

實務論著

## 都市更新資訊透明度與報酬之關連 Information Transparency and Return in Urban Regeneration

陳奉瑤\* 沈文才\*\* 梁仁旭\*\*\*

Fong-Yao Chen\*, Wen-Thair Shen\*\*, Jen-Hsu Liang\*\*\*

### 摘要

在都市更新推動過程中，實施者較地主掌握更多資訊，形成資訊不對稱，影響談判協商成功的機率。本文透過文獻回顧、深度訪談及分析層級程序法，建構都市更新資訊透明度評估指標及權重；並設定都市更新財務模型，推估個案實施者之報酬率，藉以探討都市更新資訊透明度與實施者報酬的關聯性。實證結果顯示，提升資訊透明度對實施者報酬有所助益，本文並就委託實施或自組更新會階段、擬訂概要階段、擬訂事業計畫階段以及執行階段，分別提出應揭露之都市更新透明度的關鍵因素，可作為強制揭露資訊之參考，增加實施者與地主、相關權利人間、融資者等之信任，以加速都市更新推動。

關鍵詞：都市更新、資訊透明度、實施者報酬、分析層級程序法、資訊不對稱

### ABSTRACT

In the urban regeneration, an implementer grasps more information compared with a landowner because of low information-transparency. Such information asymmetry renders negotiation processes difficult, and consequently, the landowner does not trust the implementer and other landowners. To address this situation, we review related literature and use interviews and the analytic hierarchy process(AHP) to obtain transparency-assessment indicators and their associated weights. Moreover, we apply a questionnaire to examine the transparency in urban regeneration cases in Taipei City. In addition, we establish a financial model to estimate an implementer's return rate. The results show that the higher the information transparency is, the higher the implementer's return rate becomes. Finally, we suggest the transparency items required for each step of urban regeneration.

**Key words: urban regeneration, transparency, implementer's return, AHP, information asymmetry**

(本文於2013年11月29日收稿，2014年12月20日審查通過，實際出版日期2016年6月)

\* 國立政治大學地政系教授，聯絡作者

Professor, Department of Land Economics, National Chengchi University, Taipei, Taiwan.

E-mail: fychen@nccu.edu.tw

\*\* 國立政治大學地政系碩士在職專班碩士

Master, Department of Land Economics, National Chengchi University, Taipei, Taiwan.

E-mail: martinshen@gdc.com.tw

\*\*\* 中國文化大學土地資源系教授

Professor, Department of Land Resources, Chinese Culture University, Taipei, Taiwan.

E-mail: lrx@faculty.pccu.edu.tw

## 一、前言

都市更新中，由於實施者和住戶協議的資訊透明度欠佳，常造成審議期間延長而使風險提高，因而投資者要求之報酬率較一般投資案高；再者，欠缺更新個案的交易資料，使更新案合理的風險貼水不易求取，以致許多投資者因偏高的管理成本與脆弱的承諾而不願意參與更新案；此外，更新地區租金較低、租金中斷比例高以及租金成長預期低等因素，促使更新案件的價值降低。

Adair et al.(2005)指出，英國由於更新案例投資報酬資訊透明度與相關投資資訊缺乏，導致更新案例資產價值被低估；邊泰明(2010)則指出，由於都市更新推動過程中充滿不可預期和不確定性，使得地主、建物所有權人與相關權利人等的決策理性受限。此外，一般就土地合併市場的特殊性而言，實施者較地主掌握更多都市更新資訊，於資訊不對稱的情況下，資訊充分者欺騙隱瞞資訊不足者機率增加，如此便會延長協商時間。此種欺瞞現象可能出現在地主與地主間，也可能出現在實施者與地主之間，例如在土地合併的討價還價過程中，實施者故意低估開發案的效益，對地主開出較不優渥的條件，期望地主在利益分享的過程中獲得較少的利益，而自己分派較多的開發利得。欺瞞行為的出現會產生彼此的不信任，一旦有猜忌現象，都市更新談判協商失敗機率大增，推動更加困難；即使實施者未隱藏資訊，但在資訊不透明的機制下，彼此雙方還是欠缺信任。基此，臺北市政府提出都市更新事業的「三不」問題，包括住戶對實施者的「不信任」、實施者和個別住戶的協議條件「不透明」，以及投資者對於權益的「不確定」。

另就實施者的立場觀察，在不動產產權較為分散下，土地所有權人的整合可能是都市更新最困難之處(彭建文等，2011)。邊泰明與黃泳涵(2013)亦指出，都市更新過程中，參與者在有限理性、不確定性、機會主義、少數交易、資訊不對稱和氣氛的前提下，使都市更新參與意願的整合產生許多不同型態的交易成本。例如地主分回坪數及違建戶補償之協商最耗時與花費成本，因而實施者有提高資訊揭露的壓力。然而，實施者亦會透過各種方式將更新後的價值壓低，或高估共同負擔中之營建成本，運用其執行都市更新事業之控制權，以取得投資開發的較大報酬(楊松齡與卓輝華，2011)。因此，實施者在資訊透明度決策上面臨兩難。此外，環顧國內有關都市更新之相關文獻，少由資訊透明度的角度加以觀察，更缺乏都市更新資訊透明度的評估標準，亦未探討資訊透明度與實施者報酬之關聯。

現今民眾日益重視其權益，然實施者社會責任感不一，甚或都市更新前期整合人員素質良莠不齊，若能於更新規劃階段與後續送審階段有一全面性的資訊揭露機制，相信對都市更新的參與者皆有助益。本文期望找出影響都市更新資訊透明度之關鍵因素，作為強制揭露適度更新資訊之參考，為增加實施者落實資訊透明的意願，本文進一步分析資訊透明度與實施者報酬之關係，期增加實施者與地主、相關權利人間、融資者等之信任，加速都市更新之推動。

本文之結構除前言外，第二單元為文獻回顧，試圖找出影響資訊透明度的因素，及其與報酬之間的關係；第三部分藉由深度訪談擬更確認影響都市更新透明度之因素，期以分析階層程序法建構都市更新資訊透明度評估指標與權重；第四部分運用問卷調查了解民眾對更新個案資訊揭露情形之認知，進一步模擬各更新案之資訊透明度，並試算實施者之報酬，分析兩者之關聯性；最後就影響都市更新透明度關鍵因素提出結論與建議。

## 二、文獻回顧

### (一) 都市更新資訊透明度

資訊不對稱(information asymmetry)是代理人理論主要理念之一，擁有較完整資訊的代理人，常會藉由資訊的優勢，剝奪或是欺騙資訊居劣勢的委託人，而傷害到資訊居劣勢的委託人。由於委託人無法隨時監視代理人的一舉一動，代理人可能隱藏其有損委託人的行動，而委託人卻無從知曉(廖坤榮，2004)。李春長(2002)以不動產仲介為對象，利用資訊不對稱的觀念，探討職業倫理問題。他認為擁有市場資訊愈多、對市場愈了解者，預期愈有不符職業倫理行為之誘因，隱含著仲介業者有欺騙與操控消費者的能力。

委託實施者辦理都市更新，可視為一種代理關係，都市更新事業之地主與實施者雙方可能處在資訊不完全、資訊不對稱、不確定環境、有限理性、投機主義與自利的交易環境中，地主往往基於專業、資金、時間等等現實因素考量下，形成既是委託代理卻又是交易对手的弔詭關係(林育全，2007)。更新實施過程中，實施者因掌控優勢資訊與資源，基於實施環境的變遷及自身的風險考量，可能對地主產生實質或潛在的權益危害，而地主卻無力對應或無法獲知權益受損程度，造成逆選擇(adverse selection)與道德風險(moral hazard)等問題。

