

加強對不動產投資信託基金管理之 相關法令研究

委託單位：中華民國信託業商業同業公會

受託單位：建業法律事務所

計畫主持人：馬傲秋律師

中 華 民 國 一 一 〇 年 九 月 十 六 日

目 錄

第壹章 緒論	1
第一節 研究動機與目的	1
第二節 研究範圍與方法	2
一、研究範圍	2
二、研究方法	5
第貳章 研究議題之分析	6
第一節 受益人會議處理程序及投資人保護機制	6
壹、問題緣起	6
貳、現行規定分析	7
一、REITs 之受益人會議相關規定	7
二、實務問題	10
三、相關投資人保護機制之適用	12
四、小結	15
參、比較法研究	15
一、國內比較法研究：以投資信託基金相關法制為中心	15
二、國外比較法研究：以香港法及新加坡法為中心	18
肆、小結	20
伍、初步修法建議	22
一、建議受益人提案請求受託機構召集受益人會議之門檻應提高為持有本金持分總數百分之十以上且繼續持有一年以上，以增加基金治理之穩定性	22
二、建議得由受益人提案決議之事由，應回歸契約所約定之受益人會議召集事由方得提案召集會議及決議，並配套修正相關規定	25
三、新增不得以書面召開受益人會議之類型	30
第二節 加強 REITs 會計報表之揭露	32
壹、問題緣起	32
貳、基金報表會計科目附註之現行規定	32
一、不動產證券投資信託基金之會計與財務報告規範	32
二、不動產投資信託計畫之結算書及報告書格式	33
參、基金報表會計科目附註之比較法研究	34
一、國內比較法研究：以投資信託基金相關法制為中心	34
二、國外比較法研究：以香港法及新加坡法為中心	37
肆、不動產投資信託計畫之結算書及報告書格式之檢討	39
一、現行不動產投資信託計畫之結算書及報告書格式	40
二、香港法不動產投資信託基金財務報告書格式	44

三、新加坡法不動產投資信託基金依財務報告書格式	47
伍、小結	48
陸、初步修法建議	49
第三節 強化機構報酬與基金績效之連結性，及強化基金與利害關係人交易程序規範 ...	50
壹、問題緣起	50
貳、現行規定分析	50
一、不動產投資信託基金之受託機構或不動產管理機構得收取績效報酬	50
二、基本報酬計算方式	52
三、利害關係人交易程序規範	52
參、比較法研究	56
一、國內比較法研究：投資信託基金相關法制規定之報酬收取方式	56
二、國外比較法研究：以香港法及新加坡法為中心	59
肆、小結	61
伍、初步修法建議	65
一、建議修正受託機構募集不動產投資信託基金定型化契約範本第 24 條關於基本報酬之規定	65
二、建議新增受託機構募集不動產投資信託基金定型化契約範本第 24 條之 1 關於績效報酬之規定	66
三、建議契約範本亦應揭露不動產管理機構之報酬	67
四、建議修正「信託業受託辦理不動產投資信託暨不動產資產信託之內部控制與稽核制度應行注意事項」第 15 條第 3 項第 2、3 款文字	67
第四節 信託監察人相關問題之檢討	69
壹、問題緣起	69
貳、現行規定分析	70
一、信託監察人之資格條件	71
二、信託監察人獨立性之確保與監督機制	72
三、信託監察人之權限範圍與行使界線	73
四、信託監察人不適任之解任機制	74
參、比較法研究	75
一、國內比較法研究：以投資信託基金相關法制為中心	75
二、國外比較法研究：以新加坡、香港及日本為中心	78
肆、小結	83
伍、初步修法建議	85
一、建議新增法人信託監察人應指定自然人代表行使職務，且該自然人代表應具備與自然人擔任信託監察人時相同之資格條件	85
二、建議新增信託監察人之兼業禁止規範	85

三、建議明定信託監察人之權限範圍，將涉及信託財產之管理、處分者予以排除，信託監察人僅得予以監督（例如於受託機構執行職務違法、不當時，行使違法制止請求權）而不得直接進行管理、處分	87
四、信託監察人不適任之解任機制	90
第五節 訂定基金清算門檻	91
壹、問題緣起	91
貳、現行規定分析	91
一、不動產投資信託契約之終止事由與基金清算門檻	91
二、不動產估價標準	99
參、比較法研究	100
一、國內比較法研究：以投資信託基金相關法制為中心	101
二、國外比較法研究：	104
肆、小結	108
（資料來源：本研究自行彙製）	110
一、信託契約之終止與基金清算	110
二、不動產估價相關議題說明	112
伍、初步修法建議	113
第六節 行業衡平議題之修法建議	115
壹、問題緣起	115
貳、法規主要差異分析	115
一、基金運作架構不同	115
二、投信投顧法修正草案之募集或追加募集程序似較為簡化	116
三、投信投顧法修正草案允許關係人交易	121
四、其他修正說明	123
參、建議修法內容	126
一、簡化募集或追加募集程序	126
二、開放基金向關係人取得或處分資產之交易	128
第參章 具體修法建議	130
一、不動產證券化條例	130
二、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	134
三、自律規範	139
四、受託機構募集不動產投資信託基金定型化契約範本	147

參考文獻

壹、中文文獻	164
一、專書	164
二、期刊論文（按作者姓氏筆畫排序）	164
三、研究報告	165
四、公開說明書	165
五、財務報表暨會計師查核報告	166
六、行政函令解釋	166
七、相關子法、自律規範、契約範本	167
八、網路資料（按筆畫順序排列）	167
貳、外國文獻	168
一、期刊論文	168
二、信託契約	169
三、公開說明書	169
四、財務報表	169
五、外國法規範	169

第壹章 緒論

第一節 研究動機與目的

為發展國民經濟，藉由證券化提高不動產之流動性，增加不動產籌資管道，以有效開發利用不動產，提升環境品質並活絡不動產市場及保障投資，我國於民國（下同）92年7月23日公布施行「不動產證券化條例」，並於98年1月21日、104年2月4日、106年12月6日分別進行修正，其中就不動產投資信託（Real Estate Investment Trust，以下簡稱REITs）設有專章規範。而中華民國信託業商業同業公會（下稱信託公會）亦就REITs制訂有「受託機構募集不動產投資信託基金定型化契約範本」與相關自律規範，以供信託公會會員在辦理REITs相關業務時得為依循規範。

由於REITs是將投資人與投資標的不動產間之法律關係，從直接持有不動產所有權，轉變為持有表彰其經濟效益之有價證券，而將不動產由原先僵固性之資產型態轉化為具流動性之有價證券型態，以運用來自社會大眾購買有價證券所募集之資金，透過不動產專業管理機構進行不動產開發、管理或處分，從而有效開發不動產，提升不動產價值，同時可將資金從事更有效率之使用；對於投資人而言，REITs則可提供社會大眾參與金額龐大之不動產投資機會，以使投資人藉由不動產管理機構對於投資標的專業之管理運用而獲得穩定收益，並因REITs較單純擁有不動產物權更具變現性與流通性，故可吸引投資人進行投資。簡言之，REITs之產品特性，應是以獲取長期穩定收益為目的之封閉型基金，而非以追求短期資本利得為目標。

惟近期我國在REITs實務上，發生投資人提案召開受益人會議決議清算等事件，衍生出現行制度下REITs清算下市門檻是否合理、受託機構對於受益人所提案表決之事項能否審查其合理性與妥適性之疑義，進而產生受益人會議議事進程序規範不足之問題，更因此衍生出信託監察人在現行規範下其資格條件及職權範圍與行使方式不明確，進而衍生爭議，以上事項對於維持REITs營運穩定性已有影響，突顯出相關法令、定型化契約範本及自

律規範在相關事項之規範容有不足之虞。此外，現行受託機構均是依信託公會所制訂之結算書及報告書格式編製REITs之財務報表，惟上開報告書格式乃信託公會於96年間訂定，故亦可檢討研議是否有依實務需求調整之必要；又受託機構與不動產管理機構報酬係包含基本報酬及績效報酬，金融監督管理委員會（下稱金管會）於104年已參考國外規定修正「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」，放寬REITs受託機構及不動產管理機構得收取績效報酬，故REITs定型化契約範本應配合併同調整，以及投資人曾反應基金收入並未提升，但受託機構與不動產管理機構之報酬卻隨著不動產價值上漲而增加，進而質疑報酬收取方式之合理性，故需檢視相關規範之妥適性；另「證券投資信託及顧問法」即將修法開放REITs採基金架構方式發行，對於信託公會會員依「不動產證券化條例」辦理之REITs業務可能會造成衝擊，基於行業衡平考量及一致性原則，故亦須就「證券投資信託及顧問法」關於REITs之修正草案與不動產證券化條例相關法令及自律規範進行比較，以研議於「不動產證券化條例」中修訂一致性之規範。

是以，基於上述之實務需求，本研究團隊爰依信託公會之委託進行本件研究，以期對於REITs實務執行面所生之相關問題，經研議後得提出具體可行之修法建議。

第二節 研究範圍與方法

一、研究範圍

依信託公會就本研究之委外規格書所載，本研究之研究範圍包括下列議題：

（一）受益人會議處理程序及投資人保護機制

目前實務上REITs受託機構召開受益人會議，主要係依信託公會所訂定之「中華民國信託業商業同業公會會員以書面方式召開不動產投資信託基金受益人會議表決相關事項規範」辦理，惟現行規定就受益人提案及決議程序以及受託機構審查權責等付之闕如

，致實際召開會議時無可資依循之規範，且受益人提案權門檻為持有本金持分總數百分之三以上即可，是否有過低以致基金治理穩定性易受到影響之隱憂，應值研議。另除法定不得以書面方式召開會議之事由外，是否尚有其他議案不得以書面方式召開受益人會議，亦宜研析及區分類型化，以強化受益人權益保障。

(二) 加強REITs會計報表之揭露

受託機構依不動產證券化條例第44條之1規定，每營業年度終了應編製REITs之資產負債表、損益表及信託財產管理及運用報告書；而目前實務上受託機構在編製REITs前揭報表時，係依信託公會在96年間依不動產證券化條例施行細則第3條所訂定之結算書及報告書格式。其內容是否需依市場變化及實務需求調整，亦有檢討空間，須併同研議。

(三) 強化機構報酬與基金績效之連結性，及強化基金與利害關係人交易程序規範

查金融監督管理委員會(下稱金管會)業於104年修正「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」，放寬REITs之受託機構與不動產管理機構得收取績效報酬(計算方式應揭露於公開說明書或投資說明書)，惟信託公會現行之受託機構募集REITs定型化信託契約範本是於98年間制訂，當時範本中未納入績效報酬相關規定，為免投資人誤解個案信託契約所載績效報酬規範與契約範本所載報酬收取方式不符，應研議及調整契約範本相關內容。此外，現行REITs之基本報酬是按不動產資產價值之一定比例收取，由於近年我國不動產價值上漲，故受託機構與不動產管理機構之基本報酬亦隨之增加，但基金之收入(主要為租金收入)並未提升，引發投資人質疑何以在基金績效不彰(或部分基金不動產標的之承租人係不動產管理機構之關係人致績效不如預期)之情況下，該二機構之基本報酬仍逐年增加，爰須檢討基本報酬計算方式之合理性。

(四) 信託監察人相關問題之檢討

過去我國REITs實務上均未設置過信託監察人，現則有「新光一號」依受益人會議決議而設有信託監察人。惟就目前相關法令下，僅就自然人信託監察人之資格有就明確之限制，對於法人信託監察人則僅限不動產管理機構或信託業，對於法人信託監察人應如何親自執行職務，以及信託監察人獨立性之確保與監督機制，均付之闕如。此外，依不動產證券化管理條第66條排除適用信託法第52條規定，可能造成未來信託監察人就任後如有不適任情形，僅得依受益人會議決議始得解任，而無其他解任方式，影響基金運作穩定性，故上述信託監察人相關問題，須研議具體建議方案。

(五) 訂定基金清算門檻

緣REITs本應是以獲取長期穩定收益為目的之封閉型基金，而非以追求短期資本利得為目標，而募集發行一檔REITs基金並非容易，且REITs投資標的之不動產運營租期均屬中長期，如在基金運作穩定狀況下卻遭清算下市，對於REITs及不動產市場長期穩定發展均有影響。為維持營運之穩定性與投資人長期持有REITs之投資目的，爰須檢討是否訂定下市門檻，達門檻後始由受益人以重度決議清算；另實務上是否可能因REITs淨資產價值與實際價值差距過大導致投資人誤認清算時機，故亦宜一併檢視不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準是否有修正必要。

(六) 行業衡平之修法建議

配合金管會研議開放REITs採基金架構而修正「證券投資信託及顧問法」，基於行業衡平考量及一致性作法，爰須就不動產證券化條例相關法令及自律規範與基金架構REITs研議一致性之規範。

(七) 配合前揭研議結果，研擬相關法令、公會自律規範及契約範本之具體修法建議

二、研究方法

上開研究議題屬於質性分析，本研究團隊為就上開議題進行問題瞭解、問題分析以及修法內容研議，係採取以下之研究方法：

- (一) 深度訪談：本研究團隊針對現行REITs之受託機構進行深度訪談(包含兆豐銀行信託處、土地銀行信託部、王道銀行信託部及京城銀行信託部)，以就上開議題瞭解實務上已發生之問題現況，以及相關處理經驗與建議事項。
- (二) 文獻蒐集：本研究團隊蒐集國內關於REITs上開議題之報導與評論資料，並蒐集REITs相關研究報告以及國內REITs與部分國外REITs之公開資訊(如公開說明書、財報、重訊等)，以就上開議題為更全面之瞭解，俾兼顧各方面之資訊分析。
- (三) 比較法分析：本研究團隊就上開議題蒐集國內其他相關法令規定，以及與我國REITs制度較相近之國外(以香港、新加坡及日本為主)立法例規定，經綜合比較分析後，爰就上開議題之處理提出修法建議。

以下將於第貳章中，就上開議題(一)至(六)逐項進行分析說明，並於第參章中，針對建議修法之修正條文內容及修正說明，提出本研究之具體結論。

第貳章 研究議題之分析

第一節 受益人會議處理程序及投資人保護機制

壹、問題緣起

緣成立於94年、初始投資標的包括新光天母傑仕堡大樓、新光國際商業大樓、台証金融大樓以及台南新光三越百貨大樓之「新光一號不動產投資信託基金」(下稱新光一號)¹，於109年時曾面臨受益人提議清算²，雖最終以不足2個百分點，未能達到三分之二重度決議之門檻，使清算案闖關失敗，無疑仍已對我國REITs產業投下一個震撼彈³。此外，於本次受益人會議中，亦因受益人以臨時動議提出更換新光一號股務代理機構、增設獨立會計師查帳等事項，引發受託機構得否審查受益人提案之爭議⁴。無獨有偶，同樣成立於94年、初始投資標的計有喜來登飯店、台北西門大樓以及台北中華大樓之「國泰一號不動產投資信託基金受益證券」(下稱國泰一號)⁵，則面臨受益人之質疑，謂以書面召開受益人會議實係侵害受益人親自參與會議之權利，使其主張或提案無法於會中與其他受益人討論，致受益人之權益無法受到保障⁶。

經查目前受託機構辦理召開受益人書面會議，相關事宜悉依信託公會所訂之「中華民國信託業商業同業公會會員以書面方式召開不動產投資信託基金受益人會議表決相關事項規範」辦理，惟現行規定似未就受益人議案提出、決議程序及受託人可審查之權責予以規範，且亦有論者質疑持有本金持分總數百分之三以上之受益人即具

-
- 1 有關新光一號不動產投資信託基金之相關資訊，得參酌公開資訊觀測站，https://mops.twse.com.tw/mops/web/p_t112sb03 (最後瀏覽日：2021年2月15日)。
 - 2 參閱 彭禎伶，「REIT 狙擊手重出江湖 下周對決資產 246 億『新光一號』」，工商時報，2020年6月19日，https://tw.stock.yahoo.com/news/reit_狙擊手重出江湖-下周對決資產_246_億-新光-號-021614242.html。(最後瀏覽日：2021年2月15日)。
 - 3 參閱 夏淑賢，「新光 1 號 REITs 清算案 未過關」，經濟日報，2020年6月27日，<https://udn.com/news/story/7239/4662174> (最後瀏覽日：2021年2月15日)。
 - 4 同前註。
 - 5 關國泰一號不動產投資信託基金受益證券之相關資訊，得參酌公開資訊觀測站，https://mops.twse.com.tw/mops/web/p_t112sb03 (最後瀏覽日：2021年2月15日)。
 - 6 參閱 林子桓，「土銀國泰一號爭議 小股東控訴五大點」，經濟日報，2020年7月16日，<https://udn.com/news/story/7239/4706355> (最後瀏覽日：2021年2月15日)。

受益人會議召集權，是否過低以至於侵害基金治理之穩定性。

另查受益人會議如係以書面方式召開時，因受益人無從對召開事由進行討論，除法定不得以書面會議召開之事由外，是否尚有其他事由不得以書面會議召開，亦須再進一步檢討現行規定之合理性，予以區分類型化，以避免影響受益人之權益。

是以，本研究將針對該等疑義，探究我國現行REITs法制，並參酌其他投資信託基金相關規定及外國法，進而提出修法建議，以維護REITs基金治理之穩定性，並保障投資人權益。

貳、現行規定分析

一、REITs 之受益人會議相關規定

(一) 不動產證券化條例第47條

依不動產證券化條例第47條規定：「不動產證券化所發行或交付之受益證券，準用金融資產證券化條例第二十條、第二章第三節及第四十二條之規定。但信託契約另有約定，且於公開說明書或投資說明書中載明者，從其所定。」；金融資產證券化條例第24條第2項則規定：「持有本金持分總數百分之三以上之受益人，為受益人之共同利益事項，得以書面記明提議事項及理由，請求前項有召集權之人召集受益人會議。」

據此，除信託契約另有約定、且於公開說明書或投資說明書中載明者外，凡持有基金總數百分之三以上之受益人，即得以受益人之共同利益事項為理由，以書面記明提議事項及理由，向有召集權之人請求召集受益人會議；倘有召集權人不為或不能於提出後十五日內召集，該持有基金總數百分之三以上之受益人即得報經主管機關許可後自行召集（參照金融資產證券化條例第24條第3項規定）。

(二) 「受託機構募集不動產投資信託基金定型化契約範本」第29條及附件三「受益人會議規則」

依不動產證券化條例第47條但書規定，受益人會議相關規範得以信託契約另行約定，且於公開說明書或投資說明書中載明，故REITs定型化契約範本第29條第1款即針對受益人會議為規範，並明列十種受託機構應召集受益人會議之事由，包含「(一)依據法令或本信託契約約定，有應由受益人會議決議之事項須經決議者。(二)修改、變更或終止本信託契約者。(三)變更不動產投資信託計畫。但其變更對受益人之權益無重大影響，並經向主管機關申請核准或申報生效者，不在此限。(四)受託機構有辭任或解任情形者。(五)增加受託機構或信託監察人之報酬。(六)本基金之移轉、合併或終止者。(七)變更信託財產管理、使用及處分之原則。(八)經主管機關指示之事項者。(九)受託機構擬辦理本基金之追加募集時。(十)其他重大影響受益人權益之情形發生者，經受託機構或信託監察人(如有)認為有召集之必要者。」，此外，同條第2款約定，如應召集受益人會議之事由發生而受託機構未主動召集受益人會議時，持有已發行在外受益權總數百分之三以上之受益人得以書面敘明事由請求受託機構召集受益人會議。

又定型化契約範本第29條第6款約定，關於受益人會議之召集、表決、程序及其他事項之處理，本條文未規定者，依不動產證券化條例第47條準用金融資產證券化條例第二章第三節、「信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項」及附件三之「受益人會議規則」之規定辦理(此規則內容與「受益人會議應遵行事項」規定相同)。故關於受益人會議之召集、表決、程序及其他事項之處理，應檢視「信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項」及「受益人會議規則」之規定。

(三) 信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項

信託業法第32條之1第2項及第3項規定：「受益人會議之召集程序、決議方法、表決權之計算、會議規範及其他應遵行事項，應於信託契約中訂定(第2項)。前項信託契約中之受益人會議應遵行事項

範本，由信託業商業同業公會擬訂，報請主管機關核定（第3項）。」，就此，信託公會即訂有「信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項」（以下亦有稱「受益人會議應遵行事項」）之自律規範，以供信託業者遵循。

依「受益人會議應遵行事項」第3條第2項規定，持有基金持分總數百分之三以上之受益人，得為受益人之共同利益事項，請求召集或報經主管機關許可後自行召集受益人會議。此規定內容與上述不動產證券化條例第47條準用金融資產證券化條例第24條第2項規定之程序一致。

（四）中華民國信託業商業同業公會會員以書面方式召開不動產投資信託基金受益人會議表決相關事項規範

依「書面方式召開受益人會議相關規範」第2條規定：「（第一項）持有本金持分總數百分之三以上之受益人，得就下列事項以書面記明應召集事項及理由，請求受託機構召集受益人會議，受託機構應予召集受益人會議：（一）終止本信託契約。（二）增加受託機構或信託監察人之報酬。（三）本基金之移轉、合併或終止者。（第二項）持有本金持分總數百分之二十以上之受益人，以書面記明應召集事項及理由請求受託機構召集受益人會議，受託機構除有正當事由外，應予召集受益人會議。（第三項）同一召集事由如經受益人會議決議未通過，除其他法令另有規定外，一年內若再有受益人就相同事由提出請求時，受託機構得不為召集。」

查，上開第2條第1項及第2項規定之修正說明係謂，考量召集事項如屬終止信託契約、增加受託機構或信託監察人之報酬或涉及基金之移轉、合併或終止，此等重大事項涉受益人權益至深，故規定由持有本金持分總數百分之三以上之受益人即得提案請求受託機構召集受益人會議；另參照國際會計準則第28號「投資關聯企業」第6段「如投資者直接或間接持有被投資者20%以上之表決權時，則推定投資者具重大影響，除非能明確證明不具重大影響」之規定，是以如

持有本金持分總數百分之二十以上之受益人提案請求召集受益人會議時，應可推定其請求事項對該不動產投資信託基金有重大影響，故亦得提案請求受託機構召集受益人會議。惟此處關於受益人提案請求召集受益人會議之程序，與上述不動產證券化條例第47條準用金融資產證券化條例第24條第2項、以及「受益人會議應遵行事項」第3條第2項規定有所不同，且由於依現行定型化契約範本第29條有關受益人會議之約定，並未將「書面方式召開受益人會議相關規範」之內容列為契約本文或附件之一部，而「書面方式召開受益人會議相關規範」之性質屬信託公會會員自律規範，故對於信託契約之當事人（即受託機構、委託人與受益人）而言，拘束力似有不足。

二、實務問題

（一）受益人提案請求受託機構召集受益人會議之門檻過低，不利基金治理穩定性

由上開規定可知，不動產證券化條例第47條準用金融資產證券化條例第24條第2項、定型化契約範本第29條第2款及附件三「受益人會議規則」第2條第2款、「受益人會議應遵行事項」第3條第2項等，均規定持有已發行在外受益權總數百分之三以上之受益人，得以書面敘明應召集受益人會議之事由，請求受託機構召集受益人會議。另「書面方式召開受益人會議相關規範」第2條第1項及第2項規定，則是分為持有本金持分總數百分之三以上之受益人得就終止信託契約、增加受託機構或信託監察人報酬、或基金移轉合併或終止等事項提請受託機構召集受益人會議，以及持有本金持分總數百分之二十以上之受益人以書面記明應召集事項及理由請求受託機構召集受益人會議。

由於我國REITs實務上，投資人持有已發行在外受益權總數百分之三以上並非困難，故相對而言，以持有已發行在外受益權總數百分之三以上作為受益人提案請求召集受益人會議之門檻，容有過低之嫌，倘投資人動輒提案請求召集受益人會議，對於基金治理的穩定性

將有不利影響。

(二) 受益人所提案請求召集受益人會議之案由可能涉及干涉受託機構之管理權限，影響基金治理作業

定型化契約範本第29條第1項就受益人會議之召集事由係以列舉方式明列十種受託機構應召集受益人會議之事由，並約定如應召集受益人會議之事由發生而受託機構未主動召集受益人會議時，持有已發行在外受益權總數百分之三以上之受益人得以書面敘明事由請求受託機構召集受益人會議，從而，依此規定下，持有已發行在外受益權總數百分之三以上之受益人得請求受託機構召集受益人會議之事由，應限於第1項所定之十種事由。惟定型化契約範本第29條第6項亦謂本條文未規定者，依不動產證券化條例第47條準用金融資產證券化條例第二章第三節、「受益人會議應遵行事項」以及定型化契約範本附件三「受益人會議規則」之規定辦理。

觀諸不動產證券化條例第47條準用金融資產證券化條例第24條第2項、「受益人會議應遵行事項」第3條第2項以及定型化契約範本附件三「受益人會議規則」第2條第2款等規定之文義，均為持有已發行在外受益權總數百分之三以上之受益人，為受益人之共同利益事項，即得請求受託機構召集受益人會議，並無列舉得提案請求召集會議之事由，惟何謂「受益人之共同利益事項」，並無明確定義，造成實務上受託機構與提案之受益人間，對於部分事由得否提案由受益人決議，以及受託機構有無審查提案內容之權利，茲生爭議。舉例而言，實務上曾發生持有基金持分總數百分之三以上之受益人提案要求召開受益人會議決議更換基金之股務代理機構，並主張基金之股務代理機構亦屬受益人共同利益事項，應得召集會議表決，惟受託機構認為上開機構之委任與否屬於受託人之權限，由受益人表決已有侵害基金治理之虞，故產生相關爭議。

(三) 重大議案以臨時動議提案，影響基金運作

依不動產證券化條例第47條準用金融資產證券化條例第24條第5項後段規定，關於受託機構之辭任及解任、新受託機構之指定、信託監察人之選任、辭任及解任、特殊目的信託契約變更或終止之事項，應於召集事由中列舉，不得以臨時動議提出。對此，「受益人會議應遵行事項」第17條第1項及定型化契約範本附件三「受益人會議規則」第17條第1項亦明文，受益人會議之重大議案不得以臨時動議提出。所謂重大議案，係指受託人之辭任、解任及報酬之調增；新受託人之指定；信託監察人之選任、辭任、解任及報酬之調增；信託財產管理方法之變更；信託契約之變更或終止等事項而言（參照同條第2項規定）。惟實務上發生受益人以臨時動議方式提案請求決議更換基金所委任之律師、不動產管理機構等，因不屬於上開不得以臨時動議提出的議案範圍，故程序上仍需進行決議，但因該等事項涉及基金運作之基礎，影響重大，故以臨時動議方式提案及決議，恐因過於匆促，無法使投資人獲得足夠資訊，而容易產生誤判情事，進而影響基金之運作。

（四）書面方式召開受益人會議不應包含重大議案

依「受益人會議應遵行事項」第5條第1項規定，受益人會議得以書面或親自出席方式召開之；並由受益人會議之召集人決定（參照同條第2項規定）。另依「書面方式召開受益人會議相關規範」第3條第1項規定：「受益人會議得以書面或親自出席方式召開，惟涉及下列事項以親自出席方式召開之：（一）終止本信託契約。（二）本基金之移轉、合併或終止者。」，換言之，倘非涉及終止不動產投資信託契約、或不動產投資信託基金之移轉、合併或終止者，皆得以書面召開受益人會議。然受益人會議以書面方式召開時，因無法對召開事由進行討論，故除上開事項以外之重大議案，亦遭質疑以書面方式召開受益人會議之妥適性不足。

三、相關投資人保護機制之適用

（一）證券投資人及期貨交易人保護法

依「證券投資人及期貨交易人保護法」第4條第1項規定，該法所稱證券投資人，依證券交易法規定認定之；而按證券交易法第6條第1項規定：「本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券。」，及不動產證券化條例第5條規定：「依本條例規定募集或私募之受益證券，為證券交易法第六條規定經主管機關核定之其他有價證券。」，可知不動產投資信託受益證券亦屬證券交易法第6條所規定之有價證券，故持有不動產投資信託受益證券之投資人，應屬「證券投資人及期貨交易人保護法」之適用對象。

（二）金融消費者保護法

行政院消費者保護委員會曾於93年10月13日消保法字第0930003053號函，針對「投資人與證券投資顧問事業間就證券投資顧問服務所成立之契約，有無消費者保護法之適用等疑義」為說明，依其說明意旨，「消費者保護法」所稱之消費，係指不再用於生產情形下之「最終消費」而言，而證券投資顧問業者提供投資人之服務係「與有價證券之相關研究意見或推介建議」，用以供投資人投資有價證券之參考，因此，投資人倘係「法人」則其最終目的似為繼續經營事業，倘係自然人，則其最終目的則為獲取與相當金錢利益之訊息後再行用於投資之用，其行為與企業經營之概念相近，與前揭稱消費係指不再用於生產之概念未盡相符，故投資人非屬消保法所稱之「消費者」，從而無該法之適用。

由於嗣後發生雷曼兄弟公司破產及全球金融風暴等事件，導致相關金融產品之投資人受到嚴重損失，全球各國均致力於強化金融消費者權益保障之法制改革措施，故我國亦於100年6月制定金融消費者保護法，以保護金融消費者權益，公平、合理、有效處理金融消費爭議，增進金融消費者對市場之信心，並促進金融市場之健全發展。

依「金融消費者保護法」第3條第1項規定：「本法所定金融服務

業，包括銀行業、證券業、期貨業、保險業、電子票證業及其他經主管機關公告之金融服務業。」，第4條第1、2項規定：「本法所稱金融消費者，指接受金融服務業提供金融商品或服務者。但不包括下列對象：一、專業投資機構。二、符合一定財力或專業能力之自然人或法人。前項專業投資機構之範圍及一定財力或專業能力之條件，由主管機關定之。」，至於所謂「符合一定財力或專業能力之自然人或法人」之範圍，則係依金管會109年10月16日金管法字第10901937381號令之內容為認定。同法第5條則規定：「本法所稱金融消費爭議，指金融消費者與金融服務業間因商品或服務所生之民事爭議。」，準此，投資人如符合上述所稱金融消費者之定義，則有金融消費者保護法之適用。

至於REITs之投資人，與REITs之受託機構之間，是否成立金融消費關係？依金融消費者保護法第4條、第5條規定，所謂金融消費者，係指接受金融服務業提供金融商品或服務者，所謂金融消費爭議，係指金融消費者與金融服務業間因商品或服務所生之民事爭議，故金融消費應係指金融服務業向金融消費者提供金融商品或金融服務之行為，進而雙方就金融商品或金融服務成立契約關係，從而金融消費者保護法要求金融服務業所訂定之金融商品或服務契約，應本公平合理、平等互惠及誠信原則，且在廣告、銷售、招攬業務等行為方面均須真實誠信而不得有虛偽隱匿引人錯誤之情事，並須為必要之風險說明與揭露，此外，為確保金融服務業能依金融消費者之能力屬性為適當之銷售，更於「金融服務業確保金融商品或服務適合金融消費者辦法」中規定，金融服務業必須充分瞭解金融消費者之相關資料及依不同金融商品或服務之特性，建立差異化事前審查機制，以確保該商品或服務對金融消費者之適合度等規範。由此可知，所謂金融消費關係，應係指金融服務業與金融消費者間直接成立金融商品或服務之銷售、服務、買賣等法律關係，如此金融服務業方能針對金融消費者為適當之資訊蒐集、風險評估、事前審查、告知說明等行為，

以落實金融消費者權益之保障。準此，REITs之受託機構旨在基金財產之保管、運用及營運，並非直接對REITs投資人提供金融商品之買賣或金融服務，故雙方間應非屬金融消費者保護法所規範之金融消費關係，從而REITs之投資人與REITs之受託機構間，尚難認屬金融消費者保護法之適用範圍；惟REITs之投資人與提供其金融商品或服務之金融服務業間，係有金融消費者保護法之適用，則當無疑義。

四、小結

由上可知，REITs之投資人可適用「證券投資人及期貨交易人保護法」、「金融消費者保護法」等投資人保護法規，至於在基金治理層面，針對受益人得提案請求受託機構召集受益人會議之門檻與案由、不得以臨時動議提案之事項、以及不得以書面方式召開受益人會議之議案等，實務執行上則均有疑義。因此，以下將針對上開疑義進行比較法研究，並分別從以國內投資信託基金法制為主的國內比較法研究，以及以香港法及新加坡法為主的外國法研究，以作為我國REITs針對受益人會議部分修法之參考。

參、比較法研究

一、國內比較法研究：以投資信託基金相關法制為中心

（一）金融資產證券化條例

所謂金融資產證券化之特殊目的信託，是指創始機構將金融資產信託予受託機構，由受託機構以該資產為基礎，發行受益證券予投資大眾之信託機制⁷，其受益人會議本質上與不動產投資信託基金並無不同，其相關規定並為不動產證券化條例所準用。

依金融資產證券化條例第24條第2項規定，持有本金持分總數百分之三以上之受益人，為受益人之共同利益事項，得以書面記明提議事項及理由，請求前項有召集權之人召集受益人會議。且關於受託機構之辭任及解任、新受託機構之指定、信託監察人之選任、

7 參閱 金融資產證券化條例第 4 條第 1 項第 1 款。

辭任及解任、特殊目的信託契約變更或終止之事項，應於召集事由中列舉，不得以臨時動議提出（參照同條第5項規定）。

此外，金融資產證券化特殊目的信託之受託機構既亦為信託業（參照金融資產證券化條例第4條第2項），自亦應遵循前述「信託業法」第32條之1、「信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項」及「中華民國信託業商業同業公會會員以書面方式召開不動產投資信託基金受益人會議表決相關事項規範」等相關規定，茲不贅述。

（二）證券投資信託及顧問法

於證券投資信託基金之法制架構下，即係以投信事業為委託人、保管機構為受託人以及投資人為受益人之三方信託關係⁸。既亦為投資信託基金之一種，其有關受益人會議之規定，自亦有參考價值。據此，依證券投資信託及顧問法第40條第1項及第2項規定：「（第1項）依法律、命令或證券投資信託契約規定，應由受益人會議決議之事項發生時，由證券投資信託事業召開受益人會議。證券投資信託事業不能或不為召開時，由基金保管機構召開之。基金保管機構不能或不為召開時，依證券投資信託契約之規定或由受益人自行召開；均不能或不為召開時，由主管機關指定之人召開之。（第2項）受益人自行召開受益人會議時，應由繼續持有受益憑證一年以上，且其所表彰受益權單位數占提出當時該基金已發行在外受益權單位總數百分之三以上之受益人，以書面敘明提議事項及理由，申請主管機關核准後，自行召開之。」對此，證券投資信託基金受益人會議準則第3條即規定繼續持有已發行在外受益權單位總數百分之三以上且繼續持有一年以上受益憑證之基金受益人，得為應由受益人會議決議之事項，請求召開或自行召開受益人會議。

此外，證券投資信託基金受益人會議準則第7條第1項亦規定

8 參閱 證券投資信託及顧問法第 5 條第 1 款。

，受益人會議得以書面或親自出席之方式召開。並於該受益人會議準則第13條規定：「下列事項不得於受益人會議以臨時動議方式提出：一、更換證券投資信託事業或基金保管機構。二、終止證券投資信託契約。三、變更證券投資信託基金種類。」

(三) 期貨交易法

所謂期貨信託基金，是指由期貨信託事業為委託人，基金保管機構為受託人所簽訂，用以規範期貨信託事業、基金保管機構及受益人間權利義務之信託契約所成立之信託基金⁹。期貨交易法對於受益人會議之規範則與證券投資信託基金管理辦法類似。依期貨信託基金管理辦法第96條第1項及第2項規定：「(第1項)依法律、命令或期貨信託契約規定，應由受益人會議決議之事項發生時，由期貨信託事業召開受益人會議。期貨信託事業不能或不為召開時，由基金保管機構召開之。基金保管機構不能或不為召開時，依期貨信託契約之規定或由受益人自行召開；均不能或不為召開時，由主管機關指定之人召開之。(第2項)受益人自行召開受益人會議時，應由繼續持有受益憑證一年以上，且其所表彰受益權單位數占提出當時該期貨信託基金已發行在外受益權單位總數百分之三以上之受益人，以書面敘明提議事項及理由，申請主管機關核准後，自行召開之。」，據此，繼續持有已發行在外受益權單位總數百分之三以上且繼續持有一年以上受益權單位之基金受益人，得為應由受益人會議決議之事項，請求召開或自行召開受益人會議。

另依金管會金管證期字第1090365253號函令¹⁰第1條第3項規定，受益人會議之召開方式，得以書面或親自出席方式召開。該函令第1條第5項亦另規定：「下列事項不得於受益人會議以臨時動議方式提出：1.更換期貨信託事業或基金保管機構。2.終止期貨信託契約。3.調增期貨信託事業或基金保管機構之經理或保管費用

9 參閱 期貨信託基金管理辦法第3條第1款。

10 參閱 金融監督管理委員會，金管證期字第1090365253號令(109年11月30日)。

。4.重大變更期貨信託基金從事期貨交易或投資期貨相關現貨商品之基本方針及範圍。」

二、國外比較法研究：以香港法及新加坡法為中心

（一）香港法

香港不動產投資信託基金為香港證券暨期貨條例第104條所認可之集合投資計畫，其信託架構與我國不動產投資信託基金類似，並以房地產投資信託基金守則為其主要規範¹¹。

依房地產投資信託基金守則第9章第9條第(i)項規定，兩名或以上持有一個計劃不少於10%的已發行單位的持有人，將有權要求召開該計劃的持有人全體大會，但須遵守該計劃的組成文件所訂明有關會議法定人數的規定¹²。據此，房地產投資基金之投資人至少必須持有以發行單位10%以上者，始得請求召開持有人全體大會，值得注意。

另經查詢證券及期貨條例及房地產投資信託基金守則，均未見有關基金持有人提案權、受託機構之審查權以及臨時動議等相關會議程序，規定上似較我國更為簡略。此外，亦未見基金持有人全體大會得以書面召開之規定¹³。又依房地產投資信託基金守則之附表D有關信託契約之內容，亦僅規定基金持有人全體會議應符合該守則第9章第9條相關規定而已¹⁴。因此，本研究團隊乃進一步地查詢香港交易所各房地產投資基金之招股文件¹⁵，並發現依其信託

11 參閱 協合國際法律事務所，不動產投資信託基金市場之研究－以香港、新加坡及美國之不動產投資信託基金為例，中華民國信託業商業同業公會委託研究案，頁 12-13 (101 年 8 月)。

12 See 9.9(i), Two or more holders holding not less than 10% of the outstanding units of a scheme shall have the right to requisition a general meeting of the scheme subject to satisfying any quorum requirement laid down by the scheme's constitutive documents, Code on Real Estate Investment Trusts, Hong Kong (Dec. 2020).

