

東海大學管理學院財務金融研究所

碩士在職專班論文

投資評估個案分析之研究

-以飯店為例

A Study on Case Study of Investment Evaluation Take the
hotel as an example

指導教授：詹家昌 博士

研究生：呂雪娥

中華民國 106 年 7 月

東海大學碩士在職專班學位論文
學位考試委員審定書

本校 財務金融研究所 碩士在職專班 呂雪娥 君

所提之論文(中文)： 投資評估個案分析之研究-以飯店為例

(英文)： A Study on Case Study of Investment

Evaluation Take the Hotel as an Example

經本委員會審查，符合碩士學位論文標準

學位考試委員會

召集人 林丙輝

考試委員 詹家昌 (指導教授) 張新和

系所主任 陳芬偉代

中華民國 106 年 7 月 17 日

東海大學財務金融學系

碩士論文學術倫理聲明書

本人 呂豐娥 (學號: 904447007) 已完全了解學術倫理之定義。僅此聲明，本人呈交之碩士論文絕無抄襲或由他人代筆之情事。若被揭露具有違背學術倫理之事實或可能，本人願自行擔負所有之法律責任。對於碩士學位因違背學術倫理而被取消之後果，本人也願一併概括承受。

立證人： 呂豐娥 (簽名)

中華民國 106 年 7 月 17 日

誌 謝

時間飛逝，轉眼研究所兩年的求學生活要畫下句點了，內心充滿喜悅及感謝。但學習沒有終點，我會永保學習的心且保持初心。論文研究期間，最感謝的人莫過於我的指導教授 詹家昌博士的悉心指導與鼓勵，讓我受益匪淺之餘，也順利完成學業及論文，心中萬分感謝。

在此感謝東海財金系上各位老師在課堂上知識的傳遞與指導，及美麗的財金助教在行政作業上的協助幫忙，同窗們互相扶持，共同營造愉快、共好的學習氣氛，讓人難忘，尤其口試委員林丙輝博士及張永和教授，在百忙之中撥冗指導，對於本論文參數設定提供寶貴的建議，使本論文更臻完備。另協助我完成論文的同學捷順、慧燕等因為有你們的陪伴、一起研究、一起討論、加油打氣及不斷提醒三人要一起畢業，我才能如期完成論文，順利畢業；獻上最誠摯的謝意。

最後感謝家人及身邊的好朋友，在家庭、工作與學業蠟燭多頭燒的情況下，得以順利完成學業，最要感謝我先生的支持與包容，給我堅持下去的動力，也是我最強的後盾，讓我得以全心與安心的完成學業。謹將完成碩士學業的榮耀與喜悅，獻給我最摯愛的老公，始終如一的支持與鼓勵。

呂雪娥 謹致于

東海大學財務金融研究所

中 華 民 國 一 〇 六 年 七 月

摘要

本研究報告為財政部國有財產署所經營之非公用財產埔里鎮土地開發案為例，主要以民間投資機構之角度，透過 BOT（新建 - 營運 - 移轉）模式剖析相關風險因素，並運用財務模式來推估未來飯店及多功能設施開發案興建成本以及預估營運回收年限，並建立旅館業整體財務面評估之可行性，其評估結果可提供民間投資機構對於未來投資專案有實質之助益。

近年台灣積極發展觀光產業，而在產業中解決旅遊人潮所帶來的居住需求，所以開發觀光飯店成為發展觀光中重要的一個項目。但觀光飯店事業為一特殊行業，需要投入資金龐大、牽涉的風險多且複雜等特性。若政府以 BOT 模式引進民間資源參與投資公共建設，除了可紓解政府部門的財政壓力外，另一方面希望借重民間資金與營運能力，分擔公共建設之投資風險，並提升公共建設投資效益。

投資決策之主要考量在於風險與報酬的衡量，投資人面臨各種環境與國際情勢的考驗下，必須採取正確積極的營運決策加以應對，本文以資本預算模型從財務角度切入，運用淨現值法 (Net Present Value, NPV) 和內部報酬率法 (Internal Rate of Return, IRR) 及回收年限 (Pay back, PB)、折現後回收年限 (Discounted Pay back, DPB) 自償率 (Self-Liquidating Ratio, SLR) 等。評估實體投資之效益，以埔里鎮開發個案為例，除說明投資標的之特色，並以此計算出觀光飯店的淨現金流量價值以及預估還本期間。提供投資者穩健充分的報酬評估建議。

關鍵字：BOT 飯店、淨現值法、內部報酬率法、折現後回收年限法、自償率

Abstract

This study is based on the project of land development in Puli town, executed by the non-profit National Property Administrator, the Minister of Finance. The authority concerned employed the BOT(Build-Operate-Transfer) model to construct hotels and recreational facilities. Through the angles of private investment organizations, we estimated the feasibility of overall financial assessment by employing risk assessments, and cost analysis, and further predicted the payback period. We wish our study will shed a light on the future private investments.

Tourism industry undertook enormous upgrades these days in Taiwan to welcome the increasing number of tourists. To accommodate them, it was important to build hotels. Nonetheless, this task requires tremendous capital, and could be intrinsically complicated due to many risks and uncertainty. The BOT model could ease the financial pressure on government, share the risks of investment, and leverage the investment efficiency.

Considering the balance between risks and rewards, either domestically or internationally, investors are required to make correct decisions to direct their investments. We evaluated the efficiency of a project occurring in Puli town using Net Present Value (NPV), Internal Rate of Return (IRR), Pay back (PB), Discounted Pay back (DPB), and Self-Liquidating Ratio (SLR). We not only explained the characteristics of the investment, but also calculated the net cash flow and estimated PB. We believe our study is able to provide investors solid suggestions financially.

Key words: BOT hotel , Net Present Value (NPV) , Internal Rate of Return (IRR) ,
Discounted Pay back (DPB) , Self-Liquidating Ratio (SLR)

目錄

摘要.....	II
ABSTRACT.....	III
目錄.....	IV
表目錄.....	V
圖目錄.....	VI
第一章 緒論.....	1
第一節 研究背景與動機.....	1
第二節 研究目的與貢獻.....	3
第三節 研究範圍與架構.....	5
第二章 文獻回顧與探討.....	7
第一節 我國國際觀光旅館業發展沿革.....	7
第二節 國際觀光旅館與一般觀光旅館之分類.....	9
第三節 投資效益與相關文獻.....	24
第三章 研究方法.....	32
第一節 財務分析工具.....	32
第二節 案例分析.....	38
第三節 興建計劃.....	46
第四章 投資效益評估.....	61
第一節 財務計劃.....	61
第二節 財務效益.....	70
第三節 風險管理.....	82
第五章 研究結論與建議.....	84
第一節 研究結論.....	84
第二節 研究建議.....	86
參考文獻.....	87
一、 中文部分.....	87
二、 英文部分.....	88
三、 網路資源.....	89

表目錄

表 2-2-1	南投縣觀光旅館家數及房間數統計	11
表 2-2-2	近十年來台旅客及國人出國統計表	13
表 2-2-3	來台主要國家人數	14
表 2-2-4	觀光總收入	15
表 2-2-5	目前埔里地區合法登記的旅館	19
表 2-2-6	未來市場客層設定	21
表 2-2-7	SWOT 分析	22
表 2-3-1	資本預算決策評估方法比較表	26
表 2-3-2	財務評估指標評估標準	27
表 3-1-1	效益評估指標說明表	36
表 3-1-2	財務評估指標評估標準	37
表 3-2-1	基地土地資料表	38
表 3-2-2	促參法對於重大公共建設範圍認定標準	42
表 3-2-3	本案樓層規劃面積及使用計劃表	46
表 3-2-4	建築技術規則將檢討之項目彙整表	47
表 3-2-5	工作進度	58
表 3-2-6	容積率及建蔽率檢討	59
表 3-2-7	興建費用預算表	60
表 4-1-1	消費者物價指數對上年同月漲跌率 (%)	63
表 4-1-2	整體工程建設經費	66
表 4-1-3	人事費用	68
表 4-1-4	建築成本-折舊表	69
表 4-2-1	本計畫財務指標彙整表	71
表 4-2-2	股東期望報酬率分析	72
表 4-2-3	計畫敏感度分析表	73
表 4-2-4	計畫損益預估表	75
表 4-2-5	計畫現金流量預估表	79
表 4-3-1	風險分析彙整表	82

圖目錄

圖 1-3-1	研究流程圖	6
圖 2-2-1	近十年來臺旅客及國民出國人次變化	13
圖 2-2-2	近十年來臺主要客源國旅客成長趨勢	14
圖 2-2-3	近十年來臺旅客觀光目的別人次及佔比變化	15
圖 2-2-4	近十年觀光外匯收入及國人國內旅遊收入及觀光總收入	16
圖 2-3-1	資本預算流程	25
圖 3-2-1	基地周邊都市計畫分區示意圖	38
圖 3-2-2	基地地籍圖	39
圖 3-2-3	基地空照示意圖	40
圖 3-2-4	基地周邊景點示意圖	40
圖 3-2-5	基地周邊道路示意圖	41
圖 3-2-6	本計劃流程圖	43
圖 3-2-7	聯外道路	44
圖 3-2-8	基地範圍及現況照片	47
圖 3-2-9	地下一層：1.停車數量:116 輛(含無障礙停車位 4 輛) 2.機械設備	51
圖 3-2-10	1F 平面圖	52
圖 3-2-11	貳層平面圖	53
圖 3-2-12	參至玖層平面圖	54
圖 3-2-13	拾層平面圖	55
圖 3-2-14	屋突壹層平面圖	56
圖 3-2-15	立面圖	57
圖 4-1-1	財務計劃編製流程圖	61
圖 4-2-1	龍捲風圖	74
圖 4-2-2	曲線圖	75

第一章 緒論

第一節 研究背景與動機

近年來，政府為遏止國內房價不當炒作，提出不少抑制房價飆漲的措施，形成了台灣房地產價格的下行趨勢，也因為亞太低息環境持續，台灣建商及一般投資人逐漸放眼境外租金報酬率高的市場或投資公有土地出租、設定地上權案的模式。

政府於八十九年公布「促進民間參與公共建設法」實施後，在整體財政稅收不佳、預算嚴重排擠的情形下，已成為政府持續推動公共建設的主要方法之一，其中以 BOT 案件的公共建設，民間業者需要投入的資金最多，相對承擔風險較高。委託民間機構投資興建並為營運(BOT)；營運期屆滿後，營運權歸還政府之方式，藉以評估民間參與之財務可行性，做為本計畫之參考依據。

為什麼在投資潮時期建設的飯店業績會沒辦法有亮眼的成績呢? Povel et al. (2016) 提出以下幾點解釋：第一點是融資環境問題，公司投資飯店行業時可能不在公司的投資計畫之中，一般來說會以舉債的方式來把握市場機會，但飯店投資是一段長期的過程，在這過程中投資人可能會遭遇著許多困難，同時又有持續償付利息的壓力，雙面夾擊的情勢不利飯店有突破性的收益。第二是區位性的影響，一窩蜂的在一個區域範圍內出現了投資建設熱潮，會快速瓜分飯店市場份額，同質性高的飯店業績也會彼此相仿。第三是市場參與者之間的決策相互影響，經理人可能會因為判斷錯誤、過度自信、協調失敗、過度競爭等因素而導致飯店業績長期不佳。

飯店投資是長期的，所以投資決策的關鍵在於預期未來需求的變化趨勢，而如果這個情勢是相對不容易判斷的，那麼選擇觀察和模仿其他投資人的決策就成為了一個不錯的辦法，因此 Povel et al. (2016) 以從眾效應(Herding effect)模型來實證飯店投資熱潮的行為，實證結果也得到相對的驗證，一窩蜂的建造飯店確實是造成該區域同行業表現不振的主因，飯店經營績效不佳的情況顯示於同時期建造但不同等級的飯店，顯示出在一個特定市場中，投資競爭會影響投資熱潮之後的經營績效。

這樣研究的結果也解釋了 2016 年台灣飯店行業的情況，由於受到中國旅遊客大幅減少的衝擊，國內飯店住房率下滑，飯店開始出現拋售潮，2016 年上半年全台有約 70 家飯店待售，到年底已增加至逾百家，初步估計至少約有 7,000 個住房單位的規模尋求接手，而且愈往中南部，飯店拋售潮的賣壓愈重。這一波飯店拋售潮的轉讓型態包括不

動產轉售、飯店經營權轉讓、或飯店股權轉讓的型態都有，也因為台灣房市已經連續 3 年走低，雖然有不少壽險、建築業和投資者等著接手，但買賣雙方價格認知仍有二至三成的差距，因此成交件數極少。

飯店業的投資與經營，是一道長遠規劃與執行的弧線，隨著經濟全球化的發展，國際間人口流動量不斷增大，短期的住房需求也持續攀高，飯店行業的投資被視為房地產市場獲利型態轉變的出口，然而一窩蜂的投資飯店行業是否真的能夠得到甜美的果實是個值得思考的問題。但隨著飯店投資潮加入旅遊住房市場的問題也不容小覷，投資飯店行業的從眾行為就是一種投機現象，是否有足夠能力經得起市場剛性需求的考驗終將隨著時間慢慢浮現出來。

隨著經濟的繁榮發展，國民所得提高，也使生活的步調隨之加快。由於生活型態的改變，且無時不在承受工作與生活的壓力，人們開始重視如何鬆弛身心，因此對觀光休閒的需求日益殷切。台灣自 2001 年 1 月 1 日實施週休二日制度後，可以自由支配的休閒時間增加，休閒旅遊便成為現代人生活的一部分，用以紓解工作與日常生活所承受的種種壓力。政府更在 2003 年 1 月針對公務員實施「國民旅遊卡」，對提高國內旅遊風氣、紓解非假日旅遊人潮具實質效益。投資人面臨各種環境與國際情勢的考驗下，必須採正確積極的營運決策加以應對，本研究以資本預算模型評估個案實體投資之效益，並以財務角度切入，運用淨現值法(Net Present Value, NPV)和內部報酬率法(Internal Rate of Return, IRR)。除說明本投資標的之特色，並綜觀融資成本及外在不動產市場之影響，提供投資者穩健充分的報酬評估建議。

第二節 研究目的與貢獻

藉由民間投資興建公共建設，引進企業經營理念，以改善公共服務品質，已成為國際趨勢；而國內為減輕政府財政負擔，擴大公共建設投資以提振景氣，行政院將民間參與公共建設列為重要施政方向，新興公共建設計畫皆應先行評估民間參與可行性，凡具民間參與空間者，政府即不再編列預算，優先以民間參與方式辦理。

為健全國內民間參與公共建設環境，「促進民間參與公共建設法」（下稱促參法）於 89 年 2 月 9 日經總統公布施行，後經 90 年及 104 年兩次檢討修正，民間參與公共建設範圍包括：以公益性為主之交通運輸、文教、社會勞工福利設施，及商業性強之觀光遊憩、工商設施等 14 項 21 類公共建設，放寬土地、籌資等法令限制，提供融資優惠、租稅減免等諸多誘因，並合理規範政府與民間機構間投資契約之權利義務，明定主辦機關甄審與監督程序。促參法立法與推動，充分展現政府再造創新精神，摒除傳統政府興辦公共建設可能遭致「與民爭利」質疑，從「為民興利」角度，開放民間共同參與開發國家資源。

民間參與公共建設係充分結合政府公權力、民間資金、創意及經營效率，透過 BOT（新建 - 營運 - 移轉）、BTO（新建 - 移轉 - 營運）、ROT（增建、改建及修建 - 營運 - 移轉）、BOO（興建 - 擁有 - 營運）或 OT（營運 - 移轉）等方式，共同規劃、新建、經營公共建設，在有效發掘民間產業商機的同時，提升公共建設服務效能，締造政府、企業與民眾「三贏」而共利、共榮局面。

本投資案透過 BOT（新建 - 營運 - 移轉）之模式為財政部國有財產署所經管之非公用財產，埔里鎮公所為促進區域繁榮發展，增進鎮內土地之經營效益，配合激勵民間投資，遂與財政部國有財產署中區分署合作改良利用國有土地，以期創造共榮綜效。財政部國有財產署於民國 103 年 5 月核定與埔里鎮公所合作辦理本國有土地改良利用工作計畫，彼此協定土地設定地上權存續期間為 50 年，並委由埔里鎮公所辦理招商開發興建營運事宜，本計畫之目標如下：

- 一、建構埔里地區觀光產業聚落，提供產能良好環境，增加就業機會，增進民眾福祉。
- 二、促進國有閒置土地之改良利用，提高資產利用效率，增裕政府財政。
- 三、促進民間業者投資參與，增進地方建設，繁榮地方經濟，共創民間與政府雙贏局面。

本研究旨在「促進民間參與公共建設法」行業之飯店開發，依飯店管理條例規定開發設施設置、擴充、增建、改建完竣後，備具相關文件，報請主管機關檢查符合規定並依法公告後使得營運啟用。由於從規劃、環境評估、整地開發、興建等投入資金成本極高，故開發前資金成本預估之準確性及可行性評估尤其重要。對民間機構而言，參與飯店開發採用 BOT 方式，需投入龐大之興建成本，單靠住房及餐飲收入，其最大之風險即是否能完全自償。雖然促參案辦理前皆須經過可行性評估，惟過於樂觀之評估，往往造成爾後營運收入有相當大之落差，故提出合理的預測成本及收入、支出，以適當得到各階段的現金流量，經由財務分析指標如：自償率(SLR)、淨現值(NPV)、內部報酬率(IRR)、回收年期(PB)等，並藉由敏感性分析，事先瞭解重要參數變動對計畫效益之影響，綜合評估後確認投資是否能獲得合理報酬與風險控管，對民間投資者是相當重要的。對於政府機構，常因經費不足，而視民間參與公共建設(BOT)為萬靈丹，雖然政府不需出資，由業者自負盈虧，惟若未經審慎財務評估，及政府承諾事項未配合辦理，給予民間業者適當之合理報酬，常造成雙方對簿公堂；再者，主辦機關對於顧問公司所提出之財務計畫，多未具審查之能力，也可藉由本研究提供主辦機關對於先期作業之財務計畫及甄審階段廠商提出之投資計畫加以檢核，作為評估是否依促參方式辦理及甄選最優投資人之參考。

本論文主要透過預測財務報表，進而推估其未來之自由現金流量，計算其自償能力，運用現金流量折現法，找出該開發之真實價值，透過敏感性分析，發現建築成本、營運收入與營運成本係主要顯性因子，如何於營運期間創造更多營收，以及控制成本費用支出，當為本計劃成功關鍵。

第三節 研究範圍與架構

一、研究範圍

本研究以民間機構參與政府土地 BOT 投資案，促進國有閒置土地改良利用，提高資產利用效率，增裕政府財政。從民間業者投資之角度模擬財務計畫，應用財務分析方法，建立財務可行性分析。同時藉由相關案例之規劃，探討其財務規劃與預測應考量之重點與因子。

為提升埔里觀光小鎮形象，強化遊客及居民在地生活機能，結合埔里觀光與文化藝術，提升地方文創發展及觀光知名度，藉由民間資金、創意、行銷的投入，提供飯店休憩設施、運動設施及在地產業展售場地等，以滿足觀光小鎮遊客激增之需求，並創造當地就業機會，帶動當地產業發展及地方繁榮，本計畫藉由文藝創作、特色商品與旅館休憩服務之結合，激盪出嶄新的創意火花，為埔里的深度旅遊投入新的契機，藉此帶動埔里藝文中心人潮、增加就業機會及當地產業發展，並形成觀光產業聚落，最後逐步地將埔里邁向國際觀光城鎮，及文末為兼顧民間業者承擔能力及投資意願誘因，並提高民間之財務可行性，使整體財務投資報酬率達民間業者之合理報酬率。

二、研究限制

(一) 本研究主要探討民間機構商業性投資，以 BOT 模式進行公共建設之財務可行性評估，故僅針對投資者之內部效益做評估，有關外部效益因牽涉公部門之施政政策效益，故不納入本研究範圍。

(二) BOT 之案例分析，僅針對飯店本業分析，附屬事業之部分，不納入本研究範圍。

三、研究流程與架構

本研究蒐集促參案案例，藉由不同之案例及相關文獻、研究報告，擬定財務可行性評估模式，並將此評估模式代入第四章之個案案例分析，藉由相同之財務計畫評估模式，瞭解差異性，及適於促參案之參與方式。研究流程如圖 1-3-1 所示。

以下簡要說明研究方法及各章節架構：

第一章 緒論：確認研究主題、研究動機、研究目的、研究範圍與架構、研究方法與流程。

第二章 文獻回顧與探討：相關文獻與特性分析。

2.1 我國國際觀光旅館業發展沿革。

2.2 國際觀光飯店與一般飯店區分及探討。

2.3 投資效益評估與相關文獻。

第三章 研究方法: 案例分析財務模式:由個案開發評估導入理論及相關建築財務評估研究之報告，建構合宜之財務可行性評估。

第四章 投資評估案例分析:蒐集相關參數，依個案研究方法，評析個案財務可行性，並就個案營運後之財務計畫加以分析，可作為後續民間機構投資之參考。

第五章 結論與建議。

本研究流程圖如下:

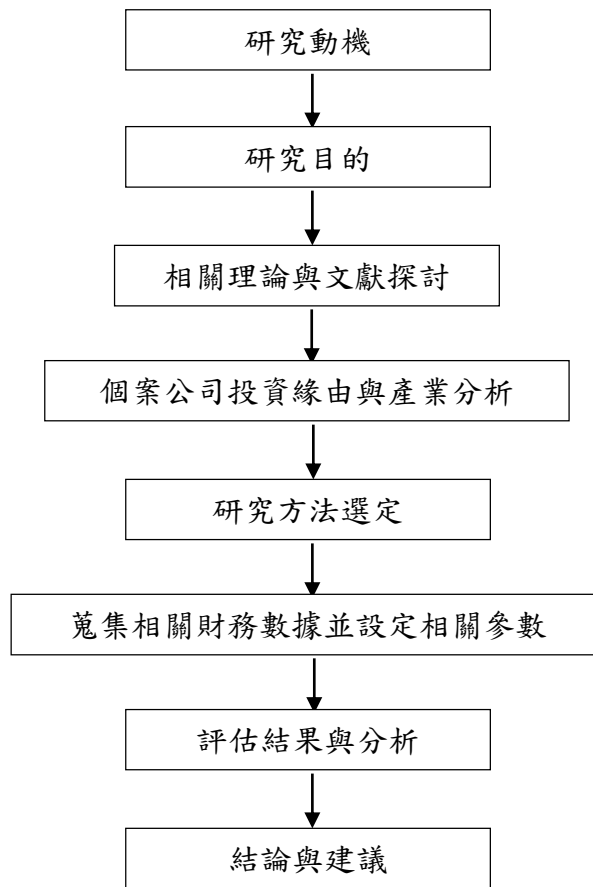


圖1-3-1 研究流程圖

第二章 文獻回顧與探討

良好投資計畫的內容應包括市場調查、銷售策略、擬定營業計畫、規畫產品定位、預估成本、編列支出項目、預估損益、資產負債表及現金流量表等財務構面。本章依研究標的，探討其相關文獻，其各節主題如下：2.1 我國國際觀光旅館業發展沿革。2.2 國際觀光飯店與一般飯店區分及探討 2.3 投資效益評估與相關文獻。

廣義言之，凡與觀光旅遊有關的行業，都可稱之為觀光產業。像是航空、郵輪、火車、遊覽車、計程車等，觀光旅館、渡假村、遊樂場、餐廳、外匯銀行、旅行社、百貨公司、土特產藝品店等皆屬之。根據交通部觀光局之行政資訊系統的觀光法規項下，列有「發展觀光條例」，計 71 條條文，它是所有觀光產業相關法規之準則。

第一節 我國國際觀光旅館業發展沿革

至於我國，古代並無「旅館」之名稱，但在秦漢時代即因交通發達而有「客舍」之設備，提供住宿服務。唐代各國使節來往頻繁，當時的「波斯邸」即是為外國來客而建的。自第一次世界大戰後，我國才出現西式旅館，以便利在我國之外國人之住宿及來往。我國之國際觀光旅館成立於民國 53 年，接著民國 62 年，台北第一家國際連鎖飯店成立，帶動了整個台灣地區旅館事業的進步。我國國際觀光旅館業之發展，歷經了不同時代的社經環境與時期 之發展約可分為八個階段 分別略述如下：

一、傳統式旅社時期(民國 34 至 44 年)

當時在台北僅有永樂、台灣、蓬萊、大世界等專供本地人住宿的旅社，並有圓山、勵志社、自由之家、中國之友社、台灣鐵路飯店及涵碧樓等可供外賓接待之用的招待所，其中圓山飯店可視為現代化旅館之先鋒。當時全省旅社約有 483 家，且限提供住宿，僅少數提供餐飲，而無其他設備。

二、觀光旅館發軔時期(民國 45 至 52 年)

民國 45 年台灣觀光協會成立，觀光事業受重視而開始發展，觀光旅館也在同時興起。在當時房內有衛生設備的第一家旅館-紐約飯店開幕。隔年由民間興建之石園飯店成立，帶動台灣興建觀光旅館的第一次熱潮。此期間亦有綠園、華府、國際、台中鐵路飯店及高雄圓山等飯店成立，共興建了 26 家觀光旅館。

三、國際觀光旅館成長時期(民國 53 至 65 年)

民國 53 年國賓飯店與統一飯店相繼開幕，中泰賓館繼之在 55 年開幕。58 年發展觀光條例公布，高雄華王及台南飯店相繼開幕，60 年高雄圓山開幕，觀光局成立。62 年台北希爾頓開始營運，我國觀光旅館業邁進國際性連鎖經營的時代。至 65 年底台灣共有 101 家觀光旅館，此時為觀光旅館發展的成長期，亦堪稱我國旅館業的黃金時代。

四、大型化國際觀光旅館時期(民國 66 至 78 年)

此時期為大型旅館發展期，65 年後經濟復甦，來華觀光客湧進，刺激了民間興建觀光旅館的意願。民國 66 年政府公佈「都市住宅區內興建國際觀光旅館處理原則」、「興建國際觀光旅館申請貸款要點」以及「觀光旅館業管理規則」、使觀光旅館之經營脫離了特定營業的範圍。在政府的鼓勵下，如美麗華、亞都、福華、老爺、來來、中信花蓮等大型觀光旅館大量興建，66 至 70 年共四年內增加 45 家旅館。

五、整頓時期(民國 70 至 72 年)

民國 70 年二次能源危機，全球經濟衰退，來華旅客零成長。且大型旅館遞增及地下旅館叢生，使競爭惡化激烈，賦稅增加，迫使老舊、經營不善的旅館紛紛停業、轉讓與歇業，因此進入整頓時期來應對大環境的衝擊。此時期開幕之觀光旅館包括環亞、富都、京王等。

六、重視餐飲時期(民國 73 至 78 年)

由於客房供過於求，來華旅客甚微等因素，使觀光旅館逐漸改變以客房為主的經營型態，而展開富有彈性的餐飲業務。75 年後經濟復甦，商務旅客大增，國際性會議與展覽也常於台灣舉行，因此來台觀光客大幅增加，旅館業者獲利豐厚，此時期加入國際觀光旅館市場的業者有福華、墾丁凱撒、通豪、力霸、龍普等。

