

## 論著

## 信託法運用於金融市場的幾個爭議問題

王文宇（台大法律系副教授）

## 壹、前言

信託法於民國八十五年公布實施後，如何正確地掌握信託法律關係之本質與功能，來適用與解釋信託法條文與法令，以求得理論與實務之一貫，即成為我國法界所面臨之重大挑戰。例如，我國信託法於定義「信託」這個法律概念時，雖嘗試結合我國民法原理與國外信託制度，但學界對於如何解釋信託之基本法律關係，仍存有若干爭議。此外，如何適切釐清信託公示制度與信託財產獨立性之關係？如何解決實務上已出現之信託法重大疑義（如各相關各當事人之具體責任）？此等問題均尚待解決。

其次，從信託法制在英美等國之發展經驗來看，商業信託之重要性已超過傳統之私益信託。尤其在金融市場方面，證券投資信託、退休基金信託、資產證券化、公司債受託機構等交易之出現，更凸顯出靈活彈性之信託法理所具有之強大經濟功能。因此，法律人宜以開放之胸襟，來體察千變萬化之信託法律關係，如此方能揭開信託法之神秘面紗，進而掌握信託法制真貌。

由於信託概念在金融市場之應用日益廣泛，我們有必要掌握各種商業信託之基本法律關係與運作架構。此外，從政策面與實務面來看，信託法之應用已出現若干重大爭議與疑義，亦有待釐清（註一）。有關信託法之基本原理，本文作者已以另文從經濟觀點加以論述，在此不加贅述（註二）。有鑑於此，本文乃結合作者過去從事信託理論與實務之心得，致力於探討信託法在金融市場運用之基本法理，並研擬信託法重大爭議之解決與修法方向。敬請各界先進不吝指教。

## 貳、商業信託——金融市場上信託法制之運用

由於信託法律關係在英美國家長期發展之過程中，逐漸出現法人性（註三）（entity）之性格，使信託財產獨立切割於委託人、受託人及受益人之財產外，成為一獨立之有限責任之財產（註四）。而這種資產分割作為金融市場上之工具，有其降低債權人監控成本、存續整體財產等經濟功能。此外，與同樣具有資產分割功能之公司組織相比，信託法對於信託組織採取較低密度之規範（註五），使得信託組織在組織架構與運作下比公司組織有更好的彈性與靈活性。因此，金融市場上自然出現以信託形式作為投資管道之需求，各種商業信託（business trusts）也就應運而生。

以下先就各國信託制度之演進過程中，所發展出之主要商業信託類型，包括「共同基金」(mutual funds)、 「退休信託」(pension trust)、 「資產證券化」(asset securitization)、 「公司債受託機構」等，逐一介紹，並探討其組織運作上之特色。

## 一、證券投資信託

### 1. 證券投資信託之法律架構

美國之「共同基金」與我國之「證券投資信託」為類似之投資工具。此種投資工具之特徵為：將不特定投資人之資金匯集而成一基金。此基金由有專門知識及經驗者為管理運用，運用危險分散原則，對多個有價證券標的進行投資以獲取利潤。

上述證券投資之方式，其法律關係似乎相當單純。若單純建立一投資專業投資顧問與多數投資者間之委任契約或代理權授與者似亦可達成其目的。然而，現實社會中可能產生之弊端為：投資者為多數無專業知識之大眾，欠缺能力及誘因監督投資顧問之行為；而投資顧問一方面負責投資決策，一方現又掌管資金進出，其弊端自然容易出現。在這種情形下，立法者在設計制度時即應設計另一當事人，扮演監督者或至少扮演資產保管者之角色。

另外，為使投資顧問之專業能充分發揮，投資人願意將資金之管理與處分權移轉給投資顧問，而不願以傳統之委任或代理權授與之方式。但由於投資顧問之裁量權過大，必須課以更高之信賴責任。同時，未避免該基金之破產風險，投資人會希望這種共同基金是有限責任的。因此，將資產分割產生獨立性之必要性於焉產生（註六）。在這些市場的要求之下，我們不難發現「信託制度」可滿足投資人之種種需求，因此此種基金大多以信託方式存在。

### 2. 「契約型」與「公司型」證券投資信託

從比較法之觀點，美國產生之「公司型」投資信託與我國之「契約型」投資信託產生不同的運作面貌。美國一九四零年之「投資公司法」中規定之management company，即一般所熟知之「共同基金」法源。此種共同基金之運作方式為：投資人以成立公司之方式將資金匯集而成立「投資公司」。此投資公司大多委託投資顧問公司管理資產進行投資，但投資公司之董事會仍可監督顧問公司之基本方針及投資決策。其次，投資公司之資產通常另委託「保管機構」負責保管。

在此種公司型證券投資信託中，也有一般公司之股東民主存在，因此股東投票權亦被廣泛的規定在投資公司法中，而對各州州法有關股東權之保護有補充之效力。除此之外，由於董事會對顧問公司有監督指導權，為保護

投資人，投資公司法特別規定與投資顧問公司無利害關係之「獨立董事」（independent directors）應占董事會六成以上。簡言之，美國證券投資信託法之之特色，在於建立一套監督管理機制，監督基金資產之運作，以便利投資之進行並防止弊端。

我國於民國七十一年修訂證券交易法第十八條之一及第十八條之二，授權主管機關訂定相關辦法，並規定「證券投資信託基金」之法律地位。目前最重要的行政命令有二：證券投資事業管理規則及證券投資信託基金管理辦法，其中大多以注重公開及防止利益衝突之原則保障投資者權利。其中，所謂「契約型」之架構，主要規定再證交法第十八條之二及證券投資信託基金管理辦法第十二條。前者規定證券投資基金的獨立性，使投信機構與保管機構的債權人不得對基金強制執行。後者規定保管機構應將信託基金應設基金帳戶獨立設帳保管之。兩者均顯現出信託法制之重要架構。

然而，我國證券投資法制，乃透過行政命令與契約來建立，基本架構並不明確，其特色係以證券投資信託契約來規範投信事業、保管機構及受益人三者之法律關係。再者，信託基金具有信託財產實質不完全法律主體性，並具有同一性及獨立性等特質，而與投信機構、保管機構、受益人與第三人發生法律關係（註七）。

### 3. 小結——兩種型態之分析

契約型與公司型證券投資信託之差異不在於信託資產之獨立性（就此點兩種型態均有），而在於「管理監控架構」之不同。第一為獨立監控機構之設置。就美國而言，其強制投資公司應設獨立的董事會以保障投資人之權益；而我國之「契約型」則無此種制度設計。第二為投資人之集體決策權（collective decision-making power）廣泛之程度。美國之投資公司如前所述有股東民主的存在；反之我國則無。

事實上，從經濟功能面之角度而言，共同基金之業績有客觀標準可循，其獨立監控之必要性相形降低，而共同基金容易發生之「關係人交易」則可透過強制性規定加以規範（註八）。此外，採行契約型之國家，主管機關多有強大的行政指導權，而可某程度代替股東之集體決策權。尤其開放上述基金提供投資人贖回權，因此投資人可以「用腳投票」，而降低股東會之必要性（註九）。

