究發展基金會發布之「不動產證券化之會計處理」（93 年 6 月 11 日基秘字第 141 號）作為本會計處理意見書之依據。

壹、交易架構

茲將本次國泰人壽不動產投資信託證券化交易之架構彙總如下：

一、本交易之主要成員如下：

（一）不動產移轉人：國泰人壽

（二）受託機構：中國商銀

（三）不動產管理機構：國泰建築經理股份有限公司（以下簡稱「國泰建經公司」）

（四）不動產鑑價公司：中華徵信不動產估價師聯合事務所、戴德梁行不動產估價師事務所

（五）信用評等機構：英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司

二、本交易架構下之主要合約：

（一）國泰二號基金不動產買賣契約書（以下簡稱買賣契約書）

（二）國泰二號不動產投資信託基金信託契約

（三）國泰二號不動產投資信託基金委任契約書

三、主要交易條件：

（一）信託之設立與期間

本交易係由受託機構中國商銀募集總額最低為新台幣 53 億 4 仟萬元，最高為新台幣 72 億元之國泰二號基金，以購買投資標的為國泰人壽所持有之民生商業大樓、世界大樓及安和商業大樓（以下簡稱「買賣標的物」）。該基金為不定存續期限，採公開募集之方式發行受益證券，為一封閉型之基金型態，發行後將於台灣證券交易所上市買賣。信託財產由受託機構持有，並由國泰建經公司管理，受益人享有信託財產及其所生租金及其他收益之受益權持分。

（二）不動產買賣契約約定簡述

買方以「國泰二號基金」之受託機構身份為「國泰二號基金」向賣方購買合約所述之買賣標的物。

1、 契約生效要件、生效日

以「國泰二號基金」成立為生效要件，並以「國泰二號基金」成立日為契約之生效日。

2、 不動產標的物之點交

（1） 買方應於全部買賣標的物之所有權皆已辦理移轉登記予買方之日（以下簡稱「所有買賣標的物過戶日」）起 5 個營業日內，將第 3 期款支付予賣方，並於繳付第 3 期款後後 10 個營業日內支付尾款。賣方至遲應於取得第 3 期款後 5 個營業日內（即買賣標的物之點交日，以下簡稱「點交日」），將買賣標的物點交予買方。

（2） 於買賣契約書簽訂時，承租人就買賣標的物仍承租使用中者，雙方同意於點交日由賣方就買賣標的物依現況點交予買方，並由賣方製作點交清冊，於點交日交予買方。

3、 相關契約之處理

各買賣標的物因截至各買賣標的物之所有轉移轉登記完成日止之租賃契約更新清單上所載租約之應收或應付款項（含租金及其他收益），均以各買賣標的物之所有轉移轉登記完成日為基準日，發生在該所有轉移轉登記完成日前者（不含當日）由賣方收取及負擔；發生在所有轉移轉登記完成日當日及其後者，由買方收取及負擔。

