

111年專門職業及技術人員高等考試會計師、  
不動產估價師、專利師、民間之公證人考試試題

等 別：高等考試  
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)可以使用電子計算器。

(二)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。

(三)本科目除專門名詞或數理公式外，應使用本國文字作答。

- 一、(一)請說明以下辦理浮動利率抵押貸款 (Adjustable rate mortgages, ARMs) 的重要條件項目內容：1. 指標 (Index)、2. 重設日期 (Reset date)、3. 上下限 (Caps and Floors)、4. 閉鎖期 (Lockouts) 及 5. 負償債 (Negative amortization)？(15分)
- (二)近年來，中央銀行連續升息，試問對購屋借款人 (Borrower) 和貸款人 (Lender) 而言，各自面臨那些利率風險 (Interest rate risk)、違約風險 (Default risk) 和風險貼水 (Risk premiums)？(10分)
- 二、請說明收益性不動產在中性財務槓桿下的：
- (一)損益平衡利率 (Break-Even Interest Rate)？(5分)
- (二)當融資貸款的實際利率大於或小於損益平衡利率時，對投資者的稅後權益內部報酬率 (After-Tax IRR on equity invested, ATIRRE) 會造成何種影響？(10分)
- (三)假設投資者評估貸款60%和80%二種情況，當融資貸款的實際利率小於損益平衡利率時，對投資者的稅後權益內部報酬率和借貸雙方的風險會產生何種影響？(10分)
- 三、某企業考慮購置一間辦公室，經市場情境分析評估顯示：
- 情境一：目前市場處於供需均衡，預估辦公室第1年的營運淨收入 (Net operating income, NOI) 是 1,000,000 元，且之後每年呈 3% 穩定增加，並預測自第6年起到該不動產經濟壽命結束為止，均維持相同的成長率。
- 情境二：市場短期處於供給過剩，造成前3年每年的營運淨收入均維持在 1,000,000 元不變，但自第4年起營運淨收入每年又呈 3% 穩定增加，並預測自第6年起到該不動產經濟壽命結束為止，也都維持相同的成長率。
- 假設市場的期望報酬率均是 13%，試問上述二種市場情境下：
- (一)第5年年底的回復價值 (Reversion value, REV) 或再出售價格 (Resale price) 是多少？(5分)
- (二)投資案的現值 (Present value) 是多少？(10分)
- (三)第1年的資本還原率 (Capital rate) 是多少？(5分)
- (四)當市場處於供給過剩的情況下，對該不動產的價值和利率的影響為何？(5分)

四、假設有一塊素地可以開發為如下四種使用：

用途	第 1 年 NOI	IRR	每年成長率 g	建物成本
辦公大樓	5,000,000 元	13%	3%	40,000,000 元
零售商場	6,000,000 元	13%	5%	67,500,000 元
公寓	4,500,000 元	12%	3%	30,000,000 元
倉儲	4,000,000 元	10%	2%	40,000,000 元

- (一)試問土地開發成那種用途是最高和最佳使用 (Highest and best use) ? (15 分)
- (二)假設這塊基地上有一座舊倉儲，目前每年能產生 2,500,000 元的 NOI，因為是舊倉儲，每年成長率 g 只有 1%，IRR = 13%，試問是否應該要拆除舊倉儲改作其他用途？ (10 分)