然而，欲評估兩者之間之優劣時，卻相當困難。尤其分析法制良窳時，必須拋開其組織外觀上之差異，而研究其制度運作上之規則與細節，而採取功能面的分析。

而除了法國與日本等國以外，大部分的國家多規範兩種制度之一，使得這種評估涉及跨國性之比較，而亦顯困難。因此，既然兩種模式均由來已久且於世界各國運作，因此，在法制上應可考慮將兩種形式均給予合法化，而使其在市場上自由競爭。歐盟之共同基金指令中（註一〇）即明文承認兩種不同幾交之效力，並要求會員國立法允許其他國家不同型態的基金在其境內營運（註一一）。此種以競爭手段決定組織架構優劣之方式，實值

我國未來建構法制時作為參考。

## 二、退休基金

### 1. 我國目前之退休金制度：

我國現行之退休金制度，可分為公務人員退休基金及勞工退休基金兩部分，兩者再法令依據及架構上均有不同：

#### (1) 公務人員退休基金：

公務人員退休基金成立之主要依據為公務人員退休法第八條，該條規定公務人員退休金應由政府與公務人員共同撥繳費用建立退休基金支付之。其他關於基金組織與管理的相關法令依據尚包括公務人員退休撫恤基金管理條例、基金管理委員會組織條例、監理委員會組織條例等，且資金運用上受預算法、銀行法、證券交易法、外匯管制法令、稅法、公務人員服務法等規定之限制。

一般而言，退休計畫（retirement plans）可分為確定給付計畫（defined benefit plans）及確定提撥計畫（defined contribution plans）。確定給付計畫係於受僱人退休時依其年資及薪資給予一定的給付，而其基金來源可能為政府全額補助、受僱人自願繳付及政府與公務員共同提撥等。我國即屬於後者，即政府撥繳百分之六十五、公務人員繳付百分之三十五。確定提撥計畫其給付不確定，完全依照提撥基金的投資效益而定。確定提撥計畫在各國立法例仍為少數，但重要性與日俱增（註一二）。

#### (2) 勞工退休基金

勞工退休基金問題牽涉所得分配、勞工照顧等，與社會安定關係至鉅。我國勞工退休基金之主要法源依據為勞基法五十六條之規定，由雇主按月自勞工薪資中提撥，該基金之來源為各事業單位提撥之勞工退休準備金、孳息及運用所得之收益及其他經政府核定撥交的款項。

依照勞基法第五十五條之規定，我國之勞工退休基金亦屬確定給付計畫，完全由雇主負擔費用，並採一次給付之方式。目前主管機關為行政院勞委會，其並指定中央信託局負責其收支保管及運用，其運用基金之範圍則由勞工退休基金收支保管及運用辦法第六條、第七條之限制。

### 2. 信託原理與退休基金：

美國之退休制度係由1935年社會安全法案（Social Security Act）、一九七四年受僱人退休所得保障法（Employee Retirement Income Security Act, ERISA）與聯邦及各州對於公務員退休給予的直接立法三者建

構而成。ERISA中明文規定退休基金應以信託形式持有，以確保公司債權人無法直接強制執行基金之資產。否則，基金將曝露於「公司支付不能」之陰影之下，而無法保障受僱人之利益。

就我國而言，公務人員退休基金之性質，係屬特種基金中之信託基金（預算法第四條）則信託法中關於受託人之注意義務（信託法第二十二條、二十三條）、忠實義務（信託法第三十四條至第三十六條）等規定，在不違反相關特別法的前提下，對基金管理人仍有適用的效力。之所以特別強調受託人之信賴責任，乃因為退休基金中基金管理人與受益人間「資訊不對稱（註一三）」之情形可能產生不良後果，且基金不能給付時將產生較一般商業信託更大之社會問題，以及其獨占地位的濫用可能性等，均使退休基金之信託關係中有介入管理之必要。同時，前述受信賴責任規範之主體（及受託人）認定上，我國法尚未有相關規範。參考美國ERISA之規定，其對受託人之定義遠大於一般私法上之信託，包括（註一四）：(1)對基金管理有裁量權或控制權或對資產有控制權者(2)對資金資產提供投資建議而直接間接受有報酬者(3)在資金行政尚有任何裁量或控制權者。如以此規範觀之，我國基金管理委員會、監理委員會與監督委員會之委員、委託經營之受託人、及其他參與資金行政有裁量權者均負有信賴責任，但會計師、精算師及律師則不包括在內（註一五）。此種規範實足為我國立法解釋上之參考。

### 三、資產證券化

#### 1. 資產證券化之概念與基本架構

所謂資產證券化，廣義言之，係指企業為提高其持有之資產及債權流動性為目的，以資產或債權為質權或抵押擔保，設計新型態之證券，公開發行給一般大眾，已達成募集資金之過程（註一六），其種類可大別分為不動產證券化及金融資產證券化。狹義言之，則指涉後者，即金融機構或企業，將其保有之各種資產，如抵押權、放款債權或應收帳款等，轉換成證券型態銷售之流動化、市場化現象。本文將針對此狹義之金融資產證券化作一簡單之介紹。

金融資產證券化之起源，可溯源至一九七零年代美國「全國政府不動產貸款協會」（Government National Mortgage Association, GNMA）發行的不動抵押貸款証券。

而其中「金融資產」之標的，除不動產抵押權外，後來又發展出汽車貸款債權、租金債權、對中小企業之貸款債權、信用卡債權等，其特色多為呆帳率低、金額小、同質性高、數量多、報酬率較高之債權。

就金融資產證券化之基本架構而言，其當事人包含創始機構（originator）、應收帳款之債務人（obligator）、特殊目的機構（special purpose vehicle）、信用加強機構（credit enhancer）與信用評等機構（credit rating agencies）。其中與信託之基本法律關係有關者，係創始機構、債務人、特殊目的機

構等。其餘兩者與投資人保護及資訊提供有關，與本文較無關係。

金融資產證券化之基本程序主要可分為資產分割（segregation the assets）之組織調整程序與證券化程序（securitization of assets）。詳言之，就前者而言，為隔離創始機構之信用及破產風險，必須先於創始機構外設一獨立之特殊目的機構以管理系爭金融資產並發行證券。接著，創始機構再將其所有之系爭金融資產作價移轉予特殊目的機構。特殊目的機構於持有及管理系爭資產後，經過信用增強程序，進入後者，即證券化程序之階段。特殊目的機構將系爭資產證券化，並銷售給大眾以取得資金，完成創始機構提升其金融資產之資產流動性，以取得資金之經濟功能。

