

不動產證券化報酬與風險 之討論

地政碩二 洪御仁 張怡文 龔永香

報告大綱

- 不動產證券投資報酬
- 不動產證券投資風險
- 不動產證券投資避險
- 不動產證券投資報酬風險之實務面

不動產證券投資報酬之計算

- 不動產之報酬計算
- 不動產證券之報酬計算

不動產之投資報酬計算

- 價格變動法：獲利來源為資本利得，以價差方式計算投資報酬率。

【公式】

(1) t期月報酬率＝

〔t期月平均價格－(t-1)期月平均價格〕/(t-1)期月平均價格

(2) t期累積報酬率＝

(t期月平均價格－第1期月平均價格)/第1期月平均價格

不動產之投資報酬計算(續)

- 淨收益報酬率法：報酬來源除了資本利得外，亦可從經營中獲利、享受稅負抵免以及貸款獲利，因此在計算住宅投資報酬率時，應考量整個投資淨收益。

【公式】

住宅投資報酬率 =

(買賣淨收益+經營中淨收入+貸款淨收益)/自有資金投入

不動產之投資報酬計算(續)

- 內部報酬率法：財務界進行投資決策分析時常用的兩個評估方法為內部報酬率法與淨現值法，此法可考量到現金流量時間性。
- 三種方法的比較：
 - 價格變動法符合一般人之直覺計算方式，但考慮因素欠缺周全。
 - 淨收益報酬率法未能掌握各年現金流量之折現性為其最大缺失。
 - 內部報酬率法考慮現金流量的時間性，在模式上最為適用，國外亦多採用此法計算不動產投資報酬。

不動產證券之投資報酬計算

- 可分為實質報酬率與預期報酬率。
- 實質報酬率——投資人投入某資產或投資工具後，實際獲得之報酬率，是屬於事後(Ex Post)的報酬率，可採期間報酬率之概念計算。

【公式】

$$\text{算數平均報酬率} = \frac{\sum_{t=1}^n \text{HPR}_t}{n} \quad \text{HPR：持有期間報酬}$$

$$\text{幾何投資報酬率} = \sqrt[n]{\prod_{t=1}^n (1 + \text{HPR}_t)} - 1$$

不動產證券之投資報酬計算(續)

- 預期報酬率——投資人投入某資產或投資工具之前，預估未來可以獲得之報酬率水準，屬於事前(Ex Ante)的報酬率。

➤ 期望值：
$$E(R) = \sum_{i=1}^n R_i \times \text{Pr } ob_i$$

E(R)：報酬率期望值；

R_i：i 期間可能報酬率；

Pr ob_i：i 期間發生機率

不動產證券之投資報酬計算(續)

- 資本資產定價模型(CAPM)：

$$E(R_i) = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

R_f ：無風險報酬

R_m ：市場預期報酬率

β_i ：系統風險指標

- 套利定價理論(APT)：

$$E(R_i) =$$

$$R_f + b_1 \times (R_1 - R_f) + b_2 \times (R_2 - R_f) + \dots + b_n \times (R_n - R_f)$$

b_n ：證券對特定因子n的敏感度

$(R_n - R_f)$ ：因子n的風險溢酬

不動產證券報酬之相關文獻

財務經濟文獻：1995年以前

Corgel, McIntosh & Ott(1995)

風險與報酬的特性：1993~1997年

Chen & Peiser(1999)

環境與績效：1995~2002年

Zietz, Sirmans & Friday(2003)

不動產投資信託報酬之文獻

Chen & Wang (2003)

不動產投資信託之財務經濟文獻

Corgel,Mcintosh & Ott(1995) —1995年以前

- Chen,Hendershootc,Sanders(1990) and Han(1990)、 and Glascock(1991):在長期持有期間，使用許多市場模型，實證發現並無超額報酬。
- Hartzell and Mengden(1987):指出自1972-1987年間有4%的超額報酬(out-performance)。
- Colwell 及 Paek(1990):檢定REITs報酬的季節性，使用了1964-1986年間列在NYSE及AMEX的28個權益型REITs及33個抵押權型REITs樣本，發現REITs的平均報酬在一月時較其他月份高。一月的不規則高報酬會因為大規模(large)的權益型REITs及抵押權型REITs而消失。因此季節性規模效果存在於REITs中。