4、 產權擔保

不動產移轉人擔保其為買賣標的物之唯一合法所有權人，有權移轉買賣標的物之所有權予買方，賣方業已依法取得其董事會之同意，並聲明買賣標的物無設定任何物權之負擔。

四、我國不動產證券化會計處理之規範

（一）依 93 年 6 月 11 日基秘字第 141 號「不動產證券之會計處理」規定，在符合下列全部條件時，不動產移轉交易之利益應依全數應計法認列全數利益：

1、 銷售已完成。

2、 移轉人已將持有該不動產所須承擔之所有權風險與報酬移轉給受讓人，因而實質上係為一銷售交易，且對該不動產無重大持續參與之情形。

（二）基於上述1及2之規定，檢視三（二）所述不動產買賣契約之不動產移轉交易之利益是否應依全數應計法認列出售利益：

1、 買賣雙方若就不動產買賣標的訂定買賣契約書，則交易雙方受合約約束。

2、 依買賣契約書所載，買賣雙方同意於買賣標的物過戶日後 10 個營業日內支付尾款，並於取得第 3 期款後 5 個營業內點交買賣標的物，以完成雙方對價之交換。

3、 依買賣契約書之約定，不動產買賣標的之相關租賃契約，由移轉人（即賣方）全部轉讓予受託機構（即買方）。

4、 依合約所述，移轉人於移轉所有權之風險及報酬後，未

約定有義務再買回該不動產、持續參與不動產之權利等情事。

（三）經由前述之檢測，該項不動產買賣契約符合出售（true sale）之條件，移轉人應採全數應計法列計出售損益，移轉人之分錄建議如下：

借：現金（或其他同性質之科目）

累計折舊－不動產投資－房屋

累計折舊－固定資產－房屋及建築

貸：不動產投資－土地

不動產投資－房屋

固定資產－土地

固定資產－房屋及建築

不動產投資損益（若為損失，則列為借方）

財產交易損益（若為損失，則列為借方）

致遠會計師事務所

會計師：賴明陽

中華民國九十五年三月二十四日

附件九　稅務意見書

國泰人壽

# 不動產證券化稅務意見

受文者：國泰人壽保險股份有限公司

中國國際商業銀行股份有限公司

國泰綜合證券股份有限公司

## 壹、前言

中國國際商業銀行股份有限公司（以下簡稱受託機構）依據中華民國不動產證券化條例（以下稱本條例）及不動產投資信託計畫，向不特定人募集發行不動產投資信託受益證券，並依據不動產投資信託契約約定投資屬國泰人壽保險股份有限公司（以下簡稱國泰人壽）所有之民生商業大樓、世界大樓及安和商業大樓，本所謹依本條例及現行相關之稅法規定提供分析意見（以下簡稱稅務意見），作為本次不動產投資信託證券化計畫之用。我們的分析意見係基於瞭解本次證券化相關交易架構與本交易中各成員之權利義務關係，所出具之稅務意見，惟需注意本稅務意見並不必然代表稅務機關之見解及認定，但截至本稅務意見出具日，據本所所知，並無任何書面資訊顯示本稅務意見所採用之見解與認定，與稅務機關已發布之書面見解及認定有所不同，惟其最終結果可能因未來稅法之增修或法令解釋之發布而有所變動。

一、本稅務意見，係依據九十五年三月十日國泰二號不動產投資信託基金信託契約稿本進行分析，且僅供第壹項前段所述目的之用，除經本事務所事前之書面同意，不得提供予任何第三人或作為其他用途之使用。

二、本稅務意見，係以截至九十五年三月二十三日之中華民國法令為基礎。如嗣後相關法令有變更、新增或廢止者，應以變更後之法令為依據。

三、除本稅務意見另有定義外，本稅務意見用語之定義與九十五年三月十日國泰二號不

動產投資信託基金信託契約稿本並無不同。

**貳、假設**

本事務所出具之稅務意見，係基於以下假設：

一、受託機構係依中華民國法律設立，具有完全權限之信託業，且具備依不動產證券化條例擔任受託機構之資格。

二、發起人及受託機構係依經主管機關核准之不動產投資信託證券化計畫及相關文件執行前述信託契約。

三、所有提交本事務所之文件均為真實，且其內容均為完整。

**參、稅務意見**

一、發起人處分不動產或不動產相關權利階段之稅負

【國泰人壽】

（一）營利事業所得稅

本案國泰人壽出售所有之民生商業大樓、世界大樓及安和商業大樓予不動產投資信託，屬國泰人壽處分不動產之行為，而需認列不動產出售損益。由於出售土地之部分免徵所得稅，故前開計入發起人之營利事業課稅所得額中，應僅包含出售房屋部分。