13 相同見解：參閱 前揭註 11，頁 28。

14 See §12, Appendix D, Code on Real Estate Investment Trusts, Hong Kong (Dec. 2020). Provisions on the manner in which meetings are conducted in accordance with 9.9; and on the circumstances under which meetings are to be held.

15 參閱 泓富產業信託（香港交易所上市代號：808）、領展信託基金（香港交易所上市代號：823）、冠君產業信託（香港交易所上市代號：2778）及陽光房地產基金（香港交易所上市代號：435）之招股文件。

契約，確實未約定有關基金持有人提案權、受託機構之審查權以及臨時動議等議題，亦未約定得以書面召開持有人會議。故有關上開事項，香港房地產投資基金之相關規定應較我國更為簡單。

(二) 新加坡法

於新加坡交易所上市之不動產投資信託基金架構上則可分為單位投資信託及商業信託二者，其中以單位信託投資基金與我國不動產投資信託基金較為相似，亦為新加坡交易所常見之不動產投資信託基金型態，且亦為集合投資架構之一環¹⁶。依現行法制架構，除應適用新加坡證券暨期貨交易法 (Securities and Futures Act) 外，主要以新加坡集合投資計畫法 (Code on Collective Investment Schemes, CIS) 為其主要規範。其中附錄六 (Appendix 6) 即針對不動產投資信託基金設有專章。依集合投資計畫法附錄六第4條第1項第(b)款規定，基金持有人五十人以上或持有基金份額達已發行份額百分之十者，得以書面請求召開持有人會議¹⁷。另依同法附錄六第4條第2項，則規定基金持有人會議之相關程序，應準用公司法及公司治理準則之相關規定¹⁸。

此外，就是否得以書面方式召開受益人會議部分，經查，新加坡不動產投資信託基金相關法令未明訂基金持有人大會得以書面召開，且經查詢新加坡交易所上市不動產投資信託基金之公開說明書，亦未約定得以書面方式召開¹⁹。

16 參閱 環宇法律事務所，探討我國不動產證券化之法制架構，臺灣證券交易所委託研究案，頁 67-69 (107 年 5 月)。

17 See §4.1(b), Appendix 6, Code on Collective Investment Schemes (Apr. 2020). A general meeting may be convened at the request in writing of not less than 50 participants or participants representing not less than 10% of the issued units in the property fund.

18 See §4.2, Appendix 6, Code on Collective Investment Schemes (Apr. 2020). In the convening and conduct of general meetings, regard should be had where appropriate to the relevant provisions of the Companies Act (Cap. 50) and principles in the Code of Corporate Governance 2012.

19 相同見解：同前註 11，協合國際法律事務所，頁 52。另經查詢新加坡交易所上市不動產投資信託基金 ARA LOGOS Log Tr (K2LU / ARAL.SI) 之公開說明書及上市不動產投資信託基金 Ascendas Reit (A17U / AEMN.SI) 之公開說明書，有關股東會會議通知之內容，多以以下文字呈現：「 Each notice shall specify the place, day and hour of the meeting, and the terms of the resolutions to be proposed, and each such notice may, in general, be given by advertisement in the daily press and in writing to each stock exchange on which [the fund] is listed. 」，可見應持有人會議無書面會議機制。

肆、小結

茲將上開比較法研究，整理如下表：

	投信投顧法	期貨交易法	香港法	新加坡法
提案門檻	1 年+3% (投信投顧法第 40 條第 2 項、證券投資信託基金受益人會議準則第 3 條)	1 年+3% (期貨信託基金管理辦法第 96 條第 1 項及第 2 項)	10% (房地產投資信託基金守則第 9 章第 9 條第(i)項)	10%或受益人 50 人以上 (集合投資計畫法附錄六第 4 條第 1 項第(b)款)
議案類型	依法律、命令或證券投資信託契約規定，應由受益人會議決議之事項 (投信投顧法第 40 條第 1 項、證券投資信託基金受益人會議準則第 3 條)	依法律、命令或期貨信託契約規定，應由受益人會議決議之事項(期貨信託基金管理辦法第 96 條第 1 項)	法律未明文規範；實務上之招股契約亦無約定	基金持有人會議之相關程序，應準用公司法及公司治理準則之相關規定 (附錄六第 4 條第 2 項)
不得臨時動議	更換證券投資信託事業或基金保管機構、終止證券投資信託契約、變更證券投資信託基金種類。 (受益人會議準則第 13 條)	更換期貨信託事業或基金保管機構、終止期貨信託契約、調增期貨信託事業或基金保管機構之經理或保管費用、重大變更期貨信託		

	投信投顧法	期貨交易法	香港法	新加坡法
		基金從事期貨交易或投資期貨相關現貨商品之基本方針及範圍。(金管會金管證期字第1090365253號函令第1條第5項)		
書 面 召 開	法無限制(證券投資信託基金受益人會議準則第7條第1項)	法無限制(金管會金管證期字第1090365253號函令第1條第3項)		法律未明文規範；實務上之公開說明書亦無約定

(資料來源：本研究自行彙製)

由上可知，以受益人提案請求受託機構召集受益人會議而論，在國內法部分，不動產證券化相關法制及金融資產證券化相關法制皆是以持有基金持分總數百分之三以上為受益人請求召集會議要件；至於證券投資信託法制及期貨信託法制則是以基金持分總數百分之三以上且持有達一年以上之受益人，始得請求召集。另國外法部分，香港房地產投資信託基金守則以持有基金份額百分之十以上之受益人始得請求召集；新加坡集合投資計畫亦係以持有基金份額百分之十以上之受益人或受益人50人以上始得請求召集，其門檻均較我國之規定為高。

其次，以受益人提案權權限範圍而論，無論是我國之不動產投資信託基金或其他類型投資信託基金法制，亦或是香港房地產投資信

託基金守則均未明定；另新加坡集合投資計畫附錄六之規定，係準用其公司法股東會議程序。

伍、初步修法建議

於探究完我國現行REITs法制現況及比較法研究後，以下本文將針對相關法制疑義提出修法建議，以促進我國REITs市場之繁榮。

一、建議受益人提案請求受託機構召集受益人會議之門檻應提高為持有本金持分總數百分之十以上且繼續持有一年以上，以增加基金治理之穩定性

如前所述，以我國規定，僅以受益人持有基金受益單位總數百分之三以上，即得為受益人之共同利益事項，以書面記明提議事項及理由，請求有召集權之人召集受益人會議。

觀諸香港房地產投資信託基金守則及新加坡集合投資計畫法附錄六之規定，皆係以受益人持有基金持分百分之十為門檻，遠高於我國現行法制所規定之條件；另觀察我國投信投顧法及期貨交易法相關規定，亦不僅以受益人持有基金份額百分之三以上為限，尚要求受益人持有該等份額一年以上，始得請求召集受益人會議，相較於我國不動產投資信託法制更為嚴格，有助於基金治理之穩定性。考量我國REITs之流動率偏低²⁰，倘僅以繼續持有一年以上作為請求召集受益人會議之條件可能無實質意義，建議我國不動產投資信託法制應以持有基金持分百分之十為門檻，且繼續持有一年以上之受益人，始能請求有權召集之人召集受益人會議，以增進基金治理之穩定性。

據此，相關具體修法建議如下：

（一）修訂信託契約範本附件三受益人會議規則第2條第2項規定

現行契約範本附件三受益人會議規則之內容，乃依據信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項規定而訂定，其中，受益人會議規則第2條第2項規定，由持有受益權總數百

20 參閱 前揭註 11，協合國際法律事務所，頁 86。

分之三以上之受益人，即得請求召集受益人會議。考量受益人提案門檻不宜過低，故參考香港房地產投資信託基金守則第9章第9條第(i)項規定及新加坡集合投資計畫法附錄六第4條第1項第(b)款規定，另參酌證券投資信託及顧問法第40條第1項及第2項、期貨信託基金管理辦法第96條第1項及第2項等規定，建議修正本項規定所定之自行提案召集受益人會議之門檻。因此，本研究建議將受益人會議規則第2條第2項文字修訂為：「前項有權之人不為召集時，持有受益權總數百分之十以上且繼續持有一年以上之受益人，得就信託契約所約定之召集事由，以書面記明應召集事項及理由，請求有權之人召集之。」，以增進不動產投資信託基金治理之穩定性。

至於信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項第3條第2項中，雖仍有持有受益權總數百分之三以上之受益人，即得請求召集受益人會議之規定，惟考量此受益人會議應遵行事項之適用範圍非僅限於REITs，凡依信託業法第32條之1規定進行之受益人會議，均有適用，故似不宜僅因REITs之實務執行問題即修正此受益人會議應遵行事項規定，以免其他類型之受益人會議亦同受影響，故本研究建議暫不修正信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項第3條第2項規定之受益人召集受益人會議門檻（相關配套建議，請見下文所述），併予敘明。

（二）修訂中華民國信託業商業同業公會會員以書面方式召開不動產投資信託基金受益人會議表決相關事項規範第2條第1項規定，並同時刪除現行同條第2項規定

查「書面方式召開受益人會議相關規範」第2條規定內容與契約範本或其他相關法令之規定內容相較，無論在受益人請求召集受益人會議的門檻或召集事項分類上，均有差異，容有因體例不一造成法規適用疑義之虞，故基於一致性原則，建議此規範第2條之

內容應修正為與其他相關法令規定一致。

準此，有關受益人會議之召集權，建議改以持有基金持分百分之十且繼續持有一年以上之受益人，始能提案請求召集受益人會議，至於召集事由則回歸信託契約約定。從而，建議中華民國信託業商業同業公會會員以書面方式召開不動產投資信託基金受益人會議表決相關事項規範第2條第1項應修正為：「持有本金持分總數百分之十以上且繼續持有一年以上之受益人，得就信託契約所約定之召集事由，以書面記明應召集事項及理由，請求受託機構召集受益人會議。」，並修正現行第2項規定（詳後述），以使該規範內容與契約範本及其他法令規定一致。

（三）修訂受託機構募集不動產投資信託基金定型化契約範本第29條第2項及第6項之條款

依不動產證券化條例第47條規定：「不動產證券化所發行或交付之受益證券，準用金融資產證券化條例第二十條、第二章第三節及第四十二條之規定。但信託契約另有約定，且於公開說明書或投資說明書中載明者，從其所定。」，亦即，有關受益人提案請求召集受益人會議之程序，應得以信託契約另為約定。

因此，建議契約範本第29條第2項併同修定為：「除本信託契約另有規定外，有前項應召集受益人會議之事由發生而受託機構未主動召集受益人會議時，持有已發行在外受益權總數百分之十以上且繼續持有一年以上之受益人，得以書面記明應召集事項及理由，請求受託機構召集受益人會議。前開請求提出後十五日內，受託機構不為召集或因其他理由不能召集時，前開受益人得報經主管機關許可後，自行召集受益人會議。」，以使受益人明確知悉其權利行使要件。

此外，書面方式召開受益人會議相關規範之內容，並未被列入信託契約範本之約款或附件，以致其拘束契約當事人之效力或有

不足，爰建議將之列入契約範本約款中。故建議修改契約範本第29條第6項條款為「受益人會議之召集、表決、程序及其他事項之處理，本條文未規定者，依本條例第四十七條規定準用金融資產證券化條例第二章第三節、『信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項』、『中華民國信託業商業同業公會會員以書面方式召開不動產投資信託基金受益人會議表決相關事項規範』及受益人會議規則（如附件三）之規定辦理。」，以明確使該規範具有拘束契約當事人之效力。

（四）修訂信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項第2條第2項之規定

承前所述，因凡依信託業法第32條之1規定進行之受益人會議，均有此受益人會亦應遵行事項規定之適用，故似不宜僅因REITs之實務執行問題即修正此受益人會議應遵行事項第3條第2項規定，以免其他類型之受益人會議亦同受影響，惟建議此受益人會議應遵行事項第2條第2項修正為：「前項受益人會議之召集程序、決議方法、表決權之計算、會議規範及其他應遵行事項，除法令另有規定或依不動產證券化條例發行募集之不動產投資信託基金其信託契約另有約定外，依本遵行事項辦理。」，以使契約約定內容仍優先於此受益人會議應遵行事項而為適用。

二、建議得由受益人提案決議之事由，應回歸契約所約定之受益人會議召集事由方得提案召集會議及決議，並配套修正相關規定

實務上針對不動產證券化條例第47條本文準用金融資產證券化條例第24條第2項規定、以及信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項第3條第2項規定中，所謂「為受益人之共同利益事項」之受益人自行提案召集事由已有爭議。實則，依不動產證券化條例第47條「不動產證券化所發行或交付之受益證券，準用金融資產證券化條例第二十條、第二章第三節及第四十二條之規定。但信託契約另有約定，且於公開說明書或投資說明書中載明者，從其

所定。」之規定，可知受益人會議相關事項本應以信託契約內容為依據，於信託契約未約定之事項，方準用上述金融資產證券化條例規定；至於信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項第3條第1、2項則規定「依法令或信託契約，應由受益人會議決議之事項發生時，受託人或信託監察人應召集受益人會議。前項有權之人不為召集時，持有受益權總數百分之三以上之受益人，為受益人之共同利益事項，得以書面記明應召集事項及理由，請求有權之人召集受益人會議。」，解釋上仍是以法令或信託契約有規定應由受益人會議決議之事由方得由受益人提案召集，而信託契約之約定優先於金融資產證券化條例相關規定而為適用，業如前述，故為受益人會議召集事由之認定依據，應仍以信託契約為主。

依現行之受託機構募集不動產投資信託基金定型化契約範本第29條第1項，已明定受益人會議之召集事由，包含「（一）依據法令或本信託契約約定，有應由受益人會議決議之事項須經決議者。（二）修改、變更或終止本信託契約者。（三）變更不動產投資信託計畫。但其變更對受益人之權益無重大影響，並經向主管機關申請核准或申報生效者，不在此限。（四）受託機構有辭任或解任情形者。（五）增加受託機構或信託監察人之報酬。（六）本基金之移轉、合併或終止者。（七）變更信託財產管理、使用及處分之原則。（八）經主管機關指示之事項者。（九）受託機構擬辦理本基金之追加募集時。（十）其他重大影響受益人權益之情形發生者，經受託機構或信託監察人（如有）認為有召集之必要者。」

其中，契約範本第29條第1項第（一）款所指「依據法令或本信託契約約定，有應由受益人會議決議之事項須經決議者」，經本研究彙整，依現行法令、自律規範或契約範本約定，應由受益人會議決議之事項有：

- (1) 受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券後變更不動產投資信託計畫（不動產證券化條例第9條第2項；契約範本第29條第

- 1項第3款)；
- (2) 受託機構追加募集或私募不動產投資信託基金(不動產證券化條例第9條第5項；契約範本第29條第1項第9款)；
 - (3) 選任信託監察人(不動產證券化條例第47條準用金融資產證券化第23條第2項；契約範本第30條第1項)；
 - (4) 關於受託機構之辭任及解任、新受託機構之指定、信託監察人之選任、辭任及解任、特殊目的信託契約變更或終止之事項(不動產證券化條例第47條準用金融資產證券化第24條第5項；契約範本第12條第1項；契約範本第29條第1項第2、4款)；
 - (5) 終止本信託契約、增加受託機構或信託監察人之報酬以及本基金之移轉、合併或終止者(中華民國信託業商業同業公會會員以書面方式召開不動產投資信託基金受益人會議表決相關事項規範第2條、第3條；契約範本第29條第1項第5、6款)。
 - (6) 受託機構於辭任或解任時，相關財務書表之承認(契約範本第12條第4項)；
 - (7) 信託契約之變更(契約範本第29條第1項第2、7款、第32條第2項)。
 - (8) 經主管機關指示之事項(契約範本第29條第1項第8款)

由此可知，契約範本第29條第1項(一)至(九)款之提案決議事由已屬可得特定，凡符合該等事項者，受益人應得依約定方式提案請求召集受益人會議。至於同條第(十)款則屬概括條款，雖須經受託機構或信託監察人認定有召集必要時方得為之，但在實際執行上仍可能產生爭議，尤其如受益人提出之議案內容已涉及到受託機構之基金治理權限，且提案內容亦無顯然應由受益人會議決議之必要，則浮濫提案及決議實係增加基金管理之負擔；因此，建議明定受益人會議之召集事由原則上以契約範本第29條第1項(一)至(九)款之情形為限，如受託機構應召集卻不為召集者，受益人得在符合前述提案召集受益人會議的門檻條件下，請受託機構召集，或請信託監察人

(如有)召集，並於有權召集之人不為召集時，依第2項報請主管機關同意自行召集，至於第(十)款則宜修正限於有客觀事證足以使受託機構認定確實發生有前九款以外且對受益人權益有重大影響之情事，方得召集受益人會議，並配套修正「中華民國信託業商業同業公會會員以書面方式召開不動產投資信託基金受益人會議表決相關事項規範」第二條第二項規定，如受益人提案請求受託機構召集受益人會議，則受託機構得就受益人提案內容審查是否符合信託契約約定之召集事由，於確認符合後，再為召集，從而，如受益人針對本條第一項前九款以外之事由提案請求召集受益人會議者，即應檢具客觀事證以供受託機構審查是否符合第十款「有客觀事證足資認定有其他重大影響受益人權益之情形發生」之要件，以免產生浮濫請求召集會議之流弊，影響基金正常運作。此外，契約解釋上，應認除契約約定之受益人會議應召集事由以外，基於尊重基金治理專業，其他事項應屬受託機構之管理權限，尚非得由受益人任意提案請求召開受益人會議決議，包括以臨時動議方式提案在內，亦應同受此精神之規範，故建議於相關條文中明確化此意涵。另針對何時得由信託監察人召集之情形，依現行文義尚非明確，故建議文字上宜明確限於受託機構應召集卻不為召集時，方由信託監察人召集，以免產生爭議。因此，為使相關規範效果更為明確，本研究提出修正建議如下：

(一) 修訂契約範本第29條第1項約定

「一、召集事由

受益人會議之召集事由以下列情事為限，有下列情事之一者，受託機構應召集受益人會議；如受託機構不為召集，經信託監察人(如有)以書面限期請受託機構召集而仍未召集者，信託監察人亦得就第(十)款以外之其他各款情事為召集：(一)依據法令或本信託契約約定，有應由受益人會議決議之事項須經決議者。(二)修改、變更或終止本信託契約者。(三)變更不動產投資信託計畫。但其變更對受益人之權益無重大影響，並經向主管機關申請核准

或申報生效者，不在此限。(四)受託機構有辭任或解任情形者。(五)增加受託機構或信託監察人之報酬。(六)本基金之移轉、合併或終止者。(七)變更信託財產管理、使用及處分之原則。(八)經主管機關指示之事項者。(九)受託機構擬辦理本基金之追加募集時。(十)除上開事項外，有客觀事證足資認定有其他重大影響受益人權益之情形發生者，且經受託機構或信託監察人(如有)認為有召集之必要者。」，以使受益人明確知悉受益人會議所得提案決議之事項範圍。

(二) 修訂中華民國信託業商業同業公會會員以書面方式召開不動產投資信託基金受益人會議表決相關事項規範第2條第2項規定

本研究基於體例一致性原則，建議將中華民國信託業商業同業公會會員以書面方式召開不動產投資信託基金受益人會議表決相關事項規範現行第2條第2項規定修正，已如前述；另為使受益人提案請求召集受益人會議後，受託機構對於後續程序應如何進行，得有相關規範可資依循，以免產生爭議，故建議將第2條第2項規定修訂為：「受託機構收到前項書面請求後，應儘速審查是否符合信託契約約定之召集事由。除經受託機構審查認定不符合信託契約約定之召集事由外，受託機構應為召集受益人會議。」

(三) 修訂契約範本附件三受益人會議規則第17條第1項規定

基於受益人會議以臨時動議提出之表決議案，亦應為受益人會議所得決議之事項，而應同樣為信託契約所約定之召集事由範疇，故建議針對契約範本附件三受益人會議規則第17條第1項規定修訂為：「受益人會議之臨時動議如涉及決議事項者，應以信託契約所約定之受益人會議召集事由為限，且重大議案不得以臨時動議提出。」，另考量實務上發生以臨時動議方式提案要求更換基金律師、股務代理機構或不動產管理機構之情形，但該等機構對於基金穩定運作相當重要，如以臨時動議方式提案，受益人倘於資訊不足情況下輕率作成決定，將造成基金運作受到重大影響，故亦不宜

以臨時動議方式提案表決，因此，建議第2項規定修訂為：「前項重大議案之範圍，包括受託機構之辭任、解任及報酬之調增；新受託機構之指定；信託監察人之選任、辭任、解任及報酬之調增；不動產管理機構之委任、終止委任及報酬之調增；其他專業機構(包括法律顧問及股務代理機構)之委任、終止委任及報酬之調增；信託財產管理方法之變更；信託契約之變更或終止等事項。但本信託契約另有約定者，從其所定。」，以使不得以臨時動議提出之議案範圍更為明確。

三、新增不得以書面召開受益人會議之類型

依信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項第5條第1項規定，受益人會議得以書面或親自出席方式召開之；並由受益人會議之召集人決定(參照同條第2項規定)。另依中華民國信託業商業同業公會會員以書面方式召開不動產投資信託基金受益人會議表決相關事項規範第3條第1項規定：「受益人會議得以書面或親自出席方式召開，惟涉及下列事項以親自出席方式召開之：(一)終止本信託契約。(二)本基金之移轉、合併或終止者。」亦即，縱使涉及重大議案，倘非涉及終止不動產投資信託契約、或不動產投資信託基金之移轉、合併或終止者，皆得以書面召開受益人會議，似有過於便宜行事之嫌，蓋以書面召開受益人會議或有其節費省事之優點，然亦同時犧牲受益人於受益人會議陳述、討論之機會。

相較於不得以臨時動議提出之議案而言，現行信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項第17條規定：「受益人會議之重大議案不得以臨時動議提出(第一項)。前項重大議案之範圍，包括受託人之辭任、解任及報酬之調增；新受託人之指定；信託監察人之選任、辭任、解任及報酬之調增；信託財產管理方法之變更；信託契約之變更或終止等事項。但信託契約另有約定，從其所定(第二項)。」究其原因，不外乎不得以臨時動議提出之議案通常涉及受託機構或受益人權益甚鉅，為避免受益人於急迫或輕率情形下

作出決定、或未能充分思辨討論，爰規定重大議案不得以臨時動議提出，類似規定亦可見於公司法股東會相關規定內。據此，相同考量亦應適用於以書面召開受益人會議之場合，換言之，倘涉及重大議案之決議，似無仍以書面召開之理，否則受託機構及受益人將無法於受益人會議上進行充分之討論，將有害於基金治理之穩定性。

另一方面，考量現行既有之實務運作作業，契約條文或信託財產管理方法之變更可能係配合法令或契約範本修改而需相應調整，至於受託機構或信託監察人報酬之調增，亦可能只是微幅調整，無重大影響，且相關變更或調整等，於受益人會議前召集事由中已列舉出變更或調整前後相關內容並事先書面通知受益人，受益人應可預先判斷，且綜合召開實體受益人會議之效益與成本考量，上述事項雖不得於臨時動議提出，但應仍可維持以書面決議之方式辦理。

緣此，建議修改中華民國信託業商業同業公會會員以書面方式召開不動產投資信託基金受益人會議表決相關事項規範第3條之規定如下：「受益人會議得以書面或親自出席方式召開，惟涉及下列事項以親自出席方式召開之：（一）終止本信託契約。（二）本基金之移轉、合併或終止者。（三）受託機構之辭任、解任。（四）新受託機構之指定。（五）信託監察人之選任、辭任、解任。因前項事項以親自出席方式召開之受益人會議，前項討論事項應在召集事由中列舉，不得以臨時動議方式提出。」，透過將不得以書面召開受益人會議之議案類型等同於不得以臨時動議提出議案之類型，使重要議題得以經受益人及受託機構在會議中充分溝通意見，以強化對於受益人權益之保障，消弭以書面召開受益人會議之爭議。

第二節 加強REITs會計報表之揭露

壹、問題緣起

受託機構依不動產證券化條例第44條之1規定，每營業年度終了應編製資產負債表、損益表及信託財產管理及運用報告書，惟查現行REITs編製之前揭報表，就會計科目附註應揭露之內容並不明確，致相關財務報表不一定揭露基金之大筆費用，易生爭議²¹。且信託公會依不動產證券化條例施行細則第3條規定所制訂之不動產投資信託計畫之結算書及報告書格式係於96年間訂定，其內容是否需依市場變化及實務需求調整，亦有檢討空間。以下，本文將先探究我國REITs財務報表相關規定，並進一步參酌我國其他投資信託基金相關規定及外國法例，嘗試提出修法建議，以促進我國REITs之資訊透明化。

貳、基金報表會計科目附註之現行規定

一、不動產證券投資信託基金之會計與財務報告規範

依不動產證券化條例第44條之1第1項規定：「受託機構應分別於每營業年度終了及不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫執行完成後四個月內，就不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產作成經會計師查核簽證之下列書表，向信託監察人報告，並通知各受益人：一、資產負債表。二、損益表。三、信託財產管理及運用之報告書。」據此，REITs之受託機構即應於每營業年度終了後四個月內，就REITs作成經會計師查核簽證之資產負債表、損益表以及信託財產管理及運用之報告書。另依不動產證券化條例第27條第2項規定，REITs相關會計簿冊之作成，受託機構應遵守相關法令及自律規範；其保存方式及保存期限，並應依商業會計法及相關規定辦理。

次依不動產證券化條例施行細則第3條第1項規定，受託機構應於不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫執行完成之日起三十

21 參閱 葉佳華，「土銀國泰一號爭議後續」受益人會議擇期再開 小股東喊話要土銀用淨值買回」，信傳媒，2020年7月23日，<https://www.cmmedia.com.tw/home/articles/22523>。(最後瀏覽日：2021年2月15日)。

日內，檢具該計畫之結算書及報告書，向主管機關申報。有關計畫之結算書及報告書格式，則授權由信託公會擬訂，報請主管機關金融監督管理委員會核定之。為此，信託公會即訂有不動產投資信託計畫之結算書及報告書格式供受託機構依循²²。

該結算書及報告書格式內，即針對資產負債表、損益表、收益分配表、資本帳戶變動表、重要會計科目明細表以及其他應揭露之重要事項有所規定。據此，倘不動產證券投資信託基金之不動產投資信託計畫實行完成，即應於30日內依該結算書及報告書格式作成相關書表，向主管機關金融監督管理委員會申報。

關於依不動產證券化條例第44條之1第1項作成之各項財務報告書表應否符合不動產投資信託計畫之結算書及報告書格式一節，從法條文義而論，既然不動產投資信託計畫之結算書及報告書格式係依照不動產證券化條例施行細則第3條第1項之規定授權而來，依該條文義觀之，其適用對象應係指「不動產投資信託計畫」，而非不動產證券化條例第44條之1第1項所稱之「受託機構應分別於每營業年度終了」所應提交之「年度報告」。實務上REITs之受託機構均參考不動產投資信託計畫之結算書及報告書格式，編製每年度之財務報表及信託財產管理及運用報告書，且運作至今應尚無重大疑慮。以下，本研究將進一步地探究不動產投資信託計畫之結算書及報告書格式於不動產投資信託基金之適用情境，以釐清實務運作情況。

二、不動產投資信託計畫之結算書及報告書格式

經檢視我國各REITs之年度財務報告，關於附註揭露部分，大多仍以不動產投資信託計畫之結算書及報告書格式之應揭露事項為準，通常包括以下附註資訊²³：

22 參閱 金融監督管理委員會，金管銀（四）字第 096000783470 號函令（96 年 4 月 10 日）。

23 參閱 不動產投資信託計畫之結算書及報告書格式，金管銀（四）字第 096000783470 號函令，頁 6-10。其他常見之附註事項包括「通過財務報告之日期及程序」、「(4) 重大會計判斷、估計及假設不確定性之主要來源」、「應收款項催收不到的預估額」、「利息收入」、「財務風險資訊-流動性風險」以及「財務風險資訊-市場性風險」等事項。

1. 不動產投資信託基金概況
2. 重要會計政策之彙總說明
3. 不動產折舊年限變更之說明及影響
4. 重要會計科目之說明
5. 應收帳款（如應收租金）催收不到的預估額
6. 重要流動資產時價暴跌時，記載取得價額，並註記其理由
7. 本基金之當期不動產及不動產相關權利買賣概況
8. 固定資產折舊累計額
9. 不動產買賣損益及不動產租賃損益情形
10. 以分期付款方式取得之不動產，所有權被賣方保留時，記載其理由及未付款餘額
11. 資產提供擔保時，記載其理由及金額
12. 證券化關係人交易的揭露
13. 衍生性金融商品交易之相關附註
14. 財務風險及風險管理政策之相關附註
15. 揭露承擔該計畫的或有事項及承諾的詳情
16. 資本帳戶變動
17. 重大期後事項

參、基金報表會計科目附註之比較法研究

一、國內比較法研究：以投資信託基金相關法制為中心

（一）金融資產證券化條例

如前所述，金融資產證券化特殊目的信託之受託機構既為信託業（參照金融資產證券化條例第4條第2項），其信託帳之規範格式自亦應遵循信託業會計處理原則及信託業信託帳會計科目之設置、分類、帳項內容及財務報告、營業報告書等作業規範。

另依金融資產證券化條例施行細則第7條規定，受託機構依本條例第12條及特殊目的公司依本條例第101條準用第12條規定應

檢具資產信託證券化計畫或資產證券化計畫之結算書及報告書之格式，由信託業商業同業公會擬訂，報請主管機關核定。為此，信託公會亦訂有金融資產證券化計畫及不動產資產信託計畫之結算書及報告書格式。其中，有關財務報告附註揭露事項包括：

- 1.證券化計畫概況
- 2.信託財產概況
- 3.受益證券概況
- 4.信託財產之管理及處分方法
- 5.重要會計政策之彙總說明
- 6.不動產折舊年限變更之說明及影響
- 7.重要會計科目之說明
- 8.信託財產相關債務人清償、待催收與呆帳情形
- 9.不動產買賣損益及不動產租賃損益情形
- 10.買回受益證券的處分方法及處分狀況
- 11.證券化關係人交易的揭露
- 12.衍生性金融商品交易之相關附註
- 13.揭露承擔該計畫的或有事項及承諾的詳情
- 14.若資產的自由轉讓受限制，須於附註中說明
- 15.信託財產本金或其所生利益、孳息及其他收益之分配方法
- 16.重大期後事項

(二) 證券投資信託及顧問法

依證券投資信託及顧問法第100條第1項²⁴及證券投資信託基金管理辦法第76條第1項規定，證券投資信託事業運用每一基金，應依中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會（以下稱投信投顧公會）規定之格式及內容於每會計年度終了後二個月內，編具年度財務報告；於每會計年度第二季終了後四十五日內，編具半年度

24 證券投資信託及顧問法第100條第1項規定：「證券投資信託事業運用每一證券投資信託基金，應依主管機關規定之格式及內容於每會計年度終了後二個月內，編具年度財務報告；於每月終了後十日內編具月報，向主管機關申報。」

財務報告；於每月終了後十日內編具月報，向投信投顧公會申報。對此，投信投顧公會即訂有證券投資信託事業編具證券投資信託基金年度財務報告格式可供依循²⁵。然而，該財務報告格式並未就附註事項予以規範。

另就實務上常見之投信基金附註事項則有以下幾點可供參考：

- 1.基金沿革及業務範圍說明
- 2.通過財務報表之日期及程序
- 3.重大會計政策之彙總說明
- 4.假設及估計不確定性之主要來源
- 5.銀行存款
- 6.經理費及保管費
- 7.金融工具相關資訊
- 8.關係人交易

(三) 期貨交易法

依期貨信託基金管理辦法第79條第1項規定，期貨信託事業募集之各期貨信託基金，應分別設帳，並應依主管機關之規定，作成各種帳簿、表冊；其保存方式及期限，除主管機關另有規定外，依商業會計法及相關規定辦理。對此，主管機關金融監督管理委員會即訂有「期貨信託事業募集之各期貨信託基金應作成之各種帳簿、表冊」²⁶供期貨信託事業遵循。於該函令中，並訂有期貨信託基金淨資產價值報告書、期貨信託基金投資明細表、期貨信託基金淨資產價值變動表、期貨信託基金資產負債報告書以及期貨信託基金庫存資產調節表。然而，於各該附表格式中，亦未就相關附註予以規範。

25 參閱 金融監督管理委員會，金管證投字第 1020014624 號令（102 年 6 月 7 日）。

26 參閱 金融監督管理委員會，金管證七字第 0960075191 號（97 年 01 月 21 日）。

二、國外比較法研究：以香港法及新加坡法為中心

(一) 香港法

依房地產投資信託基金守則第10章第12條規定，每個財政年度必須最少出版兩份報告。周年報告及帳目必須在該計劃的財政年度結束後的4個月內刊發及分派予持有人。半年度報告則必須於有關報告所涵蓋的期間結束後的3個月內刊發及分派予持有人。周年報告及半年度報告的內容必須符合附錄 C 所載的規定²⁷。對此，附錄C帳項註釋即規定：

「帳項註釋應列出以下事項：

1.主要會計政策

- (a) 就房地產項目而言，估值的基準、就房地產項目的價值的改變而作出的處理，及就房地產項目在出售時進行重估而作出的處理；
- (b) 有關租金收入、股息收入及其他收入的收入確認政策；
- (c) 成立費用的攤銷基準；
- (d) 稅項；及
- (e) 在處理被認定為是對於決定進行有關交易及說明該計劃的產權處置有重大關鍵的事宜上所採取的任何其他會計政策。

上述會計政策的任何改動及其對帳目的財政影響，亦須予以披露。

2.與關連人士進行的交易有關披露應按照第8章所載的規定作出。

3.借款

說明有關借款屬有抵押或無抵押及有關借款的年期。

4.佣金

年內該計劃支付予所委任的首5家地產物業代理的佣金，以及首

27 See §10.12, Appendix C, Code on Real Estate Investment Trusts, Hong Kong (Dec. 2020). At least two reports shall be published in respect of each financial year. Annual reports and accounts shall be published and distributed to holders within four months of the end of the scheme's financial year and semi-annual reports shall be published and distributed to holders within three months of the end of the period they cover. The contents of the annual reports and semi-annual reports shall comply with the requirements set out.

5家承辦商的服務合約的價值。

5.或有負債及承擔該計劃的或有負債及承擔的詳情。

6. 如果任何資產的自由轉讓受到法定規定或合約條文所限制，則必須予以說明。」²⁸

(二) 新加坡法

依新加坡集合投資計畫法附錄六第4條第3項規定，提交於基金持有人大會之損益表及資產負債表應符合本法第5條第1項第1款之規定，並應經適當審計²⁹。亦即，基金經理人應準備符合「推薦會計實務：投資基金報導架構」(Recommended Accounting Practice: Reporting Framework for Investment Funds)(以下稱報導架構) 規定之基金半年度報告及年度報告³⁰。

28 See Notes to the Accounts, Appendix C, Code on Real Estate Investment Trusts, Hong Kong (Dec. 2020). The following matters shall be set out in the notes to the accounts:

1. Principal Accounting Policies

(a) in respect of real estate, the basis of valuation, the treatment of changes in their value and the treatment of any revaluation on their sale;

(b) the revenue recognition policy regarding rental income, dividend income and other income;

(c) the basis of treatment of formation costs;

(d) taxation; and

(e) any other accounting policy adopted to deal with items which are judged material or critical in determining the transactions and in stating the disposition of the scheme.