不動產投資信託之財務經濟文獻(續)

Corgel, McIntosh & Ott(1995) —1995年以前

- Liu 及 Mei(1992a):發現元月效果可計算權益型 REITs 每年有 5% 的超額報酬。
- McIntosh、Liang 及 Tompkins(1991):研究檢定小型公司效果的存在(a small-firm effect)，他們估計 1974 年至 1988 年間的 REITs 報酬，規模小的 REITs 有較多的報酬但沒有比較高的風險。
- Gyourko and Keim(1991)及 Liu and Mei(1992a):發現 REITs 投資的超額報酬會隨著小規模資本額的股票而密切移動。

不動產投資信託之風險與報酬的特性

Chen & Peiser(1999)—1993~1997年

- 探討議題有三：

1. 新發行REITs(1993/8 後發行) 和舊的REITs 表現。

2. 不同REITs 的風險和報酬。

3. 有哪些特徵影響到REITs 的表現(規模、投資組合分散程度...)

- 利用REITs 和S&P 500、S&P Mid-Cap 400 指數，比較REITs 和大盤指數的變化

不動產投資信託之風險與報酬的特性(續)

Chen & Peiser(1999)—1993~1997年

- REITs和大盤的報酬率相比，有一些極端值存在，且REITs沒有元月效應存在。
- 新發行REITs的報酬率比舊的REITs高，新REITs整體走勢(風險、報酬)和舊的REITs是類似的。
- 在REITs的資產配置方面，商用和工業用兩者的平均報酬率較高，但標準差也較大，也顯示出有較多種類的風險。
- 所有REITs的 β 都很低。
- 資產多樣化的REITs相對報酬率較低，標準差也大，規模較小的REITs比規模大的REITs有較高的報酬，但標準差也較大。
- 投資標的集中的REITs(同一個州以內)報酬率較投資分散各州的REITs高，但是標準差也較大。

不動產投資信託環境與績效

Zietz, Sirmans & Friday (2003)—1995~2002年

- 影響收入及報酬重要的特徵包括經營團隊、地理的多樣化、租賃者的多樣性及租約期屆滿。
- 在1990年代，雖然REIT企業沒有顯著的集中，但自1992年開始，REITs的月報酬(特別是EREITs)是可以預測的。
- REITs在過去十年的績效比S&P500、S&Pmid-cap400差。零售REITs在溢價時交易，而倉儲業與工業REITs折價交易。新的REITs優於舊的REITs；證據顯示在大型的REITs之中，投資者進入或退出對報酬有負面的相關性。
- 不動產開發增加了具有高額市場資本化力EREITs的生命。不動產開發也使REITs績效勝過NAREITs指數。公寓之EREIT有溢酬的需求性，且投資在美國西部及投資在健康養生的資產，在解釋REITs報酬上都是很重要的。

不動產投資信託環境與績效(續)

Zietz, Sirmans & Friday(2003)—1995~2002年

- 一些研究觀察REIT的報酬與股票、債券及市場指數有關。EREITs的報酬顯現出與股票有重大的相關，且REITs的超額報酬相較於加權加值型股票與債券的報酬而言，是比較可預測的。
- REIT的報酬對債券及股票顯現出很大的敏感度，隨著時間過去，對大規模資本的股票報酬的敏感度會減少。
- 由於出售課稅之損失而產生的一月季節效應，會形成於所有規模的REITs間。
- 愈高的每股盈餘可能由不動產開發及權利取得形成，且此方法相較於經由合併的手段而言，是比較安全的。

不動產投資信託報酬之文獻

Chen , Erickson & Wang (2003)

- Chan, Erickson & Wang(2003)與許多研究顯示，權益型REITs 的市場風險較抵押型REITs 或混合型REITs 低，即使它們的報酬相對較高。
- Mueller & Pauley(1995)發現在不同的利率環境中，REITs 的股價表現也會不同：在利率上升期間，REITs的價格通常會下跌；而在利率下降的時候，它們的價格會增加，且利率下降對於REITs 價格的變動影響較大。
- Myer & Webb(1994)發現零售業的公司股票與零售業的REITs 具有同時間的關係，而零售不動產的表現與零售業的REITs 之間，卻沒有證據可以看出它們有明確的關聯。

不動產投資信託報酬之文獻(續)