（二）土地增值稅

國泰人壽處分土地時，應依土地稅法第三十三條規定課徵土地增值稅。又土地增值稅之稅率為百分之二十至百分之四十(九十四年一月三十日業經總統公布施行)，持有土地年限超過二十年以上者，就其土地增值稅超過最低稅率部分減徵百分之二十，持有土地年限超過三十年以上者，就其土地增值稅超過最低稅率部分減徵百分之三十，持有土地年限超過四十年以上者，就其土地增值稅超過最低稅率部分減徵百分之四十。

（三）加值型及非加值型營業稅（以下稱營業稅）

國泰人壽處分不動產之行為，屬營業稅之課稅範圍，應按營業稅法第三條第一項之規定，課徵百分之五營業稅。

另依據營業稅法第八條第一項規定，出售土地免徵營業稅，故本案應就移轉房屋部分課徵營業稅。

（四）印花稅

國泰人壽應按印花稅法第七條第一項第四款規定，典賣、讓受及分割不動產契據，以土地之公告現值及房屋之評定現值千分之一課徵印花稅。

【受託機構】

（一）契稅

依契稅條例第二條之規定，開徵土地增值稅之區域之土地免徵契稅，又依契稅條例第四條規定，契稅之納稅義務人為買受人，故本案國泰人壽處分土地以外之不動產，由買受人為納稅義務人，並依契約價格課徵百分之六之契稅。

（二）印花稅

依印花稅法第七條第一項第四款規定，典賣、讓受及分割不動產契據，以土地之公告現值及房屋之評定現值千分之一課徵印花稅

二、受託機構向受益人募集資金發行受益證券階段之稅負

【受益人】

（一）所得稅

按本條例所稱之受益人係因出資應募或購買受益證券後方有受益之權利，而非適用所得稅法第三條之二有關受益人無償取得信託利益，故應無所得稅相關稅負之考量。

（二）證券交易稅

又本條例第四十九條規定，依本條例發行或交付之受益證券，買賣或經受託機構依信託契約之約定收回者免徵證券交易稅。

【受託機構】

受託機構依本條例規定發行受益證券時，依中華民國現行稅法規定並無相關稅負之

考量。

三、受託機構持有、管理及處分信託財產階段相關稅負

【運用閒置資金產生之投資收益】

給付人（即扣繳義務人）於給付受託機構屬非分離課稅之收入時，應依相關扣繳規定辦理，例如受託機構將閒置資金存放於銀行所生之利息收入，銀行給付時仍按現行扣繳率百分之十辦理扣繳；給付屬分離課稅之短期票券利息所得時，仍按百分之二十之扣繳率扣取稅款，此有財政部之個案解釋可資參考。

【申報義務】

受託機構應依所得稅法第九十二條之一之規定，信託行為之受託人需負列單申報上一年度各信託之財產目錄、收支計算表、分配予收益人之所得及扣繳資料等文件之義務。

【受託機構持有信託財產】

（一）營業稅

依照財政部台財稅第０九二０四五一一四八號函「受託人管理或處分信託財產，如有銷售貨物或勞務應依法開立統一發票及報繳營業稅」規定，本案受託機構持有信託財產期間因管理信託財產產生之收入如收取租金收入之情形，應開立發票及報繳營業稅。另本案得依營業稅法第二十四條之規定，向稽徵機關申請改按營業稅法第四章第一節規定以一般稅額計算營業稅額，嗣後並得依兼營營業人營業稅額計算辦法申請採用直接扣抵法申報繳納營業稅。

（二）房屋稅

依房屋稅條例第四條第五項，受託機構為房屋稅納稅義務人。房屋稅其課稅期間為每年七月一日至次年六月三十日，繳納期間為每年五月一日至每年五月三十一日。受託機構之繳納義務會依持有期間比例換算其所應負擔之

稅額。房屋稅稅率，住家用稅率為百分之一.二至百分之二，若為非住家使用，稅率則為百分之一.五至百分之五，會依地區別不同而有所差別。

（三）地價稅

依本條例第五十一條規定，受託機構為地價稅納稅義務人。地價稅其課稅期間為每年一月一日至十二月三十一日，繳納期間為每年十一月一日至每年十一月三十日，其基準日為每年之八月三十一日，地價稅稅率為千分之十至千分之五五之累進稅率。換言之，若受託機構於八月三十一日前辦理土地移轉登記，則地價稅發單對象即為新所有權人。

