

# 物權法定的效率問題再思考\*

## — 文獻回顧與視角轉換

張巍\*\*

### 目 次

壹、前言	一、物權與債權效力之分野： 救濟規則與破產待遇
貳、文獻回顧	二、基本思路
一、估量成本外部化理論	三、一個簡單模型
二、避免反公地災難理論	肆、結論
三、降低驗證成本理論	
參、視角轉換：過度投資 (overinvestment)與監督效率	

\* 投稿日：2012年9月19日；接受刊登日：2013年6月25日。〔責任校對：張家茹、鄭育翔〕。

感謝簡資修教授、張永健教授惠賜大作供筆者學習，感謝江蘇大學姜海峰教授與西北政法大學葉名怡教授對本文提出的寶貴意見。文責當然由筆者自負。

\*\* 新加坡管理大學法學院助理教授。

## 摘要

物權法定是物權法的一項基本原則。自Merrill與Smith的開創性研究以來，其經濟效率在美國得到諸多學者的肯定。然而，海峽兩岸的學者卻似對此多持不同見解。本文首先回顧有關物權法定之效率的三種主要理論，指出這些理論似不足以令人信服地論證物權法定之效率。首先，一如既有文獻所論，Merrill與Smith的估量成本外部化理論或許忽視了善意保護規則的功能，過度強調了任意創設物權將給其他市場主體造成的外部性。其次，避免反公地災難理論的倡導者似未區別國家初始分配產權與私人嗣後分解物權，而反公地災難的危險主要見於前一情形。此外，倘若標準化的物權在時間維度上不夠靈活，物權法定非但無益於避免反公地災難，反而可能製造此種災難。再次，對物權體制的選擇與對驗證規則的選擇似非如Hansmann和Kraakman所言乃同一選擇。即便當事人願意承受不夠包容的驗證規則，其仍無法自由創設非標準化的物權。因此，此二位學者的理論儘管具有規範性價值，卻與實際法律規則有所出入。本文力圖轉換視角，不再立足於抽象的對人、對世之分，而從物權與債權的具體法律效力差異入手，考察物權法定的效率。本文認為這兩類權利的實際效力差異主要體現在救濟規則與破產待遇兩方面。故而，本文的後半部分著重分析由物權人與債權人的不同破產地位而生的有關投資與監督的不同事前激勵。債權人劣後的破產地位一方面可能促其更加勤勉地監督所有權人，另一方面，債權較低的轉讓對價又會提高所有權人的負債比例，由此增加其過度投資的動力。因而，我們無法確定債權的效率是否優於物權，也無法斷言限制物權創設的物權法定原則是否更有效率，其最終取決於所有權人的投資機會與派生權人的監督成本。最後，對於物權法定，今後似應更加強調經驗性研究。

關鍵詞：物權法定、估量成本、驗證成本、反公地、過度投資、代理人成本。

## *Numerus Clausus* Revisited: A Review of Literature and a Change in Perspective

*Wei Zhang\**

### **Abstract**

*Numerus clausus* is a fundamental principle of property law. It has been seen as an efficient legal apparatus by a host of American scholars since the seminal study of Merrill & Smith. Its economic rationale is more controversial, however, among the writers from both sides of the Taiwan Strait. In this paper, I first reviewed the three major theories on the efficiency of *numerus clausus*, and found none sufficiently convincing. The measurement-cost externality according to Merrill & Smith, as pointed out in existing literature, probably overemphasized the externality that a customized property right may impose on other market participants, neglecting the function of the legal rules protecting bona fide purchasers. On the other hand, advocates of the anticommons theory seem to mismatch this illuminating theory with *numerus clausus* when they fail to distinguish the primary allocation of property rights by the state, which does stir up the danger of anticommons, from the secondary unbundling of property rights by private owners, which does not. Besides, *numerus clausus* might as well be the origin of, rather than the solution to anticommons, should the standardized property rights lack flexibility in the temporal dimension. Finally, the selection of verification rules and the adoption of *numerus clausus* do not appear equivalent as claimed by Hansmann & Kraakman in that, where *numerus clausus* applies, private parties do not enjoy the freedom to create nonstandard property rights even if they are willing to subject such rights to unaccommodating verification rules. Therefore,

---

\* Assistant Professor, School of Law, Singapore Management University.

Hansmann & Kraakman's theory is, notwithstanding its normative value, inconsistent with the actual rules of property law. Instead of focusing on the abstract distinction between *in rem* versus *in personam* rights, I tried to compare the concrete legal effects of property and contractual rights, which seem to differ essentially in two aspects: 1) property versus liability rules as legal remedies; and 2) prioritized versus pro rata distribution in bankruptcy procedures. In particular, the second part of this paper looked into the different incentives to monitor the owner's overinvestment as a result of the unequal status of property and contractual right holders in case of the owner's bankruptcy. Whereas the inferior bankruptcy position may induce contractual right holders to monitor the owner more diligently, the corresponding reduced consideration for the unbundled rights increased the owner's debt-to-equity ratio which exposed her to even higher temptation to overinvest. Hence, we are uncertain which type of right is more desirable in terms of its overall efficiency in controlling overinvestment. In the end, the efficiency calculus depends on the owner's investment opportunity set as well as the contractual right holder's monitoring cost. Accordingly, *numerus clausus*, by restricting the usage of property rights, does not necessarily outperform the opposite property regime as we consider the potential agency costs accompanying property as opposed to contractual rights. The paper concluded by calling for more empirical works to ascertain any presumed efficiency benefits of the *numerus clausus* principle.

KEYWORDS: *numerus clausus*, measurement cost, verification cost, anticommons, overinvestment, agency cost.

