

# 2021資產管理金融新知暨法遵系列研討會

## 「REITs風險管理與法令遵循」活動實錄



Reits採基金架構發行為主管機關修法主要趨勢，為讓資產管理從業人員持續研習金融新知，疫情期間仍規劃此系列研討會，但採線上方式辦理。本次專題演講安排「台灣REITs市場發展之實務經驗」及「REITs新制介紹與法令遵循」兩主題，特別邀請實務專家林超驊總經理及金管會證期局古坤榮組長擔任主講，並於綜合座談另外邀請到國泰投信張錫董事長與富邦投信游玉慧副總經理共同與談，與線上貴賓進行經驗分享。本場次線上觀看人數83-111位，分別來自政府單位、投信顧業及其他金融業代表，參與仍甚為踴躍。

# 「REITs風險管理與法令遵循」議程

線上研討會

日期：110年6月1日(二)下午

時間	主題	講席
13:30-14:00		報到
14:00-14:10	主辦單位致詞	林丙輝 董事長 證券暨期貨市場發展基金會
14:10-15:10	專題演講1： 台灣REITs市場發展之實務經驗	林超驊 總經理 樂富一號不動產投資信託基金
15:10-15:20		中場休息
15:20-16:20	專題演講2： REITs新制介紹與法令遵循	古坤榮 組長 金管會證期局投信投顧組
16:20-17:00	綜合座談- REITs 發展趨勢與風險管理	主持人： 林丙輝董事長  與談人： 古坤榮 組長 林超驊 總經理 張錫 董事長/國泰投信 游玉慧 副總經理/富邦投信

# 開場致詞

證券期貨發展基金會 林丙輝董事長

我國於2003年發布不動產證券化條例，允許不動產投資信託基金(REITs)採信託架構發行，由信託業擔任發行主體。主管機關參考國外採基金架構發行REITs的制度，開放REITs採基金架構發行，將引入具不動產投資管理專業之不動產投資信託事業，對REITs進行專業積極管理，有效強化管理能力。金管會目前正推動投信投顧法的修正，將開放證券投信事業得兼營不動產投資信託事業，期望為我國資本市場注入另一股活水。

為因應疫情，本日研討會採線上視訊方式進行，專題演講安排「台灣REITs市場發展之實務經驗」及「REITs新制介紹與法令遵循」兩主題，並於最後進行綜合座談，邀請四位業界專家及主管機關代表與各位經驗分享。

# 專題演講1： 台灣REITs市場發展之實務經驗

樂富一號不動產投資信託基金  
林超驊 總經理

林總經理就目前台灣REITs在法規面待澄清的問題及在執行面上遇到的挑戰兩個面向進行經驗分享。

在法令面及實務面部分，林總經理認為有以下5點應再進一步澄清，同時提出自己的建議：

● 現行規定不動產投資信託基金之資本利得被全數列入當年度之可分配收益：REITs管理者會擔心在資本利得被分配後，除了基金淨值縮減，也造成帳上無足夠資金購入其他更好、更符合新世代需求之建物，尤其對於帳上屋齡較舊不動產標的之REITs，在沒有新的不動產加入投資標的導致收益率逐步下滑的情況下，最後多會做出出售不動產之決策，因此建議：對於資本利得分配，應參考他國發展Reits時的經驗，允許基金可視信託契約之約定，將該資本利得再行投入不動產市場進行投資，一方面提高基金收益，一方面促進不動產市場活絡。

● 針對「不動產證券化條例」46-1條公開說明書虛偽隱匿之民事賠償責任的規定合理性：目前本條規定對於不動產信託基金之發起人、負責人、不動產信託之委託人及負責人等，若有公開說明書虛偽或隱匿情事者，均應對善意相對人所受之損害負連帶賠償責任，且不得以證明已盡相當之注意而主張免付賠償責任。然不動產投資信託發起人及受託機構實際上僅提供關於其自身及其所有不動產之相關資訊，或是依信託契約及相關法律代表受益人執行業務，均非公開說明書之製作人，也不是信託財產之實際所有權人，因此對於應負連帶責任這一點要求有權責不符之處，而對比證交法第32條得對發行人爰而募資行為，對於公開說明書虛偽隱匿課責相關人員連帶責任的情形是有所不同的，建議可再進一步釐清。

