

REAL-ESTATE

MANAGEMENT

QUARTERLY

建築經理

季刊

專業

公正

服務



預售屋保證範圍應到完工

保證與保險 誰有保障？

九九年下半年房地產景氣展望

跨世紀地產行銷新觀念

決定不動產價值的基本原則



第**9**期

中華民國建築經理商業同業公會 發行
中華民國八十八年六月二十日 出版

事交安信 何需掛心

基於安信建築經理公司，在金融界所累積的高譽與良好關係，以及一貫秉持的沈穩、專業經營的風格；使得安信的建築融資服務，總能滿足建築業主最迫切的期待，讓業主於萬事纏身之際，亦能偷得浮生、瀟灑而自若……。



不動產金融服務

安信建築經理公司

2702-1188 分機 778 (林麗琴)

您 一 路 走 來 的 專 業 夥 伴

REAL-ESTATE MANAGEMENT QUARTERLY

■刊頭語			
預售屋保證範圍應到完工	蔡實鼎	2	
■人物專訪			
不動產金融授信要依法制約			
—專訪土地銀行副總經理 蘇金豐	歐素華	4	
開展創造性的整體住宅政策			
—專訪營建署副署長 柯鄉黨	本刊	6	
■景氣展望			
九九年下半年房地產景氣展望	張芬凝	8	
■認識建經系列			
保證與保險，誰有保障？	高郁芬	10	
■市場探索			
跨世紀地產行銷新觀念	田大權	14	
■政策研究			
房地產政策需要研究			
成立「中華民國房地產政策研究學會」			
之發想與緣起	蔡為民	18	
■法令櫥窗			
都市更新何法適從	張芳樺	20	
■就法論事			
《公寓大廈管理條例》第八條解析	李永然	23	
■法令探索			
解析「強制執行拍賣無實益」之適用	林永汀	26	
■他山之石			
決定不動產價值的基本原則	卓輝華	30	
■實務天地			
不動產投資與估價	陳俊合	32	
■實務進階			
商用不動產投資分析			
—美國 CCIM 之投資決策分析 (二 B)	曾東茂	34	
■交易安全小常識			
什麼是預售屋履約保證	本刊	40	

中華民國八十五年十一月二十日創刊

發行人：蔡實鼎

顧問：熊智明、陳美珍、吳毓勳

鍾克信、胡其龍、林宜璋

張方正、彭慶、顏宗賢

賴宗良、黃交鋒、顏文隆

周邦基、翁林澄、劉昌展

黃振烈、賴建明、蔡明忠

朱樂群、簡新英、王清連

邱祐勳、林張素娥、蔡友聰

編輯委員會

召集人：曹奮平

委員：林光輝、於小濤、郭鴻彬

黃幼林、馬中訓、王珏

總編輯：蕭明康

編輯：張芳凝、林瑛佩、侯雅齡

美術編輯：鄭名惠

發行所：中華民國建築經理商業同業公會

地址：台北市基隆路二段 189 號 12F-4

電話：(02)2377-8862

傳真：(02)2377-8863

設計印刷：磊承印刷事業有限公司

電話：(02)3234-5089

地址：台北縣中和市員山路 164 號 4F

本雜誌經台北市政府核准登記

登記證為局版北市誌字第玖壹參號

中華郵政北台字第 5899 號

執照登記為雜誌交寄

預售屋保證範圍應到完工

『不動產交易法』研議前後六年，版本屢經更迭，近時草案甫經出爐，某報即以頭版隆重刊出『買預售屋將有完工保證』大事喧嚷，乍看之下，好像『不動產交易法』蠻有理想性也似乎抓到了預售屋交易糾紛的頸點，事實卻大非如此。

根據消基會統計，每年預售屋的申訴案件約有九百件，年年高居申訴排行榜之首，而不論建商倒閉是否出於惡意，因不能完工不但形成社會資源的浪費也往往成爲購屋者中心永遠的痛，處於絕對弱勢的消費者真的只有如此無助的自嘆自憐嗎？社會大眾殷殷企盼中的『不動產交易法』又是否真能恫悉癥結勇敢的張舉完備的保護傘？

從目前的『不動產交易法』草案看來無疑是令人失望的，關鍵的第十一條條文『出售預售屋應備最低之條件』中消費者透過法訂的三個保障機制銀行業、保險業與預售屋個案營業保證基金會所得到的『保證』已被限定在自備款保證而已，然而矛盾的是，該法第十六條『預售屋交易不能完工之清理處分』條文內卻又明列『保證者應以繼續興建至完工爲原則』之條文，蓋預售屋不能完工時若僅擔負自備款保證或保險者僅面臨返還自備款等問題，並不涉及清理處分問題，是故，額外要求自備款保證單位『繼續興建至完工』並不具意義，也是使得部份僅願承作自備款保證的銀行深感不妥之處。爲此，要保留『清理處分』條文且『應以繼續興建至完工爲原則』，則有必要增列『完工保證』條文，才能前後一貫合乎邏輯。

吾人知道『完工保證』現今已普遍列爲工程招標上之必要條件，其繳交或爲契約總價之一定比例之保證金或經銀行開具履約保證金保證書，目的均爲保障工程之履行，已行之有年，近時即有台灣銀行等幾家銀行爲保證興建市立中興醫院院舍之改建工程案，因承辦嘉連公司未依規定完成工程，判賠市府二千六百萬，以利市府重新招標續建案例。而所謂『履約保證』其保證

內容是否涵蓋完工乃依約而定，由於該法之『保證』已將『價金』與『完工』分開，故另將『完工保證』併列確有必要，不但給予『保證』完整性，也賦予草案第十六條『清理處分』之實質意義。至於保證完工是否一定完工，則除自然災害之不利因素外，保證單位即有責任履行完工之責，此亦即為原條文『應以繼續興建至完工為原則』之責，如不具完工之保證責任，則上該字句即可刪除，而該法第十六條也就無存在之需要了。

既然『保證』功能不應僅侷限在『自備款』部份，何種機制可以被消費者所信賴而擔負此『完工』之重責呢？我們認為，完工保證以銀行為保證人已實施了十三年，列入自屬當然，未來銀行是否承作由銀行依案自行決定；基金會也列入，至於其是否有能力暫且不論；至於建築經理業協助銀行辦理完工履約保證，是政策賦予本業之最主要功能，也是保障預售屋交易安全的最適途徑，值信託法已公佈實施，建築經理公司除了代辦完工履約保證外，也期望以土地信託的方式，經由履約管理能力的增強，自行執行完工履約保證的任務，當更能彰顯建築經理之政策功能，不但能有效增強完工履約保證對整體不動產市場之實施比例，亦能激勵銀行配合實施此項最具完整保障性之功能措施，對全面提升交易安全意義重大。

能如此，出售預售屋有了『自備款保證』的最低條件，也同時具備了『完工保證』的方式以供選擇，增進了該法的完整性與理想性也使得原第十六條清理處分『應以繼續興建至完工為原則』有了合理解釋，大大祛除了銀行心中的疑慮。□

理事長

蔡寶鼎



不動產金融授信

要依法制約——

專訪土地銀行副總經理—蘇金豐



歐素華

去年十月，台灣爆發「本土性金融風暴」，不但重挫我國的金融市場，對總體經濟的衝擊，影響更是深遠。

最明顯的衝擊，莫過於台灣經濟命脈所繫的進出口貿易嚴重衰退，幅度達九·四%，創下四十年來的最大衰退幅度，遠超過一九七五年及一九八二年二次能源危機時，所出現各達五·八六%及一·八%的衰退幅度。

進出口景氣嚴重衰退的結果，讓主計處不得不在去年度，連續四次調降我國經濟成長率，由六·四六%調降至四·八三%。

景氣的低迷，不但使得民間投資活力嚴重受阻，一般民眾更直接面臨失業壓力；如今年第一季，我國的失業人收便高達二十六萬六千人，失業率進一步攀升至二·八%（按：民國八十五年我國平均失業率僅有二%）。

大量的失業人口，則直接

影響到國內銀行的放款回收，以公營大型行庫為例，過去房貸戶發生逾放比例的情況極低，因一般自住型房貸戶多以購屋為一輩子安身立命的事，非不得已，實在很少出現逾期繳息情況，但去年以來的經濟不景氣，已使得自住型房貸戶的逾放比，由過去的二%大幅攀升至四%。

不動產金融現況

上自大規模的上市公司，下至一般房貸戶，皆難逃不景氣的衝擊，而不景氣的徵兆除反映在國內股市的重挫外（如今年二月國內股市便一度重挫至五千四百點），更進一步反映在資產價格的大幅滑落，而不動產抵押擔保的價格下滑，馬上衝擊到銀行的放款品質，截至今年三月為止，本國全體金融業的逾放比率便已攀高至五·一%。

在總體經濟、金融面表現不佳的情況下，目前我國房地

產市場，則出現銀行放款緊縮及房市供過於求的雙重壓力。其中，房地產市場的供需失衡，更直接影響到銀行對建築融資的授信態度，分述如下。

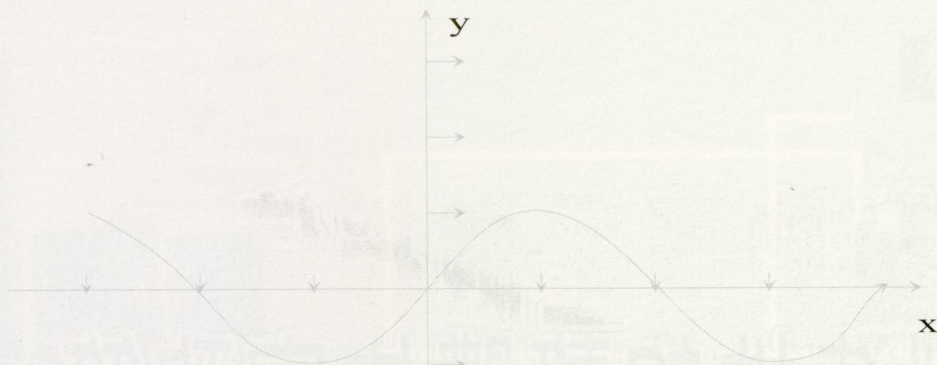
一、在供給面部分：

過去幾年，國內房地產市場受到全省容積率即將全面實施影響，致建築業搶建個案增多，房地產供給量大幅增加，但房價相較於國民所得卻偏高，在房市投資客大量退潮的影響下，國內餘屋量出現大幅增加。如根據官方統計，國內目前餘屋量便有四十二萬、六十七萬戶、及八十二萬戶等三種版本；而學者則預估，國內餘屋量有一百萬戶。

更值得注意的是，隨著農地自由移轉的開放政策即將採行，未來大批都市周圍的建地，可望進一步釋出，這對原已疲弱不振的房市，恐將又是一大利空。

二、需求面部分：

目前國內房市處於「前有空屋



埋伏、後有不景氣追兵」的困境，加上投資人已逐步轉向各種低門檻、高變現性的金融投資工具，因此，住宅房屋已不再是個別投資人最喜愛的投資標的。

再加上目前國人住宅自有率高達八四%，整個房市交易處於長期高度成熟階段。根據房仲公司統計，今年第一季新成屋、中古屋市場的平均成交比率尚滑落二成左右。全省各地平均成交價除台北市仍維持在七百四十七萬元的高水準外，其餘均在五百萬元以下。

市場供需嚴重失衡的結果，國內建商倒風連連；如據房屋市場人士統計，去年底全國登記有案的一萬多家建設公司中，已有九五%建商偃兵息鼓，退出市場。

重新建立房屋市場新遊戲規則

作為國內最大的土地專業銀行，如何協助建商及房貸戶度過不景氣的寒冬，是我們責任，也是土銀經營命脈所繫；但證諸過去國內建商瘋狂搶建、致興建品質惡化的情況，土銀認為，未來整個房屋市場應重新建立新的遊戲規則及市

場機制。

這包括推動建設公司股票上市、強化推案創意及市場性、及建立一定的建築融資風險控管機制，如銀行對一定金額以上的建築融資案，須由建築經理公司提報「建築個案產銷計畫評估報告書」並加以專案管理者等。

近期建築經理公會主動提議對一定金額以上的建築融資授信，需由專業的建經公司辦理「建築個案產銷計畫評估報告」，我們認為就銀行授信風險角度思考，的確可以考慮採行。

因銀行對建築業的授信，除施工期間的土地貸款有部分擔保外，對建物的貸款屬無擔保性質，授信風險的確較一般貸款為高。因此，若有建築經理公司就建築個案所涉及的土地開發運用、建物規劃設計、工程施工管理、及市場行銷定位與財務控管等複雜層面，進行深入分析評估，將可適度降低銀行授信風險。