## 2. 信託原理與金融資產證券化經濟功能

在上述流程中，為何必須創設特殊目的機構並作價移轉系爭資產，而不直接將債權證券化並出售呢？此涉及信託原理與金融資產證券化之功能結合。

第一，涉及資產分割（註一七）之概念。由於信託財產有獨立性（註一八），受託人及委託人之債權人原則上不得對信託財產聲請強制執行（信託法第十二條第一項），因此部份投資人成為強制執行債務人時，亦無須擔心信託財產被強制執行。如此設計的好處是，其可發揮信託財產「區隔信用風險及徵信成本」之功能，使委託人、受託人及受益人之債權人在徵信時均能了解其交易對象之信用風險不包括信託財產所生之法律關係，而達成降低徵信成本之作用。

第二，直接由創始機構將金融資產證券化並銷售可能面臨資訊不對稱及風險控管等問題。蓋若無一獨立之特殊目的機構管理並支配此金融資產，則對不具投資專業的大眾而言，無法有效監控具利害關係之創始機構管理系爭金融資產，將使投資人裹足不前，不敢投資此種證券，將使金融資產證券化提高資產流動性之目的無法達成。

由上述經濟功能可知，立法政策上，於架構金融資產證券化法制之時，應先確立適於證券化之金融資產種類，同時就特殊目的機構之監控設立良好規範，並建立信用加強及信用評等機制以保護投資人，則資產證券化之法制即可發揮其應有之功能。

## 四、公司債受託機構

### 1. 公司債債權人集團之承認及其法制

公司債之發行有集團性與公眾性，其發行有多數債權人之存在，人數眾多且多無法律知識，欠缺誘因及能力主

張其法律上之權利，是各國公司法上多設有保護公司債債權人之規定。公司法上保護債權人之規定不一而足，除了有強化物上擔保制度，嚴格規定公司債發行公司資格及發行條件，及公司有關公司債發行條件的公示規定等之外，承認公司債債權人團體化亦其一端（註一九）。債權人團體化之法制，於比較法上主要有兩大類：其一為直接承認制，即直接承認債權人團體的主體性，而賦予債權人會議其意思決定機關的地位，法國、瑞士均採此制（註二〇）。其二為間接承認制，即採受託人（trustee）制，或以公司債債權人會議等方式，達到間接債權人團體化的目的。大致言之，英美法系的國家多採受託人制；大陸法系的國家多以債權人自治為前提而採債權人會議制。我國於民國五十五年修正公司法之前，並無債權人團體化法制，修法後模仿日本立法例，兼採受託人制及債權人會議制度（註二一）。

## 2. 現行法下公司債受託機構之法律關係

現行公司法所謂「公司債債權人之受託人」，係指基於契約，受公司債發行公司之委託，為應募人之利益，查核並監督公司履行公司債發行事項，暨取得、實行、及保管公司為發行公司債所設定擔保物權的金融或信託事業（註二二）。此一契約，形式上係以公司債發行公司為委託人，以該金融或信託事業為受託人，而以應募人為受益人之信託契約，實質上則應募人亦扮演某種委託人之角色。

發行公司與受託機構可於信託契約中明定雙方之權利義務，惟現行公司法規定受託機構應負下列義務：

(1) 受託機構應為應募人之利益，有查核及監督公司履行公司債發行事項之權。此係受託人之主要權限，公司法於兩百五十五條並有規定其相關程序。

(2) 公司債之物上擔保，得由受託人為公司債債權人取得，且此一擔保得於公司債發行前先行設定（公司法兩百五十六條），是該物上擔保之擔保權人為受託人而非債權人，受託人並有保管擔保品及實行擔保物權之義務。此種法律關係亦突顯公司債受託機構係有信託關係中受託人之性質。

(3) 受託人有召集公司債債權人會議之權限，且對於債權人會議之決議，於債權人會議未另定有執行人時，原則上由受託人執行之（公司法二百六十三條第一向、兩百六十四條）。

(4) 其他信託法上之義務：公司債受託機構之法律關係既為信託關係，自應有信託法之適用，從而受託機構應負信託法上之義務。尤其現行公司法對於公司債受託人制度之規定上不完備，則與公司法不衝突之範圍內，本制度自應有信託法之適用。

## 3. 對現行公開募集公司債管理制度管理結構之建議

我國現行公司法公司債一節中所規範者係屬公開募集公司債（public debt，下稱公募公司債），而公募公司

債雖有債務具流動性、多樣性，且易於分散風險的特質。然而，相較於私募公司債（private debt），其「代理成本」（agency cost）（註二三）過高，且於現行相關信託法制之下不易降低。對此，美國學界提出一以「超級受託人」（supertrustee）為重心之管理結構（註二四），並建議美國證管會以其管理權限，使此種管理架構排除某些信託法上之規定。

傳統的公募公司債伴隨其流動性，存在兩個高管理成本之困境：「共同行動問題」（起因於所有權之分散），以及「保證問題」（起因於所有權的流動性）。而在超級受託人制度中，學者建議在債券發行前，應指定「初始超級受託人」（initial supertrustee），此受託人一經指定，公司便無權撤換，債券持有人之撤換權亦受限制。超級受託人之職權主要有：(1)積極的要求關於發行公司之資訊(2)監督債券契約之執行(3)與公司磋商有關債券契約修改之問題(4)當公司違約時，決定是否採取行動及採取何種行動。因此，在超級受託人制度中，受託人扮演「債券持有人忠實代表」與「發行公司的合理債權人」的角色，而有更大的職權，發揮降低代理成本之經濟效益。此種制度對我國目前公司債受託人制度之種種缺失，或有值得借鏡參考之處。

## 參、現行信託法制下之幾個爭議問題

### 一、信託財產之「法人性」？

#### 1. 問題之提出：

如前文中敘及，信託在市場上係以一種資產分割之方式達成其經濟上之目的。因此，信託財產有其「獨立性」。然而，此種獨立性與公司或合夥財產相比，究竟有何種特色？以下將先從信託財產之「法人性」開始，勾勒信託財產獨立性之輪廓。

將某一信託關係所生之信託財產作為一個整體，究竟是不是一個「法人」？此種問題在大陸法系中，似乎相當的匪夷所思。然而，在美國傳統信託實務上，信託財產之名義所有權人為受託人，若不承認信託財產具有一定之實體性，將產生許多不合理之法律效果（註二五）。例如，法院認為受託人簽發給信託之票據並非信託財產，蓋受託人既為信託財產之名義所有權人，自然不可能同時為該票據之權利人及義務人（註二六）；此外，傳統上法院亦認為受託人不可能以信託「財產」之管理人資格被訴或起訴，因此當第三人對信託財產所生之債務起訴時，是對受託人本人起訴，受託人再向信託財產請求補償。這樣的見解顯然忽略了信託關係中資產分割之功能，而受到美國學界之批評。美國法院已經逐漸注意到信託關係中信託財產「法人性」問題，而這種變動在草擬中之美國第三信託整編法中可以窺見其潮流。

#### 2. 美國第三整編法中有關信託財產法人性問題之變革

美國第三信託整編法修訂了前二版整編法中廣為法院引用的定義。第三整編法中說：「所謂信託，係指一與財產有關之信賴關係，此關係因意思表示而完成，而此意思表示之內容係創造此種法律關係並課獲得係爭財產所有權之人以為慈善或一個以上之受益人之利益處理係爭財產之義務。上述受益人至少有一人非單獨受任人。」（註二七）