【受託機構處分信託財產】

（一）營業稅

依照財政部台財稅第０九二０四五一一四八號函釋「受託人管理或處分信託財產，如有銷售貨物或勞務應依法開立統一發票及報繳營業稅」規定，本案受託機構如有處分信託財產之情形，除屬土地部分符合營業稅法第八條第一項第一款免徵營業稅之規定外，應開立發票及報繳營業稅。另本案如經稽徵機關核准依營業稅法第二十四條之規定，按營業稅法第四章第一節規定以一般稅額計算營業稅額，則受託機構因處分不動產所開立之發票，其銷項稅額可由進項稅額依兼營營業人營業稅額計算辦法規定，予以扣減。

（二）印花稅

受託機構處分信託財產，係以買賣方式處分不動產，則以土地之公告現值及房屋之評定現值之千分之一課徵印花稅。

（三）契稅

依契稅條例第二條之規定，開徵土地增值稅之區域之土地免徵契稅，又依契稅條例第四條規定，契稅之納稅義務人為買受人，因此受託機構處分土地以外之不動產，由買受人依契約價格課徵百分之六之契稅，受託機構免課徵契稅。

（四）營利事業所得稅

本條例第五十條規定，信託利益係屬受益人之所得，於實際分配予受益人時，由受託機構為扣繳義務人，依規定之扣繳率扣繳稅款分離課稅，不併計受益人之綜合所得額或營利事業所得額。

（五）土地增值稅

受託機構處分信託財產土地時，應依土地稅法第三十三條規定課徵土地增值稅。又土地增值稅之稅率為百分之二十至百分之四十（九十四年一月三十日業經總統公布施行），持有土地年限超過二十年以上者，就其土地增值稅超過最低稅率部分減徵百分之二十，持有土地年限超過三十年以上者，就其土地增值稅超過最低稅率部分減徵百分之三十，持有土地年限超過四十年以上者，就其土地增值稅超過最低稅率部分減徵百分之四十。

四、受託機構實際分配信託利益予受益人之相關稅負。

【受託機構】

（一）本條例第五十條規定，信託利益係屬受益人之所得，於實際分配予受益人時，由受託機構為扣繳義務人，依規定之扣繳率扣繳稅款分離課稅，不併計受益人之綜合所得額或營利事業所得額；復依各類所得扣繳率標準第二條及第三條規定，扣繳稅率為百分之六稅率。故受託機構於實際分配信託財產收益予受益人時，應依百分之六之扣繳率辦理分離課稅。

（二）受託機構分配運用閒置資金所產生之收益時，其中分配屬非分離課稅之收入所得予受益人時，應按規定之扣繳率百分之六扣取稅款，惟受託機構尚可將「該收入原被給付者扣繳之稅款」用以抵繳應扣繳之稅款；分配屬分離課稅之短期票券利息所得時，應免按百分之六扣繳率扣取稅款，此有財政部之個案解釋。

【受益人】

（一）所得稅

依本條例第五十條規定，信託利益係屬受益人之所得，於實際分配予受益人時，由受託機構為扣繳義務人，依規定之扣繳率扣繳稅款，不併計受益人之綜合所得額或營利事業所得額，復依照各類所得扣繳率標準第二條第一項第三款第三目及同條項第四款規定，納稅義務人如為中華民國境內或非中華民國境內居住之個人、在中華民國境內有固定營業場所或在中華民國境內無固定營業場所之營利事業，扣繳稅率為分離課稅百分之六稅率。