但採行此制度的前提，蘇副總經理建議應是建築經理公會本身也建立起專業的管理制度，如此照會計師制度，建立「一般公認會計原則」、「財

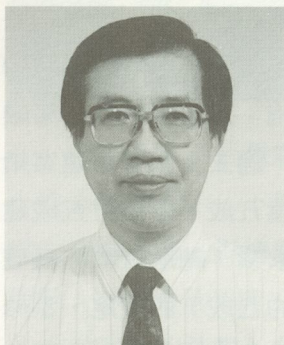
務會計準則」等。

最後，作為不動產專業銀行，土銀在近期特別提出一系列協助建築業及一般房貸戶的積極措施；這包括放寬建築融資規定；過去土銀要求建案銷售率需達五成，才撥付五成建築融資款項（總融資款約為個案造價的五成）的規定，鑒於「先建後售」案量日增，因此土銀未來針對建商每個案情形，將酌情放寬銷售率的要求，諸如放寬上市公司的建築進度達三成以上，非上市公司建案進度達上，便可獲得五成建築融資貸款。

同時，對於一般房貸還本付息困難者，土銀也在抵押權加成設定範圍內特別給予最高二百萬元、最長一年的透支借款，做為支付積欠銀行債息之用。土銀認為，在國內經濟景氣已有逐步復甦跡象的前提下，適時提供個人房貸戶短期融通，將可減輕房貸戶的經濟壓力；待景氣好轉，將有助於繼續維持個人戶與銀行間的長期往來關係；這對銀行及客戶而言，都是一項雙贏舉措。■

作者為金融資深記者

開展創造性的整體住宅政策



專訪營建署副署長－柯鄉黨

本刊

內政部營建署副署長柯鄉黨自今年二月升任副署長以來，每天忙著督導國宅、綜合計畫、公共工程三組業務，今年重責大任首推趕在年底前研訂完成住宅法，他認為，台灣社會結構快速變遷，政策上有必要因應人口零成長、高齡化社會、住宅供過於求及協助低收入戶擁有合適居家環境等問題，研訂開創性的整體住宅政策。

柯鄉黨說，他浸淫營建專業領域已有三十多年，從唸完海洋大學河海工程系後，民國

五十六年進入行政院經合會（經建會）前身，後來經合會改為經建會。任職十二年期間，他在都市及住宅規劃處參與過許多規劃案，如國土綜合發展計畫、區域計畫縣市綱要計畫、高速公路沿線土地利用等；為執行開發新社區、廣建國宅的政策，台灣省於六十八年三月成立住都局，柯鄉黨轉任住都局企劃處處長，負責推動與軍眷村合建高雄五甲國宅社區、台南新興國宅社區及基隆安樂等數千戶大型國宅社區，還有十幾處農宅示範區、

二十一縣市國宅興建計畫、新市鎮及縣市綜合發展計畫等。

任職省住都局企劃處處長五年後，民國七十三年，柯鄉黨應當時台北市市長楊金叢之邀，轉任台北市國宅處副處長，時值房地產不景氣，興建完工的大安、成功及興安國宅等大批國宅每坪僅六萬元，卻嚴重滯銷，柯鄉黨說，他花了一年努力促銷，這跟現今大排長龍的等候戶狀況大不同。

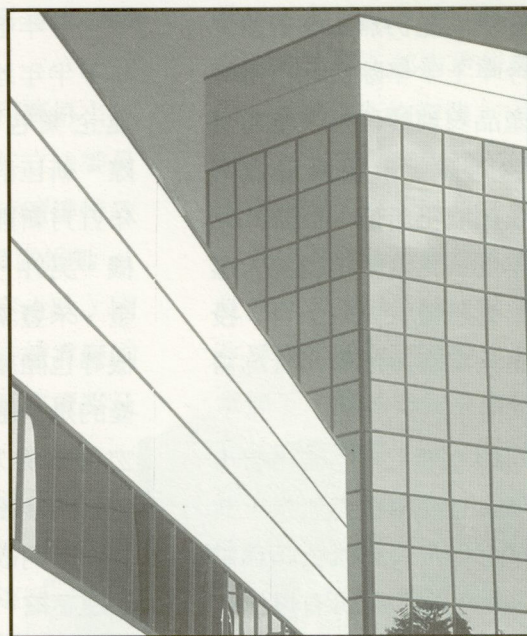
柯鄉黨表示，國內向來僅有國宅政策，無整體住宅政策指導發展。根據經建會推估，



公元二〇三八年，台灣人口將步入零成長社會，六十五歲以上的老人人口預測達三百五十萬人，目前人口成長率已低到百分之一，但住宅供給卻過剩，想買房子的人不見得有能力擁有合適的居家空間，許多人甚至買不起房子，因此，住宅政策有必要因應社會發展趨勢及既存問題提出對策，目前營建署已委託研究，原計畫五月底出爐「住宅法」草案，但由於作業不及，將延到年底前完成。

保障購屋安全也會是研訂住宅法考量重點項目之一，透過保證、保險機制不失為可行方式。住宅法草案條文計畫規定達一定規模個案，需有履約保證等保障購屋安全對策，這或許能提供建築經理業改善經營功能的機會，目前建築經理業以承作銀行融資貸款評估居多，隨著房地產不景氣，建經業業務也跟著萎縮，十年來，建築經理業一直朝著當初預期的專業功能而努力，柯鄉黨認為，隨著社會上消費意識抬頭，建築經理的政策功能亦逐漸為社會大眾所接受，但此政策工具的穩健發展首要仍在提升位階，設置專法或以修改建築法的方式都屬可行。

有感於不動產交易法所規範的關鍵產業建築開發業及政策執行交易安全之工具建築經理業雖都受營建署輔導管理，但該法卻為地政司所主導，以致該法僅具宣示效果，實用性不足，政府部門如何妥適分工，柯副署長認為這或許也是「行政革新、組織再造」中重要的一環。 ▣



九九年下半年房地產景氣展望

張芬凝

去年國內房地產市場遭逢近十年來最大的利空衝擊，在外有亞洲及全球性金融風暴、內有股災、三合一選舉與部份知名建築業者不當擴張引發經營危機等因素影響，整體市場先盛後衰買氣異常冷清。在經濟景氣未見好轉加上市場基本供過於求問題仍無法改善情況下，今年上半年除台北市幾個高價產品表現較佳外，整體可說乏善可陳，市場價量也齊縮，並創歷年新低。展望九九年下半年受公元兩千年總統大選效應影響恐難有表現機會，投資購屋大眾及房地產業者均需保守為尚。

回顧今年上半年國內房市發展可說充滿驚歎與無奈，其與今年上半年發展模式頗為雷同。去年上半年全台有幾檔預售個案表現不差，尤其北市冠德所推「美麗大直」、宏盛「帝景水花園」及富陽「當代」等迭創新天價且不乏買

主，加上年底三合一選舉預期政府可望持續作多下，房、股市出現短暫的榮景。第一、二季在高價個案頗獲斬獲下，造成市場買氣回春假象，並引發部份業者過於樂觀，下半年情勢大反轉，隨即出現連鎖效應。

今年上半年全台房市受去年下半年連續多家大型上市營建企業包括瑞聯、擎碧、國際、新巨群、羅傑、廣三及今年五月新燕等相繼發生經營危機。另外，包括安鋒、東隆五金、禾豐集團國產汽車、中精機等也陸續出問題、更令人擔憂的是金融事業體中央票券、宏福票券及中企等資金遭掏空，其後續衍生的問題恐難在短期間內改善，導致業者推案急速萎縮。

根據統計，今年上半年台北縣市預售推案量僅四百億元不到，可說創歷年來新低紀錄。北市方面，在「信義富

邦」、「敦峰」及「帝景水花園 No2」等個案帶動科技電子大戶進場購買及幾個小型個案賣相也佳，市場頗回春跡象。不過，北縣第一季預售市場幾乎掛零，市場全都是老案重推，並搶搭政府一千兩百億五·六超低利率方案。中、南部及其它縣市上半年預售市場推案量預估不到兩百億元，業者可說全面在清倉新屋或餘屋。上半年除北市信義計畫區價格有走高外，其它地區均呈價量盤跌走勢。雖然國內及亞洲經濟情勢似乎有好轉之勢，而股市半年來也上漲兩千多點，但展望下半年國內房市仍處於低迷的格局，且很難有突出的表現。

影響今年下半房地產市場幾個不利因素包括有：

一、前年七月席捲亞洲地區的金融風暴，為自第二次世界能源危機以來最嚴重的一次經濟危機，世界經濟景氣前景

在未來兩三年內呈現相當多的不確定因素。雖然今年上半年亞洲幾個主要國家景氣已見好轉，預估在公元二〇〇〇年後才可望全面有所改善。

二、去年國內經濟成長率已比原先預估調降近一個百分點，在進出口未見明顯好轉及各項需求減緩下，下半年也恐不樂觀。

三、受金融風暴影響，金融業本身放貸授信將更趨保守，而各生產事業也將減緩投資腳步。

四、全台自六月起全面實施容積率，除增加搶照量外，未來賣壓可觀，不利短中期市場復甦，而未搶照的土地也將進入交易空窗期，買賣雙方對地價會維持一段明顯落差，市場交易停滯。

五、前一波房價高漲刺激購屋人利用高額銀行貸款舉債投資購屋進入高峰期，近十年來購屋年齡層下降，上百萬個為圓屋夢所背的利息債，已大大影響其其他生活品質需求，連帶減少新的投資需求。

六、近幾年房地產供過於求現象未見改善，餘屋量大造成預期房價仍有下跌空間，導

致買方持續觀望，而部份業者惡性殺價競爭，市場也只會壞不會好。

七、前兩三年幾項重大民間投資案包括資訊科技業在南科的計畫案、全台各地十多個進行中的工商綜合區、大型購物中心等正逢不景氣將陸續縮減或面臨營運困境，週邊房市也跟著不如預期。

八、公元二〇〇〇年總統大選兩岸進入另一不確定因素階段，房、股兩市難有好表現。

當然，今年的房市也不乏利多的題材。

一、執政黨順利贏得去年底三合一選舉，尤其立法委員擁有過半數，可望持續維持政局的穩定及政策的貫徹推動。

二、全球性利率走跌，國內利率下降及央行持續寬鬆的貨幣政策有助市場減輕賣壓及增加新的投資需求。

三、體質不良或非經常性營運的中小型建商相繼退出市場觀望，生產供給趨緩、惡性競爭少，好的建商購地擇優生產推案，可望提高理性消費者購屋意願。

四、執政黨為贏得公元

兩〇〇〇年總統大選，在政經方面一定會營造最佳狀態，也就是房、股兩市只會有好消息，下半年購屋優惠房貸還會有。不過下半年主要焦點會在股市，房市較難有好的表現。

五、為刺激需求，防止房價下滑引發不良後果，政府將持續增加各類優惠購屋專案，並提振建築業景氣。六、政府大力推動各項刺激內需方案及吸引民間投資各項公共建設轉移建築業過剩人力，並藉以調整經營走向。七、去年通過的都市更新條例有助今年政府及民間加速投入都市更新建設工作，並創造新的商機。

九九下半年對建築業界及投資購屋人來說將是邁向二十一世紀重要轉型關鍵的半年。就房地產市場及建築業本身，在房價易跌難漲及需求者不易掌握下，業者應從有效供給及調整經營策略著手。在有效供給方面，慎選土地原料是首要工作。而在需求理性的購屋年代，購屋消費大眾也應充分享屋市場脈動及業者經營動向才會成為房市真正的贏家。

作者為不動產資深記者

保證與保險，誰有保障？

日前財政部宣布通過「購屋綜合保險」之保單，

由於保單內容涵蓋廣泛，

迅即對不動產交易市場產生相當之衝擊。

面對不動產市場中名目不一的各項交易安全保障產品，

消費者應如何選擇，本文將從各角度進行分析。

高郁芬

為因應不動產市場長期的不景氣，由建築經理公司率先推出「履約保證」業務，在各大房仲業者的主動推廣加上政府相關法令的配合下，配合消費者交易安全意識覺醒的趨勢，近兩年來，「履約保證」不僅已成為成屋仲介交易的必備服務，更成為預售屋、新成屋市場中建設公司藉以吸引客戶的行銷利器。

日前財政部核准友聯產物保險公司開辦「購屋綜合保險」，對象涵蓋購屋交易時的買、賣雙方，同時提供五項保障內容；包括售屋履約保證保險、購屋履約保證保險、房屋權利瑕疵保險、以及房屋品質瑕疵保險與房屋漏水附加條款

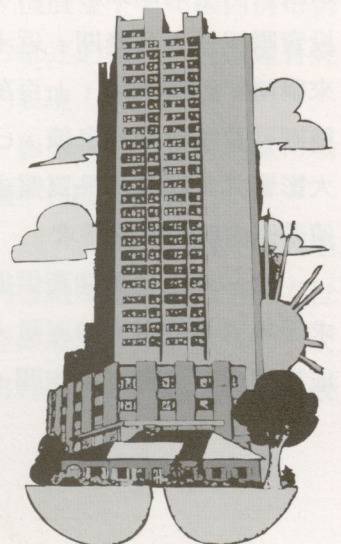
等，均列入承保範圍內；為消費者提供另一種購屋時的交易安全保障。

相較於先前建築經理公司的「成屋履約保證」業務，由保險公司所推出的「購屋綜合保險」，兩者概念其實皆源自於美國 Escrow 制度，因此產品精神大同小異，目的都在提供消費者更為完整的購屋交易安全保障，但基於保證與保險在本質上的差異，仍有歧異之處，以下比較之。

