

「研議開放 REIT 採基金架構修正投信投顧法(草案)」 諮詢文件

壹、背景說明.....	1
貳、公聽會諮詢事項.....	2
議題一：「不動產投資信託事業」設立資格條件。.....	2
議題二：擬允許基金架構 REIT 進行關係人交易及相關配套措施。.....	6
議題三：要求不動產投資信託事業設置獨立董事及審計委員會。.....	8
議題四：擬規範基金架構 REIT 投資原則與核心性質。.....	10
議題五：基金架構 REIT 借款比率擬採單一比率上限並暫訂為 40%。.....	12

壹、背景說明

- (一) 我國於 2003 年 7 月 23 日公布實施「不動產證券化條例」，引入不動產投資信託(Real Estate Investment Trusts, REIT)制度。依據該條例所發行之 REIT 主要係採「信託型」投資架構，由受託機構(信託業)擔任發行主體，實務上則會將不動產管理營運職能委託予不動產管理機構，再由受託機構為最終決定。
- (二) 惟近年來我國 REIT 市場規模成長停滯，為活絡我國不動產證券化市場，本會刻正參考日、星、港等地之不動產投資信託制度，修正「證券投資信託及顧問法」(以下簡稱投信投顧法)，研議 REIT 採基金架構發行，將朝新增「不動產投資信託事業」得發行 REIT 之方式辦理，並與現行信託架構 REIT 併行，採雙軌制方式，未來業者可選擇透過基金架構或信託架構發行 REIT，營運架構將更具彈性。
- (三) 基金架構與信託架構 REIT 最大的不同點在於，信託架構 REIT 係由信託業保管及管理運用 REIT，再受託委任不動產管理機構(例如建經公司)提供投資建議，而未來我國基金架構之 REIT 將由不動產投資信託事業發行管理，其本身應具備不動產投資管理專業，而無需再委任不動產管理機構提供投資建議。
- (四) 本案已於 2020 年 9 月 26 日函洽財政部等政府機關意見，並於 2020 年 10 月 6 日召開公聽會聽取外界意見，於 2021 年 1 月 20 日辦理法規預告 60 日，預告截止日 2021 年 3 月 22 日，除財政部針對稅賦優惠提出意見外，其他政府機關及公聽會與會者對基金架構 REIT 規劃方向大致認同。

貳、公聽會諮詢事項

議題一：「不動產投資信託事業」設立資格條件。

說明：

(一) **現況說明：**依不動產證券化條例第 4 條規定，受託機構指得受託管理及處分信託財產，並募集或私募受益證券之機構，且以信託業法所稱之信託業為限，設立應滿三年以上，並應經主管機關認可之信用評等機構評等達一定等級以上。另依信託業設立標準第 3 條規定，申請設立信託業，其最低實收資本額為新臺幣(下同)20 億元，但僅辦理不動產投資信託業務之信託業，其最低實收資本額為 10 億元。另信託業之專業發起人應有具備一定資格條件之銀行、保險公司及基金管理機構擔任，所認股份，合計不得少於實收資本額之 40%。

(二) **推動說明：**

1. **不動產投資信託事業最低實收資本額擬訂為 2 億元：**

(1) 現行證券投資信託事業(以下簡稱證投信事業)最低實收資本額為 3 億元，考量 REIT 之投資標的主要為不動產或不動產相關權利，不若證券投資信託基金具多元之投資標的，同一家不動產投資信託事業所發行管理之 REIT 檔數不多，且管理費率亦較證券投資信託基金低，且現行信託架構下，僅要求不動產管理機構之最低實收資本額應達 5,000 萬元。

(2) 參考香港、新加坡及日本對於 REIT 管理機構之設立門檻均不高，例如香港為港幣 500 萬元、新加坡為新加坡幣 100 萬元、日本為日幣 5,000 萬元；其中香港對於一般共同基金管理機構之資本額要求為港幣

1,000 萬元，REIT 管理機構之資本額則僅要求港幣 500 萬元。

2. **要求專營之不動產投資信託事業應有專業股東參與：**不動產投資信託事業為專業之不動產管理機構，應由具備不動產投資專業知識、經驗及技能之專業股東參與，擬要求不動產投資信託事業之專業股東應具備不動產投資管理經驗且經金管會核可，且其所認股份，合計不得少於第一次發行股份之 50%。
3. **擬開放證投信事業兼營：**不動產投資信託事業主要從事不動產投資信託基金之投資管理業務，而證投信事業主要從事證券投資信託基金之投資管理業務，考量二者業務性質均係以從事投資管理為主，且國外 REIT 發行管理是由持有資產管理牌照的基金公司辦理，與證投信事業性質較為雷同，爰擬開放證投信事業符合一定資格條件得兼營不動產投資信託事業。

