

# 《不動產投資分析》

試題評析	<p>1. 本次試題難易度適中，無艱澀冷僻題目。不動產證券化條例考出很多題，還好許文昌老師上課都有教到。</p> <p>2. 第二題「不動產開發信託」與「價金返還保證」出自「預售屋買賣定型化契約應記載及不得記載事項」。</p> <p>3. 第四題計算題被許文昌老師總複習命中，參見總複習講義第八題。</p>
考點命中	<p>第一題：</p> <p>(一)市場胃納率：「不動產投資分析（第18版）」，高點文化出版，許文昌編著，p7-4及pC-9。</p> <p>(二)債務保障比率：「不動產投資分析（第18版）」，高點文化出版，許文昌編著，p3-4及pC-45。</p> <p>(三)風險吸收指數：「不動產投資分析（第18版）」，高點文化出版，許文昌編著，p4-27。</p> <p>(四)不動產投資信託基金：「不動產投資分析（第18版）」，高點文化出版，許文昌編著，pB-2。</p> <p>(五)五P授信原則：「不動產投資分析（第18版）」，高點文化出版，許文昌編著，p2-26。</p> <p>第二題：「土地經濟學（圖形分析）（第12版）」，高點文化出版，許文昌編著，p1-74第22題。</p> <p>第三題：「不動產投資分析（第18版）」，高點文化出版，許文昌編著，pB-1及B-6。</p> <p>第四題：「不動產投資分析（第18版）」，高點文化出版，許文昌編著，p4-25~4-27及不動產投資分析總複習講義第八題。</p>

一、請試述下列名詞之意涵：（每小題5分，共25分）

- (一)市場胃納率（Market Absorption Rate）
- (二)債務保障比率（Debt Coverage Ratio）
- (三)風險吸收指數（Risk Absorption Ratio）
- (四)不動產投資信託基金（REIT Fund）
- (五)五P授信原則

答：

(一)市場胃納率：屬於市場上之需求面分析；指調查一定期間範圍內市場上之需求數量，即胃納量。在一定期間市場需求數量中，實際購買之數量，即胃納率。

$$\text{胃納率} = \frac{\text{已購買的數量}}{\text{可購買的數量}}$$

(二)債務保障比率：指營運淨收益與每年償還貸款之比率。

$$\text{債務保障比率} = \frac{\text{營運淨收益}}{\text{每年償還貸款}}$$

債務保障比率愈大，表示營運淨收益愈足以償還貸款，因此風險愈小。債務保障比率愈小，表示營運淨收益愈不足以償還貸款，因此風險愈大。一般而言，DCR必須大於一，且愈大愈好。

(三)風險吸收指數：指每投資一塊錢，可以容受多少損失，仍能達到投資者所要求之必要報酬率。風險吸收指數愈大，表示風險愈小；反之，風險吸收指數愈小，表示風險愈大。

$$\text{風險吸收指數} = \frac{\text{年度化之淨現值}}{\text{自有資金}} \quad \text{【版權所有，重製必究！】}$$

(四)不動產投資信託基金：指不動產投資信託契約之信託財產，其範圍包括因募集或私募不動產投資信託受益證券所取得之價款、所生利益、孳息與其他收益及以之購入之各項資產或權利。

(五)五P授信原則：銀行授信評估的五項原則：

1. People（借款戶）：評估借款戶之職業、所得、能力、信用、社會地位等。
2. Purpose（資金用途）：評估借款戶之資金用途是否正當、合理、可行。
3. Payment（還款來源）：評估借款戶之還款來源是否可靠、明確、穩當。

4. Protection (債權保障): 評估當借款戶一旦發生問題時, 透過擔保品、背書、保證等, 是否足以確保債權。  
 5. Perspective (未來展望): 評估借款戶所經營事業之未來展望。

二、在臺灣民眾購屋可依照個人需求選擇購買預售屋與成屋, 請比較分析國內預售屋與成屋特性的差異。(15分) 並請說明預售屋履約保證機制中, 「不動產開發信託」與「價金返還保證」之涵意為何?(10分)