Any changes to the above accounting policies and their financial effects upon the accounts shall also be disclosed.

2. Transactions with Connected Persons

Disclosure should be made in accordance with the requirements set out in Chapter 8.

3. Borrowings

State whether the borrowings are secured or unsecured and the duration of the borrowings.

4. Commissions

Commission paid to top five real estate agents and value of service contracts of the top five contractors engaged by the scheme during the year.

5. Contingent Liabilities and Commitments

Details of any contingent liabilities and commitments of the scheme.

6. If the free negotiability of any asset is restricted by statutory or contractual requirements, this shall be stated.

29 See §4.3, Appendix 6, Code on Collective Investment Schemes (Apr. 2020). The statement of total return and balance sheet presented at the annual general meeting should comply with the requirements on financial statements in chapter 5.1.1 of this Code, and be duly audited and accompanied by the auditor's report to the manager.

30 See §5.1.1, Code on Collective Investment Schemes (Apr. 2020). The manager (or the VCC, in the case of a scheme constituted as a VCC or is a sub-fund thereof) should prepare the half-yearly financial statements and the audited financial statements, for the semi-annual report and annual report respectively, in the manner prescribed by the Institute of Singapore Chartered Accountants in the Statement of Recommended Accounting Practice 7: Reporting Framework for Investment Funds.

以報導架構所規定之會計附註而論，其內容應包括³¹：

- 1.基金基本資訊；
- 2.基金會計政策，包括會計基礎、收入認列、分派政策、投資內容、評價基礎、外匯轉換、衍生性金融交易、所得稅負、投資實體及基金架構；
- 3.所得稅負；
- 4.盈餘分派；
- 5.應收款項；
- 6.現金與銀行結餘；
- 7.應付帳款；
- 8.衍生性金融資產淨值；
- 9.基金已發行總額、贖回及流通在外總額；
- 10.基金風險管理政策，包括市場風險、價格風險、利率風險、匯率風險、流動性風險、信用風險、資本管理及淨值計算；
11. 關係人交易；
12. 承諾事項；以及
13. 財務比率。

肆、不動產投資信託計畫之結算書及報告書格式之檢討

關於不動產投資信託計畫之結算書及報告書格式係訂定於96年間，是否有修改之必要一節，本研究將檢視我國不動產投資信託計畫之結算書及報告書格式（以下稱結算書及報告書格式），並一併檢視香港法及新加坡法下有關不動產投資信託基金財務報告書格式，以作為提升我國不動產投資信託基金財務資訊透明度之參考。另考量不動產投資信託基金之投資標的為不動產及其相關權利，本文將省略與我國其他類型投資信託基金之比較法研究，以免失其比較意義。以下，本文將先探究我國現行結算書及報告書格式相關財務書表，再進一步介紹香港法及新加坡法下有關不動產投資信託基金財務報告

31 Reporting Framework for Investment Funds (July 2020), Institute of Singapore Chartered Accountants, at 31-42.

書格式。

一、現行不動產投資信託計畫之結算書及報告書格式³²

依現行結算書及報告書格式，相關財務報表得分為資產負債表、損益表、收益分配表、資本帳戶變動表、投資明細表、不動產明細表、借入款明細表以及報告書。相關書表內容分述如下：

(一) 資產負債表

1. 資產項

於資產項下，受託機構即應揭露不動產投資信託基金所持有之資產包括：

- (1) 「現金及約當現金」
- (2) 「投資」包括「受益證券」、「資產基礎證券」
- (3) 「應收票據」包括「應收發行受益證券價款」
- (4) 「應收出售不動產款」包括「應收出售不動產資產信託受益證券款」
- (5) 「應收租金」
- (6) 「應收利息」
- (7) 「其他應收款」
- (8) 其他金融資產-流動
- (9) 「預付費用」、「預付稅款」、「預付利息」等
- (10) 「不動產」包括「土地」、「建築改良物」、「其他土地定著物」等
- (11) 「無形資產」包括「租賃權」、「地上權」等
- (12) 「其他資產」包括「遞延費用」等

2. 負債項

於負債項下，受託機構應揭露不動產投資信託基金所負有之債務包括：

- (1) 「借入款」

32 金融監督管理委員會，金管銀四字第 096000783470 號函令（民國 96 年 4 月 10 日）。

- (2) 「應付票據」
- (3) 「應付款項」包括「應付利息」、「應付贖回受益證券款」、「應付買入不動產款」、「應付收益分配款」、「應付信託管理費」、「應付服務費」、「應付會計師費」、「應付律師費」、「應付建築師費」等
- (4) 「其他應付款」
- (5) 「預收款項」包括「預收利息」、「預收租金」等
- (6) 「修繕準備」
- (7) 「應付稅捐」
- (8) 「代扣款項」
- (9) 「其他流動負債」
- (10) 「長期負債」包括「長期應付票據」、「其他長期負債」
- (11) 其他負債包括「存入保證金」

3.淨資產項

於淨資產項下，則係以資產總額扣除負債總額之餘額呈現，並應帳列「資本帳戶」及「可分配收益」之合計，除以「發行在外受益證券單位數」，得出「每單位平均淨資產」。

另值得注意的是，我國不動產投資信託基金財務報表實務做法，通常會於報表附註內揭露各項報表科目之細節，以供投資人詳閱³³。此外，並非所有不動產投資基金之資產負債表科目皆與結算書與報告書格式相同，究其原因，其一或許是科目之呈現乃依各簽證會計師之慣常做法及以投資人理解為主要考量；其二亦可能係因於法制設計上，REITs之資產負債表本無遵循結算書及報告書格式之必要。然就現行實務作法而論，大多仍以結算書及報告書格式為參考依據，且內容尚屬清楚明瞭。

(二) 損益表

33 參閱 民國 108 及 107 年度兆豐國際商業銀行股份有限公司受託新光一號不動產投資信託基金專戶財務報表暨會計師查核報告，頁 6；民國 108 及 107 年度臺灣土地銀行股份有限公司受託經管富邦一號不動產投資信託基金財務報表暨會計師查核報告，頁 6。

於損益表內，受託機構則應揭露當年度及上一年度之基金損益，相關揭露科目分述如下：

1. 「收入」包括「利息收入」、「租金收入」、「現金股利」、「衍生性金融商品交易損益」、「兌換損益」等
2. 「費用」包括「信託管理費」、「服務費」、「土地登記費」、「維修費」、「保險費」、「折舊費用」、「呆帳費用」、「稅捐支出」、「利息費用」、「會計師費」、「律師費」、「其他專業服務費」、「其他手續費」、「所得稅」等
3. 「經常利益（損失）」
4. 「特別損益」包括「前期損益調整」
5. 「本期淨投資收益（損失）」
6. 「本期損益平準金淨額」
7. 「本期收支淨額」

其中，於費用項下「服務費」或「其他專業服務費」所指為何似有疑義。對此，於我國REITs損益表實務上，通常會另列「管理機構報酬費」、「受託機構報酬費」、「物業管理維護費」、「仲介費」等項目，以使投資人清楚明瞭相關費用之計算³⁴。

（三）收益分配表

收益分配表則係以「期初可分配收益餘額」加計「期初未實現資本淨損失轉回」扣減「上期收益分配」得出「本期收支淨額」；再以「本期收支淨額」扣減「期末未實現資本淨損失」得出「期末可分配收益餘額」。據此，投資人即可得知當年度該基金所得分配收益餘額及其與上一年度之增減。

（四）資本帳戶變動表

資本帳戶變動表則係以「期初資本帳戶餘額」加計「發行受益證券單位金額」扣除「買回受益證券單位金額」加計「已實現資本

34 參閱 前揭註 33，兆豐國際商業銀行股份有限公司，頁 7；臺灣土地銀行股份有限公司，頁 7。

淨損益變動」及「未實現資本淨損益變動」，再扣除「期末未實現資本淨損失轉為可分配收益之減項」及「期初未實現資本淨損失轉回資本帳戶變動表」，因而得出「期末資本帳戶餘額」，使投資人得以知悉該基金當年度之資本變動情況。

另查詢我國REITs資本帳戶變動表實務作法，則或因各檔基金情況不同，又或因各簽證會計師慣常作法不同，而有內容繁簡程度不一之情況³⁵。

(五) 投資明細表

於投資明細表內，則應揭露「受益證券」、「資產基礎證券」、「政府債券」、「金融債券」、「商業本票」、「現金及約當現金」、「不動產投資」、「不動產相關權利投資」、「其他資產減負債後淨額」以及「淨資產」等項目，使投資人得以知悉該檔基金所持有之資產項目情況。

另因各基金資產不盡相同，其投資明細表內容繁簡程度自亦不一而足。

(六) 不動產明細表

於不動產明細表內，則應揭露該檔基金所持有之各不動產「期初金額」、「本期增加」、「本期減少」、「期末金額」、「累計折舊」、「未折減餘額」、「提供保證或質押情形」以及「市價（評估價格）」。

值得注意者，於實務上，有受託機構僅以「土地」、「建築物」及「不動產重估增值」作為揭露項目³⁶；亦有以各不動產資產名稱（如OO大樓）為揭露項目³⁷。於資訊揭露程度上，似以後者更能使投資人瞭解基金資產現況，值得參考。

35 同前註，兆豐國際商業銀行股份有限公司，頁9；臺灣土地銀行股份有限公司，頁9。

36 同前註，兆豐國際商業銀行股份有限公司，頁11。

37 參閱 前揭註33，臺灣土地銀行股份有限公司，頁11。

(七) 借入款明細表

於借款明細表，應揭露該檔基金借款之「債權人」、「摘要」、「借款金額」、「契約期限」、「利率區間」、「質押或擔保情形」以及「還款方式」。於實務上，則多依循結算書及報告書格式，使投資人知悉相關借款資訊。

(八) 信託財產管理及運用報告書

於報告書內，受託機構即應揭露：

1. 本基金概況
2. 本基金之運用實績
3. 本基金之運用概況及今後運用方針
4. 最近五年之期末資產、負債、資本及可分配收益之餘額與各該期間的損益狀況
5. 借入款項等信託負債之分析
6. 法規遵循報告

實務上，則多遵循該報告書格式，將信託財產管理及運用報告書附於財務報告後面，以供投資人參考。

二、香港法不動產投資信託基金財務報告書格式

依香港房地產投資信託基金守則附錄C規定，基金年度報告應提供之財務報表包括資產負債表、入息表³⁸、現金流量表、分派表³⁹、資本帳調動表⁴⁰以及業績表，分述如下。

1. 資產負債表

於資產負債表內，附錄C即規定應至少揭露以下項目⁴¹：

- (1) 房地產項目的總值
- (2) 現金及相當於現金的資產

38 概念上即我國之損益表，得參閱 香港房地產投資信託基金守則附錄 C 第 8 點，頁 70 (2020)。

39 概念上即我國之收益分配表，同前註。

40 概念上即我國之資本帳戶變動表，同前註。

41 同前註，頁 71-72。

- (3) 租金及其他應收款項
- (4) 應收的認購款項
- (5) 銀行貸款及透支或其他形式的貸款
- (6) 應付的分派
- (7) 所有資產的總值
- (8) 所有負債的總額
- (9) 重估儲備金
- (10) 資產淨值
- (11) 已發行的單位數目
- (12) 每個單位的資產淨值

2. 入息表

於入息表內，附錄C即規定應至少揭露以下項目⁴²：

- (1) 從房地產項目取得的總租金收入
- (2) 按類細分的其他收入
- (3) 在會計期內因重估而導致入息表出現的短欠/盈餘
- (4) 出售任何投資房地產項目帶來的利潤或虧損
- (5) 任何相關投資的持有及出售帶來的利潤或虧損
- (6) 就單位的發行及註銷作出的調整
- (7) 按類細分該計劃負責的各項開支，包括：
 - (a) 付予管理公司的費用
 - (b) 受託人酬金
 - (c) 付予獲管理公司轉授職能的人的費用
 - (d) 付予總估值師的費用
 - (e) 付予該計劃的任何關連人士的費用
 - (f) 借款利息
 - (g) 董事酬金及袍金
 - (h) 代管費用及銀行費用
 - (i) 核數師酬金

42 同前註，頁 72。

- (j) 法律費用及其他專業費用
- (k) 付予物業代理人的佣金
- (8) 稅項
- (9) 撥入資本帳及從資本帳撥出的款項
- (10) 可供分派的淨收入

其中，值得注意者，即係於入息表費用項下，房地產投資信託基金守則明確要求受託人應分別揭露支付與管理公司之管理費用、受託人費用、估價師費用以及支付與關係人之費用，使投資人更能明確知悉相關費用之提列，以減少爭議。

3.現金流量表

於現金流量表，則與一般公司之現金流量表無異，應包含來自營運活動之現金流量、來自投資活動之現金流量以及來自融資活動之現金流量⁴³，為我國結算書與報告書格式所無。

4.分派表

於分派表內，則應揭露當期稅後收入、中期分派(以每個單位計算)及分派日期以及期終分派(以每個單位計算)及分派日期⁴⁴，概念上類如我國結算書與報告書格式之收益分配表。

5.資本帳的調動表

於資本帳的調動表內，則需揭露投資計畫之期初價值、已發行受益憑證之款項、基金資產增減項目(包括出售房地產項目帶來的盈餘虧損、匯兌盈餘虧損、房地產項目的未實現增值減值以及減去分派後的期內淨收入)、從入息表撥出或撥入入息表的款項以及基金資產之期末價值⁴⁵，概念上即類如我國結算書與報告書格式之資本帳戶變動表。

6.業績表

於業績表內，受託人應揭露最近五個年度之業績比較表，以及各該

43 同前註。

44 同前註，頁 73。

45 同前註。

年度之總資產價值、基金單位淨資產價值、交易價格相對於資產淨值的最高溢價或折讓以及基金單位之淨回報率，以使投資人明瞭該檔基金近五年之價值變化，概念上即為報告書格式內所要求之「最近五年之期末資產、負債、資本及可分配收益之餘額與各該期間的損益狀況」。

三、新加坡法不動產投資信託基金依財務報告書格式

依前述新加坡財務報導架構之規定，新加坡不動產證券投資信託基金年度報告應包含損益表 (Statement of Total Return)、財務狀況表 (Statement of Financial Position)、資本帳戶變動表 (Statement of Movements of Unitholders' Funds)、投資明細表 (Statement of Portfolio)、現金流量表 (Statement of Cash Flows) 以及收益分配表 (Distribution Statement)⁴⁶。

1. 損益表

於損益表內，所應揭露之科目與我國結算書與報告書格式及香港房地產投資信託基金守則之規範類似，茲不贅述。另值得注意者，於新加坡報導架構損益表之規定，亦要求應分別揭露管理機構所收取之管理費與受託人費用，值得參考⁴⁷。

2. 財務狀況表

即我國結算書及報告書格式之資產負債表，其應揭露之科目與我國結算書與報告書格式及香港房地產投資信託基金守則之規範類似，茲不贅述⁴⁸。

3. 資本帳戶變動表

其應揭露之科目與我國結算書與報告書格式及香港房地產投資信託基金守則資本帳的調動表之規範類似，茲不贅述⁴⁹。

4. 投資明細表

46 See supra note 31, at 4.

47 Id. at 26.

48 See id. at 27.

49 See id. at 28.

於投資明細表內，其所應揭露之科目與我國結算書與報告書格式類似。值得注意的是，財務報導架構所採取之分類，不動產投資應以投資地域及投資產業區分；另亦應帳列權益證券之投資科目以及債權證券之投資科目，以使投資人知悉該檔基金之投資組合⁵⁰。

5. 現金流量表

於現金流量表，其內容則與香港房地產投資信託基金守則之現金流量表類似，茲不贅述⁵¹。

6. 收益分配表

於收益分配表內，應帳列「其初可分配收益」、「當期收益」、「當期可分配損益」、「期末分配損益」以及「每單位分配損益」，使投資人知悉該檔基金當期每單位可分配損益，以瞭解期投資損益⁵²。

伍、小結

茲將上開比較法研究，整理如下表：

金融資產證券化條例	證券投資信託及顧問法	期貨交易法	香港法	新加坡法
金融資產證券化計畫及不動產資產信託計畫之結算書及報告書格式（金融資產證券化條例施行細則第7條）	證券投資信託事業編具證券投資信託基金年度財務報告格式。惟此財務報告格式並未就附註事項予以規範。（證券投資信託及顧問法第	期貨信託事業募集之各期貨信託基金應作成之各種帳簿、表冊。惟於各該附表格式中，亦未就相關附註予以規範。（期貨信託	房地產投資信託基金守則附錄 C	集合投資計畫法附錄六第4條第3項 應符合「推薦會計實務：投資基金報導架構」
			★★香港法及新加坡法，於基金年度報告內，均應檢附基金現金流量表，並應於損益表內分別揭露受託人費用及不動	

50 See supra note 31, at 29.

51 See id. at 45.

52 See id. at 46.

金融資產證券化條例	證券投資信託及顧問法	期貨交易法	香港法	新加坡法
	100 條第 1 項及證券投資信託基金管理辦法第 76 條第 1 項規定)	基金管理辦法第 79 條第 1 項)	產管理機構所收取之管理費	

(資料來源：本研究自行彙製)

由上文可知，無論是基金財務報表附註項目或是相關財務報告書表格式上，REITs與我國其他基金法制、以及與香港及新加坡法制實無太大差異，故似無比照調整之必要。然值得注意的是，無論是香港法或新加坡法，於基金年度報告內，均應檢附基金現金流量表，並應於損益表內分別揭露受託人費用及不動產管理機構所收取之管理費，更能明確揭露相關訊息。

陸、初步修法建議

參考香港及新加坡均有要求REITs財報應製作現金流量表，使投資人得以現金基礎角度知悉各檔基金之現金流量，有助於投資人判斷各檔基金之流動風險。透過現金流量表之呈現，亦使投資人得以正確解讀其他財務報表上之數字，故本研究亦建議於結算書及報告書格式內，增訂現金流量表(格式詳本研究第參章)，包含營業活動之現金流量、投資活動之現金流量以及籌資活動之現金流量，使各會員受託機構基於個別基金管理特性考量，於編製個別基金之現金流量表時有所參考依據。

第三節 強化機構報酬與基金績效之連結性，及強化基金與利害關係人交易程序規範

壹、問題緣起

緣金管會前為因應市場變化及實務需要，於104年時即參考國外規定，修正「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」，放寬REITs受託機構與不動產管理機構得收取績效報酬，計算方式並應揭露於公開說明書或投資說明書。惟信託公會現行之受託機構募集REITs定型化信託契約範本是於98年間制訂，當時範本中未納入績效報酬相關規定，為免投資人誤解個案信託契約所載績效報酬規範與契約範本所載報酬收取方式不符，應研議及調整契約範本相關內容。

另外，受託機構與不動產管理機構報酬係包含基本報酬及績效報酬，其中基本報酬係以資產價值之一定比率計算。近年來國內不動產價值增加，故受託機構與不動產管理機構之基本報酬亦隨之增加，但基金之收入(主要為租金收入)並未提升，導致投資人質疑何以在基金績效不彰(或部分基金不動產標的之承租人係不動產管理機構之關係人致績效不如預期)之情況下，該二機構之基本報酬仍逐年增加，故亦遭投資人質疑基金管理費之計算合理性⁵³。

為此，本研究將先探究相關現行規定，並進一步參酌我國其他投資信託基金相關規定及外國法制，嘗試提出修法建議，以期提升我國不動產投資信託基金管理之透明性。

貳、現行規定分析

一、不動產投資信託基金之受託機構或不動產管理機構得收取績效報酬

查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條第1項第2款原規定：「受託機構及不動產管理機構不得收取績效報酬。」，然而，近年來，我國不動產市場環境變化較大，金融主管機關為因應市場變化及實務需要，爰參考國外規定，放寬不

53 參閱 註 6。

動產投資信託基金受託機構與不動產管理機構得收取績效報酬，提供其管理信託財產之誘因，以期有助於提升信託財產運用績效、提高基金收益，進而促進活絡不動產投資信託基金市場⁵⁴。

因此，現行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條第3項即規定：「不動產投資信託基金之受託機構或不動產管理機構收取績效報酬，應遵守下列規定：

- 一、績效報酬應適當合理，就非屬受託機構或不動產管理機構經營管理能力部分，不宜收取績效報酬。
- 二、每年最多可收取一次績效報酬。
- 三、信託契約應明確約定績效報酬計算方式(含計算績效基礎)及收取範圍，並揭露於公開說明書或投資說明書。
- 四、受託機構或不動產管理機構收取績效報酬，應以書面說明業績表現、收取績效報酬之理由及確定收取之金額，提經受益人會議決議通過。
- 五、績效報酬應於不動產投資信託基金之淨資產價值超逾計算績效基礎淨資產價值時方可收取。
- 六、首次提案收取績效報酬之計算績效基礎，係該不動產投資信託基金前一年度平均淨資產價值。其後提案收取績效報酬時，應以前次受益人會議提案之淨資產價值為計算績效基礎。」

據此規定，不動產投資信託基金之受託機構倘於信託契約內明訂績效報酬之計算方式及收取範圍，並揭露於公開說明書或投資說明書，即得向其所管理之基金受益人會議請求收取績效報酬。然而，依現行受託機構募集不動產投資信託基金契約範本，仍未將該等規定訂入契約範本，以致於部分投資人質疑受託機構收取績效費之合法性及必要性，進而影響投資人與受託機構間之信任，實有進一步修訂契約範本之必要。

54 參閱金融監督管理委員會，金管銀票字第 10440004500 號函令（104 年 09 月 17 日）。

二、基本報酬計算方式

依受託機構募集不動產投資信託基金定型化契約範本，其中第24條規定：「受託機構報酬，係【按本基金淨資產價值每年百之_____（_____％）之比率，逐日累計計算，並自本基金成立日起（每曆月）給付乙次。】」。因此，現行契約範本所定之不動產投資信託基金受託管理費用係以基金淨資產價值之百分比為計算方式。

此外，另依同契約範本第23條第1項第4款規定：「受託機構依本契約第十三條約定委任不動產管理機構之費用。」惟契約範本第13條則未明訂不動產管理機構管理報酬之計算，經查詢受託機構委任不動產管理機構辦理不動產投資信託業務委任契約範本⁵⁵亦未明訂；實務上，則仍多係以基金之資產價值之百分比為計算。然而，針對此種計算方式，即有部分投資人認為基金管理費逐年上升，基金收益卻未相對提高，因而質疑該等計算之合理性。以下，本文將參考國內其他投資信託基金管理費之計算方式及外國不動產投資信託基金管理費之計算方式後，以釐清現行基本報酬收取方式是否合理。

三、利害關係人交易程序規範

信託業法第25條第1項及第2項規定：「信託業不得以信託財產為下列行為：一、購買本身或其利害關係人發行或承銷之有價證券或票券。二、購買本身或其利害關係人之財產。三、讓售與本身或其利害關係人。四、其他經主管機關規定之利害關係交易行為。」、「信託契約約定信託業對信託財產不具運用決定權者，不受前項規定之限制；信託業應就信託財產與信託業本身或利害關係人交易之情形，充分告知委託人，如受益人已確定者，並應告知受益人。」，由於依不動產證券化條例發行之REITs，其受託機構對於信託財產具有運用決定權，故依上開規定依不動產證券化條例發行之REITs目前無法向受託機構之利害關係人取得或處分財產。因此，本處所討論之利害關係人交易問題，主要是針對除受託機構以外基金之其他利害關係人，合先

55 另參閱 金融監督管理委員會，金管銀票字第 10500297730 號函令（105 年 12 月 30 日）。

敘明。

依信託公會制定之「信託業受託辦理不動產投資信託暨不動產資產信託之內部控制與稽核制度應行注意事項」第15條規定：「

信託業應就本業務建立關係人交易之控制制度，以盡善良管理人之注意及忠實義務，其內容至少應包括：

一、關係人範圍及交易類型。

二、關係人交易之資訊揭露。

三、關係人交易之預期交易價格達信託財產淨資產價值百分之五以上者，應事先經表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權過半數同意之受益人會議決議通過。任何於提請討論之交易涉有利益，而有關利益與其他持有人利益不相同之持有人，不得參與該議案之討論及表決。但投資境外不動產、不動產相關權利及不動產投資信託基金，其關係人交易之預期交易價格達信託財產淨資產價值百分之二十以上者，應事先經表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上同意之受益人會議決議通過。

四、前款交易價格，應為前一年內與同一關係人進行同類交易金額之累計數。惟該交易已經受益人會議決議通過者，不在此限。

五、與關係人進行不動產或不動產相關權利交易前，應先洽請專業估價者依不動產估價師法規定出具估價報告書，同一宗交易金額達新臺幣三億元以上者，並應由二位以上之專業估價者進行估價。

六、與關係人進行第三項第二款或第三款交易金額達基金淨資產價值百分之五以上或新臺幣三億元以上者，應洽請專業估價者或會計師就交易價格之合理性表示意見。

七、與關係人進行不動產或不動產相關權利交易，不得為不合營業常規或其他不利益之行為，其買價不得高於所有估價報告估價金

額之最高價，賣價不得低於所有估價報告估價金額之最低價。

前項所稱關係人，謂有下列情形之一者：

- 一、擔任該計畫之受託機構。
- 二、擔任該計畫之不動產管理機構。
- 三、持分達百分之十以上之受益人。
- 四、與前三款有利害關係者。

關係人交易係指不動產投資信託或不動產資產信託計畫與前項關係人進行之下列交易：

- 一、不動產或不動產相關權利之買賣交易。
- 二、租賃交易，且該筆租金平均年租金收入金額佔前一年度總租金收入達百分之十以上。
- 三、投資關係人擔任創始機構、發起人或委託人，或投資關係人所持有或發行之不動產相關有價證券或境外不動產投資信託基金，惟非以鉅額配對交易或議價交易方式為之者，不在此限。

受同一不動產管理機構管理或受同一人持有受益證券達百分之十以上之不動產投資信託或不動產資產信託計畫間，進行前項第一款及第三款之交易，亦屬關係人交易。

第一項第二款所稱關係人交易之資訊揭露，包括下列事項：

- 一、應於簽約日或交易日起二個營業日內，於中華民國信託業商業同業公會網站公告關係人交易資訊。
- 二、應於公開說明書、投資說明書及信託財產管理及運用之報告書揭露關係人交易資訊。
- 三、前二款應揭露之內容至少應包括：交易對象、與關係人之關係、交易時點、交易標的資料、詳細估價資訊或價格合理性意見、交易金額及交易類型。

第二項第四款所稱有利害關係者係指有下列情形之一者：

- 一、依國際會計準則第二十四號認定之關係人。
- 二、依信託業法第七條認定屬受託機構之利害關係人。」

由上開規定可知，REITs之利害關係人包含受託機構、不動產管理機構、持分10%以上受益人以及與渠等有利害關係者，關係人交易之範圍則包含不動產及不動產相關權利之買賣交易、租賃交易且該筆租金平均年租金收入金額佔前一年度總租金收入達10%以上、投資關係人擔任創始機構、發起人或委託人，或投資關係人所持有或發行之不動產相關有價證券或境外不動產投資信託基金等；在交易程序部分，不動產及不動產相關權利交易需事前取具專業機構之估價報告，如交易金額達3億以上者須由兩位以上專業估價者參與估價，而租賃交易及投資關係人之不動產相關有價證券等、且交易金額達基金淨資產價值5%以上或新臺幣3億元以上者，應洽請專業估價者或會計師就交易價格之合理性表示意見，另關係人交易之預期交易價格達信託財產淨資產價值5%以上者，應事先經受益人會議普通決議通過，如關係人交易之預期交易價格達信託財產淨資產價值20%以上者，應事先經受益人會議重度決議通過；此外，關係人交易應公開揭露相關資訊。

另查，「信託業受託辦理不動產投資信託暨不動產資產信託之內部控制與稽核制度應行注意事項」第7條第2項規定：「信託業應督導所委任不動產管理機構之內部控制與稽核制度之建立及執行。就不動產管理機構管理兩個以上之信託計畫或管理之信託計畫淨資產達新台幣五十億元以上者，信託業應責不動產管理機構每年委任會計師針對內部控制制度出具審查報告；未達上述標準者，信託業應責不動產管理機構每年出具內部控制制度評估報告書，並由董事長、總經理及稽核部門主管聯名出具內部控制制度聲明書，提報董事會通過，其內部稽核人員並應符合公開發行公司建立內部控制制度處理準則第十七條之規定。」，以及上開第15條第4項規定：「受同一不動產管

理機構管理或受同一人持有受益證券達百分之十以上之不動產投資信託或不動產資產信託計畫間，進行前項第一款及第三款之交易，亦屬關係人交易。」，可知同一不動產管理機構同時擔任兩檔以上REITs之不動產管理機構，於法應無不可，且實務上確實可能因某家不動產管理機構專業能力卓越，而有不同REITs均欲委任該機構為不動產管理機構之情形，以提升經營效能，難謂必然不妥；惟應注意者為，受託機構應督導所委任之不動產管理機構建立內稽內控制度並據以落實執行，如同一不動產管理機構同時管理兩個以上之REITs不動產標的，受託機構並應責成該不動產管理機構每年委任會計師出具內控制度審查報告；且受同一不動產管理機構管理之不動產投資信託基金間，在進行不動產或不動產相關權利之買賣交易或進行投資時，亦屬關係人交易，而應適用前述關係人交易之程序與資訊揭露規定。

關於REITs之關係人交易，是否有規範不足問題，按關係人交易主要應檢視者，包括交易目的是否有必要性而非出於不當意圖、交易條件是否符合一般商業常規、交易價格是否具有合理性而無圖利之嫌、以及相關資訊是否充分揭露予投資人知悉以作為投資判斷基礎。就此，「信託業受託辦理不動產投資信託暨不動產資產信託之內部控制與稽核制度應行注意事項」第15條均有相關規定，至於規定內容是否妥適，依目前實務運作情形，似無足夠案例可資檢討，故以下將以香港及新加坡之規定為比較，以初步了解現行規範是否有明顯不足之情形。

參、比較法研究

一、國內比較法研究：投資信託基金相關法制規定之報酬收取方式

（一）金融資產證券化條例

金融資產證券化條例第13條第4項規定，特殊目的信託契約，應記載受託機構之報酬、種類、計算方法、支付時期及方法。另依受託機構公開招募受益證券特殊目的公司公開招募資產基礎證券

公開說明書應行記載事項準則第6條規定，金融資產受益證券之公開說明書編制內容應包含受益證券概況；另依同準則第8條第8款第2目規定，特殊目的信託契約存續期間及主要內容應包括受託機構之報酬、種類、計算方法、支付日期及方法，以使金融資產受益證券之投資人知悉該信託契約報酬之計算方式。

就實務上金融資產信託契約報酬之約定方式而言，多以收款期間中，每日流通在外之未清償受益證券本金餘額乘以年費率，再除以該日所屬年度之實際天數後之計算之⁵⁶。換言之，有關金融資產信託契約受託機構報酬之計算，仍係以受託資產餘額(即尚未清償之受益證券餘額)為計算基礎，實類似於以受託管理資產價值為基礎之計算方式。

(二) 證券投資信託及顧問法

證券投資信託及顧問法第12條第1項第10款規定，證券投資信託契約應記載證券投資信託事業及基金保管機構之經理或保管費用。同條第2款並授權投信投顧公會擬定證券投資信託契約範本。據此，以「國內開放式股票型基金證券投資信託契約範本」⁵⁷為例，契約範本第16條第1款即規定：「經理公司之報酬係按本基金淨資產價值每年百分之____(____%)之比率，逐日累計計算，並自本基金成立日起每曆月給付乙次。但本基金自成立之日起屆滿三個月後，除本契約第十四條第一項規定之特殊情形外，投資於上市、上櫃公司股票之總金額未達本基金淨資產價值之百分之七十部分，經理公司之報酬應減半計收。」，換言之，以證券投資信託

56 常見之約定方式包括：

1. 受託機構之報酬就本信託而言，於各付款日，係指與該付款日相關之收款期間中，每日流通在外之未清償受益證券本金餘額乘以年費率百分之〇〇，再除以該日所屬年度之實際天數後之新台幣金額，該報酬應按信託契約第〇條之規定支付之。
2. 受託機構之報酬，於首次付款日按發行日當日受益證券未清償本金餘額一定百分比(年率〇〇%)(不含營業稅及印花稅)，並以一年365日為基礎按發行日至首次付款日或款項分配日之實際天數計算，於首次付款日付款。嗣後受託機構之報酬，係於嗣後每個付款日貨款項分配日按前一付款日當日受益證券未清償本金餘額一定百分比(年率〇〇%)(不含營業稅及印花稅)，並以一年365日為基礎按前一付款日至各付款日之實際天數計算，於嗣後之各付款日或款項分配日付款。為每年應支付予受託機構之報酬，不得低於每年新台幣〇〇〇元。

57 參閱 金融監督管理委員會，金管證投字第1090335519號函令(109年3月25日)。

基金經理公司報酬之計算方式而言，亦係以基金淨資產價值之某一百分比為計算方式。

(三) 證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法

依「證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法」第22條規定，證券投資信託事業或證券投資顧問事業經營全權委託投資業務，應與客戶簽訂全權委託投資契約，且契約中約定之報酬得依同辦法第20條規定收取績效報酬；第20條規定：「證券投資信託事業或證券投資顧問事業經營全權委託投資業務收取績效報酬者，應遵守下列規定：一、績效報酬應適當合理。二、績效報酬應由客戶與證券投資信託事業或證券投資顧問事業共同約定投資目標、收取條件、內容及計算方式，並列入全權委託投資契約。三、委託投資資產之淨資產價值低於原委託投資資產時，不得計收績效報酬。四、績效報酬之約定不得以獲利金額拆帳之方式計收，並應有一定之限額，且就實際經營績效超過所訂衡量標準時始能提撥一定比率或金額作為績效報酬。五、實際經營績效如低於所訂衡量標準時，雙方可約定扣減報酬，惟不得扣減至零，或要求證券投資信託事業或證券投資顧問事業依一定比率分擔損失金額。」，故可知投信投顧事業經營全權委託投資業務，得收取績效報酬。

(四) 期貨交易法

期貨信託基金管理辦法第4條第1項第10款規定，期貨信託契約應記載期貨信託事業及基金保管機構之經理或保管費用。同條第3項並授權中華民國期貨業商業同業公會訂定期貨信託契約範本。據此，以一般型期貨信託契約範本⁵⁸為例，其中第15條即規定：「期貨信託公司之報酬係按本基金淨資產價值每年百分之__（__%）之比率，逐日累計計算，並自本基金成立日起每曆月給付乙次

58 參閱 金融監督管理委員會，金管證期字第 1080334943 號函令（108 年 12 月 9 日）。

。」，亦係以期貨信託公司所管理之基金淨資產價值之某一百分比為計算基礎，收取經理費用。

二、國外比較法研究：以香港法及新加坡法為中心

(一) 香港法

依房地產投資信託基金守則第9章第10條規定，所有須由該計劃的財產支付的費用及收費，均必須在銷售文件內清楚註明其計算水平/基礎，並附有按年計算的百分比(參閱附錄 B)。就投資管理或物業管理職能而徵收的費用總額，亦應予以披露⁵⁹。對此，同守則附錄B「銷售文件內的資料」第B14條「費用及收費」即規定：「(a) 投資者應付的各項費用及收費的水平(參閱第 9.10 至 9.13 條)，包括就認購及轉換所徵收的各項收費；(b) 該計劃應付的各項費用及收費的水平，包括管理費、受託人收費、開辦費用及與上市有關的費用(如適用，包括包銷費)；及(c) 增加費用的通知期。」⁶⁰ 另依同守則附錄D第11條規定，受託機構亦應於信託契約中揭露受託人所收取之費用，然並未明文受託費用之計算方式⁶¹。為此，經本研究團隊查詢香港交易所各房地產投資基金之招股文件⁶²內之信託契約，發現其受託人管理費用之計算方式大多係以受

59 See §9.10, The level/basis of calculation of all costs and charges payable from the scheme's property shall be clearly stated in the offering document, with percentages expressed on a per annum basis (see Appendix B). The aggregate level of fees for investment management and property management functions shall also be disclosed, Code on Real Estate Investment Trusts, Hong Kong (Dec. 2020).