(三) 與會者意見：

1. 不動產市場投資金額龐大，建議不動產投資信託事業應比照辦理不動產投資信託業務之信託業，訂定最低實收資本額為 10 億元。
2. 不動產投資信託事業最低實收資本額訂 2 億元太高，與國外情況不符，建議訂 3,000 萬元就好，並限制一家管理機構只管一檔 REIT。
3. 要求最低實收資本額的用意在於保障投資人，若不動產投資信託事業實收資本額訂太低，可能產生無法負法律責任的風險，新加坡 REIT 管理機構資本額要求雖不高，但會透過要求 REIT 的管理機構購買保險來降低法律風險，若一家管理機構只管一檔 REIT，最低實收資本額訂 2 億略高，若可管理多檔 REIT，則訂 2 億也許還太低。

4. 國外實收資本額要求較低應是國情考量，但訂定較高的實收資本額，修法時比較具說服力。另外建議應給予 REIT 稅務優惠(如地價稅、所得稅、合併產生之資產移轉稅賦等)，以利 REIT 市場發展。
5. 特許事業需要有一定的資本額支持，國外有專責保險，但國內沒有，不動產投資信託事業雖然訂 10 億元太高，但資本額要求仍要高於國外，因為國內沒有專責保險。
6. 保險公司持有不動產標的眾多，若保險公司能擔任不動產投資信託事業專業股東，可以活絡不動產證券化市場。
7. 基金架構下 REIT 之不動產是登記在保管機構名下，保管機構的責任太大。
8. 保管機構會與 REIT 管理機構簽約，保管機構若對管理機構營運管理方式有疑慮，也會先向管理機構釐清，應該不致有保管機構責任太大的問題。
9. REIT 不具法人格，REIT 借款物權登記會有困難，日本 REIT 之所以是公司型，即是為了解決這個問題。
10. 一直以來基金都不具法人格，現行信託架構 REIT 也不具法人格，所以 REIT 借款物權登記應該不會有問題。新加坡 REIT 借款主要是看背後 sponsor 的資歷，所以專業股東的資格條件是 REIT 能否成功的關鍵。

(四) 本局初步回應意見：

1. 經瞭解日、星、港 REIT 管理機構之資本額雖僅約當新臺幣 2,000 萬元，惟渠等國家之管理機構亦僅允許管理一檔 REIT，未來我國基金架構 REIT 擬不限制 REIT 管理檔數，爰訂定較高之實收資本額。
2. 因不動產投資信託事業屬特許事業，仍須有一定資本額支持，俾利保障投資大眾權益。不動產投資信託事業最低資本額要求，本局未來研訂不動產投資信託事業設立

條件等細部規範時，會參考與會者意見。

3. 考量以事業別訂定專業股東資格條件(如要求 REIT 之專業股東應由不動產開發商或壽險公司擔任)，將使其他具不動產投資管理經驗業者無法發行管理 REIT。為使 REIT 發行管理更具彈性，或可考慮不限制 REIT 得擔任專業股東之事業別，而於業者送件時審查其是否具不動產管理能力、經驗與實績。

議題二：擬允許基金架構 REIT 進行關係人交易及相關配套措施。

說明：

(一) 現況說明：

1. 信託架構 REIT 雖未禁止 REIT 與不動產管理機構得為關係人，惟 REIT 發起人(sponsor)與受託機構(信託業)不得為關係人；另依信託業法 25 條第 1 項第 2 款規定，信託業不得以信託財產購買本身或其利害關係人之財產。
2. 經參訪日本及新加坡發現，國外 REIT 之發起人(sponsor)為影響 REIT 成敗之關鍵，且多為開發商，為 REIT 之主要參與者及不動產提供者，與 REIT 管理機構多為關係人，並多會提供優先購買權(sponsor 所持有與 REIT 同類型物件欲出售，會先徵詢 REIT 購買意願)及收益支持(如協助 REIT 達成預測收益率或將不穩定物件收入轉為穩定配息來源)予 REIT。

(二) 推動說明：

1. **擬允許基金架構 REIT 進行關係人交易**：擬參酌國外模式允許 REIT 進行關係人交易，同意不動產投資信託事業得運用 REIT 資產向該事業之專業股東取得或出售不動產或不動產相關權利。
2. **確保基金架構 REIT 取得優先購買權與收益支持**：未來擬於審查基金架構 REIT 公募或私募案件時，要求不動產投資信託事業能取得不動產出售者對 REIT 提供優先購買權與收益支持之承諾。
3. **強化投資決策程序與資訊揭露**：為防範關係人交易之利益衝突，擬輔以相關配套管理措施，包括強化投資決策程序(要求關係人交易應經不動產投資信託事業獨立董事組成之審計委員會通過、關係人交易價格達一定比率

