

從Hohfeld權利概念的觀點 論不動產投資信託的權利結構*

劉 籐** 楊松齡***

論文收件日期：97年6月2日

論文接受日期：97年10月8日

摘 要

不動產投資信託在我國尚屬新興之金融商品，在體系架構上係承襲美國法制而來，並以信託機制作為組織架構。惟因我國財產法大體上採德、日立法例，上開承襲英美法制之信託架構，在物權與債權嚴格區分的我國財產法制中，首先便面臨誰是財產所有權人的問題，其次則為信託之法律關係究係債權關係或是物權關係的問題。以德國法傳統所有權的理論以及物權、債權二元模式分析信託制度，在理論和實踐上常常陷入困境。本文乃試圖藉助分析實證主義法學中，Hohfeld對權利--義務等基本法律概念分析的學說，來詮釋不動產證券化中有關不動產投資信託的權利結構關係，希望有助於對不動產投資信託的權利結構與法律關係，獲得更清晰的輪廓。

關鍵詞：不動產投資信託、霍菲爾德、法律關係、權利概念、權利結構

* 感謝三位匿名審查委員所提供之寶貴意見，使本文在內涵上更加完善，惟文中如有任何疏漏之處，仍由作者自行負責。

** 博士候選人，國立政治大學地政學系；執行秘書，公務人員退休撫卹基金監理委員會，
TEL：(02) 82367202，E-mail：teng@pension.gov.tw

*** 教授，國立政治大學地政學系，TEL：(02) 29393091#50605，E-mail：slyang@nccu.edu.tw

Analyzing the Rights Structure of Real Estate Investment Trusts from the Perspective of Hohfeld's Rights Conception

Teng Liu** and Song-Ling Yang***

Abstract

The real estate investment trusts (REITs), whose structure inherits from Anglo-American legal system and organized by trust mechanism, are still a new financial product in our country. With regard to the strictly distinction of property rights and creditor's right of our legal system, which follows Continental Legislative tradition (i.e. German, Japanese, etc.), however, we have encountered the issue of who is the real owner of the property. The second issue REITs encountered, is the true nature of legal of Trust --- whether it's a relationship of real property rights or creditor's right. In addition, the theory and the analytic approach of German legal system always get into scrapes in the investigation of trusts. Thus, to make the framework of its rights structure and legal relationship clear, this article is attempts to utilize Hohfeld's fundamental legal conception of analytical positivism jurisprudence to explain the relationship of rights structure of real estate investment trusts.

Keywords: Real Estate Investment Trusts (Reits), Hohfeld, Legal Relationship, Rights Conception, Rights Structure

** Secretary General, Supervisory Board of the Public Service Pension Fund
TEL : (02) 82367202 , E-mail : teng@pension.gov.tw

*** Professor, Department of Land Economics, National Chengchi University
TEL : (02) 29393091#50605 , E-mail : slyang@nccu.edu.tw

一、序 言

我國在經歷八〇年代不動產狂飆之後，不動產景氣逐年衰退，代表工業火車頭的營建業更成為引起金融機構呆帳的元凶之一。政府為提振我國不動產市場，首先在民國87年10月22日通過之「都市更新條例」中，引進不動產投資信託之機制，期望藉由都市更新投資信託公司的設立，以利於都市環境的更新。不過，由於條例本身對於都市更新投資信託公司要求門檻過高，亦缺乏有效的措施吸引業者參與，該條例通過至今，尚無成功之案例。嗣在信託法、信託業法、不動產估價師法陸續通過後，不動產證券化之基礎法制儼然具備，乃於92年7月9日由立法院三讀通過不動產證券化條例，使不動產證券化正式邁入法制化時代。

不動產投資信託，係由信託業者向不特定人募集或向特定人私募交付不動產投資信託受益證券，以投資不動產、不動產相關權利、不動產相關有價證券及其他經主管機關核准投資標的而成立之信託，為不動產證券化之金融商品^{註1}。此種證券化商品，有將原本實體存在的不動產產權轉化為觀念上存在的證券之功能，使投資者與標的物之間，由直接的物權關係，轉為持有類似債權性質的證券，不動產的價值則由固定的資本型態轉化為流動性的資本性證券，結合了不動產與證券投資之特色，使其更易為社會大眾接受，不論就經濟面、社會面、經營者或投資者而言，均具有相當之經濟效益。

信託，係源自英國法的一種為他人利益管理財產的制度^{註2}，以有償性、商業性的觀念，來利用信託制度，達成追求利潤的目的者，亦首推英國的投資信託。而美國在引進信託制度後，更將之進一步發揚光大，發展出所謂的營業信託^{註3}或商業信

註1. 參我國不動產證券化條例第四條第一項第三款規定。

註2. 在英美法中，信託是關於特定財產的一種信任關係（fiduciary relationship），受託人係為他人之利益擁有該特定財產之法律上所有權（legal title）；而此他人即為受益人，享有該特定財產衡平法上之所有權（equitable title）。但因我國無衡平法，而法務部信託法草案總說明（民國八十二年二月）則強調信託下權利「名義」人與享受利益人乃不同之權利主體，方嘉麟乃參酌意譯為「名義上之所有權」及「實質上之所有權」（方嘉麟，1998；謝哲勝，2003；謝哲勝，2007）。

註3. 信託依受託人是否以承受信託為營業，可分為營業信託與非營業信託。所謂營業信託，又稱商事信託，在我國除應適用信託法的規定外，尚應適用信託業法及其他相關特別法之規定；至於非營業信託又稱民事信託，原則上適用信託法與民法的規定（賴源河、王志誠，2001；王志誠，2005）。

託^{註4}，愈加凸顯信託的商業色彩^{註5}。不動產投資信託在我國尚屬新興之金融商品，在體系架構上係承襲美國法制而來，並以信託機制作為組織架構。惟因我國財產法大體上採德、日立法例，上開承襲英美法制之信託架構，在物權與債權嚴格區分的我國財產法制中，又沒有英美法系名義上所有權與實質上所有權的概念，便面臨誰是財產所有權人，以及信託之法律關係究係債權關係或是物權關係的問題^{註6}。在現行信託法制未予明確界定情況下，以德國法傳統所有權理論以及物權、債權二元模式^{註7}分析信託制度，在理論和實踐上難免陷入困境。

美國分析法學的重要思想家W. N. Hohfeld，有感於人們總是將所有的法律關係都僅化約為權利（right）和義務（duty）的關係，儘管用權利和義務兩個概念來分析比較複雜的法律現象，如信託、選擇權、期待權等，也能說明一些問題，但也造成法律術語的匱乏和混亂，因此，他建立了權利形式分析理論，以澄清一些法律概念。儘管目前仍存在著大陸法系和英美法系兩種不同風格之法律體系，但法律的內在機理應該是一樣的，本文乃試圖藉助Hohfeld對權利--義務等基本法律概念分析的學說，來詮釋不動產證券化中有關不動產投資信託的權利結構關係，進而釐清不動產投資信託法律關係的性質，希望在法理與分析實務上，有助於不動產投資信託的權利結構與法律關係，獲得更清晰的輪廓。惟因限於篇幅，有關不動產投資信託的權利結構部分，僅能論及權利諸要素的結合方式與內容，至於此等結合方式存在的問題，則有待往後再為文深入探討。

註4. 商業信託是以信託的方式從事企業經營的目的，是一個為了就信託財產享有受益權的憑證持有人的利益，以契約成立的非公司的企業經營組織，其財產由受託人持有並管理（謝哲勝，2003；謝哲勝，2007；王志誠，2005）。