60 See B14, Appendix B, Code on Real Estate Investment Trusts, Hong Kong (Dec. 2020). Fees and Charges (a) The levels of all fees and charges payable by an investor (see 9.10 to 9.13), including all charges levied on subscription and conversion; (b) The levels of all fees and charges payable by the scheme, including management fees, trustee fees, start-up expense and fees in relation to listing (including underwriting fees, where applicable); and (c) The notice period for fee increases.

61 See §11, Appendix D, Code on Real Estate Investment Trusts, Hong Kong (Dec. 2020). Fees & Charges The following shall be stated:

- (a) the maximum percentage of the initial charge (if any) payable to the management company out of the issue price of an unit;
- (b) the maximum fee payable to the management company out of the assets of the scheme, expressed as an annual percentage;
- (c) fee payable to trustee;
- (d) fee payable to Principal Valuer;
- (e) preliminary expenses to be amortized against the assets of the scheme; and
- (f) all other material fees and charges payable out of the property of the scheme.

62 參閱 前揭註 15。

託管理資產淨值之某一百分比為計算方式，並另約定收取下限，與我國之規定類似。

另依房地產投資信託基金守則第8章規定，REITs之管理機構、受託機構、持份10%以上之投資人及該等機構之董事、高管或經主管機關認定為關聯人士之人，均屬關係人。而關係人進行交易時，應符合一般商業條款，如屬不動產交易應取具估價報告，且交易目的需與計畫之投資目標一致，並且交易資訊應經適當之揭露。

（二）新加坡法

經查，以上市於新加坡交易所之不動產投資信託基金而言，通常明確區分管理機構之管理費與受託人之受託費用。其中管理機構之管理費主要分為基本報酬及績效報酬，有關基本報酬之計算方式又可分為二種，其一乃是以基金資產之某一百分比固定計費；其二則是以基金每年收入百分比計算⁶³。然因前者無法突顯受託機構管理之基金管理成效，似已較不受市場所採用⁶⁴。一般而言，採用前者之約定方式如下：

【Base Fee: 0.5% per annum of the value of the Consolidated Assets】⁶⁵或

【The Manager is entitled to receive a base fee (the “base Fee”) of 0.5% per annum of the value of A-REIT’s gross assets, which include the properties in portfolio (the “Deposited Property”)】⁶⁶

採用後者之約定方式則如下：

【The Manager is entitled to receive a base fee of 10.0% per annum of the Annual Distributable Income of A-REIT (the

63 參閱 蔡麗玲、林曉韻、呂盈錄，「參訪新加坡 SREIT 法制及實務運作」出國報告，金融監督管理委員會，109 年 1 月，頁 19。

64 同前註。

65 參閱 Prospectus of ARA LOGOS Log Tr (K2LU / ARAL.SI), at 13。

66 參閱 Prospectus of Ascendas Reit (A17U / AEMN.SI), at 5。

“Base Fee”)】⁶⁷。

至於管理機構之績效報酬部分，依新加坡集合投資計畫法 (CIS) 第3.6條規定，績效報酬每年僅得收取一次，且必須揭露相關內容，至於計算可分為fulcrum fee或high water mark (HWM) 兩種計算模式。前者是將基金經營績效與所擇定的特定比較基準(benchmark)相較，並以基本報酬之0至200%作為收取績效報酬之範圍，如基金經營績效優於該特定比較基準之表現，則以基本報酬再加上超過該特定比較基準部分之一定比例作為績效報酬，並以基本報酬之2倍為上限；反之，如基金經營績效劣於該特定比較基準之表現，則以基本報酬再扣除未達該特定比較基準部分之一定比例作為績效報酬，最低為0。後者則是依基金每年度淨資產價值 (NAV) 決定是否重新設定HWM，並以NAV是否超過HWM及最低資本回報率(Hurdle Rate)決定是否可收取績效報酬，倘若超過，則以NAV與HWM差額的一定比例計算績效報酬。

有關新加坡 REITs 關係人交易部分係規定在 CIS 附件 Appendix 6有關房地產基金(property funds)中，依第1.2 (g)條規定，關係人包含基金之經理人、受託管理人或不動產基金的控制單位持有人(controlling unitholder)，或與上開人士之「相關人士(associate)」，其中「控制單位持有人」(controlling unitholder)係指直接或間接持有基金超過15%或實際對基金有控制權之人。依第5條規定，基金得與關係人進行資產買賣交易，或投資關係人發行之有價證券，惟應揭露關係人之身分及與基金間之關係、欲進行交易之資產細節、交易價格、價格評估、目前或預計之租金回報率等事項；此外，若欲進行的交易大於或等於基金淨資產價值的3%，應立即公告該交易，若大於或等於基金淨資產價值5%，除應立即公告外，亦應取得受益人會議過半數之同意。

肆、小結

67 參閱 Prospectus of IREIT Global (UD1U / IREI.SI), at 16。

茲將上開比較法研究，整理如下表：

	金融資產證券化條例	投信投顧法	期貨交易法	香港法	新加坡法
報酬	金融資產信託契約應記載受託機構之報酬、種類、計算方法、支付時期及方法。 (金融資產證券化條例第13條第4項&受託機構公開招募受益證券特殊目的公司公開招募資產基礎證券公開說明書應行記載事項準則第8條第8款第2目) 實務上，金融資產信託契約受託機構報酬之計算，仍係以受託資產餘額(即尚未清償之受益證券餘額)為計算基礎，類似於以受託管理資產價值為基礎之計算方式	證券投資信託契約應記載證券投資信託事業及基金保管機構之經理或保管費用。(證券投資信託及顧問法第12條第1項第10款) 「國內開放式股票型基金證券投資信託契約範本」第16條第1款，以證券投資信託基金經理公司報酬之計算方式而言，亦係以基金淨資產價值之某一百分比為計算方式。另投信投顧事業經營全權委託投資業務，得收取績效報酬(證券投資信託事	期貨信託契約應記載期貨信託事業及基金保管機構之經理或保管費用(期貨信託基金管理辦法第4條第1項第10款) 「一般型期貨信託契約範本」第15條，期貨信託公司之報酬係以期貨信託公司所管理之基金淨資產價值之某一百分比為計算基礎，收取經理費用	受託機構應於信託契約中揭露受託人所收取之費用(房地產投資信託基金守則附錄D第11條) 實務上之信託契約，其受託人管理費用之計算方式大多係以「受託管理資產淨值之某一百分比」為計算方式，並另約定收取下限，與	有關基本報酬之計算方式可分為二種，其一是以基金資產之某一百分比固定計費；其二是以基金每年收入百分比計算 至於管理機構之績效報酬部分，每年僅得收取一次，且必須揭露相關內容，至於計算可分為 fulcrum fee 或 high water mark

	金融資產證券化條例	投信投顧法	期貨交易法	香港法	新加坡法
		業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法第20條)		我國之規定類似	(HWM) 兩種計算模式。

(資料來源：本研究自行彙製)

	香港法	新加坡法
關係人交易	【關係人之範圍】 依房地產投資信託基金守則第 8 章規定，REITs 之管理機構、受託機構、持份 10%以上之投資人及該等機構之董事、高管或經主管機關認定為關聯人士之人，均屬關係人。 【關係人交易之程序與揭露】 關係人進行交易時，應符合一般商業條款，如屬不動產交易應取具估價報	【關係人之範圍】 有關新加坡 REITs 關係人交易部分係規定在 CIS 附件 6 第 1.2 (g)條規定，關係人包含基金之經理人、受託管理人或不動產基金的控制單位持有人(controlling unitholder)，或與上開人士之「相關人士(associate)」，其中「控制單位持有人」(controlling unitholder)係指直接或間接持有基金超過 15%或實際對基金有控制權之人。 【關係人交易之程序與揭露】 依第 5 條規定，基金得與關係人進行資產買賣交易，或投資關係人發行之有價證券，惟應揭露關係人之身分及與基金間之關係、欲

	香港法	新加坡法
	告，且交易目的需與計畫之投資目標一致，並且交易資訊應經適當之揭露。	進行交易之資產細節、交易價格、價格評估、目前或預計之租金回報率等事項；此外，若欲進行的交易大於或等於基金淨資產價值的3%，應立即公告該交易，若大於或等於基金淨資產價值5%，除應立即公告外，亦應取得受益人會議過半數之同意。

(資料來源：本研究自行彙製)

由上可知，有關基金基本管理費之計算方式，無論是我國不動產證券投資信託基金或其他類型投資信託基金，又或是香港法之不動產投資信託基金，皆是以基金之淨資產價值某一百分比為計算方式，收取管理費用。至於新加坡法下，則有兩種收取方式，其一乃是以基金淨資產價值某一百分比為計算方式；其二乃是以基金可分配淨收入之某一百分比為計算方式收取基本管理費。就此而言，與其他國內外基金相較，我國現行REITs規範上，受託機構按基金淨資產價值百分比計收基本報酬，應尚無明顯不合理之處。然而，考量目前REITs實務上均是以管理基金之規模（即總資產價值）作為基本報酬之收取計算標準⁶⁸，且基金通常會利用融資方式增購不動產以增加基金資產規模及提升收益率，故如以淨資產計算報酬，可能因資產規模與報酬增加比例不相當，將大幅降低受託機構利用融資槓桿增購基金資產之意願，恐不利市場未來發展，故有關受託機構之基本報酬收取計算標準，宜參照目前實務運作方式，修正為以基金之「總資產價值」計收，以符合我國現行實務運作模式，促進市場未來發展。此外，依訪談現行REITs受託機構之意見

⁶⁸ 例如國泰一號不動產投資信託基金之信託契約第二十三條有關受託機構報酬即約定：「受託機構及信託監察人之報酬：一、受託機構得請求支付受託機構報酬，其計算方式如下：受託機構報酬自其擔任本基金受託機構之日起，至受託機構停止擔任本基金受託機構之日止，按本基金總資產價值之每年 0.05 % 之比率，逐日累計計算，並自本基金成立日起每曆月之最後一日，由基金資產中以新台幣給付該月所生之報酬。前揭每曆月之最後一日為非營業日時，則應於次一營業日給付。」；另圓滿一號不動產投資信託基金 109 年度會計師查核報告亦顯示，其受託機構報酬，自其擔任本基金受託機構之日起至停止擔任本基金受託機構之日止，按本基金總資產每年百分之零點零六(0.06%)之比率，逐日累計計算，並自本基金成立日起每曆月給付乙次。

，亦均認為基本報酬性質屬於作業費用，無論基金收入高或低，受託機構均為維持基金運營而需要作業費用，例如不動產辦理裝修期間，租金收入勢必減少，但受託機構仍須維持基金運作，不因基金收入減少即減少作業內容，故不宜採行以基金收入做為計算基本報酬基礎之方式。

至於績效報酬部分，應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條第3項規定，於契約範本中增訂受託機構及管理機構收取績效報酬之相關事項，且因該辦法第12條第3項第5、6款已有明訂應以基金淨資產價值之高低作為是否得收取績效報酬及績效報酬之計算基礎，參酌現行實務已有約定收取績效報酬之基金，故其收取方式應亦可作為增訂契約範本相關條款內容之參考。

另就利害關係人交易部分，信託公會制定之「信託業受託辦理不動產投資信託暨不動產資產信託之內部控制與稽核制度應行注意事項」第15條規定，與香港及新加坡之規定相較，無論在關係人之定義、關係人交易之態樣與範圍、關係人交易應踐行之程序（例如取具估價報告、一定金額以上之交易需事前經受益人會議決議等）以及資訊揭露之規定等，並無實質之差異，而難認有明顯不足之處。惟部分條款之文字可再行調整、修正，以使文義更臻完備與精確，詳如下述。

伍、初步修法建議

一、建議修正受託機構募集不動產投資信託基金定型化契約範本第 24 條關於基本報酬之規定

考量目前 REITs 實務上均是以管理基金之規模，即基金之總資產價值作為基本報酬之收取計算標準，且基金通常會利用融資方式增購不動產以增加資產規模及提升收益率，故如以淨資產計算報酬，可能因資產規模與報酬增加比例不相當，將大幅降低受託機構利用融資槓桿增購意願，恐不利市場未來發展，故有關受託機構之基本報酬之收取計算標準，宜修正為以基金之「總資產價值」計收，以符合我國現行實務運作模式，促進市場未來發展。建議修正受託機構募集

不動產投資信託基金定型化契約範本第 24 條第 1 項關於基本報酬之規定如下：

「第二十四條 受託機構、信託監察人(如有)及不動產管理機構之報酬

一、受託機構報酬，係【按本基金總資產價值每年百之_____ (_____%)之比率，逐日累計計算，並自本基金成立日起〔每曆月〕給付乙次。】」

二、建議新增受託機構募集不動產投資信託基金定型化契約範本第 24 條之 1 關於績效報酬之規定

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條第3項規定，並參考現行實務已有收取績效報酬之相關約款，建議新增受託機構募集不動產投資信託基金定型化契約範本第24條之1關於績效報酬之規定如下：

「第二十四條之一 受託機構及不動產管理機構之績效報酬

一、本基金如當年度__月__日之每一受益權單位之淨資產價值，高於前次受益人會議同意發放績效報酬提案之每一受益權單位之淨資產價值時，本基金受託機構及不動產管理機構得提案收取績效報酬。首次提案之計算績效基礎，係與本基金前一年度平均淨資產價值為比較。

二、受託機構及不動產管理機構之績效報酬收取每年以一次為限，且應以書面說明業績表現、收取績效報酬之理由及確定收取之金額，提經受益人會議決議通過。

三、績效報酬收取標準

受託機構：按本基金淨資產價值每年百分之__之比率，逐日累計計算。

不動產管理機構：按本基金淨資產價值每年百分之__之比率，逐日累計計算。」

三、建議契約範本亦應揭露不動產管理機構之報酬

如前所述，無論係香港法或新加坡法，皆要求信託契約內應分別揭露受託人費用及管理機構費用，以增加資訊透明度並降低爭議。然而，依我國現行不動產投資信託定型化契約範本第24條約定，僅揭示受託機構之報酬，以致於投資人未能從契約中知悉基金管理機構收取之費用結構，導致產生何以基金績效無提升甚至下降、但受託機構與管理機構之基本報酬仍隨不動產價值增加而上漲之質疑，進而衍生對於基金不動產標的之承租人係管理機構關係人致績效不如預期之質疑。由於與國內外其他相關規範相較，REITs基本報酬之收取係按基金淨資產價值一定百分比計收，尚無明顯不合理之處，業如前述，故難認因基金不動產標的之承租人係管理機構之關係人，即構成當然不得以此方式計收基本報酬之事由。惟仍宜強化資訊透明度，於信託契約中揭露管理機構收取費用之方式，使投資人得以了解管理機構之各項報酬與收費結構，以避免投資人質疑受託機構收取過高基本費用之疑慮。

因此，本研究建議於契約範本第24條中，增訂第5項「五、受託機構依本契約第十三條約定委任之不動產管理機構所收取之管理報酬，係【按本基金總資產價值百分之__之比率，逐日累計計算，並自本基金成立日起〔每月〕給付乙次。】，以強化資訊透明度。

四、建議修正「信託業受託辦理不動產投資信託暨不動產資產信託之內部控制與稽核制度應行注意事項」第15條第3項第2、3款文字

查「信託業受託辦理不動產投資信託暨不動產資產信託之內部控制與稽核制度應行注意事項」第15條第3項係規範關係人交易之態樣，其中就第2款之關係人「租賃交易」部分，所謂租賃交易，應同時包含出租與承租兩種交易行為，惟目前之條文文字僅就出租行為制定有「且該筆租金平均年租金收入金額佔前一年度總租金收入達百分之十以上」之規定，產生實務上如屬承租行為時應如何適用之疑義，故基於控管關係人之租賃交易態樣時，宜同時將承租行為一併予

以規範之考量，建議就該款之規定修改為「租賃交易，且與同一關係人之租賃交易金額佔前一年度租賃交易總金額（即租金總收入及租金總支出之合計金額）達百分之十以上」，以使規範內容更臻完備。

此外，關於第15條第3項第3款「投資關係人擔任創始機構、發起人或委託人，或投資關係人所持有或發行之不動產相關有價證券或境外不動產投資信託基金，惟非以鉅額配對交易或議價交易方式為之者，不在此限。」之規定，依其98年時之修正說明所示，本款立法目的係為就投資標的為關係人之「不動產相關有價證券」為相關規範，且該等交易除了投資由關係人所發行之不動產相關有價證券外，尚包括投資由關係人擔任創始機構、發起人或委託人之不動產相關有價證券，或投資由關係人所持有之不動產相關有價證券等行為；由於目前之條文文字於閱讀時容有較難理解之處，故亦建議修訂為「投資由關係人所發行、持有或擔任創始機構、發起人或委託人之不動產相關有價證券或境外不動產投資信託基金，惟非以鉅額配對交易或議價交易方式為之者，不在此限」，以茲文義明確。

第四節 信託監察人相關問題之檢討

壹、問題緣起

我國現存之7檔REITs原於發起成立時均未設置信託監察人。惟近期引發爭議之新光一號REITs於109年9月11日召開之受益人會議，提案委任「晶華公寓大廈管理維護公司」出任信託監察人，則創下我國REITs設置信託監察人之首例，復因其所委任之信託監察人並非自然人而係法人，且晶華公寓大廈管理維護公司已是同性質REITs樂富一號的不動產管理機構，因而衍生出諸多關於REITs信託監察人之問題⁶⁹，蓋現行相關法令僅就自然人之信託監察人之資格有做明確之規範，至於法人信託監察人則僅規定限於不動產管理機構或信託業⁷⁰，惟就該法人信託監察人究應如何執行職務？其所推派之自然人代表應具備何等資格？以及信託監察人獨立性之確保與監督機制為何（例如利益衝突之兼任禁止規定）？等問題，則均無明確規範。

此外，晶華公寓大廈管理維護公司於109年11月3日正式就任新光一號之信託監察人後⁷¹，即應受益人會議所託，對新光一號的「管理績效」與「財務狀況」展開查核，並於110年1月完成相關查核⁷²，受託機構兆豐銀行並於110年2月3日公告受益人得請求閱覽監察人之查核報告書，嗣於110年2月18日並代信託監察人晶華公寓大廈管理維護股份有限公司公告將於110年4月8日召開受益人會議，由新光一號REITs基金信託監察人召集受益人會議，報告並議決下列各項議案⁷³：

（一）報告事項：

信託監察人報告本基金成立後至今之財務狀況及信託財產管理績效初步查核結果。

69 參彭禎伶，新光 R1 市場派再出招，新壽提三大疑慮回擊，工商時報，2020 年 9 月 4 日。
<https://ctee.com.tw/news/finance/329669.html>（最後瀏覽日 2021/3/5）。

70 參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 9 條。

71 參 109 年 11 月 3 日重大訊息查詢（申報種類：信託監察人發生變動者）
https://mops.twse.com.tw/mops/web/p_t112sb03（最後瀏覽日 2021/3/5）。

72 參黃琴雅，兆豐銀任由新光一號付 2 筆管理費，新新聞，2021 年 2 月 1 日，
<https://www.storm.mg/new7/article/3427641>（最後瀏覽日 2021/3/5）。

73 參 110 年 2 月 18 日重大訊息查詢（申報種類：決定受益人會議召集日期、受益人名簿記載之停止變更期間或收益發放基準日）
https://mops.twse.com.tw/mops/web/p_t112sb03（最後瀏覽日 2021/3/5）。

(二) 決議事項：

1. 議案一：終止本基金與新壽公寓大廈管理維護股份有限公司間「不動產管理特定服務事項委任契約書」(普通決議)。
2. 議案二：本基金不得與新光人壽保險股份有限公司及新光建設開發股份有限公司承租任何停車位 (普通決議)。
3. 議案三：同意晶華公寓大廈管理維護股份有限公司辭任本基金信託監察人 (普通決議)。
4. 議案四：委任翁○○律師為本基金信託監察人 (普通決議)。

然而，細觀信託監察人上開召集事由所列各該議案，似有部分議案內容已逸脫信託監察人監察權之行使，而有侵蝕受託機構就信託財產運用決定權之疑慮，蓋以議案一為例，因該委任契約係存在於「管理機構」與「管理機構複委任之機構」之間，依法律關係而言，似僅不動產管理機構方有權決定是否與其複委任之機構終止委任；另再就議案二而言，是否承租停車位應屬基金之管理處分權之核心內容，是否為信託監察權之行使範圍亦非無疑，凡此種種均引發信託監察人之權限範圍為何？其行使有無任何界限之問題？又倘信託監察人逾越權限而濫權干預受託機構或管理機構之運作，是否有不適任事由而可予以解任之？各項問題均有待釐清。

綜合上述可知，就REITs之信託監察人制度，存有以下實務運作問題，亟待解決，包含：

1. 信託監察人之資格條件？法人信託監察人所推派之自然人代表是否亦須具備此等資格？
2. 信託監察人獨立性之確保與監督機制？(監察人兼任禁止？)
3. 信託監察人之權限範圍與行使界線？
4. 信託監察人不適任之解任機制？

貳、現行規定分析

一、信託監察人之資格條件

所謂信託監察人係指，由受託機構依不動產投資信託契約之約定或經受益人會議決議所選任，為受益人之利益，行使本條例所定權限之人⁷⁴。而有關信託監察人之資格條件，信託法及不動產證券化條例相關法規有如下規定：

1.信託法第53條：

「未成年人、受監護或輔助宣告之人及破產人，不得為信託監察人。」

2.不動產證券化條例第48條第2項：

「信託監察人不得為發起人、受託機構之利害關係人、職員、受雇人或不動產資產信託之委託人。」

3.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9條⁷⁵：

「信託監察人為**自然人**者應具備下列資格之一：一、曾任職不動產管理機構或金融機構總機構副理以上或同等職務，且具有不動產或信託業務經驗達五年以上，成績優良者。二、領有會計師、律師或不動產估價師執照且具有實務工作經驗達五年以上者。三、曾於國內外專科以上學校教授建築、土木、地政、管理、金融、會計、法律、信託等相關課程達五年以上者。四、擔任與不動產或信託業務有關之行政管理工作經驗達二年以上，並曾任薦任九職等以上或同等職務者。五、有其他經歷足資證明可有效執行信託監察人之職務及維護受益人之權益者（第一項）。**法人**擔任信託監察人之職務者，以不動產管理機構及信託業為限（第二項）。信託監察人不得為受託機構之利害關係人、職員、受雇人或不動產資產信託之委託人（第三項）。受託機構自行管理及處分信託財產者，

74 參不動產證券化條例第4條第10款。

75 參不動產證券化條例第6條第1項、第19條第4項、第29條第1項及第38條第3項授權訂定。

應設信託監察人(第四項)。」

綜合上開規定可知，信託監察人須具備一定的專門學識或經驗等積極資格⁷⁶，且為確保可有效執行信託監察人之職務及維護受益人之權益，亦訂有一定的消極資格⁷⁷，倘違反法定信託監察人之資格者，即不得充任信託監察人(亦即當選無效)，其已充任者，解釋上應屬當然解任，惟個案中若有爭議，則屬司法認定範疇。然而，上開規範於「法人」(即不動產管理機構及信託業)擔任信託監察人時，則尚有未足，蓋法人信託監察人勢必須推派自然人以實際執行職務，惟就該自然人代表是否須具備一定的資格條件，則付之闕如⁷⁸。

二、信託監察人獨立性之確保與監督機制

有關信託監察人獨立性之確保與監督機制，不動產證券化條例第48條第2項規定：「信託監察人不得為發起人、受託機構之利害關係人、職員、受雇人或不動產資產信託之委託人。」，藉由上開消極資格之要求，避免利害衝突而損及受益人權益，以確保信託監察人之獨立性⁷⁹。

然細觀上開規範，解釋上，其所禁止之利害關係範圍係信託監察人與「本基金之發起人與受託機構」間之利害關係，至於信託監察人是否與「其他基金」具利害關係，例如是否同時擔任其他基金之受託機構或管理機構，則非所問。如此規定，推其緣故，可能係因為依法規規定，法人擔任信託監察人職務者，以不動產管理機構及信託業為限，而符合該等資格者，應該也有可能同時擔任其他基金的受託機構或管理機構，所以在立法精神上，並不概括性地予以禁止、限制信託監察人與其他基金間不得有利害關係⁸⁰。

76 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9條。

77 信託法第53條、不動產證券化條例第48條第2項。

78 依不動產證券化條例第4條第3項授權訂定之「信託業負責人應具備資格條件暨經營與管理人員應具備信託專門學識或經驗準則」第2條第3項；「政府或法人為股東時，其代表人或被指定代表行使職務之自然人，擔任董事、監察人者，準用前二項規定。」

79 不動產證券化條例第62條第11款規定：「有下列情事之一者，處新臺幣二百萬元以上一千萬元以下罰鍰，並得責令限期辦理或改正；屆期仍未辦理或改正者，得按次處罰：十一、違反第48條第2項規定，為受託機構之利害關係人、職員、受雇人或不動產資產信託之委託人而擔任信託監察人。」

80 惟不動產管理機構與信託業之主管機關及內稽內控機制均有不同，相較之下，不動產管理機構受到

然倘若本基金之信託監察人同時擔任其他基金之關係人 (如受託機構或管理機構等)，則亦有可能發生，本基金之信託監察人濫用其因行使監察權所取得之本基金相關資料，而間接侵害本基金受益人權益之情形，此等狀況在現行規定下，似乎僅能透過信託監察人之注意義務予以規範⁸¹，然因「注意義務」規範之重點並非如「忠實義務」係在處理利益衝突之問題，故如何確保信託監察人之獨立性，誠有研議及檢討之必要。

三、信託監察人之權限範圍與行使界線

有關信託監察人之權限，不動產證券化條例係準用金融資產證券化條例之相關規定⁸²，其中與信託監察人權限有關之規定如下：

1.不動產證券化條例第47條準用金融資產證券化條例第24條第1項：
受益人會議召集權

「受益人會議，由受託機構或信託監察人召集之。」

2.不動產證券化條例第48條第1項準用金融資產證券化條例第28條第2項：有關信託之訴訟上或訴訟外之行為

「信託監察人得以自己名義，為受益人及委託人為有關信託之訴訟上或訴訟外之行為。但下列權利，不適用之：一、解除受託機構之責任。二、變更或終止特殊目的信託契約。三、同意受託機構之辭任、解任受託機構或聲請法院解任受託機構。四、指定或聲請法院選任新受託機構。五、其他依特殊目的信託契約約定信託監察人不得行使之權利。」⁸³

之監管程度較信託業寬鬆許多，故在法人擔任信託監察人之情形下，該法人究屬不動產管理機構或信託業，亦可能將影響信託監察人監督機制寬嚴之問題。

81 信託法第 54 條：「信託監察人執行職務，應以善良管理人之注意為之。」

82 不動產證券化條例第 47 條、第 48 條第 1 項。

83 金融資產證券化條例第 48 條立法說明第二點：「二、本條例規定之信託監察人有為受益人之權益，執行職務之義務，爰明定信託監察人得以自己名義，為受益人及委託人為有關信託之訴訟上或訴訟外之行為之權限。但解除受託機構之責任、變更或終止特殊目的信託契約、同意受託機構之辭任、解任受託機構或聲請法院解任受託機構、指定或聲請法院選任新受託機構等重大事項，依本條例規定，應由受益人會議決議或持有本金持分總數十分之一以上之受益人方得為之，爰明定信託監察人不得行使。」；另不動產證券化條例第 62 條第 9 款：「有下列情事之一者，處新臺幣二百萬元以上一千萬元以下罰鍰，並得責令限期辦理或改正；屆期仍未辦理或改正者，得按次處罰：九、信託監察人違反第 48 條第 1 項準用金融資產證券化條例第 28 條第 2 項規定。」

3.不動產證券化條例第48條第1項金融資產證券化條例第33條：制止請求權

「受託機構之行為違反法令或特殊目的信託契約，致有損害信託財產之虞時，信託監察人得為信託財產之利益，請求受託機構停止其行為。」

綜合上開規範可知，信託監察人除享有受益人會議之召集權及受託機構違法制止請求權外，信託監察人並得以自己名義，為受益人及委託人為有關信託之訴訟上或訴訟外之一切行為，故除負面表列之五款除外事項外，於文義解釋上均屬信託監察人之權限範圍，並不以監察權之概念為限，其權限範圍可謂相當廣泛，是否適當並非無疑。惟或許即因如此，除外事項第五款即賦予以信託契約限縮信託監察人權限之自治空間，以避免信託監察人權限漫無邊際之擴散，破壞甚或侵蝕信託架構下原應屬於受託機構之權限。

四、信託監察人不適任之解任機制

有關信託監察人不適任之解任機制，不動產證券化條例並無詳細規範，故應回歸信託法之規定。

1.信託法第58條：

「信託監察人怠於執行其職務或有其他重大事由時，指定或選任之人得解任之；法院亦得因利害關係人或檢察官之聲請將其解任。」

2.信託法第59條：

「信託監察人辭任或解任時，除信託行為另有訂定外，指定或選任之人得選任新信託監察人；不能或不為選任者，法院亦得因利害關係人或檢察官之聲請選任之。信託監察人拒絕或不能接任時，準用前項規定。」

綜上可知，當信託監察人「怠於執行其職務」或「有其他重大

事由」時，受託機構、受益人會議得予以解任⁸⁴，另法院亦得因利害關係人或檢察官之聲請，將其解任。而信託監察人遭解任後，受託機構、受益人會議亦得重新選任，另法院亦得因利害關係人之聲請予以選任。

參、比較法研究

一、國內比較法研究：以投資信託基金相關法制為中心

(一) 共同信託基金管理辦法

1. 信託監察人之資格條件

共同投資信託基金管理辦法第43條：「信託監察人為^{自然人}者應具備下列資格之一：一、曾任職金融機構總機構副理以上或同等職務，且具有信託業務經驗達五年以上，成績優良。二、領有會計師或律師執照且具有實務工作經驗達五年以上。三、曾於國內外專科以上學校教授金融、會計、法律、信託等相關課程達五年以上。四、擔任與信託業務有關之金融行政管理工作的經驗達二年以上，並曾任薦任九職等以上或同等職務。五、有其他經歷足資證明可有效執行信託監察人之職務及維護受益人之權益（第一項）。信託業之利害關係人及職員不得擔任其所募集發行共同信託基金之信託監察人（第二項）。」

上開規定雖未就法人信託監察人之資格條件為規定，惟從其修法歷程，亦即103年修法時，將原第40條第2項：「^{法人}擔任信託監察人之職務者以信託業為限。」予以刪除⁸⁵，且修法說明「放寬法人信託監察人不再限由信託業擔任」可知，法人亦得擔任信託監察人，且其資格已不再限於信託業者。

然而，就該法人信託監察人究應如何執行職務，其所推派之自

84 不動產證券化條例第4條第10款：「信託監察人：指由受託機構依不動產投資信託契約或不動產資產信託契約之約定或經受益人會議決議所選任，為受益人之利益，行使本條例所定權限之人」。(第10條第14款、第47條準用金融資產證券化條例第23條、第24條、第48條第1項)

85 修法理由「基於同業競爭之商業考量，信託業選任同業擔任信託監察人之可能性不高，致信託監察人機制無法充分發揮，應改由信託業得依其受託人職責，選任適格之法人擔任監察人，爰原第二項予以刪除。」

然人代表應具備何種資格，亦如不動產證券化條例般，未為詳細規範。

2. 信託監察人獨立性之確保與監督機制

共同信託基金管理辦法第43條第2項規定：「信託業之利害關係人及職員不得擔任其所募集發行共同信託基金之信託監察人。」

3. 信託監察人之權限範圍與行使界線

共同信託基金管理辦法第44條規定：「信託監察人應以善良管理人之注意義務，代表全體受益人執行下列職責：

- 一、以自己名義為受益人為有關信託之訴訟上或訴訟外之行為。
- 二、受託人有違背其職務或其他重大事由時，經受益人之請求，得聲請法院將其解任並選任新任受託人。
- 三、經受益人之請求，為受益人之利益所為必要之行為。
- 四、其他依法令之規定，為受益人之利益所為必要之行為。」

4. 信託監察人不適任之解任機制

共同信託基金管理辦法第45條規定：「信託監察人有正當事由時，得經信託業之同意或法院之許可辭任。信託監察人怠於行使其職務或有其他重大事由時，信託業得予以解任，並應即選任新信託監察人。信託業選任新信託監察人，應事先檢具信託監察人名單資格證明文件報經主管機關核准。信託監察人有第二項情形，信託業不為解任或選任新信託監察人時，法院得依利害關係人、檢察官或主管機關之聲請予以解任或選任。」

(二) 金融資產證券化條例

1. 信託監察人之資格條件

- (1) 金融資產證券化條例第13條第12款規定：「特殊目的信託契約，應記載下列事項：十二、受託機構應選任信託監察人之事由及其專門學識或經驗。」

- (2) 金融資產證券化條例第30條規定：「受託機構之利害關係人、

職員、受雇人或創始機構，不得擔任信託監察人。」

2. 信託監察人獨立性之確保與監督機制

即金融資產證券化條例第30條所規範之消極資格。

3. 信託監察人之權限範圍與行使界線

即金融資產證券化條例第24條之受益人會議召集權、第28條第2項有關信託之訴訟上或訴訟外之行為，以及第33條之制止請求權。

4. 信託監察人不適任之解任機制

有關信託監察人不適任之解任機制，金融資產證券化條例並未詳細規範，故應回歸信託法之規定，此部分已如上述現行規定部分之說明，於此不再贅述。

(三) 證券投資信託及顧問法

證券投資信託及顧問法及其授權訂定之「證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則」均未就信託監察人為任何規範。

(四) 期貨交易法

期貨交易法本身並未就信託監察人為任何規範，而其授權訂定之「期貨信託基金管理辦法」中有提及信託監察人之規定如下：

1. 第4條第2項：「信託業兼營期貨信託事業，經主管機關核准得自行保管期貨信託基金資產，並設有信託監察人者，前項第四款應記載信託監察人之權利、義務及法律責任。」
2. 第11條之1第5款：「期貨信託事業追加募集期貨信託基金，應檢附下列書件向主管機關申報生效後，始得為之：五、基金保管機構或信託業兼營期貨信託事業經核准得自行保管期貨信託基金資產之信託監察人無第六十六條規定⁸⁶之情事之聲明書。」

86 第66條：「有下列情形之一者，不得擔任基金保管機構：

- 一、因違反本辦法規定或同業公會訂定之自律規範，而經主管機關命令期貨信託事業不得委任其擔任基金保管機構之期限尚未屆滿。
- 二、信託公司未符合經主管機關核准或認可之信用評等機構評等達一定等級以上。
- 三、兼營信託業務之銀行未符合主管機關所定條件。

信託公司或兼營信託業務之銀行有下列情形之一者，除經主管機關核准外，不得擔任各該期貨

3. 第67條：「信託業兼營期貨信託事業對不特定人募集期貨信託基金，經主管機關核准得自行保管期貨信託基金資產者，有關基金保管機構之義務，由信託業執行，並由信託監察人監督。」

4. 第72條第2項：「信託業兼營期貨信託事業，經主管機關核准自行保管期貨信託基金資產，因故意或過失違反本法、本法授權訂定之命令及期貨信託契約之規定，致生損害於期貨信託基金之資產者，設有信託監察人者，應為期貨信託基金受益人之權益向其追償。」

除上述規範外，有關信託監察人之其餘規定，均付之闕如，故應回歸信託法之規範，於此不贅。

二、國外比較法研究：以新加坡、香港及日本為中心

（一）新加坡

新加坡有關不動產投資信託基金（以下簡稱S-REITs），主要係採行「集合投資計畫」之法制架構⁸⁷，主要適用新加坡「證券暨期貨法」（Securities and Futures Act）及授權訂定之「集合投資計畫準則」（Code on Collective Investment Schemes, CIS Code）所規範⁸⁸，集合投資計畫準則附錄六所載之不動產基金（Property Fund）更詳細規範S-REITs具體應如何運作之內容⁸⁹。惟因新加坡S-REITs之法制架構中，並無所謂信託監察人之制度設計，故其對於我國信託監察人制度之實務運作問題，參考價值較為有限。

信託事業之基金保管機構：

一、投資於該期貨信託事業已發行股份總數達百分之十以上。

二、擔任該期貨信託事業董事或監察人；或其董事、監察人擔任期貨信託事業董事、監察人或經理人。

三、該期貨信託事業持有其已發行股份總數達百分之十以上。

四、由該期貨信託事業或其代表人擔任董事或監察人。

五、與該期貨信託事業屬於同一金融控股公司之子公司，或互為關係企業。

六、其他經主管機關為保護公益規定不適合擔任基金保管機構。

董事、監察人為法人者，其代表人或指定代表行使職務者，準用前項第二款規定。

第二項第五款所稱子公司，指金融控股公司法第四條所稱之子公司。

期貨信託事業應訂定基金保管機構遴選標準，並執行之。」

87 參環宇法律事務所，探討我國不動產證券化之法制架構，臺灣證券交易所委託研究案，107年5月，107年5月，第65頁。

88 Guide to REITs, BTs and CIS in Singapore, Colin NG & Partners, 2011年7月，頁3。

89 參環宇法律事務所，探討我國不動產證券化之法制架構，臺灣證券交易所委託研究案，107年5月，第68頁。

(二) 香港

香港有關不動產投資信託基金(以下簡稱H-REITs)，係屬香港證券及期貨條例所認可之集體投資計畫之一種，主要受「房地產投資信託基金守則」(Code on Real Estate Investment Trusts)規範。惟因香港H-REITs之法制架構中，亦無所謂信託監察人之制度設計，故其對於我國信託監察人制度之實務運作問題，參考價值較為有限。