## 壹、前言

物權法定係物權法一項基本原則。大陸法各國，或將其明列於民法典（如日本），或雖未明列卻仍循其理（如法國、德國）。大陸物權法第5條亦明確承認物權法定，而臺灣民法第757條於修訂前係物權法定無疑<sup>1</sup>。而於英美法系，自Bernard Rudden的論文發表以來<sup>2</sup>，該原則日益受到矚目。及至Merrill與Smith於2000年刊出大作<sup>3</sup>，系統整理普通法上之物權法定。不過，即便在美國，普通法是否承認物權法定，似仍不免爭議<sup>4</sup>。

物權法定與合同自由形成了鮮明對比。在封建復辟之虞甚渺的當代，繼續維持物權法定係出於何種理由<sup>5</sup>？本文首先將回顧既有文獻，評析試圖從經濟效率角度回答此問題之諸理論。如後詳述，這些理論似尚不足以令人信服地說明物權法定於效率方面的功用。Merrill與Smith的估量成本(measurement cost)外部化理論也許過度強

- 
- 1 修訂後民法文辭變為「物權除依法律或習慣外，不得創設。」臺灣學者認為此係明文放棄物權法定，如簡資修，物權外部性問題，中研院法學期刊，8期，頁227-257（2011年）。於近來臺灣學者對此條文的解釋研究未及詳查細考，而僅據粗識，增添習慣為物權創設之依據，是否等同放棄物權法定，似難確言。如日本於判例上對習慣法之物權多有承認，然通說、判例亦未放棄物權法定原則。參見內田貴，民法I——總則·物權總論，2版補訂版，頁342（2000年）。
  - 2 Bernard Rudden, *Economic Theory v. Property Law: The Numerus Clausus Problem*, in OXFORD ESSAYS IN JURISPRUDENCE: THIRD SERIES 239 (John Eekelaar & John Bell eds., 1987).
  - 3 Thomas W. Merrill & Henry E. Smith, *Optimal Standardization in the Law of Property: The Numerus Clausus Principle*, 110 YALE L.J. 1 (2000).
  - 4 See Glen O. Robinson, *Personal Property Servitudes*, 71 U. CHI. L. REV. 1449 (2004).
  - 5 在歷史上，物權法定被認為具有防止封建性土地負擔復辟之用，而於現時，大陸法系學者通常認為物權法定係為策交易安全，參見段匡，德國、法國以及日本法中的物權法定主義，民商法論叢，7卷，頁256以下（1997年）；內田貴（註1），頁341；近江幸治，民法講義II——物權法，初版補訂版，頁6-7（1998年）。不過，交易安全問題實則為資訊的披露與驗證問題——交易安全依賴於公開、可靠的權利資訊，因此，歸根到底此乃美國學者提出的資訊成本與驗證成本問題。可以說，本文以下要回顧的美國學者的研究正是對既往大陸法學者提到的「交易安全」這一籠統概念展開的具體分析。

調了自由創設之物權給他人造成的資訊成本；而避免反公地(anticommons)災難理論的倡導者又像混淆了於物上創設法律權利的兩類不同性質的行為<sup>6</sup>——主權者對產權之初始分配與私人對物權之次級創設，儘管前者可能造成反公地災難，後者卻似無此危險；最後，Hansmann與Kraakman的降低驗證成本(verification cost)理論似重規範(normative)意義，而非與實際物權法規則徑相吻合<sup>7</sup>。

本文的另一目的在於轉換視角，意圖從具體的法律效力出發，考察物權與債權可能帶給當事人的不同事前激勵。具體而言，本文嘗試回答如下問題：二者在破產程序中的地位差異，將給權利創設者的投資策略以及權利取得者的監督意願造成何種影響<sup>8</sup>？並基於對此問題的回答，進而比較物權法定與物權自由這兩種物權體系的效率。

於所有權人破產之際，由其處取得物權者通常較取得債權者居於更有利的地位，此係物權優先性之體現。而此等優先地位一方面節省了物權人監督所有權人的成本，另一方面則將監督負擔移轉於由所有權人處取得債權者。與之相對，債權人因其劣後的地位而將更為積極地監督所有權人，而此等監督則會成為全體自所有權人處取得權利者之公益(public good)。若各方均可洞悉其間利害關係，進而調整其契約對價，則所有權人將承受由其行為而生的一切成

---

6 此理論之倡導者，如Michael A. Heller, *The Boundaries of Private Property*, 108 YALE L.J. 1163, 1177 (1999) (支持Rudden的意見，並以此為反公地理論之先聲)；Francesco Parisi, *Entropy and the Asymmetric Coase Theorem*, in PROPERTY RIGHTS DYNAMICS: A LAW AND ECONOMICS PERSPECTIVE 54, 56 (Donatella Porrini & Giovanni Battista Ramello eds., 2007) (認為物權法定係限制創設非典型物權之規則)；ROBERT COOTER & THOMAS ULEN, LAW AND ECONOMICS 174 (5th ed. 2007) (認為限制任意拆分物權的規則目的在於降低將來物權重新組合之成本)。

7 Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *Property, Contract, and Verification: The Numerus Clausus Problem and the Divisibility of Rights*, 31 J. LEGAL STUD. S373 (2002).

