

類 科：不動產估價師
科 目：不動產投資分析
考試時間：2小時

座號：_____

※注意：(一)不必抄題，作答時請將試題題號及答案依照順序寫在試卷上，於本試題上作答者，不予計分。
(二)可以使用電子計算器，但須詳列解答過程。

一、甲公司針對一投資方案進行評估，該案投資年限為兩年，期初投資額為新臺幣 200 萬元，第一年可獲利 430 萬元，但第二年則因景氣衰退而可能損失 231 萬元。試就以上條件，求出：

(一)此投資案之內部報酬率 (Internal Rate of Return, IRR)，並以折現率為橫軸，淨現值 (Net Present Value, NPV) 為縱軸，畫出此案之淨現值曲線及內部報酬率落點，並建議甲公司投資決策。(8分)

(二)若甲公司可能因資金來源不同等因素而可能有兩個必要報酬率，即 3% 及 8%，試求出此二者必要報酬率下之淨現值，並提供你的建議，及說明此結果有別於一般財務原則之原因。(12分)

(三)假設目前市場上之無風險利率為 2%，甲公司之必要報酬率為 5%，試就此專案提出投資可行性之建議。(5分)

二、試就以下四個因素：貨幣供給額 (或信用程度)、通貨膨脹率 (或物價水準)、經濟成長 (或總產出) 及貨幣的流通速度，說明其間之關係，並探討資產價格如何受其影響。(10分) 另根據上式，就以下臺灣不動產市場曾歷經的漲幅：民國 62 年、民國 76 年及民國 98 年，簡述當時不動產市場發展的情況，並比較此三波漲幅可能之泡沫程度。(15分)

三、若某不動產標的明年淨收益為 R ，假設期末收取，且未來每年淨收益可持續成長 g ，則在必要報酬率為 k 之情況下，試列式推導此不動產標的之基本價值。(8分) 另若某不動產標的面積為 300 平方公尺，其營運預期在未來第一、二、三年將分別獲取租金及其他項目收入的淨營運收益 (Net Operating Income, NOI) 新臺幣 50 萬元、60 萬元及 70 萬元，假設年底收取，之後淨營運收益預計固定成長 2%，直到永遠。又在該區域內類似不動產標的超過 30 筆，將這些類似不動產進行價格 (單位為萬元) 及面積 (單位為平方公尺) 之簡單迴歸分析後，得出迴歸式之截距項為 60，面積之係數為 3.5，若市場平均之必要報酬率為 10%，試估算該不動產之泡沫程度。(17分)

四、某甲規劃投資一家飯店，共有 200 個房間，平均每間房租為每日新臺幣 3000 元，一年以 365 天計，假設無其他收入，預估閒置率為 20%，且營運費用率為預估總收益之 30%。若某甲向銀行融資 6 億元，期限 20 年，按年等額攤還本息，貸款年利率 6%。某甲打算待業績穩定後在第 5 年底還清貸款後出售此飯店，預計可售價格為 20 億元，在某甲之必要報酬率為 10% 及不計稅負與折舊之假設下，試求算此飯店在目前之合理投資價格。(25分)

(註：假設每年總收益不計時間價值在當年底直接合計；可應用以下之利率因子：

$PVIF(6\%, 5)=0.7473$ ； $PVIF(10\%, 5)=0.6209$ ； $PVIFA(6\%, 5)=4.2124$ ； $PVIFA(6\%, 15)=9.7122$ ；
 $PVIFA(6\%, 20)=11.4699$ ； $PVIFA(10\%, 5)=3.7908$ ； $PVIFA(10\%, 15)=7.6061$ ； $PVIFA(10\%, 20)=8.5136$)