七、國際旅館連鎖時期(民國 79 至 86 年)

此時期為國際性連鎖旅館發展期。79 年隨著經濟成長與國民所得提高，以及國際知名的連鎖大飯店進入台灣市場，凱悅、麗晶、西華等飯店開幕，為台灣引進歐美旅館的管理技術與人才，加速台灣的旅館經營邁向國際化連鎖時代。

八、國內連鎖旅館時期(民國 87 年迄今)

我國國際觀光旅館之經營，朝向國際化管理與技術合作之同時，旅館業者在吸收經營管理上之專業知識與實務經驗下，已能掌握市場脈動與經營技巧，逐漸採自

有品牌方式經營觀光旅館。又週休二日制度實施，國人休閒時間增加，加上社會價值觀與生活型態的改變，帶動休閒度假旅館之需求，加以都會區土地取得成本過高，而加速旅館業者佈局相關休閒產業，以多角化經營活動拓展。民國 89 年 2 月 9 日政府為減輕財政負擔，積極鼓勵民間參與投資公共建設，正式頒布施行「促進民間參與公共建設法」(以下簡稱為促參法)，提供民間參與交通建設、觀光遊憩、文教設施等各項重大設施共十三項 20 類之公共建設，其中飯店興建可促進國有閒置土地之改良利用，提高資產利用效率，增裕政府財政。因此，旅館業者以發展國內連鎖品牌之經營方式建立連鎖加盟體系，興起連鎖本土化及市場細分化與經營多元化的新局面。

第二節 國際觀光旅館與一般觀光旅館之分類

我國「旅館業管理規則」第 2 條所稱旅館業，係指觀光旅館業以外，對旅客提供住宿、休息及其他經中央主管機關核定相關業務之營利事業。因此，旅館業可區分為二種，一為觀光旅館業，另一則為旅館業。兩者申請設立之方式、目的事業主管機關、適用法規以及行業歸屬均有所不同，由此差異可將兩者區隔之。

其中，觀光旅館業依「發展觀光條例」第 2 條之定義，係指經營國際觀光旅館(International Tourist Hotel)或一般觀光旅館(Tourist Hotel)，對旅客提供住宿及相關服務之營利事業。同條例第 23 條則規定其等級按建築與設備標準、經營、管理及服務方式區分之。「觀光旅館業管理規則」第 2 條，亦將觀光旅館業分為國際觀光旅館及一般觀光旅館，其建築及設備應符合觀光旅館建築及設備標準之規定。「觀光旅館建築及設備標準」第 2 條，則以各項附屬之設備與場所面積作為國際觀光旅館及一般觀光旅館之區別標準。至於國際觀光旅館之業務範圍則於發展觀光條例第 22 條規範，分別為客房出租；附設餐飲、會議場所、休閒場所及商店之經營；以及其他經中央主管機關核准與觀光旅館有關之業務。另外，依行政院主計處之行業標準分類表，觀光旅館業之定義為凡從事住宿服務並設有餐廳、咖啡廳、會議廳(室)、夜總會、酒吧、商店及遊樂設施等設備之行業。

我國政府將旅館區分為觀光旅館與普通旅館；依照交通部觀光局公佈的『觀光旅館業管理規則』中之建築與設備標準，觀光旅館又可再區分為「國際觀光旅館(International

Tourist Hotel)」及「一般觀光旅館 (Tourist Hotel)。又依據『觀』光旅館等級區分評鑑標準』將四至五朵梅花級的旅館評為「國際觀光旅館」，二至三朵梅花級的旅館評為「一般觀光旅館」。

一、觀光局公佈的評鑑標準分為三項目：

(一) 環境建築及大廳

包括地點與環境、規模、建築物、櫃檯服務、貴重物品及行李保管、郵電服務、外幣兌換及接受信用卡、訂房及帳務、電話總機及話務服務、販賣服務及理容設施、電梯等。

(二) 客房及娛樂設施

包括客房淨面積、淨高度、戶外窗、隔音及防火、設計及設施、客房與普通地面、電器設備、電話設備、客房用品、門鎖、浴廁、房務整理、備品、客房整理等。

(三) 其他設施及管理

包括餐飲設備、餐飲品質、餐具品質、餐飲服務、廚房配餐室、會議廳、宴會設備、國際會議設備、酒吧及酒廊、夜總會、游泳池、遊憩及康樂設施、公共安全及其他建築管理、發電設備、空調設備、洗衣設備、給水、病媒防治、垃圾及廢物處理、職工管理及訓練、職工福利、職工專用室、醫務人員及設備、安全措施、經營管理等項目。隨著消費者對觀光旅館服務品質要求標準日益提高，近年來國際觀光旅館逐漸成為市場主流，而一般觀光旅館因受限於規模小及服務效率較差，且在營運規模與廢水排放方面無法達到效率與環保的標準，因此其經營漸趨式微，旅館家數持續減少；而國際觀光旅館則在國民所得與生活水準的不斷提升，以及跨國投資與國際貿易的蓬勃發展下，經營空間與旅館家數持續增加，由此可見市場供需明顯改變。

目前南投縣合法觀光旅館家數如表 2-2-1

表 2-2-1 南投縣觀光旅館家數及房間數統計

臺灣地區觀光旅館家數及房間數統計表-明細表							資料期間：2013年12月
地區	旅館名稱南投縣	單人房	雙人房	套房	小計	觀光旅館家數	備註
南投縣	國際觀光旅館	133	175	91	399	3	
	* 一般觀光旅館	28	24	2	54	1	
	涵碧樓大飯店 The Lalu Sun Moon Lake	4	22	70	96		
	雲品溫泉酒店日月潭 Fleur De Chine Hotel	62	132	17	211		日月潭汎麗雅酒店已於97年11月24日更名為日月潭雲品酒店。
	日月行館 Wen Wan Hotel & Resorts	67	21	4	92		日月行館99年6月22日取得國際觀光旅館營業執照,開始對外營業.房間數92間(單人房67間.雙人房21間.套房4間)
	* 水沙蓮觀光大飯店 El Dorado Hotel	28	24	2	54		
合計	國際觀光旅館	133	175	91	399	3	
	* 一般觀光旅館	28	24	2	54	1	

資料來源:臺灣旅宿網

二、『觀光旅館業』及『旅館業』如何區分？主管機關為何？申請登記證之法令規定為何？ 最後異動時間：2015-10-22 發布單位：臺中市政府觀光旅遊局

(一) 觀光旅館業：

1. 依據交通部 97 年 10 月 31 日交路字第 0970085061 號令修正發布【觀光旅館業管理規則】規定：觀光旅館業經營之觀光旅館分為國際觀光旅館及一般觀光旅館，其建築及設備應符合觀光旅館建築及設備標準之規定。
2. 觀光旅館業之籌設、變更、轉讓、檢查、輔導、獎勵、處罰與監督管理事項，除在直轄市之一般觀光旅館業，得由交通部委辦直轄市政府執行外，其餘由交通部觀光局執行之。
3. 觀光旅館業發照事項，由交通部觀光局執行之。
4. 非依本規則申請核准之旅館，不得使用國際觀光旅館或一般觀光旅館之名稱或專用標識。
5. 國際觀光旅館及一般觀光旅館專用標識應編號列管。

(二) 旅館業：

1. 依據交通部 91 年 10 月 28 日訂定並於 97 年 9 月 18 日修正發布之【旅館業管理規則】規定：旅館業指觀光旅館業以外，對旅客提供住宿、休息及其他經中央主管機關核定相關業務之營利事業。
2. 旅館業之主管機關：在中央為交通部；在直轄市為直轄市政府；在縣(市)為縣(市)政府。
3. 旅館業之輔導、獎勵與監督管理等事項，由交通部觀光局執行之。
4. 旅館業之設立、發照、經營設備設施、經營管理及從業人員等事項之管理，除該條例或該規則另有規定外，由直轄市、縣(市)政府辦理之。

(三) 旅館業相關法令

本個案開發性質屬旅館業，應依相關法令設計施工及辦理營業登記。

1. 旅館業定義:依發展觀光條例第二條第七項、第八項及第九項有關旅館規定：
 - (1) 觀光旅館業：指經營國際觀光旅館或一般觀光旅館，對旅客提供住宿及相服務之營利事業。
 - (2) 旅館業：指觀光旅館業以外，對旅客提供住宿、休息及其他經中央主管機關核定相關業務之營利事業。
 - (3) 本案基地優越應開發為高品質之觀光旅館，致於是否提昇為國際觀光旅館由投資廠商決定，後續之相關評估及規劃作業，是否以國際觀光旅館標準評估。
2. 一般旅館興建、營運相關法令經營旅館業者，除依法辦妥公司或商業登記外，並應向地方主管機關申請登記，領取登記證後，始得營業。依發展觀光條例第三章經營管理相關規定如下：

第 24 條：經營旅館業者，除依法辦妥公司或商業登記外，並應向地方主管機關申請登記，領取登記證後，始得營業。為增加南投市政府之稅收來源，可考慮要求民間機構於取得特許權後在南投市辦理營業登記。

三、市場情況

(一) 近十年市場變化

表 2-2-2 近十年來台旅客及國人出國統計表

年度	來台人數	出國人數
96	3,716,063	8,963,712
97	3,845,187	8,465,172
98	4,395,004	8,142,946
99	5,567,277	9,415,074
100	6,087,484	9,583,873
101	7,311,470	10,239,760
102	8,016,280	11,052,908
103	9,910,204	11,844,635
104	10,439,785	13,182,976
105	10,690,279	14,588,923

資料來源:交通部觀光局，本研究整理

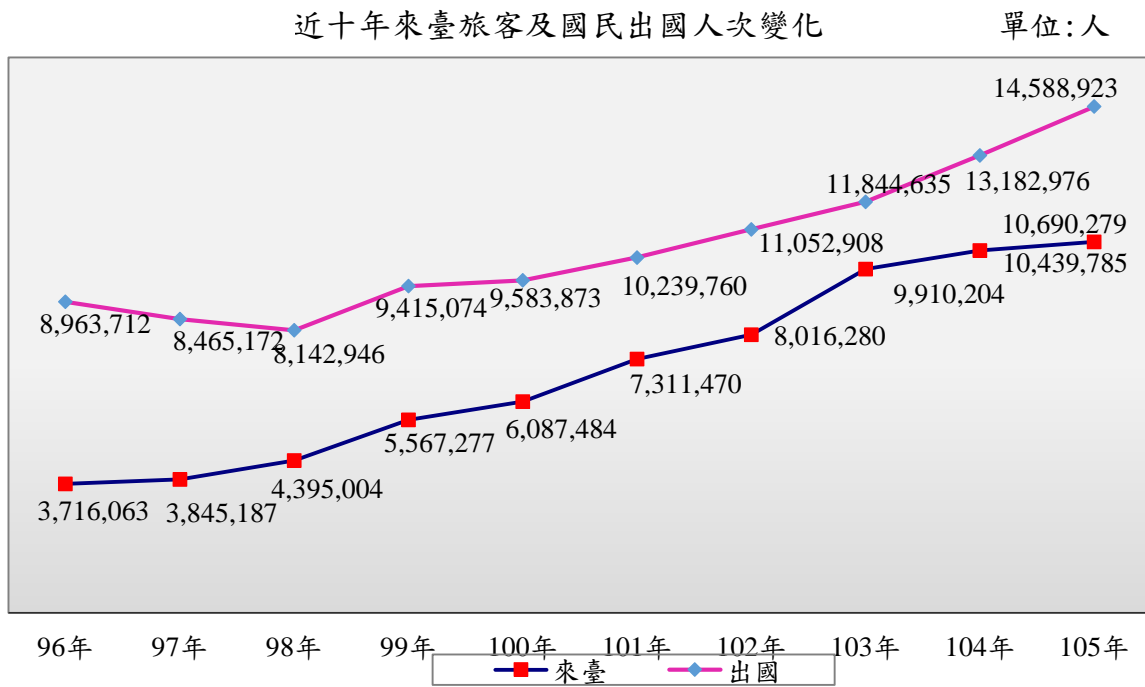


圖2-2-1 近十年來臺旅客及國民出國人次變化

資料來源:交通部觀光局

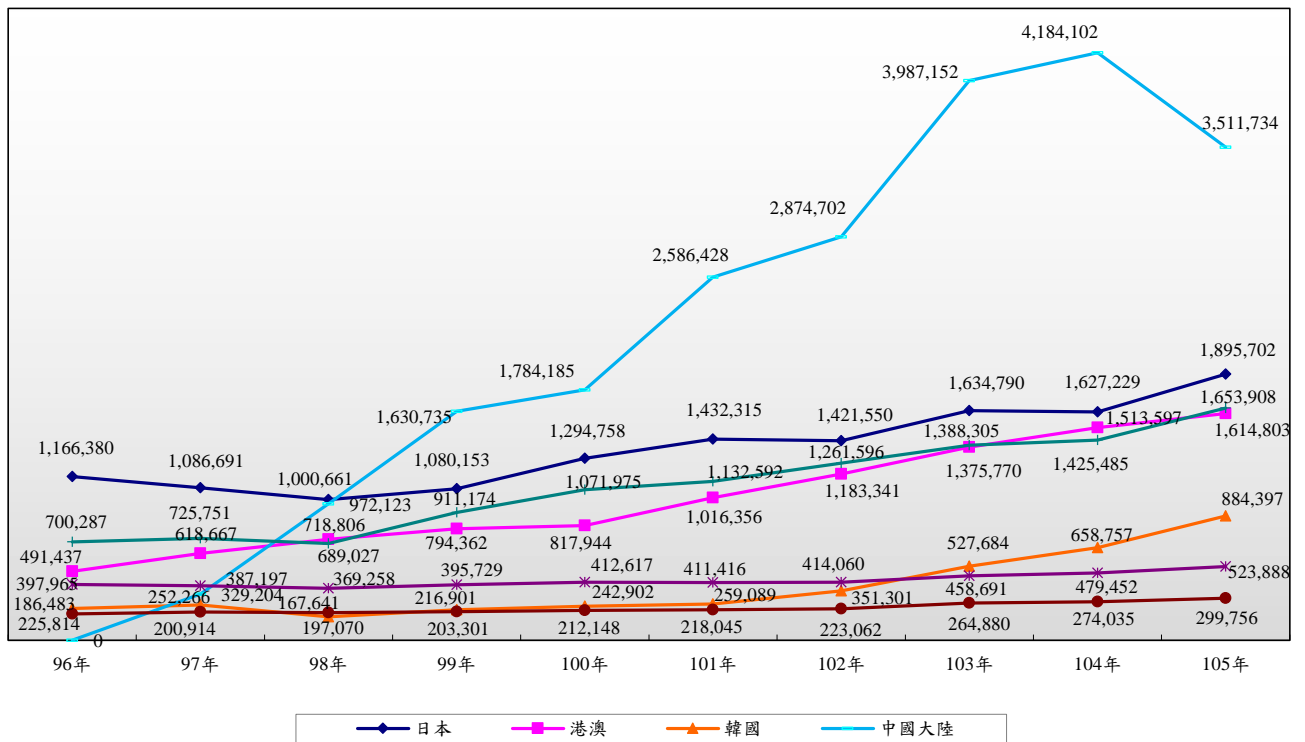
表 2-2-3 來台主要國家人數

	96年	97年	98年	99年	100年	101年	102年	103年	104年	105年
日本	1,166,380	1,086,691	1,000,661	1,080,153	1,294,758	1,432,315	1,421,550	1,634,790	1,627,229	1,895,702
港澳	491,437	618,667	718,806	794,362	817,944	1,016,356	1,183,341	1,375,770	1,513,597	1,614,803
韓國	225,814	252,266	167,641	216,901	242,902	259,089	351,301	527,684	658,757	884,397
中國大陸	-	329,204	972,123	1,630,735	1,784,185	2,586,428	2,874,702	3,987,152	4,184,102	3,511,734
美國	397,965	387,197	369,258	395,729	412,617	411,416	414,060	458,691	479,452	523,888
歐洲	186,483	200,914	197,070	203,301	212,148	218,045	223,062	264,880	274,035	299,756
東南亞	700,287	725,751	689,027	911,174	1,071,975	1,132,592	1,261,596	1,388,305	1,425,485	1,653,908

資料來源:交通部觀光局,本研究整理

近十年來臺主要客源國旅客成長趨勢

單位:人次



資料來源:交通部觀光局

圖2-2-2 近十年來臺主要客源國旅客成長趨勢

近十年來臺旅客觀光目的別人次及佔比變化

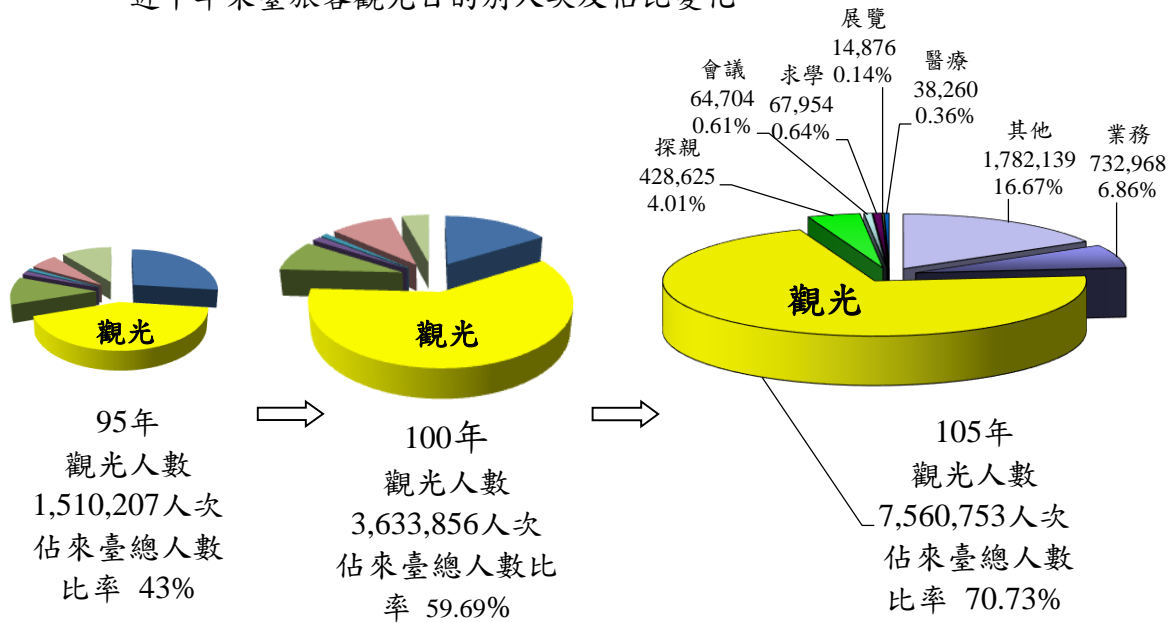


圖2-2-3 近十年來臺旅客觀光目的別人次及佔比變化

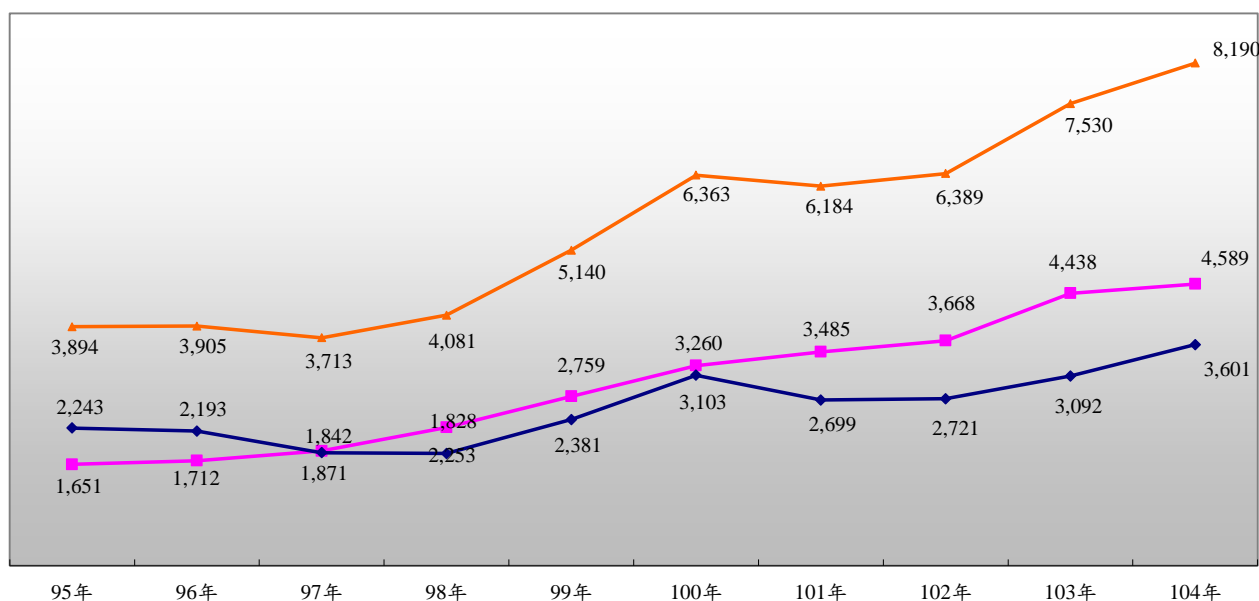
表 2-2-4 觀光總收入

(新臺幣萬元)	觀光總收入	外匯收入	國人國內旅遊收入
91年	39,530,000	15,850,000	23,680,000
92年	31,960,000	10,150,000	21,810,000
93年	38,180,000	13,400,000	24,780,000
94年	35,110,000	15,850,000	19,260,000
95年	38,940,000	16,510,000	22,430,000
96年	39,050,000	17,120,000	21,930,000
97年	37,130,000	18,710,000	18,420,000
98年	40,810,000	22,530,000	18,280,000
99年	51,400,000	27,590,000	23,810,000
100年	63,630,000	32,600,000	31,030,000
101年	61,840,000	34,850,000	26,990,000
102年	63,890,000	36,680,000	27,210,000
103年	75,300,000	44,380,000	30,920,000
104年	81,900,000	45,890,000	36,010,000

資料來源：交通部觀光局

近十年觀光外匯收入及國人國內旅遊收入及觀光總收入

單位:新台幣億元



資料來源:交通部觀光局

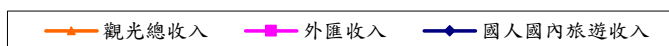


圖2-2-4 近十年觀光外匯收入及國人國內旅遊收入及觀光總收入

面對持續成長的台灣飯店市場、大幅增加的陸客與日本客，以及人數雖少但緩慢成長的歐美與東南亞旅客，台灣飯店業面臨許多新的機遇與挑戰，未來趨勢會？

1. 定位兩極化

隨著台灣社會經濟發展兩極化，飯店的發展定位也有此傾向，高檔飯店無不全力呈現極致奢華與享受，推出各種高級客製化的服務。但另一方面，因應強大差旅市場的經濟型旅館及民宿也應運而生，房間以精品化設計打造小而美的形象，這些飯店以標準化流程及減少服務項目，來降低成本，例如不再提供備品、餐飲也偏向簡單化，因此成本減少，房價也相對降低，形成另一片藍海經濟。

2. 競爭品牌化

在國際連鎖酒店紛紛進駐台灣的同時，台灣本土型的飯店品牌也開始抬頭，部分台灣飯店品牌甚至比國際連鎖酒店更注重品牌的設計和推廣。除了在經營上堅持以品質作為品牌競爭的基礎外，更以獨特、新穎、鮮明、引人入勝的形象作為品牌競爭的標識，靈活多變的公關宣傳作為品牌拓展的手段，深厚的本土文化

底蘊作為品牌的生命，從而在消費者的心目中確立飯店的品牌。

3. 組織化、在地化

有別於國際連鎖酒店的「標準化」，放眼全世界的房間與服務都一模一樣，遊客雖然可以得到一定品質的服務，但卻沒辦法深入體驗在地特色。有鑑於此，越來越多台灣本土飯店業者團結起來，結合當地的觀光資源，推出各種方案，吸引遊客入住。例如免費提供單車、DIY 手作課程、或搭配當地農業體驗等，讓遊客除了入住飯店外，還能到飯店附近的景點做進一步的旅遊。

4. 感性訴求成為行銷利器

對餐廳而言，一個好的「說菜人」，能讓客人因為聽故事，而提昇品嚐美食的興趣。同樣經營一間飯店，能讓客人因為「故事」而提高入注意願，也將是未來飯店經營的趨勢。因為台灣民眾普遍工作壓力大，在沒辦法休長假的狀況下，放鬆的短天數飯店旅遊，搭配精緻餐飲，將成為台灣民眾用來回饋家人、父母、另一半的工具。讓每一個住客都能得到徹底的療癒與放鬆。所謂感性行銷，已不再只是推出節慶優惠方案，面對這些專程來感受「故事」的旅客，價格還會是最重要的因素嗎？

5. 人才穩定才有飯店品牌

飯店業員工流動率高，一直是業界習以為常的潛默契。但飯店業未來發展，人才將是寶貴的資源，尤其是飯店的產品和服務品質的決定因素關鍵在於人。因此飯店企業將會更多地採用人本管理的方式，將飯店文化與品牌精神傳承下去。

6. 科技化持續導入飯店管理

無論哪一種類型的飯店，後台的科技化管理將是有效降低人員與行銷成本的好工具，透過資料庫分析，可以了解客人需要，並根據分析報表來調整執行細節。而前台的科技化服務，能節省服務人員作業時間，讓旅客提昇好感度。另外就是無線網路與光纖網路設備已經是不可或缺的服務項目，越來越多旅客，會因飯店是否提供房間內的光纖或無線網路，而決定是否入住。

(二) 開發區域現況

南投縣埔里鎮及魚池鄉日月潭兩大旅遊市場區塊，為台灣國際知名之觀光景點，所以埔里地區觀光環境可謂兼具有全國性觀光市場及區域性觀光市場之特性，針對以上觀光特性並以埔里為中心，就本地區旅遊及旅館市場的基地引

力條件作為分析範圍，配合未來市場的發展趨勢，研發旅遊的套裝行程服務，並促進未來餐飲及住宿市場推廣。

本開發基地位於南投縣埔里鎮，緊鄰埔里藝文中心及埔里圖書館，東側為中華電信，南臨明德路，北臨六合路。周邊有八德夜市、龍南天然漆博物館、埔里酒廠、台灣地理中心碑及虎頭山飛行場等觀光景點，地理位置上，掌握埔里觀光旅遊市場活動的重心，其基地周邊相關地理資源及觀光亮點簡略說明如下：

埔里鎮四周主要的山脈，東有西塔，有白葉山，西有觀音山，北有三角嶺，東北則有關刀山。關刀山是埔里週邊最高的山脈，標高高達一九二四公尺。埔里鎮由於是由連聳的山陵，起伏的丘陵，平坦的盆地以及蜿蜒的河川構成，所以全鎮成為了一個林木蒼鬱，山明水秀，田野廣闊，富有自然優美景觀的地方。而且因為位處於本省中部丘陵區，屬於副熱帶溫潤氣候，所以冬天不嚴寒，夏天不酷熱，雨量豐富、雲霧多、濕度大蒸發量小，沒有強風，是一個氣候宜人的鄉鎮，因而有「小洛陽」的稱譽。

