

臺灣證券交易所 106 年度研究報告提要表

填表人：蘇鈺絜

填表日期：106 年 12 月 29 日

研究項目	探討我國不動產投資信託基金之發展		
研究單位及人員	臺灣證券交易所 蘇鈺絜	研究時間	自 106 年 1 月 3 日至 12 月 31 日

報 告 內 容 提 要

一、研究內容重點

不動產投資信託(REIT)於 1960 年美國首先立法，至今已有 37 個國家採用 REIT 制度，全球 REIT 市值自 2010 年以來成長超過 130%，已突破 1.7 兆美元。臺灣自 2003 年立法，2005 年首檔 REIT 富邦 1 號上市，受到投資人高度關注，近年由於臺灣租金收益率低迷，且 REIT 立法嚴謹使我國 REIT 經營偏向保守，失去了吸引力。雖然國內法規已逐步鬆綁開放，卻仍有 3 檔基金清算下市櫃，REIT 市值亦呈現縮減。

本研究整理 REIT 發展成熟度較高市場(美、日、星、港、歐盟的英、法、荷)之發展沿革與制度架構，各市場之 REIT 組織型態與管理方式的規定不同，但組織型態不論是公司型(如美、日、歐)或信託型(如星、港)都有非常成功的案例，管理方式不論採內部管理(如美)或外部管理(如日、星、港)，其投資績效主要取決於專業經理人經營管理不動產的能力。

參酌相關文獻，彙整我國 REIT 目前發展面臨的主要問題如下：

1. 租金收益率偏低影響 REIT 報酬：可透過投資國外不動產提升整體收益率，但法規審核條件較國內不動產標的物嚴格，可考量予以放寬。
2. REIT 的流動性偏低導致折價：流動性低是因 REIT 提供固定收益且具有高股利，吸引中長期資金持有，而 REIT 屬封閉型基金，較常出現折價情形，本次研究各市場皆有折價現象，並非我國獨有。
3. 受託機構擁有 REIT 決策權限制營運績效：具有不動產經營管理專業的管理機構，僅有不動產投資或處分的建議權，受託機構(銀行)才擁有決策權，若為重大決策，受託機構須送交董事會決議。由於受託機構在不動產營運的專業不足，使得 REIT 營運偏向消極。相形之下，日、星、港 REIT 之決策權在管理機構，使得 REIT 發展較為順遂。
4. REIT 發行規模小標的物難於替換：我國 REIT 持有不動產物件少，不易替換也使風險集中。REIT 若要追加募集增加投資規模，現行法規程序

要求須與首次募集之程序完全相同。我國或可適度簡化追加發行程序，參考同為信託制的香港與新加坡，訂有授權管理機構在一定比例內追加募集，無須經受益人會議即可進行，且須通知原受益人先行認購。

二、結論與建議事項

透過本次研究，我國可參考其他先進國家 REIT 市場發展的經驗，持續鬆綁法規，讓 REIT 的營運更加靈活，為投資人創造更高的利潤。

1. 短期目標，可由改善前述 REIT 報酬與擴大發行規模著手，建議放寬法規管制，例如簡化投資國外不動產審核程序、簡化新發行或追加發行審核程序，以及調整發起人的責任，提高發起人參與 REIT 的意願。
2. 長期目標，建議修改 REIT 組織架構，授予管理機構更多權責，提高 REIT 營運績效。
3. REIT 具有收益穩定的特性，建議可仿效美國與日本，鼓勵基金或政府資金投入 REIT，或是成立不動產證券化推動機構，持續推廣教育投資人，以活絡我國 REIT 市場。

附註：一、報告內容提要應包括下列二部分：

(一) 研究內容重點

(二) 結論與建議事項

二、本提要表須附電子檔