

房地產投資與決策分析第十一次上課紀錄

時間：2006/11/27 (一) 14:10 到17:00

主講人：張金鶚教授

地點：綜合院館南棟270622 教室

紀錄：張維升

出席：張金鶚、黃勝雄、洪御仁、吳怡蕙、鄭佩宜、龔永香、張怡文、高毓穗、翁業軒、施甫學、鄧筱蓉、邱于修、郭益銘、張維升、黃文祺、紀凱婷、楊珮欣

【課程內容摘要與討論】

第一部分：房地產財務分析方法概論、基本財務分析模型

CH12 房地產財務分析方法概論

報告人：楊珮欣

一、傳統財務決策法

| | 說明 | 缺點 |
|-------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| 投資價值法 | 投資價值 > 投資成本，進行投資 投資價值 ≤ 投資成本，放棄投資 * 利潤率指標 模型： 1. 基本模型 $V = I \div R$ 2. 自有現金流量模型 $V_P = V_E + V_M$ | 1. 忽略時間價值因素 2. 未考慮收入支出之改變 3. 未考慮稅賦 4. 忽略資產增值或貶值之可能 5. 未考慮貸款情形 6. 忽略風險的存在 |
| 報酬率法 | 期望投報率 ≥ 需要投報率，進行投資 期望投報率 < 需要投報率，放棄投資 * 報酬率計算方法 (p. 620) 報酬率 = 投資淨收益 ÷ 投資成本 | 1. 忽略風險的存在 2. 忽略時間價值因素 3. 未考慮稅賦 |
| 最適法 | 投資者評估各項影響財務及非財務 決策因子之權重，整體衡量，彌補投 投資價值法與報酬率法之不足。 | 1. 投資準則難以衡量 2. 各項因子之權重為投資者主 觀認定，不客觀 |
| 其他 | 租金指數法、還本期限法 (p. 622) | |

二、現代財務分析法

| | |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | 說明 |
| 現值法 (DCF) | 投資資產現值 \geq 總投資成本，可進行投資 模型： $P = \sum_{k=1}^{n'} CF_k / (1+R)^k + P_{n'} / (1+R)^{n'}$ 投資資產現值=P（自有資金報酬現值）+抵押貸款金額 |
| 內部報酬率法 (IRR) | 內部報酬率 \geq 需要投報率，可進行投資 模型： (p. 624) |
| 風險 分析 法 | 比例法 1. 債務保障比例 淨營運收益 \div 償債支出（越大代表風險越小） 2. 損益平衡點（兩平比例） （營運費用+償債支出） \div 毛收益（越小代表風險越小） |
| | 敏感度分析 以折現現金流量法為例，各個影響不動產價值的變數均具相當之不確定性，為瞭解折現現金流量法中各主要財務假設參數之變動對不動產價值的影響程度，以敏感性分析瞭解推估價值之保守值與樂觀值，通常主要假設下列三種參數作為分析：A. 有效總收入；B. 折現率；C. 期末收益資本化率。敏感性分析表製作完成後，即可分析參數變動對於價格影響程度，找出最為敏感的變數，對於不動產之收益價格有正面的提升作用。 |
| | 直接效用 法 針對風險愛好者、風險中立者、風險趨避者不同的投資效用曲線，決定投資者預期報酬率之大小，進而從各項投資方案中，找出最佳投資策略。 |
| | 蒙地卡羅 模擬法 1. 依計畫現金流量模型建立方程式 2. 描述各變數在不同範圍下預測誤差的機率 3. 抽樣計算現金流量，反覆作業至所有可能現象形成明確分配 |

各法優缺比較表

| | 優點 | 缺點 |
|----------------|------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|
| 現值法/內部 報酬率法 | 1. 除風險因素外，考慮周全 2. 完全掌控投資計畫 3. 考慮現金流量之時間性 | 1. 折現率選取主觀，但些微偏差影響極大 2. 需數個內部報酬率同時比較，才能判斷計畫可行性 3. 未來現金流量需正確估算 |
| 敏感度分析 | 1. 可找出影響現值最重要的變數 | 1. 忽略變數之相互關係 |

| | | |
|----------|-----------------------------------|-----------------------------------------|
| | 2. 降低變數不確定性 | 2. 變數全部變動之綜合效果無法顯現 |
| 蒙地卡羅模擬分析 | 1. 變數之間相互關係可清楚描述 2. 可作為修正計畫之工具 | 1. 需耗費較大時間、財力、專業技術 2. 各變數之可能發生機率不易獲知 |