埔里的年平均溫度介於攝氏 20 度到 21 度之間，最冷的月份是一月，最低溫度約攝氏 10 度，最熱的月份是七月，最高溫度約攝氏 33 度，所以冬天不嚴寒，夏天不酷熱，氣候適中，適合人的生活。而埔里的雨量也十分適中，年平均雨量為 2120 公釐，全年降雨的日數約 149 日，以六月份最多，月平均內量達 437 公釐，十一月份則是雨量最少的月份，在埔里大部份的日子，都是天氣晴朗，陽光普照。

由於盆地四周環山，所以風力不強，少有風害，常年風向以吹西風及西北風為主，對濕度冬季較大，夏季較小，秋冬期常有濃霧籠罩，使埔里雖然四季如春，但卻有不同季節的獨特氣氛及情緻。

埔里的人口大約 86000 多人，總共 23417 戶，行政轄區共分成 33 里，是一個中的鄉鎮。在產業結構上除埔里鎮中小企業（第二級產業）比例稍高外，周邊及各鄉鎮都以第一級產業為主，即為基本的農業耕作及果菜種植為主，為傳統的農業地區，人口成長緩慢。而埔里地區因匯集山區產物之集散重鎮，及對外交通命脈之要衝，所以第一級產業的加工製造業非常發達。但教育設施上，僅只於基礎養成教育階段，也只是一所國立大學以上之教育機構，所以本地學子之升學都得飄泊外地。對於第三級產業的服務業養成與訓練或幹部儲備都已經捉襟見肘，

人力資源無法充裕供應，所以人才的培養將成為未來重要課題之一。基本主要使用交通動線為國道 6 號全線通車與日月潭觀光熱潮，縮短台中、埔里兩地的行車時間，帶動周邊地區觀光發展，包括日月潭、清境等風景區的旅館、民宿，週休假日經常一房難求，距離與住宿價位適中的埔里市區商務旅館也異軍突起。

由於埔里地區人口與產業結構不足以造成強大的消費市場，消費形態保守，但外來旅遊消費能力強，消費潛力旺盛，是一處可以適當開發的市場。近年來受政府開放大陸地區民眾來台旅遊因素，創造大埔里地區觀光旅遊市場新榮景，埔里地區近年來更興建多家新式旅館，以爭食此地旅遊大餅，旅遊市場可謂欣欣向榮。目前埔里地區合法登記的旅館共有 10 家，其基本資如下：

表 2-2-5 目前埔里地區合法登記的旅館

旅館名稱	地址	平均售價 (元)	房間數 (間)	平均住房 率(%)
鎮寶飯店	埔里鎮忠孝路 299 號	4,500	350	51
山王大飯店	埔里鎮中山路二段 399 號	2,500	177	32
天水蓮大飯店	埔里鎮鯉魚二巷 20 號	4,000	113	55
新天一飯店	埔里鎮西安路一段 89 號	2,500	140	36
台一楓樺渡假會館	埔里鎮中山路一段 176 號	3,200	73	56
阿波羅飯店	埔里鎮民治一街 1 號	3,000	60	50
亞締飯店	埔里鎮信義路 701 號	3,000	84	25
悅景商務旅館	埔里鎮中正路 296 號	3,900	12	37
今埔里渡假大酒店	埔里鎮南興街 79 號	4,500	95	45
友山尊爵酒店	埔里鎮樹人 131 號	9,400	76	42
	合計/平均	4,050	1180	42.9

資料來源：本研究整理

從上表可以初步瞭解埔里地區的旅館產業發展現況，基本上埔里地區旅館仍屬傳統服務行業類型，飯店之經營專業經驗與技術尚未完全成熟，大部份還是傳

統旅宿經營模式。埔里地區旅館平均房價約為 4,050 元，屬平價親民價格，惟其平均住房率仍未達 60%，以平均售價及住房率來看的話，埔里地區之旅館經營業績仍有極大成長空間，市場仍有一片廣闊的天空，必須以專業體制、服務技術、市場包裝行銷才可達到更輝煌的效益。

市場的形態如同一座金字塔的結構，自寬廣的下端基層逐漸往上縮小成尖塔，若以水平的方式橫的切割分為三段，則最下層段部份即為「大眾化市場」，如同一架巨無霸飛機的「經濟艙」；中間部份為「中價位市場」，如同「商務艙」，而最頂尖的部份為高品質，高價位的「頭等艙」。同樣的旅程，旅客卻有不同消費的需求，同樣的旅館市場，也有不同的定位區隔，而設定出不同價位與不同品質的服務。

旅遊市場的容納量很大，其容量彈性也不同，譬如說遊憩區一公頃的容量依不同社會背景與經濟市場需求，自 600 人/公頃至 900 人/公頃，其彈性可達 50%，但住宿市場的旅館設施，無法有這種充裕的彈性，當 100 間客房住房率 100 % 客滿時，就無法再接待任何一位客人了。相對本身這種特性，與市場如此廣闊，則必須在有限的容量中尋找市場的定位，作為市場行銷與服務的消費對象，這就是設定「市場定位」。依據市場定位來規劃開發政策和產品計畫，就可以在未來市場中達成「永續經營」的目標。

從市場情況中我們可以了解，在埔里地區的旅館產業發展過程中，因城鄉經濟的發展中所衍生出來的起伏與榮枯，而產生市場開展過程中的投資規模及旅客層次的變化。在 10 家旅館業經營順序上，依調查與觀察所獲得的印象是，1999 年代以前，約有 2 至 4 家投入市場營運，配合當時的區域性經濟發展情況，以中山路、忠孝路及南興街一帶舊市區及鄰近埔里客運總站附近，以當時舊時南興老街曾是知名的打鐵街，繁華一時，以來埔里洽商及旅遊的旅客為主，旅客人數並不多，所以旅館規模間數成長不大。但這兩年國道 6 號全線通車與日月潭觀光熱潮，帶動埔里鎮觀光產業，市區則有友山尊爵酒店及今埔里度假大酒店 2 棟大型商務旅館完工啟用，至少提供 300 個房間，除了服務一般國內商務人士、旅行團體，也少不了絡繹不絕的中國觀光客，埔里的旅宿業也進入 PK 戰。

市場客層的設定上，未來飯店 BOT 案除一般度假國旅客外並提昇包含一般企業客戶及 F.I.T 及度假會議和國內國旅客戶，及一般文創者旅遊與家族團體

旅客，將原規劃的客房有 160 間加入市場營運，將可達到升級經營的目標。

表 2-2-6 未來市場客層設定

旅客層級	F.I.T	GROUP	備註
1.INBOUND 團體		50%	港、澳陸客及新馬團客
2.國旅團體		25%	透過旅行社及遊覽公司的團體
3.FIT(休閒旅客)	10%		國內家族及休閒散客
4.企業客戶	15%		一般商務及外商的渡假會議

資料來源：本研究整理

我們設定「新建飯店」未來將是：

- 埔里地區最具領導性、代表性的旅館。
- 是南投縣大埔里地區休閒商務旅館指定為最方便及服務最細膩的 Grand Hotel。
- 是大埔里地區休閒旅遊的最佳住宿基地。
- 大埔里地區住宿及旅遊最佳服務中心。
- 地域性都市健康休閒的旅店。

表 2-2-7 SWOT 分析

<p>優勢 Strength</p> <p>(1) 位置優勢: 埔里鎮交通樞紐中心, 對內或對外連繫非常方便, 在地理位置上, 掌握埔里經濟文化觀光市場活動的重心。</p> <p>(2) 飯店全新裝潢, 設施新穎, 和具文創氣息的客房。</p> <p>(3) 飯店結合了商務、購物及休閒娛樂的屬性, 風格獨具的客房與國際級的專業服務性, 讓每次到訪的體驗充滿驚艷與讚嘆。</p> <p>(4) 基地腹地廣大, 且平坦。緊鄰埔里藝文中心及埔里圖書館。</p>	<p>劣勢 Weakness</p> <p>(1) 整體產業而言, 普通的飯店價格較具吸引力。</p> <p>(2) 投入造型及樣式的 Motel 及大飯店持續增加, 但高級飯店客戶市場有限。</p> <p>(3) 國內景氣持續不振, 大眾休閒住宿意願降低。餐飲業與食品科技技術的結合不易, 企業創新能力有待提升。</p> <p>(4) 同質業者多, 價格居高位, 使代替業者有機可趁, 高級客戶飯店市場有限, 劣勢-成本高。</p>
<p>機會 Opportunity</p> <p>(1) 配合政府 BOT 開發案, 有相關政策與計畫之支持與指導, 帶動此區觀光遊憩發展。</p> <p>(2) 長期而言, 廣告可使顧客認識埔里大飯店, 有利於未來的市場發展。利用海報或其他平面廣告或廣播做為行銷埔里觀光大飯店方式。</p> <p>(3) 台灣加入 WTO, 政府兩岸戒急用忍政策鬆綁, 衍生新商機, 政府的陸客自由行政策將帶來更多觀光人潮, 衍生新的商機, 借此推出超值專案, 吸引主力客源消費力高和附加價值。</p>	<p>威脅 Threat</p> <p>(1) 國際經濟大環境未有起色, 影響國內產業的成長率呈萎縮現象, 對整體住宿業務會有衝擊。</p> <p>(2) 景氣低迷, 產業競爭日益激烈, 商品服務日趨同質化, 大陸市場興起, 旅客轉往大陸觀光住宿。</p> <p>(3) 國內競爭激烈, 業者面臨利潤變薄的情形。</p> <p>(4) 新一代四星級飯店搶客。</p>

資料來源: 本研究整理

SWOT 矩陣的概念源自於 1969 年由 Steint 等學者提出的概念，是一種企業競爭態勢分析的方法，也是市場營銷的基礎分析方法之一，透過評價企業的優勢(Strengths)、劣勢(Weaknesses)、競爭市場上的機會(Opportunities)和威脅(Threats)，用以在企業制定發展戰略前對企業進行深入而且全面的分析以及競爭優勢的定位。SWOT 分析是企業管理理論中相當有名的策略性規劃，主要的內容係針對企業內部的優勢與劣勢，以及外部環境的機會與威脅來進行分析，而除了可以用做企業策略擬定的重要參考依據之外，同時也可被運用在個人的身上，作為分析個人競爭力與生涯規劃的基礎架構，SWOT 其結構雖然看似簡單，但卻可以用來處理非常複雜的事務予以簡單條理化，是一種相當有效率的分析手法，而且可以幫助決策者做快速釐清狀況的輔助投資工具。

小結論:

由於飯店定位兩極化，高檔觀光飯店將更極致奢華與富豪服務的方向發展，用感性、藝術、故事行銷吸引高端客戶，在這樣的趨勢下，飯店的品牌經營與人才培育也將更為重要。而 M 型化另一端的經濟型商務旅館，也將以降低服務與人事成本、微利化的銷售手法來服務商務旅客。至於中端的休閒飯店，將更以組織化、在地化的行銷手法，吸引大部分的旅客入住。

第三節 投資效益與相關文獻

資本預算分析是財務評估過程中最主要的評估重點，利用現金流量分析中的計畫現金流量，以及折現率之估算，計算出各種財務評估準則，可以讓決策者評估計畫之投資效益及執行單位的績效。

投資財務評估指標種類眾多各有優缺點也各有貢獻，由許多參數經假設與估計而得，具有相當的不確定性，若因未來情況發生變化，或估計有所誤差，可能會影響計畫案的進行，因此，針對重大參數的改變，譬如匯率、物價指數等等，我們為了解計畫效益的影響程度來進行敏感性分析，並藉以擬定風險控管計畫，敏感性分析步驟包括三部份，一是設定參數，二是設定參數影響方向與程度，以進行敏感性分析，三是擬定風險控管計畫。企業在投資的資本預算決策實證研究中，除了應先提出投資計畫、合理估計稅後且增量的現金流量及執行此投資計畫的資金成本外，還需要考量投資計畫可能產生的各種副作用，最後再以各決策準則進行評估。主要透過預測財務報表，進而推估其未來之自由現金流量，計算其自償能力、回收期間法、折現回收期間法、淨現值法、內部報酬率法等。再運用現金流量折現法，找出該開發之真實價值，本節整合並歸納財務評估指標之標準及國內外學者的相關文獻與回顧其文獻摘要如下：

一、資本預算在公司財務管理的運用及特性（謝劍平 2014 財務管理）

資本：係指對公司具有長期經濟效益的資產，包括土地、廠房、機器設備等投資。

預算：指未來期間預估資金流入與流出的計畫。

資本預算：是指為企業尚未實現的資本投資活動進行未來現金流出量與流入量的事前規劃。資本預算特性可區分為：

- (一) 投入資源金額龐大：投資計畫對於日常營運預算，特別是層次低或範圍小的計畫而言，資本預算所需投入之資源金額顯然大多了。
- (二) 時間期限較長：資本預算屬長期規畫，時間長於一年並有可能長達數年或數十年之久。
- (三) 決策結果難以改變：投資計畫若要大幅修改，可能付出相當大的代價。
- (四) 與公司之長期策略或目標必須密合：任何投資均須服膺企業之長期策略或目標，與之契合的程度越高，企業的政策目標及使命越可能達成。
- (五) 資本預算的年度段落須納入年度計畫及營運預算之中：資本預算的計畫也必須分

年分段實施,為維持每個年度計畫及各年度營運預算的完整性,必須歸屬於該年度的投資計畫予以納入。

(六) 不可避免面對風險及不確定性: 資本預算期間長、預測困難、而且隨著

(七) 時間的延伸,預測的困難度越高,任憑再嚴謹、再周全的統計預測方法,

(八) 仍難以期望完全消除風險及不確定性。

(九) 計畫選擇的兩階段特性：第一階段的篩選是一種接受或拒絕決策(Acceptance or rejection decision)，資本預算通常須初步提出許多可行計畫，再根據投資報酬率(ROI)、還本期限(payback Period)等篩選標準，使用單一或多種評估技術作第一階段的選擇，此一階段的選擇是以決策變數為基礎,再使用評估技術作為手段。第二階段選擇是一種資源分配決策(Capital Rationing Decision)或稱為偏好選擇(Preference Selection)，非量性因素佔有決定性的角色，其中包括決策當局對風險及理財計畫的態度、對未來經濟發展走向的信念及本身對投資計畫的主觀看法。

二、資本預算的決策程序:

在完成資本預算的編製後，即可利用各種決策準則來評估資本預算的可行性，在決策程序上將分成數個步驟說明，以下配合圖來說明這些步驟的相關性。

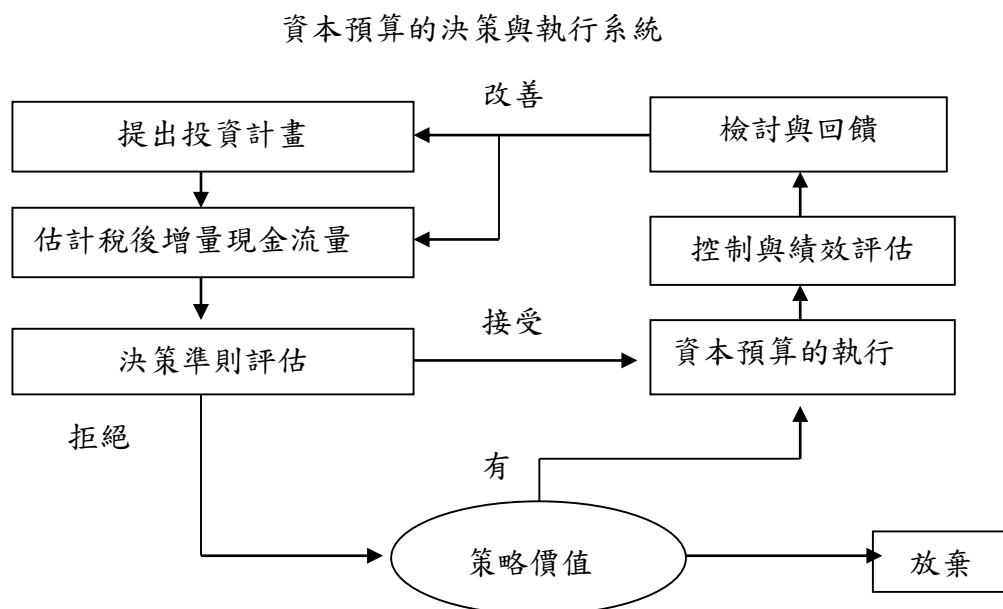


圖2-3-1 資本預算流程

資料來源: 謝劍平 2014 財務管理

圖解：整個資本預算的決策過程,涵蓋提出投資計畫、估計稅後增量的現金流量，並利用
 多項決策準則進行方案的評估。若決策準則評估為「接受」或對公司另有策略價值，
 則進入執行、控制、績效評估及最後的檢討與回饋階段。

三、資本預算的各種評估方法均有優缺點,也有其限制,及其存在的價值，但總和來說，
 學者專家一致認為淨現值法(NPV)是最佳決策法則如表說明。

表 2-3-1 資本預算決策評估方法比較表

方法		還本期間	折現 還本期間	淨現值法(NPV)	內部報酬 率	修正後內部 報酬率
折現率		無	資金成本	資金成本	IRR	MIRR
評估 標準	獨立	選擇低於公司 所設期限者		NPV > 0	IRR > 資金成本	MIRR > 資金成本
	互斥	選擇回收期間較短者		選擇 NPV 較高者	選擇 IRR 較大者	選擇 MIRR 較高者
優點		1.計算簡單 2.可做為投資案的流 動性風險指標。		1.考慮了投資案的所有現金流量。 2.考慮了貨幣時間價值。 3.反映投資計畫對公 司財務價值的直接 貢獻，即對股東財 富的影響。 4.符合價值相加法， 即公司總價值的增 額相當於個別獨立 投資計畫的貢獻總 和。 5.在互斥型方案中,提 供最正確的決策。	3. 能直接表達投資案的 報酬率，符合直覺，易於 與資金成本做比較與分 析。	
缺點		1.無客觀衡量標準,全 憑決策者的主觀認 定。 2.不利以長期發展為 策略重點的投資案 (如技術研發)。		1. 無法反映成本 效益的高低。 2. 折現率的決定 較為主觀。	1.評估互斥方案時可能 產生謬誤。 2.多重 IRR 的問題。不具 唯一性。 3.不符合價值相加法則 4.在投資報酬率的假設不 合理(MIRR 做了修正)	

資料來源: 謝劍平(2014)財務管理，本研究整理

表 2-3-2 財務評估指標評估標準

項目	評估標準
自償率 (SLR)	<p>大於 1，表計畫具完全自償能力。</p> <p>介於 0、1 間，表不完全自償，需由政府出資部分。</p> <p>小於 0，表計畫不具自償能力。</p>
淨現值 (NPV)	<p>估計每期淨現金流量，以適當折現率(MIRR)將各期現金流量折現並加總。</p> <p>NPV>0，為可行計畫。</p> <p>NPV=0，依計畫特性再研判，已可回收期初投資。</p> <p>NPV<0，為不可行計畫。</p>
內部報酬率 (IRR)	<p>使 NPV=0 的折現率</p> <p>IRR ≥ 計畫預期報酬率為可行計畫。</p> <p>IRR < 預期投資報酬率，表示計畫不可行。</p>
獲利率指數 (PI)	<p>現金流入現值/投資成本現值</p> <p>PI ≥ 1，為可行計畫。</p> <p>PI < 1，計畫不可行。</p> <p>獲利指數愈高，代表計畫之獲利能力愈高。</p>
回收年限 (PBY)	<p>與主辦機關心中預期之投資年限相較，以決定計畫是否可行</p> <p>回收年期愈短，代表風險愈低，投資可行性高。</p>
折現後回收 年限 (DPB)	<p>累積現金流量現值=0 所需年數。</p> <p>損益兩平點之年數</p> <p>DPB < Min (設備經濟使用年限，貸款年限)</p> <p>回收期越長，風險越大</p>

本研究自行整理

四、國內文獻

(一) 賴榕蔚 (2004)

本研究以 BOT 模式來執行公共建設，此可有效的減輕政府相關單位在各項公共建設興建時的財務負擔。因此依「都市計畫公共設施用地多目標使用方案」利用公園綠地地下闢建停車場，以改善嚴重的停車需求與停車用地的課題。本研究以評估高雄市三民公園停車場 BOT 計劃為研究的主體，在無政府出資且無其他附屬事業之收入，考量「促進民間參與公共建設法」的各項獎勵優惠措施，先以公部門的規範來分析計劃之財務指標，進而以敏感度分析法從停車場興建成本與營運收益項目中，探討影響財務指標之變動因素，再以情境分析法來模擬顯著因素的影響，最後從中提擬因應技術，以之提供與私部門參與計劃之觀點。其在方法上，採行「混合式停車場」與「分期分區興建」的技術，來因應自償率不完全自償、融資課題與政府不出資，以符合 BOT 模式過程的民間參與興建與民間參與營運之財務規劃目標，與之簽約協商就政府應承諾事項為停車率保障來代替政府出資。

(二) 楊煌文 (2007)

透過本研究個案公司本身在其原有生產技術、設備及原料採購上，相對其他新加入廠商具有其成本競爭優勢下，利用資本預算決策的規劃且透過本研究實證，發現在淨現值法下，本研究三個方案皆能在 8 年內回收此投資案且內部報酬率皆可超過本案的資金成本 4.63%，若依會計報酬率法、回收期間法及獲利率指數法亦可回收其期初投資成本，且獲得不錯的利潤。在考量回收期間短、相對投入成本小及報酬率較高的情況下，本研究建議方案 II 為最佳投資方案。

(三) 戴伯憲 (2009)

本研究將從二個構面進行探討。一是文獻研究法，首先蒐集過去文獻中對於休閒渡假旅館的成功因素的探討，再進一步找出適用於本研究個案再投資方案的因素，分別進行探討與分析，以了解二種投資方案對個案公司的影響。二是就財務的可行性方面加以探討與分析，以數種財務分析方法來探討二個不同的投資方案對於個案公司的可行性。目前常見的財務分析方法有回收期限法 (Payback period method)、平均會計報酬率法 (Average accounting return method)、內部報酬率法 (Internal rate of return method)、淨現值法 (Net present value method) 及

獲利能力指數法。本研究係採用回收期限法、平均會計報酬率法、內部報酬率法、淨現值法等四種方法評估個案公司再投資方案的可行性。

(四) 黃閔彥(2012)

政府在不開放兩岸直航與觀光之前，嘉義市主要觀光客來源以國內旅客為主，但在政府採行開放政策以後，觀光市場結構即產生了變化，陸客觀光團成為主流，嘉義市觀光旅館住宿率大幅提昇，促進經濟成長，帶動地方就業機會。陸客來台人數於民國 100 年達 178 萬人次，面對此一龐大觀光人潮及錢潮，嘉義市飯店房間數卻形成嚴重缺乏情形。目前嘉義市較具規模的飯店，屬耐斯王子國際觀光飯店，房間數共計 245 間，供給量明顯不足，導致陸客旅行團轉往較簡陋的汽車旅館因應或更索性的轉往鄰近城市住宿，對此，讓許多遊客無法拉長停留時間，導致觀光收入銳減，地區建設無法發展，對嘉義市觀光是一大損失。有鑒於此，本研究擬將低度使用或已閒置公有市場用地，依「促進民間參與公共建設法」，引進民間資金參與投資，針對投資興建旅館進行評估，並依評估結果提出未來嘉義市投資興建旅館之建議。

(五) 陳珺叡 (2013)

本研究運用淨現值法和內部報酬率法評估不動產之投資報酬率，以新北市新莊某不動產預售案為例，試算該建案的合理投資期間，進而評估投資之價值性。並以內部報酬率法進行租金年成長率與資本利得率之敏感度分析。結論是，假設投資者持有資產期間為 15 年，根據淨現值法，若利率水準未達 3.056%，投資者在持有期間內，預期可達到 100%還本及可觀的資本利得。此外，內部報酬率敏感度分析亦顯示，在保守的預估下，本個案也值得投資。

(六) 吳俊璋(2014)

公有土地是國家重要資產，為實現國家發展政策之重要工具，惟近年來，在公有土地永續經營之理念下，政府部門各公產管理機關對於處分業務，已從原有之租、售轉型至全方位開發層面，透過都市更新、設定地上權、與民間或各級政府目的事業主管機關合作開發等方式，活化公有土地；這由政府提供土地，供民間出資興建之合作模式，不僅可節省政府財政支出，提升公有土地之價值，還可讓民間有充分參與之機會，增裕公庫，創造公、私多贏之局面。本研究主要探討公有非公用土地提供民間投資開發時，「財務評估與協商談判」為公私部門雙方

之重要投資過程與決策，尤其「財務評估」更是影響整體投資或開發計畫可行性之重要關鍵。為實際模擬財務評估，本研究以臺東縣政府非公用住宅區土地設定地上權招標，限制為旅館使用，並以其觀光飯店之財務報表為例，研究其財務評估之效益。本案例經各參數之假設後，進一步求得現金流量表並進行效益評估，尚屬樂觀之投資計畫，就本案而言值得開發，惟本案例回收年限較長所造成之風險，可能會對民間參與投資之意願有所影響。

(七) 柯昀君(2015)

本研究旨在殯葬特許行業之墓園開發，與一般之土地開發有所不同，依殯葬管理條例規定殯葬開發設施設置、擴充、增建、改建完竣後，備具相關文件，報請主管機關檢查符合規定並依法公告後使得啟用、販售。由於法令規定完工啟用前不得預售，其從規劃、購地、環境評估、整地開發、興建等投入資金成本極高，故開發前資金成本預估之準確性及可行性評估尤其重要。主要透過編制墓園開發之預測財務報表，進而推估其未來之自由現金流量，計算其自償能力，運用現金流量折現法，找出該墓園開發之真實價值，透過敏感性分析，發現營運收入與營運費用係主要顯性因子，如何於營運期間創造更多營收，以及控制費用支出，當為本計劃成功關鍵。

五、國外文獻

(一) Koller and Murrin (1994)

現金流量折現法是唯一能反應企業未來真實價值的方法，其最主要的產生價值的因素在於成長與投資報酬，並提出企業實體法(Entity Approach)及權益法(Equity Approach)，兩種普通股企業評價模型，強調企業的目的在於追求股東財富極大化。透過現金流量折現法才能顯現企業未來的成長，計算出企業的價值。

(二) Fisher (1995)

在過去投資人多會以 EPS、ROE、ROA 等傳統的財務指標來觀察企業的經營績效，經濟附加價值 (Economic Value Added, EVA®) 在近年來廣受世界各國大型企業的重視，Stern Stewart & Co. 公司，是一家國際管理諮詢公司。為 EVA® 的創始人，已有許多的企業與投資人漸漸開始以 EVA 指標作為營運績效與策略評估的有效指標。

(三) Young (1999)

作者指出一般公認的會計指標造成財務指標上的扭曲，而經濟附加價值 (Economic Value Added, EVA) 則可透過約當的權益調整來進行投入資本與營運利潤的修正，因此以經濟附加價值 (Economic Value Added, EVA) 作為須考量的成本效益。