8 為便宜計，本文以下稱權利創設者為所有權人，其實際包括各種得於其自身權利上創設派生權利並讓與他人者。

本。如允許自由創設物權，則所有權人自將有效率地決定是否將分解授予他人之權利設定為物權（抑或債權）。而當契約相對人資訊不足，因而無法適當調整其對價時，所有權人私人負擔的成本將乖離於社會成本，亦即其得以將自身機會主義行為的成本外部化。鑑於這種資訊不充分的情況，物權與債權有可能造成效率差異。

本文以下於貳部分回顧、評析現有的各種有關物權法定效率之理論<sup>9</sup>；參部分借助一個簡單的三方模型，根據當事人的資訊狀況，分四種情形比較物權法定與物權自由在監督與投資激勵方面的差異；最後，肆部分作一簡要結論。因筆者知識所限，本文的法律分析主要依據美國法與日本法的相關規則。

## 貳、文獻回顧

### 一、估量成本外部化理論

在其系統論述物權法定的首篇大作中，Merrill與Smith兩教授認為：藉此原則規範物權種類，「源於估量成本之外部化——創設新型物權者無須充分慮及其行為給他人造成的估量成本」<sup>10</sup>。並具體舉出兩類有別於「創設者」及其權利繼受者之「其他市場參與者」。一為交易與新設物權之客體同種之物者，一為不參與此種物之交易卻負不侵害他人權利之責的普羅大眾。據兩位教授所言，屬前一類者，若其得知在與其欲交易之物同一種類的資產上，他人曾設新鮮物權，則其必須耗費精力確認此等物權並未存於其欲交易之

---

9 本文僅評述試圖從效率角度論證物權法定的幾種主要理論，至於從便於政府規制等其他角度論證物權法定作用的理論則非本文所及，see Nestor M. Davidson, *Standardization and Pluralism in Property Law*, 61 VAND. L. REV. 1597 (2008)。此外，囿於篇幅，本文回顧的主要限於美國文獻。

10 Merrill & Smith, *supra* note 3, at 26.

物；而屬後一類者，亦需耗費精力估測他人資產上的權利狀況，以免侵權<sup>11</sup>。

十數年來，此理論幾已成為以經濟分析思路學習物權法者之常識，然此論非無可疑。所謂估量成本外部性之有無，及其原委似仍有細究之餘地。首先，上舉第二類「其他市場參與者」，亦即普羅大眾，顯然無須了解他人物上設有何種之權，即可避免侵犯。此因其所負之義務無非不作為，其所需資訊不過是「我無權利」，又何必推究他人權利為何呢<sup>12</sup>？當今之世，儘管不動產登記制度頗為普遍，而普通人不必為避免侵犯他人不動產權利而一一查詢不動產登記<sup>13</sup>。故一般而言，對於此類市場參與者，似無成本外部化可言<sup>14</sup>。

不過，上段所論或需加一前提，即以財產私有作為一種基礎規則(foundational rule)——社會成員對物之權屬的一般期待。因此，人人皆知不屬自身之物，原則上對之無權，除非獲得授權，否則均不得侵入或觸動。此等基礎規則實為近世財產制度之常態。與此相反，若基礎規則為原則上財產屬於公有，因之社會期待其為人盡可用，則倘許某人於某物上創設與此期待相悖之私權，則大眾確需耗費資財掌握資訊，以免侵犯。所幸者，後一種基礎規則於今之世乃是例外。

於此，有必要認真回應Merrill與Smith教授提出的所謂「橘色大衣」案例：地主甲在其位於交通要衝的土地設定公用人役權，任何想通行的人都歡迎自便——但若有人穿著橘色大衣，則不享有通

---

11 對於 Merrill 與 Smith 之理論，中文著述已多有細述，故於此不贅。參見簡資修（註1），頁232以下；張巍，物權法定與物權自由的經濟分析，中國社會科學，4期，頁129-140（2006年）。

12 據筆者所知，最早提出此一批判者是 Hansmann & Kraakman, *supra* note 7, at S411.

13 張巍（註11），頁131。

14 Robinson 教授亦持類似觀點，*see* Robinson, *supra* note 4, at 1486-87.



行權；踏進該地一步都算妨害所有權(trespass)<sup>15</sup>。如從前述基礎規則之不同來看，此案例便不難理解。恰如Carol Rose教授於近30年前指出的那樣，位於交通要衝之土地，乃是一種「天生的公共財產」(inherently public property)，自由通行其上為公眾的一般期待，普通法歷來就通過種種理論確認公眾的通行權，以保護此等期待<sup>16</sup>。換言之，針對這種特殊位置的土地，公有而非私有乃是其基礎規則。故而，「橘色大衣」案之所以導致一般公眾的資訊成本增加，乃由其特殊的基礎規則所致。然而，即便主張「天生的公共財產」之合理性的Rose教授也承認，此種財產仍屬例外<sup>17</sup>。一如筆者所言，財產私有之基礎規則是原則，相反之基礎規則僅為例外。由此觀之，首先，「橘色大衣」案以其所據例外之基礎規則尚不足以證明物權自由將普遍增加第二類「其他市場參與者」的資訊成本。

其次，應當看到「橘色大衣」案本質上是令私人提供公共品(public good)。眾所周知，由私人供給公共品通常會供給不足，因而造成效率損失。而允許私人根據自身的偏好設定物權，實則提高了其自身由此公共品而得的邊際收益，因而將刺激其供給之熱情，而公共品供給的增加惠及其他社會成員。職是之故，在如「橘色大衣」案之類由私人提供公共品的情形，非但要考慮物權自由可能導致的成本外部化，也要考察隨之而生的收益外部化。如此考量，則允許創設此等特殊人役權未必較之不許創設效率更低。

再次，即使物權法定，仍無法阻止甲要求所有過行者與之訂立

---

15 此處對「橘色大衣」案例的描述係據張永健，物權「自治」主義的美麗新世界？——民法第757條之立法論與解釋論，科技法學評論，7卷1期，頁119-168、130（2010年），張教授指出對Merrill與Smith理論的既有批評均未正面回應此一案例。原文描述參見Thomas W. Merrill & Henry E. Smith, *The Property/Contract Interface*, 101 COLUM. L. REV. 773, 795-96 n.77 (2001).