上述的基本定義並未放棄「信託為一信賴關係」之定義，但其中對於傳統法院認為信託不是一個「法人」的見解有一些係為但顯著的改變。其中最顯著者，當屬前述受託人與信託財產間之權利義務關係與訴訟上之問題。傳統上，美國法院通常在判決中否認信託具有法人性，至少在旁論中為如此之表示。然而，在美國稅法之領域，典型的信託關係早已被認為是立於受任人之外之獨立法人（註二八）。而在第三信託整編法中，認為第三人得對受託人的「代表地位」起訴，也就是說，對「信託財產」起訴，這種轉變宣告了第三整編法至少在訴訟程序上已將信託財產賦予一定之法人格地位。

### 3. 小 結

美國法院實務上之潮流展現在第三信託整編法中，對我國起步中之信託法實務而言，亦有相當之啟示。若不能了解信託之基本精神乃以一法律關係將單一或多數財產權「整體地」自委託人財產中分離，劃歸一獨立帳簿下，類似公司或合夥財產般整體而獨立地受受託人管理，則很難在處理信託法制上之問題時，切中信託法律關係之核心。在我國法制下不當然有視同一信託關係下之信託財產為一「法人」之必要性，但在解讀信託法及相關法制，或進行後續立法工作時，似應參考美國整編法修訂中透露出來的立法潮流，賦予信託財產一定之法人性，真正將信託財產切割於委託人、受託人及受益人等利害關係人之固有財產之外，才能真正發揮信託法制特殊的功能。

## 二、信託財產之有限責任問題

### 1. 資產分割與有限責任

信託財產（註二九）是否為一有限責任財產？換言之，與「信託財產」交易之債權人，於信託財產不足支付系爭債權時，得否據以強制執行委託人、受託人或受益人之財產？這個問題牽涉到前述信託財產之「法人性」與資產分割理論等信託法之基本理論。

所謂資產分割（註三〇），係指市場上交易之主體，為達成某些經濟上之目的，而在法律承認之前提下，將其特定資產劃分出來，而使得該特定資產之債權債務關係與該主體本身之債權債務關係分離。簡而言之，該特定資產因分割而具有獨立性，得以獨立之名義「持有（註三一）」其財產，而產生兩種性質：（1）使與特定資產交易的債權人對其持有之財產有優先權，而能與特定資產之所有人本身的破產及信用風險隔離；（2）另一方

面，該特定資產之債權人亦不能就其債權，對特定資產以外之所有人其他財產強制執行。當然，法律對於各種不同的資產分割方式，就此兩種性質所設計之制度亦有不同，因此有限責任公司、無限責任公司、合夥及信託等資產分割形式，其分割強度及法律關係均有不同，但其均有分割破產風險與徵信成本之功能。上述第二種性質，就是所謂的「有限責任」。以下擬針對信託財產之債權人對信託關係中之委託人、受託人及受益人之關係作一分析，以檢驗信託財產是否為一有限責任財產。

## 2. 委託人之責任

在信託法理下，委託人並不對信託財產之債權人負任何責任，尤其當委託人並非同時為受益人時更為明顯。這個結論可以由三個層面理解：

(1)就形式面而言：委託人在移轉信託財產之後，即非財產權利名義人，因而不可能對信託財產所負之債務負其責任。

(2)就實質面而言：委託人對信託財產並無管理處分之權，因此其欠缺能力及動機監督信託財產之使用。若令委託人對信託財產之債務負責，則委託人必須監督受託人信託財產之運用，此種監督顯然成本過高而欠缺效率。同時，由於受託人係以信託財產之名義從事交易，信託法規應可使債權人注意到委託人個人財產並非為信託財產所生債務之擔保，而不致對擔保財產有所錯估。

(3)由功能面而言：此種設計使信託財產之債權人只需監督信託財產，而委託人自己之債權人則只需監督委託人個人之財務狀況，而大幅減少兩者之徵信監督成本，而發揮信託財產獨立性之經濟功能。

觀諸現行信託法，對於委託人之有限責任並無明文規定。然若回歸民法之規定，因委託人並非信託財產從事交易時之名義人，因此亦不可能成為系爭債權之債務人，債權人自不得對其財產聲請強制執行，結論上與信託法理似無不同。

## 3. 受託人之責任

受託人對信託財產是否有有限責任較有爭議。就信託法理上而言，可能會有以下兩種觀點：

(1)持否定說者認為：就形式上而言，受託人為信託財產之名義所有人，是信託財產所生之債務其本人自應負責。況且，與債權人從事交易者係受託人，債權人很可能認為系爭交易中債權之總擔保包含債務人，即受託人，之全部財產。若使受託人之財產免於係爭債務，將使債權人受到不可預期之損害。因此，受託人本身應為信託財產所生債務之債務人，而不能主張有限責任。美國第二信託整編法中，即持受託人原則上為信託債務人之立場（註三二），雖然其亦承認受託人與信託財產債權人間得合意約定債權擔保範圍僅限信託財產（註三

三)。

(2)持肯定說者認為，從上述信託財產之獨立性以觀，若令受託人成為信託債務人，將混淆資產分割之經濟上目的。蓋受託人只是根據信託契約管理信託財產者，其之所以對信託財產有形式上之所有權，只是為了達到一定之經濟上目的。欲使信託制度發揮其分割風險降低交易上徵信成本之目的，則應使受託人本身財產脫免於信託財產債權人之執行。否則，受託人本身之債權人在與受託人進行交易時，其徵信及風險控管之範圍將涵蓋信託財產，將破壞其獨立性及信託機制之目的。況且，否定說所云誤導交易相對人之可能性亦不大，蓋受託人與交易相對人進行交易時必須以信託財產之名義為之，因而交易相對人應可預先得知其債權擔保之範圍僅限於信託財產（註三四）。

自功能面之觀點而言，信託制度若要充分的「興利」，則應該堅守其有限責任之原則，以發揮資本分割之經濟功能，因而本文立場較傾向肯定說。然而，「防弊」面亦相當重要。因此，在信託制度中，如何正確的達成「公示」（signaling），以保障交易第三人，即顯得極為重要。就以登記為生效對抗要件之財產而言，固然可要求系爭信託財產應經信託登記，而使債權人能察知系爭財產為信託財產；然而對於受託人而言，更應課予其一定之義務，要求其就信託財產與相對人為交易時，應表明其受託人之地位。若有此種配套措施，實應承認信託財產對受託人之有限責任為宜。

現行信託法對於此部份並未有明文規定。然而，參照信託法四十條之文義，其似以信託財產債權人對於受託人之個人財產得直接聲請強制執行為前提。此種立法與前述本文立場並不一致。其立法背景是否因受託人為財產之名義所有權人有關，不得而之。參酌上述法理探討，似乎不無檢討之餘地。