(四) Damodaran (2000)

以 Amazon 公司為對象，利用現金流量折現法進行評估，依當時 Amazon 公司的銷售成長率或盈餘成長率來分析，其所估算股價結果較當時低，研究結果不足以支持當時之股價，但其後仍下跌至 Damodaran 所評估之價值。

第三章 研究方法

財務評估主要是依據各項假設參數，以預估營運年期之現金流量作為評估基礎，其中初期及年度成本費用包含工程興建成本、營運成本、維修成本及重置成本等。本計畫將依成本與收益流量分析探討進行財務可行性及財務效益之評估，而各項財務評估指標包括有：自償率(Self-Liquidating Ratio, SLR)、計畫淨現值(NPV for Project, Net Present Value for Project)、計畫內部報酬率(IRR for Project, Internal Return Rate for Project)、計畫投資回收年期(PBY for Project, Pay Back Period for Project)等。

第一節 財務分析工具

一、自償率(Self-Liquidating Ratio, SLR)

依據促參法施行細則第三十二條第一項的定義，自償 (Self-Liquidating - Ratio, SLR) 係指「營運評估年期內各年現金淨流入現值總額，除以公共建設計畫工程興建評估年期內所有工程建設經費各年現金流出現值總額之比例」其意義即為計畫之興建成本可由營運期間內之所有淨營運收入回收的部分；反之，(1-自償率)即代表計畫的非自償部分，係興建成本無法由淨營運收入回收的部分。

其計算公式如下：

$$SLR = \frac{\text{營運評估期間之淨現金流入現值總和}}{\text{計畫興建期間之工程建設經費現金流出現值總和}} \times 100\%$$

依自償率之定義，因分年建設成本與淨現金流入之現金流量，無論以任何一年為折現基準年，其間比值不變，在此採用年值法，將各項收益及成本均化成年值。

$$SLR = \frac{\text{收益年金值}(\beta\alpha)}{\text{成本年金值}(C\alpha) + \text{土地取得成本年金值}(L\alpha)} \geq 1$$

上述之公式若自償率大於 1，即代表該計畫具完全自償能力，亦即計畫所投入的建設成本可完全由淨營運收入回收之；若自償率小於 1 而大於 0，表計畫為不完全自償，需政府投入參與公共建設；若自償率小於 0，則表該計畫完全不具自償能力，亦即計畫之營運淨收益為負，是否仍執行該計畫則需視其他可行性分析或政策需要而定。

二、淨現值(Net Present Value, NPV)

淨現值法以銀行存款利率作為貨幣價值隨時間改變的依據(折現率)，將投資計畫各年淨現金流量折算為現值，所得淨值的正負變動程度即表示專案投資的可行性。計畫淨現值乃是將該計畫各年之現金淨流量，以適當之折現率折現後加總之數值。也就是將所有現金流量以資金成本折現，此其產生的時間回到決策時點，並在相同時點上比較各期淨現金流量總和與投入成本的大小，因此若 $NPV > 0$ 即代表投資計畫具有財務可行性(接受)； $NPV < 0$ 不具財務可行性(不接受)。其計算公式如下：

$$NPV = \sum_{n=1}^m \frac{CF_n}{(1+R)^n} - CF_0$$

n：投資期數

R：折現率

CF_n ：第 n 期的淨現金流量

CF_0 ：基期（第零期）的現金流量

三、內部報酬率(Internal Rate of Return, IRR)

內部報酬率係指使各年期現金流量淨現值等於零時之折現率，也就是計畫所產生之現金流量折現值總和恰巧等於期初投入成本的折現率，此說明將資金用於此計畫時，平均在每期可得到的報酬率。因此若內部報酬率高於資金成本或必要報酬率，即代表計畫具有財務可行性。其計算公式如下：

$$\sum_{n=1}^m \frac{CF_n}{(1+IRR)^n} = CF_0$$

n：投資期數

IRR：內部報酬率

CF_n ：第 n 期的淨現金流量

CF_0 ：基期（第零期）的現金流量

If $IRR > \text{必要報酬率}$ → 投資計畫可行

If $IRR < \text{必要報酬率}$ → 投資計畫不可行

If $IRR = \text{必要報酬率}$ → 投資計畫可接受可不接受

四、回收年期(Pay back, PB)

計算回收年期可以了解專案回收投資金額所需的時間長短，進而顯示專案投資的價值。此外，回收年期的長短亦對專案的投資風險有所影響。指未來的現金流入償還原投資金額所需的時間。此指標多用來計算不同的投資方案中還本期間最短的一個方案，或可用來算出投資風險所在的期間。

計畫投資回收年期(PBY for Project, Pay Back Period for Project)：係以整體計畫觀點來預估未來的現金流入償還原投資本計畫的資金金額所需的時間。

$$\text{令 } \sum_{t=0}^T CF_t = 0 \text{ 時的期數 } T$$

CF_t：第 t 年的淨現金流量
T：回收年限

五、折現後回收年限(Discounted Pay back, DPB)

回收年限法最大的缺點為忽略了資金的時間價值，故許多決策者會考慮採用「折現後回收年限法」，亦即先將現金流量折現之後，累積淨現金流入現值等於 0 所需的年數；此法可視為方案之損益兩平點年數，對於決策者而言，不但結合了回收年限法的優點，更考慮了時間價值，使用上較回收年限法客觀。其定義如下：

$$\text{令 } \sum_{t=0}^T PV(CF_t) = 0 \text{ 時的期數 } T$$

PV(CF_t)：第 t 年的淨現金流量現值
T：折現後回收年限

六、獲利率指數 (Profitability Index)

獲利率指數為未來現金流入現值除以評估期間內（含營運期）投資支出現值所得的比例關係 其概念為投入一單位成本所能獲得的現金流入，與報酬率的概念相似，亦被用來作為計畫獲利能力的指標之一，該指數愈高，表示計畫之獲利能力愈高。

PI 值大於 1，表示該計畫可行；反之，若小於 1，則表示該計畫不可行。

其定義如下：

$$\text{利率指數(PI)} = \frac{\text{未來現金流量的現值}}{\text{期初投資}}$$

七、融資可行性評估指標

計畫之融資可行性在評估計畫是否具有償債能力，亦即評估計畫的營運淨現金流入是否足以償還負債的本金或利息；此亦為金融機構評估融資與否的參考依據之一。

(一) 償債比率 (Debt Service Coverage Ratio, DSCR)

償債比率一般是用來確認融資的可行性以及長期償債能力，衡量計畫案於營運期間各年產生之現金流量能否償付當期到期之債務本息之指標。

其公式如下：

償債比率 = (當期之息前稅前盈餘 + 折舊攤提) / (到期之債務本金 + 利息)

償債比率如大於 1，表示預期當年營運現金流量足以償還到期之本息，

償債比率越高 表示計畫案越具償債能力 因此融資機構對專案之授信。

償債比率是一重要指標，銀行會評量各計畫案之風險而對償債比率有不同要求。

一般專案融資償債比率須達 1.25~1.70 以上。

(二) 分年利息保障倍數 (Time Interest Earned, TIE)

此指標旨在衡量計畫的償債能力，利息保障倍數越高，表示負債越有保障，債權人也願意提供更多的資金給該計畫；當此比率小於 1 時，表示公司賺得的並不夠支付利息，會有違約風險，一般而言，TIE 至少要大於 2 以上較佳。

其計算公式為：

$$\text{分年利息保障倍數(TIE)} = \frac{\text{稅前息前淨利}}{\text{本期利息支出}}$$

表 3-1-1 效益評估指標說明表

項目	定義	公式
自償率 (SLR)	為營運評估期間之淨現金流入現值總和除以興建期間工程建設經費現金流出現值總和。	自償率 (SLR) = 營運評估期間之淨現金流入 / 計畫興建之工程建設成本期間之淨現金流出
淨現值 (NPV)	各年淨現金之流入現值，為本計畫之現值收益。	$NPV = \sum_{n=1}^m \frac{CF_n}{(1+R)^n} - CF_0$ n：投資期數 R：折現率 CF _n ：第 n 期的淨現金流量 CF ₀ ：基期（第零期）的現金流量
內部報酬率 (IRR)	淨現值為 0 時之折現率 為評估整，體計畫報酬率之指標。	$\sum_{n=1}^m \frac{CF_n}{(1+IRR)^n} = CF_0$ n：投資期數 IRR：內部報酬率 CF _n ：第 n 期的淨現金流量 CF ₀ ：基期（第零期）的現金流量
回收年限 (PBY)	淨現金流量開始為正所需之年數。	$\text{令 } \sum_{t=0}^T CF_t = 0 \text{ 時的期數 } T$ CF _t ：第 t 年的淨現金流量 T：回收年限
折現後回收年限 (DPB)	折現後之淨現金流量開始為正所需之年數。	$\text{令 } \sum_{t=0}^T PV(CF_t) = 0 \text{ 時的期數 } T$ PV(CF _t): 第 t 年的淨現金流量現值 T: 折現後回收年限
獲利率指數 (PI)	未來現金流入現值除以原始投資所得之比例，即為投入一單位成本所可獲得之現金流入。	$\text{獲利率指數(PI)} = \frac{\text{現金流入現值}}{\text{投資成本現值}}$

表 3-1-2 財務評估指標評估標準

項目	評估標準
自償率 (SLR)	<p>大於 1，表計畫具完全自償能力。</p> <p>介於 0、1 間，表不完全自償，需由政府出資部分。</p> <p>小於 0，表計畫不具自償能力。</p>
淨現值 (NPV)	<p>估計每期淨現金流量，以適當折現率(MIRR)將各期現金流量折現並加總。</p> <p>NPV>0，為可行計畫。</p> <p>NPV=0，依計畫特性再研判，已可回收期初投資。</p> <p>NPV<0，為不可行計畫。</p>
內部報酬率 (IRR)	<p>使 NPV=0 的折現率</p> <p>IRR ≥ 計畫預期報酬率為可行計畫。</p> <p>IRR < 預期投資報酬率，表示計畫不可行。</p>
獲利率指數 (PI)	<p>現金流入現值/投資成本現值</p> <p>PI ≥ 1，為可行計畫。</p> <p>PI < 1，計畫不可行。</p> <p>獲利指數愈高，代表計畫之獲利能力愈高。</p>
回收年限 (PBY)	<p>與主辦機關心中預期之投資年限相較，以決定計畫是否可行</p> <p>回收年期愈短，代表風險愈低，投資可行性高。</p>
折現後回收 年限 (DPB)	<p>累積現金流量現值=0 所需年數。</p> <p>損益兩平點之年數</p> <p>DPB < Min (設備經濟使用年限, 貸款年限)</p> <p>回收期越長，風險越大</p>

第二節 案例分析

一、基地現況及周邊分析

(一) 基地位置及範圍

本案基地位於南投縣埔里鎮埔里段北門小段 47、48 及 51 地號，面積共計 4,870 平方公尺(如圖 3-2-1 及表 3-2-1)。

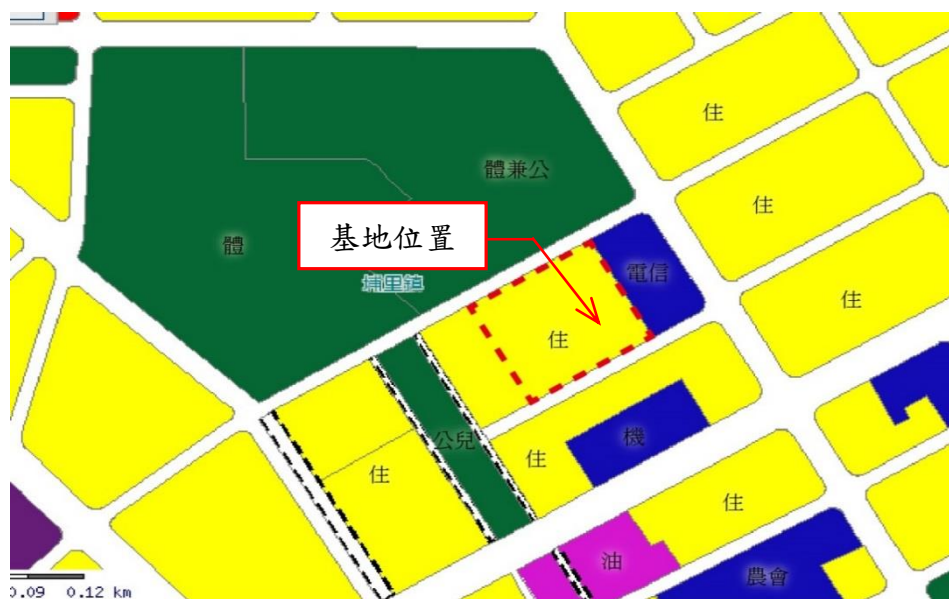


圖3-2-1 基地周邊都市計畫分區示意圖

(二) 土地權屬

本計畫範圍 47、48 及 51 等三筆土地，土地權皆屬中華民國，管理者為財政部國有財產屬。

表 3-2-1 基地土地資料表

基地土地資料						
筆	段	地號	所有權/管理者		申報地價 (元/平方公尺)	面積 (m ²)
1	埔里段北門小段	47	中華民國	財政部國有財產屬	4,100	1,920
2	埔里段北門小段	48	中華民國	財政部國有財產屬	4,100	508
3	埔里段北門小段	51	中華民國	財政部國有財產屬	4,100	2,442
面積合計 (共 3 筆)						4,870

資料來源：本公司彙整

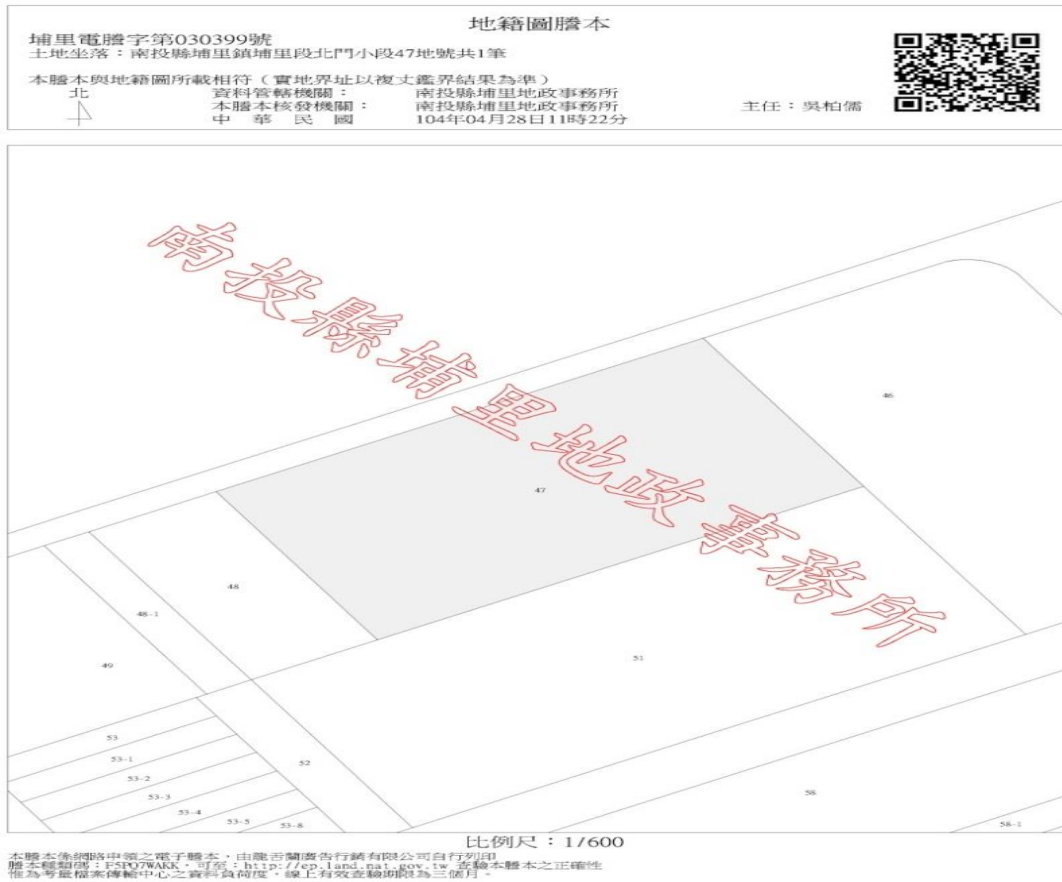


圖3-2-2 基地地籍圖

本基地位於南投縣埔里鎮，緊鄰埔里藝文中心及埔里圖書館，東側為中華電信，南臨明德路，北臨六合路。周邊有八德夜市、龍南天然漆博物館、埔里酒廠、台灣地理中心碑及虎頭山飛行場等觀光景點(如圖 3-2-3 及 3-2-4 及 3-2-5)。

埔里鎮為南投縣轄內觀光大鎮，為促進埔里鎮觀光發展及活化國有土地，計畫在本
基地上興建觀光飯店。規畫之初需對投資目標及範圍作確認，以及基本資料之收集、
調查，而後對興建、營運及財務等作詳細評估，最終擬訂整體投資計畫。



圖3-2-3 基地空照示意圖



圖3-2-4 基地周邊景點示意圖

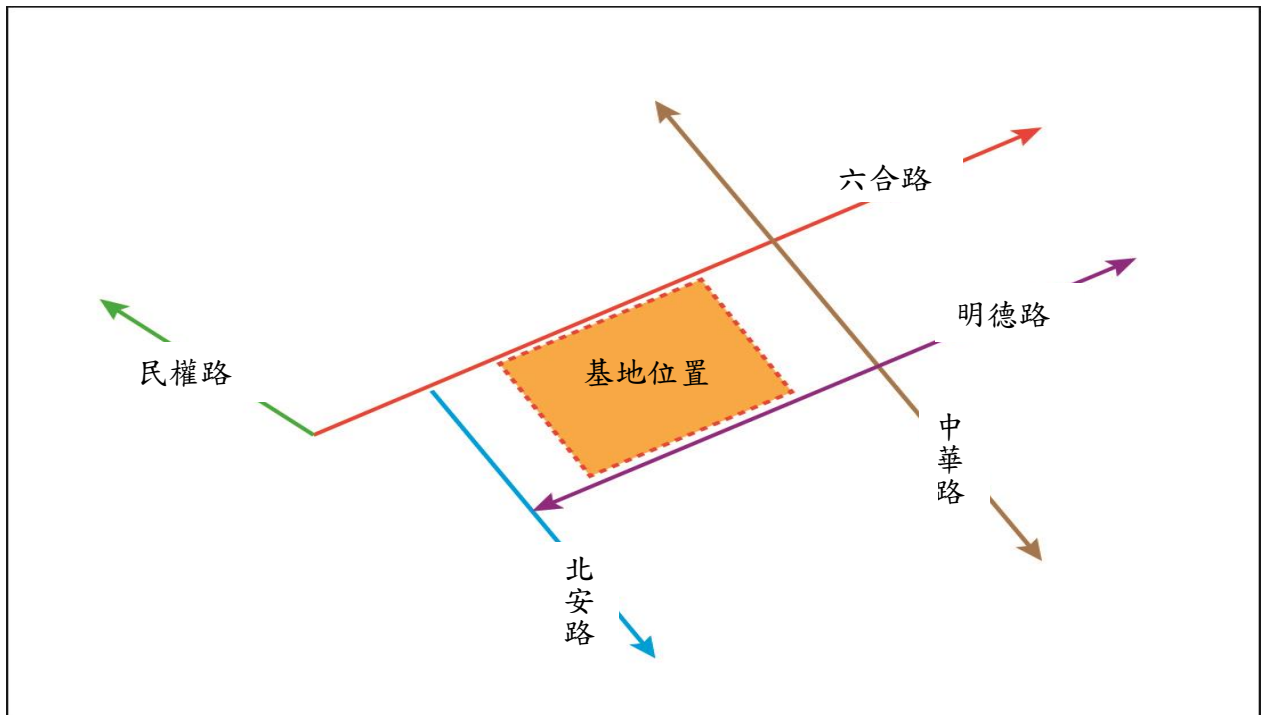


圖3-2-5 基地周邊道路示意圖

(三) 促參法適用性分析

「促進民間參與公共建設法」係於 89 年 2 月 9 日經總統公布，並自公布日施行，旨在落實民間參與公共建設之政策，確立推動此一政策之法源，合理規範政府與民間機構間投資契約之權利義務，放寬目前其他法令限制，提供融資、減免稅賦等誘因，並明確規範甄審及監督程序。

促參法第 2 條規定：「促進民間參與公共建設，依本法之規定。本法未規定者，適用其他有關法律之規定。」其立法說明即明示：「本法屬特別法性質，優先於其他法律之適用，本法未規定者，仍適用其他有關法律之規定。」

1. 「公共建設」之性質

依促參法第 3 條定義「公共建設」係指公眾使用或促進公共利益之建設，依同法第 3 條第 1 項規定共計有 13 款不同類型之「公共建設」。而本研究係性質係屬促參法第 3 條第 1 項第 11 款所稱「重大商業設施」之「經直轄市、縣（市）政府認定之供應蔬果、魚肉及日常生活用品等零售業者集中營業之市場」，主要為販售各項生鮮及日常生活用品之市場。故得適用促參法及相關法令辦理民間參與公共建設投資興建營運作業。

2. 主辦機關

主辦民間參與公共建設相關業務之「主辦機關」：在中央為目的事業主管機關；在直轄市為直轄市政府；在縣（市）為縣（市）政府。主辦機關依促參法辦理之事項，得授權所屬機關(構)執行之(促參法第 5 條第 2 項規定參照)。本研究為促參法適用之個案，其主辦機關得為該公共建設所在地之縣市政府，即南投縣埔里鎮公所。

3. 民間參與公共建設之方式

本案「由民間機構投資興建並為營運；營運期間屆滿後，移轉該建設之所有權予政府」，此模式屬促參法第 8 條第 1 項第 1 款規定之 BOT 模式。

4. 本投資案屬促參法所稱之「重大公共建設」

依民國 99 年 6 月 17 日工程促字第 99002251700 號行政院公共工程委員會修正發布之「促進民間參與公共建設法之重大公共建設範圍」內對於「重大商業設施」之規定，經研判後本研究屬於促參法所稱「重大公共建設」。

表 3-2-2 促參法對於重大公共建設範圍認定標準

公共建設類別	定義	重大公共建設定義
重大商業設施	促進民間參與公共建設法施行細則第十七條	一、符合下列規定之大型物流中心： (一)申請開發面積達一公頃以上。 (二)投資總額不含土地達新台幣三億元以上 二、符合下列規定之國際展覽中心： (一)一棟以上建築物，提供廠商設置臨時性攤位展示產品或服務，接受參觀者現場下訂單，或提供會議、訓練服務，並得結合相關附屬商業服務設施。 (二)展覽館基地面積達二公頃以上，且設置五百個以上之標準展覽攤位。 三、符合下列規定之國際會議中心： (一)提供會議、訓練服務，並得結合相關附屬商業設施

資料來源：行政院公共工程委員會，促進民間參與公共建設法施行細則

5. 提供融資及稅捐之獎勵措施

依據促參法第 30 條「主辦機關視公共建設資金融通之必要，得洽請金融機構或特種基金提供民間機構中長期貸款」另外優惠貸款及中長期貸款之相關規定，應依「促

進民間參與公共建設優惠貸款要點」及「中長期資金運用作業須知」辦理。

促參法第 32 條「外國金融機構參加對民間機構提供聯合貸款，其組織為公司型態者，就其與融資有關之權利義務及權利能力，與中華民國公司相同，不受民法總則施法第十二條及公司法第三百七十五條之限制。」

促參法第 35 條「民間機構在公共建設興建、營運期間，因天然災變而受重大損害時，主辦機關應會商財政部協調金融機構或特種基金，提供重大天然災害復舊貸款。」

本規劃流程如下圖所示：

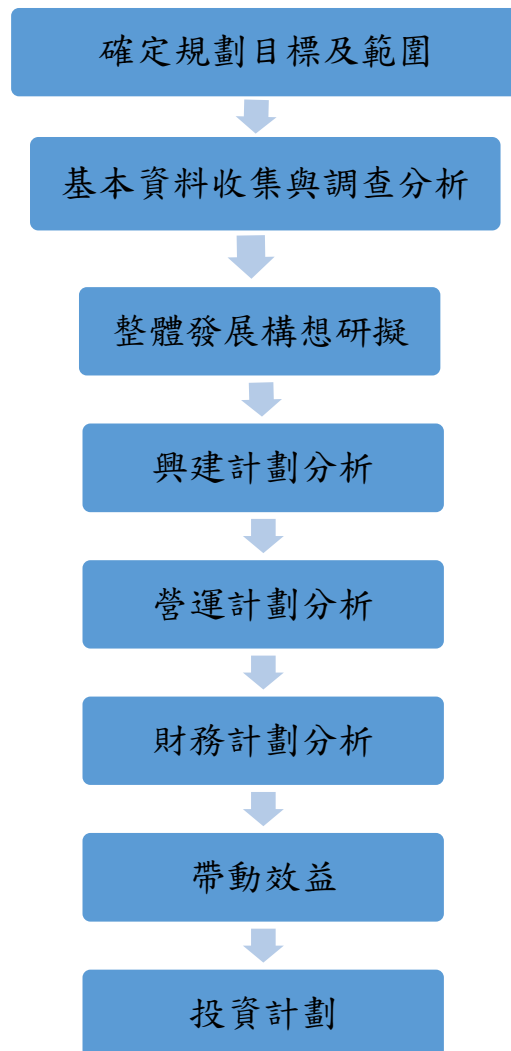


圖3-2-6 本計劃流程圖

二、聯外道路系統

埔里地區對外主要聯絡幹道有國道 6 號及台 14 線，基地對外主要聯絡道路有西安路、華路及北安路，各道路之運輸功能分述如下：

- (一) 國道 6 號: 國道 6 號南投段起於國道三號之霧峰系統交流道，往東沿烏溪、南港溪、眉溪河谷及山區而行經南投縣草屯鎮、國姓鄉後在埔里鎮與台 14 線相交，全長 37.6 公里，國道六號在埔里地區設置 3 座交流道，分別為愛蘭交流道、埔里交流道及埔里交流道埔里端。本條國道為第三代高速公路，融合環境、生態、景觀及符合交通需求之永續發展公路，同時亦為埔里地區主要對外聯絡道路。
- (二) 台 14 線: 省道台 14 線 彰化—廬山，起點臺灣省彰化縣彰化市(接台 1 線)，終點南投縣仁愛鄉廬山(屯原)，全長 99.021 公里，是進入埔里、日月潭的重要公路。其中台 3 線的台中市至草屯，接台 14 線草屯至埔里段與台 21 線的埔里至日月潭，這 3 段合稱「中潭公路」；而埔里至霧社段稱為「埔霧公路」，台 14 線至霧社與台 14 甲線相銜接，台 14 甲線則為南投縣通往台中市梨山地區及花蓮縣太魯閣國家公園之主要道路。
- (三) 西安路: 為本基地主要聯絡道路，藉由本道路可通往台 14 線、台 14 甲線、國道六號埔里交流道及中華路、六合路。
- (四) 中華路: 向北通往台 14 線，國道六號埔里交流道向南可通往埔里市區。
- (五) 北安路: 向北通往台 14 線，國道六號埔里交流道向南可通往埔里市區。