更新事業推動中有關逆選擇常見的主要問題是：地主(委託人)在決定和實施者(代理人)簽約前，由於實施者是否具備地主要求的特徵(如良好建築規劃能力與健全財務等)、實施者能否依地主的意志作為等資訊不對稱的問題，而選擇了對自己不利的實施者；有關道德風險問題的主要課題則在於：地主選擇實施者後，沒有足夠的資訊去評估實施者的表現，無法確知實施者能否依地主的意志作為，共同創造雙方最大的利益(如完善社區規劃等)。

雖然揭露資訊之邊際成本等於揭露資訊的邊際效益時，即達到最適資訊揭露程度(Fama & Laffer, 1971)，惟資訊揭露的成本與效益並不易衡量，且因個案而易，因此可能導致社會最適揭露水準的不一致。此種情況會使管理者覺得有必要時才自願進行揭露，因此將資訊揭露完全訴諸市場，對交易另一方恐生風險或致傷害，故有必要對攸關的資訊做適當揭露的規範，使資訊揭露能更趨向社會全體的最適水準。當資訊透明度的正面利益力量大到一定程度，超過資訊揭露之總成本時，就足以使都市更新實施者願意主動增加資訊透明度。

有關建構資訊透明度之衡量指標，證券與期貨發展基金會之「資訊揭露評鑑系統」之評鑑指標以揭露內容、相關法規之遵循情形及資訊揭露時效性等針對所有上市公司進行評鑑；中華信用評等股份有限公司以資訊取得之時效性與方便性及重大決策過程的揭露等進行評估一家資訊揭露情形；仲量聯行評估全球不動產透明度指標之評估面向則包括績效衡量、市場環境、訊息公布的管道與交易過程等，藉此提供全球投資人評估各不動產市場之參考。

有關都市更新方面，邊泰明(2010)問卷調查指出，由於居民對權利變換的不瞭解，進而懷疑估價單位的公正性，以致民眾對於估價單位的信任度最低。邊泰明與黃泳涵(2013)進一步指出，都市更新中，實施者為關鍵角色，其可靠性與公平性經常為整合居民共識之關鍵，也是都市更新事業計畫執行的保障。居民對於合作關係中隱藏之風險及合作對象專業能力等值得信賴感之評估，如更新過程及更新資訊是否公開透明、更新前後價值鑑估是否公平等，都將影響對於都市更新的信任程度。由於權利變換估價一直被視為推動都市更新的阻力，因此如何遴選鑑價機構、估價報告書內容如何以及如何採用鑑價機構的估價結果等訊息的揭露，應該是資訊透明度的重要因素。

麥怡安(2009)則指出權利變換計畫書所載共同負擔費用之提列，與資訊透明度有密切之關係。楊松齡與卓輝華(2011)將控制權與剩餘索取權視為都市更新的一種激勵工具。其以為現行都市更新權利變換機制設計，賦予實施者擁有大部分的控制權，土地權利人擁有大部分的剩餘索取權。如今，實施者僅擁有少量剩餘索取權下，仍努力爭取最大之容積獎勵，目的在最大化利潤。實施者主要以墊高共同負擔費用與降低更新後的房地總價值兩種方式，爭取剩餘索取權分配。因此，本文以為除左右更新後房地總價值的估價機制外，共同負擔情形亦為揭露的重要因素。基此，本文綜合前述各論點將衡量都市更新資訊透明度之指標，分為交易協議過程、估價、共同負擔、資訊取得時效性與便利性等面向，作為後續深度訪談之基礎。

## (二) 實施者報酬

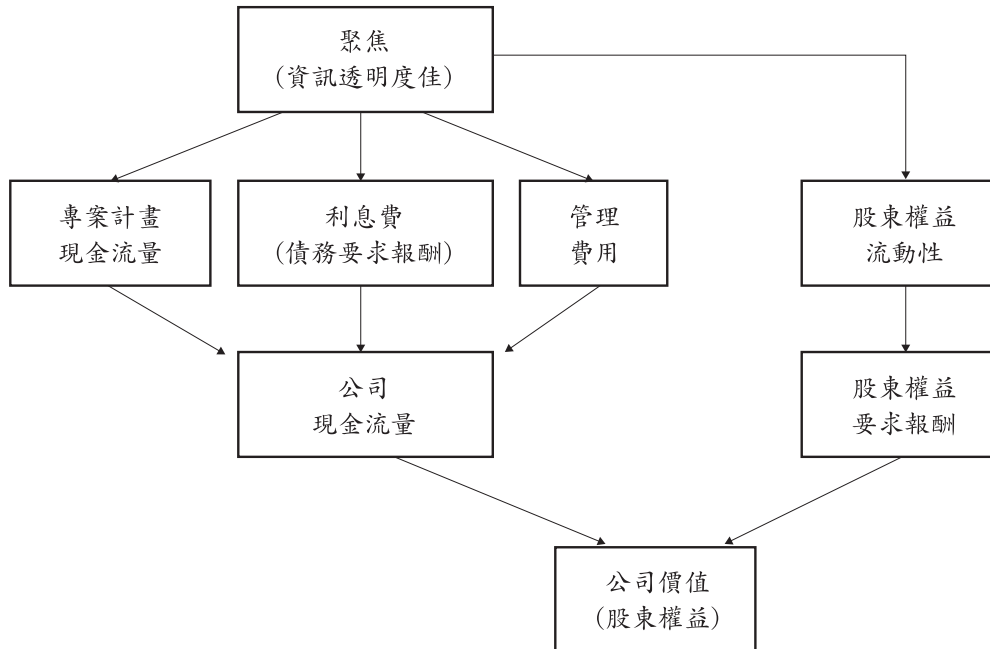
彭建文等(2011)認為國內在不動產產權較為分散下，土地所有權人的整合可能是都市更新最困難之處。邊泰明與黃泳涵(2013)亦指出，在都市更新過程中，參與者在有限理性、不確定性、機會主義、少數交易、資訊不對稱和氣氛的前提下，使都市更新參與意願的整合產生了許多不同型態的交易成本。李桐豪與廖志峰(2011)於編製不動產價格指數的研究中，進一步指出造成不動產市場無效率，最主要的原因是價格資訊不對稱的困境，而增加資訊流通的機制將扮演著資訊揭露的關鍵。

有關資訊透明度與實施者報酬之關連，Diamond(1985)認為公司將私有資訊變成公有資訊，對資本市場上的所有交易個體都是有利的；Diamond & Verrecchia(1991)也發現公司資訊揭露會對股價造成影響；資訊的適當揭露能極小化市場的無知，使市場價格得以反映真實價值。Lundholm & Myers(2002)認為當公司揭露更多有關未來盈餘之資訊時，將使公司現在的股票報酬反映在未來的盈餘資訊上，亦即，公司資訊揭露之行為，會對於股票報酬與未來盈餘間之關係產生影響。Healy & Palepu(2001)則使用公司資訊揭露品質的分析性評比，檢視具有大量揭露資訊的公司，結果發現當公司增加資訊揭露後，會提升公司的股票報酬。而資訊揭露品質與資訊不對稱呈負向關係，且良好的資訊揭露可以降低資訊不對稱的現象，進而降低資金成本，創造公司價值(曾玉琦，2009)。