一、產品內容

就保障範圍部份，若以目前市場上各仲介公司所提供的交易保障與履約保險內容相較，履約保證與履約保險的保

障範圍大致相同，都以保障消費者的購屋價金安全為主，至於各家仲介公司自行提供的服務如漏水保固、海砂屋及輻射屋檢測，以及產權說明書等，保險公司則以房屋品質瑕疵險、房屋權利瑕疵險等保單加以涵蓋。對於消費者而言，無論選擇履約保證，或是履約保險，都可以享有同等的保障。



各仲介品牌成屋交易過程保障一覽表

公司名稱	履約保證		漏水保固	權利瑕疵保障	品質保障
	合作對象	保證費用			
住商不動產	僑馥建經 華僑銀行	消費者毋須負擔	屋齡 15 年以內之房屋，提供 1 萬元以上、10 萬元以下之修繕額度、半年保固期	不動產說明書	海砂屋自費檢測 輻射屋自費檢測
力霸房屋	中華銀行	交易價金 $\times \frac{0.5}{1,000}$	買賣雙方自行洽談	產權說明書	現況說明表
中信房屋	中國信託	消費者毋須負擔	屋齡 20 年以內之房屋，提供 1 萬元以上、11 萬元以下之修繕額度、半年保固期	產權說明書	海砂屋自費檢測 輻射屋自費檢測
21 世紀不動產	富邦經建	交易價金 $\times \frac{3}{1,000}$	屋齡 15 年以內之房屋，提供 1 萬元以上、10 萬元以下之修繕額度、一年保固期	產權說明書	海砂屋自費檢測 輻射屋自費檢測
信義房屋	大安銀行 安信建經	消費者毋須負擔	屋齡 20 年以內之房屋，提供 1 萬元以上、30 萬元以下之修繕額度、一年保固期	產權說明書	海砂屋自費檢測 72、76 年完工 輻射屋自費檢測
太平洋房屋	聯邦銀行	消費者毋須負擔	屋齡 15 年以內之房屋，提供 1 萬元以上、10 萬元以下之修繕額度、一年保固期	不動產重要事項說明書	海砂屋自費檢測 72、76 年完工 輻射屋自費檢測
永慶房屋	視個案須要尋找配合銀行 由消費者自行負擔費用		不限屋齡，提供 1 萬元以上、10 萬元以下之修繕額度、半年保固期	產權七審制	海砂屋自費檢測 輻射屋自費檢測



二、費用負擔

成屋履約保證		購屋綜合保險	
費	成屋履約保證為仲介公司 提供予客戶的附加服務， 所需費用由仲介公司吸收	購屋履約保證保險	$\frac{0.1081}{1000}$
		售屋履約保證保險	$\frac{0.0094}{1000}$
		小計	$\frac{0.1175}{1000}$
率	房仲公司提供產權說明書	房屋權利瑕疵保險	$\frac{0.3245}{1000}$
	—	房屋品質瑕疵保險	$\frac{0.3736}{1000}$

就費用負擔而論，根據保險公司所提供的費率標準，若消費者購買全套的購屋綜合保險（含品質瑕疵與權利瑕疵），負擔計為保額的 0.8156/1000；若不含房屋權利瑕疵及房屋品質瑕疵兩部份，費率則為 0.1175/1000

而以目前成屋仲介市場中，大部份房屋仲介公司都將交易安全保障視為服務的一環，仲介公司直接吸收提供各項保障所需的成本；換言之，只要是透過仲介公司成交，客戶並不需付費即可享有如履約保證、產權說明書、漏水保固

等交易安全之保障。


三、作業方式

履約保證的基本精神在於透過的銀行保證，以公正第三者的立場為買賣雙方保障交易價金的安全；而由保險公司所推出的履約保險產品，除了在成都屋交易中引入保險觀念外，其作業方式與現行的履約保證並無太大歧異；下表則就履約保證與履約保險間作業方式之差別表述之。

結論

綜前各項所述，其實正如財政部在核准保險公司提出

	成屋履約保證	購屋綜合保險
保障期間	自簽約日起至交屋日止	<ul style="list-style-type: none"> 購／售屋履約保證保險自投保日至交屋日止 房屋權利瑕疵保險投保日起至被保險人所有權移轉登記至他人之日止 房屋品質瑕疵保險自投保日起一年內
保障額度	買賣成交總價	買賣成交總價（目前費率級距列至3,000萬元，超過3,000萬元個案收費另議）
控管單位	建築經理公司／銀行	保險公司
價金管理	買賣價金存入銀行專戶控管	買賣價金存入銀行專戶控管



「履約保險」保單時的考量一般，履約保險的推出，讓消費者在面對不動產交易的課題時，有多一種的選擇與保障。

根據建築經理公司管理辦法，代辦履約保證為建築經理公司的八種營業項目之一，而在這波不動產交易安全的風潮中，建築經理公司於成屋仲介市場中首推履約保證制度，的確也發揮了引領趨勢、導正交易秩序的功能，不僅喚醒了消費者開始注重交易安全的基本權益，也促使政府部門及相關業者投入市場中。

比較履約保證與履約保險，兩者並沒有孰優孰劣之分，履約保證在市面上推出近三年，消費者心中已有既定形象，履約保證業務的推出，本為健全不動產市場之交易秩序，透過提供交易安全之保

障，增加消費者對於不動產市場之信心。

履約保險的產品設計則涵蓋了現有房仲公司所提的各項服務，客戶可依本身需求選擇適當險種搭配，是保險的優勢所在。但考慮不動產本非保險公司之業務專長所在，一旦面對理賠風險的發生，包括理賠速度、理賠標準的認定等部份，將是影響客戶權益能否確保的關鍵所在。

履約保險推行初期，為降低風險發生的可能性，目前保險公司以透過房屋仲介公司成交的客戶為主要承作對象，一般散戶自行成交仍無法享有此項保障；至於透過仲介公司成交之客戶，由於各仲介公司已提供的履約保證及房屋權利、品質瑕疵各項免費服務，消費者是否仍需要再行投保，

投保是否划算等因素，履約保險長期之發展因而存在不確定性。

從建築經理公司的業務發展角度而言，目前保險公司所推出的履約保險，其實質內容雖幾乎等同於履約保證，但仍有值得借鏡之處，如房屋的品質瑕疵及權利瑕疵是否納入保證範圍；或以履約保證加上履約保險，為消費者提供更完整的交易安全保障，都是業者未來可以持續改進之處。履約保證與履約保險，兩種產品都是為購屋／售屋者的交易安全把關，產品內容或許大同小異，保障範圍或有多寡，可以確信的是，消費者都是最後真正的贏家。 ▣

作者為安信建築經理公司主任

跨世紀地產

行銷新觀念

房地產市場向來被稱為是個

「沒有專家，只有贏家與輸家」的行業，

「市場導向」的論調，

一直在持續變動的發展過程中一次次地被證實，

也一次次地被否定。

如何從低迷冷漠的市場中，

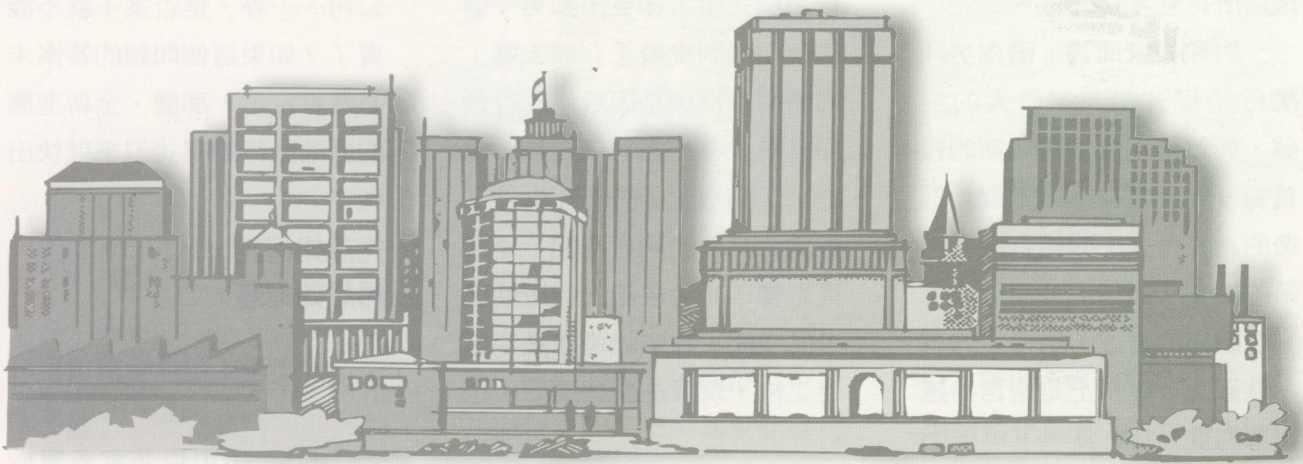
精準、明確地掌握能量、開發能量，

不啻為房地產行銷在迎接新世紀時最重要的思考。

田大權

談到行銷，建築業大概要算是所有產業之中，唯一一個動不動就把「景氣」二字掛嘴上的行業，先不論整體市場的景氣表現，是否真的誠如業界所說的有那麼重要，而且重面性，但是這種憑藉外在環境的走勢與動向，支撐企業經營的產業生態與思考模式，確實根深蒂固地左右著這卅年來建築業的發展，進而影響著整體房地產市場的產、銷結構。

有人說，房地產市場是個「沒有專家，只有贏家與輸家」的行業，所謂「市場導向」，一直在持續變動的發展過程中一次次地被證實，也一次次被否定，雖然說市場發展的觀點而言，現在還不是下結論的時候，但是經過長達一年的低迷，確實也使得非常多的建築經營者，主動也好，被迫也罷，真正開始認真地思考，建築業的未來到底會變成什麼樣子？傳統的產、銷模式，在面對越來越理性的消費者、越來越合理化（或不合理化）的市場競爭環境時，究竟還有多少機會？諸如此類問題，確實值得深思。



原料加工落伍了， 傳統產銷結構待突破

長久以來，國內建築業一直被視為「原料加工」的產業，獲利的來源來自於土地的取得產製、銷售的過程，獲利的空間，則端視於各項成本的控管與銷售的成績。其中在土地的成本方面，由於受到幾波房地產市場飆漲的影響，價格水漲船高，利潤空間確實被壓縮的十分微薄，目前市場上除了少數幾家擁有早年取得的土地的業者之外，這年頭想要再從土地上創造鉅額利潤，機會實在是少之又少的。

至於生產與加工的技术方

面，則是受到工業發展的影響，卅年來確實呈現了長足的進步，從目前市區中一棟棟高聳入雲的超高層建築，以及強調安全、私密，而且富麗堂皇的豪宅越來越多的情形下，便可明顯地感受到建築業的產製技術水準的提升，但是這種技術層次的提升，嚴格說來，充其量共是作到了「節流」，在土地幾乎沒有利潤的情況下，建築經營最大的利潤來源，似乎只剩下銷售的成績。然而，歷經長久的低迷，「一日三市」的那個房價狂飆的時代早已消逝，取而代之的是，客戶愈來愈理性（或稱之「刁鑽」）、銷售成本愈來愈高、

銷售時間愈拉愈長、政策法令愈管愈嚴，經營風險也愈來愈大，既然這已是無可避免的事實，與其期待未可知的「景氣財」，建築業其實正可利用這個休養生息的階段，好好地研究一下，試著從不同的觀點與角度，重新體認市場的機制與能量，並且重新分析產、銷的結構與模式，作為未來經營的策略思考。

迎接行銷掛帥的時代， 先從心態調整作起

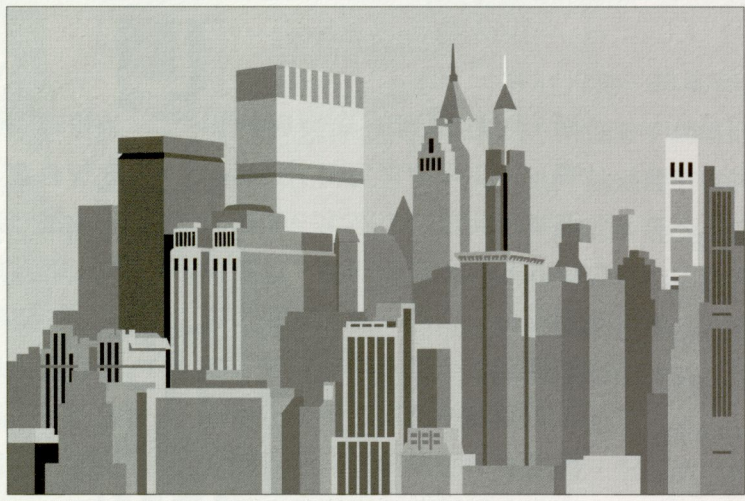
既然目前的房地產市場走勢，已被迫進入了「買方市場」，行銷導向的思考便成為所有問題的核心，所謂「供