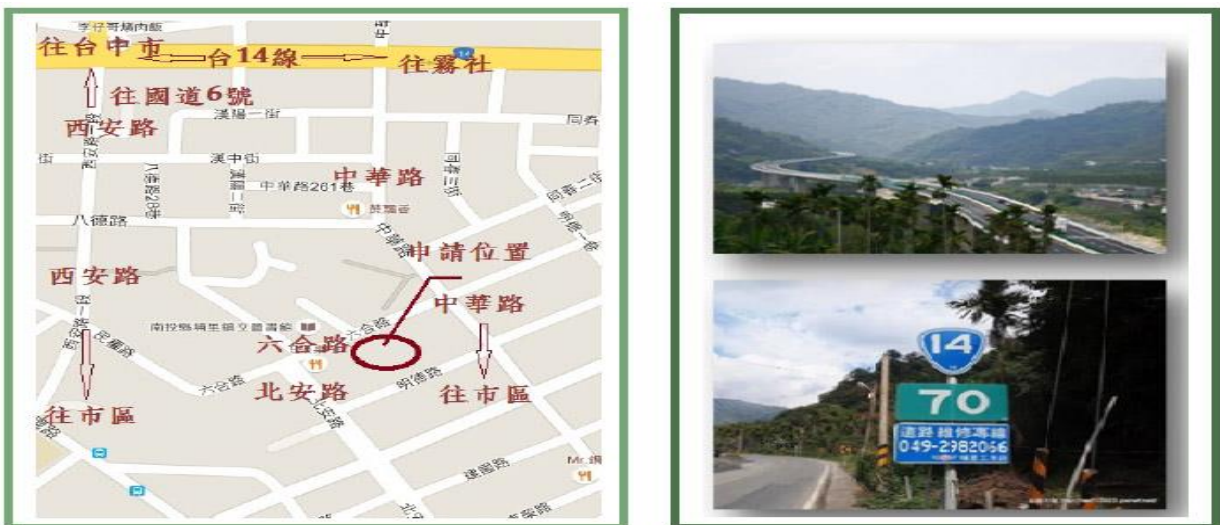


圖3-2-7 聯外道路

三、開發及營運構想

本投資為提升公司的榮耀，成就未來埔里地區的市場，依國際市場定位並配合未來市場需求，而規劃出建築硬體的籌建計畫，及因應未來市場定位的體制及專業的軟體訓練計畫，使人耳目一新，為大埔里地區列入具國際概念的旅館之一。

旅遊業是一種高附加價值的產業，也是最高層次的服務業。而服務業中又以旅館事業的經營層級為最高，而且專業管理技術最為精緻和合理。為在未來市場中達成「專業管理」及「永續經營」的目標，因此在經營管理層面建議採用「國際旅館制式管理系統」模式來經營，以分層負責的分工，達到合作運作的經營，可作合理控制與分析的管理，以改進經營管理技術的目的。除了實際的經營外，在公司企業形象的市場建立，達到擴展附加價值；在人力資源的開發和訓練，亦可晉升國際專業概念之標準和服務目標。

四、興建規劃

(一) 興建時程：整體規劃設計時程一年，興建完成時程二年。

(二) 樓層配置：如下表 3-1-5 所示。

本投資案規劃興建地下 1 層、地上 10 層之旅館大樓。其中 B1 作為停車場，規畫 116 格停車位，主要作為供應本案內部及部分外部需求之停車空間，及設置旅館相關機電設施。1F 做為文藝活動空間及飯店大廳，是旅館的主要出入樓層，為住宿旅客、餐飲宴會的客人最主要的出入動線；亦可作為文創活動展演之場地，另規劃一小區塊作為咖啡廳，提供遊客欣賞文藝活動之後的休息場地。2F 做為文創活動專櫃，引進當地文創產業進駐，提供文創小物、禮品等。另外規劃餐飲區，設置旅館餐廳及小吃簡餐等。3F~10F 做為旅館用途，3F 至 9F 客房每層規劃 21 間，一般型雙人房 19 間，豪華型雙人房 2 間。10F 客房每層規劃 13 間，一般型雙人房 11 間，豪華型雙人房 2 間。本建物面向六合路，前方預留開放空間可供文藝展演活動使用，明德路側亦退縮 10 米，減少鄰舍之擁擠感。

表 3-2-3 本案樓層規劃面積及使用計劃表

規劃面積表			
開發設施	使用項目	計畫用地面積 (m ²)	佔全建築面積比例 (%)
地下一樓	停車位、機電設備	4324.32	30.17%
一樓	大廳、文藝活動空間	2007.49	14.01%
二樓	文創活動櫃、餐廳	1347.99	9.40%
三樓	旅館住房	845	5.90%
四樓	旅館住房	845	5.90%
五樓	旅館住房	845	5.90%
六樓	旅館住房	845	5.90%
七樓	旅館住房	845	5.90%
八樓	旅館住房	845	5.90%
九樓	旅館住房	845	5.90%
十樓	旅館住房	626.91	4.37%
屋突	梯間	111.92	0.78%
合計		14333.63	100%

資料來源：本研究彙整

第三節 興建計劃

一、基地配置計劃

本基地位於南投縣埔里鎮臨接八米六合路,埔里鎮立圖館對面，右邊為中華路，左邊為北安路，正後方臨接八米明德路(基地座落: 南投縣埔里鎮埔里段北門小段 47、48 及 51 地號共參筆，面積=4870 m²約=1473 坪。方位為北北西 30 度左右。土地所有權人為中華民國，目前使用狀況為閒置空地無人使用，基地內雜草叢生。

二、土地使用配置計畫

本次規劃旅館內有文創藝文展演活動區、文創商品展售活動區、餐廳、地特色小吃販賣區 coffee shop，配合基地開發導入地方文創產業並結合埔里觀光產業發展。

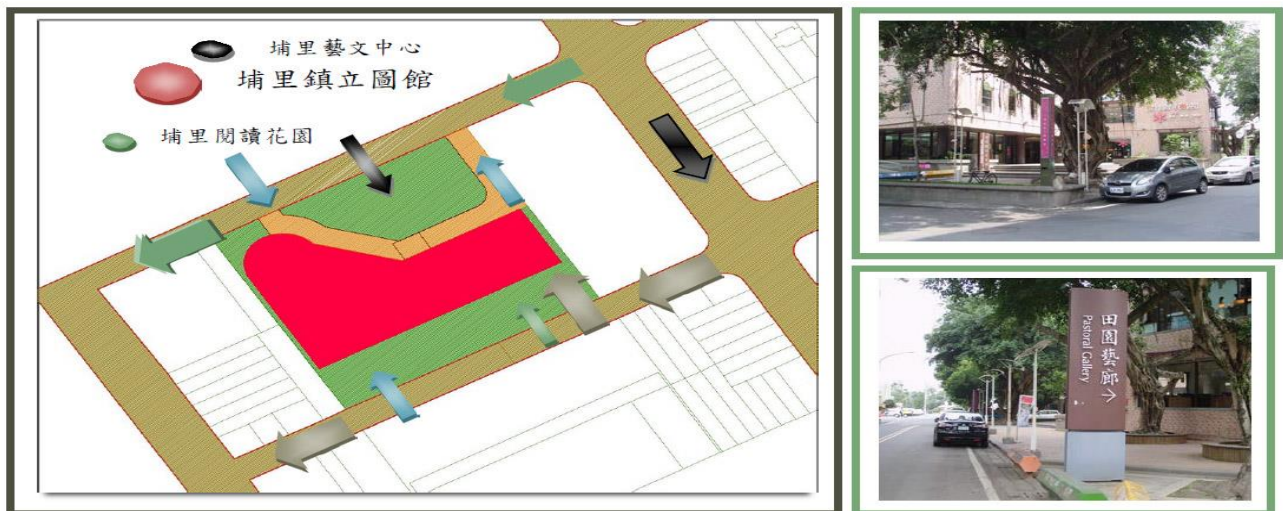


圖3-2-8 基地範圍及現況照片

三、法規檢討

針對本案建築規則將檢討之項目有:1.樓梯及平臺淨寬、梯級尺寸、2.防火建築物及防火構造限制、3.防火區劃、4.分間牆、5.內部裝修材料、6.避難層出入口數量及寬度、7.避難層以外之樓層出入口寬度、8.走廊淨寬度、9.直通樓梯步行距離、10.設置兩座直通樓梯之限制、11.直通樓梯改為安全梯之限制、12.直通樓梯之總寬度、13.緊急進口設置、14.特定建築物之限制、15.停車空間 16.最低活載重、通風、屋頂避難平臺，通達供避難使用之走廊或直通樓梯間，其出入口之規定、行動不便者使用設施、綠建築等檢討詳下列表：

表 3-2-4 建築技術規則將檢討之項目彙整表

檢討項目	法規條文	檢討內容
1.樓梯及平臺淨寬、梯級尺寸	建築設計施工編第三十三條第三、四欄。	樓梯及平台淨寬應在 120 公分以上，級高 20 公分以下，級深 24 公分以上。 本案樓梯及平台淨寬 150 公分>120 公分 級高 18.95 公分<20 公分，級深 24 公分
2.防火建築物及防火構造限制	建築設計施工編第六十九條第二類。	本案建築物為防火構造。
3.防火區劃	建築設計施工編第七十九條。	防火構造建築物總樓地板面積在 1500

		<p>平方公尺以上者，應按每 1500 平方公尺，以具有一小時以上防火時效之牆壁、防火門窗等防火設備與該處防火構造之樓地板區劃分隔。防火設備並應具有一小時以上之阻熱性。</p>
4. 分間牆	<p>建築設計施工編第八十六條第二款。</p>	<p>一、建築物使用類組為 A 類、D 類、B-1 組、B-2 組、B-4 組、F-1 組、H-1 組、總樓地板面積為三〇〇平方公尺以上之 B-3 組及各級政府機關建築物，其各防火區劃內之分間牆應以不燃材料建造。但其分間牆上之門窗，不在此限。</p>
5. 內部裝修材料	<p>建築設計施工編第八十八條第(2)欄。</p>	<p>內部裝修材料，居室或該使用部分為耐燃三級以上，通達地面之走廊及樓梯為耐燃二級以上。</p>
6. 避難層出入口數量及寬度	<p>建築設計施工編第九十條第二款。</p>	<p>二、直通樓梯於避難層開向屋外之出入口，寬度不得小於一·二公尺，高度不得小於一·八公尺。</p>
7. 避難層以外之樓層出入口寬度	<p>建築技術規則設計施工編第九十一條</p>	<p>無限制規定。</p>
8. 走廊淨寬度	<p>建築設計施工編第九十二條第一款第二欄。</p>	<p>走廊二側有居室者寬度依其規定為，160cm 以上；其他走廊 120cm 以上。本案規劃皆在 160cm。</p>
9. 直通樓梯步行距離	<p>建築設計施工編第九十三條第二款第一目、第三目。</p>	<p>自樓面居室之任一點至樓梯口之步行距離（即隔間後之可行距離非直線距離）不得超過 50 公尺。 本案設置三座樓梯。</p>
10. 設置兩座直通樓梯之限制	<p>建築設計施工編第九十五條第一款第三</p>	<p>本案應自各該層設置二座以上之直通樓梯達避難層或地面。前項建築物之樓</p>

	目。	面居室任一點至二座以上樓梯之步行路徑重複部分之長度不得大於本編第九十三條規定之最大容許步行距離二分之一。
11.直通樓梯改為安全梯之限制	建築設計施工編第九十六條第二款。	通達六層以上，十四層以下或通達地下二層之各樓層，應設置安全梯
12.直通樓梯之總寬度	建築設計施工編第九十八條。	無限制規定。
13.緊急進口設置	建築設計施工編第一百零八條。	建築物在二層以上，第十層以下之各樓層，應設置緊急進口。但面臨道路或寬度4公尺以上之通路，且各層之外牆每10公尺設有窗戶或其他開口者，不在此限。本案規劃每個房間均有對外之門窗。
14.特定建築物之限制	建築設計施工編第一百十八條第二款。	其他建築物應臨接寬八公尺以上之道路。但第一款用途以外之建築物臨接之前道路寬度不合本章規定者，得按規定寬度自建築線退縮後建築。退縮地不得計入法定空地面積，且不得於退縮地內建造圍牆、排水明溝及其他雜項工作物。
15. 停車空間	建築設計施工編第五十九條第三類。	第三類，500 平方公尺以下免設，每超過200 平方公尺設置一輛。
16. 最低活載重	建築構造編第十七條第一款或建築師安全鑑定書。	旅館客房二〇〇公斤/平方公尺
17. 通風	建築設計施工編第四十三條。	<p>一、一般居室及浴廁之窗戶或開口之有效通風面積，不得小於該室樓地板面積百分之五，但設置符合規定之自然或機械通風設備者不在此限。</p> <p>二、廚房之有效通風開口面積，不得小於該室樓地板面積十分之一，且不得小於〇·八平方公尺，但設置符合規定之機械通風設備者</p>

		不在此限。廚房樓地板面積在一〇〇平方公尺以上者，應另設排除油煙設備。
18.屋頂避難平臺	建築設計施工編第九十九條。	無限制規定。
19.行動不便者使用設施	<p>建築設計施工編第一百六十七條之一。</p> <p>建築設計施工編第一百六十七條之二。</p> <p>建築設計施工編第一百六十七條之三。</p> <p>建築設計施工編第一百六十七條之六。</p> <p>建築設計施工編第一百六十七條之六。</p>	<p>居室出入口及具無障礙設施之廁所盥洗室、浴室、昇降設備、停車空間及樓梯應設有無障礙通路通達。</p> <p>建築物設置之直通樓梯，至少應有一座為無障礙樓梯。</p> <p>每幢建築物其地面以上樓層在三層以下者，至少應設置一處無障礙廁所盥洗室。超過三層以上或地面層以下部分，每增加三層且有一層以上之樓地板面積超過五百平方公尺者，應於每增加三層之範圍內分別設置一處無障礙廁所盥洗室。</p> <p>建築物依法設有停車空間者，至少應設置一處無障礙停車位。超過五十個停車位者，超過部分每增加五十個停車位及其餘數，應再增加一處無障礙停車位。</p> <p>建築物使用類組為B-4組者，其客房數十六間以上一百間以下者，至少應設置一間無障礙客房，超過一百間者，超過部分每增加一百間及其餘數，應增加一間無障礙客房。</p>
20.防空避難設備	建築設計施工編第一百四十一條第二款第四目	供其他公眾使用之建築物，其層數在五層以上者，按建築面積全部附建。

資料來源：本研究彙整

四、建築興建計劃

本投資案走向文創式、複合式旅館的經營方式，提供多元化的服務，讓旅館不只是住宿、休息，在休閒娛樂中充滿文創種子及美食餐廳，除了可以成為許多旅遊玩家和情侶甚至是家族出門遊玩時，優質選擇做為住宿的地點，也可提升為當地居民閒暇文化素質，閒暇時駐足流連的所在。本旅館規劃設置 160 間套房，興建地下一層，地上十層造型美觀，防震結構建築。建築平面計劃、立面計畫：

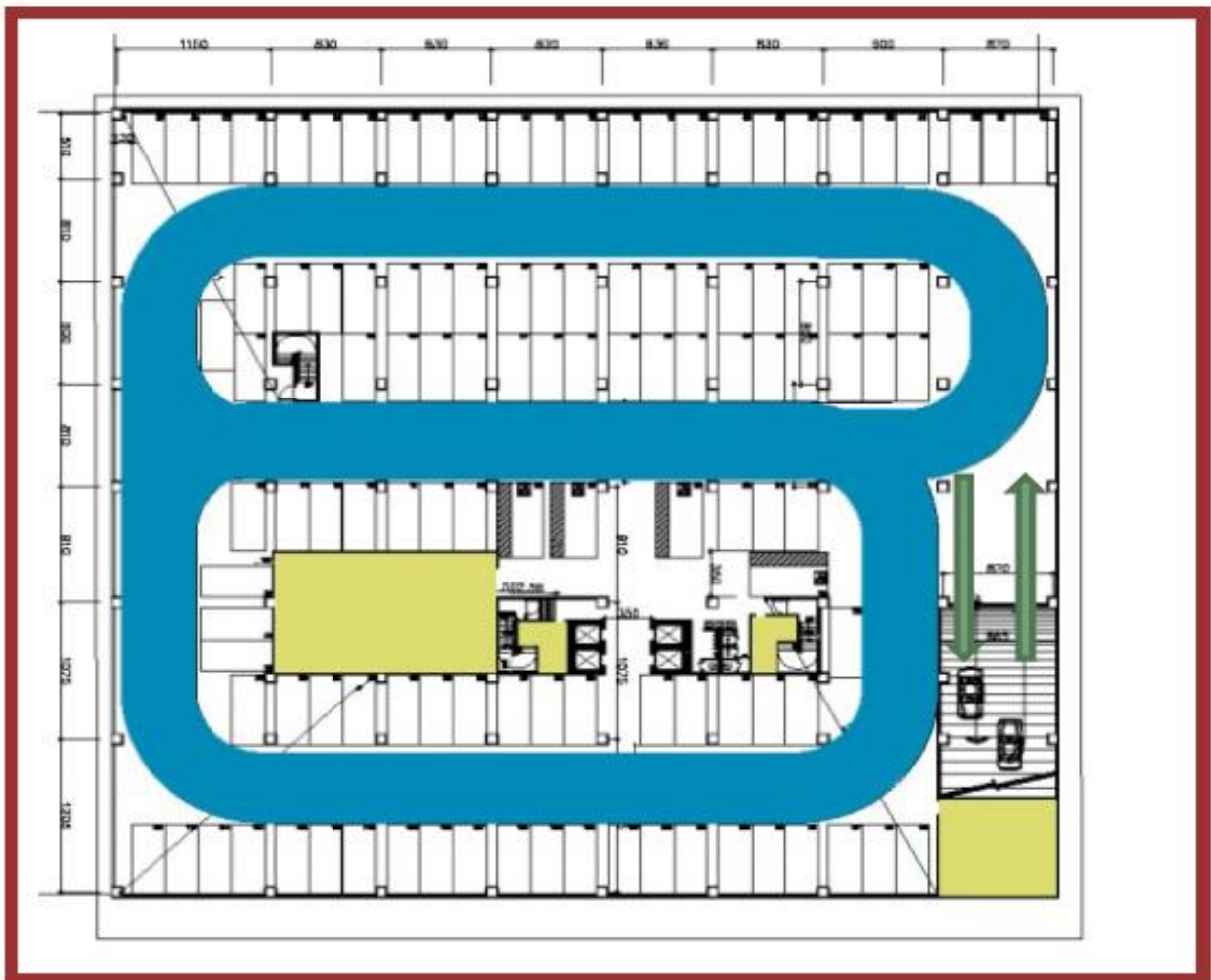
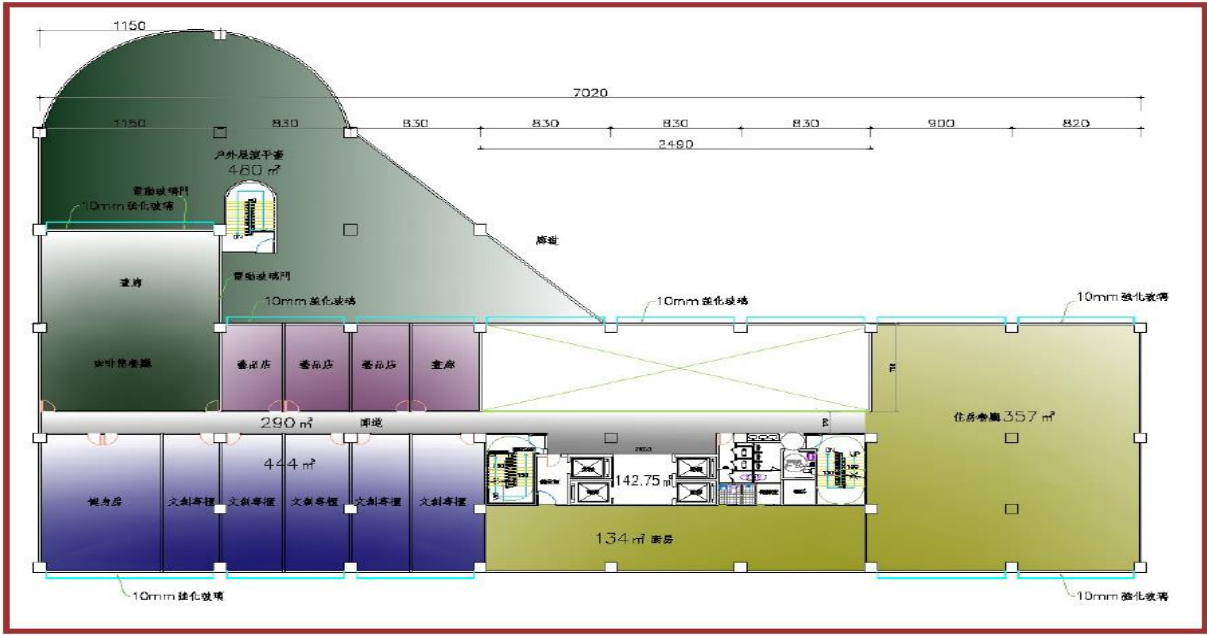


圖3-2-9 地下一層：1.停車數量:116輛(含無障礙停車位4輛)2.機械設備



1. 戶外綠化景觀休閒區
2. 入口大廳：208 m²(63 坪)
3. 文創活動區：1119 m²(340 坪)
4. 旅客等待區：358 m²(108 坪)
5. 接待櫃台服務區：47 m²(14 坪)
6. 商務中心，辦公區：134 m²(41 坪)

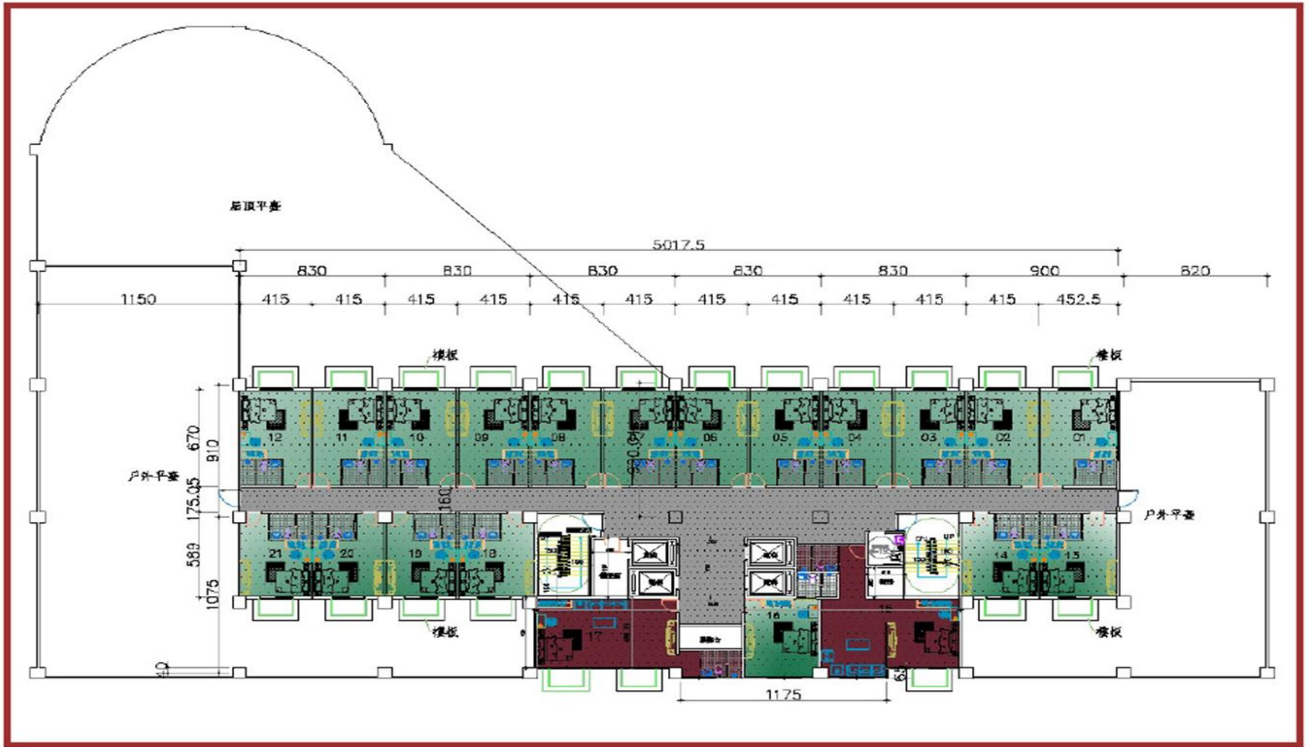
圖3-2-10 1F平面圖



1. 文創專櫃:444 m²
(134 坪)
2. 文創藝廊，咖啡廳，廊道:290 m²(88 坪)
3. 住房餐廳:357 m²
(108 坪)
4. 廚房:134 m²(40 坪)
5. 戶外展演空間:480 m²(145 坪)