16 Carol Rose, *The Comedy of the Commons: Custom, Commerce, and Inherently Public Property*, 53 U. CHI. L. REV. 711, 723-27, 731-35, 750-53, 762-64 (1986).

17 *Id.* at 752, 781.

契約，以此排除穿著橘色大衣者通行。例如，甲可以要求欲經其地者事先提出申請，並簽署保證不著橘色大衣之文書。如此一來，愛穿橘色大衣者仍必須事先調查其欲經行之地，確定地主是否有此等申請保證之要求。可見，當地主有設定與背景規則或公眾期待相悖之利用條件的自由時，無論此等自由被用於創設物權還是債權，所謂估量成本外部化均不可免。倘若真正需要推行某項公共政策——無論是防止估量成本外部化還是保障基本人權，與其依賴效果不彰的物權法定，不如直接約束所有權人實施有違此等公共政策之行為。譬如，普通法一貫不許地主任意剝奪公眾的道路通行權，即便許其收取通行費，仍需保持道路向全體公眾開放，且收費僅限於補償其成本<sup>18</sup>。

至於第一類「其他市場參與者」，亦即交易與新設物權之客體同種之物者，若其不受善意保護，則確將罹於他人私自創設物權之苦，而在法律確立了善意保護制度之後，通常其並不會受此影響<sup>19</sup>——除非此等新設物權之資訊被許以集中披露。在善意保護之下，不知且不應知物權之存在者，不因此遭受不利益。故披露物權資訊，係物權創設人意欲令其所設物權之效力及於他人之前提。而披露此等資訊的途徑，大凡有分散型與集中型兩種。

所謂分散型，即由各物權創設人（或物權人）自行向外發布相關資訊。故唯當具體某一物上確實存有某一物權之時，創設人（或物權人）需耗費成本，予以披露。占有即為分散型資訊披露方式之

18 *Id.* at 752. 此外，美國法院因保障人權等重要公共政策而直接限制所有權人權利的例子不勝枚舉，其著名者如 *State v. Shack*, 277 A.2d 369 (N.J. 1971)。有學者認為物權法定本身即為政府規制財產權人行為的一種手段，然而並未具體論述物權法定將如何促進政府規則，或其促進了何種規制，*see Davidson, supra* note 9.

19 對此，既往研究也有論述，不特贅述，參見簡資修（註1），頁235；張鵬，物權法定經濟上合理性之批判，*月旦法學雜誌*，108期，頁148（2004年）。惟拙見以為，於此之際，是否有估量成本外部化，尚需依物權資訊披露方式而定，下稍加詳述，參見張巍（註11），頁132。

典型：未設質權於某動產之上者，自不必移轉其動產之占有於他人<sup>20</sup>。日本民法上之明認方法係另一分散型資訊披露方式，其較佔有傳遞之資訊更多，權利人可樹標插旗言明其權利<sup>21</sup>，而與占有相似之處，在於同樣唯有確有某項物權存在之物，方需權利人披露資訊。欲從創設人（或物權人）處繼受有關此物之權利者，除非得到創設人（或物權人）披露，否則應推定為不應知曉，亦即為善意，於善意保護規則之下，自不受隱形物權之累。因此，若我在自己的手錶上創設定期使用權，僅我一人需要披露此權利資訊，其他手錶所有權人完全不必行此披露，而欲取得其他手錶之利益者，亦無須估量其上有無新物權，因在善意保護之下，其不必承受隱形物權之不利<sup>22</sup>。如此一來，則Merrill與Smith所言第一類「其他市場參與者」又如何會受到估量成本外部化的影響呢？質言之，分散型資訊披露割斷了同一種類不同物之間的牽連性，因此資訊之披露與吸收

20 張永健教授認為：占有因事實上管領力而定，而事實上管領力可能隨時變動，以此變動不定之狀態作為權利是否有對世效力之條件，徒使權利狀態不確定，進而貶損資源之價值，參見張永健，民法第826-1條分管權之法律經濟分析：財產權與準財產權之析辨，臺大法學論叢，40卷3期，頁1270（2011年）。張教授所言占有概念之不確定性，筆者亦嘗論及，對此深表贊同，參見張巍，保管還是租賃？——一個法經濟學的分析，月旦民商法雜誌，29期，頁89-90（2010年）。不過，這種不確定性似主要存在於邊緣性疑難案件(hard case)，若言何種情形屬於占有已全然不可確知，或嫌言過其實。誠如此，則以占有為核心的整個動產公示體系，及其公信力問題將隨之坍塌。此乃一重大問題，顯非本文所能盡言，以上片言管見，有待大方指正。

21 參見內田貴（註1），頁452。

22 或有認為：在有手錶定期使用權的社會，購買手錶者為獲得善意保護，而需追問出賣人其對手錶之權利係全天候，抑或僅限於某一時段，因而增加此等買受人之成本。對於此等質疑，首先應明確，善意保護之要件為何，各法域各有不同，而其本身亦可成為立法者政策考量之對象。在基於占有推定善意之法域（如日本，參見內田貴（註1），頁460），即便物權自由，仍可進行類似推定，而無需受讓人別加詢問。而在「詢問知悉」(inquiry notice)足以阻斷善意之法域（如美國，WILLIAM B. STOEBOCK & DALE A. WHITMAN, THE LAW OF PROPERTY 882 (3d ed. 2000)），則在現行物權法定體制下，受讓人仍不免於締約時需要詢問標的物之權利狀態，而即便改行物權自由，受讓人的詢問成本亦未必陡然增加，因為其所需詢問者可以是「你對出讓物之所有權是否受制於其他定限物權？」，而不必一一羅列各種可能之定限物權並加以排除。實際上，如果允許自由創設物權，也絕無可能要求詢問窮盡各種潛在的物權。