#### 4. 受益人之責任

就信託法理而言，受益人為信託財產之「實質所有權人」，換言之，就信託財產而言，雖然名義上受託人為所有權或其他物權人，但真正享受信託財產利益者，實為擁有信託受益權之受益人。再者，信託關係中，受託人於處理信託財產時，實居於類似受益人代理人之地位。因此，受益人若免於信託財產債權人之執行，似非理所當然。不過，基於以下三點理由，本文仍然認為信託財產之有限責任性亦適用於受益人：

(1)資產分割以減低徵信及信用風險監控成本的理由，在受益人之情形並無不同。

(2)受益人雖有受益權，但其對信託財產欠缺支配力，因而欠缺監督受託人支配信託財產之能力，與前述委託人之情形相類。

(3)信託財產所有權係在受託人而非受益人名義下，因而交易相對人亦無被誤導之虞。

依照前述我國現行信託法四十條之規定，受益人雖非信託債務之債務人，但因受託人對之有類似民法受任人之債務代償請求權及債務承擔請求權等，因此當信託財產無法清償信託債務時，受益人不啻成為最終之不利益歸屬者。參照上述法理，本文並不贊同此種立法方式。

## 5. 小 結

由以上分析可知，信託法重要主題之一為有限責任，其背後實蘊含獨特的經濟功能。因此，委託人及受益人原則上不對信託財產所生之債務負責；受託人原則上（即其遵守注意義務及忠實義務且以對外明示系爭交易名義人為信託財產時）亦不對系爭債務負無限責任。換言之，這是一套公示制度與有限責任互相依存之法制，而達成其商業上、交易上之功能。我國法就此部分，由於信託法四十條之規定，於立法論上不無疑義，解釋論上亦易生困擾。

## 三、受益人撤銷權之行使

### 1. 問題之提出

在一個信託契約之關係中，受託人負有一定之注意義務及忠實義務，並依信託本旨管理信託財產。然而，一旦受託人違反信託本旨處分該財產，例如將應存入銀行定期存款之信託資金購買高風險金融商品，或廉售部分信託財產等時，受益人除根據信託契約對受託人請求損害賠償外，究竟對該信託財產之受讓人得否以任何形式請求返還系爭信託財產？這個問題之核心，實為在一個受託人違反信託本旨所為之處分信託財產關係中，究竟應保障受益人或受讓之第三人，以及在何種情形下應傾向保障受益人，在何種情形下傾向保障第三人的問題。以下將從法理及現行法之規定作一分析。

### 2. 受益權之性質及追及效力

在英美法之信託關係中，將信託財產之所有權分為名義所有權及實質所有權兩部分，其中名義所有權歸屬於受託人，而實質所有權歸屬於受益人。在此種分配中，將所有權權能切割：受託人因有名義所有權，故可管理、處分信託財產，而無享受信託財產之利益；受益人因有實質所有權，故可享受系爭財產之利益，卻不能管理、處分系爭財產。而之所以要分割所有權並賦予雙方一部分權能之理由，係為使受託人於處理系爭財產時更「名正言順」便於履行受託義務；而使受益人在信託財產被受託人違反信託本旨處分給第三人時有物權之對世效力，而在一定之情形下得對第三人行使返還請求權。

然而，在我國承繼大陸法系「一物一權主義」之下，殊難想像將所有權權能分割之概念，因此便承繼其他大陸法系國家所發展出之架構，令受託人取得信託財產「所有權」，受益人取得其「受益權」。在這樣的架構下，

我們必須先釐清所謂「受益權」之性質，方能進一步分析其是否具有追及效力，及具有何種追及效力？

國內學者對受益權之性質主要有以下觀點：

(1)有主張受益權是類似以信託財產為擔保之法定留置權或準物權（註三五）。因此，此種權利有物權之追及效力，他人不容否認，類似海商法第二十四條之船舶優先權。依此說，受益人得行使物權之追及權及撤銷權，如經登記公告，即足以保護第三人，不至於損害第三人的利益。

(2)另有學者主張，受益權未實現前，僅為對受託人享有作為請求權，受益人對信託財產並無任何直接支配權可言。因此，受益權之性質僅為債權（註三六）。

(3)尚有學者主張受益權為具有債權及物權之性質的混合財產權，兼具債權及物權之要素，就前者而言乃對受託人有監督權、損害賠償請求權等；就後者而言有強制執行異議之訴之權、破產取回權等（註三七）。

由上可見，國內學者對於受益權性質的探討，仍可謂聚訟盈庭，眾說紛紜。本文認為，交易當事人採取信託制度而不採代理或委任制度，其最大的功能，在於一方面賦予財產管理人最大的權限，另一方面給予受益人充分的保障（註三八）。因此，信託法制除信託財產的獨立性外，尚包含財產管理人擁有名義所有權及受益人有一定物上追及權限等特徵。此等特徵實為建構信託制度之支柱。

因此，若將受益權定位為純粹之債權，則因受託人為名義所有權人，其處分行為為有權處分，無論是否符合信託本旨，受益人將難以請求回復信託財產，而只得向受託人請求損害賠償。此種法制實難以滿足信託關係之要求。

又設若論其為物權，在大陸法系物權法定主義之下，是否能加以承認，又其僅有收益權能之所有權類型是否與現行法對物權之概念能夠調和，均有困難。因此，本文認為受益權之性質不易被歸類為大陸法係下之「債權」或「物權」，而毋寧是一種混合體。準此以觀，受益權實有一定之追及效力，方能達成信託制度之基本目的（註三九）。

### 3. 追及效力之限制與現行法之規定

受益人對未依信託本旨之信託財產移轉應有追及權，已如前述。然而，在一未依信託本旨而為之交易中，尚有另一關係人—信託財產受讓人，有保障之必要。美國法上這種追回信託財產之限制為：當受讓人為「善意買受人」（bona fide purchaser）時，亦即受讓人不知該處分違反信託本旨，且並非無償取得時，受益人即不得追回該財產（註四〇），此即為在受益人及受讓人間保護之衝突上求得平衡點之立法。至於我國信託法則於第十八條第一項規定有受益人之「撤銷權」，得撤銷未依信託本旨之處分行為。同條第二項則限制撤銷權之行使

僅限三種情形，亦即(1)信託財產為已辦理信託登記之應登記或註冊之財產權；(2)信託財產為已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其為信託財產之有價證券；(3)前兩款以外之財產權而相對人及轉得人明知或因重大過失不知受託人之處分違反信託本旨者。

從交易成本之觀點觀之，美國有學者認為，在一個受託人不依照信託本旨所為之交易中，信託財產之受讓人通常較受益人而言為低成本之監督人(Monitor)，對監督系爭交易是否符合信託本旨。其理由在於，受託人所為之交易中，交易相對人與受託人之接觸頻繁，且其注意義務亦較受益人為高，應有更多機會察覺此違背信託本旨之交易行為。反之，受益人因不管理領系爭財產，對受託人所為之交易較無監督能力，其監督成本更高於受讓人。因之，這個問題中應較傾向保護受益人，而非信託財產之受讓人(註四一)。在這個觀點下，惟有當交易第三人已盡其注意義務並有償受讓系爭信託財產時，受益人方不可行使撤銷權。本文基本上贊同此觀點，並依此觀點分析我國現行信託法如下：