●「不動產相關有價證券」(即REITs)為不動產信託基金可投資之標的，但卻不允許借入款項為之：

目前REITs得以信託財產借入款項投資，包括不動產及不動產相關權利取得、開發、營運等，卻不包括不動產相關有價證券。目前多數發展REITs卓然有成的國家均有對REITs之財務槓桿操作及借款規定訂定比例，並不對投資標的設限過多，因此如我國僅針對投資標的特別排除不動產相關有價證券的槓桿操作投資，似有過度限縮之虞。

●現行不動產證券化條例對於新型態的REITs仍有每天公告淨值之要求，其必要性應有再深入討論的空間。由於基金型的REITs已屬於封閉型基金的範疇，一般上市櫃公司亦無要求須要每天公布公司淨值。另一方面，REITs每天計算淨值牽涉到租金收入預估，在每月底確定收到當月租金前，預估租金收入只能盡量做到貼近現況卻無法達到100%精確的水準，因此每日要求公布準確淨值有實務上極大的困難。

●利益衝突要求：目前承租人、不動產賣方以及第三方服務機構(包括複委任機構、保全、清潔、物業管理等)皆為關係人，目前制度設計上，受託機構與不動產管理機構設有互相制衡監督的機制，但是當機制失衡時，可能就會有嚴重的利益衝突產生，影響所投資不動產的正常營運，對基金收益率也會有直接衝擊。

## 專題演講 2： REITs新制介紹與法令遵循

金管會證期局 投信投顧組  
古坤榮 組長

古組長就REITs新制精神及與舊制間的差異進行詳細說明。目前的規劃是分別在舊制信託架構(主管單位是銀行局)及基金架構(主管單位是證期局)下同時雙軌進行，差異在於舊制依循不動產證券化條例，由受託機構發起後委由不動產管理機構進行管理；新制則直接依循投信投顧法，分為基金保管機構及不動產投資信託事業個別獨立運行，也因此金管會對於現行投信投顧法中增加了第二章之一不動產投資信託基金的專章，也在第四章擴增了不動產投資信託事業的管理辦法。

在不動產投資信託基金管理規範中的幾個修法重點，包括有：

- **投資範圍**：將於子法中明訂一定比率應投資於有穩定收入之不動產或不動產相關權利，以及每年分配收益應達一定比率等。
- **關係人交易**：REIT得向關係人(發起人或股東)取得或出售資產。
- **借款比例**：子法中將明訂單一借款比率上限。
- **稅賦優惠**：包括免徵證交稅及受益人為個人時分配之收益按利息所得採分離課稅10%等優惠。
- **信託財產評審**：
  - 1.包括每3個月評審REIT信託財產一次
  - 2.得洽請專業估價者或專家出具估價報告書或意見
  - 3.評審結果於報告董事會後依規定公告
- **基金淨值計算與公告**：每一營業日計算淨資產價值、每一營業日公告前一營業日淨資產價值、對基金淨資產價值無重大影響者，得以附註揭露方式替代。
- **財務半年度、年報規範**：
  - 1.半年報得出具估價報告書，經會計師核閱，第二季終了後45日內出具
  - 2.年報則應出具估價報告書，並經會計師查核簽證年度終了後3個月內出具
- **不動產信託基金運作**：包括不動產投資信託契約應記載事項、公開說明書或投資說明書虛偽隱匿責任、不動產投資信託基金投資四流程、不動產投資信託基金所持有資產之登記方式、私募之不動產投資信託基金不適用有關公告規定等。
- **基金清算**：
  - 1.契約終止後12個月內完成清算
  - 2.有正當理由得申請展延一次，並以12個月為限
  - 3.清算及分配方式應公告申報，並通知受益人
  - 4.清算程序終結後2個月內向主管機關報備，並通知受益人
- **合併方式&稅賦**：可設立一基金架構空殼REIT承接信託架構REIT資產，並將持續與財政部溝通合併稅賦豁免之可行做法。

●其他公聽會中業者建議事項如下，未來將納入考量：

- 1.實收資本額不宜訂太高
- 2.應給予REIT租稅優惠
- 3.不強制要求優先購買權與收益支持
- 4.獨立董事不須具備不動產估價師資格
- 5.收益分配不宜包括處分不動產資本利得
- 6.借款上限建議提高為50%

