

# 第13章

## 基本財務分析模型

管碩二 尤聖文

### 本章目的

- 發展房地產投資之簡單財務分析技術。

# 投資人觀點

● 介紹：現金流量、貸款、投資利潤、正負槓桿

## 1. 投資房地產的現金流量

資產產生的營運淨收入(*NOI*) – 每年償還貸款(*DS*)  
=現金流入(*CF*)

## 2. 所需貸款

貸款常數(*K*) =  $\frac{DS}{\text{貸款總額}}$  (見：P.636 貸款常數表)

債務保障比例(*DCR*) =  $\frac{NOI}{DS}$

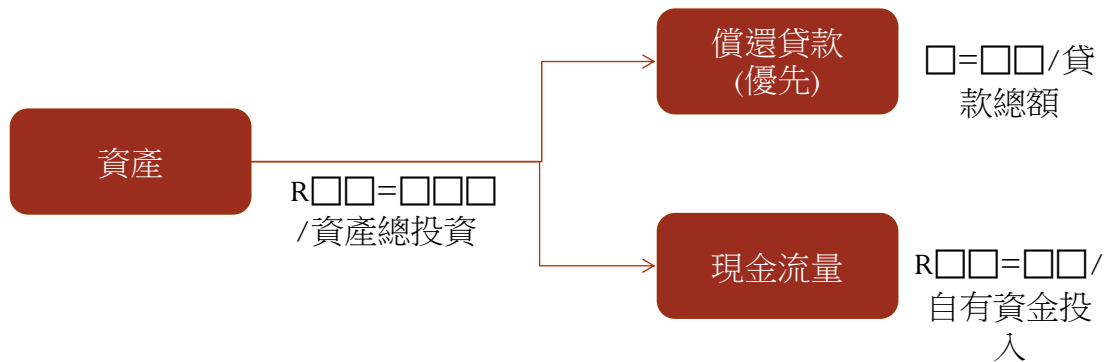
## 9. 投資利潤

$ROR = \frac{NOI}{\text{資產總投資}}$

$ROE = \frac{CF}{\text{自有資金投入}}$

投資人希望  $ROE > ROR$

#### 4. 正負槓桿



正槓桿：當  $ROR > K$ , 則  $ROE > K$  且  $ROE > ROR$

負槓桿：當  $ROR < K$ , 則  $ROE < K$  且  $ROE < ROR$

### 基本財務分析模型(BFFM)

P.641

4步驟：

1. 可能總收入(GPI) - 總支出  
= NOI

2.  $NOI - DS = CF$

3.  $\frac{CF}{ROE} = \text{自有資金}$ ,  $\frac{DS}{K} = \text{貸款總額}$

4. 自有資金 + 貸款總額 = 資產總價

## 重新調整財務結構

P.644

視房地產市場景氣調整參數後，交易是否可以成立？

若景氣好→調高每坪租金、調低(空屋率+營運支出)/GPI

## BFFM的運用

P.647

●達到3個短期目標

- 1.投資者的目標：算ROE、DCR、D/A
- 2.貸款者目標：找 $K(i,T)$ 、DCR、可接受貸款總額
- 3.賣方的目標：可以得知最適出售價格以得到理想投報率

## BFFM的優缺點

- 優點

1. 快速了解投資方案是否值得進一步的評估
2. 不需蒐集太多財務資訊

- 4個相關注意事項

1. 參數的估計值要準確(P.648)
2. 未考慮房地產相關稅負
3. 未考慮房地產增值部分(台灣主要考量)
4. 只適用於短期現金流量分析投資是否可行

## 修正BFFM模型

P663

加入考慮：房地產增值、稅負

$$1. (GPI + \text{預期房地產增值}) - (\text{空屋損失} + \text{房屋稅} + \text{地價稅} + \text{所得稅}) = \text{NOI}$$

$$2. \text{NOI} - \text{DS} = \text{CF}$$

$$3. \frac{\text{CF}}{\text{ROE}} = \text{自有資金}, \frac{\text{DS}}{\text{K}} = \text{貸款總額}$$

$$4. \text{自有資金} + \text{貸款總額} = \text{資產總價}$$

## 問題討論

考量BFFM的優缺點後，在實務上會如何運用它?