此外，劉啟群(1999)主張自願性揭露不僅可解決逆選擇問題，尚可避免社會資源的浪費。由於資訊不對稱可能發生經理人的道德危機，導致雙方的利益衝突，經理人為了提高投資者的投資意願，便會主動提供更多資訊。由於自願性揭露可以減低資訊不對稱，降低投資者對企業未來盈餘的不確定性，因此資本市場對公司股價會給予較少的折價(曾玉琦，2009)。

Capozza & Seguin(1999)從不動產投資信託(REIT)的面向切入，證實流動性是聚焦程度(資訊透明度)與公司價值間最主要的驅動關鍵因素，公司價值會因聚焦程度而明顯改變，進而透過折現率而影響公司價值。聚焦一方面使管理費用減少，一方面因資訊透明度提升而較不須付出監督與機會成本，且因信任增加而減少許多協商時間與成本，避免產生逆選擇與不合作等代價，促使融資者要求的利息成本降低，股東對權益報酬率的要求亦降低，使加權平均資金成本降低，意即使折現率降低，在現金流量不減少情形下，折現率的降低，將會使公司價值提升，詳如圖一所示。因此，無論由增值/折價或會計/不動產的角度觀察，增加資訊透明度將可能使實施者的報酬增加。

Capozza & Seguin(1999)的主張提供本文藉由資訊透明度與折現率之串連，為資訊透明度



資料來源：Capozza & Seguin(1999)。

圖一 資訊透明度與公司價值之關係

與財務報酬建立聯結關係。以都市更新實務觀之，個案資訊透明度提升，增加地主對實施者之信任，可加速推動更新，獲取時程獎勵，並節省資金成本；另一方面，因資訊透明，銀行要求之利率降低，利息降低且實施者不需另做帳目，管理費用降低，故實施者提升資訊透明度，其財務報酬應得以提升，詳如圖二所示。

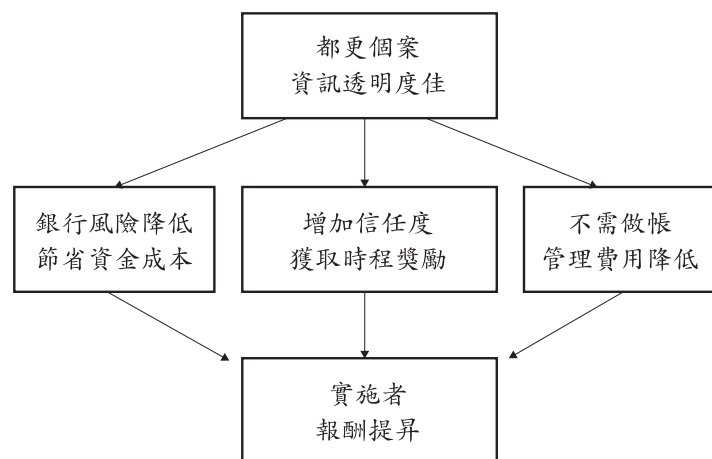
### 三、資訊透明度

#### (一) 透明度指標之建置與權重之賦予

本文期望為都市更新個案資訊透明度建立客觀評估指標，但資訊透明度無形且難以量化，因此以下將承前述文獻回顧而得之因素，進一步對具有都市更新豐富經驗之專家學者，進行深度訪談，據以整合影響都市更新資訊透明度因素之初步指標，進而透過分析層級程序法(AHP)取得資訊透明度各項指標的權重，作為衡量都市更新個案資訊透明度之基礎。

深度訪談對象包括私人地主、公地主、專家學者、銀行融資者與實施者共6位，其見解如表一所示。各受訪者依其專長所主張之透明度因素有別，基本上全數認同交易協議過程與估價資訊為影響透明度的重要因素，共同負擔資訊次之，亦有受訪者表示仍應考量資訊取得之時效性、便利性與容積移轉相關之重大訊息。四位以上受訪者認同之透明度因素則包括：協議分回坪數、協議拆遷補償標準、更新前價值估價標準及更新後價值估價標準等。

為周延起見，本文將文獻中提及和深度訪談獲得之所有因素，全數納為後續AHP問卷項目，包括：交易協議過程面向，含協議分回坪數、都更獎勵容積如何分配、協議分配位置、協議購地價格、面積產權登記明細及店面分配原則的揭露；共同負擔面向，涵蓋造價明細、



圖二 資訊透明度與實施者報酬之關係

銷售費用明細及風險管理費明細的提供；估價面向，需考量更新前後權利價值估價、遴選鑑價機構機制、估價報告之揭露以及採用鑑價機構評估結果的決策機制；資訊取得面向包括最小單元的揭露、都更資訊的即時揭露、提供可查證資訊之管道及會議記錄；其他創造價值的額外考量，則包括容積移轉明細、容積移轉價值認定標準以及公地購買明細的提供。

若考量配合都更實務推動時程，則可分委託實施或自組更新會階段、擬訂概要階段、擬訂事業計畫階段與執行階段等，其中委託實施或自組更新會階段包括即時揭露都更資訊，並且揭露可查證資訊之管道及查證方法等；擬訂概要階段則有揭露造價明細、揭露揭露店面分配原則等；擬訂事業計畫階段主要有如何認定更新前後價值、揭露如何採用鑑價機構的評估結果及容積移轉價值認定標準等；執行階段則有送審與登記，銷售之面積是否一致、揭露銷售費用明細等。

目前有關資訊揭露之法制要求，見於103年新增之都市更新條施行細則例第二條之一，規定實施者應於適當地點提供諮詢服務，並於專屬網頁、政府公報、電子媒體、平面媒體或會議以適當方式充分揭露更新相關資訊。至於應揭露之內容，以本文實證地區之台北市而言，其於98年發佈之「都市更新事業申請人(或實施者)辦理公聽會說明及注意事項」，該等規定皆在本文個案事業計畫核定之後(註1)。對應於本文之揭露項目，僅包括協議分回坪數、協議分配位置、協議拆遷補償標準、建材設備等級明細、估價報告書、一樓及頂樓加蓋價值之認定標準、造價明細、都更主要時程、加開說明會以及容積移轉價值認定標準等11項。

由於影響都市更新透明度因素眾多，而分析層級程序法有助於將透明度複雜問題脈絡化，並評估相關因素間的相對重要性，因此本文藉由此法進行透明度指標的權重分析。AHP問卷調查對象包括專家學者、私地主、估價師、銀行融資者、公地主、政府官員與實施者等共計35名，經Expert Choice軟體計算，計有25份問卷通過一致性檢定(註2)。權重分析結果，如表二所示，第二層影響因素準則之權重，以協議過程之權重最大，佔30.9%；共同負擔權重居次，佔23.9%；其次依序為估價資料(18.6%)、資訊取得時效性與便利性(14.2%)以及其他重大資訊(12.3%)；同理可求得第三層影響因素之權重，後續將以表二最後一欄之整體總權重試算各個個案透明度分數。