需」與市場的互動，自然也就成爲所有思考的核心。

對建築業而言，國內房地產行銷模式最早、最大的突破，要算是六十年代初期的預售制度了，這種從原本眼見爲憑的銷售型式，到結合金融體系的融資、而以「分期付款」完成購屋的方式，所產生的革命性觀念，算得上是全世界建築業的重大歷史發明。然而，配合這種模式創造出來的「樣品屋」、「接待中心」，以及廣告表現方法等等，更是創造了每年擁有數十億營業額的代銷業，以及週邊行業驚人的市場規模。

從預售制度創立以來，房地產市場的風光，從樣品屋越搭越大、接待中心越搭越豪華，各類型的廣告表現手法越作越精緻，即可見一斑，而早年原本只是被視爲「爲人作嫁」的代銷業，也因爲市場操作的觀念益發成熟，幾乎成爲了主導市場發展的核心產業。儘管如

此，但是廿餘年來，房地產的行銷模式中，卻見不到另一個如同預售制度般「石破天驚」的發明！反倒是因爲這套行銷作業模式在行之有年之後，已近乎「模矩化」，不僅壓縮了行銷企劃上的創意空間，連帶更影響了產品規劃上突破性思考的空間，在市場遭逢長年低迷之後，現實的銷售壓力，也



開始對於這種被視爲房地產市場行銷「根本大法」的模式產生影響和鬆動。


若從「顛覆」的觀點出發，建築同業是否曾經想過類似這個「腦筋急轉彎」的問題，如果計畫推出的預售案不在乎推出的檔期、不搭接待中

心、不作戶外定點、不請銷售公司……等，是否案子就不能賣了？如果這個問題的答案未必是肯定的，那麼，全新型態的房地產行銷模式似乎就快出現了！

先想如何銷， 再想如何產

近兩年，因爲整體市場反映不佳，市場上開始出現非常多對於「區隔市場」與「分衆行銷」的論調與看法，對於這種看法，吾人認爲一則以喜，一則以憂，喜的是，長久沈緬於景氣迷思的建築人，終於願意從大市場的行銷面，嚐試新的思考方向，儘管仍不夠

成熟，但是追求創新，怎麼說也比墨守成規好。但是令人憂心的是，這種早在數十年前就已經被行銷大師提到爛掉的觀點，對於號稱國內產業火車頭的建築業而言，居然還是個「新名詞」！甚至還有許多的業界人士對這種行銷觀點猶如



瞎子摸象般的摸不著邊，怎不令人憂心。

回歸市場基本面，以往的行銷觀點習慣從平面的「財富金字塔」中，平面式的切割客層，以尋找產品在規劃與總價上的「落點區」，但是如果將平面的金字塔「立體化」，其實在同樣財富能力的階級之中，不同職業、年齡、專業、嗜好等面向，並不會只是因為區位、產品，甚至總價而決定購屋的意願，反倒是這些不同層面的思考，會因為目的差異性而依舊各自獨立存在，同一時間進場購屋的原因，只是這麼多不同界面之中的一點交集而已，更遑論個人投資或資產處分等不同層次思考，業界如果能肯定這種合理差異的存在，行銷的機會便自然出現在某一個基於職業、年齡、專

業、嗜好而聚合的族群之中某一個特定的頻率，如果能進一步針對這個族群的居住習性「量身訂做」一套空間機能，以及特有的行銷模式，銷售將不再是大海撈針的學問，而是腳踏實地的服務。

此外，基於社會上專業分工的界面越來越精密，建築業在產品規劃的型態與開發觀念，自然也需要極大的突破，絕不能一體適用，就如辦公室產品的規劃與銷售觀念，絕不能只落在硬體空間的的規劃思考，由於辦公室的消費者是產業，辦公產品的規劃與行銷，首先必須對於不同的產業的企業管理模式、產業型態、產業層次進行深入的研究與分析，否則就算產品規劃的再漂亮、賣的再好，但是卻找來一群「檔次不對」的企業，這棟辦

公大樓再高級也有限！

用數位化的效率， 迎接地產行銷新時代

新世紀即將來臨，「八十萬空屋」的陰影終將過去，無論未來整體市場的表現是冷是熱，十年前那段讓業界意氣風發的大景氣時代也不會再來了！「靠景氣吃飯」的心態，就讓它和令人頹喪的不景氣，一起留在廿世紀吧！作好跨越新世紀準備的建築人，試著用全新的觀念與企圖，快速地調整步伐，用高效率的思考模式，趕上這個早已數位化的時代！

作者為曾任
大成報房地產組副組長、
第九屆中華民國不動產
記者聯誼會會長，
現任樵傳播專案總監

房地產政策需要研究

成 立

「中華民國房地產政策研究學會」之發想與緣起

蔡為民

房地產問題看似簡單，就是房屋與土地；其過程亦不過生產、交易與使用；然而每一環節卻經緯萬端、錯綜複雜，譬如：「生產」即牽涉建築、營造等相關行業之輔導、管理，乃至原料（土地）用途區分、容量管制；「交易」則與資訊透明度、契約公平性、建築經理息息相關；「使用」更因期間長，而牽涉居住安全與品質、鄰里關係、區域互動，而產生國土利用、城鄉發展、都市更新、新市鎮開發、住宅金融……等問題；每一個細節均牽連人民權利、社會福祉，當然不能等閒視之，主管機關應縝密規劃可長可久之施政方向與目標，乃至因應時代脈動、國人需求作必要的調整。

茲將當前房地產遭遇問題、盲點及困境之犖犖大者，說明如後。

一、國土利用及都市發展失控

台灣房地產發展的外部環境，諸如都市土地過高密度使用、建築使用管理等制度不健全，導致鄰棟間隔太小，採光通風不佳；公園綠地與開放空間面積不足、開闢率落後，其或不當變更使用，使得生活空間更形狹隘，普遍存在擠、亂、醜之面目等，均有待透過國土利用及都市設計、容積管制及建築使用政策予以匡正。

二、欠缺房地產專業輔導管理法令

房地產之經營型態複雜，但目前無論是針對建築投資業、或針對房地產資交易行為都尚無專法予以規範，導致業者良莠不齊，各相關行業之功能定位不清，且交易糾紛頻

傳。原則上，每一種相關行業，若牽涉到人民權利義務，則應以法律定之，但目前與不動產有關之行業，除建築師法外，部分為「辦法」或「規則」，多數法令則還在研議或立法院審議中。尤其令人遺憾的是，因應不動產交易安全而專案設立的「建築經理業」迄今已十三年，卻因輔導政策與法令始終無法配合，至今仍無法有效發揮應有的功能，草擬中的「不動產交易法」又殘破不全，寄望不高。

三、房地產市場交易資訊不足

目前專業的房地產資訊來源有二，一是民間以預售屋為主、成屋為輔的房地產市場資訊及分析，通常為週報、月刊等，近來在網路上也有隨時可供查詢的出租或出售的住宅市

場資訊；另一是由政府相關單位彙編出版的全面性、總體性的不動產資訊。但上述民間資訊來源因多基於銷售者的市場，對民衆較不利；而全面性的房地產資訊則因時效的關係，對業者的助益不大。而房地產資訊不足，使得業者不斷推案，導致住宅供過於求，餘屋過多，積壓資金等。因此，對於複雜的房地產來說，如果能有充分的房地產市場資訊，並隨時吸收、彙整，將可減少房地產資源之浪費，也可確保民衆之權益。

四、住宅金融制度有待健全

由於缺乏住宅金融政策，民間業者在需購地融資及建築融資時欠缺正常的融資管道，必須向欠缺保障的消費者以預售方式籌措資金，衍生預售屋購屋糾紛；而民衆購屋貸款則因購屋貸款制度未依貸款者負擔能力設計，且往往受總體經濟貨幣金融政策之衝擊，未能適時取得購屋貸款所需資金。故有必要透過住宅建設條例之訂定，協助建築開發業者解決投資經營住宅生產的資金需求，提供自住型購屋貸款需

求，建立長期而穩定的購地貸款、建築融資及購屋貸款等住宅金融制度。

房地產問題看似簡單，其實牽連複雜，有待垂直與水平整合形成政策之處，不勝枚舉，自有必要以不具利害、純然客觀、絕對專業之公益單位，從事政策之研究，隨時向主政者提供資訊與建言，使政策之形成兼顧各方權益，此為成立「中華民國房地產政策研究學會」之宗旨與目的。 ■

作者為中華民國房地產政策研究
學會籌備會執行長

都市更新何法適從

★ 辦法、條例雙執行，自助、套餐隨意挑，

★ 北市都市更新蓄勢待發

張芳樺

去年十一月十一日公布施行的「都市更新條例」，隨著多項配套子法陸續發布施行，新法制將準備推動上路，最早推動都市更新且自有法制的台北市，往後如何銜接與適用新法，許多人不免抱持高度關切之心，尤其建築相關業界更關注新法制與舊辦法利基差異何在。

都市更新條例計有八個相關子法，包括都市更新建築容積獎勵辦法、都市更新權利變換實施辦法、都市更新事業接管辦法、都市更新團體設立管理及解散辦法、都市更新條例施行細則、都市更新審議委員會組織準則、都市更新投資信託公司設置監督及管理辦法、都市更新投資信託基金募集運用及管理辦法，除了施行細則及委員會組織準則未發布實施

外，其他子法都已陸續發布施行。

比較台北市都市更新單行法規，都市更新條例此一特別法，建立國內都市更新整體制度，創新規定包括執程序需重視地主權益、強制公私有土地參與都市更新、不動產證券化、賦予建築容積獎勵及稅捐減免誘因、容積轉移制等。

就整體制度而言，推動都市更新權責屬於各地方政府，首先各地方政府需針對都市發展狀況、居民意願、社經及人文特色，全面調查、評估哪些地方需要辦理更新，劃定都市更新區及更新單元，擬定都市更新計劃，更新計劃需經縣市政府都委會審議及公告實施，才能視需要辦理禁限建。未經劃定應實施更新地區、土地所有權人也可比照政府劃定更新

區相關規定，自行提出申請更新，政府劃定或未經劃定的更新區，申請更新過程都需辦公展、公聽會並受理人民陳情案，送都市更新審議委員會審議通過後，才能進入申請建照與拆除、施工階段。

申請程序採多數決，非如現行需取得百分之百所有權人同意，同意比例分為二階段。第一階段申請更新概要事業計劃時，必須經更新單元範圍內十分之一以上的土地及合法建築物所有權人，並其土地總面積及合法建築物總樓地板面積也超過十分之一同意。

第二階段送審都市更新事業時，政府劃定更新區應經更新單元範圍內土地及合法建築物所有權人都超過五分之三，並其所有土地總面積及合法建築物總樓地板面積均超過三分



之二同意；非經政府劃定更新區，需徵得範圍內土地及合法建築物所有權人皆超過三分之二，所有土地面積及合法建築物總樓地板面積均需超過四分之三同意。

都市更新實質誘因之一為容積獎勵，原則上，容積管制前已興建完成的合法建築物，得依原建築容積建築，提供公益設施的話，公益設施的樓地板面積不計算容積，在規定時程內申請都市更新，也將給予適度容積獎勵。容積獎勵上限為建築基地法定容積的一點五倍，或是實施容積管制前已興建合法建物的原有容積加三成法定容積，容積獎勵上限不包

括綜合設計、停車等獎勵規定在內。

都市更新實質誘因之二為稅捐減免，包括土地增值稅、契稅、地價稅及房屋稅減免。更新期間土地無法利用者，免徵地價稅，還可繼續使用，減半徵收；更新後地價稅及房屋稅減半徵收二年；依權利變換取得的土地及建築物，更新後第一次移轉時，減徵土地增值稅及契稅百分之四十，以土地及建築物抵付權利變換負擔，免徵土地增值稅及契稅，未達最小分配面積單元而改領現金補償，免徵土地增值稅。

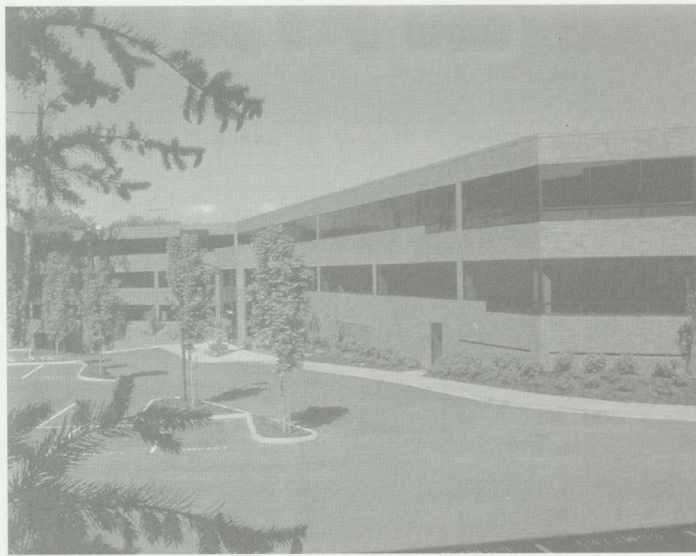
從上述約略可看出，都市更新條例有不少突破台北市都

市更新實施辦法的具體作為，推動上路後，對都市更新為施政主軸之一的台北市而言，無疑是一大助力，那實施中的都市更新實施辦法何去何從？

台北市從民國六十六年開始設立「都市更新科」，七十二年訂頒「都市更新實施辦法」，八十二年修正辦法並增列「獎勵私人或團體投資興辦都市更新建設事業」專章，同時成立「都市更新審議委員會」受理更新申請案，至今已分區分期公告共一百六十七處獎勵更新區，面積約二百六十二公頃。