三、心得

1. 傳統財務分析與現代財務分析法之比較：

傳統：未考慮風險、時間價值等因子。

現代：現代財務分析是傳統財務分析法的延伸，現代財務決策為考慮風險與報酬，通常採 DCF 或 IRR，再配合上風險分析，並出現蒙地卡羅等運用電腦科技計算更精準的財務決策工具。

2. 考量因素越多，代表著主觀因素越多，投資準則很簡單：低風險、高報酬，投資者依個人效用，選擇適當的財務分析法，即可做出投資決策，沒有投資分析法是保證獲利的，考量因素越多代表著越周到，但是許多無法量化的因素也可能成為決策偏誤的原因之一。

第13章 基本財務分析模型(導讀)

報告人：翁業軒

目的

發展房地產投資簡單財務分析技術

房地產投資十步驟中，(2)形成各種投資方案後，進行(3)簡單財務模型分析，再(4)與賣主協商基本條件。

優點

1. 可快速分析替選方案，作為決定是否值得進一步投資評估之價值。
2. 此模型不需要搜集太多財務資訊，即可對各替選方案進行快速評估。

缺點

僅對投資計畫作一年財務可能報表，而缺乏以下考量：

1. 忽略未來增值或貶值
2. 未納入現值(折現)分析
3. 未考慮貸款過程中自有資金之增加(Equity Built-up)
4. 未考慮物價膨脹
5. 未考慮交易成本
6. 未能有效處理營運淨收入(NOI)之不確定性

7. 未分析投資計畫之風險性
8. 未考量稅賦問題

個案說明

1. 投入變數

- (1)可能總收入(GPI)
- (2)空屋率+營運支出(Vacancy & Operating Expense)
- (3)債務保障比例(DCR)
- (4)貸款常數(K)
- (5)預期自有資金報酬率(Expected ROE)

* (1)、(2)為預估值，(1)可參酌鄰近案例最近行情案例本身收入情形，預估值應反映目前市場行情；(2)

