

# 《不動產投資》

## 試題評析

- 一、今年試題難易度適中，前三題為申論題，第四題為計算題。  
二、計算題為後門法的應用，簡單容易計算，一般考生應可拿到分數。

一、不動產投資之目的與限制各為何？以不動產作為投資標的物有何優缺點？（25分）

**答：**

(一)不動產投資之目的：

- 1.規律報酬：不動產之每年穩定收益。
- 2.資本利得：不動產之未來增值。
- 3.節稅：不動產之減稅利益。
- 4.保值：以不動產對抗通貨膨脹。
- 5.多角化投資：以不動產與其他資產（如股票、債券等）作投資組合，分散風險。
- 6.其他：如自用、累積資產等。

(二)不動產投資之限制：進行不動產投資應檢視下列四項問題：

- 1.是否「可以做」（might do）：考慮法規、管制等外在限制，判斷投資案是否可以做。
- 2.是否「必須做」（should do）：以社會道德觀點，判斷投資案是否必須做。
- 3.是否「能夠做」（can do）：考量投資人所擁有之資源（如人力、技術、資本等），判斷投資案是否能夠做。
- 4.是否「願意做」（want to do）：最後要問投資人，對於本投資案是否有意願做。

(三)不動產投資之優缺點：

1.優點：

- (1)可以出售，亦可以出租：在景氣好的時候，可以出售。在景氣差的時候，可以出租。
- (2)可享固定收益，亦可享資產增值：平時出租，可以享有租金收益。期末出售，亦可以享有資產增值的好處。
- (3)可以保值，亦可以增值：不動產為實體財產，可以保值，對抗通貨膨脹；亦可以增值，追求資本利得。
- (4)可以自用，亦可供擔保、不動產可以自己居住使用，亦可以提供作為擔保品，融通資金。

2.缺點：

- (1)流動性不足：不動產處分費時費力，變現能力差，流動性不足。
- (2)管理維護成本高：不動產體積龐大，保養麻煩，管理維護成本偏高。
- (3)交易成本高：不動產不具標準化，又欠缺集中市場，過戶手續繁雜，交易成本偏高。
- (4)投資風險大：不動產價位高，金額大，須藉助槓桿投資，投資風險大。

二、何謂淨現值（net present value；NPV）？以其評估投資案之期望報酬，有何缺點？利潤指數（profitability index）如何改進其缺點？（25分）

**答：**

(一)淨現值之意義：將一項投資計畫未來所產生之現金流量，以投資者所要求之報酬率加以折現，再減去期初之投資成本，所得到的值，稱為淨現值（NPV）。

(二)淨現值法之缺點：

- 1.遠期現金流量難以預估準確。
- 2.投資者所要求報酬率難以適當決定。
- 3.淨現值法只考慮「效果」，而未考慮「效率」。換言之，淨現值法只能衡量財富多寡，而不能衡量成本效益大小。

(三)以利潤指數（PI）改進其缺點：

- 1.NPV法在評估投資效果（財富），而PI法在評估投資效率（成本效益）。效果大，效率不一定高；反

之，效果小，效率不一定低。

2.投資規模愈大，NPV會愈大，但PI會愈小。反之，投資規模愈小，NPV會愈小，但PI會愈大。  
由此可知，PI法可以改進NPV法之缺點。

### 三、試詳分述營運、稅務及增值等三種財務槓桿之意義。(25分)

答：

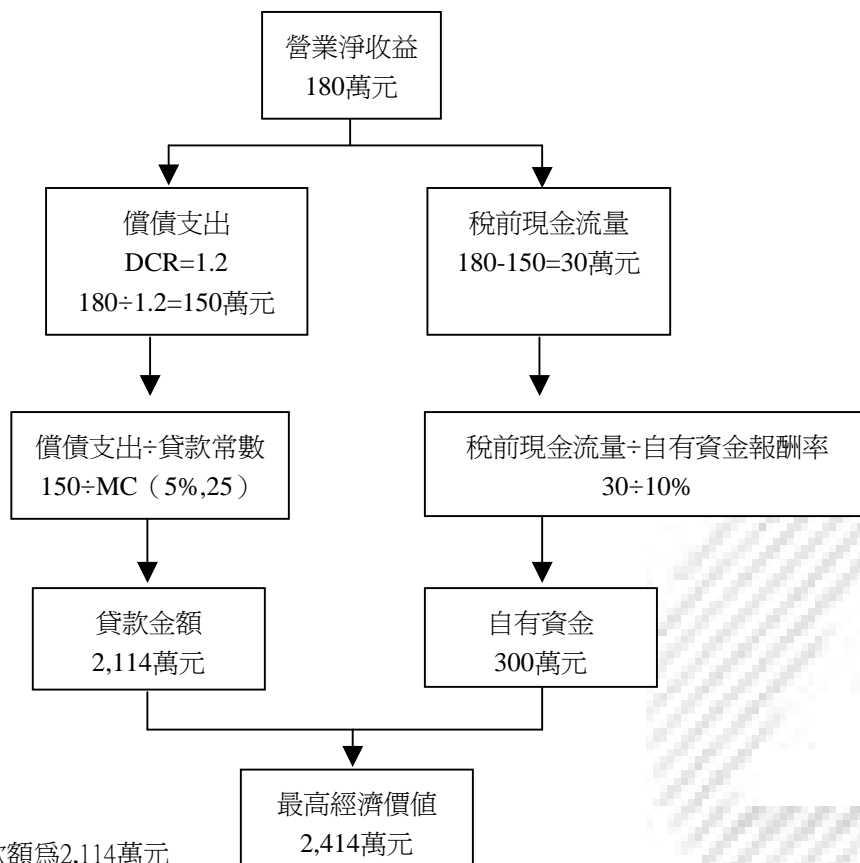
(一)財務槓桿之意義：以舉債方式進行不動產投資。舉債愈多，負債比率（即  $\frac{\text{負債}}{\text{資產}}$ ）或負債權益比（即  $\frac{\text{負債}}{\text{權益}}$ ）愈大，槓桿程度愈高。財務槓桿之主要目的在提高權益報酬率（ROE）。

(二)財務槓桿之種類：

- 1.營運槓桿（operation leverage）：因舉債而擴大營運規模，而提高權益報酬率（ROE）。
- 2.稅務槓桿（tax leverage）：因舉債而產生利息稅盾（節稅效果），而提高權益報酬率（ROE）。
- 3.增值槓桿（appreciation leverage）：因舉債而擴大增值效果，而提高權益報酬率（ROE）。

四、當某不動產每年之淨經營收益（net operating income；NOI）為180萬元，債務涵蓋比率（debt coverage ratio；DCR）為1.2，抵押貸款期間25年，利率5%（以年為計算複利之基期）時，該不動產能支撐之最高貸款額為何？當某投資人之自有資金報酬率（rate of return on equity；ROE）為10%時，自有資金之上限為何？請利用後門法求算該不動產投資案對該投資人之最高經濟價值。(25分)

答：



- (一)最高貸款額為2,114萬元  
(二)自有資金之上限為300萬元  
(三)最高經濟價值為2,414萬元。