（二）營業稅

依財政部台財稅第０九二０四五一一四八號函釋「…受託人依信託本旨，將管理或處分信託財產之收益交付受益人，核非屬受益人銷售貨物或勞務之代價，受益人免開立統一發票並免課徵營業稅。」規定，受益人收取受益證券之本金及利息，免徵營業稅。復依本條例第五條之規定，依本條例發行之受益證券屬證券交易稅第六條規定之有價證券，再依營業稅法第八條第一項第二十四款規定，應免徵營業稅。

（三）印花稅

受益人收取受益證券之本金及利息所取得之憑證，受益人因不需開立銀錢收據，故免予繳納印花稅。

五、受益人中途買賣受益證券之相關稅負

（一）證券交易稅

依照本條例第四十九條規定，買賣受益證券免徵證券交易稅。

（二）所得稅

參考財政部台財稅第九三０四五六一七八號函關於金融資產證券化之函釋規定，本案受益證券持有人轉讓受益證券之所得，依所得稅法第四條之一規定，證券交易所得停止課徵所得稅；其交易損失亦不得自所得額中減除。

六、信託關係終止時受益人獲配信託利益之相關稅負

信託關係終止時，受益人所獲配信託利益之相關稅負，依不動產資產信託之個案解

釋，受益人如有獲配利息收入，依本條例第五十條規定，按百分之六之扣繳率扣繳稅款，不併計受益人之綜合所得額或營利事業所得額，如係清償本金，則無課稅問題；另依財政部台財稅第九三0四五六一七八號函關於金融資產證券化之函釋，如受益人所獲配款項未超過受益證券票面金額時，當受益人為營利事業，可申報投資損失。

肆、本稅務意見所援引之個案解釋，均係財政部針對不同之信託架構所發布之解釋，且亦可能因未來稅法之增刪修訂或相關解釋令發佈而有所變動。

致遠會計師事務所

會計師：許祺昌 許祺昌

中華民國九十五年三月二十三日

附件十　財務預測核閱報告

# 國泰人壽保險股份有限公司
# 民生商業大樓、世界大樓及
# 安和商業大樓經營成果
# 預計損益表
# 民國九十五年度至九十七年度

公司名稱：國泰人壽保險股份有限公司

公司地址：台北市仁愛路四段 296 號

公司電話：(02)2755-1399

DIWAN, ERNST & YOUNG
致遠會計師事務所

9th Floor
International Trade Bldg.
Taipei World Trade Center
333 Keelung Rd., Sec. 1
Taipei 110, Taiwan, R.O.C.
台北市基隆路一段３３３號９樓

Phone: 886 2 2720 4000
Fax : 886 2 2757 6050

# 民生商業大樓、世界大樓及安和商業大樓經營成果財務預測核閱報告

國泰人壽保險股份有限公司　公鑒：

國泰人壽保險股份有限公司民國九十五年度至九十七年度之民生商業大樓、世界大樓及安和商業大樓預計損益表，係管理階層根據目前環境與將來最可能發生之情況，對預測期間之經營成果所作之估計。

上開民生商業大樓、世界大樓及安和商業大樓預計損益表，業經本會師採用必要之核閱程序，包括對基本假設及預測表達之評估，予以核閱竣事。

基於本會計師之核閱結果，本會計師認為第一段所述民生商業大樓、世界大樓及安和商業大樓預計損益表，係依照合理之基本假設編製。惟預測具不確定性，其實際結果未必與預測相符。核閱報告出具後，如實際情況變更，非經委任重新核閱，本會計師不再更新核閱報告。