表一 影響都市更新資訊透明度因素—深度訪談歸納結果

項次	影響都更資訊透明度因素	深度訪談受訪者						都更階段	台北市規範應揭露之事項
		A 公地主	B 專家學者	C 融資者	D 私地主	E 實施者	F 實施者		
一	交易協議過程	◎	◎	◎	◎	◎	◎		
1	是否揭露協議分回坪數		◎	◎	◎	◎	◎	擬訂概要	☆
2	是否揭露都更獎勵容積如何分配				◎	◎		擬訂事業	
3	是否揭露協議分配位置	◎			◎	◎		擬訂概要	☆
4	是否揭露公共設施明細	◎	◎			◎		擬訂概要	
5	是否揭露公共設施如何分配	◎	◎			◎		擬訂概要	
6	是否揭露面積產權登記明細	◎						執行階段	
7	送審與登記、銷售之面積是否一致	◎						執行階段	
8	是否揭露協議購地價格			◎				委託實施	
9	是否揭露協議拆遷補償標準	◎	◎		◎			擬訂事業	☆
10	是否揭露建材設備等級明細		◎	◎		◎		擬訂概要	☆
11	是否揭露店面分配原則		◎		◎			擬訂概要	
二	估價資訊	◎	◎	◎	◎	◎	◎		
1	是否揭露更新前價值估價標準	◎		◎	◎	◎		擬訂事業	
2	是否揭露更新後價值估價標準	◎		◎	◎	◎		擬訂事業	
3	是否揭露估價報告		◎	◎				擬訂事業	☆
4	是否揭露如何遴選鑑價機構							擬訂事業	
5	是否揭露所採用鑑價機構的評估結果							擬訂事業	
6	是否揭露一樓、頂樓加蓋價值之認定標準					◎		擬訂概要	☆
三	共同負擔資訊	◎	◎	◎		◎	◎		
1	是否揭露造價明細		◎	◎		◎		擬訂概要	☆
2	是否揭露風險管理費明細		◎					擬訂事業	
3	是否揭露銷售費用明細		◎					執行階段	
四	資訊取得時效性、便利性		◎		◎				
1	規劃時是否事先揭露最小單元大小		◎		◎			擬訂概要	
2	規劃變動時是否揭露				◎			擬訂概要	
3	是否揭露都更主要時程				◎			擬訂概要	☆
4	是否即時揭露都更資訊				◎			委託實施	
5	是否揭露可查證資訊之管道				◎			委託實施	
6	是否加開說明會					◎		擬訂概要	☆
7	是否提供會議記錄					◎		委託實施	
五	其他重大(容積移轉、公地購買資訊)		◎			◎			
1	是否揭露容積移轉明細					◎		擬訂事業	
2	是否揭露容積移轉價值認定標準					◎		擬訂事業	☆
3	是否揭露公地購買明細		◎					擬訂事業	

說明：◎表示深度訪談之受訪者曾表示該項為影響都更資訊透明度之因素及面向；☆表示台北市於98年發佈之「都市更新事業申請人(或實施者)辦公聽會說明及注意事項」對應之揭露項目。

表二 影響都市更新資訊透明度之權重

項次	影響因素次準則	第二層權重	第三層權重	整體總權重
一	交易協議過程	30.9%		
1	是否揭露協議分回坪數		15.0%	4.6%
2	是否揭露都更獎勵容積如何分配		10.7%	3.3%
3	是否揭露協議分配位置		11.7%	3.6%
4	是否揭露公共設施明細		4.2%	1.3%
5	是否揭露公共設施如何分配		4.2%	1.3%
6	是否揭露面積產權登記明細		5.8%	1.8%
7	送審與登記、銷售之面積是否一致		6.9%	2.1%
8	是否揭露協議購地價格		10.3%	3.2%
9	是否揭露協議拆遷補償標準		8.1%	2.5%
10	是否揭露建材設備等級明細		8.3%	2.6%
11	是否揭露店面分配原則		14.7%	4.5%
二	估價資訊	18.6%		
1	是否揭露更新前價值估價標準		17.8%	3.3%
2	是否揭露更新後價值估價標準		13.7%	2.5%
3	是否揭露估價報告		13.9%	2.6%
4	是否揭露如何遴選鑑價機構		16.0%	3.0%
5	是否揭露所採用鑑價機構的評估結果		20.3%	3.8%
6	是否揭露一樓、頂樓加蓋價值之認定標準		18.3%	3.4%
三	共同負擔資料	23.9%		
1	是否揭露造價明細		61.8%	14.8%
2	是否揭露風險管理費明細		17.5%	4.2%
3	是否揭露銷售費用明細		20.7%	4.9%
四	資訊取得時效性、便利性	14.2%		
1	規劃時是否事先揭露最小單元大小		9.7%	1.4%
2	規劃變動時是否揭露		20.1%	2.9%
3	是否揭露都更主要時程		14.6%	2.1%
4	是否即時揭露都更資訊		15.2%	2.2%
5	是否揭露可查證資訊之管道		16.0%	2.3%
6	是否加開說明會		12.8%	1.8%
7	是否提供會議記錄		11.5%	1.6%
五	其他重大(容積移轉、公地購買資訊)	12.3%		
1	是否揭露容積移轉明細		27.3%	3.4%
2	是否揭露容積移轉價值認定標準		52.8%	6.5%
3	是否揭露公地購買明細		20.0%	2.5%
	合計	100.0%		100.0%

資料來源：本文以Expert Choice計算之結果。



若進一步以專家學者之屬性區分，其對影響因素的重視程度，如表三所示，專家學者、地主及實施者較重視協議過程(權重分別為38.8%、32.3%與42.9%)；融資者較重視共同負擔資訊(38.2%)及資訊取得時效性(38.2%)；政府官員則重視估價資訊(34.4%)及共同負擔資訊(33.1%)。

表三 專家學者對影響因素之重視程度

項目	協議條件	估價	共同負擔	資訊取得	其他	合計
專家學者	38.8%	10.6%	4.4%	16.6%	29.4%	100%
地主	32.3%	14.2%	14.5%	15.1%	23.8%	100%
實施者	42.9%	15.1%	13.5%	16.8%	11.8%	100%
融資者	10.0%	3.5%	38.2%	38.2%	10.0%	100%
政府官員	28.4%	20.9%	27.0%	13.2%	10.5%	100%
估價師	14.4%	24.0%	42.2%	10.9%	8.4%	100%

## (二) 個案之資訊透明度

基於國內更新已完工個案以臺北市最多，因此本文以臺北市已報核完工之個案為分析對象，截至100年6月底共計24個個案，本文刪除教堂、眷村與商業大樓等性質特殊者，共分析21個個案(註3)。資料部分，以臺北市都市更新處及營建署都市更新網站之資料為基礎，該等資料無法滿足透明度衡量部分，則輔以問卷補充之(註4)。

都市更新個案資訊透明度調查，以更新個案為單元，訪問對象包括土地及建物所有權人、相關權利人與當地居民，共發出221份問卷，其中210份為有效問卷(每個個案皆為10份有效問卷)(註5)，以31-50歲已婚之男性居多，大專以上學歷佔75%，各項基本屬性如表四所示。問卷依Likert量表將都市更新個案資訊透明度揭露程度，分為充份揭露(100%)、大部份揭露(75%)、部份揭露(50%)、小部份揭露(25%)及未揭露(0%)等五個等級，並以此作為都市更新個案資訊透明度的評量標準；惟資訊揭露可以分「有沒有揭露」與「瞭不瞭解」兩種不同層級，但因瞭不瞭解屬受訪者個人主觀認知，較無法量測，故問卷僅針對「有沒有揭露」層次進行探討。