應由過去經驗算出其佔 GPI 之比例

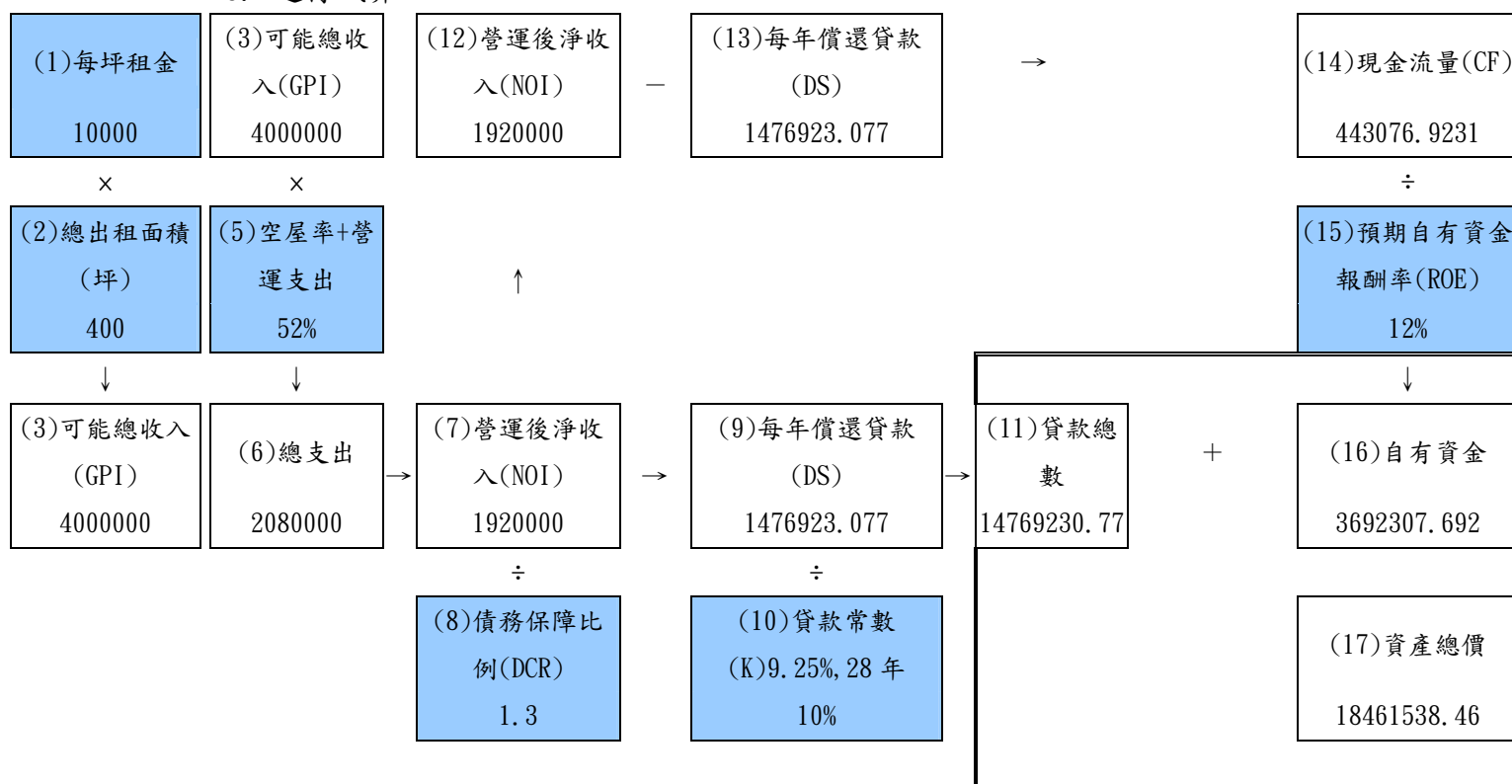
** (3)、(4)由借貸雙方決定

*** (5)若自有資金未知時，ROE 應以其他替代投資方案之投資報酬率，利用機會成本之概念預估之，並依據風險之不同加以調整

2. 產出結果

- (1)最大之可貸資金額
- (2)最大之自有資金額
- (3)最大之資產總價

3. 進行試算



根據簡單財務分析模型之結果，資產總價為 1846 萬元，低於賣主開價 2000 萬元，藉此可快速分析賣方開價是否合理。根據上述計算，本案無法成交，除非重新調整其原先假設，已達到賣主的開價。

4. 重新調整財務結構

調整原先假設及預估的投入變數，即可快速求出調整後資產總價。

5. 根據台灣的情況，修正本模型

修正原則：

- (1) 收入項目下，加入房地產預期增值，預期增值率可以根據過去幾年市場調查行情估計。
- (2) 營運支出項目下，大廈管理費通常由房客自付，因此在台灣房東只需負擔房屋稅及土地稅。若進一步考慮房租收入的所得稅，則假設本案為 15% 的稅率。
- (3) 在台灣，銀行通常不考慮借款者(投資者)的營運收入，而是看資產價值。亦即，台灣的銀行不是以 DCR 來控管放貸金額，而是以房地產價值的一定成數放貸。

6. 利用基本財務分析模型週轉資金

例用基本財務分析模型，亦可說服銀行或投資合夥人提供資金之週轉。以美國芝加哥一商務旅館為例說明。

| | 報酬率 | 收入(現金流量) | 支出(成本) | 所需資金及來源 |
|--------------|---------------|----------|----------|--------------------|
| ROR | 12% | 1200000 | 10000000 | 需負擔之總成本 |
| 銀行報酬率(K 值) | 10.83% | 682290 | 6300000 | 第一順位貸款(銀行) |
| ROE | 13.99% | 517710 | 3700000 | 剩下資金需週轉 |
| 保險公司報酬率(K 值) | 11% | 275000 | 2500000 | 第二順位貸款(保險公司) |
| ROE | 20.23% | 242710 | 1200000 | 剩下資金需週轉 |
| 投資公司報酬率(K 值) | 16% | 160000 | 1000000 | 第三順位貸款(投資公司, REIT) |
| ROE | 41.36% | 82710 | 200000 | 剩下資金需週轉 |
| 投資合夥人之 ROE | 16.54% | 33080 | 200000 | 投資合夥人出資 |
| ROE | ∞ | 49630 | 0 | 投資開發者不須出資 |