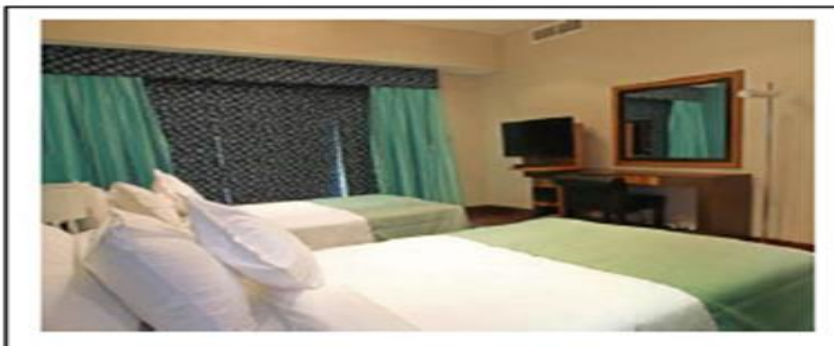
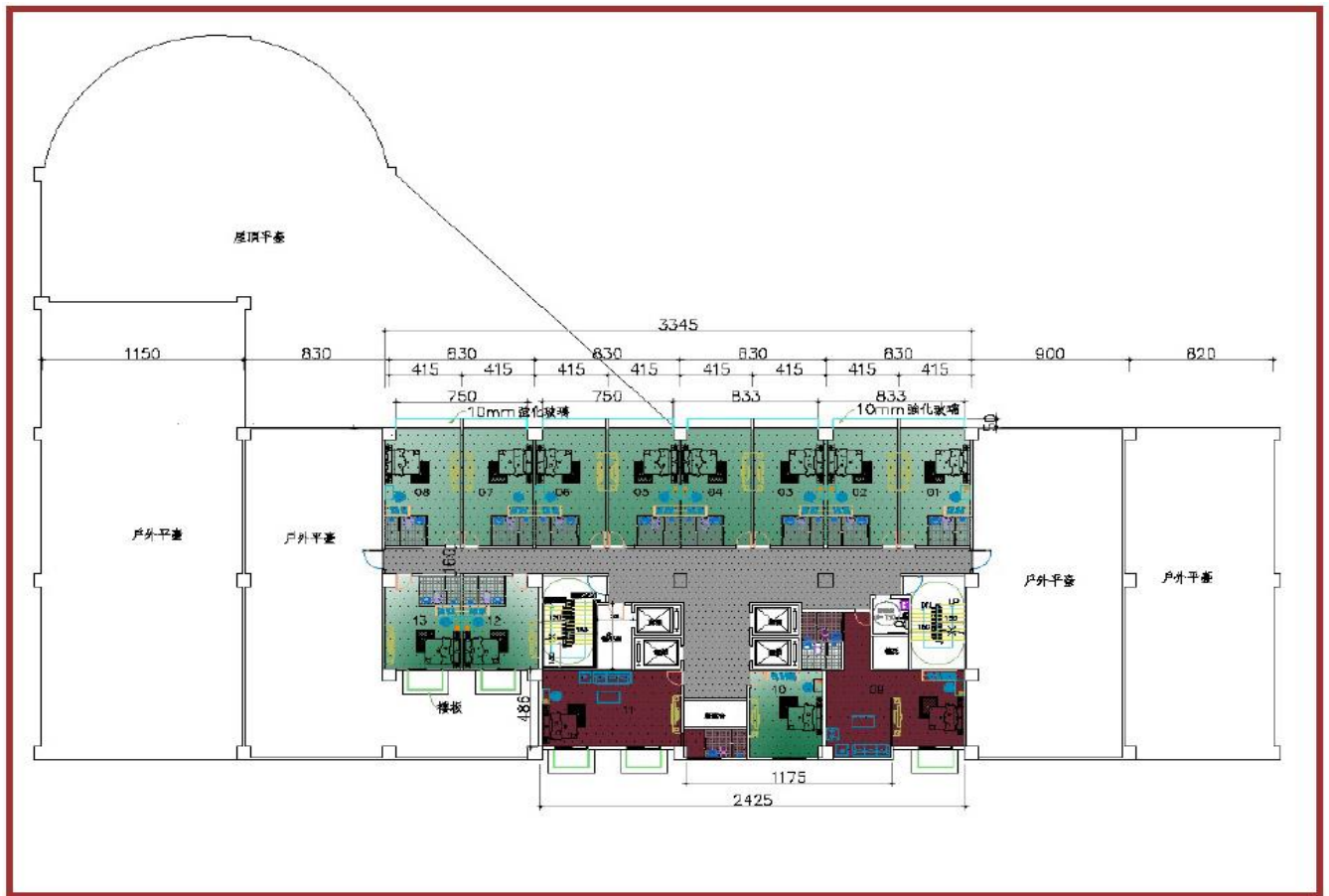


圖3-2-11 貳層平面圖



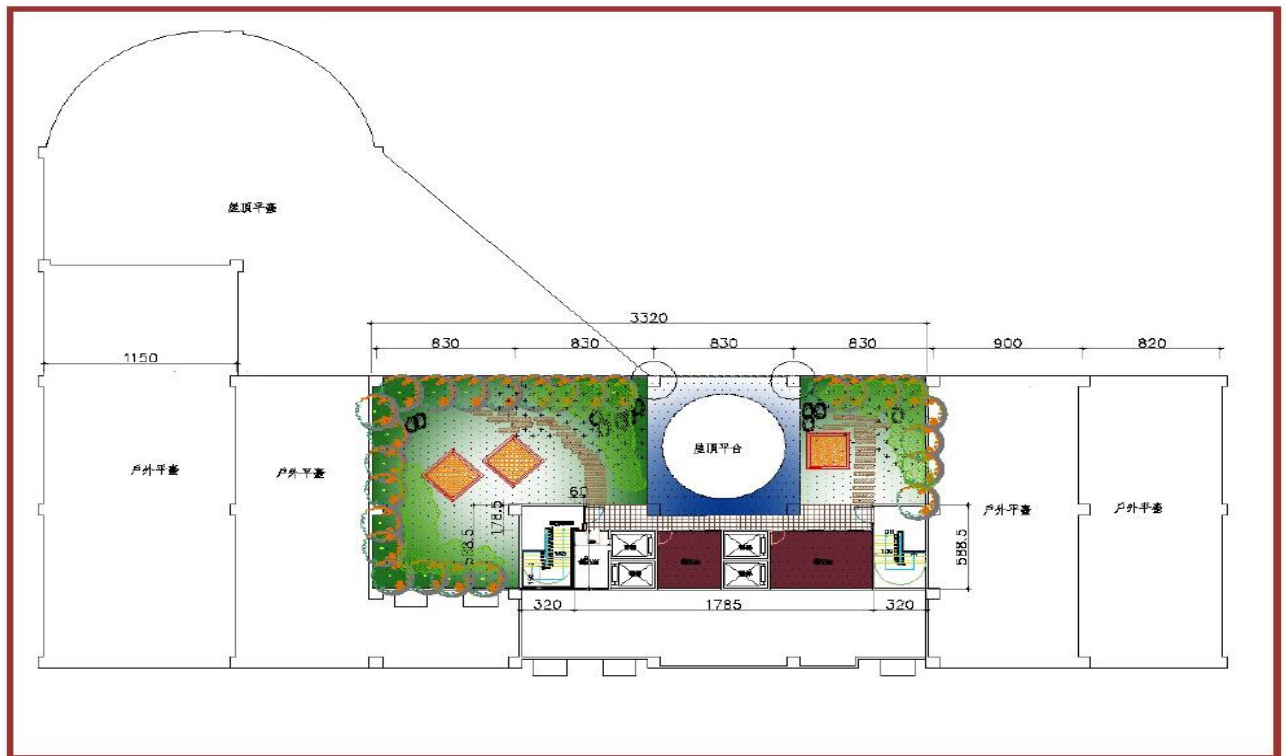
- 住宿套房
1. 雙人房:19 間
(Singlebed)
 2. 豪華雙人房:2 間
(Doublebed)
 3. 小計:21 間/層
 4. 合計:19x7=133
間(Single bed)
2x7=14 間
(Double bed)

圖3-2-12 參至玖層平面圖



- 住宿套房
1. 單人房:11 間(Single bed)
 2. 豪華雙人房:2 間(Double bed)
 3. 小計:13 間/層
 4. 合計:11x1=11 間
(Single bed)
2x1=2 間(Double bed)
 5. 共計:144 間(Singlebed)
16 間(Single bed)
 6. 總計:160 間

圖3-2-13 拾層平面圖



戶外休憩空間



圖3-2-14 屋突壹層平面圖

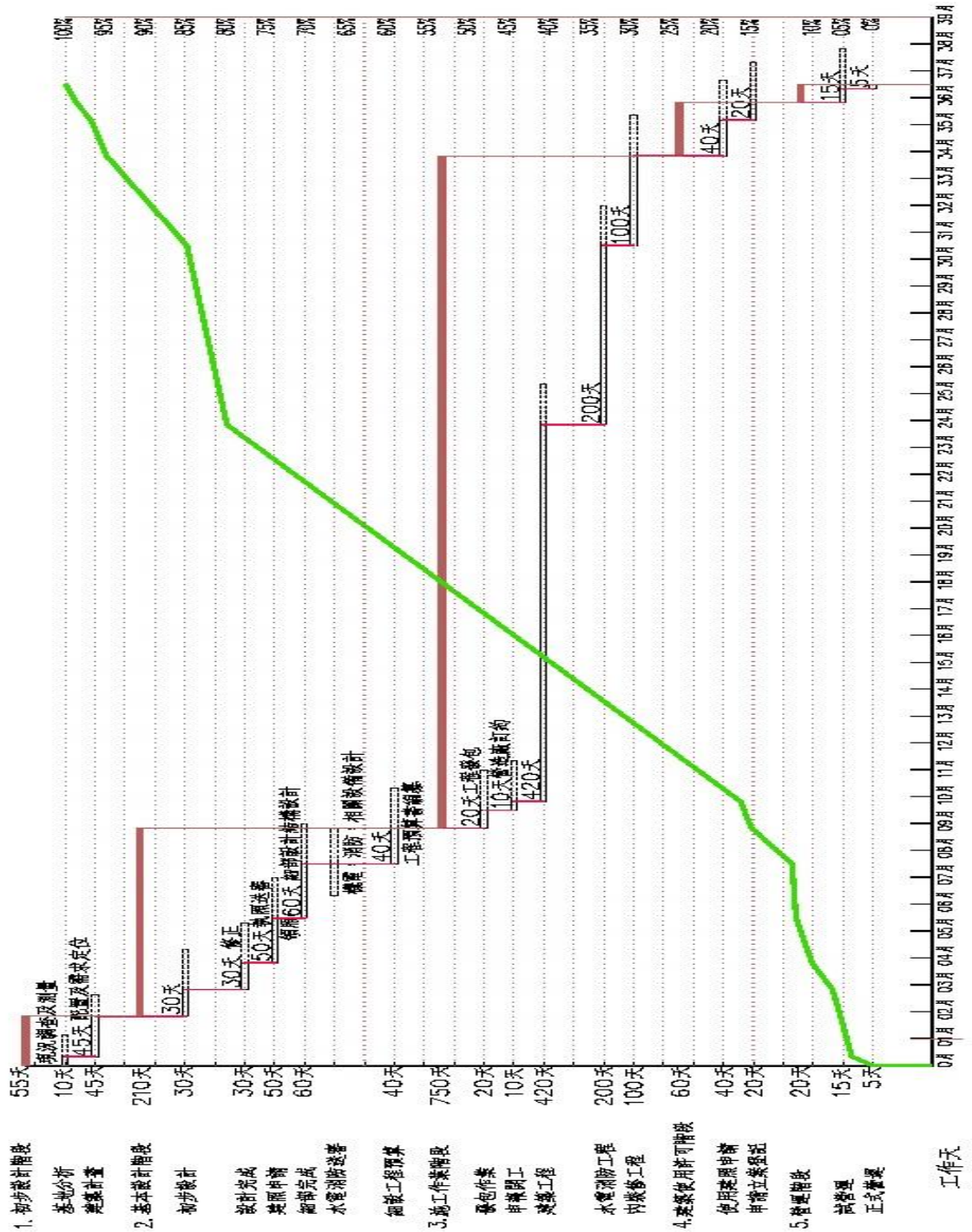


圖3-2-15 立面圖

3-7 開發期程及工程進度：開發期程興建期程 3 年，營運期 47 年。

表 3-2-5 工作進度

本新建工程預定進度表



資料來源:本研究整理

表 3-2-6 容積率及建蔽率檢討

基地座落	南投縣埔里鎮埔里段北門小段 47, 48 及 51 地號共參筆		
基地面積	4870 m ² =1473 坪(詳謄本)		
使用分區	住宅區	建蔽率:60%	容積率:200%
使用面積	4870 m ² =1473 坪		
各樓層面積			
樓層	樓地板面積	陽台	容積樓地板面積
地下一層	4324.32 m ²		
地上一層	2007.49 m ²		1978.18 m ²
地上二層	1347.99 m ²		1318.68 m ²
地上三層	845 m ²	53.55 m ²	815.69 m ²
地上四層	845 m ²	53.55 m ²	815.69 m ²
地上五層	845 m ²	53.55 m ²	815.69 m ²
地上六層	845 m ²	53.55 m ²	815.69 m ²
地上七層	845 m ²	53.55 m ²	815.69 m ²
地上八層	845 m ²	53.55 m ²	815.69 m ²
地上九層	845 m ²	53.55 m ²	815.69 m ²
地上十層	626.91 m ²	12.75 m ²	597.61 m ²
屋突一層	111.92 m ²		
總計	14333.63 m ²	387.6 m ²	9604.3 m ²
建築面積	2007.49 m ²		
建築率檢討	2007.49/4870=41.22%<60%----ok		
容積率檢討	9604.3/4870=197.21%<200%--ok		
停車空間檢討	(9604.3-500)/200=45.5 輛 應設 46 輛 實設 116 輛>46 輛		
陽台面積檢討	53.55 m ² <845/10=84.5 m ² ---ok		
屋突面積檢討	111.92 m ² <2007.49/8=250.94 m ² ---ok		

資料來源:本研究整理

表 3-2-7 興建費用預算表

單位:元

工程名稱	飯店興建工程	會計科目	
施工地點	南投縣埔里鎮	工程編號	
項次	工作項目	金額	備註
一	整體規劃設計	10,395,000	
二	基礎設施工程	6,960,000	870 坪
三	結構體工程	346,400,000	4330 坪
四	機水電工程	73,610,000	
五	景觀工程	4,785,000	
六	內部裝修工程	238,150,000	
七	生財設備採購	50,000,000	
	總計	730,300,000	
工程經費 新台幣：柒億參仟零參拾萬元			

資料來源:本研究整理

第四章 投資效益評估

第一節 財務計劃

資本預算分析是財務評估過程中最主要的評估重點，利用現金流量分析中的計畫現金流，以及折現率的估算，計算各種財務評估準則，可以讓決策者評估計畫之投資效益。

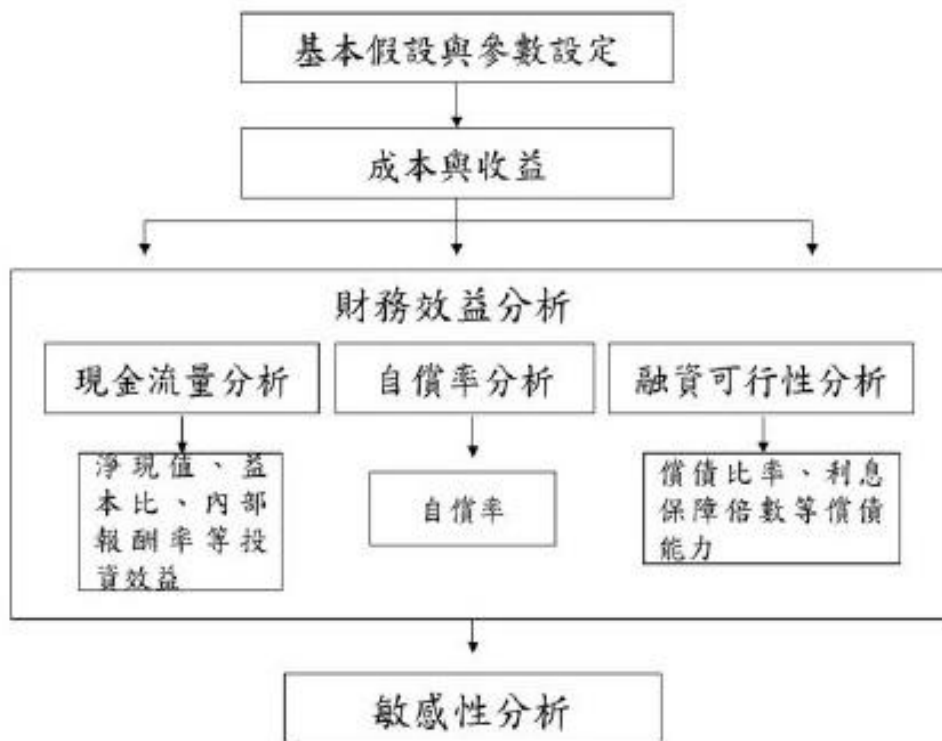


圖4-1-1 財務計劃編製流程圖

一、開發模式

本計畫採設定地上權方式提供民間機構興建及營運本基地，使用期限自簽訂開發經營契約起 50 年，最優申請人須與主辦機關簽訂開發經營契約，與合作辦理機關簽定設定地上權契約。至開發營運期間屆滿時，將該地上建物之所有權無償移轉為國有或拆除騰空之方式進行。

(一) 基本參數設定

本計畫擬依下列參數編立『財務預測』，依財務預測分析本案投資效益（興建期程、營運期程、物價調整、折舊方式及折舊年期、稅賦）。

1. 基本參數假設依據

本計畫所訂財務模式係參考民間參與公共建設財務評估模式規畫，營運收入、支出與開辦費用等，主要參考台灣地區觀光旅館營運分析報告內容及各項財務效益評估均以民國 102 年作為基期。

2. 設參數設定

- (1) 許可期間:自設定地上權登記完成之日起算，為期 50 年，其屆滿日期與設定地上權契約屆滿期限相同。
- (2) 興建期程:自簽訂本契約簽訂日之翌日起算 3 年。評估年期自民國 105 年起至民國 156 年止，其中設計施工期為民國 105 年至民國 107 年計 3 年，營運期為民國 108 年至民國 156 年，計 47 年。
- (3) 營運期程:自營運開始日起算至契約屆滿(或終止)之日止。
- (4) 物價調整:依據 94 年-103 年台灣地區消費者物價指數對上年同月漲跌率(%)，10 年平均值為 1.37%，依據行政院主計處之資料顯示，消費者物價指數年增率在 70 年代(民國 70 年至 79 年)為 3.15%；在 80 年代(民國 80 年至 89 年)為 2.59%；在 90 年代(民國 90 年至 99 年)為 0.94%，其 30 年平均年增率為 2.23%。因此，本計畫一般物價上漲率以 2.00%作為計算基準。(詳表 4-1-1)

表 4-1-1 消費者物價指數對上年同月漲跌率 (%)

消費者物價指數對上年同月漲跌率 (%)													
年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	累計平均
70	22.70	22.36	22.24	22.11	19.38	17.37	17.02	15.51	12.55	9.97	9.10	9.07	16.31
71	5.05	2.96	2.77	2.62	3.64	2.89	2.43	4.50	2.31	2.05	1.91	2.43	2.95
72	1.80	3.14	3.31	3.50	2.16	2.71	1.62	-1.40	-0.19	0.59	0.55	-1.19	1.38
73	-1.14	-1.15	-1.29	-1.53	0.37	-0.47	0.40	0.82	0.85	0.46	0.76	1.65	-0.03
74	1.61	1.42	1.19	0.50	-1.03	-1.08	-0.73	-1.52	-0.22	0.10	-0.77	-1.30	-0.16
75	-0.42	-0.94	-1.00	-0.26	0.19	0.59	0.24	1.24	2.11	2.00	2.01	2.62	0.69
76	1.38	0.92	0.13	0.22	0.11	-0.06	1.34	1.61	-0.54	-1.24	0.44	1.93	0.52
77	0.56	0.35	0.58	0.35	1.47	2.01	0.85	1.44	1.40	3.05	2.25	1.10	1.28
78	2.76	4.08	4.93	5.73	5.32	4.40	3.91	3.32	5.69	5.94	3.75	3.14	4.42
79	3.86	2.80	3.33	3.42	3.72	3.61	4.79	5.66	6.52	3.24	3.92	4.56	4.13
80	4.99	5.77	4.46	4.11	3.40	4.02	4.05	2.59	-0.71	2.49	4.81	3.88	3.62
81	3.76	4.06	4.70	5.72	5.72	5.19	3.70	2.99	6.17	5.08	3.10	3.42	4.46
82	3.65	3.06	3.25	2.77	2.07	4.34	3.29	3.32	0.74	1.22	3.08	4.63	2.95
83	2.91	3.93	3.32	3.08	4.38	2.14	4.14	7.06	6.69	5.07	3.89	2.65	4.10
84	5.23	3.43	3.86	4.44	3.29	4.67	3.85	1.71	2.00	2.87	4.23	4.57	3.66
85	2.29	3.76	3.01	2.82	2.88	2.38	1.44	5.04	3.84	3.69	3.20	2.53	3.08
86	1.98	2.05	1.10	0.50	0.76	1.83	3.32	-0.58	0.63	-0.32	-0.53	0.27	0.90
87	2.00	0.30	2.47	2.12	1.66	1.44	0.84	0.44	0.41	2.58	3.91	2.11	1.69
88	0.40	2.09	-0.47	-0.10	0.49	-0.84	-0.82	1.15	0.59	0.40	-0.90	0.15	0.17
89	0.51	0.92	1.12	1.25	1.60	1.36	1.44	0.28	1.62	1.02	2.26	1.65	1.25
90	2.36	-1.02	0.43	0.41	-0.22	-0.15	0.10	0.45	-0.52	0.97	-1.14	-1.69	0.00
91	-1.67	1.41	0.01	0.21	-0.26	0.10	0.41	-0.28	-0.76	-1.70	-0.56	0.76	-0.20
92	1.09	-1.52	-0.18	-0.11	0.32	-0.56	-0.98	-0.58	-0.21	-0.06	-0.47	-0.06	-0.28
93	0.01	0.64	0.89	0.95	0.91	1.74	3.34	2.55	2.79	2.39	1.53	1.62	1.61
94	0.49	1.94	2.30	1.65	2.30	2.38	2.40	3.57	3.16	2.75	2.51	2.21	2.30
95	2.67	0.99	0.42	1.23	1.59	1.73	0.79	-0.56	-1.24	-1.19	0.24	0.68	0.60
96	0.35	1.75	0.85	0.69	-0.02	0.13	-0.33	1.61	3.11	5.34	4.80	3.33	1.80
97	2.94	3.86	3.95	3.87	3.71	4.97	5.81	4.69	3.10	2.39	1.93	1.26	3.52
98	1.48	-1.33	-0.15	-0.46	-0.09	-1.97	-2.33	-0.82	-0.88	-1.89	-1.61	-0.24	-0.86
99	0.26	2.35	1.26	1.34	0.76	1.19	1.31	-0.47	0.29	0.57	1.52	1.24	0.96
100	1.10	1.32	1.41	1.31	1.66	1.95	1.33	1.35	1.38	1.26	1.03	2.03	1.42
101	2.35	0.25	1.25	1.44	1.74	1.76	2.46	3.43	2.95	2.33	1.59	1.60	1.93
102	1.12	2.96	1.36	1.05	0.74	0.60	0.06	-0.78	0.84	0.64	0.68	0.34	0.79
103	0.83	-0.04	1.61	1.66	1.62	1.64	1.76	2.07	0.71	1.05	0.85	0.60	1.20
30年平均	2.53	2.48	2.43	2.44	2.35	2.27	2.25	2.18	2.04	1.99	1.99	1.97	2.23
34年平均	2.39	2.32	2.31	2.31	2.25	2.18	2.15	2.10	1.98	1.92	1.88	1.87	2.12

資料來源:行政院主計總處,本研究整理

(二) 融資設定

1. 資金結構

本計畫投資金額預估總共約為 捌 億元，融資與自有資金 比率為 50%:50%。

2. 融資成本

暫以五大銀行平均基準利率 2.88%作為利率計算基準，銀行加碼以不超過 1.50%為限，所以融資利率設定為 4.38% (2.88%+1.50%)。

3. 償債方式

本計畫採分年定額本金攤還方式償還貸款，設定貸款年期為二十年，寬限期三年、還款期二十三年。

(三) 合理報酬率

依據資本資產訂價模式 (CAPM)，個別資本資產的預期報酬率可以無風險利率加計風險溢酬之方式估算，即

$$\begin{aligned} \text{預期報酬率} &= \text{無風險利率} + \text{風險溢酬} \\ &= \text{無風險利率} + \text{系統風險} (\beta) \times (\text{市場預期報酬率} - \text{無風險利率}) \end{aligned}$$

上式中無風險利率以 20 年期公債，加權平均利率為 2.091% 估計。

風險溢酬 β 值表示市場整體報酬變動時，個別資產之預期報酬率同時發生變動的幅度，及投資該資產所須承擔的系統風險。當 β 值愈大，表示個別資產反應市場整體報酬波動的幅度也愈大，即系統風險愈大。本計畫參考觀光類股(旅館類)在股票交易公開市場的價格、財務報表資訊及 Beta 值 (β_L)，利用 Hamada 公式計算出相對 Beta 值 (β_U)，估算本案未來特許公司的 Beta 值 (β_A)，暫定 $\beta = 0.66$ 。

再者，根據台灣證券交易所觀光類股民國 88 年至 102 年之觀光類股平均加權股價指數成長率為 8.502%，此即為 CAPM 之市場預期報酬率，因此本計畫之合理報酬率計算如下：

$$\text{合理 (預期) 報酬率} = 2.091\% + 0.66 \times (8.502\% - 2.091\%) = 6.31\%$$

因此本計畫設定民間廠商之合理報酬率為 6.31%。

(四) 加權平均資金成本 (WACC)

進行財務評估時，必須考慮到資金的時間價值部分，且計畫未來的現金流量以一基準年的價值為基礎，所以大多數的資本預算均使用折現後的現金流量作分析，而此部分將牽涉到折現率的選用問題；折現率的大小是影響投資決策的重要變數，關係到投資決策之良劣，通常以「加權平均資金成本 (Weighted Average Cost of Capital, WACC)」當作折現率，故本研究的折現率估計亦以此為主。對於現金流量之分析，本案分別以計畫現金流量及權益資金流量加以分析，就權益現金流量而言，其折現率需以股東的報酬率為之，而不需與負債資金成本加權；但是就計畫現金流量而言，則必須與負債資金成本加權。

因此，WACC（折現率）分別如下：

計算「計畫現金流量」時

WACC = 負債比率 × 融資利率 × (1 - 稅率) + 自有資金 × 合理報酬率

= 50% × 4.38% × (1 - 17%) + 50% × 6.31%

= 4.97% (此值即計畫折現率)

計算「權益現金流量」時

CAPM 之市場預期報酬率 = 股東的報酬率 = 6.31%

二、開發經費及營運收支預估參數

(一) 投資成本參數

期初投資成本: 建築投資額 (含建築結構、機電及景觀、內裝) 達約 6.63 億元, 相關公共設施等設施總興建成本達約 696 萬元, 另測量鑽探及設計與相關管理費用計 1,039 萬元, 生財設備採購金額約 5,000 萬元, 總建設投資金額約為 7.3 億元, 加計營運週轉額度, 本計畫預計投入之投資總額為 8 億元。詳如下:

1. 整體規劃設計: 為整體基地之設計, 包括測量、鑽探、地質分析、整地、排水、道路、電信、電力、管線系統及建築設計作業、專案行政管理費、公司開辦費, 預估占工程總成本 3% 計算。
2. 基本設施工程: 為基地、整地、道路、排水、給水、污水、電力、電信、戶外停車場、戶外照明工程等施工費用, 以每坪 8,000 元估算。
3. 建築工程: 建築物以住宿旅館、餐廳、商店街等為主, 故保守估計以每坪 8 萬元為建築物之平均造價。
4. 機水電(空調、消防)工程: 以每坪 1.7 萬估計。
5. 景觀工程: 為基地各項造景、綠化植栽項目, 以每坪 5,500 元估算。
6. 裝修工程: 以每坪 5.5 萬元估計。
7. 生財設備採購: 暫估 5,000 萬

表 4-1-2 整體工程建設經費

建築成本分析表			
項次	工作項目	金額	備註
一	整體規劃設計	10,395,000	3%
二	基礎設施工程	6,960,000	面積 870 坪
三	結構體工程	346,400,000	面積 4330 坪
四	機水電工程	73,610,000	面積 4330 坪
五	景觀工程	4,785,000	面積 870 坪
六	內部裝修工程	238,150,000	面積 4330 坪
七	生財設備	50,000,000	
總計		730,300,000	
建築工程經費 新台幣: 柒億參仟零參佰萬元整			