本文需評估個案資訊透明度之分數，首先藉由問卷調查得知各受訪者對其所屬個案各因素揭露程度之認知，而後乘上表二各因素相對應之影響權重進行評分加總，以獲得各受訪者對該個案資訊透明度分數。至於每個個案之資訊透明度分數，則依個案就其回收之問卷評分平均而得。以公式表現如下：

$$Y_k = \left[ \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^{30} (T_{ij} \times W_j) \times 100 \right] \div N \dots\dots\dots (1)$$

$Y_k$ ：第k個個案之資訊透明度分數。

k：實證之都市更新個案，k=1~21。

表四 問卷受訪者之基本資料

項目	組別	人	%
性別	男	121	58%
	女	89	42%
婚姻狀況	未婚	54	26%
	已婚	156	74%
年齡	30歲以下	22	10%
	31-50歲	149	71%
	51歲以上	39	19%
學歷	高中職以下	54	26%
	大專/大學	136	65%
	碩士以上	20	10%
職業	製造業	8	4%
	軍公教	29	14%
	金融保險業	20	10%
	服務業	60	29%
	專技人員	12	6%
	不動產業	12	6%
	其他	69	33%

$i$ ：各個個案之問卷數， $i=1\sim N$ 。

$j$ ：影響都市更新資訊透明度之因素， $j=1\sim 30$ 。

$T_{ij}$ ：個案受訪者 $i$ 對第 $j$ 個因素認知之資訊揭露程度。

$W_j$ ：為各因素之影響權重。

以編號10為例，第4份問卷受訪者之透明度評分為52.13分；整個個案之透明度分數為42.17分。舉例計算說明如下：

$$\begin{aligned}
 Y_{10,4} &= (75\% * 4.6\% + 50\% * 3.3\% + 50\% * 3.6\% + 25\% * 1.3\% + 50\% * 1.3\% + 75\% * 1.8\% \\
 &\quad + 25\% * 2.1\% + 25\% * 3.2\% + 50\% * 2.5\% + 75\% * 2.6\% + 50\% * 4.5\% + 75\% * 3.3\% \\
 &\quad + 50\% * 2.6\% + 50\% * 2.6\% + 50\% * 3.0\% + 75\% * 3.8\% + 50\% * 3.4\% + 75\% * 14.8\% \\
 &\quad + 50\% * 4.2\% + 50\% * 5.0\% + 25\% * 1.4\% + 25\% * 2.9\% + 75\% * 2.1\% + 25\% * 2.2\% + \\
 &\quad 25\% * 2.3\% + 75\% * 1.8\% + 75\% * 1.6\% + 25\% * 3.4\% + 25\% * 6.5\% + 25\% * 2.5\%) * 100 \\
 &= 52.13
 \end{aligned}$$

編號10之個案透明度評分：

$$\begin{aligned}
 Y_{21} &= (38.18 + 32.73 + 37.90 + 52.13 + 37.64 + 61.69 + 37.04 + 45.70 + 42.06 + 36.63) / 10 \\
 &= 42.17
 \end{aligned}$$

21個個案之更新資訊透明度評分與標準差，如表五所示，平均透明度分數為41.5分、標準差為6.21分，評分最高為「變更臺北市信義區逸仙段三小段285地號等2筆土地(原晶宮大廈

表五 都市更新各個案之資訊透明度與報酬率

個案	案 名	透明度		報酬率	備 註
		平均數	標準差		
1	擬定臺北市士林區蘭雅段一小段386地號等18筆土地都市更新事業計畫案	34.43	8.77	39.89	
2	擬定臺北市大同區大龍段二小段15地號等7筆土地都市更新事業計畫案	47.72	9.69	24.83	
3	擬定臺北市大安區仁愛段四小段54地號等3筆土地都市更新事業計畫案	35.80	9.92	17.71	
4	變更臺北市大安區仁愛段二小段679、679-1、680地號等3筆土地(原勝利大廈基地)都市更新事業計畫及權利變換計畫案	42.75	8.25	31.28	
5	擬定臺北市中山區長安段一小段721地號等6筆土地都市更新事業計畫案	41.33	6.58	34.33	
6	變更臺北市中山區長安段三小段709地號等2筆土地都市更新事業計畫及權利變換計畫案	38.26	5.80	24.95	
7	變更臺北市中山區中山段四小段473地號等8筆土地都市更新事業計畫及權利變換計畫案	40.13	10.04	25.99	
8	擬定臺北市中正區南海段二小段332地號等29筆土地都市更新事業計畫及權利變換計畫案	37.91	6.40	22.81	
9	擬定臺北市大同區雙連段二小段190地號等50筆土地都市更新事業計畫及權利變換計畫案	49.27	17.60	36.96	
10	變更臺北市中正區南海段一小段364地號等31筆土地都市更新事業計畫及權利變換計畫案	42.17	8.78	36.04	
11	變更臺北市內湖區潭美段四小段417地號等3筆地號土地都市更新事業計畫案	31.03	7.84	40.44	
12	擬定臺北市文山區景美段一小段501地號等7筆土地都市更新事業計畫及權利變換計畫案	35.18	9.61	25.12	
13	擬定臺北市文山區木新路3段95巷南側地區(原國泰攬翠大廈基地)都市更新事業計畫案	35.99	4.93	19.40	921重建
14	擬定臺北市文山區景美段五小段158地號土地都市更新事業計畫案	45.58	12.99	30.77	
15	擬定臺北市文山區萬慶段三小段434地號等3筆土地都市更新事業計畫案	43.61	6.70	37.88	
16	擬定臺北市北投區豐年段三小段4地號等16筆土地都市更新事業計畫及權利變換計畫案	35.99	7.35	20.68	
17	擬定臺北市北投區大業段三小段461等9筆地號土地都市更新事業計畫案	48.58	12.23	30.40	
18	擬定臺北市松山區寶清段七小段688地號土地(原東星大樓基地)都市更新事業計畫案	39.11	10.60	18.63	921重建/更新會

表五 都市更新各個案之資訊透明度與報酬率(續)

個案	案名	透明度		報酬率	備註
		平均數	標準差		
19	擬定臺北市松山區寶清段七小段678地號土地(原豪門世家基地)都市更新事業計畫及權利變換計畫案	51.85	14.26	18.70	921重建/更新會
20	擬定臺北市松山區寶清段二小段375地號土地(原慶福大樓基地)都市更新事業計畫案	40.36	12.90	37.73	921重建/更新會
21	變更臺北市信義區逸仙段三小段285地號等2筆土地(原晶宮大廈基地)都市更新事業計畫及權利變換計畫案	54.37	11.53	39.10	921重建/更新會
	平均分數	41.50	9.66	29.22	
	標準差	6.21	3.13	7.92	

說明：透明度來自210份民眾問卷之結果；報酬率則參考個案事業計畫書之資料推估而得。

基地)都市更新事業計畫及權利變換計畫案」，得分54.37分、標準差為11.53分；最低為「變更臺北市內湖區潭美段四小段417地號等3筆地號土地都市更新事業計畫案」，得分31.03分、標準差為7.841分。得分最高之原晶宮大廈基地案為921受災重建案，其實施者為受災居民所自組之晶宮大廈更新會，實施者與地主立場較一致，代理問題較小，且地主間之凝聚力與共識較強，是資訊透明度評分較高之主因。