都市更新實施辦法為地方單行法規，市政府僅能透過審

議機制，限定更新基地申請條件，給予原建築容積一點五倍的容積獎勵上限，土地所有權人整合全數同意需靠民間各憑本事。自改為獎勵民間自辦更新多年來，獲審議通過更新案不及十件，基地面積共計約五千多坪，台北市都市發展局面對長年



推動都市更新，卻獲致如此低落成效，也不得不公開表示推動都市更新在法令不全、執行人力及經費不足、誘因欠缺、協調費時、無強制性、產權複雜難整合及國人重土觀念濃厚等等主客觀因素下，執行都市更新困難重重。

由於都市更新實施辦法依都市計畫法規訂定，都市計畫又是地方自治事項，因此，儘管都市更新條例發布後，台北市都市更新實施辦法還是可有效實施，由申請人自行衡量採行地方法規或中央法規較有利，台北市都市發展局除了依現行辦法繼續受理新申請案，也另依「地方制度法」修改辦法為「台北市都市更新自治條

例」，預定送市議會審議通過後，年底應可實施。

依都市更新實施辦法規定，都市更新基地規模至少需為完整計畫郭廓，或面積在二千平方公尺以上，臨接二條以上的計畫道路且面積大於街廓四分之一的一千平方公尺以上基地規模，符合任一條件才能申辦更新。更新自治條例將稍放寬申請更新面積規定，原則上一般更新基地至少需二千平方公尺以上，臨接二條計畫道路仍需達一千平方公尺，跨街廓的更新範圍只需其中一街廓達一千平方公尺，除此，條例公告起的三年內儘速申請更新改建，還可享百分之五的容積獎勵。

都市更新條例畢竟是更新特別法，對申辦更新的權利及義務有較明確規定，尤其立法精神強調整體拆除重建更新，以獎勵民間自辦更新為主，就比較台北市更新辦法與更新條例內容，部分整合土地所有權人有一套的建築業者，顯然較鍾愛更

新辦法的「自助餐」，認為獎勵容積上限與條例所差無幾，但卻省卻公展、辦公聽會等麻煩流程，且等配套子法運作上軌道恐要一段時間，不如依辦法申辦較省時間成本；但也有土地所有權人或部份整合土地中的業者，青睞條例「套餐」認為獎助較為優惠、協商籌碼較多，孰利孰弊，就看每個實施者對都市更新的認知程度與價值判斷了！此外，從法不足以自行，更新條例是否能發揮立法功效，也要看各地方政府是否有執行的專業能力與魄力。■

作者為不動產資深記者

《公寓大廈管理條例》

第八條解析

李永然

一、前言


我國總統自於民國八十四年六月二十八日將號稱為「居家憲法」的《公寓大廈管理條例》公布之後，該條例已發揮相當作用，國人也至為關切。

由於此一條例為新法。因而適用時民眾也因為陌生而滋生疑義，筆者也常受諮詢關於《公寓大廈管理條例》第八條的規定，即「I、公寓大廈周圍上下、外牆面、樓頂平台及防空避難室，非依法令規定並經區分所有權人會議之決議，不得有變更構造、顏色、使用目的、設置廣告物或其他類似之行爲。II、住戶違反前項規定，管理負責人或管理委員會應予制止，並報請各該主管機關依第三十九條第一項第二款處以罰鍰後，該住戶於一個月內回復原狀。未回復原狀者，由主管機關回復原狀，其費用由該住戶負擔。」；筆者擬藉本人將相關問題予以探討剖析。

二、公寓大廈住戶私設牆外突出物（如鐵窗或遮陽棚）：

首先，在國內公寓大廈住戶往往為了一己使用之方便，而私設牆外突出物，如鐵窗或遮陽棚，有些已妨礙樓上住戶避難器具的使用，此時能否對該私設牆外突出物的住戶，由管理委員會依《公寓大廈管理條例》第八條的規定予以制止？

內政部於八十七年五月二十六日以八十七營署建字第五八四一五號函認為：「為維公共逃生避難安全，有關公寓大廈住戶私設牆外突出物（鐵窗或遮陽棚）妨礙樓上住戶避難器具使用乙



案，應洽請消防單位通知該大樓管理負責人或管理委員會依『公寓大廈管理條例』第八條予以制止，經制止不從，則由管理負責人或管理委員會報請主管機關同條文（第八條）第二條及第三十九條第一項第二款處以罰鍰，並責成該住戶應於一個月內恢復原狀；未回復原狀者，由主管機關回復原狀，其費用由該住戶負擔。」。更何況，依《公寓大廈管理條例》第三十四條第五款規定：公寓大廈及其周圍之安全及環境維護事項為「管理委員會」的職務，而於「管理負責人」也準用之（參見《公寓大廈管理條例》第三十七條）；所以「管理委員會」或「管理負責人」於遇有前述情事發生時，不得漠視！

三、何種情形為對公寓大廈外牆面變更顏色的行為：

其次，《公寓大廈管理條例》第八條第一項的條文，明定公寓大廈周圍上下、外牆面，非依法令規定並經區分所有權人會議的決議，不得有變更顏色的行為。然區分所有權人或住戶對外牆面為何種程度的行為，始得認為已涉「變更顏色的行為」？按內政部於民國八十七年八月十日以台（八七）內營字第八七七二四八三號函認為：「……按公寓大廈周圍上下、外牆面……，非依法令規定並經區分所有權人會議之決議，不得有變更構造、顏色、使用目的、設置廣告物或其他類似之行為，公寓大廈管理條例第八條業有明定。本案所稱顏色變更之認定標準，以及顏色深淺差異應否認定為變更疑義，如所變更之顏色與原色系調和，且不影響觀瞻，得不視為變更之行

為。」；所以，公寓大廈住戶或區分所有權人對於公寓大廈外牆面如有涉及是否變更顏色，宜遵照上述內政部函釋的意旨辦理。

四、於公寓大廈建築物之屋頂層設置樹立廣告物：

又按《公寓大廈管理條例》第八條第一項規定：「公寓大廈……樓頂平台……非依法令規定並經區分所有權人會議之決議，不得有……設置廣告物或其他相類似之行為。」；所以，自該條例公布施行後，如於公寓大廈建築物的樓頂平台設置廣告物時，必須符合下述兩項條件：(1)依法令規定，(2)經區分所有權人會議的決議。

然如該設置處所係於《公寓大廈管理條例》公布施行前已領得建造執照的建築物，或該區分所有建物其管理組織未報備時，該如何處理呢？內政部對此問題，曾於民國八十七年三月十一日以八十七營署建字第○二八一八號函認為：「按本部 86.10.9 台內營字第八六八一八四五號函說明二、（二）『設置處所屬公寓大廈管理條例公布施行前領得建照之建築物或區分所有物而管理組織尚未報備者，於建築物屋頂層設置樹立廣告時，應檢具設置處所現有管理組織同意之決議或二分之一以上所有權人使用同意證明文件提出申請。』……」，此可參照辦理。

五、於建築基地範圍內法定空地或人工地盤設置樹立廣告物：

再者，《公寓大廈管理條例》第八條的規定，對於公寓大廈外牆面或屋頂平台設置廣告物固有適用，然如於建築基地範圍內法定空地或人

公寓大廈管理條例之適用

工地盤設置樹立廣告物時，則是否仍有適用？即生疑義。

內政部於民國八十七年十月十二日以台（八七）內營字第八七七二九九二號函認為：「……於公寓大廈之建築基地範圍內法定空地或人工地盤設置樹立廣告時，仍應適用『公寓大廈管理條例』第八條規定，其申請雜項執照或許可證時得依同條例第二十九條及第三十條規定辦理，……」，此一函釋認為仍有《公寓大廈管理條例》的適用。

但此一設置廣告物涉及建築基地。而《公寓大廈管理條例》第四條第二項固有「專有部分不得與其所屬建築物共同部分及其基地所有權或地上權之應有部分分離而為移轉或設定負擔。」的規定，但如該公寓大廈係於《公寓大廈管理條

例》施行前即領得建造執照者，並無上述規定的適用，因此該公寓大廈如係於條例施行前領得建造執照「其建築物區分所有權人」與「土地所有權人」不一致時，並應檢附「非建築物區分所有權人部分之土地所有權人使用同意書」（參見台（八七）內營字第八七七二九九二號函）。

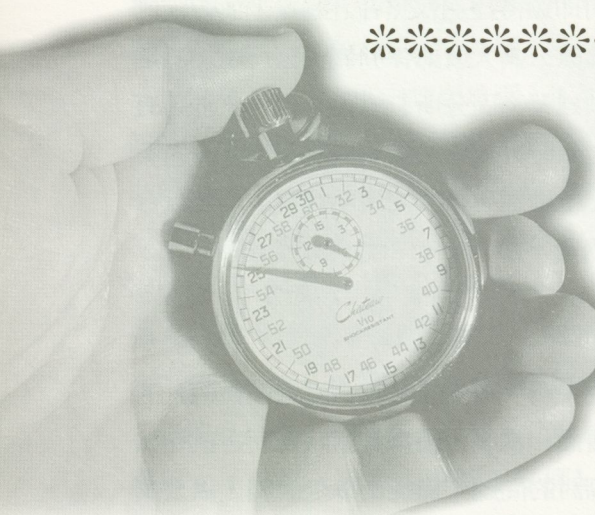
六、結語

由以上說明，可知《公寓大廈管理條例》的適用涉及層面相當廣，僅以其第八條而言就有如此多值得探討的問題，僅提出以上說明，供公寓大廈的住戶或區分所有權人運用！

作者為永然法律事務所所長、
永然文化出版公司發行人



解析「強制執行拍賣無實益」之適用



禁止拍賣無實益規定，係修正強制執行法新增條文，實務上案例不多，學說上亦乏深論，導致適用上時生爭議；本文從條文規定解析其規範意義，並藉以解決實際上發生的疑義。

林永汀

強制執行法於民國八十五年十月九日修正時，增訂第五十條之一「無益查封之禁止」規定：應查封動產之賣得價金，清償強制執行費用後，無賸餘之可能者，執行法院不得查封。本條雖列在對於動產之執行章節內，但依強制執行法第一百十三條規定，對於不動產之執行，亦應準用。

關於「無益執行之禁止」，前開強制執行法第五十條之一對於動產執行規定為：查封物賣得價金，於清償優先債權及強制執行費用後，無賸餘之可能者，執行法院應撤銷查封，將查封物返還債務人。對於不動產之執行，則曾訂第八十條之一予以規範，爰就本條規定，論其適用情形，並析

述適用上的相關疑義。

一、禁止無益執行與賸餘主義

強制執行法第八十條之一第一項規定：不動產之拍賣最低價額不足清償優先債權及強制執行之費用者，執行法院應將其事由通知債權人。債權人於受通知後七日內，得證明該不動產賣得價金有剩餘可能或指定起述該項債權及費用總額之拍賣最低價款，並聲明如未指定願負擔其費用而聲請拍賣。逾期未聲請者，執行法院應撤銷查封，將不動產返還債務人。

上開條文，乃對於不動產強制執行之禁止拍賣無實益的根本規定，學說上有「禁止無

益執行」、「禁止拍賣無實益」、「禁止無賸餘換價」、「賸餘主義」等稱謂；但其名雖異，實卻無不同，目的不外在於「避免存在於不動產上的權利，因後順位之擔保物權債權人或普通債權人聲請強制執行拍賣債務人所有的不動產而遭受損失，以確保不動產權利之安定。

禁止拍賣無益的規定，既然是為了維護存在於不動產上權利的安定；那麼，法律效應究竟是保障債權人？還是保障債務人？

就「賸餘主義」的理論而言，拍賣不動產的最低價額不足清償優先債權及強制執行之費用時，即不許拍賣；也就是說，拍賣不動產所得價額清償



優先債權及強制執行費用之後，已無餘額可以清償聲請強制執行之債權人債權時，即不應准許拍賣，明顯的係保障債務人的權益。但是，如果是由普通債權人或由後順位擔保物債權人聲請強制執行時，對於有擔保債權人先順位擔保債權人，未嘗不是權益保障。

二、禁止無益執行的適用時機

依強制執行法第八十條之一第一項：「不動產之拍賣最低價額不足清償優先債權及強制執行之費用者……」規定，凡是不動產拍賣之最低價額不足清償優先債權及強制執行之費用時，皆應屬禁止無益執行的適用範疇。

所謂「強制執行之費用」，依強制執行法第二十八條、第二十八條之二、第二十九條、第三十條及辦理強制執行事件應行注意事項第十五項規定，應無疑義。但是，所謂「優先債權」，則應分別情形予以認定。