均被局限於具體交易之物，而與其他同類物無涉，故而某一物上的權利關係，並不對其他同類物造成外部性。

反之，集中型資訊披露方式，即集中收集、發布同類物上的權利資訊之方式，登記為其典型。若對某一種類之物，存在集中披露其資訊之機制，則各物間因之產生牽連，始有外部性之問題。假如因我在自己的手錶上創設定期使用權，政府決定創立手錶登記制度，以集中收集、發布有關手錶權利之資訊，則今後所有交易手錶之人，無論是否於其錶上創設定期使用權，均需於登記簿上記錄、查詢其權利，否則便可能被認定為惡意——應知權利之存在。如此一來，我新創物權的行為，看似確使他人承擔了額外成本，亦即Hansmann與Kraakman教授所言之「不用者成本(nonuser cost)」<sup>23</sup>。然而，細推敲之，此種成本外部化實則並非由某人創設新型物權而生，乃是政府決定使用集中型資訊披露方式之故，若採分散型資訊披露方式，則縱使物權自由創設，亦不致生此外部性<sup>24</sup>。而採何種資訊披露方式，屬於政策考量之範疇，成本——效益計算應為其中一部分。然就物權制度而言，應區分物權法定—物權自由，與分散型—集中型資訊披露係兩個不同維度的問題：物權法定不等於分散型披露，物權自由也不必然採用集中型披露（即便物權自由，諸多新型物權誕生，政策制定者仍可考量各類新生物權之成本—收益，而後選擇決定對於哪類新物權許以集中披露，余者則仍由當事人自行分散披露）。將資訊披露方式之果歸咎於物權自由，似魯魚亥豕之論。

<sup>23</sup> Hansmann & Kraakman, *supra* note 7, at S396.

<sup>24</sup> 張永健教授指出：即便動產網上登記簿成真，仍不免產生被外部化的「不用者成本」，確係的論，參見張永健（註15），頁132-133。然而，之所以如此——正如筆者所言——乃是因為登記這一集中型資訊披露機制難免使同種類物之間產生牽連性——無論於何處登記——進而才有外部性之虞。不過，此外部性非物權自由之過，如欲避免估量成本外部化，最簡便、最直接的方法是放棄登記之類的集中型資訊披露方式。

集中型資訊披露機制的另一成本是設立一套類似登記之系統的成本，即 Hansmann 與 Kraakman 教授所謂「系統成本(system cost)」<sup>25</sup>。系統一旦設立，其成本即大部沉澱，多披露一種權利在邊際上並不產生多少額外負擔。換言之，此種系統具有規模經濟的效應。故而，Hansmann與Kraakman教授預言：「一套資訊驗證規則，倘若適於當事人選用少數幾種物權，則亦將適於其選用無窮多種物權」<sup>26</sup>。此等邊際成本一方面取決於技術因素，另一方面也取決於系統構造。以不動產登記為例，也許德國式的實質審查主義成本最高，除卻登記機關的各種日常運營成本之外，特需登記官了解、確認所登記物權的內容。如此一來，允許創設新型物權，亦將增加登記官的估測成本<sup>27</sup>，從而增加整個系統的邊際成本<sup>28</sup>。因此，在德國體制下，將物權標準化，限於少數幾種，或確實有此成本考慮<sup>29</sup>。至於日本式的形式審查，乃至美國的登錄制度，無須登記官掌握實體權利資訊，邊際成本應較德國式登記為低，而其藉以

25 Hansmann & Kraakman, *supra* note 7, at S396.

26 *Id.* at S399.

27 與登記官不同，一般的不動產交易人記錄、查詢不動產登記之成本並不因他人創設新型物權而增加。其理顯見：各人只需掌握其交易之物的權利資訊，而無須知道他人之物的權利資訊。不過，張永健教授認為：交易者必須一一檢視於其欲交易之物上是否生有各種可能之物權，因而，隨不動產物權種類的增加——譬如，由8種增至80種——作為「不用者」的第一類「其他市場參與者」，其確認交易對象之權利內容的估量成本亦隨之增加，參見張永健（註15），頁134。張教授此言似有過慮之處，因各交易者僅需估量實際存在於其自身交易之物上的物權內容，而不必知曉、估量其餘潛在物權的內容。譬如，我們到餐館就餐，只需了解此特定菜館菜單所列之各種菜式的選材、口味等，即可確定是否在此就餐，或選擇哪些菜式，又何必知道世間其他餐館的菜單上可能存在的成千上萬種菜式為何呢？

28 張永健教授亦擔憂在「實質審查」主義下，物權數量增加將令登記機關不勝負荷，甚至遷延審查時間，此論殊值贊同，參見張永健（註15），頁134、136。

29 See Henry E. Smith, *Standardization in Property Law*, in RESEARCH HANDBOOK ON THE ECONOMICS OF PROPERTY LAW 148, 166 (Kenneth Ayotte & Henry E. Smith eds., 2011). 據此文獻，英國於1925年強化不動產登記效力之際亦曾大幅減少物權種類，或許也有類似原因，然因不確知英國所行登記制度，不能確言。如果考慮到登記官估量物權之邊際成本的增加，則 Hansmann 與 Kraakman 適於幾種物權之驗證規則亦適於無窮多種物權之論似有不確。

集中披露資訊並據以保護善意第三人之功能，並無本質區別。換言之，即使考慮系統的邊際成本，亦非必須限制物權種類，除此之外，尚可選擇不同的系統構造。再者，即便必須選擇德國式的高邊際成本系統，也可僅限制准予登記之物權種類，而對不予登記之物權，許以自由創設、分散披露亦無不可。歸根到底，如上段所言，有無成本外部化，在於資訊披露機制之選擇，而非物權法定或物權自由之選擇：即便在物權自由之下，政府仍可衡量創設集中型信息披露機制的各種成本與收益，從容抉擇是否為某一類物設置此等機制，亦可從容抉擇此機制的具體構造<sup>30</sup>。