註5. 賴源河、王志誠（2001）。

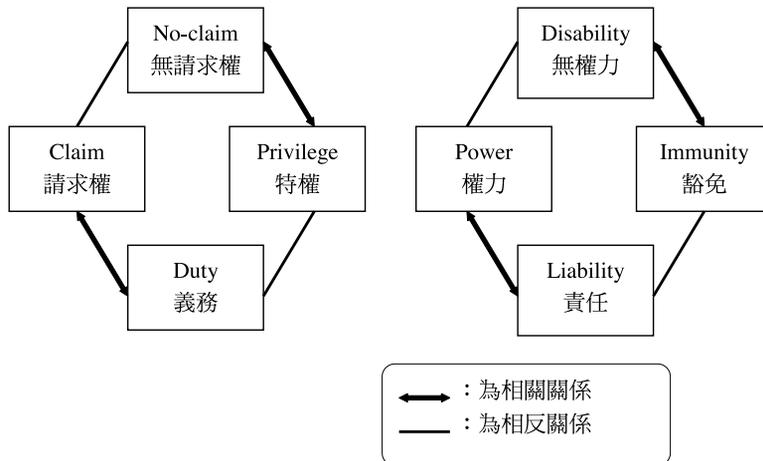
註6. 依傳統民法理論，有兩種解釋：一種認為，受託人享有信託財產的所有權，受益人則享有針對受託人的債權。這種解釋不妥之處在於，受託人的權利只限制在財產管理的範圍之內，並不能隨意處分信託財產，這與民法上的所有權相差甚遠。而受益人除了享有請求受託人支付信託利益的債權外，也享有對信託財產的物權性支配權利（如撤銷權），因此受益權也不是單純的債權概念。另一種解釋則認為受益第三人享有信託財產的所有權，而受託人則僅享有代理權限。這種解釋又存在新的問題，受益人缺乏民法上的所有權，而依委託人之意圖，受託人決非僅僅享有代理權，民法上代理結構與信託法律結構完全不同。因此，信託關係雖然權利義務明確，大陸法系傳統所有權的理論以及物權、債權二元模式卻很難做出正確的解釋（梅夏英，2002）。

註7. 謝哲勝（2008）。

二、Hohfeld的權利概念論析

(一) 權利的概念

Hohfeld認為，嚴格意義上的基本法律關係應當是原生的，而且只能是兩個法律主體間的關係。他在一個由「相反關係」(jural opposite)和「相關關係」(jural correlatives)組成的表式(如圖一)中，展示了他所提煉出的基本法律概念和法律關係，並認為此種基本法律概念和關係是其他所有的法律概念和關係的最小公分母，其他所謂複雜的法律概念和關係只不過是它們的不同組合而已。而其法律上的相反關係可以同一主體的相反關係視之，法律上的相關關係則可以相對主體的對應關係視之^{註8}。



資料來源：本文繪製

圖一 Hohfeld權利關係圖

Hohfeld採用請求權(claim)的相關概念--義務(duty)的內涵來確定請求權(claim)的內涵，他認為義務是指一個人應當做或不應當做什麼，從而，具有要求一個人做或不做什麼的權利即為請求權。特權(privilege)則是指一個人可以做某事的自由，是指一種法律允許的但法律並不通過強加別人以義務來予以支持的自

註8. Hohfeld認為，人們在用權利(right)這一概念時總是將特權(privilege)、權力(power)、豁免(immunity)的含義也包括進來，而不是使用嚴格意義上的權利(right)的含義，因此，Hohfeld在英語中尋找了一個近義詞“claim”來說明嚴格意義上的權利(right)，可見Hohfeld嚴格意義的權利概念與大陸法系中的請求權概念比較相似(Hohfeld, 1964; 沈宗靈, 1994; 王涌, 1998; 張軍, 2004)。為了避免用詞上的混淆，本文及表中均將Hohfeld所謂嚴格意義的權利，逕稱其為「請求權」；請求權(嚴格意義的權利)、特權、權力和豁免等廣義的權利概念，則逕稱之為「權利」。

由，其相關關係是無請求權，相反關係則是義務。在現實生活中，如果僅有特權，而無要求他人不干預的權利（請求權），此一特權並無實際價值，但是我們不能因此而否認特權和請求權在邏輯上是兩個截然不同的概念。權力（power）的相關概念是責任（liability），相反概念是無權力（disability），所謂權力就是指A與B之間存在一種法律關係，A能夠通過自己的行為創設A與B或B與其他入之間的法律關係。那麼所謂責任就是指B應當承受A通過自己行為所創設的A與B之間或B與其他入之間的法律關係。豁免（immunity）的相關概念是無權力（disability），而相反概念是責任（liability）。所謂豁免--無權力的關係就是指存在於A與B之間的一種法律關係，在這種關係中，B不具有法律權力去改變現存的A與B或A與其他入的法律關係，此種法律關係對於A來說即豁免，而對於B來說即無權力。

此外，對於對物權（right in rem）與對人權（right in personam），Hohfeld亦有獨到的見解，他在Austin^{註9}的基礎上進一步用多方面的權利（multital right）和單方面的權利（paucital right）來分別替代對物權和對人權的概念。所謂的單方面權利是指一個法律主體所具有的針對另一個法律主體的單一的權利，而多方面權利則指一個法律主體所具有的針對許多法律主體的相同的，但是相互獨立的權利的總和。

儘管Hohfeld的權利概念不斷受到批評和修正^{註10}，但卻長期被重視。它不僅

註9. 分析法學派創始人英國法學家John Austin曾指出jus in rem和jus in personam這兩個術語是中世紀的民法學家發明的。而所謂「對物」只是表明權利的行使範圍，而不是權利行使的對象，它表明權利的行使針對所有的他人；而「對人」也是表明權利行使的範圍，即權利的行使針對特定的人。可見，Austin認為所有的法律權利都是對人權，不存在對物的權利，因為物不是法律上的主體，而所謂的對物權只是對抗許多人的「對人權」的總和的簡稱而已，即對世權（王涌，1998）。

註10. Hohfeld的理論問世之後，對其理論之批評和修正意見從未間斷，茲舉其要者說明如下：
第一，關於Hohfeld的八個概念是「法律最小公分母」的主張，存在著一些保留意見。例如，Hohfeld沒有提供關於這八個概念是基本法律概念的任何論證，而即使這些概念是明晰和完整的，它們也不是不可化約的。有人就主張Hohfeld的八個概念可以簡化成兩個更加基本和略微不同的概念--「義務（duty）」和「權力（power）」。不過，這些保留意見主要還是技術上的疑問。它們並不損及Hohfeld的權利概念為大多數法律和哲學目的帶來的實用價值。美國法律研究所組織編寫的美國判例法權威性文獻「法律重述」中的「財產法重述」，採用了Hohfeld關於權利--義務概念的分析即是明證（Munzer, 1990）。
第二，Hohfeld的理論沒能說清在何種意義上不同法律關係能被認為是權利。實際上，Hohfeld堅持認為「權利」一詞唯一正確的含義是它關涉其他人的相應義務，同時也使用這個詞涵蓋特權、權力或豁免。但這種主張忽視或者說沒有充分重視在基本要素一欄中概念的統一特徵。在由法律保護的個人利益（advantages）---包括選擇（choices）和利益（benefits）這一寬泛的意義上，它們都是權利。有時，除施加在他人身上的相應義務以外

對英美國家的法學，而且對其他國家的法學，都有借鑒意義。由於將各種錯綜複雜的法律關係都歸結為權利--義務的概念這種推定，在各國法學中相當普遍，因此Hohfeld的學說有助於人們認識到這種推定的缺點^{註11}。Vandevelde尚且指出，Hohfeld的權利概念非但使物在財產法中變得不必要了，因為所有的合法利益都是無形的，由或多或少的一系列抽象的、受限制的法律關係所構成，而法律關係只是人與人之間的關係，而非人與物的關係；並且，所有者對財產的支配也不是絕對、固定不變的，財產權是由一系列的法律關係而非某種單一、穩定的關係所構成的^{註12}。因此，用簡單的空泛用語把可能存在的各種複雜法律關係混在一起，是很難得出正確結論的。不同的法律關係代表不同性質的利益，因此應從基本法律概念着手予以拆解，Hohfeld的權利概念則正是解開各種複雜法律關係的利器。