結果：三個順位貸款的加權平均 K 值為 11.4%，加權平均 DCR 為 1.07，ROR 為 12%，投資合夥人的 ROE 為 16.54%，投資開發者的 ROE 為 ∞ 。

改變使用之分析：假設連鎖事業介入，保證收入提高至 15.9 億，而因風險降低，得以降低貸款利率，第一順位 K 值為 10.50%，第二順位 K 值為 10.75%。擇機本財務分析表改變如下

| | 報酬率 | 收入(現金流量) | 支出(成本) | 所需資金及來源 |
|--------------|----------------|----------|----------|--------------------|
| ROR | 16% | 1590000 | 10000000 | 需負擔之總成本 |
| 銀行報酬率(K 值) | 10.50% | 661500 | 6300000 | 第一順位貸款(銀行) |
| ROE | 25.09% | 928500 | 3700000 | 剩下資金需週轉 |
| 保險公司報酬率(K 值) | 11% | 268750 | 2500000 | 第二順位貸款(保險公司) |
| ROE | 54.98% | 659750 | 1200000 | 剩下資金需週轉 |
| 投資公司報酬率(K 值) | 16% | 160000 | 1000000 | 第三順位貸款(投資公司, REIT) |
| ROE | 249.88% | 499750 | 200000 | 剩下資金需週轉 |
| 投資合夥人之 ROE | 99.95% | 199900 | 200000 | 投資合夥人出資 |
| ROE | ∞ | 299850 | 0 | 投資開發者不須出資 |

結果：三個順位貸款的加權平均 K 值為 11.12%(↓)，加權平均 DCR 為 1.46(↑)，ROR 為 15.90%(↑)，投資合夥人的 ROE 為 99.95%(↑)，投資開發者的 ROE 為 ∞(投資開發者的現金流量由 49630 增至 299850，↑)。

【課堂討論】

張老師：這章忽略第一節「一般大眾的投資法」導讀；財務分析是地政系同學的弱項，很多數字以及公式似乎不很好懂，其實認真去看以後不會那麼難，都是一些基本的觀念；How to approach(大眾法)般人怎麼做投資決策，專家又怎麼操作計算，例如美國房地產大亨川普是如何，而一般大的建商會做財務分析，升斗小民似乎比較不會，那又是依據什麼做出決策的呢？這邊可以做一下討論，坊間這方面的書籍多為個人之經驗談，事實上是難以複製的，牽涉到時機、人脈等種種因素不同，名人投資術難以再製，例如買中古屋加以翻修，轉賣或轉租賺得高價之經驗，看似原理簡單，其實中間有很多困難性存在。

財務分析不是決策的唯一考量但卻是根本，一般人最常見的操作方式有種是：只要租金收益等於貸款償還金額即可，最後可得資本利得以及貸款中償還之本金部分；台灣由於租金相較房價很低，所以很難達到這樣的平衡。而財務分析的重點是在於未來的決策，所以假設越多結果會越細緻，但是隨之主觀的因素也會參雜更多，耗費的成本也會增加，若是僅作較簡易之財務分析，是否有可能視其盲點加以改進，反而有較高的精準度，在這裡要說的是不要迷信越複雜的模型越好。而第十三章討論的核心是自有資金的資本利得，在這邊要瞭解投入以及產出的關係，以及其內部相對變動的敏感度變動，這章的方法對於一般大眾用來就頗有餘裕，但當然也有其盲點以及困境，這邊先聽聽大家的想法。

珮欣：第十二章第一節未討論到的原因是覺得文字敘述較為簡易，故未多做著墨。

文祺：這些方法對於投資決策都蠻有幫助的，可以多方嘗試來幫助決策，但是假設都是自己做的，我想偏誤很容易發生。

張老師：當然，所以假設做的好不好很重要，對未來的掌握多少本來就沒有太多條件，但是對於未來多少有些感覺也是很重要的，投入的假設的確為一關鍵所在。

勝雄：據我個人認知一般人做投資決策的方式和課本的方式的確有些差距，一般人可能比較接受十三章所提及的作法，而市場上專家論著之經驗談多是告誡什麼樣的房子不能買等方式來說明。

張老師：大家也可以注意這類說法中，所謂正負面表列的意涵所在，並對於這樣的說法看看是否有方法加以破解；大家關心的的確都是這類訊息，例如我在演講的時候大家都會問什麼產品能不能買這類的問題；課本在這裡的意思是你要賺的錢要比銀行賺的錢多，但是太過相信數據反而會有其盲點存在，這比較是沒有正確答案的。