Chen and Wang (2003)

- Standers(1998)發現在1978 /1 至1986 /12 之間，權益型REITs 的表現優於一般股票的大盤指數；但是在1987 /1 至1990 /10 之間的表現卻比大盤指數差。

在1990 /11 至1996 /6 之間REITs 的表現則優於S&P 500 指數、劣於Wilshire 指數，這部分是因為S&P 500 指數並不涵蓋小型股(而Wilshire 指數有涵蓋小型股)，但是大部分的REITs 屬於小型股，通常小型股的表現比大型股來得好，因此NAREIT 指數的表現優於S&P 500 指數。

- Clayton & MacKinnon (2000) 認為權益型REITs 的報酬不但受到不動產市場的影響，也受到股票市場的影響。

小結

- 資產類型之不同：

旅館與零售中心REIT 其表現績效並不好；公寓REIT 則產生溢酬；辦公室REIT被過度的評價。

- 規模程度之不同：

合併後的REIT 報酬較不如分散型REIT 的報酬來得好；小型股的報酬會較大型REIT 報酬來得好。

- REIT種類之不同：

權益型REIT相較於其他市場上投資的報酬而言是較佳的；開發型REIT報酬優於NAREIT 大盤；權益型REIT 甚至比抵押型REIT 有較好表現；權益型REIT風險也較抵押型與混合型REIT 來得低。

小結(續)

- 研究指出經由不動產開發或資產取得所獲得的每股盈餘比起合併手段所獲得的會是較好的。
- 與股票市場之相關情形：
在美國REIT過去的報酬表現與股票大盤相比，權益型REIT表現優於大盤，但整體REIT之表現比起S&P等大盤而言表現卻是較差的，且通常小型股的表現會優於大型股。零售業公司股票與零售業REIT間可能具有相關性。
- 與不動產市場之相關情形：
1990年代REIT報酬與不動產報酬呈正相關，在1992年後產生結構型改變而有所不同。

不動產證券投資風險

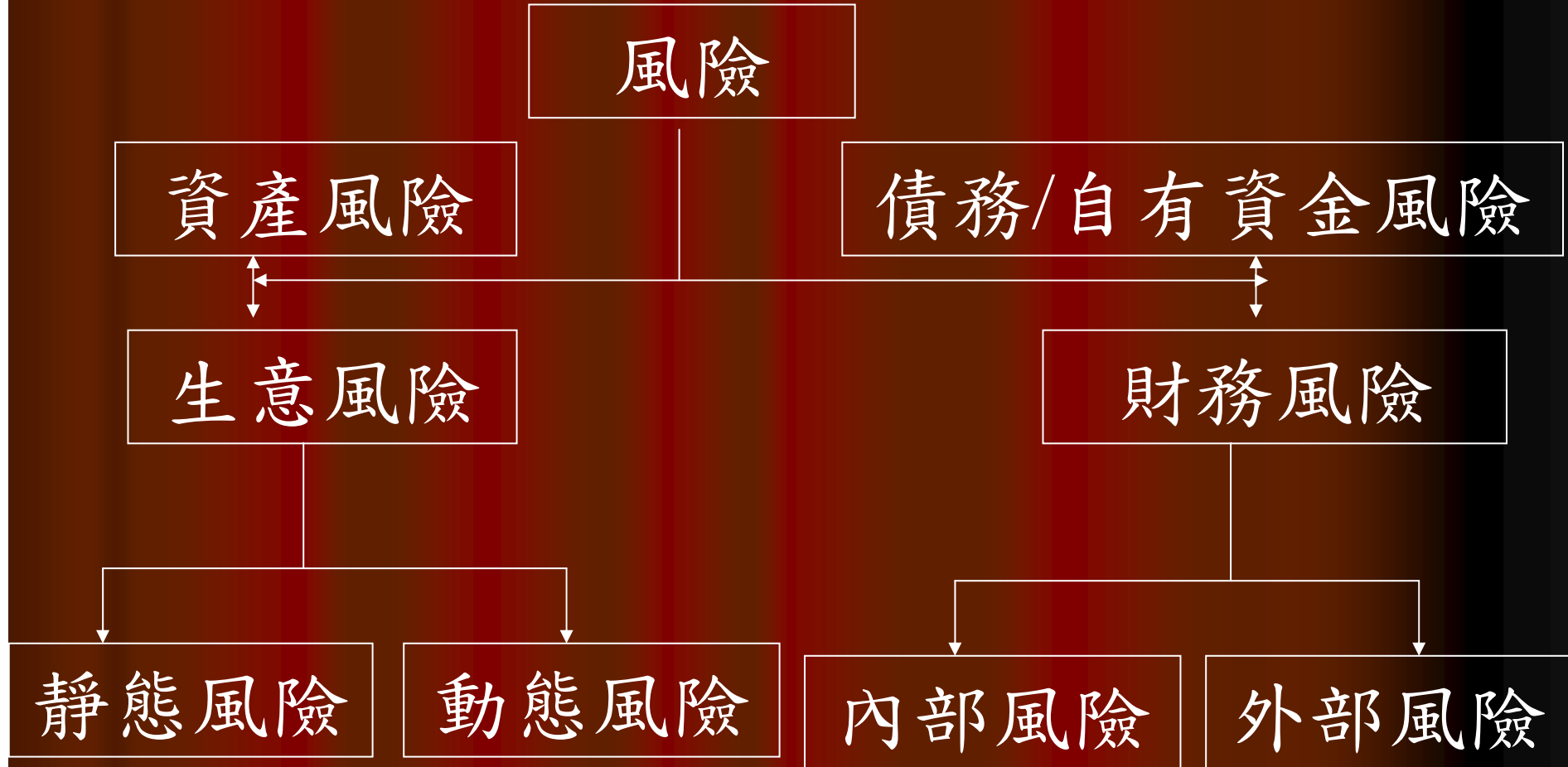
- 風險
- 房地產投資風險
- 風險值/風險值的估計方法及比較
- REITs投資風險相關文獻整理
- 小結