要言之，假如善意保護能夠令不用者免受隱匿的標準化物權之害，那麼，這種保護就同樣可以避免其遭受隱匿的非標準化物權之苦。如是，則所謂第一類「其他市場參與者」大體應無受估量成本外部化影響之虞。即便於集中型資訊披露機制之下，此類市場參與者確實承受了額外的資訊成本，這也應歸咎於資訊披露機制之選用，而非物權之自由。

在此，有必要考察蘇永欽教授反對物權法定之理論與Merrill和Smith理論的關係。蘇教授對物權法定之研究非唯中文文獻之先聲，即便與英文文獻相比，亦可謂先驅。文中，蘇教授比較了物權法定與物權自由對八類成本的影響，進而指出：在物權法定主義之下，其中七類成本均高於物權自由<sup>31</sup>。值得指出的是，蘇教授列舉的八類成本係物權（或替代性債權）交易當事人之間的成本，因而

---

30 簡資修教授曾批判筆者有關集中型資訊披露機制之外部成本的分析，指出：「現實上不存在這樣的登記制度，政府或市場為何不去創建一個如此的登記制度？因為不符合成本效益！」。簡資修（註1），頁242。其實，筆者完全贊同簡教授有關以成本—效益考量決定是否創設某類集中型資訊披露機制的見解。而對於此類機制外部成本的分析，係一種實證(positive)進路，即假定如果存在此等機制，將產生何種結果，而非提出規範式命題，表明是否應當創設此等機制。

31 蘇永欽，物權法定主義的再思考，收於：私法自治中的經濟理性，頁85-120（2003年）。

有別於Merrill與Smith提出的成本外部化問題。倘若物權自由之下，被外部化的成本高於物權法定之下交易當事人之間增加的成本，那麼，物權法定仍可能是更有效率的。因之，蘇教授所作的成本比較，與Merrill和Smith提出的成本外部化問題，可謂車之兩輪，分析物權法定的效率，不能不兩者兼顧<sup>32</sup>。倘若所謂的成本外部化問題並不嚴重，則物權法定之下，可能增加的交易成本將令其在效率上遜色於物權自由。本文旨在評析解釋物權法定合理性之理論，故以上著力討論了成本外部化問題。至於交易當事人之間因物權法定而增加的成本，其程度如何，最終是一經驗性問題，恐怕只能留待經驗性研究來回答<sup>33</sup>。

此外，蘇教授亦指出不同形式的物權公示伴有不同程度之成本與產能，因此，對於不同類型的物有必要採取不同的公示方式<sup>34</sup>。雖其未涉及「不用者成本」，但其對公示體系的成本效益考量，實與Hansmann及Kraakman對「系統成本」的論述類似。不過，蘇教授認為物權法定之採行與否同登記制度的產能相關<sup>35</sup>。對此，筆者的不同見解——物權法定與物權自由之選擇不同於物權資訊披露機制之選擇——已於前述。

## 二、避免反公地災難理論

所謂反公地災難，實質是對財產權利的過度分解以致重新組合這些權利的成本高企<sup>36</sup>。儘管此理論近來應用廣泛，從空置的店面

---

32 蘇教授提出的交易成本升高，實質即 Merrill 與 Smith 所謂的挫折成本(frustration cost)。參見 Merrill & Smith, *supra* note 3, at 35.

33 從理論上說，假如成本外部化問題不存在，那麼，即便些許的交易成本增加也足以使物權自由更有效率。不過，從既有的物權法定轉變為物權自由，也會滋生制度轉換成本。因之，除非物權法定下交易成本顯著高於物權自由，否則仍無必要改變既有物權制度。

34 蘇永欽（註31），頁106-113。

35 蘇永欽（註31），頁112-113。

36 有關反公地災難的經典文獻是 Michael A. Heller, *The Tragedy of the Anticommons*:

到擱置的專利，它為我們解釋了各種資源利用不足的原因，然而，用其解釋法律廣泛限制私的所有權人創設物權這一現象，卻並不令人滿意。

首先，由私的所有權人分解既有之物權不同於由主權者初始分配產權。後者之典型如允許對基因片段申請專利<sup>37</sup>。在產權的初始分配中，通常並不存在一個有實際意義的所有權人，並由其將此等行為的收益與成本內部化。行使產權初始分配之權力的公機關或公務員實質是公眾之代理人，其行為的後果最終由本人——亦即全體社會成員——來承擔。如此一來，在產權的初始分配中，過度分解確實可能成為值得憂慮的問題。與此相反，於私人分解既有物權之情形，所有權人將承擔由此分解行為導致的成本與收益——包括未來重新組合物權的成本，這些都將反映在標的物的市場價值之中。因此，一般說來，無效率地過度分解物權並不符合所有權人自身利益<sup>38</sup>。正如Robinson教授所言，即便我們懷疑市場的有效性，問題的焦點也應集中於市場，而非物權體系<sup>39</sup>。

其次，也許最為棘手的問題是：由於不可預見的因素致使原本有效率的物權分解嗣後變得無效率<sup>40</sup>。於此情形，倘若標準化的物權在時間維度上缺乏應變的靈活性，則物權法定完全可能成為反公地災難之源，而非緩解之策。例如，設想技術革新令合併使用多筆

---

*Property in the Transition from Marx to Markets*, 111 HARV. L. REV. 621 (1998); 又見 MICHAEL A. HELLER, *THE GRIDLOCK ECONOMY: HOW TOO MUCH OWNERSHIP WRECKS MARKETS, STOPS INNOVATION, AND COST LIVES* (2008); 最先將此理論模型化的是 James Buchanan & Yong J. Yoon, *Symmetric Tragedies: Commons and Anticommons Property*, 43 J.L. & ECON. 1 (2000). 不過，對此反公地作為一種獨特產權形式的有用性不無疑問，see Dean Lueck & Thomas J. Miceli, *Property Law*, in 1 HANDBOOK OF LAW AND ECONOMICS 183, 193 (A. Mitchell Polinsky & Steven Shavell eds., 2007).