永香：看第十三章的分析方式應該是個體的投資決策角度切入，或許可以從建商之土地開發模式來切入應該會有不同的看法。

張老師：開發商討論的因素又會更多更複雜了，例如風險的考量，房地產之開發時程較長，風險因素就會影響很大。

甫學：我想到外商在投資商辦時，究竟是如何來分析決策的呢？

張老師：這個部份後面會提到，不過財務分析本身是很制式化的東西，結果不算是個問題，其投入的假設如前面提及的才是重點，最後的殘值又剩多少，哪些假設為核心、精準度以及重要與否，都是應該被考量的。

時間因素是否要計入也是一個重點，時間一長不確定性就高，就必須要加以討論，但是要如何討論此一因素也是一個重點；財務上還須討論到自有資金的價值，不是說總共賺多少，而是切掉銀行的部份自己可以賺多少，不同的情況下說法又會有所差異。

卡特：我在想十三章這個方式是否適合國內的環境，又或這樣的方法說服的了銀行嗎？

張老師：這倒未必，國內如相對租金太低等情況是確實存在的，但是正槓桿的確是有可能的，在貸款有所謂的順位問題，而各順位間的順序並不是線性關係，裡面的設定有很大的影響，且各順位間的風險不同所涉入的角色就不同，越後面的順位就是越積極的投資者，課本的這個例子就是一個標準的買空賣空，風險在這邊也是一個重點。

勝雄：我想未來的成長性在台灣是一個關鍵，是否有針對這方面做分析的模型

呢？

張教授：有，這個角度很好，例如可從各年各季的房屋漲幅來推算未來的房價漲幅，加以做出假設；資本利得這一塊的確是個核心所在，經過時間的累積的確很有可能發生增值，但是時機因素的確也會有影響；以國內的情況來講這的確是個關鍵。

第二部分：思潮論文集導讀

思潮論文集導讀---吳怡蕙

市區購物中心與郊區購物中心競爭之比較研究

導言

二次大戰後零售活動空間由市中心移到郊區，使市中心產生衰落。為使市中心購物中心復甦，公私部門必須了解消費者對零售中心的需求是如何形成的市場機制。本文目的在於解說如何發展機率模型的過程，用以了解購物者在市中心與郊區間作選擇之過程，並與 Huff 模型作比較。

一、零售購物模型

研究零售中心可及性的模型，多數假設：零售中心具有磁鐵或重心作用，基於規模和所有具有的可及性將吸引消費者過來。

(一)雷利法則(Reilly's Law)：利用重力法則來估計兩競爭區位間的相對拉力，(公式詳課本 p. 360)。缺點：缺乏理論或人類行為意涵。

(二)胡夫(Huff)模型：改善雷利模型，並結合選擇公理及中地理論，(公式詳課本 p. 361)。

二、方法論

本研究將 Huff 模型擴充得到的乘法互動性互動模型(multiplicative competitive interaction, MIC)，(公式詳課本 p. 361)。

優點：乘法性的設定可以包含各解釋變數之間的交互作用。

估計參數方法有二：Nakanishi, Cooper and Kassarian(NCK)及 logit 模式。

(一)Nakanishi, Cooper and Kassarian(NCK)：公式詳課本 p. 362。

(二)Logit 模型：公式詳課本 p. 363。轉換原有模型，使各項參數變成線性關係，較適處理差異性等級的態度變數資料。本研究以市中心區為基礎選擇地區，並以消費者到特定非基礎地區去購物的機率作為被解釋變數而進行複迴規分析。

三、假說

假設 1：擴充 Huff 模型較傳統 Huff 模型好，因為除規模和距離外，更能解釋消費者購物決策過程。(公式詳課本 p. 363)

假設 2~假設 n：若屬性或因素 i 被納入，模型表現更好。

四、消費者選擇模式的概念架構

(一)購物區位的屬性

1. 可及性變數：距離、交通工具、停車
2. 使用混合：女性服飾店之數目、百貨部門、餐廳數目
3. 其他購物中心的屬性：總面積和總零售空間、促銷
4. 廣告
5. 封閉式或開放式
6. 周圍的里鄰環境