資料來源:本研究整理

(二) 營運收入預估分析

本計畫預計興建地下 1 層，地上 10 層之文創商場旅館大樓，包括地下 1 層為汽車停車場、地上 1~2 層為文藝(文創)空間、地上 3~10 層為旅館。停車空間(平面車道及停車格)將規劃為 116 個汽車停車位。

1. 文藝(文創)空間租金收入

設置於地上 1~2 樓，就出租面積而言，地上 1 層約為 340 坪、地上 2 層約為 408 坪，合計可出租面積共約為 748 坪，預計採取「分坪出租」方式，按月計收租金。初估一樓每坪月租金約為 1,500 元，二樓為 1,000 元。營運第 1 年的年租金收入約可達到 1,101.6 萬元。考量物價指數上漲率 2.0%，以反應名目現金流量，而租金的實質調漲，則以每年調漲 2.0%，以提升營運業績、維持成長。50 年計劃期間預計總收入約 8 億 4621 萬元。

$$\text{每年租金收入} = (340 \text{ 坪} \times 1500 + 408 \text{ 坪} \times 1000) \times 12 \text{ 個月}$$

2. 旅館營業收入

本案的旅館產品定位為觀光商務旅館型態，旅館部分包括地上 1 樓部分空間為旅館大廳，地上 3~10 樓全部為旅館，2 樓部分空間為旅館餐廳，旅館將有一般型雙人房 144 間，豪華型雙人房 16 間。旅館營業收入以客房出租收入為主，一般型客房每日租金為 4,500 元，豪華型為 8,800 元，房價每年調整 1%，每五年價格調漲 500 元一次。另參考近幾年南投及大埔里地區飯店之平均住房率，初期五年住房率約為 45%~65%，目標六年後提升至 75%住房率。50 年計劃期間預計總收入約 150 億 3100 萬元。

$$\text{每年旅館收入} = (144 \times 4500 + 16 \times 8800) \times \text{住房率} \times \text{營業天數}$$

3. 餐廳營業收入

本案之餐廳以服務旅館房客為主，預估用餐比率為飯店住宿人員 50%計算。餐飲依 600 元/份及 250 元/份單價計算，且每年以 1%價格做調整，預估兩種餐點各占總點餐人次之 70%及 30%。50 年計劃期間預計總收入約 14 億 8577 萬元。

$$\text{餐廳收入} = ((\text{住房人數} \times 70\% \times 600) + (\text{住房人數} \times 30\% \times 250)) \times 35\% \times 365 \text{ 天}$$

4. 商品收入

(1) 商店收入，預估年坪效為 10 萬元。

(2) 每年以 1%價格調整。

(三) 營運費用預估分析

本計畫營運費用包括文藝(文創)空間、餐廳及旅館的營運費用、保險費、土地租金及權利金等，各項營運費用分別說明如下：

1. 文藝(文創)空間營運費用：本計畫文藝空間的營運成本與費用以出租收入的 30%估計。
2. 餐廳營運費用：本計畫餐廳的營運成本與費用以餐廳收入的 40%估計。
3. 旅館營運費用：本計畫旅館營運費用，考量本計畫的經營策略目標，初估本計畫旅館營業費用占總營業收入比例約為 60%。
4. 商品營運費用：本計畫銷售之商品的營運成本及費用以商品收入的 50%估計。

5. 土地租金

按行政院八十二年四月二十三日修正之「國有出租基地租金率調整方案」國有出租基地租金為土地申報地價年息百分之五計收並以簽約當年申報地價為基期，每三年調 1.0%。依據國有非公用土地設定地上權實施要點第 11 條及促參法公有土地出租及設定地上權租金優惠辦法第 2 條，興建期得以地價稅計，為土地申報地價的千分之十，本計劃基地面積約 4870 平方公尺，本案每年應繳納土地租金，興建期間土地租金每年 19.9 萬興建期間合計為 59.9 萬。其計算方式為：

$$\text{土地年租金} = \text{申報地價} \times \text{使用面積} \times 5\%$$

本案土地租金收費如下所示：

$$(\text{興建期間}) = 4100 \text{ 元} \times 4,870 \text{ m}^2 \times 1\% = 199,670 \text{ 元/年}$$

$$(\text{營運期間}) = 4100 \text{ 元} \times 4,870 \text{ m}^2 \times 5\% = 998,350 \text{ 元/年}$$

6. 權利金

本案計畫權利金於決標之日起，至設定地上權契約簽訂日止繳付 3,668 萬元權利金(一次給付)。

7. 人事成本

旅館業為勞動密集產業，薪資費用往往是營業費用中最主要的部分，其費用包括職工薪資、獎金、退休金、伙食費、加班費、勞(健)保費、相關福利費。凡將服務費收入分配職工者，應將分配金額併入本項科目內。本個案房間數設定為 160 間，於營運後各部人員總工數推估約需 80 人，按此人數推估營運開始年之薪資及相關費用參考平均年薪支出，估計為每年 36,100,000 元(含勞退)。

表 4-1-3 人事費用

人員編制/年/14月		人數	平均年薪	薪資總支出
客房部	客務部 3.0	20	420,000	8,400,000
	房務部 2.7	25	378,000	9,450,000
餐飲 3.5		25	490,000	12,250,000
管理部		10	600,000	6,000,000
合計		80		36,100,000

資料參考:行政院主計總處統計資訊-受僱員工薪資調查與生產力統計(2013)

8. 折舊方式及年期

依據所得稅法第五十一條：「固定資產之折舊方式，以採用平均法、定率遞減

法或工作時間法為準則……」，本財務計畫折舊方式採用平均法計算，並以南投縣政府所訂南投縣各類房屋耐用年數及折舊率標準表之鋼骨鋼筋混凝土建造房屋建築耐用年數為依據。因營運期間較短於 60 年，故建築物折舊年限為實際營運 47 年均攤。本案「由民間機構投資興建並為營運；營運期間屆滿後，移轉該建設之所有權予政府」，此模式屬促參法第 8 條第 1 項第 1 款規定之 BOT 模式；故在營運特許年期終止時資產之殘值設定為為零。

表 4-1-4 建築成本-折舊表

建築成本-折舊					
項次	工作項目	年期	攤提總金額	每年攤提金額	備註
1	基礎設施工程	47	6,960,000	148,085	以租期50年為基礎營運47年
2	結構體工程	47	346,400,000	7,370,213	
3	機水電工程	20	73,610,000	3,680,500	
4	景觀工程	15	4,785,000	319,000	
5	內部裝修工程	15	238,150,000	15,876,667	
	合計			27,394,465	

資料來源：本研究整理

9. 稅賦

(1) 房屋稅：依下列公式計算之：

應納房屋稅=房屋標準單價×面積×(1-折舊率×折舊經歷年數)×地段等級調整率×適用稅率
 房屋標準單價：本計畫預定興建地下一樓，地上十樓，屋突一層，共十二層之鋼骨鋼筋混凝土造房屋，用途為旅館。依據南投縣政府訂定之南投縣房屋標準單價表，本計畫房屋標準單價為 5,490 元。

面積：本計畫房屋總樓地板面積為 14333.63 平方公尺

折舊率：鋼骨鋼筋混凝土造房屋每年折舊率 1.0%

營業用：按其現值課徵 3%

地段等級調整率：依照南投縣政府所訂定之南投縣房屋地段等級評定表，本計畫路段評定等級為第六等，地段等級調整率為 110%。

房屋稅 $5490 \times 14,333.63 \times 110\% \times 3\% = 2,596,824$ 元/年

$5490 \times 14,333.63 \times (1-1.0\%) \times 110\% \times 3\% = 2,570,856$ 元/第一年

(2) 營利事業所得稅：以 17% 計算

- (3) 地價稅:係指政府以每一土地所有權人，以每一直轄市或縣(市)為單位，就其中報地價總額所課徵之一種財產稅。本案地價稅由土地所有權人支付。
10. 能源費用:包含水、電、電信、瓦斯、燃料等費用，依總營業收入之 4%估算。
11. 產物保險費用:依建築興建費用之 0.5%估計。
12. 廣告費用:為各項廣告、宣傳、行銷活動費用，以每年總營業收入之 1.5%編列預算。
13. 修繕維修費用 各項設施之經常性維修 更換 以總營業收入之 3%估算。
14. 資產汰換與重置成本:為建築、設備維修、汰換之用,以每年總營業收入之 2.5%估算。

第二節 財務效益

財務可行性分析主要係依據前述設定之各項基本參數假設，以及本計畫各項營業收入、營業費用、興建成本，進行現金流量之試算，以計算各項財務，作為財務評估與分析之指標，再依據所計算結果評估本投資案可行及最適當之財務可行性。

一、財務效益分析

本計畫之財務效益分析，是以長期投資為考量，根據前述之期初投入成本、營運收入及營業費用等，彙整本計畫各年期的現金流量預估，並以自由現金流量法(Free Cash Flow Approach, FCF)試算各期淨現金流量及累積淨現金流量，並在本計畫加權平均資金成本(WACC)為 4.97%與權益合理(預期)報酬率 6.31%的前提下，評估本計畫整體之財務評估指標如表 4-2-1 所示，自償率為 3.58，計畫可完全自償；另由投資者觀點，現金流量基礎之股東內部報酬率為 5.09 % 亦高於股東要求之稅後報酬率 4.97 %，且淨現值為 +6,888 元，股本回收年期為營運第 20 年，總和檢視顯示民間參與投資興建及營運本觀光飯店對投資人在財務條件上有投資誘因及具一定之投資效益。

依據決策準則分析:具投資效益

(一) 計畫淨現值 $NPV > 0$

若以計畫性現金流量評估本案之投資效益，則以 4.97%之稅後加權資金成本折現，本計畫淨現值為 68,888,339 元。

(二) 計畫內部報酬率 $IRR > WACC$

以計畫性現金流量評估本案的內部報酬率為 5.09 %，高於 WACC 為 4.97 %的條

件下，顯示本計畫依據決策準則分析具一定投資效益。

但 IRR 5.09% < 股東權益報酬 6.31% 表示此計畫無法滿足股東的必要報酬率。

(三) 回收年期 PBV

本計畫經計算後回收年期為簽約營運後第 20 年。

(四) 折現後回收年期 DPB

本計畫經 WACC 折現計算後回收年期為簽約營運後約 40 年 3 個月。也表示為損益兩平點之年數；相對回收期越長，風險越大。

(五) 自償率 SLR > 1

本計畫於特許年限內經計算後自償率為 3.58 大於 1，在可接受範圍。

表 4-2-1 本計畫財務指標彙整表

本計畫財務效益分析			
主軸	評估指標項目	評估指標結果	
整體計畫	計畫折現率 (WACC)	4.97%	
	計畫淨現值(NPV) (元)	\$68,888,339	> 1
	計畫內部報酬率(IRR)	5.09%	> WACC
	計畫回收年期 (年)	19.38年	
	計畫折現後回收年期	40.23年	
	自償率	3.58	> 1

資料來源:本計畫整理

二 股東期望報酬率

本計畫 IRR 5.09% < 股東權益報酬 6.31% 表示此計畫無法滿足股東的必要報酬率參考一般企業之股東權益報酬率資料，並依本案之投資性質，將股東期望報酬率設為 10% 時。為滿足股東必要報酬需調整參數如下:

(一) 營運收入

1. 旅館收入

因台灣物價指數持續上升,及埔里飯店仍屬傳統旅宿經營模式，房價較屬平價親民價格，為達觀光飯店之標準及股東預期報酬在訂價尚需調整:一般型雙人房單價為 6,600 元、豪華型雙人房單價為 10,600 元。本計畫假設住房率目標六年後為 75%較樂觀，若要使本案可行調降至 70%，方可完成。

2. 餐飲收入

考慮原本之餐廳以服務旅館房客為主，預估用餐比率為飯店住宿人員 50% 計算過於保守，應開放非住宿客及調升用餐比率為 60%，且餐飲依 600 元/份 250 元/份計算。

(二)、營業費用

人事成本佔營業比重最高，現逢旅宿業哀鴻遍野，經營不佳的時期，可考慮人員精簡及採外包方式而達到降低成本的目標。員工人數原 80 人降至 65 人,方可完成。

表 4-2-2 股東期望報酬率分析

變動因子		增減%	(原)單價/總價	(變動後)單價/總價
飯店住宿收入	一般型雙人房	45%	\$ 4,500	\$ 6,600
	豪華型雙人房	20%	\$ 8,800	\$ 10,600
飯店住宿收入合計 (元)		約30%	\$ 15,030,957,175	\$ 19,440,381,234
餐飲收入合計 (元)		10%	\$ 1,485,774,863	\$ 1,782,929,836
營業費用-人事成本(元)		80-15=65人	\$ 2,152,511,030	\$ 1,748,915,212
調整後	淨現值(NPV) (元)	\$ 1,177,721,811		
	內部報酬率(IRR)	10.96%		
	回收年期 (年)	11.65年		
	折現後回收年期	14.75年		
	自償率	7.38		

資料來源:本研究整理

小結:

本計畫之財務效益分析，是以長期投資及滿足股東報酬為考量，依股東預期報酬率調整住房單價及用餐人數%，並在本計畫加權平均資金成本 (WACC) 為 4.97% 與權益合理 (預期) 報酬率 6.31% 的前提下，評估本計畫整體之股東預期報酬率分析指標如表 4-2-2 所示，自償率為 7.38，計畫可完全自償；另由股東觀點，現金流量基礎之股東內部報酬率為 10.96 % 亦高於股東要求之稅後報酬率 4.97 %，且淨現值為 +1,177,721,811 元，股本回收年期為營運第 12 年，總和檢視顯示具一定之投資效益。

台灣觀光產業近年蓬勃成長，觀光局預期今年來台觀光客將突破千萬人次大關，隨著業財團紛紛投資興建觀光飯店，市場供過於求的狀況已逐漸浮現，市場競爭日益加劇。業者認為，在硬體供過於求的狀況下，獲利表現勢必受到影響，唯有靠品牌、差異化定位、人才及服務等軟實力，才能在漸趨飽和的市場上維持競爭力，並力拚突圍。

三、敏感度分析

完整之財務計畫必須將風險因素納入考量，而財務分析的結果乃是奠基於眾多假設條件及預測下所得出，倘未來實際經營結果與假設條件有所出入，財務效益將與目前預估之結果會有差異；因此需要對各項主要變數進行敏感性分析，以探究各項主要變數之變動對於本計畫之影響及承受能力。整體計畫中以營業收入、建築成本、營業成本等三項為重要參數，每次令其中一項參數變動，求算計畫內部報酬率及自償能力之變動情形，可了解各項參數變動對本計畫投資效益之影響，分析結果如表 4-2-3 所示。

表 4-2-3 計畫敏感度分析表

重要參數		財務評估指標				
項目	變動	IRR (%)	NPV(仟元)	PB(年)	DPB(年)	自償率SLR
營業收入	+10%	7.35	498,596	13.93	21.88	5.28
	0%	5.09	68,888	19.38	40.23	3.58
	-10%	2.17	-360,819	32.01	NA	1.88
建築成本	+10%	4.68	-4,142	20.72	NA	3.27
	0%	5.09	68,888	19.38	40.23	3.58
	-10%	5.55	141,918	17.98	34.31	3.96
營業成本	+10%	3.35	-205,239	25.96	NA	2.49
	0%	5.09	68,888	19.38	40.23	3.58
	-10%	6.58	343,016	15.48	26.11	4.67
營業費用	+10%	4.14	-91,009	22.92	NA	3.02
	0%	5.09	68,888	19.38	40.23	3.58
	-10%	6.00	228,786	16.57	30.05	4.14
營業利益	+10%	5.36	117,681	18.83	36.93	3.85
	0%	5.09	68,888	19.38	40.23	3.58
	-10%	4.80	20,096	20.01	44.67	3.31
WACC	+10%	5.09	-7,411	19.38	NA	3.58
	0%	5.09	68,888	19.38	40.23	3.58
	-10%	5.09	156,455	19.38	35.32	3.58

變動因子 ±10%	NPV變動因子 +10%(千元)	NPV(千元)	NPV變動因子 -10%(千元)	NPV變動幅度(%)
營業收入	498,596	68,888	- 360,819	±623.77
營業成本	- 205,239	68,888	343,016	±397.93
營業費用	- 91,009	68,888	228,786	±232.11
建築成本	- 4,142	68,888	141,918	±106.01
WACC	- 7,411	68,888	156,454	110.76/-127.11
營業利益	117,681	68,888	20,096	±70.83

資料來源:本研究整理

(一)、營業收入

依據上表顯示，營業收入調高 10%，股東報酬率即達 7.35%，自償率達 5.28，顯示其微幅變動下，對本計劃之財務衝擊最大影響最鉅，若營業收入下降 10%時，本計畫將面臨失敗之情況，故在產品及價格定位上要格外注意。飯店業優勝劣敗的淘汰賽已經展開，要能損益兩平，住房率在中、南部至少要達 5~7 成，因租金、人事成本較以往高，未來的競爭優勢在於「品牌、通路、人才、管理」。

(二)、營業成本

第二大影響變數為營業成本，若營運成本增加 10%以上時，本案將可能面臨無法回收之狀況，依上表之分析結果，營業成本若減少 10%，其內部報酬率可提高至 6.58%，顯示其微幅變動對本案影響甚鉅。

(三)、建築成本

建築成本則為第三重大影響變數，雖然建築成本係依目前之市場價格估算，但因近年原物料成本持續大幅調漲，故本案實際動工興建之時間點將對工程成本造成影響必須加以注意之重要風險因子，若增加成本 10%時 股東報酬率低於計畫 IRR，本計畫之淨現值亦為負值，不符合股東投資預期利潤；若降低本案 10%之建築成本，則其股東報酬率為 5.55%，對本案影響較低。

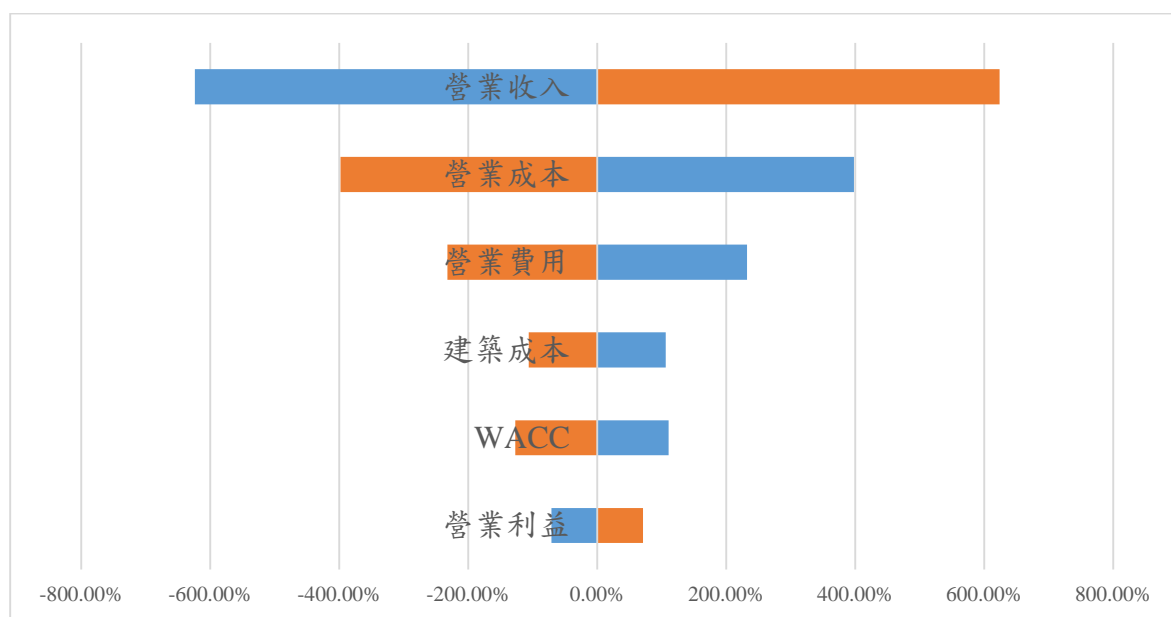


圖4-2-1 龍捲風圖

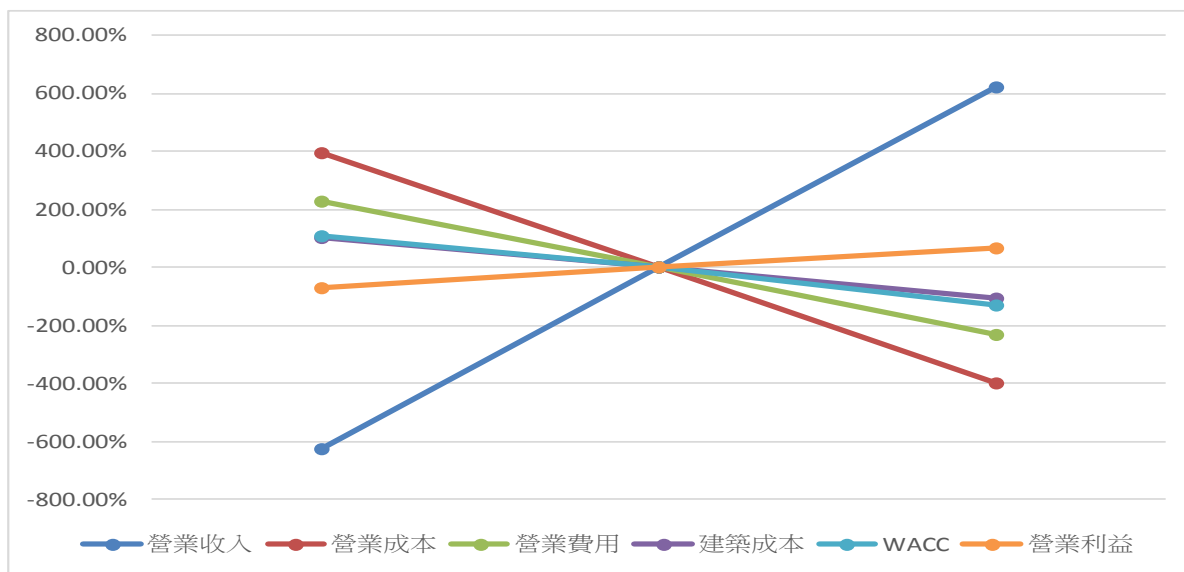


圖4-2-2 曲線圖

由上述敏感度分析可知，在採用同樣變動幅度做為調整基準下，營業收入的變動彈性較大，未來民間機構在營運時，其計畫之設定數值均會影響其股東投資報酬率，同時也影響民間投資的意願。各因素變動敏感度分析詳 龍捲風圖 4-2-1 及曲線圖 4-2-2。

四、預估財務報表

本計畫之損益表及現金流量表分析如後所附：

(一) 預估損益表

表 4-2-4 預估損益表 (1/6)

預估損益表		興建期			營運第1年	營運第2年	營運第3年	營運第4年	營運第5年
單位:元	合計	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年
營業收入：									
旅館收入	15,030,957,175	-	-	-	129,560,400	145,395,560	161,534,467	177,981,613	194,741,548
餐飲收入	1,485,774,863	-	-	-	13,008,600	14,454,000	15,899,400	17,344,800	18,790,200
文藝(文創)空間收入	846,218,008	-	-	-	11,016,000	11,236,320	11,461,046	11,690,267	11,924,073
商品收入	178,879,033	-	-	-	3,000,000	3,030,000	3,060,300	3,090,903	3,121,812
營業收入計	17,541,829,079	-	-	-	156,585,000	174,115,880	191,955,214	210,107,583	228,577,633
營業支出：									
旅館支出成本	9,018,574,305	-	-	-	77,736,240	87,237,336	96,920,680	106,788,968	116,844,929
餐廳支出成本	594,309,945	-	-	-	5,203,440	5,781,600	6,359,760	6,937,920	7,516,080
文藝(文創)空間成本	253,865,402	-	-	-	3,304,800	3,370,896	3,438,314	3,507,080	3,577,222
商品成本	89,439,516	-	-	-	1,500,000	1,515,000	1,530,150	1,545,452	1,560,906
營業成本	9,956,189,169	-	-	-	87,744,480	97,904,832	108,248,904	118,779,419	129,499,137
營業毛利	7,585,639,910	-	-	-	68,840,520	76,211,048	83,706,309	91,328,164	99,078,496
開發權利金	36,680,000	36,680,000							
土地租金	51,128,124	199,670	199,670	199,670	998,350	998,350	998,350	1,008,334	1,008,334
房屋稅	97,763,829				2,596,824	2,570,856	2,545,147	2,519,696	2,494,499
薪資及相關費用	2,152,511,030				36,100,000	36,461,000	36,825,610	37,193,866	37,565,805
能源費用	701,673,163				6,263,400	6,964,635	7,678,209	8,404,303	9,143,105
修繕維護費	526,254,872				4,697,550	5,223,476	5,758,656	6,303,227	6,857,329
資產汰換與重置修繕費	438,545,727				3,914,625	4,352,897	4,798,880	5,252,690	5,714,441
廣告宣傳費	263,127,436				2,348,775	2,611,738	2,879,328	3,151,614	3,428,664
產物保險費	171,620,500				3,651,500	3,651,500	3,651,500	3,651,500	3,651,500
折舊	666,869,994				27,267,704	27,267,704	27,267,704	27,267,704	27,267,704
營業費用	5,106,174,676	36,879,670	199,670	199,670	87,838,728	90,102,157	92,403,385	94,752,933	97,131,381
營業利益	2,479,465,235	- 36,879,670	- 199,670	- 199,670	- 18,998,208	- 13,891,109	- 8,697,075	- 3,424,770	- 1,947,115
利息支出	248,608,644		13,140,000	17,520,000	17,520,000	17,265,230	16,693,559	16,096,340	15,472,431
稅前損益	2,230,856,591	- 36,879,670	- 13,339,670	- 17,719,670	- 36,518,208	- 31,156,338	- 25,390,634	- 19,521,109	- 13,525,315
所得稅費用	412,234,225								
稅後損益	1,818,622,366	- 36,879,670	- 13,339,670	- 17,719,670	- 36,518,208	- 31,156,338	- 25,390,634	- 19,521,109	- 13,525,315

表 4-2-4 預估損益表 (6/6)