## 綜合座談：REITs發展趨勢與風險管理

主持人：

林丙輝 董事長

與談人：

林超驊 總經理

古坤榮 組長

張錫 董事長 / 國泰投信

游玉慧 副總經理 / 富邦投信

座談開始首先由國泰投信張錫董事長補充：新的基金型REITs法規參考國外的現行架構，將管理者及受託者合併為不動產證券投資信託事業的方式，而且開放投資海外不動產作為投資標的，這些都已經在諸如日本及新加坡等市場獲得廣大投資人的青睞，當地的基金規模分別達到日本1200億美金、新加坡700億美金的規模，平均收益率也普遍可達4%-5%以上，的確是非常有發展潛力的商品，也預期在國內有龐大的發展空間。

富邦投信游玉慧副總也進一步補充：綜合過去在富邦R1&R2的發展經驗，非常認同新的基金型架構，把海外投資以及開發型的不動產專案納入投資標的，這樣可以有效開拓案源並提高收益率；同時，從過去香港、新加坡發展成功的經驗來看，REITs基金本身是否有良好的物業能提供好的物件跟物業管理，對於上市後能否取得好的估值、提供持續穩健的管理、基金能否長期提供受益人穩定報酬，都是REITs是否成功的重要關鍵。所以新的基金型REITs架構相較於過去信託型的REITs，是比較能做到真正直接有效管理的標準。另一方面，要獲得廣大投資人真正的信賴，主管機關近幾年來大力推廣的公司治理制度，也正是未來REITs管理機構很重要，需要自我期許去符合的標準。

線上參加者之問答交流摘要如下：

**Q1：1.從過去信託型態的REITs上市以來，是否曾有實際案例是因公開說明書隱匿或不實導致發起人或受託管理機構受到連帶責任處分的案例？2.新的基金型REITs及過去信託型REITs在NAV計算方式上是否有什麼不同？3.如果開放基金型REITs可投資其他物業發行的不動產證券化的股票，是否考慮過可能發生低買高賣的利益輸送問題？**

**針對第1、2個問題，林總經理回應：**到目前為止並未發生過因公開說明書隱匿而被起訴負連帶責任的案例，但立法之初仍應考慮法令要求的一致性以及關係人本身是否已盡善良查證義務，否則一味過於嚴格仍非產業發展之福。在NAV計算上，基本上兩種型態的基金計算方法並無太大差異，但是既然基金型的REITs本身性質已非常接近封閉型基金的型態，加上其價格變化受到淨值變化影響並不呈現直接連結關係，故仍強烈建議對於每日淨值計算公告的要求，應再做更深入的必要性評估。

**針對第3個問題，古組長回應：**基金型REITs允許關係人交易，但在與關係人交易不動產或不動產證券化商品時都會要求提出獨立第三人的鑑價報告以茲佐證其價格合理性，相信這些預防機制應可預防利益輸送問題，也可促使原本就有不動產開發背景的大股東儘量提供更優質的不動產物件給基金以提高基金的收益性。

**Q2：淨值計算是否會校正回歸？**

**林總經理回應：**淨值中的不動產本身資產價值原則上在當年完成鑑價後其實變化不會太大，會有變動的部分主要還是預估租金收入這個部分，在每月底實際收到租金後仍會再做一次校正回歸，而且從去年疫情爆發以來，商場的退租情況多，的確加劇預估租金變化不穩定性的情形，但仍今密切關注租戶的狀態，盡力讓當月份的淨值波動值控制在最小範圍之內。

**Q3：針對擴增不動產投資信託的新投信投顧法正式公告上路的時程？**

**古組長回應：**目前金管會的修法章程，近月內應可以告一段落，後續到行政院以及立法院的時程則要看是否能被排入優先審議法案內，尤其在目前疫情嚴重的情況下，可能其他紓困或民生法案會被列為更優先議案而受到排擠，但是金管會也會隨時準備好子法跟相關細則的內部準備工作，在母法一旦順利公告後可以縮短子法原來半年內公告施行的期間，讓業界可以儘快銜接並順利開始推展業務。