#### 四、更新個案之實施者報酬率

影響實施者報酬率之變數眾多，例如：可興建多少面積、每單位面積值多少？需要投入哪些軟體或硬體成本？受市場波動影響的風險高低。由於更新個案差異頗大，且難以取得實施者實際之成本與報酬等相關資料，欲進行系統量化研究不易，故本文以台北市都市更新處之公開資料為基礎，資料不足部分，輔以市場經驗值據以推估各個個案之報酬率。

##### (一) 實施者報酬率之設計

都市更新投資財務計畫涉及地主、實施者等之權益，不同的開發者有其不同的財務觀點。基於前述提及實施者於推動更新面臨資訊揭露與否的兩難，因此，本文僅針對實施者建構都市更新財務模型。以個案為單位，探討實施者之成本效益，計算實施者的財務報酬，以作為實證關聯性分析之基礎，至於不動產市場景氣與建材成本的變化則不納入考量。誠如前述，實施者於個案之實際成本、收益與報酬屬機密資料、無法取得，因此，本文僅能以都市更新處之公開資料為基礎，輔以市場客觀資訊，推估其報酬。操作先推估實施者可獲得之收益，扣除其投入成本後得淨收益，再除以其投入成本以獲取個案之報酬率。以公式表示如下：

$$R = \frac{\text{Floor} \times P_f + \text{Parking} \times P_p + \text{Risk} - \text{Burden}}{\text{Burden}} \dots\dots\dots (2)$$

其中，R為個案之報酬率；Floor為銷售樓地板面積； $P_f$ 為預估每樓地板面積之平均單價；Parking為銷售車位數； $P_p$ 為預估車位平均單價；Risk為風險管理費；Burden代表共同負擔費用。

實施者收益，包括實施者因墊支共同負擔分回之樓地板總價、車位總價以及風險管理費；實施者之成本則以更新實施費用為主。實施者分得之樓地板面積及車位數，以事業計畫書中(共同負擔/總銷金額)作為實施者折價抵付應分得之比例，再分別乘上總樓地板面積及總車位數而得；至於實施者應分得之樓地板價值，以個案事業計劃核定日為評價基準日(註6)，蒐集住展雜誌於該更新個案相同行政區預售屋、新成屋當時銷售個案，考量更新個案之地段與實施者品牌等差異進行篩選後之平均價格(註7)，與計畫書原擬定更新後單價較高者為估算基準；車位單價則參考市場經驗值，以該個案5坪樓地板的價格估算；此外，風險管理費係參考台北市政府之規範，以共同負擔費之12%估算；至於更新實施費用，則直接以共同負擔作為實施者之成本。

## (二) 個案報酬率之估算

以編號10中正區南海段一小段364地號等31筆土地為例，其各項推估之資料來源，如表六所示，推估而得之實施者報酬率為36.0%。計算式如下：

$$R = \frac{(23,076 \times 0.3025 \times 447 \times 47.7\% + 140 \times 47.7\% \times 2,235 + 158,400) - 1,320,000}{1,320,000} = 36.0\%$$

如表五所示，21個個案依前述模型估算之實施者報酬率，介於17.71%與40.44%之間，平均值29.22%，標準差7.92%，以「變更臺北市內湖區潭美段四小段417地號等3筆地號土地都市更新事業計畫案」為最高，「擬定臺北市大安區仁愛段四小段54地號等3筆土地都市更新事業計畫案」為最低。各個個案之報酬率依其個別條件而異，基本上與事業計畫核定年期、完工年期以及行政區別，並無太大關係，但與更新時程之長短則有直接關係，例如：921重建個案因更新時程較長，普遍有報酬率相對較小的現象。

對應圖二所述，21個個案用以計算實施者報酬之資金成本、時程獎勵與管理費用等，透明度高於平均的個案，資金成本低於平均者佔33%、時程獎勵大於平均者佔43%，而管理費用低於平均者則佔57%；若排除921及自主更新等特殊個案，前述資金成本與時程獎勵比率分別提升為63%、61%；若再以資訊透明度高於平均之個案進一步檢視，則三項比率更提高為67%、89%與56%，某種程度驗證了資訊透明度的提升有助於降低資金成本、增加時程獎勵與減少管理費的支出。

表六 個案報酬率之試算資料來源

項目	數值來源
銷售樓地板面積	直接取自事業計畫書中所載銷售樓地板面積之數值，編號10為23,076m <sup>2</sup> 。
每坪樓地板平均單價	取事業計畫書中所載總銷金額除以銷售樓地板面積所得之單價，與計畫核定時住展雜誌所載該行政區個案平均價格較大者，編號10分別為357仟元與447仟元，取較大者為447仟元。
實施者分配比率	取自事業計畫書所列共同負擔佔總銷金額之比率，編號10之共同負擔為1,320,000仟元、總銷金額2,770,000仟元，得實施者分配比率為47.7%。
銷售車位數	以總車位數乘以實施者分配比率而得，編號10之總車位數140個，實施者分配比率47.7%，相乘得67個車位。
車位平均單價	以5坪樓地板平均單價推估，編號10之預估單價為每坪447仟元，乘以5坪得每個車位2,235仟元。
風險管理費	依台北市之規範，以共同負擔的12%計算而得，編號10之共同負擔為1,320,000仟元，得風險管理費158,400仟元。
共同負擔費用	直接取自都市更新事業計畫書，編號10為1,320,000仟元。

## 五、實施者報酬與透明度之關係

本單元基於實施者主導都市更新之推動，但其面對資訊透明時恐生代理矛盾之疑惑，因此進一步分析實施者報酬與個案資訊透明度之關聯，期待對提升更新個案資訊透明度有所助益。本文假設兩個變數間有顯著正相關存在，對立假設與虛無假設分別如後，基本上依210位民眾對透明度之認知與實施者報酬進行之檢定，將以Pearson相關為之；以21個個案進行之相關檢定，因其數量小於35個，因此以不受數目限制之Spearman等級相關係數進行分析。

$$H_1: p > 0, H_0: p \leq 0$$

首先以210份受訪者認知之資訊透明度與其相對應個案之實施者報酬率進行相關分析，依Pearson相關所得之實證結果顯示(表七)，相關係數為0.154，雙尾顯著性為0.026，表示在95%信賴水準下，兩者雖具有統計上的顯著相關性，但屬於低度相關。若以平均數為分隔點，將資訊透明度與實施者報酬率大於平均者設為1(簡稱為高透明度或高實施者報酬)，反之為0，

表七 210位民眾認知之資訊透明度與報酬關係

項目	平均數	Pearson相關		Spearman's rho係數	
		相關性	顯著性	相關性	顯著性
透明度	40.74	.154*	0.026	.137*	0.048
報酬率	29.66%				
高透明度	45.24	.234**	0.001	.234**	0.001
高報酬率	52.38%				

說明：\*表相關的顯著水準為0.05 (雙尾)；\*\*表相關的顯著水準為0.01 (雙尾)。

則其Spearman等級相關係數為0.234，雙尾顯著性為0.001，表示在95%信賴水準下，仍具有顯著的正相關，民眾認知透明度較高者，其所屬個案的實施者報酬亦相對較高，相關性略微提升。

由於實施者報酬率依附於個案，因此本文進一步以個案為分析對象，檢定個案資訊透明度大於平均者與實施者報酬大於平均者的關係，Spearman等級相關係數提高為0.44，雙尾顯著性為0.046，在95%信賴水準下，兩者具有顯著的中度正相關。綜言之，高資訊透明度下，實施者的報酬率亦相對較高。