以上應經受益人會議決議通過)、加強資訊公開揭露、強化與 REIT 所投資不動產或不動產相關權利之所有人以及不動產估價師等專業估價者之責任等。

(三) 與會者意見：

1. 關係人交易可放寬但要有配套及注意利益輸送問題，另關係人交易有移轉訂價的問題，是否考量不動產交易不分金額大小，都要有移轉訂價報告。
2. 若專業股東非開發商，是否仍要求收益支持及優先購買權，建議不應將收益支持及優先購買權列入必要條件。
3. 有優先購買權與收益支持等機制，有助 REIT 規模成長，但仍要清楚界定相關機制的適用，例如不是具優先購買權就一定能買到標的，必須在沒有人出的價格更好的情況下才能優先購買等。
4. 優先購買權有時效，建議 REIT 的 IPO 及追募審查要更有效率。
5. 是否有必要提供 REIT 收益支持，希望對收益支持有更明確的定義，收益支持若無法履行，是否易引起紛爭？

(四) 本局初步回應意見：

1. 要求 REIT 提供優先購買權與收益支持主要目的在於確保 REIT 應有持續成長計畫並維持穩定收益，例如新加坡於審查 REIT 時即要求 REIT 應有優先購買權與收益支持，日本於審查時亦要求 REIT 提出成長戰略計畫。
2. 本節涉 REIT 審查細部規範，外界認為應有具體規範供遵循，未來研訂細部規範時，本局將參酌國外規範與外界意見辦理。

議題三：要求不動產投資信託事業設置獨立董事及審計委員會。

說明：

(一) 現況說明：信託架構 REIT 依信託業法規定，不允許信託業以信託財產購買本身或其利害關係人之財產，亦未要求受託機構(信託業)應設置獨立董事及審計委員會。

(二) 推動說明：

1. 要求不動產投資信託事業應設置獨立董事及審計委員會：配合基金架構 REIT 開放關係人交易，擬參考保險法第 136 條規定，要求不動產投資信託事業(含專營及兼營)應設置獨立董事，獨立董事席次應占全體董事席次 1/3 以上，且不得少於 3 席，關係人交易等重大議案應由獨立董事組成之審計委員會審議，再送董事會決議。

2. 獨立董事及審計委員會職權規範：不動產投資信託事業之獨立董事及審計委員會相關規範，擬參照公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法與公開發行公司審計委員會行使職權辦法辦理，並視需要針對不動產投資信託事業之獨立董事或審計委員會研訂合適之專業性要求(例如要求不動產投資信託事業之獨立董事，至少一名需具不動產估價師之國家考試及格領有證書並從事不動產估價實務 5 年以上工作經驗)。

(三) 與會者意見：

1. 建議將不動產投資信託事業獨立董事之資格條件改為具不動產估價開業 10 年以上經驗。另不動產估價除估價報告書外，建議要有審議的機制。

2. 建議放寬發起人對 REIT 持股限制，促使發起人給予 REIT 財務支持。

3. 支持設獨立董事，但建議不須強制要求獨立董事具不動

產估價師資格，估價應回歸市場機制，尊重估價專業性。另不支持設審計委員會，REIT 投資亦應回歸市場機制，例如現行觀光飯店要問交通部觀光局意見，只會拉長審查時間，不利 REIT 發展。

4. 提升公司治理是為了防弊，關係人交易的配套措施多是透過資訊揭露及獨立第三方監理，支持設置獨立董事，至於獨立董事是否需具估價師資格則無意見，其獨立性及專業性資格可更針對 REIT 產業做規範，另管理機構仍應具備估價專長。
5. 獨立董事具估價師資格有必要，投資的過程，價值是最核心的，獨立董事可協助評估是否達投資收益，另建議獨立董事至少要有 8 到 10 年不動產估價開業經驗。

(四) **本局初步回應意見：**本節外界尚無反對意見，僅針對獨立董事資格條件看法略有不同(例如獨立董事是否具備不動產估價師資格)，未來於研訂不動產投資信託事業獨立董事資格條件等細部規範時，將參酌外界意見研議辦理。