(二)購物因素：整體的選擇、時間與金錢的節省

(三)非購物因素：氣氛、安全、非購物之寧適性

五、實證的應用

訪談住在洛杉磯西邊的潛在顧客，以服飾購物為檢定分析對象。

(一)選擇組合

| 購物地區 | 型態 | 區位 |
|--------------------------------|------|-----|
| Downtown Los Angeles | 未計畫 | 市中心 |
| Century Square Shopping Center | 區域中心 | 郊區 |
| Santa Monica Place | 區域中心 | 郊區 |
| Westwood | 未計畫 | 郊區 |

(二)資料：180 個樣本數。

(三)結果

採用 Chow 檢定，F 值為 16.67，通過 1%顯著水準，擴充 Huff 模型較傳統 Huff 模型更顯著。

| | 係數 | F 值 | 顯著水準 | R ² |
|-------------------|--------|---------|-------|----------------|
| Huff 模型 | | | | |
| 旅次時間 | -1.087 | 19.523 | 0.000 | |
| 種類 | 0.341 | 27.369 | 0.000 | |
| 截距項 | 1.023 | 478.878 | 0.000 | .27 |
| 擴充 Huff 模型 | | | | |
| 旅次時間 | -1.058 | 19.221 | 0.000 | |
| 種類 | 0.199 | 10.409 | 0.001 | |
| 時間的節省 | 0.265 | 27.478 | 0.000 | |
| 旅次的安全 | 0.312 | 26.049 | 0.000 | |
| 金錢支出的增加 | 0.238 | 14.872 | 0.000 | |
| 金錢節省的百分比 | -0.178 | 11.418 | 0.001 | |
| 截距項 | 1.131 | 386.504 | 0.000 | .52 |

| | |
|------------|-----|
| Huff 模型 | 68% |
| 擴充 Huff 模型 | 77% |

六、結論

為了政策目的，將有關購物之變數加入 Huff 模型，有利於觀察，研究結果作為人口部門改善在考量購物因素運用時參考。

心得

此篇文章改善了過往的模型，更加入了有關消費者購物的變數，使得更能利用實證模型得到各合理的解釋。此外，我們發現了國內外的購物環境好像不大相同，也許是民俗風情不同，是國外的郊區購物中心比較具有競爭力的原因吧！國內似乎較少見到所謂的郊區購物中心，大多都是位於市中心內。而我認為一個購物中心要成功的因素很多，除了交通可及性最重要以外，購物中心本身的特徵，如：有無主力商店、促銷、商場動態路線規劃…等，都是重要的關鍵。另外就聚集經濟之觀點而言，購物中心附近相關商場的連結效應，也是不可忽視的力量！

【課堂討論】

張老師：這個章節很有趣，以往都會有熱烈的討論，尤其是女性購物決策這個部份，過去在理論的建構上比較少討論到行為之部分，例如氣氛、停車等因素對消費者行為的影響，這是很容易產生偏差的，例如以美國的情況來說一個 Mall 來說停車場非常重要，反之台灣的情況又是如何呢？例如為何 SOGO 會那麼賺呢？是連結捷運場站的關係嗎？了解了消費者之行為才能建立出比較完整的模型，在台灣的情況來講我認為並不適用本篇的兩個模型，到底哪些行為在台灣是關鍵，這需要進一步探討，又不同族群會有不同的偏好，且購物行為延伸到購置房地產的行為又會有所差異。瞭解了以後才能建立較佳之模型。

信義計畫區算是台灣較佳的購物區域，我想一開始會成功和華納威秀之進駐有很大關連，它產生許多連帶性的消費行為，並發生聚集效果，不過在台灣，顯少有成功的 Shopping Mall，例如台茂、京華城，都是不理想的情況，可及性可能是一個重點，許多大型量販店反而有較好的經營狀況，在座的多為年輕族群，對於這個族群的消費行為有何認知？國內的購物環境比起國外仍然有一段差距，我認為不夠舒服。