依稅捐稽徵法第六條規定，稅捐之徵收，優先於普通債權；土地增值稅之徵收，就

土地之自然漲價部分，優先於一切債權及抵押權；經法院執行拍賣或交債權人承受之土地，執行法院應於拍定或承受後五日內，將拍定或承受價額通知當地主管機關，依法核課土地增值稅，並由執行法院代為扣繳。辦理強制執行事件應行注意事項第十六項第四款規定，土地增值稅應依稅捐稽徵法第六條第三項扣繳，不適用強制執行法關於參與分配之規定；第五款規定，拍賣土地時，於拍定或准許承受後，應於三日內通知稅捐機關查復土地增值稅額，不必待繳足價金後始行通知，以爭取時效……。

因此，對於抵押權之債權人而言，土地增值稅為優先於抵押權之債權；對於普通債權人而言，不但抵押權人之債權為優先債權，一切稅捐皆為優先於普通債權之債權。同時，在有擔保之債權人間，先順位擔保債權人之債權，當然是後順位擔保債權人之優先債權。

三、禁止無益執行與塗銷主義

凡是拍賣不動產所得價

金，不足清償優先債權及強制執行之費用時，均有禁止無益執行之用。所以，在普通債權人聲請強制執行時，拍賣所得價金清償稅捐、有擔保債權、強制執行費用後，已無餘額可供普通債權人清償時，即應禁止執行；後順位有擔保債權人聲請強制執行時，拍賣所得價金清償土地增值稅、強制執行費用、先順位擔保債權後，已無餘額可供該聲請強制執行之後順位有擔保債權人清償時，亦應禁止執行。這點從辦理強制執行事件應行注意事項第四十二之一項規定：本條（即強制執行法第八十一條之一）關於無益執行之禁止，對次順序抵押權人或其他優先債權人均有適用。

問題在於，強制執行法第八十條之一第三項規定：不動產由順位在先之抵押權人或其他優先受償權人聲請拍賣者，不適用前二項（即第一項、第二項）之規定。是否即因此而得認為不動產拍賣由順位在先之抵押權人，甚至是第一順位抵押權人聲請執行時，可完全不適用無益執行之規定？

強制執行法第八十條之一

第三項的立法理由指出：無益執行之禁止，乃禁止普通債權人及順位在後之優先受償權人聲請執行，若由順位在先之優先受償權人聲請強制執行，不生無實益之問題。此乃「塗銷主義」的表現，與修正後強制執行法第九十八條新增第三項規定符合，究其真義，應係指不動產由順位在先之抵押權人或其他優先受償權人聲請拍賣者，後順位之抵押權人或其他後順位之優先受償權人不得主張拍賣無實益（即不得主張無法受償）應予禁止執行而已，並非因此即認第一順位抵押權人或其他先順位優先受償權人聲請第一次拍賣時，不適用禁止無益執行的規定。

第一順位抵押權人聲請強制執行拍賣抵押物時適用禁止無益執行的規定，或許有人會認為拍賣所得價金不可能讓第一順位抵押權人分不到錢，所以難予想像；但是，就理論上而言，卻並非不可能。因為，依強制執行法第八十條之一第一項開案明義規定，只要不動產之拍賣最低價額不足清償優先於第一順位抵押權人之債權（例如土地增值稅）及強制執

行之費用時，即有禁止無益執行之適用，焉能置疑？

四、禁止無益執行的處理與特別拍賣程序

強制執行法第八十條之一關於禁止不動產無益執行的規定，並未如強制執行法第五十條之一關於禁止動產無益執行時般，應予以禁止查封；因此，縱如前所述，不動產之無益查封，仍應準用動產之規定，但不動產之拍賣最低價額不足清償優先債權及強制執行之費用者，執行法院應將其事由通知聲請執行之債權人；債權人於受通知後七日內，得證明該不動產賣得價金有剩餘可能（例如提出鄰近不動產買賣之最近成交證明，以證明拍賣之不動產可賣得更高價金，使執行法院將拍賣最低價額提高至優先債權及執行費用總額之上）或指定超過優先債權及執行費用總額之拍賣最低價額（即送行指定拍賣不動產應受拍賣之最低價額），並聲明如未拍定願負擔強制執行費用而聲請拍賣。

聲請執行之債權人受執行法院通知後的七日法定期間內

未依上揭程序聲請拍賣者，執行法院應將拍賣不動產撤銷查封，將不動產返還債務人。

執行法院依債權人之聲請為拍賣而未指定者，債權人亦不承受時，執行法院應公告願買受該不動產者，得於六個月內依原定拍賣條件為應買之表示，執行法院於訊問債權人及債務人意見後，許其應買；債權人於此時再表示願意承受者，亦應許其承受。超過六個月期間，無人應買或承受者，執行法院應撤銷查封，將不動產返還債務人。

必須注意的是，由於強制執行法第七十五條第一項、第二項規定，查封之不動產得以拍賣或強制管理兩種換價之法分別或併行為之。因此，如果拍賣不動產已併付強制管理，或雖未併付強制管理而債權人已聲請另以強制管理方法執行且有實益者，即非不可捨拍賣而以強制管理之收益清償債權。於此情形，強制執行法第八十條之一第四項規定，不應因拍賣無實益，而遽將不動產撤銷查封返還債權人。

五、債權人對禁止無益執行

的應對原則

債權人聲請強制執行拍賣債務人的不動產，目的無非希望以拍賣所得價金清償債權，如果因禁止無益執之規定而將債務人的不動產撤銷查封返還債務人，對債權人自屬不利。

除了證明拍賣不動產賣得價金有剩餘可能或指定超過優先債權及強制執行費用之拍賣最低價額，並聲明如未拍定願負擔拍賣費用而聲請拍賣外，債權人於有拍賣無實益情形之虞時，亦應及時依強制執行法第一百零三條規定，聲請命付強制管理，以收益清償債權，並免遭執行法院將不動產撤銷查封返還債務人。

此外，債權人於拍賣程序中，亦宜精準判斷有無拍賣無實益之虞及承受有無實益而決定是否予以承受。舉例說明，第二順位抵押權以其債權額五十萬元聲請強制執行之案件，第一順位抵押權人之債權額為二百一十萬元，第一次拍賣最低價額定為二百四十萬元，倘若第一次拍賣無人應賣，債權人即應考慮是否依法強制執行法第九十一條規定聲明承受。

因為，無人應買或債權人不願承受，應在百分之二十範圍內減價再行拍賣，故第二次拍賣最低價額，原則上為一百九十二萬元，已不足以清償土地增值稅、第一順位抵押權額及強制執行費用，應有拍賣無實益之適用。倘若執行法院准許第二次拍賣，仍無人應買，債權人毫無選擇，更應考慮承受；因為，第三次拍賣時，最低價額降為一百五十三萬六千元，執行法院勢難准許拍賣，適用禁止無益執行規定之結果，債權人必須證明拍賣不動產所得價金高於第一順位抵押債權額二百一十萬元加土地增值稅額

及強制執行費用，勢必比第二次拍賣最低價額一百九十二萬元高，甚至比第一次拍賣最低價額二百四十萬元高，還必須負擔拍賣費用，對債權人相當不利，否則，即應撤銷查封，將不動產返還債務人。

禁止無益執行規定，是強制執行法的新增條文，缺乏相關實務解釋可資援用，實際執行時，常讓債權人陷入困惑，難以適從；為了保障債權權益，債權人於聲請強制執行時，自應先有所瞭解。 ▣

作者為本會顧問暨
中華民國建築投資商業同業公會
全國聯合會法律顧問

決定 不動產價值 的基本原則



卓輝華

歐美專業不動產估價師長期研究人們對不動產的態度與看法，歸納成十一項原則，這些原則之適當運用，將使吾人更容易掌握不動產合理價值。

不動產的參與者，無論是為了投資、開發或自有等目的，其最初與最終的判斷，均以「價值」為依歸。

美國估價協會提出人們對價值的態度，所反映的影響原則，共有十一項原則（註一）；值得從事不動產的專業人士探討之。

一、預期原則

說明不動產價值之產生，通常不是依據過去的成交價格或生產成本決定，而係需求者對該不動產未來預期可獲得的利益所產生。例如：住宅

不動產係因需求者預期的寧適感、便利感而產生價值；投資性不動產，係因投資者預期的投資收益而產生價值。

因此，為了追求一合理市場價格，必須研究區域內購買者與出售者，對該區域不動產市場趨勢的認知與未來期望。

二、變動原則

影響不動產價值之社會、經濟、行政與環境等因素，隨時在變動。變動須從市場偏好的改變去研究，當一不動產，無法迅速因應消費者的偏好時，經常在其功能設計上會有較大的價值折舊，其市價反映將較低。

三、供給與需求原則

供給者與需求者、或出售者與購買者的相互作用，形成不動產市場。通常不動產的價值，隨供給的變動所影響；當特定用途的不動產供給數量比過去的需求相對增加，均衡價值將下跌；相反地，當供給數量相對變少，則均衡價值提高。

房地產市場的榮景，若單由土地開發者一方的預期所推動，可能造成不動產的過度供給，進而使均衡價值下降。

四、競爭原則

不動產市場的競爭環境中，購買者與出售

者，通常會與具相似特性的市場區隔的其他不動產競爭，此為供給與需求原則的基礎。經過一段時間的自由競爭，生產活動將只有合理利潤。

利潤帶動競爭，但超額利潤則會導致毀滅性的競爭。

五、替代原則

不動產價值，通常由取得相同且可替代不動產的價格所設定。替代原則認為，購買者與出售者有選擇權，即有其他具相似的不動產可供替代利用。依據替代原則，購買者為取得某不動產時，所支付的價格不會超過另一相似不動產的價格。

六、機會成本

機會成本係投資者選擇某項投資，而放棄其他可投資的機會。無論投資者選擇最低風險、最高報酬率或長期成長，均有許多替代方案可供選擇。此一原則可作為設定期望報酬率的依據。

七、均衡原則

均衡原則主要指土地與建築物間的投資組合，達到最適

當狀態下，可創造與維持不動產價值。例如：超高層大樓的興建，若市價與市場接受性皆受限，則投施太多資金於建築物，無法獲致最大報酬，則不符均衡原則。

八、貢獻原則

本原則係說明在整體不動產中，某特定因素對整體不動產價值的貢獻；一般而言，此一特定因素的成本，未必與其價值相等。例如辦公室自動化設備之成本為每坪2,000元，其市價反映卻高出同產品每坪一萬元，此即自動化設備對整體不動產價值之貢獻。

九、剩餘生產力原則

剩餘生產力，係指已支付其他生產要素（土地、勞力、資本、企業家）的成本後，剩餘給土地之收益。此原則顯示不動產市場中，房價將影響地價水準，亦為國內建築投資過程中，以「土地開發分析法」評估合理地價的基本原則。

十、適合原則

適合原則認為當不動產特徵與市場、環境之需求調和

時，不動產的價值方得以創造與維持。調和標準傾向在面積、型式與設計等基本不動產特徵。例如每單位面積80坪的高級住宅大樓，建於文山區，即違反適合原則；但建於大安區仁愛路，即符合適合原則。

十一、外部性原則

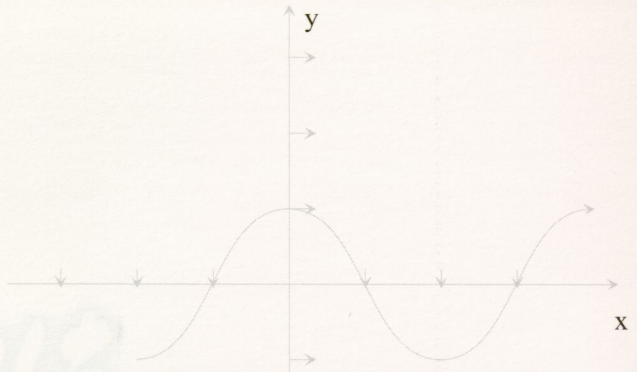
外部性原則，係指不動產之外在環境因素，對其價值可能產生正面或負面的效應。不動產因具備不可移動性，比起其他經濟財貨或商品，更會受外部性影響。外部性影響，可以大到國際、國家，或小到由區域、社區或鄰里，其影響因素包括國際通貨、國家財政、經濟、金融，或區域內公共設施與建設。

註一：摘自美國估價協會出版之「The Appraisal of Real Estate」該書已授權宏大不動產鑑定顧問股份有限公司翻譯成中文版，預計九月份出書。■

作者為宏大不動產鑑定公司
總經理

不動產 投資與估價

陳俊合



不動產投資與估價向為不動產從業者之專業領域，

本文淺論不動產投資方式、風險與估價影響因素，

以引介不動產投資與估價相關理念

不動產業為火車頭工業，帶動許多相關產業的發展，如水泥業、鋼鐵業、營造業及砂石業等，扮演經濟發展中重要的角色，也創造出許多就業機會。在經濟發展穩健的有利環境下，許多不動產投資者從中獲取可觀的利潤。