實則，在香港及新加坡法制下，其規範的主軸在於「管理機構」，至於「受託機構」則退居監督者之角色，此與我國規範主體在於「受託機構」，另設有「信託監察人」擔任基金之監督者，有本質上之不同，故就我國REITs基金有關信託監察人之制度與實務運作問題而言，香港及新加坡法制之參考性較低。

(三) 日本

日本有關不動產證券化之主要法規，為日本資產流動化法⁹⁰，及日本投資信託及投資法人法⁹¹，該兩法規中均有相當於我國信託監察人制度之設計，茲簡要介紹如下：

1. 日本資產流動化法：

該法中第260條規範特定目的信託管理人制度(即相當於我國信託監察人制度)。亦即，當特定目的信託之權利人(為受益證券的受益權人)無法藉由權利者會議以具有千分之一以上持份之權利者推選出「代表權利者」以代替所有權利人行使權利時，受託信託公司即可依特定目的信託契約所訂之選任方法⁹²，選任「信託管理者」以行使上開權利，且選任後必須立即通知特定目的信託之權利人⁹³。

90 此相當於我國不動產資產信託所適用之法規範。

91 此規範的投資標的，包含證券、不動產、不動產租賃、金錢債權、衍生性商品等標的，倘其投資標的為不動產、不動產租賃，即為不動產投資信託。

92 日本資產流動化法第260條第2項。

93 日本資產流動化法第260條第1項。

(1) 信託管理者之資格條件

信託管理者不得為受託信託公司（信託公司、經營信託業務銀行以及其他金融機關）及其董事、受雇人。除此之外並無其他限制。

(2) 信託管理者之權限範圍與行使界線

該特定目的信託管理人得為了受益證券的權利人以自己之名義行使特定目的信託受益者以及委託者權利相關之裁判上或者裁判外行為之權限⁹⁴。

另外，於受託信託公司決定特定信託管理人時，特定目的信託受益者以及委託者的權利只有特定信託管理人可以行使。受益證券的權利者，僅得以書面向代表權利者請求應行使的權利。（該權利除了與權利者集會召集相關之權利、信託法第36條（信託事務處理狀況等的報告義務）第38條（帳簿等的閱覽請求）第39條（其他受益者的姓名開示的請求）的權利除外。在有受益證券權利者的請求時，特定信託管理人，除有認為為請求之受益證券的權利者對於當該特定目的信託事務的遂行有妨礙、或者對於受益證券權利者的共同利益有害的目的或其他正當事由存在以外，不得拒絕。

特定信託管理人，可以透過本法準用信託法第44條⁹⁵之情形，向法院針對受託信託公司等為假處分，命其停止行為，不須負擔保。

特定目的信託管理人雖得以自己名義行使受益證券權利者之權利，但不得行使下列事項：受託信託公司等之責任免除、特定目的信託契約的終止、特定目的信託契約的變更的承諾、特定

94 資產流動化法律第 260 條第 3 項

95 日本信託法第 44 條「第 1 項 受託信託公司等違反法令或特定目的信託契約所定之行為，或者有為其行為之虞時，因當該行為而生對於信託財產產生顯著損害時，特定信託管理者得對受託信託公司等請求停止該行為。第 2 項 受託信託公司等違反第 33 條之規定，或者有為行為之虞時，因當該行為對於一部分受益證券的權利者產生顯著損害之虞時，特定信託管理人得對受益信託公司請求停止其行為。」

目的信託的受託者的辭職的承認或解任的請求、受託信託公司等
的更迭或者特定目的信託契約終止時信託財產相關之財產目錄
或者借貸對照表的承認、代表權利者的選任以及解任並且辭任的
同意。或其他於特定目的信託契約中非委任範圍內之權限⁹⁶。

(3) 信託管理人之解任

特定信託管理人於違反特定目的信託契約或者權利者集會
之決議時，對於受益證券之權利者所生之損害，必須對其負擔連
帶責任。特定信託管理人得在受託信託公司或是權利者集會同意
下辭任。法院可以在特定信託管理人於其事務處理有不適任或有
其他正當理由時，依據受託信託公司以及權利者集會之請求，得
解任該特定信託管理人。

2. 日本投資信託及投資法人法：

日本之不動產投資信託，主要為公司型，日本投資信託及投
資法人法對於公司型的投資法人之內部機關組成有特別規範，以
強化不動產投資信託基金之內部治理。所謂投資法人係指以特定
資產為投資運用為目的所成立之法人。其內部機關有投資主總會
、執行董事、監督董事以及會計監察人，當中「監督董事」為監
督執行董事之職務執行，性質上類似於我國之信託監察人。

(1) 監督董事之資格條件：

監督董事之資格規範於日本投資信託及投資法人法第100條
，主要係採取負面排除之規範模式，亦即符合該條六款情形之人
，不得任監督董事。當中值得注意者為，法人不得擔任監督董事
⁹⁷，僅自然人始得充任，且消極資格規範相當細緻，故尚不存在
我國法人擔任信託監察人之實務運作問題。

(2) 監督董事獨立性之確保與監督機制：

⁹⁶ 日本資產流動化法第 260 條第 5 項準用同法第 254 條。

⁹⁷ 日本投資信託及投資法人法第 100 條第 1 款。

日本投資信託及投資法人法對於監督董事之獨立性要求，反應於第100條六款消極資格中。

(3) 監督董事之權限範圍與行使界線

監督董事的職務為監督執行董事之職務執行⁹⁸。而因日本不動產投資信託多係公司型，該監督董事之權限多係參照或準用日本公司法之相關規定，且係採取列舉模式，例如：

A. 財務業務報告請求權、調查權：

監督董事可以隨時要求執行董事、受委託公司、資產運用公司以及資產保管公司請求投資法人的業務以及財產狀況的相關報告，或者可以為必要之調查⁹⁹。

另監督董事得向投資法人之子法人請求事業報告或者可以對於其子公司為調查其業務以及財產的狀況¹⁰⁰。

而監督董事須對於執行董事於投資主總會欲提出之議案、資料等為調查，或調查結果有違反法令、章程或顯著不當時需將調查結果報告投資主總會¹⁰¹。

B. 制止請求權：

監督董事對於執行董事為投資法人目的外之行為等其他違反法令、章程之行為或有為這些行為之虞時，且該行為導致投資法人為損害時，可對於該執行董事之行為為制止請求¹⁰²。

C. 請求召集權：

監督董事得對於執行董事表明投資主總會的目的事項以及召集理由後得請求召開投資主總會¹⁰³。

(4) 監督董事之解任

98 日本投資信託及投資法人法第 111 條第 1 項。

99 日本投資信託及投資法人法第 111 條第 2 項。

100 日本投資信託及投資法人法第 111 條第 3 項準用日本公司法第 381 條第 3 項、第 4 項。

101 日本投資信託及投資法人法第 111 條第 3 項準用日本公司法第 384 條。

102 日本投資信託及投資法人法第 111 條第 3 項準用日本公司法第 385 條。

103 日本投資信託及投資法人法第 90 條第 2 項。

肆、小結

茲將上開比較法研究，整理如下表：

	金融資產證券化條例	證 投 投 顧 法 易	期 貨 交 易 法 交	香 港	新 加 坡	日 本 法
資 格 條 件	- 金 融 資 產 證 券 化 條 例 第 13 條 第 12 款 規 定 - 金 融 資 產 證 券 化 條 例 第 30 條 規 定	N/A	N/A	在 香 港 及 新 加 坡 法 制 下，其 規 範 主 軸 在 於「管 理 機 構」，至 於「受 託 機 構」則 退 居 監 督 者 之 角 色，此 與 我 國 規 範 主 體 在 於「受 託 機 構」，另 設「信 託 監 察 人」擔 任 基 金 之 監 督 者，有 本 質 上 之 不 同，故 香 港 及 新 加 坡 法 制 之 參 考 性 較 低	日 本 投 資 信 託 及 投 資 法 人 法 第 100 條。限 自 然 人 日 本 投 資 信 託 及 投 資 法 人 法 第 100 條。六 款 消 極 資 格 公 司 型，監 督 董 事 之 權 限 多 參 照 或 準 用 日 本 公 司 法 之 相 關 規 定 且 採 列 舉 模 式 - 財 務 業 務 報 告 請 求 權、調 查 權 - 制 止 請 求 權 - 請 求 召 集 權 投 資 主 總 會 解	
獨 立 性 & 監 督 機 制	金 融 資 產 證 券 化 條 例 第 30 條 規 定					
權 限 範 圍 與 行 使 線	- 金 融 資 產 證 券 化 條 例 第 24 條 之 受 益 人 會 議 召 集 權 - 第 28 條 第 2 項 有 關 信 託 之 訴 訟 上 或 訴 訟 外 之 行 為 - 第 33 條 之 制 止 請 求 權					
解 任	回 歸 信 託 法					

104 日本投資信託及投資法人法第 104 條第 1 項。

	金融資產證券化條例	證投投 顧 法	期貨交 易 法	香港	新加坡	日本法
機制						任之

(資料來源：本研究自行彙製)

我國在過去REITs實務上，因未曾實際設置過信託監察人，故尚無機會檢視相關法規之完整性，直至新光一號REITs經受益人會議決議選任出信託監察人後，方有實際設置信託監察人之案例；經訪談目前辦理REITs之受託機構後，發現受託機構認為現行法規對於信託監察人之相關規範，無論是法人信託監察人及其所指派之自然人之資格條件、職權行使範圍與方式、不適任者之解任方式等，均有規範不足情形，而從新光一號REITs之實例，亦突顯上開問題，故須要研議相關規範，使信託監察人之監督權行使方式不致實質取代受託機構對於信託事務之管理權限，以維持基金管理權與監督權分立，促進基金運作之穩定性。

經檢視我國現行規定及國內其他投資信託基金法制規範可知，就信託監察人之規範內容，國內其他投資信託基金法制之規定並未較現行不動產證券化條例為完整，而香港、新加坡法制因架構上並無信託監察人之角色設計，故就我國現行信託監察人之實務運作問題，其參考性實相當有限。

另日本資產流動化法與投資信託及投資法人法中雖分別有相當於我國信託監察人之「信託管理者」及「監督董事」制度，然資產流動化法之規範內容，與我國現行不動產證券化條例類似，詳言之，就信託監察人之資格條件而言，日本資產流動化法較我國現行不動產證券化條例規範寬鬆，並未區分自然人與法人而分設不同資格條件；另就信託監察人之獨立性之確保與監督機制而言，則與我國不動產證券化條例相當，均係透過消極資格之要求，以確保信託監察人之超然獨立；此外，就信託監察人之權限部分，亦與我國不動產證券化條例相當，採取負面排除之規範方式；最後就信託監察人之解任機制部分，亦與我國不動產證券化條例相同，可透過受託機構、受益人或法院予以解任之。

而日本投資信託及投資法人法，就「監督董事」之資格雖有做詳盡的規範，然因其僅允許「自然人」擔任監督董事，故尚不存在我國法人信託監察人之實務運作問題；而就「監督董事」之權限，因日本不動產信託多係公司型，故其權限規範多參照或準用日本公司法之規範，係採列舉方式，且監督董事並不享有主動召集會議之權限，僅得請求執行董事召集之，然因我國不動產投資信託並非採公司型架構，故日本投資信託及投資法人法之規範，對於我國信託監察人之實務運作問題之解決，參考價值較為有限。

綜上，由於我國現行其他投資信託基金法制或日本法規範，對於我國現行信託監察人之實務運作問題之解決，參考價值較為有限，故本研究團隊乃轉而參考公司法相關規範，並從信託監察人之制度設計法理出發，思考現實實務運作問題之可能解決方案及修法建議。

伍、初步修法建議

一、建議新增法人信託監察人應指定自然人代表行使職務，且該自然人代表應具備與自然人擔任信託監察人時相同之資格條件

本研究團隊認為，在法人擔任信託監察人之情況，因該法人勢必須推派自然人代表行使職權，故可參考公司法第27條第1項之規定，明定信託監察人為法人時，應指定自然人代表行使職務，且該自然人代表亦須具備自然人信託監察人所需具備之資格條件，以保障受益人之權益。

因此，本研究建議將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9條第2項、第3項文字修訂為：「法人擔任信託監察人之職務者，以不動產管理機構及信託業為限，且應指定具備前項所訂資格之自然人代表行使職務。」、「信託監察人及其指定之自然人代表不得為受託機構之利害關係人、職員、受雇人或不動產資產信託之委託人。」

二、建議新增信託監察人之兼業禁止規範

查現行不動產證券化條例第48條第2項及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9條第3項等規定，為避免信託監察人利害衝突損及受益人權益，就信託監察人兼任禁止之消極資格要求乃限縮於「本基金」，其目的雖係為確保信託監察人超然獨立行使其監察權，不受本基金績效表現之影響。

然因106年後，REITs之受託機構與管理機構可設有績效報酬機制，倘一REITs之信託監察人可同時擔任其他REITs之管理機構，則確實可能在績效報酬機制的驅使下，將其因行使監察權所可能接觸到的所有基金核心資訊，包括租金及租賃條件等，濫用至其擔任管理機構之他檔基金，而引發侵害受益人權益之隱憂。

且因信託法僅規範信託監察人應盡善良管理人之注意義務¹⁰⁵，並無如公司法規定之監察人同時負有注意義務及忠實義務¹⁰⁶，故信託監察人對於基金是否負有忠實義務、不得將其基於監察權行使下所取得之基金資訊運用至其他基金，尚有疑義。

為了維護基金受益人權益，本研究認為信託監察人之兼任禁止範圍，除「本基金」外，尚應及於「其他基金」，另考量實務之運作，可增訂例外許可條款，藉由受益人會議之特別決議，解除信託監察人之兼任禁止義務，以因應實務可能之需求。

因此，本研究建議增訂不動產證券化條例第48條第3項及第4項規定為：「不動產投資信託之信託監察人不得兼任其他不動產投資信託之受託機構或不動產管理機構及該等機構之職員或受雇人，亦不得為其他不動產投資信託之受託機構或不動產管理機構之利害關係人。但經受益人會議許可者，不在此限。前項決議，應有表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。」；另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9條增訂第4項及第5項：「信託監察人及其指定之自然人代表不得兼任其他不動產投資信託之受託機構或不動產管理機

105 因不動產證券化條例並未規範，故回歸信託法第54條之規定。

106 公司法第23條、公司法第8條第2項。

構及該等機構之職員或受雇人，亦不得為其他不動產投資信託之受託機構或不動產管理機構之利害關係人；但經受益人會議許可者，不在此限。前項決議，應有表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。」

三、建議明定信託監察人之權限範圍，將涉及信託財產之管理、處分者予以排除，信託監察人僅得予以監督(例如於受託機構執行職務違法、不當時，行使違法制止請求權)而不得直接進行管理、處分

本研究團隊認為現行法規範就信託監察人之權限範圍，規範過於籠統、概括(尤其是所謂「有關信託之訴訟上或訴訟外之行為」)，為避免信託監察人之權限無限擴大，並維持信託架構中之管理權與監督權間之權力分配，以符合信託監察人之制度設計意旨，亦即信託監察人設立之目的在於「監督」受託機構執行信託事務，而非直接執行信託事務，蓋在信託架構下的權限配置，管理處分信託財產等執行信託事務之權限係歸屬於受託機構而非信託監察人¹⁰⁷，故宜將信託監察人之權限做適度限縮，以「監督」REITs基金之運作為限，方不至於使監察權質變為管理權，而混淆信託監察人(監督者)與受託機構(管理者)之角色劃分。換言之，信託監察人不得逾越權限配置而直接進行管理處分，僅得監督基金之運行¹⁰⁸。

而就近期實務上爭議，即新光一號之信託監察人欲於110年4月8日之受益人會議上提案討論(內容詳參上文)，當中除了議案三與議案四有關信託監察人之辭任與選任因本屬受益人會議可決議之事項¹⁰⁹，故由信託監察人提案交由受益人會議決議尚無明顯扞格外，

107 謝哲勝，信託法，元照出版，2016年7月，198頁。

108 典型屬「監督」性質之權利，例如報告聽取權(不動產證券化條例第44條之1第1項)及違法制止請求權(不動產證券化條例第48條第1項準用金融資產證券化條例第33條)。

109 不動產證券化條例第4條第10款：「信託監察人：指由受託機構依不動產投資信託契約或不動產資產信託契約之約定或經受益人會議決議所選任，為受益人之利益，行使本條例所定權限之人。」、不動產證券化條例第47條準用金融資產證券化條例第23條第2項：「受益人會議得經決議，選任信託監察人。信託監察人經選任者，於受益人會議召開時，應出席受益人會議。」、信託法第57條：「信託監察人有正當事由時，得經指定或選任之人同意或法院之許可辭任。」、信託法第58條：「信託監察人怠於執行其職務或有其他重大事由時，指定或選任之人得解任之；法院亦得因利害關係人或檢察官之聲請將其解任。」、信託法第59條：「信託監察人辭任或解任時，除信託行為另有訂定外，指定或選任之人得選任新信託監察人；不能或不為選任者，法院亦得因利害關係人或檢察官之聲請

信託監察人就議案一與議案二之提案並交由受益人會議決議，實有逸脫監察權之行使而介入REITs基金之營運管理權之疑義，蓋議案一之委任契約實係「管理機構」受受託機構委託辦理不動產投資信託業務時，再將不動產管理業務複委託其他機構執行時，所簽訂之契約，核其性質實屬受託機構管理處分權之核心內涵，而議案二承租停車場之決定亦屬REITs如何具體管理處分之安排，故如受託機構與管理機構簽訂委任契約書、受託機構同意管理機構得複委任其他機構執行部分管理事務或決定承租停車場之決定，有違反法令或信託契約(例如違法之關係人交易等)，致有損害信託財產之虞時，信託監察人應係依不動產證券化條例第48條第1項準用金融資產證券化條例第33條規定行使其制止請求權，請受託機構停止相關行為，而非由信託監察人提案交由受益人會議決議，以免造成實質取代受託機構進行基金事務管理之現象。換言之，信託監察人依不動產證券化條例第47條準用金融資產證券化條例第24條第1項，雖有受益人會議之召集權，然而，信託監察人可提案召集受益人會議之事由亦應受有本質上之限制，必須發生「應由受益人會議決議之事由」時，信託監察人始可提案召集受益人會議，蓋倘信託監察人所欲提案召集受益人會議之事由，並非受益人會議可決議之事項，則自無從由信託監察人提案召集受益人會議，並交由受益人會議表決¹¹⁰。

實務上曾發生於受益人會議中以臨時動議提案「解任管理機構」，然關於REITs之管理機構之解任與委任，是否得由受益人會議決議方式行使，不無疑義。依契約範本第13條約定：「一、為協助受託機構規劃、管理、經營、處分本基金所購置之不動產及不動產相關權利，受託機構委任不動產管理機構○○○股份有限公司辦理不動產投資信託計畫...二、受託機構應依善良管理人之注意義務，就不動產管理機構之選任及對其所為之指示與監督，負其責任...三、有下列情形

選任之。信託監察人拒絕或不能接任時，準用前項規定。」

110 至於「應由受益人會議決議之事由」範圍為何，因現行法規範存有爭議，宜進行法規檢視及修正。詳參本研究第貳章第一節有關「受益人會議處理程序及投資人保護機制」之討論，相關修正意見請第伍部分「初步修法建議」之內容。

之一，經受託機構通知限期改善而未於指定期限內改善者，受託機構得終止委任契約，移轉其受任事項予其他不動產管理機構...。」，由此可知，針對基金不動產及不動產相關權利之經營管理一事，投資人已透過信託契約同意由受託機構委任不動產管理機構辦理，故管理機構係為協助受託機構經營管理基金之不動產及不動產相關權利，而由受託機構所委任，其僅接受受託機構之指示與監督，且僅受託機構方得終止委任，亦即委任關係存在於受託機構與管理機構間，尚難認得由受益人會議以決議方式使該委任關係成立或消滅。再者，倘以臨時動議提案委任或終止委任基金律師等，因此等議案均非現行法令、自律規範或契約範本所明定應召集受益人會議決議之列舉事由，且仍屬受託機構方有權委任之範疇，故其決議之效力容有疑義。本研究認為，倘受益人會議就「『非』受益人會議可決議之事項」做成決議，則該決議應屬無拘束力之建議性議案，受託機構應不受該決議之拘束。換言之，受益人會議僅就「應由受益人會議決議之事項」做成之決議，始對受託機構具有拘束力，而應由受託機構據以執行，且在受託機構應受決議拘束卻不執行決議內容時，始得依不動產證券化條例第47條準用金融資產證券化條例第27條規定，由信託監察人或受益人會議選定之人執行，否則以解任管理機構為例，信託監察人或其他受益人會議所選定之人既非委任契約之當事人，實際上亦難以執行此受益人會議決議之內容。

有鑑於不動產證券化條例第48條第1項準用金融資產證券化條例第28條第2項第5款規定，信託契約得約定信託監察人不得行使之權利，因此，為使信託監察人行使其監督權之權限範圍更為明確，建議在信託契約中強化對於信託監察人之監督權限約定，爰參酌現行法規中信託監察人可得行使之權利，以及管理權與監督權之權限劃分，建議將受託機構募集不動產投資信託基金定型化契約範本第31條修訂為：

「一、信託監察人應依本條例第四十八條、相關法令及本信託契約約

定執行職務如下，並應以善良管理人之注意義務行之：

(一) 依本信託契約之約定召集受益人會議。

(二) 於受託機構之行為違反法令或本契約，致有損害本基金財產之虞時，信託監察人得為信託財產之利益，請求受託機構停止其行為。

(三) 信託監察人得以自己名義，為受益人為有關本基金之訴訟上或訴訟外之行為。但下列權利，不適用之：1.解除受託機構之責任。2.變更或終止本信託契約。3.同意受託機構之辭任、解任受託機構或聲請法院解任受託機構。4.指定或聲請法院選任新受託機構。5.本基金之委任律師、股務代理機構及不動產管理機構之選任及解任，以及其他涉及信託財產之管理處分權及本基金之管理運用決定權者。

二、信託監察人因可歸責於己之事由，而怠於行使或濫用其職權，致本基金或受益人受有損害者，應負損害賠償責任。信託監察人之代理人、執行職務之代表人或受僱人履行本信託契約規定之義務，有故意或過失時，信託監察人應與自己之故意或過失，負同一責任。」

四、信託監察人不適任之解任機制

本研究團隊認為，現行信託法第58條針對不適任之信託監察人所規定之解任機制，除由選任之人解任之外，法院亦得因利害關係人之聲請將其解任，不致產生僅得依受益人會議決議始得解任之困境，故可予以維持，並建議可於契約範本關於信託監察人解任之約款中，參照上開信託法第58條規定，增訂得由利害關係人向法院聲請解任之約定，亦即將信託契約範本第30條第3項第2款文字修訂為：「(二) 信託監察人因可歸責之事由，怠於行使或濫用其職務或違反本信託契約約定或違反法令者，得由其選任人予以解任，法院亦得因利害關係人之聲請將其解任。信託監察人經解任後應即選任新信託監察人。」

第五節 訂定基金清算門檻

壹、問題緣起

我國不動產證券化條例自2003年公布實施以來，2005年首檔REIT上市，過去18年累計僅10檔REITs上市掛牌交易，嗣後三鼎、基泰之星與駿馬1號陸續經清算下市櫃，致使目前我國僅存7檔仍在市場上交易。

REITs 名稱	三鼎(2011)	基泰之星(2011)	駿馬 1 號(2014)
決議清算時淨值 (每單位/元)	11.05 元	10.79 元	15.23 元
實際清算分配金額 (每單位/元)	23.80 元	13.62 元	19.91 元
分配金額高於決議時 淨值幅度(%)	115%	26%	30%

(資料來源：公開資訊觀測站)

若從過去三檔基金清算之案例可發現，受益人選擇清算將基金下市櫃後，可獲得顯高於受益分配之資本利得，此等套利空間之存在，亦係受益人選擇清算之誘因。然募集發行一檔基金不易，將REITs基金終止清算，實與REITs制度係在收取長期穩定收益而非短期資本利得之目的不符。

109年6月22日新光一號REITs召開受益人大會討論清算事宜，雖最後因些微差異未通過清算案，然無疑又使REITs之清算議題浮上檯面，因而衍生是否增訂基金清算門檻、是否有修正現行不動產評價制度之問題。故究應如何在受益人權益之保障與不動產投資信託基金市場之維護間，求取平衡，實為亟待解決之問題。

貳、現行規定分析

一、不動產投資信託契約之終止事由與基金清算門檻

有關不動產投資信託契約之終止，不動產證券化條例第11條規定，除信託契約另有約定且於公開說明書或投資說明書中載明者外，

準用金融資產證券化第二章第七節之相關規定。可知，信託契約之終止，原則上係先依信託契約之約定為之，於信託契約無特別約定終止事由時，始依金融資產證券化條例之規定。茲將我國歷來10檔REITs基金中有關信託契約之終止事由整理如下：

(一) 契約約定之終止事由：

REITs 名稱	信託契約終止事由
基泰之星 ¹¹¹	1. 經受益人會議之特別決議而終止信託契約； 2. 受託機構執行信託事務有顯著困難、就信託財產之管理不當或違反信託目的處分信託財產，致信託財產有重大損害之虞時，持有受益權單位總數達十分之一以上之受益人，聲請法院終止信託契約，經法院裁定終止確定； 3. 信託法第62條所定之事由發生時； 4. <u>因相關法令變更致使本基金成為不合法時；</u> 5. <u>除受益人會議另有決議外，受益證券經財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心核准上櫃交易後，因任何理由遭財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心停止交易達六個月以上或終止其上櫃；</u> 6. <u>本基金之負債大於資產；</u>或 7. 其他法令或主管機關基於保障受益人所定之事由發生時。
富邦二號 ¹¹²	1. 經受益人會議之決議而終止信託契約。前開決議應經持有已發行在外表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。 2. 受託機構執行信託事務有顯著困難、就信託財產之管理不當或違反信託目的處分信託財產，致信託財產有受重大損害之虞時，持有受益權單位總數達十分之一之受益

111 公開說明書，第 13-14 頁。

112 公開說明書，第 1 頁。

REITs 名稱	信託契約終止事由
	人，聲請法院終止信託契約，經法院裁定終止確定。 3. 信託法第62條所定之事由發生時； 4. 除受益人會議另有決議外，本基金之受益證券經臺灣證券交易所股份有限公司核准上市後，因任何事由遭該公司終止其受益證券上市者； 5. 其他法令或主管機關基於保護受益人所定之事由發生時
國泰一號 ¹¹³	1. 經受益人會議之決議而終止信託契約。前開決議應經持有已發行在外表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。 2. 受託機構執行信託事務有顯著困難、就信託財產之管理不當或違反信託目的處分信託財產，致信託財產有受重大損害之虞時，持有受益權單位總數達十分之一以上之受益人，聲請法院終止信託契約，經法院裁定終止確定。 3. 信託法第62條所定之事由發生時。 4. 除受益人會議另有決議外，本基金之受益證券經臺灣證券交易所股份有限公司核准上市後，因任何事由遭該公司終止其受益證券上市者。 5. 其他法令或主管機關基於保障受益人權益所定之事由發生時。
富邦一號 ¹¹⁴	1. 經受益人會議之決議而終止信託契約。前開決議應經持有已發行在外表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。 2. 受託機構執行信託事務有顯著困難、就信託財產之管理不當或違反信託目的處分信託財產，致信託財產有受重大損害之虞時，持有受益權單位總數達十分之一以上之

113 公開說明書第 10 頁。

114 公開說明書第 9 頁。

REITs 名稱	信託契約終止事由
	受益人，聲請法院終止信託契約，經法院裁定終止確定。 3. 信託法第62條所定之事由發生時。 4. 除受益人會議另有決議外，本基金之受益證券經臺灣證券交易所股份有限公司核准上市後，因任何事由遭該公司終止其受益證券上市者。 5. 其他法令或主管機關基於保障受益人權益所定之事由發生時。
三鼎 ¹¹⁵	1. 經受益人會議之特別決議而終止信託契約； 2. 受託機構執行信託事務有顯著困難、就信託財產之管理不當或違反信託目的處分信託財產，致信託財產有重大損害之虞時，持有受益權單位總數達十分之一以上之受益人，聲請法院終止信託契約，經法院裁定終止確定； 3. 信託法第62條所定之事由發生時； 4. <u>因相關法令變更致使本基金成為不合法時；</u> 5. <u>除受益人會議另有決議外，受益證券經臺灣證券交易所股份有限公司核准上市交易後，因任何理由遭臺灣證券交易所股份有限公司停止交易達六個月以上或終止其上市；</u> 6. <u>本基金之負債大於資產；或</u> 7. 其他法令或主管機關基於保障受益人所定之事由發生時。
駿馬 ¹¹⁶	1. 經受益人會議之特別決議而終止信託契約；前開決議應經持有本基金已發行在外受益權單位表決權總數過半數受益人之出席，出席受益人受益權單位表決權三分之二以上之同意做成決議。

115 公開說明書第 14-15 頁。

116 公開說明書第 13 頁。

REITs 名稱	信託契約終止事由
	2. 受託機構執行信託事務有顯著困難、就信託財產之管理不當或違反信託目的處分信託財產，致信託財產有重大損害之虞時，持有受益權單位總數達十分之一以上之受益人，聲請法院終止信託契約，經法院裁定終止確定； 3. 信託法第62條所定之事由發生時； 4. 因相關法令變更致使本基金成為不合法時； 5. 除受益人會議另有決議外，受益證券經臺灣證券交易所股份有限公司核准上市交易後，因任何理由遭臺灣證券交易所股份有限公司停止交易達六個月以上或終止其上市； 6. 本基金之負債大於資產；或 7. 其他法令或主管機關基於保障受益人所定之事由發生時。
國泰二號 ¹¹⁷	1. 經受益人會議之決議而終止信託契約。前開決議應經持有已發行在外表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。 2. 受託機構執行信託事務有顯著困難、就信託財產之管理不當或違反信託目的處分信託財產，致信託財產有受重大損害之虞時，持有受益權單位總數達十分之一以上之受益人，聲請法院終止信託契約，經法院裁定終止確定。 3. 信託法第62條所定之事由發生時。 4. 除受益人會議另有決議外，本基金之受益證券經臺灣證券交易所股份有限公司核准上市後，因任何事由遭該公司終止其受益證券上市者。 5. 其他法令或主管機關基於保障受益人權益所定之事由發生時。

117 公開說明書第 1 頁、24、25 頁。

REITs 名稱	信託契約終止事由
新光一號 ¹¹⁸	1. 經受益人會議之特別決議而終止信託契約；前開決議應經持有本基金已發行在外受益權單位表決權總數過半數受益人之出席，出席受益人受益權單位表決權三分之二以上之同意做成決議。 2. 受託機構執行信託事務有顯著困難、就信託財產之管理不當或違反信託目的處分信託財產，致信託財產有重大損害之虞時，持有受益權單位總數達十分之一以上之受益人，聲請法院終止信託契約，經法院裁定終止確定； 3. 信託法第62條所定之事由發生時； 4. <u>因相關法令變更致使本基金成為不合法時；</u> 5. <u>除受益人會議另有決議外，受益證券經臺灣證券交易所股份有限公司核准上市交易後，因任何理由遭臺灣證券交易所股份有限公司停止交易達六個月以上或終止其上市；</u> 6. <u>本基金之負債大於資產；或</u> 7. 其他法令或主管機關基於保障受益人所定之事由發生時。
圓滿一號 ¹¹⁹	1. 經受益人會議之決議而終止信託契約。前開決議應經持有已發行在外表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。 2. 受託機構執行信託事務有顯著困難、就信託財產之管理不當或違反信託目的處分信託財產，致信託財產有受重大損害之虞時，持有受益權單位總數達十分之一以上之受益人，聲請法院終止信託契約，經法院裁定終止確定。 3. 信託法第62條所定之事由發生時。 4. <u>除受益人會議另有決議外，受益證券經臺灣證券交易所</u>

118 公開說明書第 11 頁。

119 公開說明書第 13 頁。

REITs 名稱	信託契約終止事由
	<u>股份有限公司核准上市後，因任何事由遭該公司終止其受益證券上市者。</u> 5. 其他法令或主管機關基於保障受益人權益所定之事由發生時。
樂富一號 ¹²⁰	1. 經受益人會議之特別決議而終止信託契約。前開決議應經持有本基金已發行在外表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。 2. 受託機構執行信託事務有顯著困難、就信託財產之管理不當或違反信託目的處分信託財產，致信託財產有受重大損害之虞時，持有受益權單位總數達十分之一以上之受益人，聲請法院終止信託契約，經法院裁定終止確定。 3. 信託法第62條所定之事由發生時。 4. <u>因相關法令變更致使本基金成為不合法時；</u> 5. <u>除受益人會議另有決議外，受益證券經臺灣證券交易所股份有限公司核准上市交易後，因任何理由遭臺灣證券交易所股份有限公司終止其上市；</u> 6. <u>本基金之負債大於資產；或</u> 7. 其他法令或主管機關基於保障受益人所定之事由發生時。

由我國歷年來所發行之10檔REITs基金之信託契約可知，其除將法律規定之終止事由(詳如後述)於契約中明訂外，並增設約定終止事由，主要包含：1.因相關法令變更致使本基金成為不合法時；2.受益證券遭櫃買中心或證券交易所停止交易或終止上市櫃時；以及3.本基金之負債大於資產。

另值得注意的是，我國歷年來所發行之十檔REITs基金，均有於其公開說明書中載明「三年內不得處分」之約定¹²¹，此係基於不

120 公開說明書，第 15 頁。

121 參駿馬一號不動產投資信託基金受益證券公開說明書第 46 頁；樂富一號不動產投資信託基金受益證

動產投資信託基金之目的，乃係為創造「長期穩定」之投資收益，故在辦理發行募集時至少已預測三年度之基金淨值及收益分配數額，從而約定三年內不得處分所投資之不動產。此雖係就「處分」不動產所為之限制，然因不得「處分」不動產即無法進行基金之「清算」，故約定「三年內不得處分不動產」之限制，亦隱含基金「清算」之時間上限制。

(二) 法律規定之終止事由：

不動產證券化條例第11條規定所準用之金融資產證券化條例第二章第七節就信託契約終止事由之規定如下：

1.意定終止—經受益人會議重度決議終止：

金融資產證券化條例第49條規定：「特殊目的信託契約之終止，應經受益人會議之決議。前項決議，應有表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。」

2.裁判終止—經受益人聲請法院終止：

金融資產證券化條例第50條：「受託機構執行信託事務有顯著困難、就信託財產之管理不當或違反信託本旨處分信託財產，致信託財產有受重大損害之虞時，持有本金持分總數十分之一以上之受益人，得聲請法院終止特殊目的信託契約。」

3.其他終止事由：

金融資產證券化條例第51條：「特殊目的信託契約因下列事

券公開說明書第 42 頁及第 43 頁數；新光一號不動產投資信託基金受益證券公開說明書第 40 頁數；圓滿一號不動產投資信託基金受益證券公開說明書第 12 頁；富邦一號不動產投資信託基金受益證券增補公開說明書第 25 頁；國泰二號不動產投資信託受益證券增補公開說明書第 49 頁；國泰一號不動產投資信託基金受益證券公開說明書第 28 頁；三鼎不動產投資信託基金受益證券公開說明書第 39 頁；基泰之星不動產投資信託基金受益證券公開說明書第 51 頁；富邦二號不動產投資信託基金受益證券增補公開說明書第 34 頁。另之所以各檔 REITs 均係約定「三年」，應與「受託機構募集不動產投資信託或資產信託受益證券公開說明書應行記載事項準則」第 8 條（二）要求公開說明書須載明「投資績效：1.最近三年度每受益權單位淨值走勢圖。2.最近三年度各年度每受益權單位收益分配之金額。」有關。

由而終止：

- 一、信託法第62條所定之事由發生時¹²²。
- 二、受益人會議之決議。¹²³
- 三、法院所為終止特殊目的信託契約之裁判。¹²⁴
- 四、其他主管機關基於保障受益人權益所定之事由發生時。