(1)就依照法令應為信託登記之財產權或有價證券而言，受讓人之注意義務顯包含應查閱該財產是否有信託登記以及信託之本旨，因為此種財產之交易中，若信託財產已為信託登記，受讓人發現系爭財產為信託財產之監督成本遠小於受益人之監督成本，是此時不應限制受益人有追及之撤銷權。就此部分我國信託法規定並無不妥。惟應注意者是，在此種財產為信託財產而受讓人明知之情形下，現行信託法並未賦予受益人撤銷權，而在我國信託法制受託人為所有權人之情形下將被論為有權處分。此種立法似有不妥，按受益權本有物權追及之性質，已如前述，因此應僅在受讓人不知且無違反其注意義務之前提下方能限制其撤銷權，其係應以得撤銷為原則，限制為例外。現行法之規定下，若實務上不將之解釋為受讓人明知系爭財產未依信託本旨為處分時，受益人仍得撤銷，則信託法制之一樑柱將形崩塌。此為將來立法解釋上應斟酌者。

(2)就其他財產權而言，因無公示制度不易表彰其為信託財產，是受讓人之監督成本亦較高，相對的限制受益人撤銷權之可能性也較高。對此，現行信託法之規定以「相對人及轉得人明知或因重大過失不知受託人之處分違反信託本旨者」為規範，尚稱合理。惟如何解釋「重大過失」，實不應教條而僵硬地以民法概念統一性的涵蓋，而應就信託關係功能性地由法院就各種交易類型從交易監督成本之觀點建立更細緻的標準。惟應注意者是，我國信託法並未從受讓人是否有償取得信託財產做區分，實為一大疏漏。蓋在無償取得之情形，實無限制撤銷權行使之必要，故從解釋上應認為撤銷權僅在有償交易尚有限制之餘地為宜。

#### 四、登記與對世效力

##### 1. 問題之提出

我國信託法第四條第一項規定，以應登記或註冊之財產為信託者，非經信託登記，不得對抗第三人，同條第二

項及第三項，復對有價證券及股票、公司債等有類似之規定。此種規定稱之為「信託之公示」。事實上，欲使信託法制發揮其經濟上之功能，實有賴信託「集體財產」之獨立性與同一性，已如前述。然而，信託財產之獨立性及同一性牽涉信託契約第三人效力之問題，在大陸法系債之相對性之原則下，必須由法律加以明定，才能承認其對世之效力。在信託法制規範其對世效力之同時，必須同時建立一套公示制度，以保護交易第三人，並降低市場上之交易成本。我國信託法第四條即本於此種規範之需求而建立。然而，在我國公示制度尚不健全之情形下，登記實務上究竟如何進行信託公示登記？又除第四條所規定應經公示之信託財產外，其他種類之信託財產應如何建立其公示之制度？再者，未經公示之財產，其信託行為是否仍有對世效力？均有待思考與澄清。以下將對此二問題作一分析。

## 2. 我國現行土地登記制度與信託登記

我國土地登記制度乃權利登記制兼採澳洲托崙斯制。其最主要之兩大特色為：第一，形式上之特色，土地登記簿加以格式化。第二，實質上之特色，對於土地登記事項，登記機關應為實質審查，且該土地登記事項有公信力。而信託關係在我國現行登記實務上必然會遭遇兩大難題：第一，由於我國土地登記簿皆為格式化，信託登記尚無其專屬之登記欄位。第二，信託登記時，登記機關對於信託登記之內容應否以及有無足夠之專業能力加以實質審查。這是目前信託登記在現行實務上所面臨之兩大難題。

## 3. 問題之提出及解決

### (1) 針對信託登記在現行土地登記簿無專屬欄位之問題

針對信託登記在現行土地登記簿無專屬欄位以致於無法登記之問題，其實只是技術層面之問題，並非無法解決。目前已提出之可能解決方案有下列兩種：第一，重新製作新版土地登記簿，並增設信託登記之專屬欄位。第二，在現行土地登記簿之他項權利欄載明『信託登記，其內容如附件』，再將該信託契約以附件之方式附加於土地登記簿上。

在對上開兩解決方案作選擇前，我們必須對該問題之基本面向以探討。首先我們必須知道這個問題之所以會發生，主要是因為我國土地登記簿具有權利登記制之格式化之形式特色。但是其實權利登記制格式化之形式特色只是反應了權利登記制之「實質審查」與具「公信力」之制度特色。申言之，因為權利登記制應實質審查且有公信力，所以可登記之事項不可能太複雜，自然其土地登記簿即有格式化之可能性，而登記機關為了便利審查與公示明確化，自然發展出格式化之土地登記簿。所以我們其實可以知道土地登記之格式化只是技術性之問題，只要不要耗費過多行政成本，土地登記之格式化不是不能變更之原則。

### (2) 登記機關應否對登記之信託契約加以實質審查並賦予公信力

登記機關應否對登記之信託契約加以實質審查並賦予公信力，這個問題才是信託登記真正困擾土地登記機關之問題。目前所提出之解決方案有三種：第一，貫徹現行法之權利登記制精神，仍應採實質審查並賦予公信力。第二，認為應引進法國之契據登記制，只需形式審查，且無公信力。第三，將信託登記制度與不動產登記制度分離。申言之，信託登記不登記於土地登記簿，而另外登記於所謂『土地參考資訊檔』（註四二）。在對上開三種解決方案作選擇前，我們同樣先對這個問題之基本面向有基本之認識。其實這個問題主要是涉及在土地交易中，政府與交易當事人對交易成本之分擔問題。亦即，當一筆土地交易進行中，在採行採實質審查而具公信力之權利登記制下，土地登記內容被交易雙方當作判斷產權之絕對唯一依據，買方不必在另外花費徵信之交易成本，而只需確實查證土地登記簿上之記載即可。就此而言，國家之登記制度在該交易中扮演著極為重要角色，並吸收絕大部分之交易成本；然而另一方面，國家也因採行實質審查與公信力制度而付出相當之行政成本。反之，在採行形式審查且無公信力之契據登記制下，土地登記內容僅僅被作為判斷產權之重要參考資料，然並非絕對之依據。買方仍必須另外花費徵信之交易成本，方能正確評估登記內容之真實性。就此而言，國家之登記制度在該交易中只是扮演輔助之手段，當事人之充分之徵信手段才是確保物權交易安全之主要角色。這是信託登記問題之基本面向。

而信託法中所謂之信託登記，之所以要求信託契約應登記，不過是使受讓人有預見信託契約內容之可能性，藉以增強其債權物權化之正當性基礎，故此時登記制度不過是作為一個公示方法，而不帶有確定產權及表彰產權之功能。而由此觀點延伸，該條文只是要求國家必須提供一個集中管道，使信託契約當事人能將信託契約公諸於世，進而使信託契約得以對抗第三人。然而，這並不意味著國家必須保證該信託契約內容毫無瑕疵，即國家不必使該信託契約之登記有公信力。