（二）權利概念與法律規範方式的關係

法律關係是指法律所規定的法律主體之間的規範性關係，權利概念只有在法律關係的框架中才能獲得正確的理解和分析，法哲學家通常將法律出現之前的人類狀態，擬設為「自然狀態」，在這種狀態中人們享有絕對的自由，此即「自然自由」。但是，「自然自由」只能導致人類的盲目衝突與混亂，所以法律出現了。法律這種限制自然自由的功能，係透過二種不同的方式呈現出來，首先，它透過一種直接的方式來實現，即直接規定在某種條件下，人們必須做什麼或必須不做什麼，此種限制方式或可稱之為法定主義調整方式。這就是法律義務，而相對於法律義務承受方的另一方法律主體，則享有要求義務承受方去做什麼或不做什麼的權利，這就是嚴格意義的法律權利（請求權）。兩者構成法律關係的第一個基本形式--請

的東西所保證的利益就是權利。也有學者認為，Hohfeld所採用的right和privilege的這兩個術語容易令人誤解，因為在人們的日常用法中，Hohfeld所謂的四種法律利益幾乎都被稱為right，所以，主張以demand-right和privilege-right替換right和privilege（Radin, 1938）。這也是本文之所以將Hohfeld所謂嚴格意義的權利，改稱為「請求權」；將請求權（嚴格意義的權利）、特權、權力和豁免等廣義的權利概念，稱為「權利」的原因所在。

第三，Hohfeld對right和claim這兩個概念沒有作出區分，是否right一定包含claim的意思，是否存在right to claim這一概念，這是分析法理學乃至民法學等部門法學面臨的一個難題（MacCormick, 1982）。

第四，正如Austin否認自由的法律意義一樣，一些學者認為Hohfeld的privilege和disability的概念並不具有法律上的意義，它只是一種法律未有發生作用的自然狀態（Montrose, 1960）。

註11. 沈宗靈（1994）。

註12. Vandevelde（1980）。

求權--義務關係。這時，法律對以下兩個方面的內容都作了明確規定：1.法律關係的權利義務內容；2.法律關係據以發生的條件（即構成要件事實）---事件或事實行為。然者，嘗言：「法不禁止即自由」，亦即，法律未予否定的自然自由，即屬法律狀態下的自由，即部分「自然自由」上升為「法律上的自由」，於是我們就得出第二個基本形式---「無權利--無義務（自由）」關係，它在邏輯上是前一基本形式的反面^{註13}。

其次，法律還透過一種間接的方式限制自然自由，即授權某一法律主體，由他（或她）來規定或進一步確定人們必須做什麼或不做什麼，甚至由他（或她）再授權其他法律主體規定或進一步確定具體的法律義務，此種限制方式或可稱之為授權主義調整方式。這時，法律規則表現出以下兩個方面的特點：1.法律關係的內容授權由法律主體自行創設或法律已有規定而授權法律主體具體確定其發生；2.法律關係據以發生的條件（即構成要件事實）---法律行為。這裡的「授權」之「權」就是法律權力。即法律權力方有權力（或有能力）透過自己的行為，創設、變更或消滅他與另一方法律主體之間的某一法律關係，另一方主體則有責任承受這一權力行使的結果。於是，我們就得出第三個法律關係的基本形式---「權力--責任」關係，而其邏輯的對立面就是最後一個法律關係的基本形式---「無權力--無責任（豁免）」關係^{註14}。

此二種直接法定調整方式與間接授權調整方式，也就是Wenar所謂第一層排他使用的權利（first-order: rights to use and exclude）和第二層改變權利或自願性移轉的權利（second-order: rights to change rights or to voluntary transfer）^{註15}。甚至有人認為新分析實證主義法學創始人，英國法理學家Hart後來提到的主要（或初級）規則（primary rules）和次要（或次級）規則（secondary rules），多少也受到Hohfeld權利概念的影響^{註16}。兩種基本的法律調整方式決定著權利概念可以被橫向分析成

註13. 王涌稱此法律關係的基本形式為法律關係的元形式，其意係指「最為基本的法律關係」，可以比作是「法律中的化學元素」（王涌，1999；陳裕琨，2003）。

註14. 同上註。

註15. Wenar認為第一層排他使用的權利是某人對某客體有使用、毀損的特權，以及對抗他人予以使用、毀損的請求權；第二層改變權利或自願性移轉的權利是某人對某客體有創設、取消法律關係的權力，而他人則沒有對其客體創設、取消法律關係的權力（對某人而言即為豁免）（Wenar, 1997）。

註16. Hart認為主要規則設定義務，即要求人們從事或不從事某種行為，而不管他們願意與否。次要規則當中，則又分別針對不確定性、靜態性以及無效率三個主要問題，提出了承認規則（rule of recognition）、變遷規則（rule of change）以及裁判規則（rule of adjudication）

四種基本類型：嚴格意義的權利（請求權）、特權（無義務）、權力、豁免（無責任）。

（三）從 Hohfeld 的權利概念看所有權的權利結構

在大陸法系中，物權一詞是德國民法典所創設，日本民法典繼受^{註17}，意指直接支配特定物，而享受其利益之具有排他性權利^{註18}。而所有權更是一般的、全面的支配其客體而具有彈力及永久性的物權^{註19}。當論及所有權的權利結構時^{註20}，一般皆由所有權權能的角度切入。我國所有權概念的立法表述為民法第765條：「所有人，於法令限制之範圍內，得自由使用、收益、處分其所有物，並排除他人之干涉。」以彰顯所有權之積極與消極權能。然者，所有權權能的性質，向有權利作用說與權利集合說之不同看法，權利作用說認為，所有權的權能也稱所有權的作用，所有權的各項權能是所有權的不同作用，權能與所有權發生的分離，不過是所有權的不同作用的體現。而權利集合說則認為，所有權是由各項權能組成的集合體，各項權能都可以成為單獨的權利，組合起來即構成所有權，所以，所有權的權能是指構成所有權的權利^{註21}。不管是權利作用說或權利集合說，可以肯定的是，多數認為所有權之行使，在法令限制範圍內有充分之自由，因此，所有權的積極權能非僅占有、使用、收益、處分等項，法條中所列使用、收益、處分權能等概屬例示規定^{註22}。

上述有關所有權的各權能中，占有、使用和收益權能就是Hohfeld權利概念中的多方面特權，而多方面特權的含義顯然比占有、使用、收益的含義要廣闊得多，因為對一物的特權並非僅僅占有、使用和收益三種方式，它應是無窮盡的，包括糟蹋；而所謂的處分權能就是Hohfeld權利概念中的多方面權力；物上請求權就是Hohfeld上述的多方面請求權；對抗第三人等效力就是Hohfeld上述的多方面豁免。

所有權既然可對標的物之現實支配，本可自為使用收益。惟因人類須藉外界物

三個類型。從某種意義上說，次要規則依附或輔助主要規則，因為根據次要規則，人們可以引進新的主要規則，或修改、取消原有的主要規則，或決定主要規則的範圍或控制其實施（許家馨、李冠宜，2000；林立，2000；顏厥安，2005；沈宗靈，1994）。