風險

- 風險
 - 未來的不確定性
- 風險/不確定性
 - 獲利機會 + 損失風險
- Value-at-Risk (VaR)
 - 損失風險
- 財務風險
 - 市場風險/信用風險/流動性風險/操作風險/法令風險

房地產投資 財務與資產風險類型

Pyhrr等人(房地產投資與決策分析—理論與實務)



風險值

- 變異數或標準差
 - 價格未來上升與下降的可能性
 - 投資潛在的獲利與損失機會
- 風險/不確定性
 - 獲利機會 + 損失風險
- Value-at-Risk (VaR)
 - 損失風險
 - 正常市況下(給定機率)，未來一段期間的最大損失金額

風險值估計方法

- 變異數與共變異數法
- 歷史模擬法 (Historical Simulation Approach)
- 蒙地卡羅模擬法 (Monte Carlo Simulation, MCS)

變異數與共變異數法

● 方法的特性

- 假設資產報酬率（或風險因子的變動）為常態分配
- 常態分配的線性組合仍為常態分配
- 投資組合損益為個別資產損益的線性組合
- 亦稱為delta-normal估算法
- 市場上通常為RiskMetrics估算法
- 非線性損益商品的風險值估算會產生較大誤差

歷史模擬法

- 資產報酬過去變化狀況會在未來重現
- 選取過去一段期間的資產報酬資料，套用至現在持有的投資組合比重
- 估算出投資組合的歷史損益分配
- 依據不同的分位數求算相對應的信賴水準的風險值
- 可反應資產損益分配的特性（例如，厚尾現象），因此不必然是常態分配

蒙地卡羅模擬法

- 假設資產的報酬符合某一行徑程序
- 大量模擬未來各種可能發生的情境
- 建構投資組合的損益分配圖，並推估其風險值
- 投資組合損益分配可精確描述該投資組合損益分配特性如：厚尾、偏態與峰態。

風險值估算方法比較

方法	優點	缺點
變異數-共變異數法	估算過程簡單快速；僅需資產價格變動的變異數-共變異數矩陣資料	不適用於非線性損益商品，或存在偏態的損益分配
歷史模擬法	對於商品的風險值估算具精確度；可描繪出完整的損益分配圖；不需加諸統計分配假設 估算速度較蒙地卡羅模擬法快（模擬情境較少）	需要較長的價格歷史資料 歷史資料可能無法模擬未來情況；在信賴機率太高時，估算精準度較差
蒙地卡羅模擬法	對於所有商品的風險值估算具精準度；可描繪出完整的損益分配圖；可以加諸不同的隨機程序及分配；不需過多的歷史資料	耗費較多的計算時間；必須給定適當的價格行徑模式，才可能模擬出應有的情境