不動產投資有幾種方式：買賣不動產賺取價差、經營不動產賺取租金收益、購買不動產獲取保值與獲取增值利得、購買不動產投資者之股票賺取股利及股票增值利得、或放款給需要資金之不動產投資業者收取孳息等。上述投資方式都有風險與預期報酬，承擔風險愈高，所獲得利潤就愈大。風險可分為系統風險與非系統風險，投資環境的風險稱為系統風險（又稱市場風險），可利用衍生性金融商品以規避風險；而非系統風險則是個案本身的風險，降低非系統風險的方式則可藉不動產之投資組合分散風險。報酬因來自於風險之承受度（承擔某些風險所付出某種程度的代價），故此報酬又稱為風險貼水(risk premium)。

投資短期國庫券之報酬率稱為無風險報酬率(default-free rate of return)，因為投資人無須負擔風險便可在國庫券到期日時獲得債券利息與投資人之本金。無風險報酬率包括真實報酬率(real rate of return)與預期通貨膨脹率(expected inflation rate)。但投資不動產若涉及融資或貸放款時，除

了非系統風險外，尚需考量其它風險，包括利率波動風險(interest rate risk)、流動性(liquidity)、違約風險(default risk)與提前清償風險(prepayment risk)。

投資不動產除須瞭解投資方式與相關風險，亦須評估投資標的物之價值，事先計算投資之可能獲利以供投資決策參考。評估不動產價值之影響因素可分為下列幾類：

一、政治與經濟因素：

包括政治安定、公共建設、不動產供需、貨幣供給額、利率、股價指數、貸款成數與貸款期限等。

不動產供給增加，對不動產價格有負面的影響；反之，若推案減少形成總供給下降，則其價格上漲。

二、環境因素：

包括區位、土地使用分區、人口密度、面臨道路寬度、治安、空氣污染、臨公共服務設施（如休閒設施、市場、醫院診所等）與鄰避(NIM-BY; Not In My Back Yard)設施（如垃圾場、火葬場、公墓、靈骨塔等）之遠近。



土地使用分區如住宅區、商業區、工業區與農業區等為決定建築物類型與價值之重要因素，因使用分區規定了土地之發展條件，包括建蔽率與容積率。建蔽率是指建築面積與建築基地面積之比率；而容積率則是總樓地板面積與建築基地面積之比率，兩者可有效管理不動產之高度、造型、採光、通風與景觀。

三、不動產結構因素：

包括屋齡、樓層選擇、樓地板面積、房間數、衛浴數、安全系統、採光通風、總樓層、停車設備、建材品質、座向、建築類型及建設公司等。

產權面積可分私有樓地板面積與公共設施（又分大公與小公）。大公是指全社區共同使用與持分之公共設施，如大廳、法定停車場、與機電室等；小公則是指同一樓層住戶共同使用與持分之面積，包括

樓梯、走道與電梯間等。

四、交通可及性因素：

包括至市中心距離、至公衆運輸站距離、至工作地點距離、至學校距離、至公園距離及至市場距離等。

距離市中心、公衆運輸站（如公車站、火車站、捷運站等）、商圈與學校愈近的不動產愈有升值潛力。

不動產價值會受到上述因素之影響，因此從事不動產投資與估價時，除須瞭解投資方式與相關風險，更應深入評估分析不動產價值相關影響因素以預測投資標的物之價格，在專業知識的加強，風險的規劃與管理，合適的不動產投資組合情況下，必可使決策偏誤與投資風險降至最低，掌握投資與獲利之契機。 ■

作者為國立中興大學
都市計劃研究所博士候選人

商用不動產投資分析

美國 CCIM 之投資決策分析 (二B)

曾東茂

壹、前言

從事商用不動產投資之目的，在於獲得滿意的利潤。因此，首先需預估該投資標的在投資持有期間之各項收益與費用，以求算出持有期間各年度之淨經營收益(NOI)、稅前現金流量(CFBT)、及稅後現金流量(CFAT)；此外，尚須預估投資持有期末出售該標的之稅後淨所得。如此，便能建立該投資標的之完整現金流量表(詳細定義請參閱本刊第8期拙著第38頁表二：不動產現金流量模型及表三：收益與費用預估表)。

在建立現金流量表之後，接著可應用投資決策工具等公式，來分析該投資標的可能的效益，或其投資價值。本文旨在介紹美國商業投資委員CCIM常用的投資決策評估工具。

貳、美國 CCIM 的投資決策評估工具

美國商業投資委員CCIM常用的投資決策工具，可概分為一、簡易的大數法則法(Rules of

商用不動產投資決策分析，經過第一個步驟：
建立投資標的現金流量表之後，
即可根據各項投資決策標準，
進行投資效益評估或決定其投資價值。
本文將介紹美國商業投資不動產研究院
CCIM (商業投資委員)
所用的投資決策分析工具公式，
並舉例說明如何應用這些公式。

Thumb)，包括：毛收益乘數、直接資本化率、及現金對現金報酬率；及二、精細的折現現金流量分析法(Discounted Cash Flow Analysis)，包括：淨現值法、內部報酬率法、及財務管理報酬率法。

茲分別介紹各決策評估工具之公式和涵意與其優缺點：

一、大數法則法(Rules of Thumb)：

1. 毛收益乘數(Gross Rent Multipliers)：

公式：毛收益乘數 = $\frac{\text{標的可能售價}}{\text{預估第一年之毛收益}}$

涵義：投資者若預估該投資標的第一年毛收益為520萬，而該標的可能成交之售價為4500萬，則其毛收益乘數約9(4,500萬÷520萬)。毛收益乘數愈小愈好，若市場上類似不動產之毛收益乘數為7，而該投資標的為9，表示該標的不值得投資，因其租金收益相對於其售價太低。

反過來說，一不動產之投資價值可用其第

一年可能之毛收益，乘上一市場上通行之毛收益乘數來求得。

優點：使用毛收益乘數法是簡單易懂。

缺點：此方法太過簡單，而未考慮下列因素：

- 空置與欠租損失
- 經營費用
- 融資成本
- 所得稅的效果

2. 直接資本化法(Direct capitalization Method)：

公式： $R = \frac{I}{V}$ ，其中V=投資價值，I=第一年之淨經營收益(NOI)=毛收益-空置與欠租損失-總經營費用，R = 總資本化率(Cap rate)

涵義：投資者若預估該投資標的之第一年淨經營收益為470萬，而該標的之可能成交售價為4,500萬，則其總資本化率為10.44%。 $(470 \div 4500)$ 該比率愈大愈好。

另一種應用是，在市場調查中發現類似不動產之總資本化率為9%，而該標的之第一年淨經營收益預計為470萬，可求出其投資價值為5,222萬 $(470 \text{ 萬} \div 9\%)$ ，大於其可能成交售價，表示值得投資。

優點：此法的優點是簡單易懂，也已考慮了空置與欠租損失、和經營費用。

缺點：此法之缺點是未考慮到融資成本和所得稅的效果，而限制了其可應用性。

3. 現金對現金報酬率(Cash-on Cash Yield)：

公式：現金對現金報酬率 = $\frac{\text{第一年稅後現金流量(CFAT)}}{\text{投資自備款}}$

其中，CFAT = 淨經營收益 - 貸款全年本息攤還額

涵意：Cash-on-Cash乍看之下頗有滿頭霧水之感，但簡單來說，其中一個Cash指投資者自口袋中掏出的自備款現金(down payment)，另一個Cash指從淨經營收益(NOI)中，扣除繳給銀行之貸款全年本金和利息的攤還額後，所剩的現金，即稅前或稅後現金流量。若該投資標的第一年之稅後現金流量為105萬，而總售價4,500萬中之自備款為1,125萬，則其稅後Cash-on-Cash報酬率為9.33%，表示每100元自備款能賺得稅後淨利9.33元。Cash-on-Cash愈大愈好。


反過來說，若市場上類似不動產之Cash-on-Cash為8%，而該標的第一年稅後現金流量為105萬，則其期初投資價值（自備款）約為1,313萬 $(105 \text{ 萬} \div 8\%)$ ，其總投資價值為4,688萬 $(1,313 \text{ 萬} + \text{貸款本金 } 3,375 \text{ 萬})$ ，但該標的之可能售價為4,500萬，表示可投資。

優點：此方法是根據稅前或稅後現金流量，已考慮了可能的空置與欠租損失、經營費用、及融資的問題。

缺點：此方法未考慮所得稅的影響。同時只看第一年稅前或稅後現金流量，而未考慮整個持有期間之其他年度現金流量。

二、折現現金流量分析(Discounted Cash Flow Analysis)：

折現現金流量分析(DCF)，為CCIM所用最精細而準確之分析工具，因DCF考慮了整個投資持有期間現金流入量、流出量與共時間點。其



中常用的方法包括淨現值法、內部報酬率法、和財務管理報酬率法。

1.淨現值法(Net Present Value)：

$$\text{公式：NPV} = \frac{CFAT_1}{(1+i)} + \frac{CFAT_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{CFAT_n}{(1+i)^n} - CO$$

其中 CFAT 為各期稅後現金流量。

CO 為期初投資額現值，

i 為折現率，通常以投資者期望報酬率，或自有資金和舉債資金之加權平均成本來代表。

涵意：淨現值(NPV)為投資持有期間內所有未來現金流量之現值總和，減掉期初投資額現值後之餘額。NPV 愈大愈好。即未來所有現金流量之現值－期初投資現值＝淨現值 NPV

當 NPV>0 時，投資報酬大於投資者之期望報酬

當 NPV=0 時，投資報酬剛好等於投資者之期望報酬

當 NPV<0 時，投資報酬低於投資者之期望報酬

優點：淨現值法立基於 DCF 分析，比上述大數法則方法更完整、準確，因其考慮了投資者在做投資決策時所面臨的四大問題：

- 該投資可產生多少現金流入量？
- 何時產生現金流入量？
- 該投資需多少現金流出量？
- 何時需現金流出量？

缺點：淨現值法雖可比較出各投資替代方案之淨現值各為多少，卻未加比較各方案所需期初投資之大小差異。

2.內部報酬率法(Internal Rate of Return)：

$$\text{公式：CO} = \frac{CFAT_1}{(1+i)} + \frac{CFAT_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{CFAT_n}{(1+i)^n}$$

其中，CFAT 為各期稅後現金流量，

CO 為期初投資額現值，

i 為內部報酬率 IRR

涵意：內部報酬率 IRR 為上述淨現值法的一種特例，即當投資持有期間內所有未來現金流量的現值，剛好等於期初投資額現值時，所算出之折算率，即為內部報酬率 IRR。

優點：因內部報酬率法與淨現值法一樣，立基於 DCF 分析，故 IRR 法之優點與 NPV 法相同。

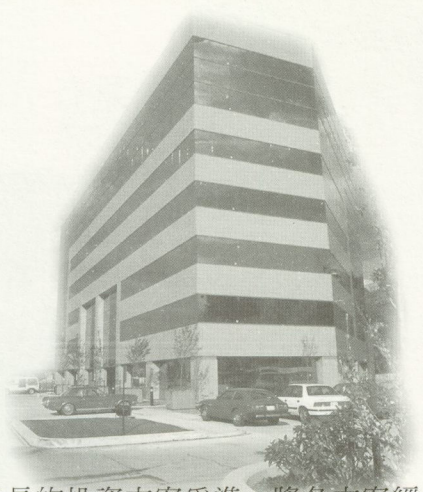
缺點：在某些情況下，IRR 法有下列缺點：

- IRR 不只一個，或不存在。
- IRR 法會將負的現金流量也折現再投資出去。
- IRR 假設各期投資報酬率所得之現金流量，仍可依原始投資案相同之報酬率，再投資出去，這是不切實際的假設。
- IRR 的大小無法反映該投資案所需之期初投資額的大小。
- IRR 未比較各投資案的投資持有期間的差異。

3.財務管理報酬率(Financial Management Rate of Return, FMRR)：

如前所述，內部報酬率法仍有許多缺點待改進，財務管理報酬率法即為更精良的修正方法，可將各種投資方案調整至同一比較基礎，做投資績效評估。

(1)FMRR 法有 5 大假設：



①**財富最大化**：FMRR 假設投資者之主要目標是追求財富最大化。

②**稅後現金流量**：所評估的所有現金流量，皆為考慮所得稅後的流量，即為 CFAT。

③**安全報酬率(Safe rate)**：投資所得之資金，可依一安全報酬率，在任何時間，以任何金額進行投資；但該投資出去的資金，在需動用該資金時，能在不損及本金及利息的情況下，收回該資金。日存款(day of deposit)即為此類具高度流動性的投資。

④**再投資報酬率(Reinvestment Rate)**：假設投資期間內所賺取的稅後現金流量，會以一種大於安全報酬率之再投資報酬率（但不同於該投資案之內部報酬率）再投資出去。

⑤**相似風險水準**：雖然各投資方案之投資金額未必相等，但其風險水準必須相似，方可做比較。

(2)FMRR 法之調整步驟：

①**調整負現金流量**：投資期間內，若有負的現金流量，表示為一種現金流出，投資者必須事前籌措一筆資金因應所需。該筆資金在未動支前，即可以安全報酬率投資。表示需將各期負現金流量，依安全報酬率往前一期折現，直至無負現金流量為止。