註17. 謝哲勝（2008）。

註18. 鄭玉波（1988）；謝在全（2004）；吳光明（2006）。

註19. 同上註。

註20. 所有權的權利結構，顧名思義，乃指所有權內部諸要素的結合方式。它反映所有權本身應有的構成要素以及這些要素之間的邏輯關係。

註21. 歐錦雄（2000）。

註22. 史尚寬（1971）；謝在全（2004）。

資以維生，而物資有限，未擁有物資者為了使用物資，必與所有權人成立某種法律關係，以保障物資利用之確實與安全，亦即，所有權人未必均自為使用收益。而隨著資本主義之發展，為完全發揮所有權之價值，已非自己運用所能濟事，於是將所有權之內容予以分化，物之利用價值，以利用權之型態，歸屬於物之用益權人，如地上權、地役權、永佃權、典權、租賃權是，所有人則自其收取對價（租金等）。物之交換價值，則以擔保權型態，歸屬於擔保權人，如抵押權是，所有人則對之取得信用，獲得金錢融資，是以所有權人從對標之物之現實支配，演變成為收取代價或獲取金錢融資之價值利益^{註23}。大陸法系對此現象以權能分離理論加以詮釋，即所有權之諸權能中，部分分離為其他權利人取得，也因而限制了所有權的作用，惟因所有權具彈力性，一旦其他權利歸於消滅，所有權立即回復全面支配之圓滿狀態。然而，信託制度的出現，卻顛覆了大陸法系所有權的邏輯思維，也顛覆了所有權價值化之後由對物的現實支配演變成收取代價或獲取融資之權利關係型態，因為信託制度將占有、使用、處分等權能與收益權能割裂，一切因所有權而生之利益，可歸屬名義上並非所有權人之受益人享有，但伴隨所有權而來之不利益及負擔，卻悉由僅負責管理使用處分而未享有管理處分所得之受託人承受。此種割裂方式很難用大陸法系的權能分離理論加以詮釋，因為所有權一分為二，到底是誰從誰那裏分離出來？誰的權利具有所有權的彈力性？似乎都變模糊了。反之，以英美法系的權利分割觀，即質的分割觀點，反而較能獲得圓滿的說明。亦即，所有權的各項權能，均可單獨分離出來由各個不同的權利主體擁有，此單獨分離出來被擁有之權能，具有獨立固有之性質與內容，經此分離之後已無所謂的所有權存在，這也是何以英美法系強調權利主體所享有的權利內容（或稱權利束，bundle of rights），而不重視所擁有的是不是所有權的原因。以此種權利分割觀來詮釋信託關係成立後，受託人與受益人各自擁有其獨立之權利內容，自是清晰明瞭。

三、不動產投資信託的權利結構論析

（一）不動產投資信託的概念與法制架構

證券化的本質為架構式融資（structured finance）。而所謂的「架構式融資」係指將特定之資產作架構上隔離，使得該資產在法律上獨立於資產之原所有人，一方面，該資產可以不受所有人破產之影響；另一方面，以該資產作為基礎，融資者得

註23. 方嘉麟（1998）；謝在全（2004）。

利用該法律上獨立之資產融資，甚或發行證券，使資金需求者貼近資本市場，取得廉價資金^{註24}。

然而架構式融資必須依賴資產分割（asset partitioning）之方式達成其架構目的。所謂「資產分割」，係使從資產持有者獨立分割出來後新成立的法律主體，得以自己之名義（新法律主體的名義）持有資產，而且該法律主體的債權人對於該法律主體的資產，相對於該法律主體之股東的債權人有優先的地位，如此才能達到資產分割以隔絕破產風險的目的^{註25}。

依照我國不動產證券化條例之規定，不論不動產投資信託或不動產資產信託，均採信託的法制架構^{註26}，而信託制度基於信託財產的獨立性，使得委託人信託之財產擺脫債權人之追索^{註27}，如此正凸顯其具備前述資產分割的特性。具體言之，不動產投資信託乃藉由信託制度的資產分割特性，作為架構式融資之方式，藉此減少參與不動產投資信託投資人自行評估投資的成本與時間，對於促進投資大眾的參與度有很大助益。亦即由受託機構尋找具有穩定收益之標的，經向財政部申請核准或申報生效後，透過向不特定人募集（即公開招募）或向特定人私募的方式，將資金轉化成受益證券之形式，交付給投資人（受託人），並分配信託財產的受益、孳息或其他利益與投資人。由此可知，不動產投資信託的信託關係，存在於投資人與受託機構之間。其信託關係如下：

1. 不動產投資信託之委託人：為購買不動產信託受益證券之投資人，即一般投資人將現金移轉給受託人，由受託機構進行不動產相關之投資。委託人所信託之財產為金錢，而就信託財產透過投資所生利益、孳息及其他收益，盡歸委託人所有，亦即委託人即受益人，性質上屬於「自益信託」^{註28}。

註24. 游啟璋（2003）。

註25. 王文宇（2003）。

註26. 美日等國之不動產證券化制度，如依組織型態分，包括信託型、公司型及合夥型（謝哲勝、陳亭蘭，2006），我國之不動產證券化條例僅採信託型之不動產證券化機制，其理由為「避免本條例草案內容過於複雜，以及影響公司法制之契合」（參該條例草案立法總說明）。

註27. 如信託法第十條（遺產之排除）、第十一條（破產財團之排除）、第十二條（強制執行之排除）、第十三條（抵銷之排除）、第十四條（混同之排除）等。茲宜注意者為，信託財產之獨立性，不僅委託人一方而已，受託人、受益人亦有相同之適用，即凡基於委託人、受託人、受益人之個人債務，信託財產皆非該信託當事人個人責任之財產擔保（王文宇，2003）。

註28. 所謂「自益信託」，與他益信託乃相對之概念。其區分之標準在於，信託上的利益是否歸屬於委託人本身（賴源河、王志誠，2001；王志誠，2005；謝哲勝，2003；謝哲勝，

2. 不動產投資信託之受託人：為募集發行或私募交付不動產投資信託受益證券之受託機構。受託人得受託管理及處分信託財產，並依不動產投資信託計畫經營不動產投資信託業務。由於受託機構集合委託人（即受益人）之資金，依特定目的概括的加以運用的信託，性質上屬於「集團信託」^{註29}。
3. 信託財產：即不動產投資信託基金，其乃係向社會大眾募集發行或私募交付不動產投資信託受益證券所收取之價款，嗣後轉變成依投資計畫取得之不動產、不動產相關權利或有價證券，性質上當屬投資之「商業信託」、「金錢信託」^{註30}。

（二）不動產投資信託當事人間之法律關係與權利結構

委託人兼受益人以其財產權（資金）所具有的權力，基於信賴關係，以契約方式將財產信託給受託機構，係屬於「權力--責任」的法律關係。亦即，委託人透過法律行為，為受託機構及委託人兼受益人分別創設了一組財產權利，受託機構也因此承擔了信託的責任。兩者間的權利結構關係如下^{註31}：

1. 受託人

（1）責任

委託人兼受益人與受託人之間，既屬於「權力--責任」關係，則受託人於信

2007)。

註29. 所謂「集團信託」，是指受託人受多數委託人的信託，而集合社會大眾的資金，依特定的目的，而概括地加以運用的信託，其特點則偏重於信託財產的形成方式及受益人的保護。由於集團信託的受益人對受託人的管理行為事實上難以監督，通常有引進專門監督人、管理機構或監督機構的必要（賴源河、王志誠，2001；王志誠，2005）。

註30. 金錢信託，係指委託人以金錢為信託標的移轉給受託人作為信託財產（張淑華，2003；李智仁，2004）。

註31. 不動產證券化條例第二條規定：「有關不動產之證券化，依本條例之規定；本條例未規定者，依其他法律之規定。」不動產投資信託既係採信託法制架構，除不動產證券化條例已為特別規定者外，當依信託法之規定，另因不動產證券化條例規定之信託人限於信託業者，當然也需適用信託業法之規定。惟以不同類型信託適用法則之不同，有關信託法中當事人之權利義務未必均適用於不動產投資信託，本文僅臚列其與不動產投資信託有關之部分。