議題四：擬規範基金架構 REIT 投資原則與核心性質。

說明：

(一) **現況說明：**依 2003 年 9 月 2 日財政部台財融(四)字第 0924000790 號令，不動產投資信託基金投資或運用於現金(含銀行存款)、政府債券及不動產證券化條例第 17 條第 1 項第 1 款至第 3 款投資標的金額，合計不得低於該基金淨資產價值 75%。另依受託機構募集或私募不動產投資信託或資產信託受益證券處理辦法第 12 條，信託架構 REIT 每年配息比率應為可分配收益之 90% 以上。

(二) **推動說明：**REIT 主要係以不動產所產生之運用收益為基礎，藉以作為籌措資金的一種方式，而向投資人募集資金，雖基金架構 REIT 投資標的範圍，原則與信託架構 REIT 相同，主要包括不動產、不動產相關權利、不動產相關有價證券等項目，惟考量 REIT 之核心性質係透過投資不動產或不動產相關權利，取得穩定之收益來源，擬於投信投顧法明定基金 REIT 之核心性質一應至少有一定比率(例如 75%)投資於有穩定收入之不動產或不動產相關權利，且每年分配收益應達可分配收益之一定比率(例如 90%)。另基金架構 REIT 係以永續經營為基礎原則，為避免 REIT 成立後短期內即遭清算下市，擬於審查時要求不動產投資信託事業提出 REIT 相關經營計劃及財務規劃等，以確保 REIT 成立至少一定期間內(例如 5 年)，可取得穩定之收益，以及未來 REIT 得以永續經營。

(三) **與會者意見：**

1. 現行信託架構 REIT 之可分配收益包括處分不動產之資本利得，與國際作法不同，建議處分不動產之所得可保留 1 至 5 年，做為 REIT 再投資之用。
2. 處分是為了買更好的資產，若處分所得皆須分配，將大

幅提高處分不動產年度之收益分配數，可能讓投資人有錯誤的期待。

3. 可分配收益要有一定的標準，強制分配會減少管理彈性，香港 REIT 分配方式不一定是現金，也有可能是收益憑證(類似股票股利)，建議可比照辦理。
4. 國外因稅務考量，要求 90% 以上收益分配，建議可參考美國、日本等國 REIT 資本利得之處理方式。
5. REIT 要永續經營必須能擴大規模，建議收益配發方式得以配發受益權單位數替代現金分配收益，資本利得保留再投資，有利 REIT 永續經營。

(四) **本局初步回應意見：**本節有關處分不動產之資本利得是否得保留不予分配，以及收益分配是否允許配發受益權單位數等，未來研議細部規範時，將參酌國外作法與外界意見辦理。

議題五：基金架構 REIT 借款比率擬採單一比率上限並暫訂為 40%。

說明：

(一) **現況說明：**信託架構 REIT 之受託機構得依不動產投資信託契約之約定，以信託財產借入款項，借入款項之比率上限係依 REIT 信用評等等級訂定借款之差異化上限，依受託機構募集或私募不動產投資信託或資產信託受益證券處理辦法第 11 條規定，受託機構以不動產投資信託基金之信託財產借入款項，應符合下列規定：

1. 不動產投資信託基金經所列信用評等機構二家以上評定為第一級者，借款總額不得超過信託資產總額之 50%。
2. 不動產投資信託基金經所列信用評等機構一家以上評定為第二級者，借款總額不得超過信託資產總額之 35%。
3. 不動產投資信託基金經所列信用評等機構一家以上評定為第三級者，借款總額不得超過信託資產總額之 25%。
4. 不動產投資信託基金信用評等未達所列等級或無信用評等者，借款總額不得超過信託資產總額之 15%。

(二) **推動說明：**查多數信託架構 REIT 依信評結果適用之借款比率上限為 35%，經洽中華信評公司主辦 REIT 之分析師表示，雖借款比率僅為信評考量因素之一，惟 REIT 借款金額增加，將造成其負債比率提高，確會有影響財務體質而使 REIT 遭降低評等之可能，實務上業者亦有反映，因擔心信評調降會使其借款超限，故借款方式多趨於保守。爰擬參考國外(香港及新加坡均採單一借款比率 45%)規範並兼顧 REIT 之借款現況與財務風險，基金架構 REIT 擬改採單一借款比率並訂定借款比率上限為 40%。

- (三) **與會者意見**：REIT 借款目的建議適度放寬(例如可投資不動產相關有價證券)，另現行信託架構 REIT 最高借款比率可達 50%，基金架構 REIT 借款比率若採單一比率上限 40%，看起來是下調，建議採單一上限 50%。
- (四) **本局初步回應意見**：有關建議可提高借款比率上限至 50%，涉及 REIT 子法規之擬訂，未來研訂 REIT 管理辦法時，將參考日、星、港及外界意見辦理。