②**調整正現金流量**：投資期間內，若有正的現金流量，表示有獲利所得，投資者可依目前市場上通行之投資報酬率做為再投資報酬率投資出去，以求財富最大化。表示需將各期正現金流量，依再投資報酬率，複利計算到投資期末之未來值。

③**調整各投資方案持有期間不一的差異**：以持

有期間最長的投資方案為準，將各方案經第②步驟調整所得到之期末現金流量，依再投資報酬率，複利計算其至最長持有期間時之現金流量未來值。

④**調整各投資方案投資金額不一的差異**：以投資金額最大的投資方案為準，將各方案與最大投資金額之不足投資額，做為另一項投資，依再投資報酬率，複利計算至最長持有期間之現金流量未來值。

(3)FMRR 之計算案例

茲假設兩投資方案之現金流量表，如下表所示，若純就 IRR 來看，似乎方案 1 較值得投資，但經改良型 FMRR 法分析，正確的投資決策卻是選擇方案 2。

調整前情況

n	方案 1\$	方案 2\$
0	(10,000)	(100,000)
1	(100,000)	0
2	50,000	0
3	(60,000)	0
4	50,000	0
5	249,300	0
6	0	381,471
	IRR=30%	IRR=25%

調整後情況

n	方案 1\$	方案 2\$
0	(111,717)	(111,717)
1		
2		
3		
4		
5		
6	334,730	402,227
	FMRR=20.07%	FMRR=23.8%

(4) FMRR 之優、缺點：

優點：FMRR 法也立基於 DCF 分析，做其優點與 NPV 法和 IRR 法相同。

缺點：其缺點為需選擇一適當的安全報酬率與再投資報酬率，涉及一些專業判斷，有時不易客觀。

參、投資決策分析實例

標的：假設洪先生想購買一間臨大馬路店面，計 150 坪，可能成交總價款 \$45,000,000，其中擬向銀行貸款 75%，另 25% 為自有資金，貸款條件為 25 年期平均償還，年利率 9%，每月支付本息，折舊以直線法分 39 年攤提。預計持有 5 年。

租賃資料：本標的若出租予高級餐廳，預估第一年基本租金 \$4,500,000，每年依消費者物價指數 3.5% 調整。另外依其年營業額加收百分率租金，預計第一年百分率租金為 \$700,000，預估每年營業額成長 5%。

空置與欠租損失：預估第一年為零，第二年至第五年為 5%。

每年經營費用：根據租約協議，房東需負擔每年經營費用包括：會計師及律師服務費 \$100,000，修繕費 \$180,000，不動產稅 \$20,000，及管理費 \$200,000，各項費用預計皆依消費者指數，每年調漲 3.5%。

肆、實例之投資決策分析結果

參考本刊第 8 期拙著所介紹的現金流量模型，來分析本標的之現金流量試算結果，如表一所示（引用美國 CIREI 所設計的表格）。

另外，於第 5 年末出售該標的之預計稅後現金流量之計算如下：

表二 出售淨所得

預估售價*	\$59,239,416
- 出售費用(7%)	- 4,146,759
- 未償還貸款本金餘額	-31,479,449
稅前出售所得	23,613,208
- 所得稅:依直線資本回收額(28%)	-1,001,202
- 所得稅:依資本利得(20%)	-2,018,531
稅後出售淨所得	\$20,593,474

* 此預估售價是由第 6 年淨經營收益 \$5,331,547，依期末折現率(Terminal rate)9% 來資本化而求得。

由表一及表二之試算結果，可建立該投資標的之現金流量表，如表三。

表三 現金流量表

n	\$
0	(\$11,250,000)
1	\$1,048,207
2	\$979,610
3	\$1,092,390
4	\$1,208,857
5	\$1,329,101+\$20,593,474=\$21,922,575

接著根據第貳節所介紹之投資決策分析工具，可計算出各項投資決策標準之數據摘要如下：

一、大數法則法

$$\begin{aligned}
 1. \text{毛租金收益乘數} &= \frac{\text{可能售價}}{\text{預估第一年毛收益}} \\
 &= \frac{\$45,000,000}{\$5,200,000}
 \end{aligned}$$



$$= 8.65$$

$$2. \text{總資本化率} = \frac{\text{第一年淨經營收益}}{\text{可能售價}}$$

$$= \frac{\$4,700,000}{\$45,000,000}$$

$$= 10.44\%$$

$$3. \text{稅後 Cash-on-Cash} = \frac{\text{第一年稅後現金流量}}{\text{自備款}}$$

$$= \frac{\$1,048,207}{\$11,250,000}$$

$$= 9.32\%$$

二、DCF 分析

$$1. \text{淨現值法} : NPV = \sum_{j=1}^5 \frac{CFAT_j}{(1+i)^j} - CO$$

→若假設投資者所要求的報酬率為舉債成本

9%加3%之風險貼水，即可以此12%為折現率*i*，可求得淨現值為：

$$\begin{aligned} \$4,452,088 = & \frac{11,048,207}{(1+12\%)} + \frac{\$979,610}{(1+12\%)^2} + \frac{1,092,390}{(1+12\%)^3} \\ & + \frac{\$1,208,857}{(1+12\%)^4} + \frac{\$21,922,575}{(1+12\%)^5} - \$11,250,000 \end{aligned}$$

$$2. \text{內部報酬率 IRR} : CO = \sum_{j=1}^5 \frac{CFAT_j}{(1+i)^j}$$

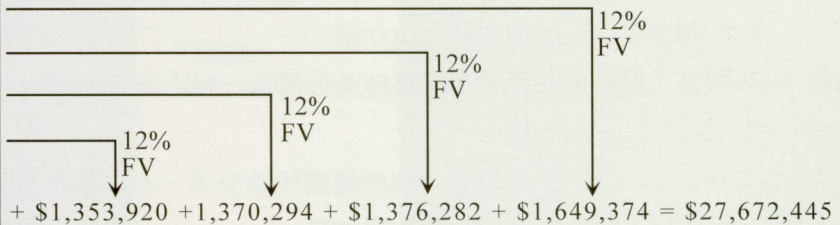
IRR 即為 NPV=0 時，所求到之折現率*i*，故本案例之 IRR 為 20.80%。

3. 財務管理報酬 FMRR

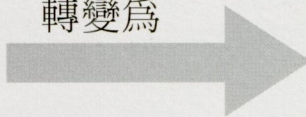
若假設該投資者所設定之再投資報酬率為12%，則表三之現金流量表將被調整為：

(詳細現金流量分析試算表下期續刊)

n	\$
0	(\$11,250,000)
1	\$1,048,207
2	\$979,610
3	\$1,092,390
4	\$1,208,857
5	\$21,922,575



轉變為



n	\$
0	(\$11,250,000)
1	0
2	0
3	0
4	0
5	\$27,672,445

依此調整後之現金流量表，所算出財務管理報酬率 FMRR 為 19.72%

作者為瑞普國際物業公司 (REPro International)
總經理、美國商業投資不動產研究院 (CIREI)



什麼是預售屋履約保證

本刊

預售屋履約保證係由銀行就不動產預售之契約出具保證書，由建築經理公司執行履約管理，保證建築業者依約定內容對購屋者履行合約。

完整的履約保證範圍包括產權清楚、按圖施工、如期完工。保證期限以契約約定之建築工程所需時間為準，萬一建商因故不能繼續興建時，由保證銀行加計利息返還購屋者繳交之自備款，或另行約定延長保證期限，由建築經理公司辦理清理處分，繼續興建完成交屋。

在興建過程中，建築經理公司執行履約管理的要項計有：

(一)行銷管理：

協助產品規畫、協助遴選代銷公司、查核廣告文案、查核買賣契約條文、協助簽約、辦理契約鑑證。

(二)營建管理：

審核規畫施工圖樣、詳列建材、協助發包、監工查核施工進度品質、協助驗收。

(三)財務管理：

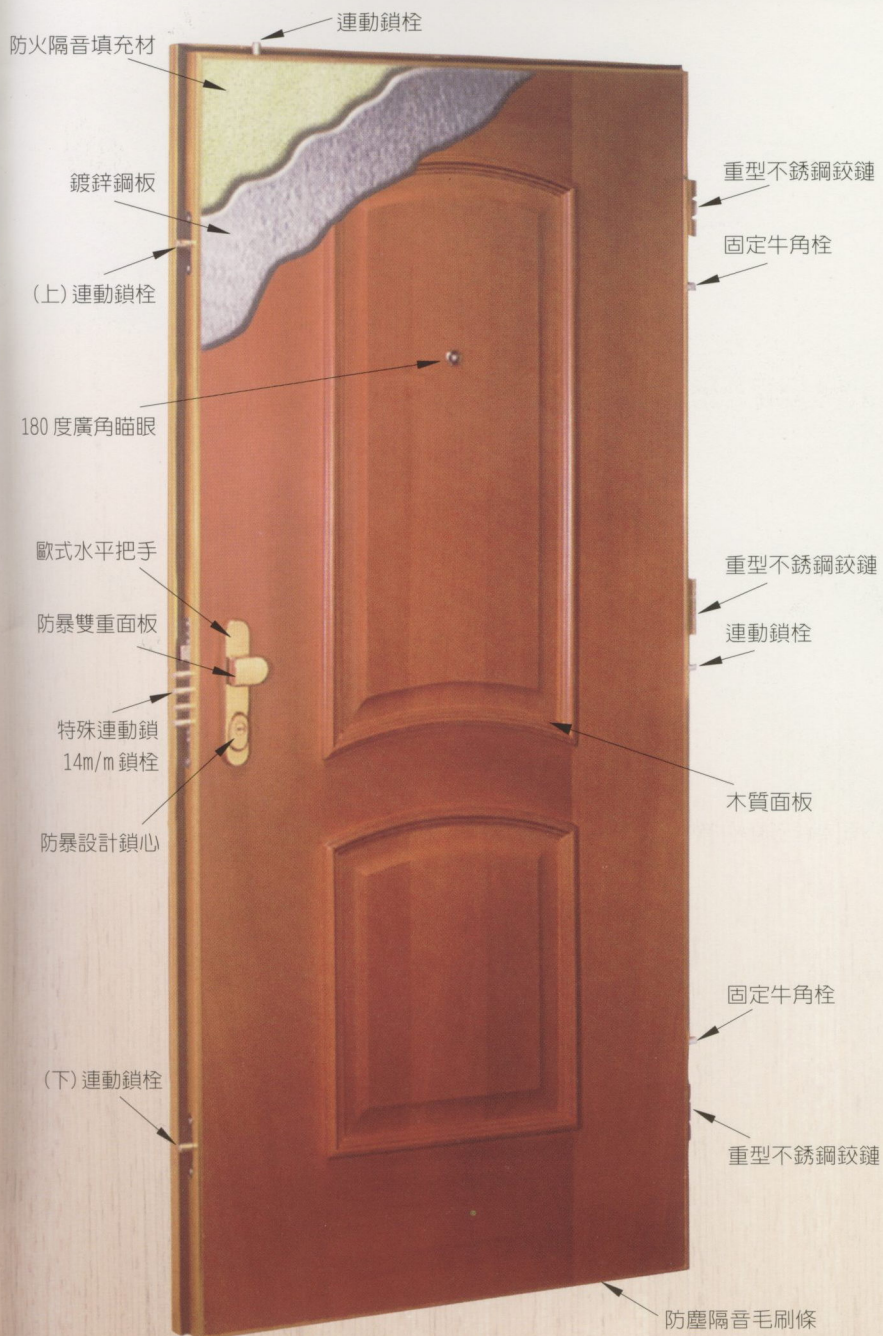
以專款專用方式查核現金流量、依工程進度核付工程款、對購屋者分期繳交之自備款採專戶控管。

(四)協助產權過戶暨銀行貸款事宜。

履約保證含括了履約保險的保障效果，卻較之更積極有效地確保了購屋安全，提昇了購屋信心。 ■

WUA DA

上田金屬工業股份有限公司
SANCTITY METAL INDUSTRIAL CO., LTD.



上田金屬工業股份有限公司

台北總公司：台北市八德路三段 156 號 8 樓	TEL：(02) 2579-3338 (總機)	FAX：(02) 2579-4057
Taipei Head Office：8F1, 156, Pei-Te Road, Sec. 3, Taipei City		
桃園分公司：桃園市國際路二段 37 號	TEL：(03) 379-8067	FAX：(03) 379-7900
台中分公司：台中市華美街 271 號	TEL：(04) 322-7991	FAX：(04) 322-7976
高雄分公司：高雄市九如二路 500 號	TEL：(07) 311-5156	FAX：(07) 311-6427
工廠：瑞芳工業區頂坪路 92 路	TEL：(02) 2496-0000	FAX：(02) 2496-9966

帆宇

生活藝術的創造者



▲13021

營業項目

鍛造景觀大門
室內(外)樓梯扶手
玄關門、庭園門
前陽台欄杆
鐵窗、屏風



▲16038

帆宇股份有限公司

FAN-YEU ENTERPRISE CO., LTD.

台北縣泰山鄉民生路 141 之 6 號

TEL:(02)2297-1203~4

FAX:(02)2297-6166