37 Robinson, *supra* note 4, at 1493.

38 Hansmann & Kraakman, *supra* note 7, at S418.

39 Robinson, *supra* note 4, at 1493.

40 Hansmann & Kraakman, *supra* note 7, at S418-19.



土地更有效率，而各筆土地之上又各自存在地上權。假使這些標準化的地上權系無限存續或自動更新，那麼，較之非標準化的、可於特定情事下調整期限的自由創設之地上權，標準化地上權的擁有者自然更有可能採取敲竹槓(hold out)的策略行為。當然，在此筆者並非指認物權法定為反公地災難之禍首，因為標準化的物權既可能在時間維度上僵硬，也可能在此維度上靈活。筆者僅僅旨在揭示標準化物權的這種兩面性，進而重申如下觀點：物權法定對於避免反公地災難至多不過關聯渺遠<sup>41</sup>。

### 三、降低驗證成本理論

最後，Hansmann與Kraakman教授對物權法定的解釋，係基於其對物權法定含義的不同理解。在他們看來，法律對物權之限制非在將此種權利的形式標準化，而在規制「創設不同種類物權所需之公示的類型與程度」，以圖「方便驗證交易移轉之權利的權屬」<sup>42</sup>。進而，他們認為物權體系的選擇實係針對特定種類物權之驗證規則的選擇<sup>43</sup>。而這一選擇應權衡某種權利的使用者成本，以及不用者成本與權利驗證之系統成本。因此，「只有在如下情形，給予某類物權更為包容的驗證規則（才是有效率的），即因之降低的使用者成本加上伴隨更廣泛使用此種權利而生的財產總體價值的增長，超過相應增長的不用者成本與系統成本之和」<sup>44</sup>。

依照Hansmann與Kraakman的觀點，我們不難看出他們實際上並不同意物權法上存在Merrill與Smith所述的限制物權形式與內容的物權法定原則。既然物權法規則規制的僅僅是驗證物權歸屬的方

---

41 See Merrill & Smith, *supra* note 3, at 52; Hansmann 與 Kraakman 亦表贊同，參見 Hansmann & Kraakman, *supra* note 7, at S418。不過，以上兩項文獻均從另一角度提出此觀點，即物權法定原則並不限制某一特定財產之共有人的數量，因而與本文的論證略有不同。

42 Hansmann & Kraakman, *supra* note 7, at S374.

43 *Id.* at S395.

44 *Id.* at S396-97.

式，那麼，所有權人可以在其財產上創設個性化的權利——只要其甘願承擔不夠包容之驗證規則所帶來的成本。其實，他們業已明言：「不屬於標準類型的物權就會受高度不包容的驗證規則規制，從而令享有此種權利者在向第三人公示權利時承擔重負」<sup>45</sup>。

Hansmann與Kraakman指出了物權體系的選擇與物權驗證規則的選擇。然而，他們將此二者劃等號，似乎與法律的實際狀態不盡相符。因此，雖然其理論具有嚴密的經濟邏輯，也是一項恰當的規範命題，卻不足以成為解釋物權法定的實證理論。在物權法定的體系之下，法律不僅限制某種權利的驗證規則，更限制某種權利能否成為物權。

首先，權利的創設人也許無法僅憑向第三人公示來賦予一項被法律視為債權的權利或某些重要的物權效力<sup>46</sup>。例如，在美國法上，契約當事人通常不得無視充分性測試(adequacy test)而合意擴展強制履行(specific performance)或禁制令(injunction)等財產規則的適用<sup>47</sup>。而在日本法上，依照判例與通說，一物數賣案件中，前一買受人依買賣契約取得的債權，並不能對抗後一買受人有效取得標的物之權利，也不足以構成後一買受人侵害債權之責任——即使後一買受人明知前一買受人債權的存在<sup>48</sup>。也就是說，向第三人披露債

---

45 *Id.* at S399.

46 如後所述，以財產規則(property rule)為救濟方式與破產程序中的優先地位是物權區別於債權的主要效力特徵。

47 See E. ALLEN FARNSWORTH, *CONTRACTS* 751 (4th ed. 2004). 對於債權的強制履行，不同國家的法律態度有所不同，例如日本民法以強制履行為債權救濟之原則（日本民法第414條第1項）。從這一點看，日本法上的債權或較美國法上的債權更接近於物權。筆者曾經認為基於契約自由，當事人可以方便地約定救濟規則（參見張巍（註11）），此種看法對於美國法而言不夠準確。

48 日本判例確立了「背信惡意者排除」理論，亦即僅具普通「惡意」——明知或應知前一買賣契約——的後一買受人仍受日本民法第177條的保護，唯有違背誠實信用、公序良俗等原則或濫用權利的惡意者方才被排除在此條保護對象之外，這一理論的政策理由是保護自由競爭，參見近江幸治（註5），頁83-89。然而，在解釋論上，因為日本的物權變動採意思主義，前一買受人訂立契約後，

權，並不足以令債權取得物權之優先效力<sup>49</sup>。同樣，債權人若無物權利益，則即便其於非破產程序中可請求強制履行，而當債務人破產之際，亦不得優先於其他債權人取得標的物<sup>50</sup>。換言之，於物權法定體系之下，公示本身尚不足以將一項債權轉化為法律認可之物權。