就此而言，其登記機關所扮演之角色，僅為一方便共有人公開其信託契約（及其他應具某種物權效力之債權契約，如分管契約），並且方便受讓人集中查閱之公示方法爾。因此，此種登記並不具有介入當事人間法律關係以確定產權或表彰產權之功能，故其登記機關所扮演之角色極類似契據登記制，而與高度介入產權確定之權利登記制，不可同日而語。由此可知，對於信託登記，我們應採取第二或第三解決方案為宜。

#### 4. 其他財產權之公示登記

我國目前公示制度並不健全，對現行法制非應經登記或註冊之財產權，可以考慮仿照動產擔保交易法之規定，將信託財產之標的物範圍予以明示，制定物品類表，並規定登記程序（註四三），可減少未經公示所可能產生之糾紛。此種規範就採何種立法方式，本文並無定見，惟其制度之建立，將有助於信託契約關係人及第三人間交易成本，尤其是徵信成本之最小化。而行政成本如效的控制，使制度可行，亦是建制實應考慮的因素。

## 5. 未經公示登記信託財產之對世效力

信託法第四條僅規定「應經登記或註冊之財產」未經登記無對抗效力。然而，其他財產，如動產或現金等，其未經登記之效力為何呢？現行信託法付之闕如。此問題之重心在於，信託財產之獨立性是否建立於信託財產的公示制度上；亦即，「信託財產經公示」是否為「信託財產有獨立性」之必要條件？我國學者就此問題主要有三種見解。否定說認為信託財產未經公示，即無信託法十二條之適用，其並無獨立性，而無對世效力（註四四）。肯定說則認為無論信託財產是否已為信託登記，受益人之受益權既然有接近物權之效力，則受益人之地位仍應優先於一般債權人，而得適用信託法第十二條（註四五）。此外，另有折衷說者，認為此實應類推適用信託法第十八條第二項第三款之規定，即第三人係善意無重大過失時，則受益人不得以該財產為信託財產而對抗之。

本文認為，就文義解釋而言，信託法第四條無法導出否定說之見解。依照其規定之文義，係以應經登記或註冊之財產未經信託登記則不得對抗；反面推論，只要符合「非應經登記或註冊之財產」或「已登記」其一要件時，則應有對抗之對世效力。就目的解釋而言，受益權應有對世之效力，已如前述。簡言之，其對世效力並非建立在公示制度之上，公示制度係針對交易上之需求，為降低交易當事人間之交易成本、徵信成本而設，是信託財產包含無公示制度之財產權時，亦應從交易第三人及受益人間監督成本大小作分析比較。因此，本文並不贊同否定說之見解；反之，本文認為信託法既要求受託人分帳管理信託財產，並課以相當之信賴責任，則賦予信託財產對世效力並無不當，何況交易第三人對信託財產之監督成本尚低於受益人（註四六）。綜前所論，本文傾向肯定說之見解。

## 五、浪費信託

### 1. 浪費信託之基本法律關係

於一個信託關係中，由於信託財產資產分割的結果，致使信託關係中委託人、受託人、受益人之債權人，均無法對信託財產為強制執行（註四七）。不過，在一個典型的信託關係下，毫無疑問的受益人應可自由移轉其受益權（voluntary alienation），或受益人在陷於無資力或受強制執行時，受益人的債權人當可強制執行受益人的受益權，使其脫離受益人（involuntary alienation）。這種法律關係實與股份有限公司與股東的關係相似，蓋股東債權人僅能強制執行股東之股東權，而不能強制執行公司之財產。不過，美國信託實務長期發展出一種浪費信託（spendthrift trust）的類型，卻以信託條款約定之方式，限制受益權之意定移轉及非意定移轉，更進一步保障受益人之利益。

所謂浪費信託，典型而言，主要係指委託人在信託契約中加入兩個條款：禁止意定移轉（voluntary

alienation) 與禁止法定移轉 (involuntary alienation)。就前者而言，此種條款規定任何受益人的意定移轉行為都是得撤銷 (voidable) 的，亦即受益人得隨時撤銷該移轉行為而繼續享受受益權；就後者而言，受益人之債權人對於受益權亦不得加以強制執行 (註四八)。因此，一個浪費信託下受益人之債權人在受託人為實際分配信託信託前是一籌莫展的 (註四九)。因此，委託人若認為受益人有浪費之傾向，則可用這種條款避免受益人將其受益權出賣以獲得資金揮霍，或避免受益人因為揮霍而財產遭強制執行時，受益權一併被執行而喪失。

## 2. 浪費信託在我國信託法下之適用

我國信託法第十二條規定信託財產不得為強制執行之標的。不過，對於信託受益權得否強制執行，未有明文規定。不過，在無特別規定之前提下，依據強制執行法之規定，受益權應屬於「其他財產權」(註五〇)，而得適用相關法規執行之。在我國法下若有委託人在信託契約中加入浪費約款時，其效力如何？按，由於信託法並未規定，必須回歸民法加以探討。就禁止意定移轉之約款而言，依民法二九四條第一項第二款及第二項之規定，雖可由當事人約定此種約款，但此種約款不得對抗善意第三人。因此，在民法下這種禁止轉讓約款並無對世效力，在債之相對性之下，僅可對抗惡意之第三人。就禁止非意定移轉之約款而言，現行民法並無任何承認之明文，而在強制執行實務中，更認為此種限制扣押的約定不能對抗執行債權人。總之，由於浪費信託牽涉到契約的對世效力，在現行信託法無規定之前提下，很難被民法所承認，是我國信託法制並不存在浪費信託契約之可能性。

## 3. 承認浪費信託有無必要

事實上，浪費信託即使在信託法制的始祖：英國，亦不承認其效力。英國之信託法制中，認為浪費信託阻礙權利 (受益權) 之自由移轉而否定其效力 (註五一)。事實上，浪費信託容易使受益人之債權人高估受益人之償債能力而過度擴增其信用；況且，將非意定移轉亦納入契約條款，是否應承認委任人可有如此之權利？是否應對受益人做如此強大之保護？是否會使債權人及受益人間利益失衡？種種問題均非絕對，是我國目前似無引進浪費信託之必要性。

## 肆、結語

信託法律關係可謂具有民事財產法與金融財經法之雙重性格，因此它一方面涉及債權物權等民事財產法之基本定位，另一方面又於商業與金融市場中大放異彩。有見於此，本文首先說明各國信託制度之演進過程中，所發展出之主要商業信託類型，包括證券投資信託 (共同基金)、退休信託、資產證券化、公司債受託機構等。由於信託概念在金融市場之應用日愈廣泛，我們允宜掌握各種商業信託之基本法律關係與運作架構。