**答:**

- (一) 預售屋之意義: 指領有建造執照尚未建造完成而以將來完成之建築物為交易標的之物。  
 (二) 成屋之意義: 指領有使用執照, 或於實施建築管理前建造完成之建築物。  
 (三) 預售屋之特性:
1. 優點:
    - (1) 以選擇權模式, 進行不動產投資。
    - (2) 以財務槓桿操作, 以小搏大。
    - (3) 可以用現在的房地價, 購買未來(二、三年後)的房屋。
    - (4) 可以在二年內或三年內, 按工程進度分期繳納自備款, 類似「分期付款」, 減輕財務負擔。
    - (5) 可以選擇自己喜歡之樓層及面向, 選擇機會較多。
    - (6) 可以於施工前變更隔間, 符合自我需求。
  2. 缺點:
    - (1) 建設公司中途倒閉, 無法交屋。
    - (2) 預售屋之購屋糾紛較成屋多, 對消費者缺乏保障。
    - (3) 預售時之虛擬意境與建築完工後之實際意境, 在認知上有差異。
- (四) 成屋之特性: 上開預售屋之優點, 即成屋之缺點; 預售屋之缺點, 即成屋之優點。  
 (五) 不動產開發信託: 由建商或起造人將建案土地及興建資金信託予某金融機構或經政府許可之信託業者執行履約管理。興建資金應依工程進度專款專用。  
 (六) 價金返還保證: 預售屋由金融機構承作價金返還保證。當建設公司無法履約完工時, 金融機構必須返還購屋者所繳交之價金。

三、何謂不動產證券化?(10分) 所謂架構式融資(Structured Finance)之涵意又為何?(5分) 並請說明我國募集之不動產投資信託基金, 投資於開發型不動產或不動產相關權利標的有何限制?(10分)

**答:**

- (一) 不動產證券化: 指受託機構依規定成立不動產投資信託或不動產資產信託, 向不特定人募集發行或向特定人私募交付受益證券, 以獲取資金之行為。我國不動產證券化商品分為下列二種:
1. 不動產資產信託: 委託人移轉其不動產或不動產相關權利予受託機構, 並由受託機構向不特定人募集發行或向特定人私募交付不動產資產信託受益證券, 以表彰受益人對該信託之不動產、不動產相關權利或其所生利益、孳息及其他收益之權利而成立之信託。
  2. 不動產投資信託: 向不特定人募集發行或向特定人私募交付不動產投資信託受益證券, 以投資不動產、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而成立之信託。
- (二) 架構式融資: 將銀行存放款、抵押貸款、商業票據等包裝成證券化商品, 再由證券化商品層層包裝為結構性金融商品, 出售予投資人, 以募集資金。
- (三) 募集之不動產投資信託基金投資於開發型不動產或不動產相關權利, 以下列各款標的為限:
1. 都市更新條例核定之都市更新事業計畫範圍內之土地、建築物及不動產相關權利。
  2. 促進民間參與公共建設法所稱公共建設。
  3. 經中央目的事業主管機關核准參與之公共建設。

四、不動產機構甲擬投資10,000萬元購買零售商場作為永續出租經營, 現行利率為10%, 未來每年租金淨收益為1,200萬元。明年利率可能下降為8%或上升為15%, 利率的上升及下降機率相同, 以

後利率將固定不變。請問目前甲該投資方案是否可行？（10分）若投資方案可延至明年，在目前或明年投資何者較有利？（10分）明年投資時的遞延選擇權價值是多少？（5分）（請計算到小數點下兩位，四捨五入）

**答：**

(一)目前進行投資：

$$\text{傳統NPV} = -10,000 + \frac{1,200}{10\%} = 2,000 \text{萬元}$$

答：因NPV大於零，故目前甲該投資方案為可行。

(二)延至明年再進行投資：

$$\text{擴充NPV} = \frac{1}{2} \left( \frac{-10,000}{1+10\%} + \frac{1,200}{8\%} \times \frac{1}{1+10\%} \right) + \frac{1}{2} \left( \frac{-10,000}{1+10\%} + \frac{1,200}{15\%} \times \frac{1}{1+10\%} \right) = 19,545.46 \text{萬元}$$

答：目前進行投資之NPV為2,000萬元，延至明年再進行投資之NPV為19,545.46萬元。因此，延至明年再進行投資較有利。

(三)延遞選擇權價值：

∴擴充NPV = 傳統NPV + 遞延選擇權價值

∴遞延選擇權價值 = 擴充NPV - 傳統NPV = 19,545.46 - 2,000 = 17,545.46萬元

答：遞延選擇權價值為17,545.46萬元。

【版權所有，重製必究！】