預估損益表	營運第40年	營運第41年	營運第42年	營運第43年	營運第44年	營運第45年	營運第46年	營運第47年
單位:元	第43年	第44年	第45年	第46年	第47年	第48年	第49年	第50年
營業收入：								
旅館收入	405,301,626	415,281,765	419,434,583	423,628,929	427,865,218	432,143,870	441,334,583	445,747,929
餐飲收入	42,509,417	43,359,605	44,226,797	45,111,333	46,013,560	46,933,831	47,872,508	48,829,958
文藝(文創)空間收入	23,846,828	24,323,765	24,810,240	25,306,445	25,812,574	26,328,825	26,855,402	27,392,510
商品收入	4,422,368	4,466,591	4,511,257	4,556,370	4,601,933	4,647,953	4,694,432	4,741,377
營業收入計	476,080,239	487,431,727	492,982,878	498,603,077	504,293,285	510,054,480	520,756,925	526,711,773
營業支出：								
旅館支出成本	243,180,976	249,169,059	251,660,750	254,177,357	256,719,131	259,286,322	264,800,750	267,448,757
餐廳支出成本	17,003,767	17,343,842	17,690,719	18,044,533	18,405,424	18,773,533	19,149,003	19,531,983
文藝(文創)空間成本	7,154,049	7,297,129	7,443,072	7,591,934	7,743,772	7,898,648	8,056,621	8,217,753
商品成本	2,211,184	2,233,296	2,255,629	2,278,185	2,300,967	2,323,976	2,347,216	2,370,688
營業成本	269,549,975	276,043,326	279,050,169	282,092,009	285,169,294	288,282,479	294,353,590	297,569,182
營業毛利	206,530,264	211,388,400	213,932,708	216,511,068	219,123,992	221,772,001	226,403,335	229,142,592
開發權利金								
土地租金	1,136,215	1,136,215	1,136,215	1,147,578	1,147,578	1,147,578	1,159,053	1,159,053
房屋稅	1,754,749	1,737,202	1,719,830	1,702,632	1,685,605	1,668,749	1,652,062	1,635,541
薪資及相關費用	53,215,823	53,747,981	54,285,461	54,828,315	55,376,598	55,930,364	56,489,668	57,054,565
能源費用	19,043,210	19,497,269	19,719,315	19,944,123	20,171,731	20,402,179	20,830,277	21,068,471
修繕維護費	14,282,407	14,622,952	14,789,486	14,958,092	15,128,799	15,301,634	15,622,708	15,801,353
資產汰換與重置修繕費	11,902,006	12,185,793	12,324,572	12,465,077	12,607,332	12,751,362	13,018,923	13,167,794
廣告宣傳費	7,141,204	7,311,476	7,394,743	7,479,046	7,564,399	7,650,817	7,811,354	7,900,677
產物保險費	3,651,500	3,651,500	3,651,500	3,651,500	3,651,500	3,651,500	3,651,500	3,651,500
折舊	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787
營業費用	119,626,901	121,390,175	122,520,909	123,676,150	124,833,330	126,003,971	127,735,332	128,938,741
營業利益	86,903,364	89,998,225	91,411,799	92,834,918	94,290,662	95,768,030	98,668,004	100,203,850
利息支出								
稅前損益	86,903,364	89,998,225	91,411,799	92,834,918	94,290,662	95,768,030	98,668,004	100,203,850
所得稅費用	14,773,572	15,299,698	15,540,006	15,781,936	16,029,413	16,280,565	16,773,561	17,034,655
稅後損益	72,129,792	74,698,527	75,871,793	77,052,982	78,261,250	79,487,465	81,894,443	83,169,196

表 4-2-5 計畫現金流量預估表 (3/6)

《本計畫現金流量表》	營運第15年	營運第16年	營運第17年	營運第18年	營運第19年	營運第20年	營運第21年	營運第22年	營運第23年
資本/財務性/收入	第18年	第19年	第20年	第21年	第22年	第23年	第24年	第25年	第26年
公司資金-股本									
融資									
小計									
資本/財務性支出									
整體規劃設計									
基礎設施工程									
結構體工程									
機水電工程									
景觀工程									
內部裝修工程									
生財設備採購									
開發期土地租金									
開發權利金									
小計									
資本/財務性合計									
營運活動淨現金流量：									
營業收入	318,919,243	333,574,217	337,322,510	341,116,537	344,956,920	348,844,292	362,834,106	366,917,937	371,051,716
營業成本	181,463,930	190,062,610	192,113,430	194,187,763	196,285,903	198,408,149	206,587,694	208,819,397	211,076,734
營業毛利	137,455,313	143,511,607	145,209,079	146,928,774	148,671,018	150,436,143	156,246,413	158,098,540	159,974,982
營業費用	110,791,207	96,610,376	97,419,464	98,237,997	99,076,576	99,914,325	98,295,628	99,174,696	100,053,278
營業利益	26,664,106	46,901,230	47,789,615	48,690,777	49,594,442	50,521,818	57,950,785	58,923,844	59,921,703
稅前損益	26,664,106	46,901,230	47,789,615	48,690,777	49,594,442	50,521,818	57,950,785	58,923,844	59,921,703
營所稅	4,532,898	7,973,209	8,124,235	8,277,432	8,431,055	8,588,709	9,851,633	10,017,053	10,186,690
稅後損益	22,131,208	38,928,021	39,665,381	40,413,345	41,163,387	41,933,109	48,099,151	48,906,790	49,735,014
折舊	27,267,704	11,072,037	11,072,037	11,072,037	11,072,037	11,072,037	7,499,787	7,499,787	7,499,787
淨現金流量	49,398,912	50,000,058	50,737,418	51,485,382	52,235,424	53,005,146	55,598,938	56,406,577	57,234,801
累計現金流量	- 224,562,944	- 174,562,886	- 123,825,468	- 72,340,086	- 20,104,663	32,900,483	88,499,421	144,905,998	202,140,799
折現後淨現金流量	23,863,791	23,010,569	22,244,365	21,503,561	20,783,868	20,091,580	20,076,932	19,404,185	18,756,882
折現後之累計現金流量	- 418,706,740	- 395,696,171	- 373,451,806	- 351,948,245	- 331,164,377	- 311,072,797	- 290,995,865	- 271,591,680	- 252,834,798

表 4-2-5 計畫現金流量預估表 (4/6)

《本計畫現金流量表》	營運第24年	營運第25年	營運第26年	營運第27年	營運第28年	營運第29年	營運第30年	營運第31年	營運第32年
資本/財務性/收入	第27年	第28年	第29年	第30年	第31年	第32年	第33年	第34年	第35年
公司資金-股本									
融資									
小計									
資本/財務性支出									
整體規劃設計									
基礎設施工程									
結構體工程									
機水電工程									
景觀工程									
內部裝修工程									
生財設備採購									
開發期土地租金									
開發權利金									
小計									
資本/財務性合計									
營運活動淨現金流量：									
營業收入	375,236,124	379,471,855	392,797,851	397,228,727	401,713,970	406,254,324	410,850,546	423,514,907	428,305,295
營業成本	213,360,028	215,669,605	223,428,741	225,846,115	228,291,324	230,764,720	233,266,659	240,604,406	243,212,592
營業毛利	161,876,097	163,802,250	169,369,110	171,382,612	173,422,646	175,489,604	177,583,887	182,910,501	185,092,703
營業費用	100,942,089	101,851,950	103,755,781	104,685,936	105,637,715	106,589,620	107,552,592	109,418,944	110,413,251
營業利益	60,934,008	61,950,301	65,613,329	66,696,676	67,784,931	68,899,984	70,031,294	73,491,557	74,679,452
稅前損益	60,934,008	61,950,301	65,613,329	66,696,676	67,784,931	68,899,984	70,031,294	73,491,557	74,679,452
營所稅	10,358,781	10,531,551	11,154,266	11,338,435	11,523,438	11,712,997	11,905,320	12,493,565	12,695,507
稅後損益	50,575,227	51,418,750	54,459,063	55,358,241	56,261,493	57,186,987	58,125,974	60,997,992	61,983,945
折舊	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787
淨現金流量	58,075,014	58,918,537	61,958,850	62,858,028	63,761,280	64,686,774	65,625,761	68,497,779	69,483,732
累計現金流量	260,215,813	319,134,350	381,093,200	443,951,228	507,712,507	572,399,281	638,025,042	706,522,822	776,006,554
折現後淨現金流量	18,131,118	17,523,547	17,555,299	16,966,819	16,395,758	15,846,187	15,315,051	15,228,439	14,716,239
折現後之累計現金流量	- 234,703,680	- 217,180,133	- 199,624,834	- 182,658,015	- 166,262,257	- 150,416,070	- 135,101,020	- 119,872,581	- 105,156,342

表 4-2-5 計畫現金流量預估表 (5/6)

《本計畫現金流量表》	營運第24年	營運第25年	營運第26年	營運第33年	營運第34年	營運第35年	營運第36年	營運第37年	營運第38年	營運第39年	營運第40年
資本/財務性/收入	第27年	第28年	第29年	第36年	第37年	第38年	第39年	第40年	第41年	第42年	第43年
公司資金-股本											
融資											
小計											
資本/財務性支出											
整體規劃設計											
基礎設施工程											
結構體工程											
機水電工程											
景觀工程											
內部裝修工程											
生財設備採購											
開發期土地租金											
開發權利金											
小計											
資本/財務性合計											
營運活動淨現金流量：											
營業收入	375,236,124	379,471,855	392,797,851	433,154,692	438,063,910	443,033,774	455,039,618	460,203,044	465,430,364	470,722,463	476,080,239
營業成本	213,360,028	215,669,605	223,428,741	245,850,902	248,519,720	251,219,431	258,135,129	260,939,661	263,776,702	266,646,667	269,549,975
營業毛利	161,876,097	163,802,250	169,369,110	187,303,790	189,544,191	191,814,342	196,904,489	199,263,382	201,653,661	204,075,796	206,530,264
營業費用	100,942,089	101,851,950	103,755,781	111,419,107	112,447,677	113,477,040	115,285,562	116,357,803	117,431,231	118,517,131	119,626,901
營業利益	60,934,008	61,950,301	65,613,329	75,884,682	77,096,514	78,337,302	81,618,927	82,905,579	84,222,430	85,558,665	86,903,364
稅前損益	60,934,008	61,950,301	65,613,329	75,884,682	77,096,514	78,337,302	81,618,927	82,905,579	84,222,430	85,558,665	86,903,364
營所稅	10,358,781	10,531,551	11,154,266	12,900,396	13,106,407	13,317,341	13,875,218	14,093,948	14,317,813	14,544,973	14,773,572
稅後損益	50,575,227	51,418,750	54,459,063	62,984,286	63,990,107	65,019,961	67,743,710	68,811,631	69,904,617	71,013,692	72,129,792
折舊	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787
淨現金流量	58,075,014	58,918,537	61,958,850	70,484,073	71,489,894	72,519,748	75,243,497	76,311,418	77,404,404	78,513,479	79,629,579
累計現金流量	260,215,813	319,134,350	381,093,200	446,490,628	517,980,521	595,500,269	679,743,766	770,055,183	867,459,587	972,973,066	1,087,602,645
折現後淨現金流量	18,131,118	17,523,547	17,555,299	14,221,306	13,741,304	13,279,276	13,125,682	12,681,693	12,254,291	11,841,359	11,441,067
折現後之累計現金流量	234,703,680	217,180,133	199,624,834	90,935,036	77,193,732	63,914,456	50,788,775	38,107,082	25,852,791	14,011,433	2,570,366

表 4-2-5 計畫現金流量預估表 (6/6)

《本計畫現金流量表》	營運第41年	營運第42年	營運第43年	營運第44年	營運第45年	營運第46年	營運第47年
資本/財務性/收入	第44年	第45年	第46年	第47年	第48年	第49年	第50年
公司資金-股本							
融資							
小計							
資本/財務性支出							
整體規劃設計							
基礎設施工程							
結構體工程							
機水電工程							
景觀工程							
內部裝修工程							
生財設備採購							
開發期土地租金							
開發權利金							
小計							
資本/財務性合計							
營運活動淨現金流量：							
營業收入	487,431,727	492,982,878	498,603,077	504,293,285	510,054,480	520,756,925	526,711,773
營業成本	276,043,326	279,050,169	282,092,009	285,169,294	288,282,479	294,353,590	297,569,182
營業毛利	211,388,400	213,932,708	216,511,068	219,123,992	221,772,001	226,403,335	229,142,592
營業費用	121,390,175	122,520,909	123,676,150	124,833,330	126,003,971	127,735,332	128,938,741
營業利益	89,998,225	91,411,799	92,834,918	94,290,662	95,768,030	98,668,004	100,203,850
稅前損益	89,998,225	91,411,799	92,834,918	94,290,662	95,768,030	98,668,004	100,203,850
營所稅	15,299,698	15,540,006	15,781,936	16,029,413	16,280,565	16,773,561	17,034,655
稅後損益	74,698,527	75,871,793	77,052,982	78,261,250	79,487,465	81,894,443	83,169,196
折舊	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787	7,499,787
淨現金流量	82,198,314	83,371,580	84,552,769	85,761,037	86,987,252	89,394,230	90,668,983
累計現金流量	1,459,800,959	1,543,172,539	1,627,725,308	1,713,486,345	1,800,473,597	1,889,867,827	1,980,536,810
折現後淨現金流量	11,250,966	10,871,257	10,503,266	10,148,955	9,806,674	9,600,866	9,276,721
折現後之累計現金流量	8,680,601	19,551,857	30,055,123	40,204,079	50,010,753	59,611,619	68,888,339

第三節 風險管理

由於飯店的初建成本很高，而且其中固定資產投資比例較高。飯店的建設投資往往需要很長時間才能收回。如果飯店的經營效益不好，可能導致成本難以回收。這就要求重設投資決策，在建設之前，做好市場調研，瞭解顧客需求，謹慎選擇建設地點、投資規模、目標市場等，以儘可能提高收益，減少風險。

更新改造的緊迫性:由於飯店設施設備的新舊程度在很大程度上影響客人的感受，所以需要經常進行更新改造，以保持良好風貌。因此飯店經理人員要注意研究各種資產設備的經濟壽命，適時進行裝修改造，以獲得更高的資產使用效益。

本案所需資金龐大，從開發到整體興建完成需 3 年時間，後續營運時程長達 47 年之久，因此針對本計畫開發經營期間，分析可能遭遇風險及其因應對策如下:

表 4-3-1 風險分析彙整表

可能風險	因應對策
現場仍有非合法占用戶	先協調並協助占用人搬遷，如協調不成仍請主辦機關以法律途徑強制拆除並遷移
甄審議約契約階段對於契約文意不清	本公司將與主辦機關於議約階段充分協商溝通契約內容，俾使雙方皆能適切了解契約文意，使契約文意不清風險降至最低
建築法規或其他相關法規未能充分明瞭，致設計錯誤或變更設計	本公司將聘請專業顧問公司、建築師及相關專業技師審慎研擬本計畫之規劃設計，以避免設計或變更設計之風險
興建過程中資金週轉困難	本公司財務狀況良好，本計畫興建資金原則由本公司自有資金支應，如有需要始考慮向金融機構融資貸款或釋放股份招募資金，務必使未來資金週轉困難風險所發生之機率降至最低
成本估算錯誤	本公司將聘請專業會計師及工程技師，嚴謹估算各項成本，以避免成本估算錯誤。同

	時，亦可透過保險機制移轉成本估計錯誤之風險，降低成本估計錯誤風險
相關執照審查時程延誤	建請主辦機關協調相關執照審查單位，確實於時限內完成審查事項，以避免因政府因素而致相關執照審查延誤之風險
營運量低於預估值	嚴謹評估未來營運量預測值，並隨時檢討如何降低營運成本，提升營運利潤的策略
通貨膨脹率增加超出預期	可視通貨膨脹率上漲幅度提出調整收費標準之要求，以降低通貨膨脹所產生之風險
經營團隊經營不善，無法正常運作	透過選取優良之營運單位，避免經營不善而面臨無法繼續經營之風險
經營時間到期，移轉設施須大量維修	公司將定期維修相關設施，並參與主辦機關所舉辦之經營績效評估，以避免未來移轉設施須大量維修風險
不可抗力之災害，不可抗力事由係指因地震、水災、旱災等天然災害及戰爭、爆炸，或非主辦機關或民間機構雙方得合理控制或縱加相當注意亦無法防止、避免或排除，且足以影響本計畫之執行者	本公司將購買相關保險，以移轉不可抗力之風險予保險公司。倘若發生不可抗力之災害而致面臨重大損害時，敬請主辦機關協助辦理天然災害復舊貸款或其他紓困方案
除不可抗力外，因法規變更、政府機關之行政命令、處分、作為或不作為或政策重大改變，或因非可歸責於申請人之事件及狀態，致對申請人之興建、營運或財務狀況發生重大不利影響，且足以嚴重影響本計畫之執行者	本公司將於未來與主辦機關訂定之契約中，提出除外情事之補救措施

第五章 研究結論與建議

第一節 研究結論

本投資案為配合政府政策，積極參與公共建設用地，依促參法模擬開發評估。希望秉持積極創新之精神，從興利的角度提升公共建設服務效能，締造政府、企業與民眾三贏而共利、共榮的局面。引進民間企業靈活之經營體制與活力，也可提升服務品質；在成本控管上，亦可有效節省政府人力及財務支出之壓力，避免經營風險，同時兼具帶動地方發展與創造就業之效益。

在政府未開放兩岸直航與觀光之前，主要觀光客來源以國內旅客為主，但在政府採行開放政策以後，觀光市場結構即產生了變化，陸客觀光團成為主流，南投市旅館住宿率大幅提昇，促進經濟成長，帶動地方就業機會。但於觀光市場成形後，伴隨問題便隨之浮現，投資商開發私有土地時，面臨土地規模太小、產權整合不易、地價攀高之情形，在這種條件下，期初投資成本過高，因此造成市場成長的矛盾。但反視政府部門的土地資源，其基地位置適當、土地成本低，如誤用或低度使用便浪費土地資源。因此，當市場成形時，政府角色應有所調整。政府不必事必躬親，編列公務預算開發與民爭利，政府只要釋出權利及提供機會，扮演好監督者的角色鼓勵民間投資，如此便可發揮事半功倍的效果。本研究依循上述思維，經分析後可得下列結論：

一、本案開發具有可行性

促參法可行性評估包含市場可行性、財務可行性、土地取得、工程、環境、社區接受度、政策穩定性、法律可行性等八大項。本研究依市場可行性、財務可行性分析所得結果如下：

(一) 市場可行性

本研究欲對國內觀光產業瞭解進一步縮小至分析埔里鎮旅館市場需求，經研判後國際觀光飯店明顯不足，綜合考量現有旅館房間數及目前興建者，旅館市場保守估計在 10 年內可以飽和；如市場飽和情況下，對政府公共設施土地多目標使用便喪失機會。政府應趁此良機利用將簡陋公共設施更新轉型朝多目標使用以達地盡其利。

(二) 財務可行性

在今日政府的財政漸窘下，本研究擬透過財務可行性評估，進行南投縣埔

里鎮用地開發之財務試算，首先設定基本假設參數，其中參數與變數為執行運作財務試算兩大重要係數，包含：

1. 參數：特許年期回收評估、資本結構（負債/權益）、權益資金成本、融資稅率、物價膨脹率等、租稅利率。
2. 變數：建造成本、營運收入、營運成本、攤提成本、資產重置費用。經參數的假設後，進一步求得現金流量表並進行效益評估；本 BOT 案財務結果顯示，計畫須營運自第 20 年起始能進行回收，淨現值第 50 年為 68,888,339 元，計畫內部報酬率 (IRR) 為 5.09 %、自償率 (SLR) 達 3.58，尚屬保守之計畫，就本結果顯示目前規畫依財務指標而言值得開發；但未能滿足股東必要報酬率 6.31% 且回收年期長所造成之風險，可能對民間參與投資之意願有所影響。
3. 以 BOT 模式開發用地，是由民間機構自行籌募建設和營運所需資金，因此政府的財政負擔大為減輕。而且透過風險和責任分擔的機制，得以提升營運的效率。因此民間參與基礎建設之模式優於政府編列預算執行公共建設的僵化制度。對民間機構而言，具有合理利潤的誘因；對政府而言，可在不增加財政負擔的前提下，快速地提供品質良好的公共服務。本 BOT 開發案對政府效益而言，平均稅收估約為 1,396,451,372 元；每年平均稅收估為 27,929,027 元；此為政府提供公有資源而所增加之稅收。

綜合以上，本研究開發案可舒緩政府財政負擔，把從基礎建設項目上省下的資金，用到更迫切的施政項目，另一方面，帶給政府效益不但可使政府有限財政資源，能做更有效率分配，使政府處於“有利可圖，無險可擔”之優越地位。

以實際模擬財務評估，本研究以財政部國有財產署所經營之非公用財產，埔里鎮公所為促進區域繁榮發展，增進鎮內土地之經營效益，配合激勵民間投資，遂與財政部國有財產署中區分署合作改良利用國有土地，設定地上權招標，限制為旅館使用，並以其觀光飯店之財務報表為例，研究其財務評估之效益。本案例經各參數之假設後，進一步求得現金流量表並進行效益評估；尚屬保守之投資計畫值得開發，惟本案例回收年限較長所造成之風險，可能會對民間參與投資之意願有所影響。另外，透過敏感度分析，本研究發現收入面(主要為客房及餐飲收入)之變動，其敏感度影響最高，民間投資者，需加強及控管其營收狀況，為後續營運獲利之重要因子。

第二節 研究建議

可行性評估及先期規劃宜審慎評估，政府機關不應為了預算及政績考量，對於不適宜 BOT 之案件，而誘使開發商採信規劃之顧問公司，做出過於樂觀之財務計畫，尤其是飯店開發促參案，常造成爾後營運時之糾紛及爭議。以下就本研究所產生之問題處列舉後續建議，茲述如下：

一、數據參考的可信度

任何可行性研究，皆是使用過去數據資料來推論未來市場行情；其數據資料對可行性研判極其重要，而本研究對於每間房價及住宿率之設定主要是參考交通部觀光局資料但礙於觀光局所發佈之數據皆是針對全臺作統計，資料過於廣泛，造成本研究在針對特定區域作可行性評估時，無法有效針對埔里鎮觀光客研判，所研究出的數據，尚欠缺說服力。

因此建議政府機構應定期對觀光客消費者行為作綜合分析，其中包括國內外旅客赴南投縣消費行為及造訪目的，這些在地基本資訊方可較為精確判斷旅館市場及後續效益評估。

二、旅館定位研究

依據可行性分析的內容與結果，提出初步開發策略，作為後續參考，但研擬過程與結果不算十分完整，然而完整的開發策略，應包含對經營者本身條件評估、市場定位與市場區隔、行銷通路之分析等等，牽涉到許多專業領域。

主管機關在招商階段無法確定開發經營者之條件，亦因時間限制無法對各專業領域進行深入探討，因此，對於觀光飯店定位之擬訂，建議未來應更進一步研究。

綜合上述，投資財務評估在計算成本與收益時所使用之參數及假設應力求正確及合理，以避免錯誤之結論。其中常容易受忽略但具影響性者，包括未來商場的處理方式、建物折舊率、土地增值率、優惠貸款額度及利率、折現率、未來的收入、經營年期等。

合理的財務評估計算，能預知計畫的確實可行性及主管機關和民間開發商雙方的利益，所以開發商徵選時應訂定合理的底限，保障雙方可享受的開發利潤範圍，並配合彈性的機制，以保障公平性與開發權益，創造雙贏。

參考文獻

一、 中文部分

1. 吳啟銘(2015)，「企業評價—個案實證分析」，智勝文化。
2. 詹益政，旅館管理實務，台北：揚智，民國 91 年，p.13。
3. 吳勉勤，旅館管理—理論與實務，台北：揚智，民國 92 年，pp.8~9。
4. 吳英明 (1995)，公私部門協力關係之研究—兼論公私部門聯合開發與都市發展，台北：復文圖書出版社。
5. 唐富藏 (1994)，投資計劃評估，台北市：華泰書局。
6. 劉憶如 (1998)，BOT 基本原則及作業流程，台北：商鼎財經顧問股份有限公司。
7. 黃嘉興(1998)，不動產投資管理，台北市：新陸書局。吳萬益(2011)，「企業經營與診斷」，前程文化。
8. 苗豐強(2002)，「棋局雙贏—苗豐強的全球化策略」，天下雜誌。
9. 賴榕蔚 (2004) 「民間參與停車場興建自償率不完全自償影響因素分析之研究」 長榮大學土地管理與開發學系碩士班論文。
10. 楊煌文 (2007)，「生質酒精投資案之可行性評估—以 V 公司為例」，逢甲大學經營管理碩士在職專班論文。
11. 戴伯憲 (2009)，「休閒渡假旅館再投資可行性評估-以 L 飯店為例」，國立臺灣科技大學財務金融研究所碩士班論文。
12. 林秀玲(2011)。以招標設定地上權方式加強國有土地之開發運用。當代財政(2)，98-101。
13. 周後傑 (2012)。公私協力活化國有土地。當代財政(22)，1-6。
14. 黃閔彥(2012) 「民間參與投資興建嘉義市旅館可行性研究」，國立成功大學建築學系碩博士班論文
15. 陳珺叡 (2013)，「不動產投資決策分析 —淨現值法與內部報酬率法之應用」，真理大學經濟學系財經碩士班論文。

16. 財政部推動促參司(2013)。促進民間參與公共建設「市場、財務可行性評估」講義。臺北市：財政部。
17. 財團法人國家政策研究基金會(2011)。國有土地招標設定地上權作業標準化之研究(財政部委託研究計畫 PG9906-0169)。臺北市：財政部。
18. 吳俊璋(2014)，「公有非公用土地設定地上權之財務分析研究 - 以臺東某觀光飯店財務評估為例」，長榮大學土地管理與開發學系碩士班論文。
19. 柯昀君(2015)，「墓園開發之可行性評估研究」，東海大學財務金融學系碩士在職專班論文。
20. 周文東(2015)，「企業策略之擬定與執行 - 紡織業個案分析」，國立中興大學高階經理人碩士在職專班論文。

二、 英文部分

1. Ansell, C. & A. Gash (2008). Collaborative Governance in Theory and Practice. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 18 (4): 543-571.
2. McCowan, A.K. & Mohamed, S. (2002). Evaluation of build-operate-transfer (BOT) project opportunities in developing countries, *Proc. of the 1st Int. Conf. on creating a Sustainable Construction Industry in Developing Countries*, November, South Africa, 377-386.
3. Taillieu, Tharsi, 2001. *Collaborative Strategies and Multi-organizational*. Leuven, ship Belgium: The Authors & Garant Publishers.
4. Fisher, A. B., 1995, Creating stockholder wealth. *Fortune*, 132(12), 105-116. Heinz, W., 1982. The SWOT Matrix-A Tool for Situational Analysis, *Long Range Planning*, 15(2), 60.
5. Young S. D., 1999, Some Reflections on Accounting Adjustments and Economic Value Added, *Journal of Financial Statement Analysis*, (Winter).
6. Damodaran, Aswath, (2000), *The Dark Side Valuation: Firm with no Earning, no History, no Comparables Can Amazon.com be Valued*, Stern School of Business.
7. Copeland, T., T., Koller, and J., Murrin, Valuation, 2000. "Measuring and Managing the Value of Companies," John Wiley and Sons, Inc.

三、 網路資源

1. 行政院公共工程委員會-公共工程電子報。 <http://www.pcc.gov.tw/epaper/list.html>
行政院公共工程委員會，年民間參與公共建設案例分享。
行政院公共工程委員會，年各類型民間參與公共建設案件執行成果之調查與分析。
2. 財政部推動促參司網頁。 <http://ppp.mof.gov.tw/PPP.Website/>
財政部促參司→首頁 > 所有促參公告案件查詢
3. 財政部國有財產署網頁。 <http://www.fnp.gov.tw/>
4. 台經院產經資料庫： <http://tie.tier.org.tw/db/article/index.asp>
5. 台灣博碩士論文， <http://ndltd.ncl.edu.tw>
6. 觀光局行政資訊系統: <http://admin.taiwan.net.tw/travel/statistic>
7. 經濟部投資業務處: <http://www.dois.moea.gov.tw/main.asp>