若以行政區進一步觀察該等數值之大小可發現，各行政區高透明度的個案基本上都有較高的實施者報酬，例如：表五中位於大安區之個案3與個案4，後者的透明度比前者高、報酬率亦然；中正區之個案8與個案10也存在高透明度個案有較高報酬的現象；在中山、大同、北投都有相似的現象。

另就更新個案之特色加以分析，已完工的21個個案中有5個屬921重建之更新個案，除個案13原國泰攬翠天廈基地外，其他都以自組更新會方式開發，其平均資訊透明度(46.42分)較全部個案平均(41.50分)高，但實施者報酬率(28.54%)低於全部平均(29.22%)，推估原因可能是自組更新會，雖可使資訊透明度提高，但實施者扮演角色趨向代工，僅有代工合理利潤，導致實施者報酬率較低，但接近30%，適度揭露資訊，亦不損於實施者之適當報酬。此外，推估亦可能因自組更新會，較無經驗且較無組織，而使更新時程拉長，以掛件日期至完工日期計算，非為自組更新會耗時約1,667天，而自組更新會則多了609天、約2,276天，因而導致實施者報酬率降低。若進一步分析非自組更新會，高資訊透明度與高實施者報酬率之相關性，在95%信賴水準下，相關係數為0.549，呈現顯著中度正相關。

實施方式部分，以權利變換方式進行更新之個案，資訊透明度相對較協議合建方式高，得分分別為42.28分與40.45分，但實施者報酬率以合建方式較高，為30.63%，推估可能原因是權利變換方式雖可使資訊透明度提高，但更新審議時程較長，導致實施者報酬率降低，以掛件日期至至事業計畫核定日計算，權利變換方式較協議合建平均多了將近200天(753天-559天)；若計算至完工日期，權利變換方式平均約1,988天，協議合建方式約1,510天，增加477天，因成本使然，此結果亦符合預期。若進一步分析權利變換方式，高資訊透明度與高實施者報酬率之相關性，在95%信賴水準下，相關係數為0.657，其顯著性明顯增加。

## 六、結論

台北市建築物屋齡在30年以上者，高達78.8%(8萬8703棟)；屋齡51年以上者超過1萬棟，顯現都市更新是當今非常重要的議題，但也引起諸多詬病，文林苑事件凸顯出資訊不透明的嚴重性。由於都更資訊透明度不足常會造成民眾心生疑慮，如同經濟學的檸檬市場一般，當存在資訊不對稱時，民眾的最佳自保方案就是要求更高的風險溢酬，最終結果便是提高成本或是更新破局。因此本文著重於如何增加資訊透明度，以增加人與人之間的信任感為重心。藉由文獻回顧及深度訪談，擷取影響都市更新資訊透明度可能的因素，並以AHP建構資訊透明度的評估指標與權重，以政府公開資訊為主，民眾問卷為輔，蒐集更新個案各項資訊的揭露程度，並評估其透明度分數，實證結果顯示，資訊透明度與實施者報酬率有正的顯著相關。

表八 以個案特色區分之資訊透明度與報酬關係

項 目	透明度	報酬率	Pearson相關		Spearman's rho係數		
			相關性	顯著性	相關性	顯著性	
全部21個個案	透明度 報酬率	41.50	29.22%	0.174	0.415	0.188	0.379
	高透明度 高報酬率			0.440*	0.046	0.440*	0.046
興辦主體	自組更新會	46.42	28.53%	0.000	1.000	0.000	1.000
	非自組更新會	40.34	29.38%	0.549*	0.022	0.549*	0.022
實施方式	權利變換	42.28	28.16%	0.657*	0.020	0.657*	0.020
	協議合建	40.45	30.63%	0.158	0.685	0.158	0.685

說明：\*表相關的顯著水準為0.05 (雙尾)；\*\*表相關的顯著水準為0.01 (雙尾)。

103年都市更新條例施行細則增加第二條之一，規定實施者應於適當地點以適當方式充分揭露更新相關資訊。對應本文研究之揭露內容，台北市於98年發佈之「都市更新事業申請人(或實施者)辦理公聽會說明及注意事項」涵蓋了11個項目，雖然新北市於102年訂定之「都市更新案件實施者提供諮詢服務與資訊揭露處理要點」，已涵蓋24個項目，且實施者可能會一體適用至台北市之更新案，但新近舉辦聽證會時，仍有民眾表示其屬資訊弱勢者、認為資訊不夠透明。

本文所得實施者報酬與資訊透明度呈正向相關之實證結果，或可提供實施者揭露更多資訊的誘因。研究過程中基於個人資料保護法的限制，除事業計畫與權利變換計畫等規劃階段的資料可能間接取得外，後續實際發生之真實資料則無法獲取，但該等資料卻是真正可協助政府管理都市更新機制的有效資訊，建議政府可建立都市更新管理系統，要求實施者興辦完成後，上網填寫實際造價、更新後售價等資料，以有效率且有效能地掌握相關資訊，且可斟酌在不涉及個人隱私的情況下適度提供參考。若政府缺乏規範，而實施者又過於被動，至少民眾可要求實施者提供如下關鍵資訊：

1. 委託實施或自組更新會階段，可要求即時揭露都更資訊，並且揭露可查證資訊之管道及查證方法；選擇實施主體時，以更新會提供的資訊將較為透明。
2. 擬訂概要階段，可要求揭露造價明細(載明詳細之規格等級、數量與單價等之造價預算書)、揭露選取店面之條件，以及如何進行選配；另外，需於大會中告知土地權利人可以如何參與三家鑑價機構評估結果的選定。
3. 擬訂事業計畫階段：可要求揭露依鑑價機構估價結果所決定更新前後價值之過程；並要求於聽證會中說明容積移轉價值認定標準(購買容積量、產生效益、誰出錢及其產生效益歸屬)與



公地購買相關資訊。

4. 執行階段：可要求說明計畫書送審的面積與實際登記的面積是否一致、銷售費用明細(廣告費用明細及銷售佣金如何計算)等。

都市更新推動中主導的關鍵在實施者，本文結果顯示，增加資訊透明度，確有助於縮短更新時程、增加實施者的報酬。且實施主體若為更新會，資訊較為透明度，可減少代理成本而有相當報酬。以臺北市屋齡30年以上四、五層樓之公寓住宅而言，因產權複雜、所有權人眾多，整合費時且利潤較低，一般開發商投入意願低。若能透過自組更新會辦理都市更新，在具有較高的資訊透明度、所有權人間及對更新會具有較高的信任感下，相信將可促進都市更新更加推展，但更新會缺乏專業能力、難以控管風險、資金管道不足，此可配合以政府的配套輔導(專業能力、低利融資取得及風險管理監督等)，或由都市更新顧問公司提供專業協助與融資協助，在市場力量已經成形的情況下，建議可將民眾自組更新會辦理都市更新的方式納入更新補助的考量。如此，將有助於提升資訊透明度，協助解決都市更新事業之「三不」問題，增加實施者與地主、相關權利人間之信任，有利於都市更新的推動。