致遠會計師事務所

會計師：賴　明　陽

中華民國九十五年三月二十三日

國泰人壽保險股份有限公司

民生商業大樓、世界大樓及安和商業大樓預計損益表

假設基礎一：募集金額達新台幣7,200,000仟元，且於未來三年內不進行借入款項

單位：新台幣仟元

| 項　　目 | 95年6至12月 | 96年度 | 97年度 |
|---|---|---|---|
| 營業收入 | | | |
| 租金收入 | $227,191 | $390,763 | $388,458 |
| 物業管理費收入 | 12,640 | 21,668 | 21,668 |
| 營業收入合計 | 239,831 | 412,431 | 410,126 |
| 營業費用 | | | |
| 不動產營運支出 | 22,923 | 40,184 | 40,032 |
| 大樓物業管理維護費 | 17,417 | 29,858 | 29,858 |
| 勞務費用 | 12,294 | 21,158 | 21,158 |
| 資本性支出準備 | 7,952 | 13,677 | 13,596 |
| 其他費用 | 2,159 | 3,700 | 3,700 |
| 營業費用合計 | 62,745 | 108,577 | 108,344 |
| 營業損益 | $177,086 | $303,854 | $301,782 |
| 每單位受益權預期收益率 | 4.22% | 4.22% | 4.19% |

資料提供：國泰人壽保險股份有限公司。

註：

1. 租金收入係按租賃合約估算。
2. 物業管理費收入：係按各大樓每坪收取之管理費乘算各大樓之總出租面積。
3. 不動產營運支出包括：房屋稅、地價稅、保險費等各項支出。

4. 大樓物業管理維護費：係按各大樓過去三年之平均值計算。

5. 勞務費用包括：受託機構報酬、管理機構報酬、財務簽證、資產估價、信用評等及仲介費用等專業機構服務費用。

6. 資本性支出準備：按租金收入之3.50%提列。

7. 其他費用包括：掛牌、集保等各項費用。

國泰人壽保險股份有限公司

民生商業大樓、世界大樓及安和商業大樓預計損益表

假設基礎二：募集金額計新台幣5,340,000仟元，且基金成立後即借入款項計新台幣1,860,000仟元

單位：新台幣仟元

| 項　　目 | 95年6至12月 | 96年度 | 97年度 |
|---|---|---|---|
| 營業收入 | | | |
| 租金收入 | $227,191 | $390,763 | $388,458 |
| 物業管理費收入 | 12,640 | 21,668 | 21,668 |
| 營業收入合計 | 239,831 | 412,431 | 410,126 |
| 營業費用 | | | |
| 不動產營運支出 | 22,923 | 40,184 | 40,032 |
| 大樓物業管理維護費 | 17,417 | 29,858 | 29,858 |
| 勞務費用 | 12,294 | 21,158 | 21,158 |
| 資本性支出準備 | 7,952 | 13,677 | 13,596 |
| 其他費用 | 2,159 | 3,700 | 3,700 |
| 營業費用合計 | 62,745 | 108,577 | 108,344 |
| 營業外費用 | | | |
| 利息費用 | 32,550 | 55,800 | 55,800 |
| 營業外費用合計 | 32,550 | 55,800 | 55,800 |
| 營業損益 | $144,536 | $248,054 | $245,982 |
| 每單位受益權預期收益率 | 4.64% | 4.65% | 4.61% |

資料提供：國泰人壽保險股份有限公司。

註：

1. 租金收入係按租賃合約估算。

2. 物業管理費收入：係按各大樓每坪收取之管理費乘算各大樓之總出租面積。
3. 不動產營運支出包括：房屋稅、地價稅、保險費等各項支出。
4. 大樓物業管理維護費：係按各大樓過去三年之平均值計算。
5. 勞務費用包括：受託機構報酬、管理機構報酬、財務簽證、資產估價、信用評等及仲介費用等專業機構服務費用。
6. 資本性支出準備：按租金收入之3.50%提列。
7. 其他費用包括：掛牌、集保等各項費用。
8. 利息費用：假設借款1,860,000仟元，基金負債比例約為25.83%，借款成本為年息3.00%。

**受託機構：兆豐國際商業銀行股份有限公司**

| | | |
|---|---|---|
| 董事長 | 蔡友才 | |
| 常務董事<br>（總經理） | 徐光曦 | |
| 常務董事 | 劉燈城 | |
| 常務董事 | 麥朝成 | |
| 常務董事 | 葉明峯 | |
| 董　事 | 葉榮造 | |
| 董　事 | 黃肇熙 | |