其次，本文探討我國信託法制之五項重要爭議問題及其解決之道。第一，本文認為信託集體財產本具有獨立性，因此宜視需要賦予一定之法人格地位，例如允許第三人對信託財產提起訴訟。第二，信託財產（如同有限或股份有限公司）之有限責任法則，實蘊含獨特之經濟功能，因此我們在檢視信託各法律關係時，宜釐清責任分際。從而信託法第四十條之規定，即有值得檢討之餘地。第三，受益人究竟得否行使撤銷權（及其範圍）？可謂眾說紛紜之信託法基本爭議。本文嘗試回歸信託法之基本法理，認為宜承認受益權具有一定之追及效力。第四就是信託登記與對世效力之問題。本文建議改革現行登記制度以納入信託登記；此外，未經公示登記之信託財產仍具有某種對世效力。第五，鑑於浪費信託在英美法制所產生之爭議與可能弊端，本文認為我國目前似無必要將其引進。

## 註釋

註一：舉例言之，最近財政部擬制訂資產證券化專法，在建構基本法制架構時，即面臨採取特殊目的信託制度之可行性問題，所涉及之待決議題包括委託人、受託人、受益人之責任分際等。

註二：請參考王文宇，信託法原理與商業信託法制，載於台大法學論叢第二十九卷第二期，民國八十九年出版（本文亦收錄於王文宇，「公司與企業法制」專書，民國八十九年出版，第三九五至第五二五頁）。

註三：有關法人性，請參看本文 參 一、之討論。

註四：關於信託財產有限責任之爭議問題，請參看本文 參 二、之討論。

註五：Harry Hansmann and Ugo Mattei, *The Functions of Trust Law: A Comparative Legal and Economic Analysis*, 73 N.Y.U.L. Rev., at 472

註六：就資產分割問題，請參照本文 參、二。

註七：陳春山，證券投資信託契約論，1987年，頁一二八至一二九。

註八：例如我國證券投資事業管理規則第九條及證券投資信託基金管理辦法第十五條。

註九：有關證券投資信託基金（與共同基金）法律組織架構之評析，請參考本文作者之英文著作：

Wallace Wen Yeu Wang, *Corporate versus Contractual Mutual Funds: An Evaluation of Structure and Governance*, 69 Washington Law Review 927 (1994).

註一〇：Council Directive 85-611, art.8, 1985 O.J. (L 375)

註一一：Id. At 3

註一二：王文字，信託法原理與商業信託法制，載於台大法學論叢第二十九卷第二期，頁383。

註一三：王文字，信託法原理與商業信託法制，載於台大法學論叢第二十九卷第二期，頁386。

註一四：See ERISA § § 404-12, 29 U.S.C. § § 11104-12

註一五：王文字，信託法原理與商業信託法制，載於台大法學論叢第二十九卷第二期，頁387。

註一六：林士淵，我國未來金融資產及不動產證券化發展的方向(一)，證交資料，第三九九期，1995年七月，頁四。

註一七：有關資產分割，參照Henry Hansmann and Reinier Kraakman, The Essential Role of Organization Law, Yale Law Journal。

註一八：本文認為，信託財產應具有某程度之法人性，詳參本文。

註一九：王文字，信託法原理與商業信託法制，載於台大法學論叢第二十九卷第二期，頁377。

註二〇：參看法國公司法 § § 304-321bis；瑞士債務法 § § 2264-2283。

註二一：柯芳枝，公司法論，再修訂初版，三民書局，1991年9月，頁438至440。

註二二：公司法 § 248、§ 255、§ 256、§ 263、§ 264。

註二三：代理成本 (agency cost) = 監督成本 (monitoring cost) + 保證成本 (biding cost) + 剩餘損失 (residual loss)。

註二四：Yakov Amihud, Kenneth Garbade, and Marcel Kahan, A New Governance Structure for Corporate Bonds, Stanford Law Review Volume 51, at 448-492, February 1999.

註二五：Edward C. Halbach, Jr., Uniform Acts, Restatements, and Trends in American Trust Law at Century's End, California Law Review, vol. 88, at 1882 (2000).

註二六：RESTATEMENT (SECOND) OF TRUST § 87.

註二七：RESTATEMENT (THIRD) OF TRUST § 2 (Tentative Draft No. 1, 1996).

註二八：Edward C. Halbach, Jr., Uniform Acts, Restatements, and Trends in American Trust Law at Century's End, California Law Review, vol. 88, at 1882 (2000).

註二九：關於信託財產之範圍與意義，請參照我國信託法第九條之規定。

註三〇：關於資產分割，請參照Henry Hansmann and Reinier Kraakman, The Essential Role of Organization Law, The Yale Law Review。

註三一：在如我國之大陸法系國家觀念中，只有「法人」才能成為財產之主體，因此如信託資產這種法律上無法人格之資產分割形式，個別財產不能想像由「信託資產」所有。是故，此處之「持有」可能代表擁有所有權或其他物權，亦可能僅為一種想像的持有關係。

註三二：Restatement (Second) of Trust § § 261-262.

註三三：Supra note, § 263.

註三四：Hansmann & Mattei, The Function of Trust Law: A Comparative Legal & Economic Analysis, 73 N.Y.U.L., at 459-61 (1998).

註三五：請參照何孝元，信託法的研究。中興法學第十期，頁十七。

註三六：請參照賴源河、王志誠，現代信託法論，五南出版社，頁七八、七九。

註三七：請參考陳春山，信託及信託法業專論-理論與實務，金融研訓中心出版，一九九九年二月增訂二版，頁九十二。

註三八：王文宇，信託法原理與商業信託法制，台大法學論叢第二十九卷第二期，2000年一月，頁三六四。

註三九：王文宇，信託法原理與商業信託法制，台大法學論叢第二十九卷第二期，2000年一月，頁三六五。

註四〇：Restatement (Second) of Trust § 284.

註四一：Henry Hansmann & Ugo Mattei, The functions of Trust Law: a Comparative Legal and Economic Analysis, 73 N.Y.U.L. Rev., at 463-64.

註四二：參照 羅光宗 民法物權篇修正草案有關他項權利登記之實務探討 民法物權篇修正之探討與回應 第十一頁。

註四三：參照動產擔保交易法第四條、第七條、第八條之規定。

註四四：詹森林，信託之基本問題—最高法院判決予信託法規定之分析比較，律師通訊第九期，1996年九月，頁六十六。

註四五：方嘉麟，前揭書，頁二二三至三四。

註四六：其理由見本文 參 三、3.

註四七：參照我國信託法第十二條之規定。

註四八：當然，就非意定移轉之浪費信託條款在美國各州都設有不同之限制，例如一些政府在公法上的請求權，或於受益人對第三人因故意或重大過失而生之侵權行為損害賠償。當然，美國法上對於此種浪費信託條款之限制，其中最重要的原則是，當受託人將信託利益交付給受益人時，受益人就不可主張浪費信託條款之保護。參照Edward C. Halbach, Jr., Uniform Acts, Restatements, and Trends in American Trust Law at Century's End, California Law Review, vol. 88, at 1894-95 (2000)。

註四九：方嘉麟，信託法之理論與實務，政大法學叢書（三十五），頁一三五。

註五〇：請參閱強制執行法一一五條以下之規定。

註五一：方嘉麟，信託法之理論與實務，政大法學叢書（三十五），頁一三四。

[《回目錄》](#)