REITs投資風險相關文獻(續)

Zietz, Sirmans & Friday (2003), The Environment and Performance of Real Estate Investment Trusts

- 多樣化投資可提供不動產投資組合配置之彈性，並建立投資決策中，風險與報酬抵換之關係。
- REITs 與股票間之轉換，能改善風險與報酬，達到分散風險的效果。
- 以正面報酬來看，不論是REITs 之高風險與低風險報酬，都高於國庫券利率。
- 股票市場中不同類型之不動產或區域不同導致多樣化之REITs 無法顯示正面之報酬；而其多樣化於不同不動產類型時會影響價值。

REITs投資風險相關文獻(續)

Chen, Erickson, and Wang(2003),

Real Estate Investment Trusts, Oxford University Press

- 從歷史經驗以及過去的數據資料來看，均顯示REITs有**收益穩定、具對抗通貨膨脹的功用**，且納入投資組合時，可明顯的提高利潤、降低風險，因此REIT在美國是一件值得投資的標的。
- 先由全年（1960年代-1990年代）的報酬與風險來看，REIT的平均報酬表現自1960年代下跌後，表現較為平穩，但是從風險面而言，可以看出在REIT不景氣的1970年代，投資REIT風險較高外，經過歷次的稅法改革與調整，風險有較推出時下降而平穩的情形。

REITs投資風險相關文獻(續)

- 主要以文獻回顧的方式來討論REITs 在市場上的表現，不但比較不同型態的REITs，也比較REITs與一般股票、REITs與其他證券形式不動產的表現，結果是REITs的報酬並不特別優於一般股票或其他投資工具，但是它仍然可以放入投資組合裡面，達到分散風險的作用。
- 不少相關研究皆證實REITs能夠提供多樣化的利益，在長期之下，當REITs被納入一個資產混合的投資組合（例如股票與債券的混合）時，能夠改善投資組合的風險及報酬條件。

REITs投資風險相關文獻(續)

- 不動產投資信託著重在風險的分散，而實證研究也顯示不動產投資組合類型的分散重要性大於區位的分散，所謂類型的分散應當包括不同類型的不動產做組合。而究竟多大規模的REITs可以獲得規模經濟，分散經營好或集中投資好，目前國外研究也沒有定論
- REITs的市場風險已有明顯下降的趨勢，其原因之一是相關資訊的流通增加了REITs在市場上的資本額，另一個原因則是持有REITs的法人機構增加了。

REITs投資風險相關文獻(續)

- 道德風險問題: REIT 經營管理是否需要委外管理?
- 不委外管理的論點為自己的經營自身最瞭解，並且可以提升服務及收益的方式，將賺得的利益分給股東，但有**道德風險**問題存在，無代理問題的產生（避免利益衝突產生）
- 委外管理則是需要小心**代理問題**的發生，目前台灣REITs較為人詬病之處在於從信託到內部營運等環節，幾乎由自家集團所操控。受託機構的中立角色不夠明確，故更需注意**道德風險**問題。

小結

風險

```
graph TD; A[風險] --> B[非系統風險]; A --> C[系統風險]; B --> D[透過投資組合  
降低風險]; C --> E[透過保險、避險  
降低風險];
```

非系統風險

透過投資組合
降低風險

系統風險

透過保險、避險
降低風險

不動產證券投資避險

- 定義
- 相關文獻
財務經濟、投資信託環境與績效、投資信託
- 討論主題
通貨膨脹、股票關係、利率
- 小結

避險(Hedging)的定義

- 企業因承擔營運風險而獲利，投資人亦因願意承擔風險而獲得合理的報酬，但是在某些情況下，企業或個人能夠採取某些行動，不但不會因此減少利得，而且還可以降低自己的風險，這種行為叫做避險，是為保護利得所採取的行動。

不動產證券投資避險相關文獻

- 財務經濟
- 投資信託環境與績效
- 投資信託

財務經濟

- Ewing and Payne(2005)

應用一般化衝擊反應分析(Generalized impulse response analysis)進行研究，結果顯示REITs市場與總體經濟因素有相當大的關係，財政政策、經濟成長與通貨膨脹都會使REITs有較低的預期報酬；而違約風險的衝擊會使之有較高的預期報酬。