託關係成立後，即承擔了善良管理人的注意^{註32}、忠實管理^{註33}、將信託財產與其他財產分別管理^{註34}、受託人自己管理信託財產^{註35}、資訊揭露與書類設置^{註36}、定期報

註32. 所謂善良管理人的注意，指具有相當知識、經驗的人所具備的注意能力，而具備特定知識、技能的受託人，執行職務也有責任運用此種技能（謝哲勝、陳亭蘭，2006）。我國不動產證券化條例對於不動產投資信託之受託機構，是否應負善良管理人之注意雖未明文規定。惟信託法第二十二條與信託業法第二十二條，同時分別對受託人與受託業者明文規定對於信託事務負有善良管理人之注意，而信託法以民事信託為規範對象；信託業法以營業信託為規範對象，因而歸屬於營業信託的不動產投資信託，依不動產證券化條例第二條規定，理應負有善良管理人之注意責任。

註33. 忠實責任係從英美法的「忠實關係」發展而來。「忠實關係」係指當一方信賴他方並將自己權利託付他方的情形，雙方所產生的法律關係。在英美法對於忠實責任的內容有以下三個原則：a. 受託人不得置身於信託財產利益與受託人個人利益彼此衝突的地位。b. 受託人於處理信託事務時，不得為自己圖利。c. 受託人處理信託事務時，不得使第三人獲得不當利益（賴源河、王志誠，2001；王志誠，2005；謝哲勝，2007）。我國信託法及不動產證券化條例雖未明文規定受託人應負忠實責任，惟從信託法第三十四條「受託人不得以任何名義享有信託利益」、第三十五條第一項禁止受託人將信託財產轉為自有財產或於該信託財產上設定或取得權利，以免發生信託財產之利益與受託人個人利益發生衝突之情形，皆為忠實責任原則之具體展現。而信託業法第二十二條則明文規定，信託業處理信託事務應負忠實義務（此條文所稱「義務」實為「責任之概念」）。

註34. 信託法第二十四條第一項規定：「受託人應將信託財產與自有財產及其他信託財產分別管理。信託財產為金錢者得以分別記帳方式為之。」不動產證券化條例第二十七條第一項亦規定：「受託機構募集或私募之不動產投資信託基金應有獨立之會計，受託機構不得將其與自有財產或其他信託財產相互流用。」以揭示信託財產之獨立性。

註35. 不動產證券化條例對於受託機構是否應自己管理信託財產並未明文規定，惟依信託法第二十五條規定：「受託人應自己處理信託事務。但信託行為另有訂定或有不得已之事由者，得使第三人代為處理。」所稱「使第三人代為處理」，當指受託人與第三人立於委任關係，而使第三人得以其自己的意思，獨立代為處理信託事務而言，因此，同法第二十六條規定：「受託人依前條但書規定，使第三人代為處理信託事務者，僅就第三人之選任與監督其職務之執行負其責任。前條但書情形，該第三人負與受託人處理信託事務同一之責任。」

註36. 信託法第三十一條規定：「受託人就各信託，應分別造具帳簿，載明各信託事務處理之狀況。受託人除應於接受信託時作成信託財產目錄外，每年至少定期一次作成信託財產目錄，並編製收支計算表，送交委託人及受益人。」信託業法第三十二條之二第一項尚且規定：「信託業辦理信託資金集合管理及運用，或募集共同信託基金，持有受益權百分之三以上之受益人，得以書面附具理由，向信託業請求閱覽、抄錄或影印其依信託法第三十一條規定編具之文書。」而鑑於不動產投資信託具商業信託性質，為保障參與之投資人權益，受託機構除了負有消極的書類備置責任外，尚須積極採取資訊揭露之措施，因此，不動產證券化條例之規定包括：第十五條有關公開說明書或投資說明書之提供、第十九條有關借入款項之公告、第二十二條有關一定金額以上不動產或不動產相關權利交易前之委託

告^{註37}、就信託財產辦理信託登記^{註38}、設立信託財產評審委員會^{註39}以及虛偽詐欺行為之禁止^{註40}等責任。茲宜注意者為，國內學者通常將上開責任事項稱之為受託人之義務，惟依Hohfeld的觀點，義務與請求權是相對應的，亦即，某人義務之存在，必有與之相對應之請求權。上開所列之責任事項，並未有相對應之請求權，頂多只是Hohfeld所謂「一種承擔可能產生義務之責任」而已^{註41}。以善良管理人之注意責任而言，必也須俟受託人未盡善良管理人之注意，致造成損失時，受益人始得

估價及交易之公告、第二十三條有關投資分析報告、投資決定及執行紀錄之作成與保存、第二十六條有關信託財產評審委員會每三個月評審信託財產向董事會報告後公告及於每一營業日計算公告前一營業日淨資產價值、第五十五條有關主管機關變更受託機構所生信託業務移轉之公告、第五十六條有關受託機構終止不動產管理機構委任契約之公告以及第五十七條有關受託機構召集受益人會議、未依信託計畫分配信託利益或其他足以影響受益人權益之重大情事之公告等。

註37. 信託業法第十九條第二項規定：「信託業應依照信託契約之約定及主管機關之規定，分別向委託人、受益人作定期會計報告，如約定設有信託監察人者，亦應向信託監察人報告。」

註38. 信託法第四條規定：「以應登記或註冊之財產權為信託者，非經信託登記，不得對抗第三人。以有價證券為信託者，非依目的事業主管機關規定於證券上或其他表彰權利之文件上載明為信託財產，不得對抗第三人。以股票或公司債券為信託者，非經通知發行公司，不得對抗該公司。」惟信託業法第二十條第二、三項則規定：「信託業之信託財產為有價證券，信託業將其自有財產與信託財產分別管理，並以信託財產名義表彰，其以信託財產為交易行為時，得對抗第三人，不適用信託法第四條第二項規定。信託業之信託財產為股票或公司債券，信託業以信託財產名義表彰，並為信託過戶登記者，視為通知發行公司。」不動產投資信託基金之運用，依不動產證券化條例第十七、十八條規定，既可投資於不動產、不動產相關權利、受益證券、資產基礎證券、政府債券或金融債券等，自應依上開規定辦理。

註39. 信託業法第二十一條規定：「信託業應設立信託財產評審委員會，將信託財產每三個月評審一次報告董事會。」不動產證券化條例第二十六條第一項亦規定：「受託機構依信託業法第二十一條規定設置之信託財產評審委員會，應至少每三個月評審不動產投資信託基金之信託財產一次，並於報告董事會後，於本機構所在地之日報或依主管機關規定方式公告之。」

註40. 信託業法第二十三條規定：「信託業經營信託業務，不得對委託人或受益人有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為。」

註41. 為了說明責任與義務兩者的區別，Hohfeld舉了一個例子，如在Booth v. Commonwealth一案中，法院引用弗吉尼亞法規時說：「所有年滿21歲不滿60歲的白人都有責任（liable）做陪審員。」很明顯，這一法規設定的是責任（liability）而不是義務（duty）。但這是一種承擔可能產生義務的責任（It is a liability to have a duty created）。做陪審員的義務只是在法院工作人員運用其職權（實質上是法律權力power）指定某人做陪審員時才產生。而在此之前某人所具有的只是一種責任。

依信託法第二十三條規定請求損害賠償、回復原狀或減免報酬。

(2) 請求權

受託人與委託人兼受益人間在信託關係下，復存在一種「請求權--義務」關係，即受託人相對於委託人兼受益人或任何其他他人而言，享有報酬給付請求權^{註42}、費用償還請求權^{註43}、信託財產之物上請求權^{註44}，可向委託人兼受益人請求給付報酬及還返所支付的相關費用，亦得基於所有權所具有的物上請求權，排除任何他人之干涉。