綜合上開規定可知，不動產投資信託契約之終止主要包含上開六種類型。至於信託契約終止後之清算程序，依金融資產證券化條例第52條規定，受託機構應儘速處分信託財產，且處分時並受信託法第35條之限制，亦即原則上不得轉為自有財產，以避免發生信託財產之利益與受託機構之利益衝突之情事。

二、不動產估價標準

不動產證券化條例第26條有關信託財產之淨資產估價部分，係規定受託機構需設置「信託財產評審委員會」，並定期至少每三個月評審信託基金之財產一次，而信託財產評審委員會於必要時或依不動產投資信託契約之約定，得洽請專業估價者或專家出具相關估價報告書或意見，作為評審信託財產之參考¹²⁵，且為確保不動產估價師可提供客觀公正資產評價資訊，並規定該專業估價者或專家，必須與受託機構無財務會計準則公報第六號所規定之關係人或實質關係人之情事存在。

而信託公會並依不動產證券化條例第26條第4項訂有「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準」，主要內容包含1.明定定期評審之內容；2.明定例外管理之標準（應重新委請專業估價者或專家評估信託財產之情形）；3.明定例外管理之標準中採用之市場相關指數其來源及計算方式；4.明定即

122 信託法第 62 條規定：「信託關係，因信託行為所定事由發生，或因信託目的已完成或不能完成而消滅。」

123 同金融資產證券化條例第 49 條規定。

124 同金融資產證券化條例第 50 條規定。

125 此際該不動產估價師即須依循不動產估價之相關規範辦理（例如我國不動產估價師之估價方法應符合不動產估價技術規則等）。

便未發生例外情形亦應每三年重新委請專業估價者或專家重新評估信託財產以及5.明定淨資產價值之計算標準，以資遵循。其中與「不動產及不動產相關權利」及「其他固定資產」之淨資產價值計算標準如下：

(一) 不動產及不動產相關權利：

- 1.土地：**原始評價依取得成本為準；嗣後依商業會計法規定辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。
- 2.建築物：**原始評價以取得成本為入帳基礎。續後評價以帳列成本減除累計折舊後之餘額計列及依商業會計法辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。計提折舊之年限以建築物經濟耐用年數或依本條例第五十三條依固定資產耐用年數表規定之耐用年數延長二分之一。
- 3.地上權：**按取得成本入帳，續後評價以取得成本並依使用期限內逐期攤銷後之餘額計列，及依商業會計法辦理重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。

(二) 其他固定資產：

原始評價以取得成本為入帳基礎。續後評價以取得成本減除累計折舊後之餘額計列及依商業會計法辦理資產重估或依第三條第一項或第六條重新估價之價值為準。計提折舊之年限以固定資產經濟耐用年數為基礎。

由上可知，目前就不動產投資信託基金之信託財產評價，主要係要求由信託財產評審委員會至少每三個月評估一次（惟並未強制評審委員會應定期洽請不動產估價師出具相關估價報告書），而淨資產價值之計算標準，於不動產及相關權利與固定資產部分，係以取得成本入帳，建築物方面並考慮累計折舊。

參、比較法研究

一、國內比較法研究：以投資信託基金相關法制為中心

因我國其他投資信託基金之投資標的並非不動產，故尚不涉及不動產估價標準之問題，以下僅探討其他投資信託基金法制就信託契約之終止與基金清算議題之規範。

（一）共同信託基金管理辦法：

1. 共同信託基金管理辦法第40條：「共同信託基金之終止事由，除法令另有規定外，依契約之約定。但基於公益或受益人利益，以終止共同信託基金為宜者，主管機關得命令終止之。共同信託基金之終止，除因存續期間屆滿者外，應函送同業公會轉報主管機關核准。經核准後，信託業應於核准函送達之日起二個營業日內依本法第三十九條所定公告方式辦理公告。前項因存續期間屆滿而終止者，應於屆滿日後二個營業日內申報主管機關備查。」
2. 共同信託基金管理辦法第41條：「共同信託基金終止時，信託業應於主管機關核准或備查後，三個月內完成共同信託基金之清算，並將清算後之信託財產依受益權之比例分派與各受益人。信託業應將前項清算及分配之方式向主管機關申報及公告，並通知受益人，且應於清算程序終結後二個月內，將處理結果函報主管機關備查並通知受益人。前二項情形應先經信託監察人承認後，再函報主管機關核准或備查。」

（二）金融資產證券化條例

因不動產證券化條例有關信託契約之終止與清算之規定，係準用自金融資產證券化條例之規定，請參上述現行規定部分之說明，於此不再贅述。

（三）證券投資信託及顧問法

1. 證券投資信託及顧問法第45條：「證券投資信託契約有下列情事之一者，應經主管機關核准後予以終止：

- 一、證券投資信託事業或基金保管機構有解散、破產、撤銷或廢止核准之情事，或因對證券投資信託基金之經理或保管顯然不善，經主管機關命令更換，致不能繼續執行職務，而無其他適當之證券投資信託事業或基金保管機構承受原事業或機構之權利及義務。
- 二、受益人會議決議更換證券投資信託事業或基金保管機構，而無其他適當之證券投資信託事業或基金保管機構承受原事業或機構之權利及義務。
- 三、基金淨資產價值低於主管機關所定之標準。
- 四、因市場狀況、基金特性、規模，或其他法律上或事實上原因致證券投資信託基金無法繼續經營。
- 五、受益人會議決議終止契約。
- 六、受益人會議之決議，證券投資信託事業或基金保管機構無法接受，且無其他適當之證券投資信託事業或基金保管機構承受原事業或機構之權利及義務。
- 七、其他依證券投資信託契約所定終止事由。

基於保護公益或受益人權益，以終止證券投資信託契約為宜者，主管機關得命令終止之。

證券投資信託契約因存續期間屆滿而終止者，應於屆滿二日內申報主管機關備查。

證券投資信託契約之終止，證券投資信託事業應於申報備查或核准之日起二日內公告之。

2. 證券投資信託及顧問法第47條:「證券投資信託契約終止時，清算人應於主管機關核准清算後三個月內，完成證券投資信託基金之清算，並將清算後之餘額，依受益權單位數之比率分派予各受益人。但有正當理由無法於三個月內完成清算者，於期限屆滿

前，得向主管機關申請展延一次，並以三個月為限。

清算人應將前項清算及分配之方式，向主管機關申報及公告，並通知受益人。清算程序終結後應於二個月內，將處理結果向主管機關報備，並通知受益人。」

(四) 期貨交易法

1. 期貨信託基金管理辦法第83條：「期貨信託基金之存續期間依期貨信託契約之約定。期貨信託契約有下列情事之一者，應報主管機關核准後予以終止：

- 一、期貨信託事業或基金保管機構有解散、破產、撤銷或廢止核准之情事，或因對期貨信託基金之經理或保管顯然不善，經主管機關命令更換，致不能繼續執行職務，而無其他適當之期貨信託事業或基金保管機構承受原事業或機構之權利及義務。
- 二、受益人會議決議更換期貨信託事業或基金保管機構，而無其他適當之期貨信託事業或基金保管機構承受原事業或機構之權利及義務。
- 三、期貨信託基金淨資產價值低於主管機關所定之標準。¹²⁶
- 四、因市場狀況、期貨信託基金特性、規模，或其他法律上或事實上原因致期貨信託基金無法繼續經營。
- 五、受益人會議決議終止期貨信託契約。
- 六、受益人會議之決議，期貨信託事業或基金保管機構無法接受，且無其他適當之期貨信託事業或基金保管機構承受原事業或機構之權利及義務。
- 七、其他依期貨信託契約所定終止事由。

基於保護公益或受益人權益，以終止期貨信託契約為宜者，

¹²⁶ 參金融監督管理委員會，金管證期字第 1090335155 號函令（109 年 03 月 19 日）。

主管機關得命令終止之。

期貨信託契約因存續期間屆滿而終止者，應於屆滿之日起二日內申報主管機關備查。期貨信託契約之終止，期貨信託事業應於期貨信託契約存續期間屆滿之日或核准之日起二日內公告之。」

2. 期貨信託基金管理辦法第84條：「期貨信託契約終止時，期貨信託事業應於主管機關核准清算後三個月內，完成期貨信託基金之清算，並將清算後之餘額，依受益權單位數之比率分派予各受益人。但有正當理由無法於三個月內完成清算者，於期限屆滿前，得向主管機關申請展延一次，並以三個月為限。

清算人應將前項清算及分配之方式向主管機關申報及公告，並通知受益人。清算程序終結後應於二個月內，將處理結果向主管機關報備，並通知受益人。

對符合一定資格條件之人募集之期貨信託基金，其清算及分配方式，依期貨信託契約之規定向受益人報告之，不適用前項應公告之規定。」

二、國外比較法研究：

（一）新加坡

1. 信託契約之終止與基金之清算：

有關S-REITs之終止清算，係規範於新加坡證券暨期貨法 (Securities and Futures Act) 第295條，其規定如下：

條項	內容	罰則
295 (1) ¹²⁷	集體投資計畫之清算，無論係依據本條規範還是	不超過 5 萬

¹²⁷ See §295(1), Securities and Futures Act (Apr 2021). Where a collective investment scheme (other than one constituted as a VCC or sub-fund) is to be wound up, whether under this section or otherwise, the responsible person for the scheme shall give notice in writing of the proposed winding up to the Authority at least 7 days before the winding up.

條項	內容	罰則
	其他規定，S-REITs之負責人應至少在清算前7天以書面形式將擬定的清算通知主管機關。	元之罰金 ¹²⁸
295 (2) ¹²⁹	當主管機關依新加坡證券暨期貨法第288條撤銷或廢止S-REITs之核准時，負責人或受託人(如適用) 應採行必要之清算行為。	不超過5萬元之罰金 ¹³⁰
295 (3) ¹³¹	當 (a) 依新加坡證券暨期貨法第286條授權成立之集合投資計畫之負責人進行清算時，或 (b) 依新加坡證券暨期貨法第286條授權成立之集合投資計畫之受託人認為，S-REITs之負責人已經停止經營業務，或有損害受益人之利益而違反有關該計畫之信託契約之約定時，受託機構應召開受益人會議，以決定適當作法。	不超過5萬元之罰金 ¹³²
295 (4) ¹³³	依 (3) 召開之受益人會議 (a) 應至少於會議召	不超過5萬

128 See §295(6), Securities and Futures Act (Apr 2021). Any responsible person who contravenes subsection (1) shall be guilty of an offence and shall be liable on conviction to a fine not exceeding \$50,000.

129 See §295(2), Securities and Futures Act (Apr 2021). Where the Authority revokes or withdraws the authorisation of a collective investment scheme under section 288, the responsible person and, where applicable, the trustee shall take the necessary steps to wind up the scheme.

130 See §295(7), Securities and Futures Act (Apr 2021). Any responsible person or, where applicable, trustee who contravenes subsection (2) or (5) shall be guilty of an offence and shall be liable on conviction to a fine not exceeding \$50,000.

131 See §295(3), Securities and Futures Act (Apr 2021). Where —(a) the responsible person for a collective investment scheme authorised under section 286 which is constituted as a unit trust is in liquidation; or (b) in the opinion of the trustee for a collective investment scheme authorised under section 286 which is constituted as a unit trust, the responsible person for the scheme has ceased to carry on business or has, to the prejudice of the participants of the scheme, failed to comply with any provision of the trust deed in respect of the scheme, the trustee shall summon a meeting of the participants for the purpose of determining an appropriate course of action.

132 See §295(8), Securities and Futures Act (Apr 2021). Any trustee who contravenes subsection (3) or (4) shall be guilty of an offence and shall be liable on conviction to a fine not exceeding \$50,000.

133 See §295(4), Securities and Futures Act (Apr 2021). A meeting under subsection (3) shall be summoned —

(a) by giving notice in writing of the proposed meeting at least 21 days before the proposed meeting to each participant at his last known address or, in the case of joint participants, to the participant whose name stands first in the records of the responsible person for the scheme; and
(b) by publishing, at least 21 days before the proposed meeting, an advertisement giving notice of the meeting in at least 4 local daily newspapers, one each published in the English, Malay, Chinese

條項	內容	罰則
	開前21日，以書面寄發通知至各該受益人最終可 知之地址，或於共同持有之情形，寄給受益人名 冊上登記在前之受益人；及 (b) 如以公告方式進 行通知，則必須至少於會議召開前21日，以廣告 方式登載於至少四份每日發行之報紙，且每一份 日報都應以英文、馬來文、中文及坦米爾文(Tamil language) 公告。	元之罰金 ¹³⁴
295 (5) ¹³⁵	如上開受益人會議中，經代表3/4受益權之受益人 出席，及出席受益權過半數之同意3(包括親自出 席投票或持委託書出席投票) 通過本計畫之清算 時，S-REITs之負責人或受託人(如適用) 應採行 必要清算行為。	不超過5萬 元之罰金 ¹³⁶

由上開規定可知，S-REITs之終止清算事由，主要包含：

- (1) 主管機關撤銷或廢止S-REITs之核准時，應進行清算；
- (2) 當計畫之負責人進行清算或負責人違反信託契約之約定而損害受益人之權益，經受託人召開受益人會議，且經受益人會議以代表四分之三之受益權出席，出席受益權過半數同意之特別決議之方式通過清算案時，應進行清算。

2.不動產之估價

有關S-REITs之不動產估價部分，係規範於新加坡集合投資

and Tamil languages.

134 See §295(8), Securities and Futures Act (Apr 2021). Any trustee who contravenes subsection (3) or (4) shall be guilty of an offence and shall be liable on conviction to a fine not exceeding \$50,000.

135 See §295(5), Securities and Futures Act (Apr 2021). If at any such meeting a resolution is passed by a majority in number representing three-fourths in value of the participants present and voting either in person or by proxy at the meeting that the scheme to which the trust deed relates be wound up, the responsible person for the scheme and, where applicable, the trustee shall take the necessary steps to wind up the scheme.

136 See §295(7), Securities and Futures Act (Apr 2021). Any responsible person or, where applicable, trustee who contravenes subsection (2) or (5) shall be guilty of an offence and shall be liable on conviction to a fine not exceeding \$50,000.

計畫準則 (Code on Collective Investment Schemes, CIS Code) 附錄6第8條中。其規定S-REITs之資產應至少每一財政年度，依所適用之估價規範，由估價師實行一次全面估價¹³⁷。且為確保估價師的獨立性與專業性，準則中對於估價師的條件及其獨立性要件有做明確規範，且原則上，同一不動產估價師不得連續擔任S-REIT之不動產估價師超過2年，以確保鑑定價格公平合理¹³⁸。

新加坡S-REIT使用的會計原則為國際財務報告準則 (IFRS)，S-REIT在進行估價時，通常會考慮未來三年到五年的財務收入預測，不動產估價師將依據對市場情況進行調整，並決定合適之估價方法如比較法 (comparable) 及現金流量法 (Discount Cash Flow) 等，但目前仍以現金流量法為主¹³⁹。

(二) 香港

1. 信託契約之終止與基金之清算：

有關H-REITs之終止清算，係規範於香港房地產投資信託基金守則 (Code on Real Estate Investment Trusts) 第11.1規定：「該計劃得由法院清算之，除此之外，該計畫之終止應由受益人在受益人會議上以特別決議為之。倘該計畫之終止清算係由管理機構所提出，且管理機構及其關係人 (規定於第8.1(e)、(f)或(g)條) 持有該計畫之受益權，而其對於終止清算之利害關係復與其他受益人不同時，則管理機構及其關係人不得參與投票表決」。¹⁴⁰

137 See §8.1, Appendix 6, Code on Collective Investment Schemes (Apr. 2020).

138 See §8.3, Appendix 6, Code on Collective Investment Schemes (Apr. 2020).

139 參蔡麗玲、林曉韻、呂盈錄，「參訪新加坡 SREIT 法制及實務運作」出國報告，金融監督管理委員會，109年1月，第15頁。

140 See §11.1, Code on Collective Investment Schemes (Apr. 2020). The scheme may be wound up by the court, otherwise, termination of the scheme shall be subject to holders' approval by special resolution at a general meeting. Where the proposal to terminate the scheme is recommended by the management company, the management company and its connected persons as described in 8.1(e), (f) or (g) shall abstain from voting if they hold interests in the units of the scheme and if their interest in terminating the scheme is different from that of all other holders.

而所謂特別決議 (special resolution)，依第2.23條及9.9 (c)條係指，經代表已發行25%以上之受益權出席，及出席受益權之75%以上之同意 (包含親自投票與委託書)。¹⁴¹

2. 不動產之估價

有關H-REITs之不動產估價部分，係規範於香港房地產投資信託基金守則 (Code on Real Estate Investment Trusts) 第六章物業估價師中。其規定H-REITs必須委任獨立的物業估價師 (第6.1條)，且必須每年一次透過實地視察有關房地產項目的所在地及巡視當中所豎立的建築物及設施，全面評估該計劃持有的所有房地產項目的價值 (第6.2條)。

而估值方法必須遵照香港測量師學會不時印行的《香港測量師學會物業估值準則》 (HKIS Valuation Standards)或國際估值準則委員會(International Valuation Standards Council)不時印行的《國際估值準則》 (International Valuation Standards)。估值準則一經採用，須貫徹一致地應用於同一房地產投資信託基金的所有物業的估值。(第6.3)。另對於估價師之條件 (第6.4條)、獨立性 (第6.5條、第6.6條)、估價報告之內容 (第6.8條、第6.9條)、估價師之退任 (第6.10條 ~ 第6.13條) 亦均有明確規範。

肆、小結

茲將上開比較法研究，整理如下表：

141 See §2.23, Code on Collective Investment Schemes (Apr. 2020). “special resolution” by holders of a scheme may only be passed by 75% or more of the votes of those present and entitled to vote in person or by proxy at a duly convened meeting and the votes shall be taken by way of a poll. Also See §9.9(c), Code on Collective Investment Schemes (Apr. 2020). “the quorum for meetings at which a special resolution is to be considered shall be the holders of 25% of the units in issue and 10% if only an ordinary resolution is to be considered;”

	不動產投資信託	共同信託基金 管理辦法	證券投資信託及顧問法	期貨交易 法	香港	新加坡
終止事由	契約終止事由 【意定終止】 經受益人會議 議重度決議 終止 【裁判終止】 經受益人聲 請法院終止 【其他終止 事由】 信託法第 62 條所定之事 由	契約終止事 由 基於公益或 受益人利益， 以終止共同 信託基金為 宜者，主管機 關得命令終 止之 因存續期間 屆滿而終止 （共同信託 基金管理辦 法第 40 條）	決議終止 門檻無特 別約定 （證券投 資信託及 顧問法第 45 條）	決議終止 門檻無特 別約定 （期貨 信託基金 管理辦法 第 83 條、 期貨信託 基金管理 辦法第 84 條）	由受益人會議 特別決議 （25%*75%） （香港房地 產投資信託 基金守則第 11.1 規定）	當計畫之 負責人進 行清算或 負責人違 反信託契 約之約定 而損害受 益人之權 益，經受 託人召開 受益人會 議，且經 受益人會 議以代表 四分之三 之受益權 出席，出 席受益權 過半數同 意之特別 決議之方 式通過清 算案時， 應進行清 算 （新加坡 證券暨期

	不動產投資信託	共同信託基金 管理辦法	證券投資信託及顧問法	期貨交易法	香港	新加坡
						貨法第 295 (5))

(資料來源：本研究自行彙製)

	不動產投資信託	香港	新加坡
信託資產評價	• 每三個月評審信託財產 • 得洽請專業估價師或專家出具相關估價報告書或意見，作為評審信託財產之參考 • 非屬受託機構之關係人或實質關係人 (財務會計準則公報第 6 號)	H-REITs 必須委任獨立的物業估價師，且必須每年一次透過實地視察有關房地產項目的所在地及巡視當中所豎立的建築物及設施，全面評估該計劃持有的所有房地產項目的價值 (香港房地產投資信託基金守則第六章)	• S-REITs 之資產應至少每一財政年度，依所適用之估價規範，由估價師實行一次全面估價 • 為確保估價師的獨立性與專業性，準則中對於估價師的條件及其獨立性要件有做明確規範 • 新加坡 S-REIT 使用的會計原則為國際財務報告準則 (IFRS) (新加坡集合投資計畫準則附錄 6 第 8 條)

(資料來源：本研究自行彙製)

一、信託契約之終止與基金清算

(一) 受益人會議之提案門檻

經訪談目前實務上辦理REITs之受託機構，係認為一檔基金之設立不易，現行受益人提案決議基金清算之現象，會影響基金之正常運作，並與REITs乃長期穩定收益之特性有違，從而建議可研議增加提案終止信託契約辦理清算的前提要件，例如基金應在成立

一定期間後始得提案清算，或基金應在持續一段時間均未能達到預期績效後始得提案清算；亦有建議應再提高清算之表決門檻。

本研究團隊認為，為了使我國REITs市場得以長期穩健發展，故上述受託機構訪談意見應值注意。惟現行REITs之計畫中，幾乎均已限制在取得不動產初始投資標的3年內不得處分該資產並載明於公開說明書中，故就提案清算之時間點而言，實際上應至少是在基金設立滿3年後始有可能為之，倘為了避免基金受到清算而再加以延長不得處分資產之時間，似乏明確立論依據。至於增訂以基金經營績效劣下作為提案清算之前提要件一節，因現行實務並無針對REITs經營績效之評量訂有客觀標準，故本即欠缺公平衡量基礎，且檢視我國其他類似法規，以證券投資信託及顧問法及期貨信託基金管理辦法而言，雖有訂定基金淨資產價值未達主管機關規定之標準時應報經主管機關核准後終止信託契約，但此終止契約之事由並非屬受益人提案決議終止契約之要件，復以公司法而言，就公司之解散清算亦係規定經股東會重度決議，而未就何時方得提案決議解散清算訂有前提要件，再觀諸外國立法例，新加坡證券暨期貨法雖有規定當集合投資計畫負責人進行清算或負責人違反信託契約之約定而損害受益人之權益，經受託人召開受益人會議以特別決議之方式通過清算案時，應進行清算，但並無將基金經營績效優劣作為前提要件之規定，因此，倘特別針對我國REITs之清算，將基金經營績效劣下作為受益人會議提案表決之前提要件，恐亦乏相關立論依據。

從而，基於上開原因，本研究認為將基金經營年限或績效作為提案清算之前提要件，恐非屬妥適。惟應可參考新加坡證券暨期貨法之規定，以及現行契約範本第32條第3項第2款約定，將受託機構執行信託事務有顯著困難、就信託財產之管理不當或違反信託目的處分信託財產，致信託財產有受重大損害之虞，作為提案決議清算之前提要件，以使基金在正常營運時可不受清算議案之干擾，

維持基金運作穩定性與長遠發展性。

(二) 受益人會議之重度決議比例

有關基金清算之受益人決議門檻，新加坡證券暨期貨法第295(5)條規定，經代表 $\frac{3}{4}$ 以上受益權之受益人出席，及出席受益權過半數之特別決議為之；而香港房地產投資信託基金守則第11.1條、2.23條、及9.9(c)條則係規定，經代表25%以上受益權之受益人出席，出席受益權75%以上同意之特別決議為之。至於我國則是規定以二分之一出席，及出席三分之二表決權之同意。

相較之下，新加坡之REITs市場較我國活絡，尚且在決議基金清算之議題時，制定較高之出席門檻($\frac{3}{4}$)，從而為促進我國REITs市場之穩定發展，得參考新加坡規定調整表決門檻。

再者，依現行不動產證券化條例第11條規定，針對信託契約之終止，係優先適用信託契約之約定，在信託契約無特別約定下，始準用金融資產證券化有關信託契約終止與基金清算之相關規定，故如於信託契約中針對受益人會議決議終止信託契約之決議門檻提高，亦即經代表四分之三以上之受益權出席，出席受益權二分之一以上之同意，作為信託契約終止之決議比例，應可更鞏固REITs之穩定性。

二、不動產估價相關議題說明

香港與新加坡就不動產投資信託基金之不動產估價，除均要求應至少每年估價一次外，更要求須委由獨立、專業之不動產估價師為之，此與我國現行就不動產投資信託基金之信託財產評價，係由信託財產評審委員會每三個月評審一次，然未強制評審委員會定期洽請不動產估價師出具估價報告書，而僅於例外情形始強制要求應重新委請專業估價者或專家評估信託財產之情形，有所不同。

然經訪談REITs之受託機構後得知，實務上信託財產評審委員會於每三個月評估信託財產時，仍是取具專業不動產估價師出具之估

價報告書，作為財產價值評審之依據；且實務上亦有受託機構至少每年重新估價，以符合「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準」第3條第1項第1款¹⁴²規定，故在實務運作上，我國就信託財產之估價與新加坡及香港模式之實際差異性應不大。

本研究認為，REITs乃封閉型基金，其基金之淨資產價值與市價本可能因流動性折價而產生差異，並因此存在套利清算之空間，此係市場交易機制下之結果；且根據訪談受託機構得知，雖在法規層面上，並未強制要求委由不動產估價師定期估價，然在實務運行上，受託機構每年均會委託估價師辦理信託財產價值估價，估價師則依不動產估價技術規則等法規，採用比較法、成本法及收益法加權後予以認定不動產價值，由於基金的收入多半是來自於簽訂長期租約，估價師根據法規採用收益法計算之價值與當前之市價往往有所差異，此係估價方法所造成之現象，尚非REITs之財產評價規定所致，因此，「不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準」應尚無修正之必要。

伍、初步修法建議

基於上開分析，並使契約範本第32條第3項旨在規範契約之終止以該項所定各款事由為限之文義更為明確，故本研究建議將契約範本第32條第3項第1款文字修正為：「本信託契約依下列事由終止，並應依第三十三條辦理本基金清算事宜：(一)受託機構執行信託事務有顯著困難、就信託財產之管理不當或違反信託目的處分信託財產，致信託財產有受重大損害之虞者，得經受益人會議之決議而終止。前開決議應經持有已發行在外表決權總數四分之三以上受益人之出席，出席受益人表決權二分之一以上之同意行之。」

142 不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準第3條第1項第1款規定，「除不動產資產信託已於計劃中載明並經向主管機關申請核准免依本條評估信託財產外，依第二條評審不動產投資信託基金或不動產資產信託之信託財產時，如遇下列情形之一者，應即委請專業估價者或專家評估信託財產：一、依第四、五條計算之不動產之相關指數綜合變動率達百分之十五時。但已委請專業估價者或專家每三個月定期評估信託財產，且每年至少重新估價一次，並將不動產以公允價值重行衡量入帳者，不在此限。」

，同條項第2款併同修正為：「發生前款所定得經受益人會議決議而終止本信託契約之情事者，縱未經受益人會議決議終止，亦得由持有受益權單位總數達十分之一以上之受益人聲請法院終止本信託契約。」，以期改善實務上REITs頻遭鎖定清算下市之現象。

第六節 行業衡平議題之修法建議

壹、問題緣起

緣金管會證期局於民國110年1月20日預告修正「證券投資信託及顧問法」(下稱投信投顧法)部分條文草案，於該法新增「不動產投資信託事業」得募集及私募不動產投資信託基金(下稱基金架構型REITs)，與現行依不動產證券化條例由「信託業受託機構」發行之REITs制度併行，採雙軌制方式辦理。

經本研究檢視投信投顧法修正草案內容，與不動產證券化條例相較，主要差異有「基金運作架構不同」、「投信投顧法修正草案之追加募集程序較為簡化」及「投信投顧法修正草案允許關係人交易」等，以下將一一探討前開主要差異。

貳、法規主要差異分析

一、基金運作架構不同

(一) 依不動產證券化條例發行REITs之架構

我國現行不動產證券化條例對於REITs之法律架構、監管及運作機制均由受託機構即信託業主導REITs之營運，可稱為採行信託發行之信託架構型REITs，依不動產證券化條例第4條第2項規定，REITs之受託機構以信託業法所稱之信託業為限，故依不動產證券化條例成立之REITs，係由「信託業」同時擔任保管及運用該信託基金所投資資產之角色，實務操作上，受託機構多再將所投資之資產委託建築經理公司等不動產管理機構，對投資之不動產進行管理維護與收益之相關工作。

(二) 依投信投顧法修正草案增訂基金型架構REITs

至於依投信投顧法修正草案第3條之1規定，該法所稱不動產投資信託，係指「向不特定人募集不動產投資信託基金發行受益憑證，或向特定人私募不動產投資信託基金交付受益憑證，從事於不

動產、不動產相關權利、不動產相關有價證券或其他經主管機關核准項目之投資或交易。」，復依投信投顧法修正草案第5條第1項規定「不動產投資信託契約」係由「不動產投資信託事業」為委託人，「基金保管機構」為受託人所簽訂，用以規範不動產投資信託事業、基金保管機構及受益人間三方權利義務之信託契約，所述之「不動產投資信託事業」依投信投顧法修正草案第82條之1規定，不動產投資信託事業之發起人應具備一定資格條件，相關資格條件將由主關機關另行定之，而所述之「基金保管機構」係指本於該信託關係，擔任不動產投資信託契約之受託人，不動產投資信託事業之運用指示從事保管、處分、收付不動產投資信託基金，並辦理相關基金保管業務之信託業。故基金架構型REITs係由「不動產投資信託事業」擔任委託人，將投資人之資金交由受託人即基金保管機構保管，並以投資人為信託之受益人，由於不動產投資信託事業可專責從事基金管理與運用，資金及資產之保管則由交由信託業負責，與經營權與所有權分離之概念相類似，咸認為此基金架構型REITs將有利於不動產管理專業之發揮，並使權責劃分即投資人資金之運用及保管責任更為明確。

（三）比較說明

由於不動產證券化條例與投信投顧法修正草案就基金運作架構之不同，乃係基於行業別之本質不同使然，故尚無基於行業衡平必須比照修法之必要。

二、投信投顧法修正草案之募集或追加募集程序似較為簡化

（一）依不動產證券化條例所進行之募集或追加募集程序

依不動產證券化條例第6條第1項規定：「受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券，應檢具下列書件，向主管機關申請核准或申報生效；其審核程序、核准或生效條件及其他應遵行事項之處理辦法，由主管機關定之：一、不動產投資信託計畫。二、不動產

投資信託契約。三、不動產投資信託契約與定型化契約範本異同之對照表。四、公開說明書或投資說明書。五、不動產投資信託基金經營與管理人員符合主管機關規定之證明文件。六、設有信託監察人者，其信託監察人之名單、資格證明文件及願任同意書。七、受託機構董事會決議募集或私募不動產投資信託受益證券之議事錄。八、信託財產之管理及處分方法說明書。委任不動產管理機構進行信託財產之管理或處分者，該委任契約書或其他證明文件。九、受託機構填報及會計師或律師複核之案件檢查表。十、律師之法律意見書。十一、其他經主管機關規定之文件。」、第9條第5項規定：「受託機構募集或私募不動產投資信託基金，於核准或申報生效之總額外，追加募集或私募者，應經受益人會議決議，並適用第六條規定，不適用前三項規定。」，以及該條例授權訂定之「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」(下稱募集處理辦法)第6條第1項及第2項規定：「受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券，依前條規定提出申請核准或申報生效，應檢附之書件如下：... (共29款)。」、「受託機構追加募集或追加私募不動產投資信託基金，依前條規定提出申請核准或申報生效，應檢附之書件如下：...二、受益人會議議事錄。應記載之決議事項包括追加募集或追加私募受益證券發行價格及原有受益證券持有人依其持有比率優先認購事宜。」，是依據不動產證券化條例發行之REITs，其募集程序應檢附之資料繁多，而追加募集程序應先經受益人會議決議通過。

另，參酌募集處理辦法第6條第3項授權信託公會訂定之「不動產投資信託基金追加募集或追加私募受益證券發行價格決定方式及優先認購應遵行事項」(下稱募集應遵行事項)第3條規定，受託機構追加募集或追加私募不動產投資信託受益證券，應經受託機構董事會及「受益人會議」決議，且不得以臨時動議為之。又募集應遵行事項第5條明定受託機構追加募集或追加私募不動產投

資信託受益證券，原則上應全數由原有受益證券持有人依其持有比率優先認購，故為保障受益人之優先認購權益，於追加募集前應經過受益人會議決議之程序。

再按募集處理辦法第3條第1款及第3款規定：「募集：指向不特定人公開發募受益證券之行為。」、「追加募集：指於核准或申報生效之總額外，進行募集行為。」，以及第4條、第5條第1項及第2項規定：「受託機構募集或追加募集封閉型不動產投資信託基金或不動產資產信託受益證券，應於主管機關核准前取得臺灣證券交易所或財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下簡稱櫃檯買賣中心）核發之上市或上櫃同意函。但擬於國外募集或追加募集受益證券者，不在此限。」、「受託機構募集或追加募集受益證券，或擬於國外募集或追加募集受益證券投資國內不動產者，應檢具申請書（附件一、附件三及附件五），送臺灣證券交易所或櫃檯買賣中心審查後，由臺灣證券交易所或櫃檯買賣中心併其審查意見及上市或上櫃同意函，轉報主管機關申請核准，經主管機關核准後，始得為之。」，準此，依不動產證券化條例發行之REITs，其募集申請或經受益人會議通過公開之追加募集議案後，應檢具申請書送證交所或櫃買中心審查並併其審查意見與核發之上市或上櫃同意函，轉報主管機關申請核准。故可知，依不動產證券化條例發行之REITs，其募集或追加募集之程序係採行申請核准制。

此外，依募集處理辦法第20條規定：「受託機構募集或追加募集受益證券，經申請核准後，應依照下列規定辦理：一、應於核准函送達之日起三個月內開始募集及辦理公告，並向應募人或購買人收取價款，提供公開說明書。但有正當理由者，得於期限屆滿前，向主管機關申請展延；展延期限不得超過三個月，並以一次為限。開始募集後，應於三十日內募足。二、受託機構應於募集完成後五個營業日內，檢附律師出具該次募集與受託機構申請核准時之不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫內容無重大差異之意

見書，報請主管機關備查。三、受託機構募集不動產資產信託受益證券，除應出具前款規定之書件外，另應由律師出具信託財產移轉登記已完成且無瑕疵之意見書函報主管機關備查。四、受託機構應於募集完成日起三十日內，以帳簿劃撥方式交付受益證券。五、受託機構募集不動產資產信託受益證券，於委託人尚未完成信託移轉登記前，不得交付募集款項予委託人。」

由上可知，依不動產證券化條例發行之REITs，其募集或追加募集經受益人會議通過及證交所審查轉報請主管機關核准後，尚須進行前揭條文規定之公告、提供公開說明書、檢具由律師出具之意見書送主管機關備查，最後方始交付受益證券，完成募集或追加募集程序。

(二) 依投信投顧法修正草案增訂基金型架構REITs之募集或追加募集程序

依投信投顧法修正草案第49條之1第5項規定，基金架構型REITs與不動產證券化條例第16條本文規定，不動產投資信託基金以封閉型基金為原則之規定內容一致。故依投信投顧法發行之基金型架構REITs仍為封閉型基金，惟於募集或追加募集資金之程序部分，修正草案第49條之1第1項規定乃參考同法第10條第1項規定所擬定，而該法第10條係規定：「證券投資信託事業募集證券投資信託基金，非經主管機關核准或向主管機關申報生效後，不得為之；其申請核准或申報生效應檢附之書件、審核程序、核准或申報生效之條件及其他應遵行事項之準則，由主管機關定之。」，從而基金架構型REITs在募集或追加募集資金之程序部分，可能與證券投資信託基金類似。

再參酌投信投顧法第10條第1項授權制定之「證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則」第12條第1、2、3項係規定：「證券投資信託事業募集或追加募集證券投資信託基金，應檢附申報書，載明其應記載事項，連同應檢附書件向本會申報生效後，

始得為之。但有第十二條之一所列情形，或辦理第七條第一項、第十八條第一款及證券投資信託基金管理辦法第二十三條第九款之募集案件者，應向本會申請核准。」、「證券投資信託事業依前項規定提出申報，應取得中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會審查意見書。」、「證券投資信託事業依第一項規定辦理下列各款案件，於本會收到申報書即日起屆滿一定營業日生效：一、辦理募集證券投資信託基金管理辦法第二十三條第一款至第八款所列以投資國內為限之證券投資信託基金案件者，於本會收到申報書即日起屆滿十二個營業日生效。二、辦理募集證券投資信託基金管理辦法第二十三條第一款至第八款所列不以投資國內為限之證券投資信託基金案件者，於本會收到申報書即日起屆滿三十個營業日生效。但符合本會所定條件之證券投資信託事業，前揭申報生效期間縮短為十二個營業日。三、辦理追加募集各類型證券投資信託基金案件者，於本會收到申報書即日起屆滿七個營業日生效。證券投資信託事業所提出之申報書件不完備、應記載事項不充分或有第六條規定之情事，於未經本會通知停止其申報生效前，自行完成補正者，自本會收到補正書件即日起屆滿前項規定之申報生效期間生效。」