## 註 釋

- 註1：台北市有關資訊揭露之規範，僅見於臺北市政府都市發展局98年11月24日北市都授新字第09831411500號函發佈之「都市更新事業申請人(或實施者)辦理公聽會說明及注意事項」，新北市政府則於102年10月16日新北市政府北府城更字第10200079261號令具體發佈「新北市都市更新案件實施者提供諮詢服務與資訊揭露處理要點」，都市更新條施行細則例則於103年04月25日增訂第2條之1，強制規定實施者應以適當方式充分揭露更新相關資訊，此等規範皆在本文個案完工以後。
- 註2：AHP的調查對象以熟捻都市更新之專家學者為對象，一般地主僅參與一次更新且地主資訊因個資法難以取得，故以經驗較為豐富的公地主為地主代表；實施者、政府官員、審議委員以及銀行都有長期參與的經驗，亦為問卷發放對象，由於無從掌握每個領域受訪的母體，且每個人願意接受問卷調查的意願不同，因此，受訪者之比例，係以最後願意接受問卷調查者加以統計。本文發出40份AHP問卷，回收35份，回收受訪者身份包括：專長領域與都市更新有關之專家學者12名(分別任職於都市更新基金會、都市更新專業顧問公司，以及教授)、私地主4名、估價師5名(均曾辦理都市更新估價)、銀行融資者2名(1名曾辦理都市更新容移信託)、公地主1名(為臺北市市有地管理者)、政府官員2名(均曾參與都市更新且專長領域為地政)，以及實施者12名(多位任職建設公司開發部，均曾涉及都市更新事務)。因兩兩比較之題項較多，因此僅25位通過一致性檢定。
- 註3：已報核完工原為24個案，但其中之「擬定臺北市大安區龍泉段一小段712地號土地都市更新事業計畫案」為真理堂教堂更新案、「臺北市萬華區崇仁新村都市更新事業計畫及權利變換計畫案」為眷村改建案、「擬定臺北市松山區敦化段二小段1地號土地(原台北金融中心基地)都市更新事業計畫及權利變換計畫案」為商辦大樓，性質較特殊，故予以排除，以21個案進行分析。
- 註4：因每一個個案可能都是獨一無二的，且建案成本與實際報酬資料蒐集不易，且許多變數不易量化，使得研究難度很高，因而本文僅能聚焦研究主題，盡量以客觀的立場，進行統計量化與細緻化分析。
- 註5：因涉及個資法以致無法取得原始參與地主等資料，故只能於都更個案重建大樓內進行問卷調查，原則上仍以參與更新之地主為主要對象，因為涉及權益敏感問題，執行難度非常高，最後只能要求每個個案至少有10份有效問卷。
- 註6：研究範圍內個案之事業計劃核定日除廣宇建設都市更新案在97.03.17外，其餘均在97年以前，故採都市更新權利變換實施辦法96.12.18修正前對評價基準日之規定，以事業計劃核定日為評價基準日。
- 註7：住展雜誌之個案銷售價格有表價及行情價，本文以行情價為參考價格。

## 參考文獻

## 中文部分：

林育全

2007 《建構整合代理機制推動民間參與都市更新事業之研究》碩士論文，國立政治大學。

Lin, Y. C.

2007 *Constructing an Integrated Representation Mechanism to Promote the Participation of Non-Government Agencies in Urban Renewal*, Master Thesis, National Chengchi University.

李春長

2002 〈房屋仲介市場與經紀人職業倫理〉《住宅學報》11(1)：35-53。

Lee, C. C.

2002 “Housing Brokerage Market and Ethics,” *Journal of Housing Studies*. 11(1): 35-53.

李桐豪、廖志峰

2011 〈不動產指數衍生性商品發展概況與回顧：台灣房價指數衍生性商品發展與挑戰〉《住宅學報》20(1)：85-108。

Lee, T. H. & C. F. Liao

2011 “The Development and Literature Survey on Property Derivatives: The Growing Challenge for Taiwan Housing Index Derivatives,” *Journal of Housing Studies*. 20(1): 85-108.

麥怡安

2009 《我國都市更新權利變換制度之研究—以實施者與土地權利人間權益分配問題為中心》碩士論文，國立政治大學。

Mai, Y. A.

2009 *Study on Property Rights Exchange System of Urban Renewal in Taiwan*, Master Thesis, National Chengchi University.

曾玉琦

2009 《資訊揭露評鑑系統之效益分析：股票報酬及經濟附加價值》博士論文，國立成功大學。

Tseng, Y. C.

2009 *The Effects of the Information Disclosure and Transparency Rankings System on Stock Returns and Economic Value Added*, Ph.D. Dissertation, National Cheng Kung University.

彭建文、馮靖博、丁玟甄

2011 〈待更新不動產之實質選擇權價值分析〉《住宅學報》20(2)：1-26。

Peng, C. W., J. B. Feng & W. J. Deng

2011 “A Study on the Real Option Value of the Urban Redevelopment of Real Estate,” *Journal of Housing Studies*. 20(2): 1-26.

楊松齡、卓輝華

2011 〈從產權分離探討都市更新之激勵機制〉《台灣土地研究》14(1)：1-28。

Yang, S. L. & H. H. Cho

2011 “An Analysis on the Incentive Mechanism of Urban Renewal from the Separation of Property Rights Viewpoint,” *Journal of Taiwan Land Research*. 14(1): 1-28.

劉啟群

1999 〈我國銀行年報自願性揭露與銀行特質關聯性研究〉《中山管理評論》7(1)：57-80。

Liu, C. C.

1999 “Voluntary Disclosure in the Annual Reports of the Taiwan Banking Industry,” *Sun Yat-Sen Management Review*. 7(1): 57-80.

廖坤榮

2004 〈台灣金融管制政策的困境：代理人途徑個案分析〉《中山人文社會科學期刊》12(2)：51-86。

Liao, K. J.

2004 “Financial Regulatory Dilemma in Taiwan: Agency Approach to Case Analyses,” *Journal of Social Sciences*. 12(2): 51-86.

邊泰明

2010 〈都市更新－困境與信任〉《經濟前瞻》131：97-102。

Ben, T. M.

2010 “Urban Renewal: Dilemma and Trust,” *Economic Outlook Bimonthly*. 131: 97-102.

邊泰明、黃泳涵

2013 〈信任與都市更新參與意願之研究〉《都市與計劃》40(1)：1-29。

Ben, T. M. & Y. H. Huang

2013 “The Influence of Trust in Willingness to Participate in Urban Renewal,” *City and Planning*. 40(1): 1-29.

## 英文部分：

Adair, A., N. Hutchison, J. Burgess & S. Roulac

2005 “The Appraisal of Urban Regeneration Land: A Contemporary Perspective Allowing for Uncertainty,” *Journal of Property Investment and Finance*. 23(3): 213-233.

Capozza, D. R. & P. Seguin

1999 “Focus, Transparency and Value: The REIT Evidence,” *Real Estate Economics*. 27: 587-619.

Diamond, D. W.

1985 “Optimal Release of Information by Firms,” *Journal of Finance*. 40(4): 1071-1094.

Diamond, D. W. & R. E. Verrecchia

1991 “Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital,” *Journal of Finance*. 46(4): 1325-1360.

Fama, E. F. & A. B. Laffer

1971 “Information and Capital Markets,” *Journal of Business*. 44(3): 289-298.

Healy, P. M. & K. G. Palepu

2001 “Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature,” *Journal of Accounting and Economics*. 31: 405-440.

Lundholm, R. J. & L. A. Myers

2002 “Bringing the Future Forward: The Effect of Disclosure on the Returns-Earnings Relation,” *Journal of Accounting Research*. 40(3): 809-839.