(3) 特權

受託人既為信託財產名義所有權人，當可在不違反信託本旨前提下（如依據不動產證券化條例第八條第一項第六款規定之投資計畫及第十七條以下有關信託基金之運用規定），就信託財產為管理使用之相關行為。亦即，受託人與其他他人之間存在著「特權--無請求權」的關係，受託人在不違反信託本旨前提下，就信託財產所為管理使用之相關行為，任何他人均無權利要求受託人不這樣做。

(4) 權力

如前述，法律可以透過一種間接的方式授權某一法律主體，由他來規定或進一步確定人們必須做什麼或不做什麼，甚至由他再授權其他法律主體規定或進一步確定具體的法律義務，此種「授權」之「權」即為法律權力。委託人透過法律行為，將財產信託給受託人，在委託人與受託人間形成了「權力--責任」關係，為受託人創設了一組權利，這一組權利包含了賦與受託人有權力選任信託監察人^{註45}、委託

註42. 信託法第三十八條第一項規定：「受託人係信託業或信託行為定有給付報酬者，得請求報酬。」不動產證券化條例第二十八條第一項亦規定：「受託機構得向受益人收取辦理不動產投資信託業務之手續費及報酬，或逕於不動產投資信託之信託財產中扣除支付之。」

註43. 信託法第三十九條第一項規定：「受託人就信託財產或處理信託事務所支出之稅捐、費用或負擔之債務，得以信託財產充之。」不動產證券化條例第二十八條第二項亦規定：「受託機構辦理不動產投資信託業務，因運用、管理所產生之費用及稅捐，得逕自信託財產中扣除繳納之。」

註44. 信託法第九條第一項規定：「受託人因信託行為取得之財產權為信託財產。」似乎已將信託財產之名義上所有權歸屬於受託人，則受託人基於所有權人之地位，對於民法第765條所規定排除他人干涉之物上請求權，自亦為受託人所享有之權利，任何其他人亦均有義務不侵害其權利。

註45. 不動產證券化條例第四十八條第一項規定：「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、第三十一條至第三十三條之規定。」

專業估價者出具相關估價報告或意見^{註46}、委任不動產管理機構為信託財產之管理或處分^{註47}、委請律師出具法律意見書^{註48}、委請會計師或律師複核^{註49}、委請專家出具意見^{註50}、洽定信用評等機構評等及信用增強機構增強信用^{註51}、委託證券承銷商代銷或包銷^{註52}，以及將信託財產移轉、設定負擔或出租^{註53}等法律行為，此時，受

註46. 不動產證券化條例第二十二條第一項及第二十六條第二項分別規定：「受託機構運用不動產投資信託基金進行達主管機關規定之一定金額以上之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。」「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。」

註47. 不動產證券化條例對於受託機構是否應自己管理信託財產並未明文規定，就不動產證券化條例第四條第二、三項規定以觀，主要仍以不具不動產開發專業性之「信託業者」作為受託機構，僅少數可由「不動產業者」組成之專業信託業者承作該業務。從而，受託機構難免有不動產管理與投資之專業知識不足之情形，故依信託法第二十五條規定，應有允許受託機構委任不動產管理機構針對該不動產或其相關權利規劃、管理、經營、處分部分給予協助之必要，惟應依不動產證券化條例第六條第一項第八款、第八條第一項第一款以及第十條第一項第一、五款規定，申請核准時及於信託計畫、信託契約中，記載受委任機構之名稱、地址、該受委任機構之義務及責任，或附具委任契約書或其他證明文件。

註48. 不動產證券化條例第六條第一項第十款規定，受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券，向主管機關申請核准或申報生效時，應檢具律師之法律意見書。

註49. 不動產證券化條例第六條第一項第九款規定，受託機構募集或私募不動產投資信託受益證券，向主管機關申請核准或申報生效時，應檢具受託機構填報及會計師或律師複核之案件檢查表。

註50. 不動產證券化條例第八條第一項第五款及第二十六條第二項分別規定，不動產投資信託計畫應記載信託財產預期收益之評價方法、評估基礎及專家意見；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。

註51. 不動產證券化條例第四十三條及四十四條分別規定：「受託機構依本條例規定發行或交付之受益證券，得依不動產投資信託計畫或不動產資產信託計畫之規定，由國內外金融機構或法人以保證、承諾、更換部分資產或其他方式，增強其信用。」「受託機構依本條例規定發行或交付之受益證券，有經信用評等機構評定其等級或增強其信用之情形者，應於公開說明書、投資說明書或主管機關規定之其他文件，說明其信用評等之結果及信用增強之方式，不得有虛偽不實或隱匿之情事。」

註52. 不動產投資信託之受益證券既為證券交易法第六條規定之其他有價證券，其募集和私募之進行有賴證券承銷商之參與，自得依證券交易法之規定，委託證券承銷商代銷或包銷。

註53. 受託人為信託財產名義上所有權人，其在不違反信託本旨及不動產證券化條例第十七條以下有關信託基金運用規定之情況下，可就信託財產為處分、設定負擔或出租。其為出租者，依不動產證券化條例第二十四條規定，租金得不受土地法第九十七條第一項規定之限

託人與受託人行為對象間則又形成另一個「權力--責任」關係。

(5) 豁免

受託人與其他任何人之間亦存在一種「豁免--無權力」的關係，受託人不但基於所有權的關係，可以對抗任何他人處分信託財產之行為，亦得排除任何就信託財產列入受託人破產財團、強制執行或抵銷之行為^{註54}。

2. 委託人兼受益人

(1) 請求權

相對於前述受託人與委託人兼受益人間之「請求權--義務」關係，委託人兼受益人與受託人亦存在一種「請求權--義務」的關係，委託人兼受益人在受託人因管理不當或違反信託本旨處分信託財產造成損害時，有權請求損害賠償、回復原狀或減免報酬^{註55}；受託人違反分別管理信託財產等規定獲有利益者，有權請求將利益

制；租賃期限不受民法第四百四十九條第一項規定二十年之限制，最長不得超過信託契約之存續期間。

註54. 我國信託法為了確保信託財產為信託目的而獨立存在，與各信託當事人之固有財產互相分離，並使其債權人不能對信託財產有所主張，列舉了數項配套措施，如信託法第十條有關受託人死亡時，信託財產不屬於遺產之規定；第十一條有關受託人破產時，信託財產不屬於其破產財團之規定；第十二條有關信託財產除了基於信託前存在於該財產之權利、因處理信託事務所生之權利或其他法律另有規定者外，原則上不得強制執行之規定；以及第十三條有關抵銷之排除規定等，以貫徹信託財產獨立性之原則。因此，如受託人之債權人欲對信託財產執行時，委託人、受託人或受益人均得依強制執行法第十四條以下之規定，提起異議之訴。

註55. 信託法第二十三條、第三十五條第三項及第三十八條第二項分別規定：「受託人因管理不當致信託財產發生損害或違反信託本旨處分信託財產時，委託人、受益人或其他受託人得請求以金錢賠償信託財產所受損害或回復原狀，並得請求減免報酬。」「受託人違反第一項（不得將信託財產轉為自有財產，或於該信託財產上設定或取得權利）之規定，使用或處分信託財產者，委託人、受益人或其他受託人，…準用第二十三條規定…。」「約定之（信託）報酬，依當時之情形或因情事變更顯失公平者，法院得因委託人、受託人、受益人或同一信託之其他受託人之請求增減其數額。」惟是項損害賠償、回復原狀或減免報酬請求權，基本上應屬共益權範圍，除非僅為受益人自身利益之請求行為，否則依不動產證券化條例第四十七條準用金融資產證券化條例第二十三條之規定，應經受益人會議決議或由信託監察人為之。