投資信託環境與績效

- Zietz, Sirmans, Friday(2003)

關於美國REITs的避險能力，主要發現如下：

1. 投資REITs有收入穩定性與規避通貨膨脹風險的好處，證據顯示REITs能規避長期通貨膨脹風險，而國庫券期貨與S&P500指數期貨可以減少REITs投資組合的報酬變異。REITs的投資報酬與短暫型、長久型的通貨膨脹之間並不為正相關。然而，在許多國家不動產股票提供較佳的避險能力勝過股票。

投資信託環境與績效(續)

2. 在股票上漲與下跌時，REITs並沒有對稱避險的特性。權益型REITs在市場下跌時與股票有高度相關，抵押權型REITs在利率下跌時比權益型REITs較有避險能力。
3. 在規避REITs風險時，一些研究案顯示REITs類型的期貨商品可以規避REITs的風險，而在現存的期貨與REITs之間沒有有效的交叉避險。

投資信託

- Chen, Erickson, Wang(2003)
 - (1)REIT股價上下波動的趨勢與CPI指數走勢相似，亦即在某種程度上跟隨著幣值波動(即通貨膨脹)而變動，表示REITs與其他股票相比相對保值，且大部分時間優於CPI。
 - (2)短期內REITs並非良好的抗通膨工具，有時甚至為背離抗通膨工具(perverse inflation hedges)，因為通膨與REITs報酬間的關係不明確。

不動產證券投資避險討論主題

- 通貨膨脹
- 股票關係
- 利率

通貨膨脹

- 預期性：大眾可以預估到的通膨。
非預期性：實際與預期通膨間的差異。
- Fama and Schwert(1976)
檢驗各種投資工具對抗通膨的效果，其中以住宅不動產效果較佳。
- Bodie(1976), Jaffe and Mandelker, Nelson(1976)
股票報酬與通貨膨脹率間的關係為顯著的負相關，及股票價格不會隨著通膨調整。

通貨膨脹(續)

- Gyourko and Schwert(1988)

利用家庭購買要素修正的CPI證明REITs有部分規避通膨的能力，但認為在規避非預期風險上不合理。

- Cartath and Liang(1998)

1972~1995間，REITs報酬與暫時性、永久性的通膨不為正相關，但在某些情況下，對於長期通膨提供避險能力。

通貨膨脹(續)

- Park, Mullineaux, Chew(1990)
REITs與股票有類似的表現，因此仍然無法規避預期的或非預期的通膨。
- Chen、Hendershott、Sanders(1990)，Liu、Mei(1992)：
皆發現REITs報酬和通膨以及股票市場報酬和通膨之間有相同的長期關係。REITs指標以及股票指標皆在1980年代與通貨膨脹的變化有顯著的正向關係，在1970年代則沒有(亦即負向的和不明顯的)關係。

股票關係：反向變動與否

- Goldstein and Nelling(1999)

調查REITs的 B 係數，發現股票市場下跌時，REITs並沒有對稱避險特性。

- Horng and Wei(1999)

發現在市場下跌時，抵押權型較權益型REITs有更好的避險能力，因為權益型REITs在市場下跌時與股票有高度相關。

利率：短期與長期變動的敏感度

- Cheng, Tzeng(1998)

權益型與抵押型REITs對在1973~1979間長期利率變動具有敏感性；而在1980~1985則是短期與長期都有敏感性。

- Liang, Webb(1993)

確認抵押權型REITs的市場風險來自於利率的不確定性。

小結

- 早期文獻共識：混合型REITs避險能力有限，若REITs表現接近不動產，則可以提供通膨的避險。
- 抵押權型REITs可能與利率變動有較密切的關係，但權益型或抵押權型REITs皆對短期和長期利率有敏感性。
- 市場下跌時，抵押權型REITs避險能力較佳，因為權益型REITs波動與股票高度相關。
- 研究共識：REITs對長期性通貨膨脹有避險能力，但不同國家可能有不同的結果。

REITs報酬與風險之實務面

- 國泰二號財務預測與預期報酬率
- 國內外收益率概況
- 國泰二號信用評等與風險評估

報酬率計算方式

- Phyhrr 等人(1989)提出評估個案中債務與自有資金報酬率關係，對於總資產報酬率提出了以下的公式：

總資產報酬率(ROR) =

營運淨收入 / 總資產投資

其中，營運淨收入 =

總收入 - 總支出(空屋損失 + 營運支出)

國泰二號之財務預測與預期報酬率

參照國泰二號公開說明書

- 假設一：募集金額達72億，於未來三年內不借入款項。(單位：千元)

項目	95年6-12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
資本性支出費用	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%

房屋稅、地價稅與保險等...