由上可知，基金架構型REITs未來募集或追加募集之方式，可能採取僅須檢附申報書、取得投信投顧公會審查意見書後向金管會申請募集或追加募集，並無應提交繁多文件或應經受益人會議決議之相關規定，且除有例外應向主管機關申請核准之情況以外，原則上募集或追加募集之方式採行向主管機關申報生效制，相較於不動產證券化條例所規定之程序而言，基金架構型REITs如採行證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則之相關規定，應屬已簡化相關作業程序。

惟查，因投信投顧法修正草案第49條之18所規定基金架構型REITs準用證券投資信託基金規定之條文中，並未包含同法第10條

之規定，故無準用「證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則」之基礎。依投信投顧法修正草案第49條之1規定：「不動產投資信託事業募集或私募不動產投資信託基金，非經主管機關核准或向主管機關申報生效後，不得為之；其申請核准或申報生效應檢附之書件、審核程序、核准或申報生效之條件及其他應遵行事項之準則，由主管機關定之。」，而目前投信投顧法修正草案尚未通過施行，故依該法發行之基金架構型REITs，其募集或追加募集之相關作業程序，主管機關尚未訂定，從而尚無法確定基金架構型REITs將採取之募集或追加募集程序具體流程及內容，併予敘明。

（三）比較說明

由上可知，依不動產證券化條例發行之REITs因募集或追加募集須提交繁多申請文件或須經受益人會議決議，再向主管機關申請核准，程序繁複，故實務上辦理募集或追加募集之案例不多，基金規模亦較難以成長，相形之下，依投信投顧法修正草案發行之基金架構型REITs，如參考「證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則」之相關募集或追加募集程序規定，未來所訂定之相關處理準則可能較屬簡化。故本研究提出比照簡化募集或追加募集程序之修法建議，使依不動產證券化條例發行之REITs，其募集或追加募集程序得以簡化，增加依不動產證券化條例發行之REITs設立誘因，並使未來依不動產證券化條例發行之REITs其規模具成長潛力。

三、投信投顧法修正草案允許關係人交易

（一）依不動產證券化條例所發行之REITs無法進行關係人交易

查不動產證券化條例雖對於REITs是否可進行關係人交易以及相關程序並無直接明文規定，參酌信託業法第25條第1項及第2項規定：「信託業不得以信託財產為下列行為：一、購買本身或其利害關係人發行或承銷之有價證券或票券。二、購買本身或其利害

關係人之財產。三、讓售與本身或其利害關係人。四、其他經主管機關規定之利害關係交易行為。」、「信託契約約定信託業對信託財產不具運用決定權者，不受前項規定之限制；信託業應就信託財產與信託業本身或利害關係人交易之情形，充分告知委託人，如受益人已確定者，並應告知受益人。」，由於依不動產證券化條例發行之REITs，其受託機構對於信託財產具有運用決定權，故依上開規定依不動產證券化條例發行之REITs目前無法向受託機構關係人取得或處分財產。從而，受託機構募集不動產投資信託基金定型化契約範本第14條第4項第3款亦規定，受託機構不得向自己或利害關係人取得或處分不動產或不動產相關權利。

此外，如REITs有從事非屬信託業法第25條第1項所列4款之關係人交易行為者，則可參考「信託業受託辦理不動產投資信託暨不動產資產信託之內部控制與稽核制度應行注意事項」第15條之規定，建立關係人交易之控制制度，並盡善良管理人之注意義務及忠實義務，相關內部控制制度至少應包含：建立關係人交易之控制制度，以盡善良管理人之注意及忠實義務，其內容至少應包括：一、關係人範圍及交易類型。二、關係人交易之資訊揭露。三、預期交易價格達信託財產淨資產價值5%以上者，應事先經受益人會議普通決議，並應設有受益人迴避制度。四、交易價格應為前一年內與同一關係人進行同類交易金額之累計數。五、應先洽請專業估價者出具估價報告書或請專業估價者、會計師就交易價格之合理性表示意見。六、不得為不合營業常規或其他不利益之行為，其買價不得高於、賣價不得低於估價報告之估價金額。

（二）依投信投顧法修正草案增訂基金型架構REITs進行之關係人交易

按投信投顧法修正草案第49條之3第9項規定：「不動產投資信託基金向關係人取得或處分資產，應依規定辦理相關決議程序、評估交易條件之合理性及取得專業估價者出具之估價報告或會計師意見，並應於事實發生之日起二日內公告其內容。」、第10項規定

：「前項所稱關係人之範圍、決議程序、交易條件之評估方式、公告方式、估價報告或會計師意見之出具方式及其他相關事項由主管機關定之。」，其立法理由係謂「參酌新加坡及日本實務發展，不動產投資信託基金所持之不動產資產多由不動產投資信託事業之關係人提供，爰明定不動產投資信託基金得向關係人取得或處分資產，以利不動產投資信託實務之運作。另為確保關係人交易價格公平合理，爰參酌公開發行公司取得或處分資產處理準則第十四條及第三十一條，明定向關係人取得或處分資產，應依規定辦理相關決議程序、評估交易條件之合理性及取得專業估價者出具之估價報告或會計師意見，並應於事實發生之日起二日內公告其內容。」，並於第10項授權主管機關明定關係人之範圍、決議程序、交易條件之評估方式、公告方式、估價報告或會計師意見之出具方式等事項。亦即，投信投顧法修正草案明定基金架構型REITs可採關係人交易，其立法意旨為有利活化資產及配置彈性，且符合實務發展需求。

（三）比較說明

依不動產證券化條例發行之REITs，其於關係人交易方面，目前不動產證券化條例並未禁止REITs關係人交易，又信託業法第25條第1項亦僅明列4款信託業不得從事之利害關係人交易行為，而關係人交易在國外既為實務發展趨勢，且投信投顧修正草案亦已明定關係人交易，基於產業衡平，本研究亦建議參考投信投顧法修正草案第49條之3第9項規定，於不動產證券化條例中明定排除信託業法第25條第1項規定不得為關係人交易之限制，並制訂依不動產證券化條例發行之REITs，有關進行關係人交易之規範，促進依不動產證券化條例發行之REITs，其資產之活化、配置與管理。

四、其他修正說明

除上開主要之法規差異說明外，經檢視投信投顧法修正草案中關於基金架構型REITs之規定，仍是以發行封閉型基金為原則，故多

係援用或參酌現行不動產證券化條例規範架構與精神，再配合投信投顧法之原有架構為文字調整，其條文差異處應無本質性之不同。此外，投信投顧法修正草案第49條之17第1、2項訂定不動產投資信託事業得為基金之合併，且得與依不動產證券化條例發行之基金合併，而不動產證券化條例並無相關規定；然以目前REITs實務而言，似無基金間合併之需求，從而以現階段之草案條文內容而言，除上開簡化募集或追加募集程序及開放關係人交易等重要修正外，其餘修正草案內容尚無比照修正不動產證券化條例之必要。

另查，投信投顧法修正草案亦有授權訂定基金架構型REITs相關子法，包括：1.修正草案第49條之1增訂不動產投資信託事業募集或私募不動產投資信託基金，其申請核准或申報生效應檢附之書件、審核程序、核准或申報生效之條件及其他應遵行事項之準則，由主管機關定之；2.修正草案第49條之3增訂不動產投資信託基金投資範圍及限制、收益分配比率、閒置資金運用之辦法，由主管機關定之；3.修正草案第49條之3增訂不動產投資信託基金於關係人交易時，其中關係人之範圍、決議程序、交易條件之評估方式、公告方式、估價報告或會計師意見之出具方式及其他相關事項由主管機關定之；4.修正草案第49條之4增訂不動產投資信託基金公開說明書及投資說明書，其應記載之事項，由主管機關定之；5.修正草案第49條之5增訂不動產投資信託事業之借款比率上限、公告方式及其他相關事項由主管機關定之；6.修正草案第49條之6增訂不動產投資信託事業之內部控制作業應留存紀錄並保存一定期限其保存期限由主管機關定之；7.修正草案第49條之7增訂不動產投資信託事業從事投資或交易之方式與為指示保管、處分、收付及其他相關事項之辦法，由主管機關定之；8.修正草案第49條之8增訂不動產投資信託事業不得「投資於本不動產投資信託事業或與本不動產投資信託事業有利害關係之公司所發行之證券」，其中「有利害關係之公司」，其範圍由主管機關定之；9.修正草案第49條之9增訂不動產投資信託事業投資金額達主管機關

規定之一定金額以上應出具估價報告書；10.修正草案第49條之17增訂不動產投資信託事業得為不動產投資信託基金之合併，相關合併之條件、程序及其他相關事項之辦法，由主管機關定之。故將來如投信投顧法修正草案通過施行，可能將基金架構型REITs相關重要事項制定於子法中，應值觀察與注意其內容。

另按信託業設立標準第3條第1項規定：「申請設立信託公司，其最低實收資本額為新臺幣二十億元，發起人及股東之出資以現金為限。但依本條例規定僅辦理不動產投資信託業務之信託公司，其最低實收資本額為新臺幣十億元；僅辦理不動產資產信託業務者，其最低實收資本額為新臺幣三億元；僅辦理不動產投資信託及不動產資產信託業務者，其最低實收資本額為新臺幣十億元。」，準此，依據不動產證券化條例辦理不動產投資信託業務之信託公司最低實收資本額為新臺幣10億元。觀諸依據投信投顧法訂定之「證券投資信託事業設置標準」第7條第1項規定：「證券投資信託事業之組織，以股份有限公司為限，其實收資本額不得少於新臺幣三億元。」、「證券投資顧問事業設置標準」第5條第1項規定：「證券投資顧問事業之組織，以股份有限公司為限，其實收資本額不得少於新臺幣二千萬元。」，又依投信投顧法修正草案第67條第2項規定：「發起人應於發起時一次認足證券投資信託事業、不動產投資信託事業或證券投資顧問事業之最低實收資本額；其金額，由主管機關定之。」，職是，依據投信投顧法修正草案增訂之「不動產投資信託事業」如參考證券投資顧問信託事業或證券投資顧問事業之設置標準訂定，將來不動產投資信託事業規定之最低實收資本額應較10億元為低。從而，如依據不動產證券化條例從事不動產證券化業務之信託公司，設立成本可能將遠較依據投信投顧法修正草案成立之不動產投資信託事業高出許多，未免產生發起設立者考量成本問題，皆採設立不動產投資信託事業辦理REITs，而放棄成立信託公司，本研究亦建議參考將來依據投信投顧法修正草案制訂之「不動產投資信託事業設置標準」其中有關

實收資本額之規定，修正信託業設立標準第3條第1項，降低僅辦理不動產投資信託業務之信託公司最低實收資本額之規定，併予敘明。

參、建議修法內容

本文就現行不動產證券化條例，以及投信投顧法修正草案之內容進行比對後，基於行業衡平，建議不動產證券化條例應併同修法之條文如下：

一、簡化募集或追加募集程序

如前所述，以行業衡平之角度而言，本研究建議可修法簡化REITs募集或追加募集程序，使依不動產證券化條例發行之REITs，其募集或追加募集程序得無須提交繁多申請文件，或不須經受益人會議決議，並且於募集或追加募集時加上採行申報生效制，以使程序具備彈性。相關修正條文建議如下：

- (一) 刪除不動產證券化條例第9條第5項關於追加募集應經受益人會議決議及適用第6條募集程序之規定，修正為：「受託機構募集或私募不動產投資信託基金，於核准或申報生效之總額外，追加募集或私募者，應檢附之書件、審核程序、核准或申報生效之條件及其他應遵行事項之準則，由主管機關定之。」

查98年1月21日修正之不動產證券化條例，新增第9條第5項規定，其立法說明係謂受託機構募集REITs，於核准或申報生效之總額外，若再追加募集，雖仍屬變更不動產投資信託計畫，但該行為實與募集一新基金無異，並且將對原受益人權益有重大影響，故新增規定追加募集應經受益人會議決議，並適用第六條有關募集或私募新設基金之規定，而不適用第2項至第4項之規定。

惟基於行業衡平考量，倘基金架構型REITs追加募集不須經受益人會議決議等程序，則以現行之不動產證券化條例規定辦理REITs追加募集，恐因程序繁複而難以推動，故參酌投信投顧法修正草案第49條之1第1項規定，建議修訂不動產證券化條例第9條第5項規定，使REITs追加募集程序具有彈性，以利REITs規模成長，

而確保發展潛力。

- (二) 刪除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6條第2項關於申請或申報追加募集時應檢附受益人會議議事錄之規定，修正為：「受託機構追加募集或追加私募不動產投資信託基金，依前條規定提出申請核准或申報生效，應檢附前項所列文件，其中第一款至第三款及第八款，應改為與前次申請或申報書件相異處之對照表及差異原因說明；第五款、第六款、第十二款至第十四款，與前次申請或申報書件相同者免附。」，併同建議修正同條第3項為「受託機構追加募集或追加私募不動產投資信託基金，除法令另有規定或經受益人會議同意得保留一定比率對外募集或私募外，新發行之受益權單位應全數由原有受益證券持有人依其持有比率優先認購。有關追加募集或追加私募受益證券發行價格之決定方式及原有受益證券持有人依其持有比率優先認購之應遵行事項，由信託公會擬訂，報請主管機關核定。」
- (三) 修正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4條：「受託機構募集或追加募集封閉型不動產投資信託基金或不動產資產信託受益證券，應於主管機關核准或向主管機關申報生效前取得臺灣證券交易所或財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心(以下簡稱櫃檯買賣中心)核發之上市或上櫃同意函。但擬於國外募集或追加募集受益證券者，不在此限。」
- (四) 修正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5條第1項規定：「受託機構募集或追加募集受益證券，或擬於國外募集或追加募集受益證券投資國內不動產者，應檢具申請書或申報書，送臺灣證券交易所或櫃檯買賣中心審查後，由臺灣證券交易所或櫃檯買賣中心併其審查意見及上市或上櫃同意函，轉報主管機關申請核准或向主管機關申報生效，經主管機關核准或申報生效後，始得為之。」
- (五) 刪除不動產投資信託基金追加募集或追加私募受益證券發行價格

決定方式及優先認購應遵行事項第3條關於受益人會議決議之規定，修正為：「受託機構追加募集或追加私募不動產投資信託受益證券，應經受託機構董事會及受益人會議決議，且不得以臨時動議為之。」

- (六)其餘有關簡化不動產投資信託基金募集受益證券時應檢附之申請文件部分，由於投信投顧法修正草案並未明定不動產投資信託事業準用「證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則」，須俟該修正草案通過、主管機關嗣後訂定依該法發行之基金架構型REITs其募集或追加募集之相關作業程序後，再參酌其相關應檢附之申請文件修訂依不動產證券化條例辦理募集程序時應檢附之申請文件。

二、開放基金向關係人取得或處分資產之交易

依投信投顧法修正草案第49條之3第9、10項立法說明，主要係因參酌新加坡及日本實務發展，不動產投資信託基金所持之不動產資產多由不動產投資信託事業之關係人提供，為利不動產投資信託實務運作，故明定不動產投資信託基金得向關係人取得或處分資產；同時參酌公開發行公司取得或處分資產處理準則第14條及第31條，明定向關係人取得或處分資產，應依規定辦理相關決議程序、評估交易條件之合理性及取得專業估價者出具之估價報告或會計師意見，並應於事實發生之日起二日內公告其內容，並且考量向關係人取得或處分資產有利益衝突之情事，應有相關控管措施，爰授權主管機關明定關係人之範圍、決議程序、交易條件之評估方式、公告方式、估價報告或會計師意見之出具方式等事項。

由於在關係人交易部分，依不動產證券化條例發行之REITs應與基金架構型REITs並無不同之考量，故建議參考投信投顧法上開修正草案，增訂不動產證券化條例第17條之1規定：「(第1項) 不動產投資信託基金向關係人取得或處分資產，不適用信託業法第25條第1項之規定。」、「(第2項) 不動產投資信託基金向關係人取得或處分資產

，應依規定辦理相關決議程序、評估交易條件之合理性及取得專業估價者出具之估價報告或會計師意見，並應於事實發生之日起二日內公告其內容。」、(第3項)前項所稱關係人之範圍、決議程序、交易條件之評估方式、公告方式、估價報告或會計師意見之出具方式及其他相關事項由主管機關定之。」。

另查，投信投顧法修正草案第49條之3第10項規定：「前項所稱關係人之範圍、決議程序、交易條件之評估方式、公告方式、估價報告或會計師意見之出具方式及其他相關事項由主管機關定之。」，由此觀之，因投信投顧法修正草案第49條之3第10項已授權主管機關訂定相關規範，故將來主管機關應會制定不動產投資信託事業從事關係人交易之相關規範；而承如前述，現行信託業欲進行信託業法第25條第1項規定4款以外之關係人交易行為，應遵守「信託業受託辦理不動產投資信託暨不動產資產信託之內部控制與稽核制度應行注意事項」第15條之規定，辦理不動產投資信託之信託業應盡善良管理人之注意義務及忠實義務，且應建立關係人交易之控制制度，並規定內部控制制度應包含之內容、所稱關係人之範圍、關係人之交易範圍、關係人交易之資訊揭露等規範，然基於行業衡平，未免依據不動產證券化條例辦理之關係人交易與依據投信投顧法修正草案辦理之關係人交易，二者規定之寬嚴不一，本研究亦建議待投信投顧法修正草案嗣後制定有關關係人交易之子法規後，另行研議修正「信託業受託辦理不動產投資信託暨不動產資產信託之內部控制與稽核制度應行注意事項」相關內容及訂定依據不動產證券化條例辦理之關係人交易應遵守之相關規定。

此外，於通過修正開放REITs可向關係人取得或處分資產後，信託契約範本現行第14條第4項第3款「信託機構不得向自己或利害關係人取得或處分不動產或不動產相關權利」之規定應併同刪除，附帶敘明。

第參章 具體修法建議

根據本研究上開第貳章對於各項議題之分析結果，爰於本章中綜整本研究對於不動產證券化條例、相關子法及信託公會自律規範與信託契約範本之具體修法建議如下。

一、不動產證券化條例

修正條文	現行條文	說明
第九條 受託機構應依主管機關核准或向主管機關申報生效之不動產投資信託計畫，經營不動產投資信託業務。 受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券後，非經受益人會議決議及申經主管機關核准或向主管機關申報生效，不得變更不動產投資信託計畫。但其變更對受益人之權益無重大影響者，經主管機關核准或向主管機關申報生效後，即得變更之。 前項申請或申報，應以申請書或申報表載明變更內容及理由，並檢附下列文件為之：一、變更	第九條 受託機構應依主管機關核准或向主管機關申報生效之不動產投資信託計畫，經營不動產投資信託業務。 受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券後，非經受益人會議決議及申經主管機關核准或向主管機關申報生效，不得變更不動產投資信託計畫。但其變更對受益人之權益無重大影響者，經主管機關核准或向主管機關申報生效後，即得變更之。 前項申請或申報，應以申請書或申報表載明變更內容及理由，並檢附下列文件為之：一、變更	一、修訂本條第五項規定。 二、依本法發行之不動產投資信託基金，因其追加募集程序繁雜，實務甚少執行，故對於基金規模成長及長遠發展有不利之影響。 三、參考證券投資信託及顧問法修正草案將以基金架構發行不動產投資信託基金，其追加募集不須經受益人會議決議，且以申報生效為原則，相較本法規定為簡化。 四、為使本法發行之不動產投資信託基金追加募集程序具彈

修正條文	現行條文	說明
前、後之不動產投資信託計畫及其對照表。二、受益人會議議事錄。屬前項但書規定之變更者，免附。三、對受益人之權益有無重大影響之評估及專家意見。四、其他主管機關規定之文件。 主管機關於審核前項書件時，應洽商中央目的事業主管機關出具意見書。 受託機構募集或私募不動產投資信託基金，於核准或申報生效之總額外，追加募集或私募者，<u>應檢附之書件、審核程序、核准或申報生效之條件及其他應遵行事項之準則，由主管機關定之。</u>	前、後之不動產投資信託計畫及其對照表。二、受益人會議議事錄。屬前項但書規定之變更者，免附。三、對受益人之權益有無重大影響之評估及專家意見。四、其他主管機關規定之文件。 主管機關於審核前項書件時，應洽商中央目的事業主管機關出具意見書。 受託機構募集或私募不動產投資信託基金，於核准或申報生效之總額外，追加募集或私募者，<u>應經受益人會議決議，並適用第六條規定，不適用前三項規定。</u>	性，以利基金規模成長與發展，爰修正第五項規定，不以經受益人會議決議及申請主管機關核准為必要，以放寬追加募集程序規定，至於其應檢附之書件、程序、條件及其他應遵行事項之準則等，參酌證券投資信託及顧問法修正草案第四十九條之一第一項規定，授權由主管機關定之。
第十七條之一 <u>不動產投資信託基金向關係人取得或處分資產，不適用信託業法第二十五條第一項之規定。</u> <u>不動產投資信託基金向關係人取得或處分</u>	無	一、本條新增。 二、依證券投資信託及顧問法修正草案第四十九條之三第九項與第十項之立法說明，因參酌新加坡及日本實務發展，不

修正條文	現行條文	說明
資產，應依規定辦理相關決議程序、評估交易條件之合理性及取得專業估價者出具之估價報告或會計師意見，並應於事實發生之日起二日內公告其內容。 <u>前項所稱關係人之範圍、決議程序、交易條件之評估方式、公告方式、估價報告或會計師意見之出具方式及其他相關事項</u>由主管機關定之。		動產投資信託基金所持之不動產資產多由不動產投資信託事業之關係人提供，為利不動產投資信託實務運作，故明定不動產投資信託基金得向關係人取得或處分資產；同時參酌公開發行公司取得或處分資產處理準則第十四條及第三十一條規定，明定向關係人取得或處分資產，應依規定辦理相關決議程序、評估交易條件之合理性及取得專業估價者出具之估價報告或會計師意見，並應於事實發生之日起二日內公告其內容，並且考量向關係人取得或處分資產有利益衝突之情事，應有相關控管措施，爰授權主管機關明

修正條文	現行條文	說明
		定關係人之範圍、決議程序、交易條件之評估方式、公告方式、估價報告或會計師意見之出具方式等事項。 三、由於依本法發行之不動產投資信託基金與證券投資信託及顧問法所發行之不動產投資信託基金，在關係人交易之考量上應無不同，故參酌證券投資信託及顧問法修正草案第四十九條之三第九項與第十項規定，增訂本條規定。
第四十八條 受託機構為保護受益人之權益，得依不動產投資信託契約或不動產資產信託契約之約定，選任信託監察人，並準用金融資產證券化條例第二十八條第二項及第三項、第二十九條、第三十一條	第四十八條 受託機構為保護受益人之權益，得依不動產投資信託契約或不動產資產信託契約之約定，選任信託監察人，並準用金融資產證券化條例第二十八條第二項及第三項、第二十九條、第三十一條	一、新增本條第三項規定。 二、為避免信託監察人因同時擔任其他不動產投資信託基金之受託機構、管理機構及該等機構之員工等職務，或同時為其他不動產投資信

修正條文	現行條文	說明
至第三十三條之規定。 信託監察人不得為發起人、受託機構之利害關係人、職員、受雇人或不動產資產信託之委託人。 <u>不動產投資信託之信託監察人不得兼任其他不動產投資信託之受託機構或不動產管理機構及該等機構之職員或受雇人，亦不得為其他不動產投資信託之受託機構或不動產管理機構之利害關係人。但經受益人會議許可者，不在此限。</u> <u>前項決議，應有表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。</u>	至第三十三條之規定。 信託監察人不得為發起人、受託機構之利害關係人、職員、受雇人或不動產資產信託之委託人。	託基金受託機構、不動產管理機構之利害關係人，而有將其因行使信託監察人職權所取得之基金重要機密資料濫用至其他基金營運使用之虞，造成受益人權益受損，故增訂本條第三項，以禁止兼任為原則，另考量實務運作需求，故於受益人會議許可時，可例外解除信託監察人兼任禁止之義務。另增訂第四項，明定解除信託監察人兼任禁止之決議，應有表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。

二、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

修正條文	現行條文	說明
第四條 受託機構募集或追	第四條 受託機構募集或追	一、本條修正。 二、為配合放寬依不動

修正條文	現行條文	說明
加募集封閉型不動產投資信託基金或不動產資產信託受益證券，應於主管機關核准 <u>或向主管機關申報生效</u> 前取得臺灣證券交易所或財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心(以下簡稱櫃檯買賣中心)核發之上市或上櫃同意函。但擬於國外募集或追加募集受益證券者，不在此限。	加募集封閉型不動產投資信託基金或不動產資產信託受益證券，應於主管機關核准前取得臺灣證券交易所或財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心(以下簡稱櫃檯買賣中心)核發之上市或上櫃同意函。但擬於國外募集或追加募集受益證券者，不在此限。	產證券化條例所發行之不動產投資信託基金其追加募集程序規定，以促進基金規模成長及長遠發展，爰修正本條內容，增加得以向主管機關申報生效之方式辦理追加募集。
第五條 (第一項)受託機構募集或追加募集受益證券，或擬於國外募集或追加募集受益證券投資國內不動產者，應檢具申請書(附件一、附件三及附件五) <u>或申報書</u> ，送臺灣證券交易所或櫃檯買賣中心審查後，由臺灣證券交易所或櫃檯買賣中心併其審查意見及上市或上櫃同意函，轉報主管機關申請核准或 <u>向主管機關申報生效</u> ，經主管機關	第五條 (第一項)受託機構募集或追加募集受益證券，或擬於國外募集或追加募集受益證券投資國內不動產者，應檢具申請書(附件一、附件三及附件五)，送臺灣證券交易所或櫃檯買賣中心審查後，由臺灣證券交易所或櫃檯買賣中心併其審查意見及上市或上櫃同意函，轉報主管機關申請核准，經主管機關核准後，始得為之。	一、本條修正。 二、為配合放寬依不動產證券化條例所發行之不動產投資信託基金其追加募集程序規定，以促進基金規模成長及長遠發展，爰修正本條第一項內容，增加得以向主管機關申報生效之方式辦理追加募集。

修正條文	現行條文	說明
核准或申報生效後，始得為之。		
第六條 (第二項)受託機構追加募集或追加私募不動產投資信託基金，依前條規定提出申請核准或申報生效，應檢附前項所列文件，其中第一款至第三款及第八款，應改為與前次申請或申報書件相異處之對照表及差異原因說明；第五款、第六款、第十二款至第十四款，與前次申請或申報書件相同者免附。 (第三項)受託機構追加募集或追加私募不動產投資信託基金，除法令另有規定或經受益人會議同意得保留一定比率對外募集或私募外，新發行之受益權單位應全數由原有受益證券持有人依其持有比率優先認購。有關追加募集或追加私募受益證券發行價格	第六條 (第二項)受託機構追加募集或追加私募不動產投資信託基金，依前條規定提出申請核准或申報生效，應檢附<u>之書件</u>如下： 一、前項所列文件。其中第一款至第三款及第八款，應改為與前次申請或申報書件相異處之對照表及差異原因說明；第五款、第六款、第十二款至第十四款，與前次申請或申報書件相同者免附。 二、受益人會議議事錄。應記載之決議事項包括追加募集或追加私募受益證券發行價格及原有受益證券持有人依其持有比率優先認購事宜。	一、本條第二項及第三項修正。 二、為配合放寬依不動產證券化條例所發行之不動產投資信託基金其追加募集程序規定，以促進基金規模成長及長遠發展，爰刪除本條第二項第二款追加募集應檢附受益人會議議事錄規定，並修正本條第二項第一款規定。 三、受託機構追加募集或追加私募不動產投資信託基金，除法令另有規定或經受益人會議同意以外，應由原受益證券持有人依其持有比例優先認購，爰修正第三項文字。

修正條文	現行條文	說明
之決定方式及原有受益證券持有人依其持有比率優先認購之應遵行事項，由信託公會擬訂，報請主管機關核定。	(第三項)前項追加募集或追加私募受益證券發行價格之決定方式及原有受益證券持有人依其持有比率優先認購之應遵行事項，由信託公會擬訂，報請主管機關核定。	
第九條 (第二項)法人擔任信託監察人之職務者，以不動產管理機構及信託業為限，<u>且應指定具備前項所訂資格之自然人代表行使職務。</u> (第三項)信託監察人<u>及其指定之自然人代表</u>不得為受託機構之利害關係人、職員、受雇人或不動產資產信託之委託人。 (第四項)<u>信託監察人及其指定之自然人代表不得兼任其他不動產投資信託之受託機構或不動產管理機構及該等機構之職員或受雇人，亦</u>	第九條 (第二項)法人擔任信託監察人之職務者，以不動產管理機構及信託業為限。 (第三項)信託監察人不得為受託機構之利害關係人、職員、受雇人或不動產資產信託之委託人。	一、查實務上有選任法人擔任信託監察人之情況，因該法人勢必須推派自然人代表行使職權，但現行規定對於法人指派之自然人代表應具備何等資格，尚無明文，故修正本條第二項規定，明定信託監察人為法人時，應指定自然人代表行使職務，且該自然人代表亦須具備本條第一項所定自然人信託監察人所需具備之資格條件，另併同增訂第三項文字，以保障受益人之權益。

修正條文	現行條文	說明
不得為其他不動產投資信託之受託機構或不動產管理機構之利害關係人；但經受益人會議許可者，不在此限。 （第五項）前項決議，應有表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。		二、為避免信託監察人或其指定之自然人代表因同時擔任其他不動產投資信託基金之受託機構、管理機構及該等機構之員工等職務，或為其他不動產投資信託基金受託機構、不動產管理機構之利害關係人，而有將其因行使信託監察人職權所取得之基金重要機密資料濫用至其他基金營運使用之虞，而造成受益人權益受損，故增訂本條第四項，以禁止兼任為原則，另考量實務運作需求，故於受益人會議許可時，可例外解除信託監察人兼任禁止之義務。另增訂第五項，明定解除信託監察人兼任禁止之決議，應有表決權總數二

修正條文	現行條文	說明
		分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。

三、自律規範

(一) 中華民國信託業商業同業公會會員以書面方式召開不動產投資信託基金受益人會議表決相關事項規範

修正條文	現行條文	說明
第二條 持有本金持分總數<u>百分之十以上且繼續持有一年以上</u>之受益人，得就<u>信託契約所約定之召集事由</u>，以書面記明應召集事項及理由，請求受託機構召集受益人會議。 <u>受託機構收到前項書面請求後，應儘速審查是否符合信託契約約定之召集事由。除經受託機構審查認定不符合信託契約約定之召集事由外，受託機構應為召集受益人會議。</u> 同一召集事由如經受益人會議決議未通過，	第二條 持有本金持分總數<u>百分之三</u>以上之受益人，得就<u>下列事項</u>以書面記明應召集事項及理由，請求受託機構召集受益人會議，<u>受託機構應予召集受益人會議：</u> (一) 終止本信託契約。 (二) 增加受託機構或信託監察人之報酬。 (三) 本基金之移轉、合併或終止者。 持有本金持分總數<u>百分之二十</u>以上之受益人，以書面記明應召集事項及理由請求受託機構召集受益人會議，受託機	一、為維持基金治理穩定性，爰參考證券投資信託及顧問法第四十條第二項、期貨信託基金管理辦法第九十六條第二項、香港與新加坡 REITs 有關受益人請求召集受益人會議之規定，修正第一項得請求召集受益人會議之受益人持有受益權數條件。另原第二項就持有本金持份總數百分之二十以上之受益人得請求召集受益人會議之規定

修正條文	現行條文	說明
除其他法令另有規定外，一年內若再有受益人就相同事由提出請求時，受託機構得不為召集。	構除有正當事由外，應予召集受益人會議。 同一召集事由如經受益人會議決議未通過，除其他法令另有規定外，一年內若再有受益人就相同事由提出請求時，受託機構得不為召集。	，均未見於其他有關不動產投資信託基金受益人會議召開方式之規範中，為使本條規範之受益人會議召開方式與其他一致，故併同刪除原第二項規定。 二、依不動產證券化條例第四十七條但書及信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項第三條第一項與第二項等規定，受益人會議召集事由應以契約約定為依據，原第一項規定中僅針對三種事由為受益人請求召集受益人會議之事由，似有未洽，故修正第一項關於受益人提案請求召集受益人會議之事由，明文應係依信

修正條文	現行條文	說明
		託契約約定之召集事由方得提案，並一併修訂第二項，使受託機構除經審查確認受益人提案內容不符合契約所定召集事由以外，即應召集受益人會議，以茲明確。
第三條 受益人會議得以書面或親自出席方式召開，惟涉及下列事項以親自出席方式召開之： (一) 終止本信託契約。 (二) 本基金之移轉、合併或終止者。 (三) 受託機構之辭任、<u>解任</u>。 (四) 新受託機構之指定。 (五) 信託監察人之選任、辭任、解任。 因前項事項以親自出席方式召開之受益人會議，前項討論事項應在召集事由中列舉，不得以	第三條 受益人會議得以書面或親自出席方式召開，惟涉及下列事項以親自出席方式召開之： (一) 終止本信託契約。 (二) 本基金之移轉、合併或終止者。 因前項事項以親自出席方式召開之受益人會議，前項討論事項應在召集事由中列舉，不得以臨時動議方式提出。	一、由於以書面方式召開受益人會議時，受益人無法如親自出席時於會議中進行意見陳述與討論，故重大議案宜以親自出席方式召開，俾有充分討論溝通機會，惟現行規定僅就三種事由要求亦需以親自出席方式辦理，似嫌不足。 二、考量信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項第十七條規定中，已就會

修正條文	現行條文	說明
臨時動議方式提出。		重大影響受託機構或受益人權益之議案規定不得以臨時動議提出，該等議案即屬重大議案，本以親自出席方式召開較屬適當，惟同時考量現行既有之實務運作作業，契約條文或信託財產管理方法之變更可能係配合法令或契約範本修改而需相應調整，至於受託機構或信託監察人報酬之調增，亦可能只是微幅調整，無重大影響，故綜合考量召開實體受益人會議之效益與成本，增訂第一項所定應以親自出席方式召開受益人會議之事由如左。

(二) 信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項

修正條文	現行條文	說明
第二條	第二條	由於凡依信託業法

修正條文	現行條文	說明
信託業辦理信託資金集合管理及運用、募集共同信託基金，或訂定有多數委託人或受益人之信託契約，關於委託人及受益人權利之行使，得於信託契約訂定由受益人會議以決議行之。 前項受益人會議之召集程序、決議方法、表決權之計算、會議規範及其他應遵行事項，除法令另有規定<u>或依不動產證券化條例發行募集之不動產投資信託基金其信託契約另有約定</u>外，依本遵行事項辦理。	信託業辦理信託資金集合管理及運用、募集共同信託基金，或訂定有多數委託人或受益人之信託契約，關於委託人及受益人權利之行使，得於信託契約訂定由受益人會議以決議行之。 前項受益人會議之召集程序、決議方法、表決權之計算、會議規範及其他應遵行事項，除法令另有規定外，依本遵行事項辦理。	第三十二條之一規定進行之受益人會議，均有此受益人會議應遵行事項規定之適用，故難以針對不動產投資信託基金受益人會議問題修正本應遵行事項有關受益人自行召集受益人會議之受益權數規定，以免其他類型之受益人會議亦同受影響，惟仍得藉由修正第二條第二項規定，將不動產投資信託契約約定內容優先於本應遵行事項而為適用，爰為此修正。
修正條文	現行條文	說明
第二條 信託業辦理信託資金集合管理及運用、募集共同信託基金，或訂定有多數委託人或受益人之信託契約，關於委託人及受益人權利之行使，得於信託契約訂定由受益人會議以決議行之。	第二條 信託業辦理信託資金集合管理及運用、募集共同信託基金，或訂定有多數委託人或受益人之信託契約，關於委託人及受益人權利之行使，得於信託契約訂定由受益人會議以決議行之。	由於凡依信託業法第三十二條之一規定進行之受益人會議，均有此受益人會議應遵行事項規定之適用，故難以針對不動產投資信託基金受益人會議問題修正本應遵行事項有關受益人自行召集受益人會議之受

修正條文	現行條文	說明
前項受益人會議之召集程序、決議方法、表決權之計算、會議規範及其他應遵行事項，除法令另有規定 <u>或依不動產證券化條例發行募集之不動產投資信託基金其信託契約另有約定</u> 外，依本遵行事項辦理。	前項受益人會議之召集程序、決議方法、表決權之計算、會議規範及其他應遵行事項，除法令另有規定外，依本遵行事項辦理。	益權數規定，以免其他類型之受益人會議亦同受影響，惟仍得藉由修正第二條第二項規定，將不動產投資信託契約約定內容優先於本應遵行事項而為適用，爰為此修正。