歸入信託財產^{註56}；並得請求受託人分配收益^{註57}；如屬開放型基金，亦得請求受託人買回受益憑證^{註58}。

(2) 特權

受益人受分配之收益，已屬受益人之財產，受益人基於財產所有人之地位，即得自由行使占有、使用、收益等所有權之權能，任何他人均無權利要求受益人不行使此項權能。因此，受益人與其他人之間，為「特權--無請求權」的關係。

(3) 權力

如前述，法律可以透過一種間接的方式授權某一法律主體，由他來規定或進一步確定人們必須做什麼或不做什麼。因此，委託人可以透過法律行為，將財產信託給受託人，在委託人與受託人間形成了「權力--責任」關係，並為受託人創設了一組權利。惟受託人之權利終究係源自委託人，當受託人違反信託本旨或涉及信託變更終止等其他須委託人認諾，自當給予委託人兼受益人擁有撤銷權^{註59}、同意

註56. 信託法第二十四條第三項及第三十五第三項分別規定：「受託人違反第一項（應將信託財產與其自有財產及其他信託財產分別管理）規定獲得利益者，委託人或受益人得請求將其利益歸於信託財產。如因而致信託財產受損害者，受託人雖無過失，亦應負損害賠償責任；但受託人證明縱為分別管理，而仍不免發生損害者，不在此限。」「受託人違反第一項（不得將信託財產轉為自有財產，或於該信託財產上設定或取得權利）之規定，使用或處分信託財產者，委託人、受益人或其他受託人……得請求將其所得之利益歸於信託財產；於受託人有惡意者，應附加利息一併歸入。」惟是項歸入請求權亦屬共益權，原則上仍應經受益人會議決議或由信託監察人為之。

註57. 不動產證券化條例第二十八條第三項規定：「不動產投資信託基金投資所得依不動產投資信託契約約定應分配之收益，應於會計年度結束後六個月內分配之。」因此，倘受託機構未依規定分配收益，受益人自得於同條例第四十一條規定之請求權時效內請求分配。

註58. 依不動產證券化條例第十六條規定，不動產投資信託基金雖以封閉型基金為限，但經主管機關核准者，得募集附買回時間、數量或其他限制之開放型基金。因此，如屬是類開放型基金，受益人即有請求受託機構買回之權利。

註59. 信託法第十八條第一項規定：「受託人違反信託本旨處分信託財產時，受益人得聲請法院撤銷其處分。受益人有數人者，得由其中一人為之。」

權^{註60}、承認權^{註61}，以及信託變更、終止權^{註62}等適當約束的權力，此時委託人兼受益人與受託人之間，亦存在一種「權力--責任」關係。此外，復因受益權^{註63}及受分配之收益均屬受益人所有，受益人亦得自由處分，此時受益人與其處分之行為對象之間，亦存在一種「權力--責任」的關係。

(4) 豁免

受益人所分配之收益，唯受益人有權力處分，此受益人得以對抗任何他人處分其財產之行為。亦即，受益人與其他人間對分配收益之處分是一種「豁免--無權力」的關係。此外，前述受託人得排除任何就信託財產列入受託人破產財團、強制執行或抵銷之行為，委託人兼受益人亦得為之，其與其他人間亦為一種「豁免--無權力」的關係。

(三) 不動產投資信託法律關係的性質

先前已提及，Hohfeld以多方面權利和單方面權利來替代對物權和對人權，而由上述之權利關係分析可知，委託人本於其財產權所具有的權力，透過法律行為，將其財產信託給受託人，為受託人創設了一組財產權利與責任，此時受託人承擔著

註60. 信託法第十五條規定：「信託財產之管理方法，得經委託人、受託人及受益人之同意變更。」同法第二十八條亦規定，同一信託之受託人有數人時，信託財產為其共同共有。信託事務之處理除經常事務、保存行為或信託行為另有訂定外，由全體受託人共同為之。受託人意思不一致時，應得受益人全體之同意。

註61. 受託人有變更時，參照信託法第五十條規定，原受託人做成之結算書及報告書應經受益人承認，否則受託人責任不解除。

註62. 不動產投資信託契約之變更及終止，除了信託契約另有約定，且於公開說明書或投資說明書中載明者，從其所定外，依照不動產證券化條例第十一條規定，係準用金融資產證券化條例第二章第七節之規定，亦即信託契約之變更應經受益人會議決議及受託機構之同意，而信託契約之終止則經受益人會議決議即可。另有關不動產投資信託計畫之變更，不動產證券化條例第九條第二項則規定：「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報生效後，即得變更之。」

註63. 不動產投資信託之受益證券既屬證券交易法規定之有價證券，自得自由轉讓（不動產證券化條例第五條、第四十五條參照），至轉讓方式依同條例第三十八條、第三十九條規定，應以表彰該受益權之受益證券為之；受益證券應為記名式，並以背書方式為之；且非將受讓人之姓名或名稱、住所通知受託機構，不得對抗受託機構；非將受讓人之姓名或名稱記載於該受益證券，不得對抗第三人。茲宜注意者為，當委託人兼受益人將受益權轉讓，形同變更受益人，會導致委託人兼受益人之關係發生改變，亦即，此時委託人已不再是受益人，信託關係由自益信託變成他益信託。

善良管理人、自己、分別、忠實管理、資訊揭露、定期報告等等責任，擁有之權利包括單方面請求權（報酬給付請求權、費用償還請求權）^{註64}、多方面請求權（信託財產之物上請求權）、多方面特權（信託基金的運用）、多方面權力（選任信託監察人以及估價、管理信託財產、出具法律意見、複核、信評、信用增強、代銷或包銷等之委任、信託財產的處分）、多方面豁免（對抗他人處分信託財產、強制執行之排除）等，亦即受託人擁有多方面的請求權、特權、權力和豁免，惟其擁有之此等多方面權利，已與所有權所擁有的多方面權利內容不盡相同，如以一般所有權之權能加以檢視，受託人僅具信託本旨下背負責任之占有、使用、處分權能，非但欠缺收益權能，占有、使用與處分等諸權能亦不完整，與大陸法系物權中之所有權未盡一致。

而委託人兼受益人則擁有單方面請求權（請求損害賠償、回復原狀、減免報酬、利益歸入、買回憑證、收益分配）、多方面特權（分配收益之運用）、單方面權力（同意權、承認權以及信託變更終止權）、多方面權力（撤銷權、轉讓受益證券、分配收益之處分）、多方面豁免（對抗他人處分其分配之收益、強制執行之排除）等，亦即委託人兼受益人擁有單方面的請求權、多方面的特權、權力和豁免，同樣以所有權的權能加以檢視，則其雖擁有收益權，惟對基本的占有、使用與處分等權能並不具備，更與大陸法系之所有權相去甚遠。

因此，嚴格而言，無論受託人或委託人兼受益人，在信託關係成立後，就各自擁有之權利內容以觀，均與物權法中之所有權人有別，僅能說各當事人各擁有具體的請求權、特權、權力和豁免等權利，惟其權利內涵並不相同。因此，爭執誰是信託財產所有權人並無多大意義，因為不管是受託人或委託人兼受益人，其擁有之權利內容，在信託關係成立時，即已重新組合，且均與物權法之所有權權利內容有別。誠然，單單以所有權的權能來檢視其是否為物權法中之所有權，並不嚴謹，例如相同的情況，當土地所有權人將土地設定地上權予他人時，其對土地之使用、收益權能亦已改變，吾人卻仍能稱其為土地所有權人，則信託關係中之受託人何以就不能稱其為所有權人？實者，如前述大陸法系中尚強調所有權之彈力性，當地上權關係不存在時，所有權立即回復其全面支配之圓滿狀態。惟當信託關係消滅時，受託人並不具此彈力性。簡言之，大陸法系物權法有其完整嚴謹之體系，繼受自英美法系之信託關係，甚難融入物權體系之中。然者，類型化固然重要，因為類型化可以幫助我們瞭解其共同特性，可是，當財產權的形態已超出吾人歸類之範圍時，瞭