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...

租金收入之3.5%提列

• 假設二：募集金額53.4億，於基金成立後即借入18.6億。（單位：千元）

項目	95年6-12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
資本性支出費用	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%

假設借款18.6億，
基金負債比例為
25.83%，借款成本
為年息3.00%。

國內外REITs收益率概況

國家	2006股利率	十年政府公債利率
日本	4.1%	1.85%
新加坡	5.0%	3.46%
香港	3.6~6.3%	4.80%
南韓	8.7%	5.30%
泰國	7.1%	5.51%
馬來西亞	6.6%	4.30%
台灣	3.73~4.48%	2.06%
美國	3.9%	5.19%
澳洲	6.84%	5.83%
法國	3.69%	4.1%
荷蘭	4.98%	4.07%
比利時	5.7%	4.12%

資料來源：富邦證券、世邦魏理仕

信用風險的定義

- 信用風險指任何種類與信用相關事件之風險。
包括：
- 交換權、債務工具或其他相對財金工具違約所引起之損失。
- 相對人或債務發行人信用降級，造成市場價值滑落之風險。

REITs 信用評等的要素

營運地位

- 市場地位：不動產的管理能力、品牌知名度。
- 不動產品質：地點、不動產年齡、不動產/租戶的分散程度、所有權結構、物業管理、租戶的信用品質、
- 租賃結構。
- 投資策略：外部/內部成長、成長速度、投資策略、管理模式。

財務狀況

- 獲利率：資產報酬率、股東權益報酬率等。
- 現金流量保障程度。
- 資本組成內容：借款對資本比。
- 財務彈性：銀行額度、資產的流動性、財務限制條款。

- REITs 標的物之原有業主的信用品質，是否應列入 REITs 的評等考量因素？
- 由於REITs 在制度的設計上已排除與原有業主的關係，而使REITs 的信用風險與原有業主的信用風險分離，因此兩者之間的信用風險並無相關。
- 然而，如果REITs 能夠得到原有業主的直接或間接的支持，例如人事、不動產管理、與租戶資訊等，則REITs 的信用評等可能會因此而得到提昇。在此情況下，如果原有業主的業務或財務狀況惡化，則可能會影響到其對REITs 的支持程度，從而必須評估其影響程度與對REITs 的評等變化。

(參考自中華信評)

信用評等--以國泰二號為例

- 國泰二號不動產投資信託**預定**信用評等等級：由英商惠譽國際信用評等股份有限公司評定長期信用評等預定為A (tw)，短期信用評等預定為F1(tw)。
- 評等是針對REIT債信償還能力所做的評等，而非基金收益率所做之評等。

投資風險揭露--以國泰二號為例

- 不動產市場流動性不足風險
- 不動產及金融資產相關有價證券流動性不足風險
- 受益證券市場流動性不足風險
- 受益證券價格波動風險
- 信託財產預期租金收入變動風險
- 基金下市風險
- 與初始投資標的相關風險(投資人違約風險/初始投資標的資產集中風險/初始投資標的屋齡較高風險)

投資風險揭露--以國泰二號為例(續)

● 其他風險

(信用評等等級維持風險 / 信託財產價值變動風險 / 保險安排無法完全清償損失風險 / 不可抗力事件風險 / 借入款項風險/利率風險 / 一般法令變更風險 / 不動產管理機構資格調整風險 / 稅務法令變更風險 / 估價、預期收益或其他預測性資訊之不確定風險 / 違約風險/有限追索權風險及訴追禁止風險 / 國泰集團持有部位變動風險 / 不動產管理機構與承租人間利害關係衝突風險 / 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風險 / 安和商業大樓承租戶集中度風險 / 初始投資標的現行租約到期時間集中度風險 / 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)

● 受益證券報酬率變動風險

報告完畢

請指教~~