(三) 信託業受託辦理不動產投資信託暨不動產資產信託之內部控制與稽核制度應行注意事項

修正條文	現行條文	說明
第十五條 (第三項)關係人交易係指不動產投資信託或不動產資產信託計畫與前項關係人進行之下列交易： 一、不動產或不動產相關權利之買賣交易。 二、租賃交易，且與 <u>同一關係人之租賃交易金額佔前一年度租賃交易總金額(即租金總收入及租金總支出之合計金額)</u> 達百分之十以上。 三、投資 <u>由關係人所</u>	第十五條 (第三項)關係人交易係指不動產投資信託或不動產資產信託計畫與前項關係人進行之下列交易： 一、不動產或不動產相關權利之買賣交易。 二、租賃交易，且該筆租金平均年租金收入金額佔前一年度總租金收入達百分之十以上。 三、投資關係人擔任創始機構、發起人或委託人，或投資關係人所持有	一、所謂租賃交易，應同時包含出租與承租兩種交易行為，惟現行第十五條第三項第二款之文字僅就出租行為制定有租金收入達一定標準之規定，基於控管關係人之租賃交易態樣時，宜同時將承租行為一併予以規範之考量，故將租賃交易之金額認定方式修正如左。

修正條文	現行條文	說明
發行、持有或擔任創始機構、發起人或委託人之不動產相關有價證券或境外不動產投資信託基金，惟非以鉅額配對交易或議價交易方式為之者，不在此限。	或發行之不動產相關有價證券，惟非以鉅額配對交易或議價交易方式為之者，不在此限。	二、另為使第十五條第三項第三款之文義更為明確，爰修正該款文字如左。

(四) 不動產投資信託計畫之結算書及報告書格式

爰參考香港與新加坡規定，建議於結算書格式中增加現金流量表格式如下：

〇〇銀行受託經管〇〇〇〇（不動產投資信託基金名稱）

現金流量表（間接法）

中華民國 XX 年及 XX 年 XX 月 XX 日至 XX 月 XX 日

項目	本期	上期
	金額	金額
營運活動之現金流量：		
本期稅前淨利（淨損）		
調整項目：		
收益費損項目		
利息收入		
利息費用		
呆帳費用		
折舊費用		
攤銷費用		
處分投資損失（利益）		
處分不動產、廠房及設備損失（利益）		
資產減損損失		
與營運活動相關之流動資產/負債變動數		
應收票據增加（減少）		

項目	本期	上期
	金額	金額
應收帳款增加（減少）		
其他應收款減少（增加）		
預付款項增加（減少）		
其他流動資產減少（增加）		
應付票據增加（減少）		
應付帳款增加（減少）		
其他應付款增加（減少）		
預收款項增加（減少）		
其他流動負債增加（減少）		
營運產生之現金		
支付之利息		
支付之所得稅		
營運活動之淨現金流入（流出）		
投資活動之現金流量：		
購入土地、房屋及設備		
出售土地、廠房屋及設備價款		
其他非流動資產（增加）減少		
收取之利息		
投資活動之淨現金流入（流出）		
籌資活動之現金流量：		
短期借款增加（減少）		
長期借款增加（減少）		
長期應付票據及款項增加（減少）		
存入保證金增加（減少）		
其他非流動負債增加（減少）		
發放現金股利		
籌資活動之淨現金流入（流出）		
匯率變動對現金及約當現金之影響		
本期現金及約當現金增加（減少）數		
期初現金及約當現金餘額		
期末現金及約當現金餘額		

**(五) 不動產投資信託基金追加募集或追加私募受益證券發行價格決定
方式及優先認購應遵行事項**

修正條文	現行條文	說明
第三條 受託機構追加募集或追加私募不動產投資信託受益證券，應經受託機構董事會決議，且不得以臨時動議為之。	第三條 受託機構追加募集或追加私募不動產投資信託受益證券，應經受託機構董事會及受益人會議決議，且不得以臨時動議為之。 <u>前項受益人會議，如受益人對於會議之事項有自身利害關係，致信託財產有受損害之虞時，不得加入表決及代理其他受益人行使其表決權。</u>	一、本條修正。 二、為配合放寬依不動產證券化條例所發行之不動產投資信託基金其追加募集程序規定，以促進基金規模成長及長遠發展，爰刪除本條追加募集應經受益人會議決議之規定。

四、受託機構募集不動產投資信託基金定型化契約範本

(一) 契約範本本文

修正條文	現行條文	說明
第二十四條 受託機構、信託監察人(如有)及<u>不動產管理機構</u>之報酬 一、受託機構報酬，係【按本基金<u>總</u>資產價值每年百之_____ (_____%)之比率	第二十四條 受託機構及信託監察人(如有)之報酬 一、受託機構報酬，係【按本基金淨資產價值每年百之_____ (_____%)之比率，	一、考量目前不動產證券化實務上均是以管理基金之規模，即基金之總資產價值作為基本報酬之收取計算標準，且基金通常會利用融資方式增購不動產

修正條文	現行條文	說明
，逐日累計計算，並自本基金成立日起〔每曆月〕給付乙次。】 二、信託監察人（如有）之報酬係按_____支付之。 三、第一項及第二項報酬，於【次曆月五個營業日內】以新台幣由受託機構自本基金撥付之。 四、受託機構及信託監察人報酬之減少，依下列方式為之： _____ 五、受託機構依本契約第十三條約定委任之不動產管理機構所收取之管理報酬，係【按本基金總資產價值百分之__之比率，逐日累計計算，並自本基金成立日起〔每月〕給付乙次。】	逐日累計計算，並自本基金成立日起〔每曆月〕給付乙次。】 二、信託監察人（如有）之報酬係按_____支付之。 三、第一項及第二項報酬，於【次曆月五個營業日內】以新台幣由受託機構自本基金撥付之。 四、受託機構及信託監察人報酬之減少，依下列方式為之： _____	以增加信託資產規模及提升收益率，故如以淨資產計算報酬，可能因資產規模與報酬增加比例不相當，將大幅降低利用融資方式增購之意願，恐不利市場未來發展，故有關受託機構之基本報酬之收取計算標準，宜修正為以基金之「總資產」價值計收，以符合我國現行實務運作模式，促進市場未來發展。 二、為使投資人瞭解不動產管理機構收取基本報酬之方式，以增進資訊透明度，爰新增第五項規定。

修正條文	現行條文	說明
<u>第二十四條之一</u> <u>受託機構及不動產管理機構之績效報酬</u> 一、本基金如當年度月 日之每一受益權單位之淨資產價值，高於前次受益人會議同意發放績效報酬提案之每一受益權單位之淨資產價值時，本基金受託機構及不動產管理機構得提案收取績效報酬。首次提案之計算績效基礎，係與本基金前一年度平均淨資產價值為比較。 二、受託機構及不動產管理機構之績效報酬收取每年以一次為限，且應以書面說明業績表現、收取績效報酬之理由及確定收取之金額，提經受益人會議決議通過。	無	一、本條新增。 二、因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十二條第三項已規定不動產投資信託基金之受託機構及管理機構得收取績效報酬，爰依該條規定意旨，增訂受託機構及管理機構收取績效報酬之約定。

修正條文	現行條文	說明
三、績效報酬收取標準 <u>受託機構：按本基金淨資產價值每年百分之 之比率，逐日累計計算。</u> <u>不動產管理機構：按本基金淨資產價值每年百分之 之比率，逐日累計計算。</u>		
第二十九條 受益人會議 一、召集事由 <u>受益人會議之召集事由以下列情事為限，有下列情事之一者，受託機構應召集受益人會議；如受託機構不為召集，經信託監察人(如有)以書面限期請受託機構召集而仍未召集者，信託監察人亦得就第(十)款以外其他各款情事為召集：</u> (一) 依據法令或本信	第二十九條 受益人會議 一、召集事由 有下列情事之一者，受託機構應召集受益人會議；信託監察人(如有)有合理事由而認為有必要時，亦得召集之： (一) 依據法令或本信託契約約定，有應由受益人會議決議之事項需經決議者。 (二) 修改、變更或終止本信託契約者。 (三) 變更不動產投資信	一、因現行第一項規定針對何時得由信託監察人召集受益人會議，尚非明確，故修正第一項本文內容，明定於受託機構就第(十)款以外其他各款事由應召集卻不為召集時，方由信託監察人召集，以利實務執行。又現行第一項第十款之概括條款，於實務上易因認定不同而生爭議，且易生浮濫召集會議之弊病，故宜限於有

修正條文	現行條文	說明
託契約約定，有應由受益人會議決議之事項須經決議者。 (二)修改、變更或終止本信託契約者。 (三)變更不動產投資信託計畫。但其變更對受益人之權益無重大影響，並經向主管機關申請核准或申報生效者，不在此限。 (四)受託機構有辭任或解任情形者。 (五)增加受託機構或信託監察人之報酬。 (六)本基金之移轉、合併或終止者。 (七)變更信託財產管理、使用及處分之原則。 (八)經主管機關指示之事項者。 (九)受託機構擬辦理	託計畫。但其變更對受益人之權益無重大影響，並經向主管機關申請核准或申報生效者，不在此限。 (四)受託機構有辭任或解任情形時。 (五)增加受託機構或信託監察人之報酬。 (六)本基金之移轉、合併或終止者。 (七)變更信託財產管理、使用及處分之原則。 (八)經主管機關指示之事項者。 (九)受託機構擬辦理本基金之追加募集時。 (十)其他重大影響受益人權益之情形發生者，經受託機構或信託監察人(如有)認為有召集之必要者。 二、除本信託契約另有規	客觀事證足以認定確實發生有前九款以外且對受益人權益有重大影響之情事，方得召集受益人會議，爰酌修其文字，以利遵循。 二、為維持基金治理穩定性，爰參考證券投資信託及顧問法第四十條第二項、期貨信託基金管理辦法第九十六條第二項、香港與新加坡REITs有關受益人請求召集受益人會議之規定，修正第二項得請求召集及自行召集受益人會議之受益人持有受益權數之條件。 三、為使「中華民國信託業商業同業公會會員以書面方式召開不動產投資信託基金受益人會議表決相關事項規範」得以

修正條文	現行條文	說明
本基金之追加募集時。 (十) <u>除上開事項外，有客觀事證足資認定有其他重大影響受益人權益之情形發生者，且經受託機構認為有召集之必要者。</u> 二、除本信託契約另有規定外，有前項應召集受益人會議之事由發生而受託機構未主動召集受益人會議時，<u>持有已發行在外受益權總數百分之十以上且繼續持有一年以上之受益人</u>，得以書面記明應召集事項及理由，請求受託機構召集受益人會議。前開請求提出後十五日內，受託機構不為召集或因其他理由不能召集	定外，有前項應召集受益人會議之事由發生而受託機構未主動召集受益人會議時，持有已發行在外受益權總數百分之三以上之受益人，得以書面敘明事由，請求受託機構召集受益人會議。前開請求提出後十五日內，受託機構不為召集或因其他理由不能召集時，前開受益人得報經主管機關許可後，自行召集受益人會議。 三、受益人會議每一受益權單位有一表決權。不足一個受益權單位者無表決權。 四、除本信託契約或法令另有規定外，受益人會議之決議，應經持有已發行在外表決權總數過半數受益人之出席，並出席受	生拘束契約當事人之效力，爰修正第六項內容，將該規範明文列為受益人會議應遵循之契約規範之一。此外，依「中華民國信託業商業同業公會會員以書面方式召開不動產投資信託基金受益人會議表決相關事項規範」第二條第二項修正條文規定，如受益人提案請求受託機構召集受益人會議，則受託機構得就受益人提案內容審查是否符合信託契約約定之召集事由，於確認符合後，再為召集；從而，如受益人針對本條第一項前九款以外之事由提案請求召集受益人會議者，即應檢具客觀事證以供受託機構審查是否

修正條文	現行條文	說明
時，前開受益人得報經主管機關許可後，自行召集受益人會議。 三、受益人會議每一受益權單位有一表決權。不足一個受益權單位者無表決權。 四、除本信託契約或法令另有規定外，受益人會議之決議，應經持有已發行在外表決權總數過半數受益人之出席，並出席受益人表決權過半數之同意。 五、受益人對於會議之事項有自身利害關係，致信託財產有損害之虞時，不得加入表決，並不得代理其他受益人行使表決權。 六、受益人會議之召集、表決、程序及其他事項之處理，本條	益人表決權過半數之同意。 五、受益人對於會議之事項有自身利害關係，致信託財產有損害之虞時，不得加入表決，並不得代理其他受益人行使表決權。 六、受益人會議之召集、表決、程序及其他事項之處理，本條文未規定者，依本條例第四十七條規定準用金融資產證券化條例第二章第三節、「信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項」及受益人會議規則（如附件三）之規定辦理。	符合第十款「有客觀事證足資認定有其他重大影響受益人權益之情形發生」之要件，以免產生浮濫請求召集會議之流弊，影響基金正常運作，併予敘明。

修正條文	現行條文	說明
文未規定者，依本條例第四十七條規定準用金融資產證券化條例第二章第三節、「信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項」、「<u>中華民國信託業商業同業公會會員以書面方式召開不動產投資信託基金受益人會議表決相關事項規範</u>」及受益人會議規則（如附件三）之規定辦理。		
第三十條 信託監察人之選任（設置時使用） 一、選任 （一）本信託契約設置信託監察人若干人，由受託機構選任之。受託機構未為選任者，亦得由受益人會議依本條規定選任之。信託監察	第三十條 信託監察人之選任（設置時使用） 一、選任 （一）本信託契約設置信託監察人若干人，由受託機構選任之。受託機構未為選任者，亦得由受益人會議依本條規定選任之。信託監察人有數人時，	一、修正本條第三項第（二）款約定。 二、依現行第三項約定，信託監察人如有不適任之情形時，僅得由選任其擔任信託監察人之人予以解任，倘選任之人未予以解任時，該不適任之信託監察人即無他人可為

修正條文	現行條文	說明
人有數人時，其職務執行以過半數決定為之，但就本基金資產之保存行為得單獨為之。 (二) 具有下列情形之一者，得選任信託監察人： 1. 經受益人會議決議選任者。 2. 受託機構於下列情形發生時選任之，並向主管機關申報選任情形，並應於受託機構所在地之日報或依主管機關指定之方式公告： (1) 受託機構有不能獨立行使職權之虞時。 (2) 經主管機關認為有必要要求受託機構選任時。 (3) 其他為保護受	其職務執行以過半數決定為之，但就本基金資產之保存行為得單獨為之。 (二) 具有下列情形之一者，得選任信託監察人： 1. 經受益人會議決議選任者。 2. 受託機構於下列情形發生時選任之，並向主管機關申報選任情形，並應於受託機構所在地之日報或依主管機關指定之方式公告： (1) 受託機構有不能獨立行使職權之虞時。 (2) 經主管機關認為有必要要求受託機構選任時。 (3) 其他為保護受	解任，實務運作上恐嫌不足，故參酌信託法第五十八條針對不適任之信託監察人所規定之解任機制，除由選任之人解任之外，法院亦得因利害關係人之聲請將其解任，爰修正第三項第(二)款約定。

修正條文	現行條文	說明
益人權益必要之情事發生時。 二、信託監察人之資格具備主管機關所訂信託監察人應具備之資格。 三、辭任及解任 (一) 信託監察人有正當理由時，得經其選任人之同意辭任。 (二) 信託監察人因可歸責之事由，怠於行使或濫用其職務或違反本信託契約約定或違反法令者，得由其選任人予以解任，<u>法院亦得因利害關係人之聲請將其解任。信託監察人經解任後應即選任新信託監察人。</u>	之情事發生時。 二、信託監察人之資格具備主管機關所訂信託監察人應具備之資格。 三、辭任及解任 (一) 信託監察人有正當理由時，得經其選任人之同意辭任。 (二) 信託監察人因可歸責之事由，怠於行使其職務或違反本信託契約約定或違反法令者，得由其選任人予以解任，並應即選任新信託監察人。	
第三十一條 信託監察人之義務與責任（設置	第三十一條 信託監察人之義務與責任（設置時	一、為明訂信託監察人行使職務之範圍，

修正條文	現行條文	說明
時使用) 一、信託監察人應依本條例第四十八條、相關法令及本信託契約約定<u>執行職務如下，並應以善良管理人之注意義務行之：</u> (一) 依本信託契約之<u>約定召集受益人會議。</u> (二) 於受託機構之行為違反法令或本契約，致有損害本基金財產之虞時，信託監察人得為信託財產之利益，請求受託機構停止其行為。 (三) 信託監察人得以自己名義，為受益人為有關本基金之訴訟上或訴訟外之行為。但下列權利，不適用之：<u>1.解除受</u>	使用) 一、義務信託監察人應依本條例第四十八條、相關法令及本信託契約約定，以善良管理人之注意義務執行職務。 二、責任信託監察人因可歸責於己之事由，而怠於行使職權，致本基金或受益人受有損害者，應負損害賠償責任。信託監察人代理人、代表人或受僱人履行本信託契約規定之義務，有故意或過失時，信託監察人應與自己之故意或過失，負同一責任。	以免因權限分界不明確而造成管理權與監督權之混淆，而影響基金治理之功能，爰參酌不動產證券化條例第四十七條及第四十八條第一項準用金融資產證券化條例第二十四條第一項、第二十八條第二項及第三十三條等規定，修訂本條第一項約定內容。 二、考量信託監察人負有善良管理人之注意義務，除怠於行使職務外，亦有濫用職權之可能，另信託監察人為法人者，應係指派自然人代表執行職務，故為使文義完整，爰修正第二項相關文字。

修正條文	現行條文	說明
<u>託機構之責任。</u> <u>2.變更或終止本</u> <u>信託契約。</u> <u>3.同</u> <u>意受託機構之辭</u> <u>任、解任受託機</u> <u>構或聲請法院解</u> <u>任受託機構。</u> <u>4.</u> <u>指定或聲請法院</u> <u>選任新受託機構</u> <u>。</u> <u>5. 本基金之委</u> <u>任律師、股務代</u> <u>理機構及不動產</u> <u>管理機構之選任</u> <u>及解任，以及其</u> <u>他涉及信託財產</u> <u>之管理處分權及</u> <u>本基金之管理運</u> <u>用決定權者。</u> 二、信託監察人因可歸 責於己之事由，而 怠於行使<u>或濫用其</u> 職權，致本基金或 受益人受有損害者 ，應負損害賠償責 任。信託監察人之 代理人、<u>執行職務</u> <u>之</u>代表人或受僱人		

修正條文	現行條文	說明
履行本信託契約規定之義務，有故意或過失時，信託監察人應與自己之故意或過失，負同一責任。		
第三十二條 本信託契約之生效、變更及終止 一、生效 本信託契約自本基金成立之日起生效。 二、變更 本信託契約除因法令變更而應修改且對受益人之權益無重大影響，得由受託機構逕依該法令修改外，非經受益人會議決議及受託機構之同意，不得變更。前開受益人會議之決議，應經持有已發行在外表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決	第三十二條 本信託契約之生效、變更及終止 一、生效 本信託契約自本基金成立之日起生效。 二、變更 本信託契約除因法令變更而應修改且對受益人之權益無重大影響，得由受託機構逕依該法令修改外，非經受益人會議決議及受託機構之同意，不得變更。前開受益人會議之決議，應經持有已發行在外表決權總數二分之一以上受益人之出席，出席受益人表決權三分之二以上之同意行之。	一、修訂本條第三項本文及第(一)、(二)款。 二、因本條第三項旨在規範契約之終止以該項所定各款事由為限，為使此文義更為明確，爰修正本條第三項本文部分文字。 三、為維持不動產投資信託基金長期穩健營運之特性，避免為追求短期套利而動輒進行基金清算之現象發生，爰參考新加坡法之規定，以及現行本條第三項第(二)款約定內容，將受託機構執行信託事務有顯

修正條文	現行條文	說明
權三分之二以上之 同意行之。 三、終止 本信託契約<u>依</u>下列 事由終止，<u>並</u>應依 第三十三條辦理<u>本</u> <u>基金</u>清算事宜： (一) 受託機構執行信 託事務有顯著困 難、就信託財產 之管理不當或違 反信託目的處分 信託財產，致信 託財產有受重大 損害之虞者，得 經受益人會議之 決議而終止。前 開決議應經持有 已發行在外表決 權總數<u>四分之三</u> 以上受益人之出 席，出席受益人 表決權<u>二分之一</u> 以上之同意行之 。 (二) 發生前款所定得 經受益人會議決	三、終止 本信託契約因下列 事由之一而終止時， 本基金應依本信託 契約第三十三條辦 理清算事宜： (一) 經受益人會議之決 議而終止。前開決 議應經持有已發 行在外表決權總 數二分之一以上 受益人之出席， 出席受益人表決 權三分之二以上 之同意行之。 (二) 受託機構執行信託 事務有顯著困難、 就信託財產之管 理不當或違反信 託目的處分信託 財產，致信託財產 有受重大損害之 虞時，持有受益權 單位總數達十分 之一以上之受益 人，得聲請法院終 止本信託契約。	著困難、就信託財 產之管理不當或違 反信託目的處分信 託財產，致信託財 產有受重大損害之 虞，作為提案決議 清算之前提要件， 並參酌新加坡法對 於受益人會議決議 終止信託之規定， 提高受益人會議決 議同意終止信託契 約之比例，以使基 金在正常營運時可 不受清算議案之干 擾，以維持基金運 作穩定性與長遠發 展性。

修正條文	現行條文	說明
<u>議而終止本信託契約之情事者，縱未經受益人會議決議終止，亦得由</u>持有受益權單位總數達十分之一以上之受益人聲請法院終止本信託契約。 (三) 信託法第六十二條所定之事由發生時。 (四) 其他法令或主管機關基於保障受益人權益所定之事由發生時。	(三) 信託法第六十二條所定之事由發生時。 (四) 其他法令或主管機關基於保障受益人權益所定之事由發生時。	

(二) 附件三受益人會議規則

修正條文	現行條文	說明
第二條 依法令或本信託契約，應由受益人會議決議之事項發生時，受託機構或信託監察人應召集受益人會議。 前項有權之人不為召集時，<u>持有受益權總數百分之十以上且繼續持</u>	第二條 依法令或本信託契約，應由受益人會議決議之事項發生時，受託機構或信託監察人應召集受益人會議。 前項有權之人不為召集時，持有已發行在外受益權總數百分之三以	一、為維持基金治理穩定性，爰參考證券投資信託及顧問法第四十條第二項、期貨信託基金管理辦法第九十六條第二項、香港與新加坡 REITs 有關受益人請求召集受益人會

修正條文	現行條文	說明
有一年以上之受益人，得就信託契約所約定之召集事由，以書面記明應召集事項及理由，請求有權之人召集之。 前項請求提出後十五日內，有權之人不為召集或因其他理由不能召集時，請求之受益人得報經主管機關許可後，自行召集之。	上之受益人，為受益人共同利益事項，得以書面記明應召集事項及理由，請求有權之人召集之。 前項請求提出後十五日內，有權之人不為召集或因其他理由不能召集時，請求之受益人得報經主管機關許可後，自行召集之。	議之規定，修正第二項得請求召集及自行召集受益人會議之受益人持有受益權數之條件。
第十七條 受益人會議之臨時動議如涉及決議事項者，應以信託契約所約定之受益人會議召集事由為限，且重大議案不得以臨時動議提出。 前項重大議案之範圍，包括受託機構之辭任、解任及報酬之調增；新受託機構之指定；信託監察人之選任、辭任、解任及報酬之調增；不動產管理機構之委任、終止委任及報酬之調增；其他專業機構(包括法律顧問及股	第十七條 受益人會議之重大議案不得以臨時動議提出。 前項重大議案之範圍，包括受託機構之辭任、解任及報酬之調增；新受託機構之指定；信託監察人之選任、辭任、解任及報酬之調增；信託財產管理方法之變更；信託契約之變更或終止等事項。但本信託契約另有約定者，從其所定。	一、基於受益人會議以臨時動議提出之表決議案，亦應為受益人會議所得決議之事項，而應同樣為信託契約所約定之召集事由範疇，爰修訂第十七條第一項規定，以茲明確。 二、因不動產管理機構及其他專業機構(包括法律顧問及股務代理機構)為基金運作之基礎，其委任、終止委任及報酬之調增，性質上亦屬對於

修正條文	現行條文	說明
務代理機構) 之委任、終止委任及報酬之調增；信託財產管理方法之變更；信託契約之變更或終止等事項。但本信託契約另有約定者，從其所定。		基金運作之重大事項，故將該等事項增列於重大議案範圍中，避免以臨時動議方式決議，造成基金運作受到影響。至於該等議案之提案召集事由，仍應檢視是否符合契約範本第二十九條第一項所定十款事由，且應經受託機構依「中華民國信託業商業同業公會會員以書面方式召開不動產投資信託基金受益人會議表決相關事項規範」第二條第二項修正條文規定審查之，故仍應視個案中受益人提案內容與檢具之客觀事證，由受託機構認定是否符合信託契約所定召集事由後，方得召集受益人會議，併予敘明。

參考文獻

壹、中文文獻

一、專書

1. 謝哲勝，信託法，元照出版，2016 年 7 月，198 頁。

二、期刊論文（按作者姓氏筆畫排序）

1. 王志誠，不動產受益證券之發行與投資人保護機制-信用評等、信用增強及避險計畫，第 295 期 4 月號，93 年 4 月。
2. 王文宇，金融資產證券化之法律架構與管制爭議，臺大法學論叢第 31 卷第 2 期，91 年 2 月 27 日。
3. 王文宇，不動產證券化條例之評析與前瞻，月旦法學雜誌，第 101 期，第 62-71 頁，2003 年 9 月。
4. 王慧綾，揭穿金融資產證券化之面紗-二檔民國 95 年後發行金融資產證券化受益證券架構之分析，台灣金融財務季刊第 11 輯第 2 期，第 69-98 頁，2010 年 6 月。
5. 王健安、張金鶚，台灣 REITs 與 REATs 發行個案之典型事實分析，臺灣銀行季刊第 60 卷第 4 期，2009 年 12 月。
6. 李禮仲，不動產證券化條例評析，律師雜誌，第 295 期 4 月號，93 年 4 月。
7. 李智仁，我國實施不動產證券化之法制問題探析，集保月刊，第 124、125 期，第 1-27 頁，2004 年 3、4 月。
8. 侯立洋，我國不動產證券化之立法背景及重要議題探討，律師雜誌，第 295 期 4 月號，93 年 4 月。
9. 施念恕，投資性不動產會計選擇的影響因素，會計與公司治理，第 12 卷第 1 期，25-54 頁，2017 年 6 月。
10. 張金鶚、徐驊彬、廖仲仁、江穎慧，他山之石，可否攻錯-從美國不動產證券化經驗探討國內相關課題，律師雜誌，第 295 期 4 月號，93 年 4 月。
11. 張禎玲、張華平、李阿乙，台灣不動產投資信託的經營管理機制立法十年的省思，住宅學報，第 24 卷第 1 期，第 117-132 頁，2015 年 6 月。

三、研究報告

1. 協合國際法律事務所，不動產投資信託基金市場之研究 - 以香港、新加坡及美國之不動產投資信託基金為例，中華民國信託業商業同業公會委託研究案，101年8月。
2. 環宇法律事務所，探討我國不動產證券化之法制架構，臺灣證券交易所委託研究案，107年5月。
3. 環宇法律事務所，REITs 採行基金架構之修法研究，臺灣證券交易所委託研究案，108年6月。
4. 蔡麗玲、林曉韻、呂盈錄，「參訪新加坡 SREIT 法制及實務運作」出國報告，金融監督管理委員會，109年1月。

四、公開說明書

1. 臺灣土地銀行股份有限公司受託發行基泰之星不動產投資信託基金受益證券公開說明書。
2. 臺灣土地銀行股份有限公司發行富邦一號不動產投資信託基金受益證券增補公開說明書。
3. 臺灣土地銀行股份有限公司發行富邦二號不動產投資信託基金受益證券增補公開說明書。
4. 臺灣土地銀行股份有限公司發行國泰一號不動產投資信託基金受益證券增補公開說明書。
5. 台新國際商業銀行股份有限公司受託發行三鼎不動產投資信託基金受益證券公開說明書。
6. 兆豐國際商業銀行股份有限公司發行駿馬一號不動產投資信託基金受益證券公開說明書。
7. 兆豐國際商業銀行股份有限公司發行國泰二號不動產投資信託基金受益證券增補說明書。
8. 兆豐國際商業銀行股份有限公司發行新光一號不動產投資信託基金受益證券增補說明書。
9. 王道商業銀行股份有限公司發行圓滿一號不動產投資信託基金受益證券公開說明書。

10. 京城商業銀行股份有限公司發行樂富一號不動產投資信託基金受益證券公開說明書。

五、財務報表暨會計師查核報告

1. 京城商業銀行股份有限公司受託樂富一號不動產投資信託基金專戶財務報表暨會計師查核報告，民國 108 年 1 月 1 日至 12 月 31 日及 107 年 11 月 30 日 (成立日) 至 12 月 31 日。
2. 王道商業銀行受託圓滿一號不動產投資信託基金專戶財務報表暨會計師查核報告，民國 108 年 1 月 1 日至 12 月 31 日及 107 年 6 月 15 日 (成立日) 至 12 月 31 日。
3. 兆豐國際商業銀行股份有限公司受託新光一號不動產投資信託基金專戶，財務報表暨會計師查核報告，民國 108 及 107 年度。
4. 兆豐國際商業銀行受託國泰二號不動產投資信託基金專戶財務報表暨會計師查核報告，民國 108 年 1 月 1 日至 12 月 31 日及民國 107 年 1 月 1 日至 12 月 31 日。
5. 臺灣土地銀行股份有限公司受託經營富邦一號不動產投資信託基金財務報表暨會計師查核報告，民國 108 年度及 107 年度。
6. 臺灣土地銀行股份有限公司受託經營國泰一號不動產投資信託基金專戶財務報表暨會計師查核報告，民國 108 年 1 月 1 日至 12 月 31 日及民國 107 年 1 月 1 日至 12 月 31 日。
7. 臺灣土地銀行股份有限公司受託經營富邦二號不動產投資信託基金專戶財務報表暨會計師查核報告，民國 108 年 1 月 1 日至 12 月 31 日及民國 107 年 1 月 1 日至 12 月 31 日。

六、行政函令解釋

1. 金融監督管理委員會，金管證期字第 1090365253 號令(109 年 11 月 30 日)。
2. 金融監督管理委員會，金管銀 (四) 字第 096000783470 號函令 (96 年 4 月 10 日)。
3. 金融監督管理委員會，金管銀 (四) 字第 096000783470 號函令。
4. 金融監督管理委員會，金管證投字第 1020014624 號令 (102 年 6 月 7 日)。
5. 金融監督管理委員會，金管證七字第 0960075191 號 (97 年 01 月 21 日)。

6. 金融監督管理委員會，金管銀四字第 096000783470 號函令 (民國 96 年 4 月 10 日)。
7. 金融監督管理委員會，金管銀票字第 10440004500 號函令(104 年 09 月 17 日)。
8. 金融監督管理委員會，金管銀票字第 10500297730 號函令 (105 年 12 月 30 日)。
9. 金融監督管理委員會，金管證投字第 1090335519 號函令(109 年 3 月 25 日)。
10. 金融監督管理委員會，金管證期字第 1080334943 號函令 (108 年 12 月 9 日)。
11. 金融監督管理委員會，金管證期字第 1090335155 號函令 (109 年 03 月 19 日)。

七、相關子法、自律規範、契約範本

1. 證券化業務相關重要法規及函令，中華民國信託業商業同業公會彙編。
2. 中華民國信託業商業同業公會會員以書面方式召開不動產投資信託基金受益人會議表決相關事項。
3. 受託機構募集不動產投資信託基金契約範本。
4. 信託業辦理信託業法第三十二條之一之受益人會議應遵行事項。
5. 金融資產證券化計畫及不動產資產信託計畫之結算書及報告書格式。
6. 不動產投資信託基金暨不動產資產信託之信託財產評審原則及淨資產價值計算標準。
7. 信託業信託帳會計科目之設置、分類、帳項內容及財務報告、營業報告書等作業規範。
8. 信託業會計處理原則。

八、網路資料 (按筆畫順序排列)

1. 谷湘儀，不動產投資信託基金(REITs) 推行雙軌制之法制挑戰，工商時報名家廣場，2020 年 10 月 26 日，<https://view.ctee.com.tw/legal/24012.html> (最後瀏覽日：2021 年 3 月 5 日)。
2. 林子桓，「土銀國泰一號爭議 小股東控訴五大點」，經濟日報，2020 年 7 月 16 日，<https://udn.com/news/story/7239/4706355> (最後瀏覽日：2021 年 2 月 15 日)。

3. 金融監督管理委員會銀行局新聞稿，金管會充分尊重三鼎及基泰之星 REIT 進行清算決議，但清算計畫應調整以保障受益人權益，
https://www.banking.gov.tw/ch/home.jsp?id=296&parentpath=0,8,119&mcustomize=newsarea_view.jsp&dataerno=42018&aplistdn=ou=data (最後瀏覽日：2021 年 2 月 18 日)。
4. 邱淑卿，REITs 之發展現況與未來趨勢，2019 年國際資產管理論壇 (第二場)，
<https://www.sitca.org.tw/ROC/IFORUM2019/PS31.aspx> (最後瀏覽日 2021 年 2 月 2 日)。
5. 夏淑賢，「新光 1 號 REITs 清算案 未過關」，經濟日報，2020 年 6 月 27 日，
<https://udn.com/news/story/7239/4662174> (最後瀏覽日：2021 年 2 月 15 日)。
6. 黃琴雅，兆豐銀任由新光一號付 2 筆管理費，新新聞，2021 年 2 月 1 日，
<https://www.storm.mg/new7/article/3427641> (最後瀏覽日 2021 年 3 月 5 日)。
7. 彭禎伶，新光 R1 市場派再出招，新壽提三大疑慮回擊，工商時報，2020 年 9 月 4 日，
<https://ctee.com.tw/news/finance/329669.html> (最後瀏覽日：2021 年 3 月 5 日)。
8. 彭禎伶，「REIT 狙擊手重出江湖 下周對決資產 246 億『新光一號』」，工商時報，2020 年 6 月 19 日，
<https://tw.stock.yahoo.com/news/reit> (最後瀏覽日：2021 年 2 月 15 日)。
9. 「資產管理業面對 REITs 新種業務的機會與挑戰」研討會摘要實錄，
<https://www.sfi.org.tw/news/news-7/3261-%E3%80%8C%E8%B3%87%E7%94%A2%E7%AE%A1%E7%90%86%E6%A5%AD%E9%9D%A2%E5%B0%8D%E5%B0%8C%E7%A8%AE%E6%A5%AD%E5%8B%99%E7%9A%84%E6%A9%9F%E6%9C%83%E8%88%87%E6%8C%91%E6%88%B0%E3%80%8D%E7%A0%94%E8%A8%8E%E6%9C%83%E6%91%98%E8%A6%81%E5%AF%A6%E9%8C%84> (最後瀏覽日：2021 年 3 月 14 日)。
10. 葉佳華，「土銀國泰一號爭議後續」受益人會議擇期再開 小股東喊話要土銀用淨值買回」，信傳媒，2020 年 7 月 23 日，
<https://www.cmmedia.com.tw/home/articles/22523>，
(最後瀏覽日：2021 年 2 月 15 日)。

貳、外國文獻

一、期刊論文

1. Guide to REITs, BTs and CIS in Singapore, Colin NG & Partners, 2011 年 7 月。

二、信託契約

1. 香港泓富產業信託信託契約。
2. 香港冠君產業信託信託契約。
3. 香港陽光房地產基金信託契約。
4. 香港領匯信託信託契約。

三、公開說明書

1. Prospectus of ARA LOGOS Log Tr (K2LU / ARAL.SI)
2. Prospectus of Ascendas Reit (A17U / AEMN.SI)
3. Prospectus of IREIT Global (UD1U / IREI.SI)

四、財務報表

1. ARA LOGOS Logistics Trust 2020 Second Half and Full Year Unaudited Financial Statements & Distribution Announcement
2. ASCENDAS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST.ANNOUNCEMENT OF RESULTS FOR THE FINANCIAL YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020.
3. IREIT GLOBAL UNAUDITED FINANCIAL STATEMENTS AND DISTRIBUTION ANNOUNCEMENT FOR THE SECOND HALF YEAR AND FINANCIAL YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020.
4. 香港泓富產業信託 2019 年年報。
5. 香港冠君產業信託 2019 年年報。
6. 香港陽光房地產基金 2019/20 年報。
7. 香港領展 2019/2020 年報。

五、外國法規範

1. 日本資產流動化法。
2. 日本投資信託及投資法人法。
3. Code on Real Estate Investment Trusts, Hong Kong (Dec. 2020).
4. Code on Collective Investment Schemes (Apr. 2020)
5. Code of Corporate Governance (6 Aug 2018)
6. Reporting Framework for Investment Funds (July 2020), Institute of Singapore Chartered Accountant