凱婷：我想到台北火車站地下街的狀況，雖然其可及性很高，但是我想經營狀況還是不甚理想。

張老師：我想那邊的購物氛圍仍然不夠舒服，例如去年去日本的表參道，整個經設計過的迴旋道購物街，相當的成功且吸引人。

佩宜：我想這和主力商店以及類型也有關係，例如過去微風的甜甜圈、或是美麗的摩天輪就是其主打的吸引力。

張老師：國內的消費環境例如 SOGO，明顯的擁擠但未何吸引人呢？何者是它的關鍵因素。

珮欣：敦南 SOGO 雖然較大，但是主打高價路線，所以人會比較少一點，但是相對忠孝店就比較平價，所以能吸引較多消費者。

張老師：營業額是評估其成功與否的一個重點，當初忠孝店和捷運聯通的評估我有參與，到底聯通後有多少加分的效果，我想一定是有的，這在評估上也可在該場站之提袋率來分析。

甫學：台南兩間新光三越，雖然火車站前可及性較佳，但還是另外一間的營業狀況較好的樣子。

張老師：我想就如前面提及的主力店的影響可能也是個關鍵。

卡特：國內的購物區域我想信義計畫區算是很不錯的，可以在那邊耗上一整天也不是問題。

張老師：沒錯，但我想還有很多可以改進的地方，例如氣氛上，可能可以有更多一點的街頭藝人；在剛開始開發幾年信義計畫區應該算是不成功的，直到近年來才算是成功，我想如前提及，華納進駐是一個關鍵，但現今的狀況來說，例如高級住宅區緊鄰商業區，這樣真的算是高級嗎？還有世貿中心帶來的大量車潮人潮也都是問題，各種情況混雜的狀況帶來許多缺點；在台灣還未有最佳的購物區域，氣氛沒有做起來，就如同法國的香榭大道，人行道拉的很寬，還可以在上面從事喝咖啡等活動，依照台灣的消費行為做出分析我想才能做出恰當之模型。

于修：最近新竹風城倒了，我認為台灣消費者是為了購物而購物，雖然風城有接駁車，但是我想可及性以及主力商店仍然是重點。

佩宜：我覺得 SOGO 蠻會促銷的，折扣就是硬是比別人多。

毓穗：以我的狀況來說，人多熱鬧可能就會想要去看看，但要是萬一人太少店員比顧客還多我就會想要離開。

珮欣：我想地緣性也是重點，像我住在台北北區就比較會想逛比區的百貨。

張老師：這些因素上有物的因素以及非物的因素，台灣在這部份上面可以多做討論研究，才能做出比較恰當的決策模型以發展良好的購物場域。

第三部分：個案分析---台北人

報告人 紀凱婷

個案分析內容詳見 ppt 檔。

【課堂討論】

張老師：如果情況允許的話大家會買嗎？我認為高架橋圍繞對本案影響很大，又哪些是本案的關鍵呢？

益銘：有提到附近是工業區，是否有所影響。

張老師：附近其實倒是還好，影響不大；另外本案離政大還頗近，應該可以吸引這附近的顧客

維升：剛剛報告中有提到前後都會看到夜總會，我想到上次參觀春之樹好像也有類似的情況，雖然說會往後遷走，但是我想還是多少會影響到吧。

張老師：以本案來說其實有一段距離，應該還好，影響不至於太大。

筱蓉：溫泉是否有其必要，想到先前湯泉好像也是主打溫泉，但是後來反而發生更多問題。

御仁：溫泉有腐蝕性，管線維護不易，可能將來還要支出更多的維護費用來支撐，這部分代銷好像都不會提到。

張老師：本案來說溫泉是一個公共設施，是否有必要是一個問題，例如夏天泡湯的意願有多高呢？

毓穗：目前看來我覺得高架橋的影響頗大，不知道將來蓋好是不是會有較好的設計安排；又附近江陵建設也有主打當地溫泉的案子，在當地應該是有這樣的地質條件。

張老師：溫泉開發有其成本，但是分攤給住戶以後，又增加了房屋的賣點，所以建設公司會採取這樣的方式來進行宣傳。

勝雄：我認為地點和戶數都是本案的缺點，價格在當地也沒有比較便宜，

張老師：本案的小環境不好，但我認為他應該可以鎖定顧客至文山區，因為地點還不算太差，規模的確是個問題，而議價空間的確是有的。

卡特：我想以投資的角度看來，租不租得出去在當地的條件之下，恐怕可以質疑，公設的維護也是一個問題。

張老師：的確未來管理維護很重要，管理不周的情況下加速折舊是極有可能發生

的。

于修：這個建商好像先前有一些問題發生。

張老師：的確，建設公司誠信非常重要，這邊我們也要講的是上市公司不一定是可以信賴的，建商負責與否是十分重要的。