註64. 單就不動產投資信託之眾多投資人而言，實際上即已涉及多方面主體，惟為突顯信託關係之對世權與對人權特性，此處仍將委託人兼受益人以單一主體視之，以下各權利亦同。

解個別財產權之權利內容與法律關係特徵，似乎才是吾人該關心的重點。

次就不動產投資信託之法律關係，究應定性為債權關係抑或是物權關係而言，儘管不動產投資信託起始於委託人權力之作用，以契約方式創設了權力--責任關係，不失其債權關係單方面權利（對人權）之本質。惟在英美法系信託制度設計最大的特點，即是在受託人違背信託本旨處分信託財產時，受益人救濟之方法不僅限於向受託人請求損害賠償，更可本於實質所有權人之身分，向受讓人追回該信託財產，唯一之例外情形為受讓人為「善意買受人」，此種具有追及效力的救濟（Equitable tracing），乃信託關係中相當重要的要素，亦為信託無法為委任或其他契約關係所取代的主要原因^{註65}。我國信託法制雖無名義所有權與實質所有權之區分，惟仍賦予受益人是項具有追及效力之救濟方式，於受託人違反信託本旨處分信託財產時，受益人依信託法第十八條規定，得聲請法院撤銷其處分。

復以，受託人雖為名義所有權人，惟其必須依信託本旨為信託財產之管理處分，否則受益人得行使撤銷權，且信託財產之收益歸於受益人，因此，信託財產有別於受託人之自有財產。從而，如何一方面保護交易市場上之第三人不致受撤銷權行使結果之影響，另一方面確保受益人之利益，即有必要賦予信託財產具備一定之獨立性，以確保信託財產為信託目的而獨立存在，與各信託當事人之自有財產互相分離，並使其債權人不能對信託財產有所主張，信託法中乃有第十條至第十四條有關信託財產不屬於受託人之遺產、破產財團，不得強制執行、抵銷、混同之規定，以貫徹信託財產獨立性之原則。而此等規定，無疑又賦予信託關係一定的對世效力。

綜而言之，信託之法律關係已非單純的債權關係，而兼具有部分物權特性。亦即就像光譜一樣，債權契約與物權行為分處光譜的兩個極端，而信託則處其中間位置，屬其中間類型，吾人毋寧稱其為兼具有債權與物權二者特性之特殊法律關係^{註66}。

註65. 王文宇（2003）。

註66. 王文宇（2003）。

四、結 論

誠如Hohfeld所言，將所有的法律關係均僅化約為權利和義務的關係，雖然也能說明一些問題，惟其所造成法律術語的匱乏，無法對複雜的法律關係作出明確的論述。而透過Hohfeld的權利概念，確能使不動產投資信託的權利結構與法律關係更為清晰。

綜合以上之分析可知，不動產投資信託之受託人擁有多方面的請求權、特權、權力和豁免，委託人兼受益人亦擁有單方面的請求權和多方面的特權、權力、豁免。惟兩者之權利內容截然不同。亦即，不管是受託人或委託人兼受益人，其擁有之權利內容，在信託關係成立時，即已重新組合，如以所有權之權能加以檢視，兩者均與物權法上之所有權有別。而信託的法律關係也已非單純的債權關係，兼具有部分物權的特性，吾人毋寧稱其為兼具有債權與物權二者特性之特殊法律關係。因此，不動產投資信託只能定位為一組具體的權利法律關係，這種具體財產權利法律關係，並不依附於某一理論上既定的抽象法律關係類型（如物權關係和債權關係），理論上我們只能從不動產投資信託的權利關係上去拆解，找出其最基本的組成元素，才能真正瞭解其具體內涵。

參考文獻

- 王文字（2003），《民商法理論與經濟分析（二）》，初版，台北：元照出版公司。
- 王志誠（2005），《信託法》，初版一刷，台北：五南圖書出版公司。
- 王涌（1998），〈尋找法律概念的『最小公分母』--- 霍菲爾德法律概念分析思想研究〉，《比較法研究》，第2期，頁151-165。
- 王涌（1999），〈法律關係的元形式--- 分析法學方法論之基礎〉，《北大法律評論》，第1卷，第2輯。
- 方嘉麟（1998），《信託法之理論與實務》，二版一刷，台北：月旦出版公司。
- 史尚寬（1971），《物權法論》，初版3刷，台北：自行出版。
- 吳光明（2006），《物權法新論》，1版1刷，台北：新學林出版公司。
- 李智仁（2004），〈我國實施不動產證券化法制問題之探析〉，《集保月刊》，第124期，2004年3月，頁41。
- 沈宗靈（1994），《法理學》，初版，台北：五南圖書出版公司。
- 林立（2000），《法學方法論與德沃金》，1版，台北：學林文化公司。

- 張軍（2004），〈權利的結構 --- 對霍菲爾德權利理論的分析與改造〉，對外經濟貿易大學法律碩士論文。
- 張淑華（2003），〈淺論不動產投資之新模式〉，《全國律師》，第7期，頁58。
- 梅夏英（2002），《財產權構造的基礎分析》，1版，北京：人民法院出版社。
- 許家馨、李冠宜譯（2000），Hart, Herbert Lionel Adolphus 著，《法律的概念》，初版，台北：商周出版。
- 陳裕琨（2003），〈分析法學對行為概念的重建〉，《法學研究》，第3期，頁16-17。
- 游啟璋（2003），〈不動產證券化法制架構與適用〉，《證券暨期貨月刊》，第21卷，第10期，頁24。
- 鄭玉波（1988），《民法物權》，修訂12版，台北：三民書局。
- 歐錦雄（2000），〈所有權權能結構理論研究〉，《河北法學》，第6期，頁33-37。
- 賴源河、王志誠（2001），《現代信託法論》，三版，台北：五南圖書公司。
- 謝在全（2004），《民法物權論（上）》，修訂3版，台北：自行出版。
- 謝哲勝（2003），《信託法總論》，初版，台北：元照出版公司。
- 謝哲勝（2007），《信託法》，2版1刷，台北：元照出版公司。
- 謝哲勝（2008），《民法物權》，初版2刷，台北：三民書局。
- 謝哲勝、陳亭蘭（2006），《不動產證券化 --- 法律與制度運作》，修訂二版，台北：翰蘆圖書公司。
- 顏厥安（2005），〈規則、理性與法治〉收錄於《憲邦異式 --- 憲政法理學論文集》，初版，台北：元照出版公司。
- Hohfeld, W. N. (1964), *Fundamental Legal Conceptions As Applied in Judicial Reasoning*, edited by Cook, W. W. with a new foreword by Corbin A. L., New Haven: Yale University Press.
- Mac Cormick, N. (1982), "Rights, Claims and Remedies," *Law and Philosophy*, 1: 337-357.
- Montrose, J. L. (1960), *Return To Austin's College*, Current Legal Problem, London: Stevens & Sons Limited.
- Munzer, S. R. (1990), *A Theory of Property*, New York: Cambridge University Press.
- Radin, M. (1938), "A Restatement of Hohfeld," *Harvard Law Review*, 51: 1141-1164.
- Vandevelde, Kenneth J. (1980), "The New Property of the Nineteenth Century: The

Development of the Modern Concept of Property,” *Buffalo Law Review*, 29:
325-367.

Wenar, L. E. (1997) , *Private Property: Conceptual and Normative Analyses*, Ph.D.
thesis, Harvard University.