其次，若依Hansmann與Kraakman的理論，則不動產所有權人應擁有任意創設物權之最大自由。這是因為較為完善的登記或登錄制度在兩大法系均生成已久，對既有登記或登錄體系的利用並無過多邊際成本，且系統成本的增量也遠小於從頭建立一套類似的體系。加之不動產通常具有較高的價值，不動產物權應該最有可能滿足Hansmann與Kraakman提出的採行包容性驗證規則所需符合之效率標準。然而，現實中的法律制度似乎與此邏輯並不相符。兩大法系中，不動產物權均是物權法定原則著意限制的主要對象<sup>51</sup>。

---

即有取得物權之餘地（後一買受人亦如此），故一物數賣中前後買受人的關係，也可以理解為物權之間的關係，而非債權的效力問題。不過，從普通惡意之後一買受人不必承擔侵害債權之責來看，仍可認為前一買受人的債權不因披露而取得優先效力。然而，對此後一買受人不構成侵權的觀點，近來學說多有批評，參見內田貴，民法II——債權各論，頁337-340（1997年）。

49 美國法的觀點與日本法正好相反。如果出賣人將不動產售予知情的後一買受人，前一買受人仍然有權向此後一買受人請求強制履行移轉不動產之權利（*Glynn v. Marquette*, 152 Cal. App. 3d 277, 199 Cal. Rptr. 306 (1984); *Dean Operations, Inc. v. Pink Hill Associates*, 678 S.W. 2d 897 (Mo. App. 1984)）。不過，在採取純粹競爭（race）規則的三州——特拉華、路易斯安那與北卡羅來納——後一買受人的明知似不足以使其業已登記的權利劣後於前一買受人的契約債權，參見STOEBUCK & WHITMAN, *supra* note 22, at 872。至於後一買受人是否侵害前一買受人之債權，美國法通常認為明知契約債權存在而引誘債務人違約者當屬故意侵害契約債權，且自由競爭不能成為免責事由，參見DAN B. DOBBS, *THE LAW OF TORTS* 1264, 1269 (2000)（惟於採行純粹競爭規則的三州當如何處置，似未明瞭）。

50 在日本法上，此為債權人平等原則之體現，而於美國法上似亦無二致，且其他債權人是否知曉該債權人於此特定標的物上之債權並不影響此等結果，參見DOUGLAS G. BAIRD, *ELEMENTS OF BANKRUPTCY* 119 (5th ed. 2010)。

51 美國法上，多數學者承認存在禁止創設新型不動產物權之規則（rule against creation of new estates），*see* JESSE DUKEMINIER & JAMES E. KRIER, *PROPERTY* 215 (5th ed. 2002); JOSEPH WILLIAM SINGER, *PROPERTY LAW: RULES, POLICIES, AND*

由是觀之，將對物權體系的選擇與對驗證規則的選擇等同視之，似與法律實際不相吻合。而實際情況更可能是法律既選擇是否採行物權法定，又選擇對各種權利——準確而言，各類標的物上的特定權利——是否建立一套集中型資訊披露機制，或者——用 Hansmann 與 Kraakman 的話說——一套更具包容性的驗證規則。要言之，此乃兩項不同的選擇。也因此，Hansmann 與 Kraakman 對後一選擇的解釋，並未回答法律為何選擇物權法定這一根本問題。

### 參、視角轉換：過度投資(overinvestment)與監督效率

#### 一、物權與債權效力之分野：救濟規則與破產待遇

物權法定的確是涉及物權法根本的基礎理論問題。在物權法定原則限制物權種類的體系之下，我們應有理由相信市場交易主體將更多借助於債權的創設來實現其經濟目的<sup>52</sup>。因此，物權法定與物

---

PRACTICES 594-96 (3d ed. 2002). 相反，對於動產物權是否法定，則非無爭議，參見 Robinson, *supra* note 4。對日本法而言，則至少未見在物權法定問題上，不動產較動產有更多鬆動。

52 Cooter 與 Ulen 贊同於物權法定體系之下，契約債權將被作為物權的一種典型替代，參見 COOTER & ULEN, *supra* note 6, at 172。而 Merrill 與 Smith 教授也許更可能對此推論持不同見解。其借助與語言之類比，認為標準化的物權或可用以生成無窮多種的非標準化物權，參見 Merrill & Smith, *supra* note 3, at 36-38。不過，此種生成理論將面臨兩個困境。首先，如此生成的權利，究竟為物權還是債權？如其為物權，具有與典型物權相當之效力，則物權法定的限制本身便蕩然無存了。如其為債權，則仍舊落入筆者的上述推論之中，即物權法定之下，當事人將更多借助於債權。其次，即便忽略潛在的邏輯矛盾，認可從標準化物權生成非標準化物權，似乎也難以生成能實現一切交易目的之物權。譬如，Merrill 與 Smith 自己提出的手錶分時使用之物權，就不知當如何生成？仔細檢讀 Merrill 與 Smith 兩教授所據之例，竟無一生成新型權利，而均係重複賦予既有之標準化物權。值得注意的是，英國法史上衡平法院與衡平法的存在對新型物權的生成發揮了重要作用，其使得一些由當事人創造的、不為普通法承認的物權取得了衡平法物權的地位，從而擺脫了由標準物權組合而成之新型物權必得落入普通法物權與債權之一的困境，由此為 Merrill 與 Smith 所言的物權生成提供了可能（不過，正因如此，恐怕很難說歷史上英國的物權法存在嚴格

權自由的效率比較，似乎本質上是在比較更多使用物權抑或更多使用債權的效率。換言之，分析物權法定的效率，或許不得不釐清物權與債權的效率區別，而這又必須首先檢討物權與債權在法律效力上的最主要差異<sup>53</sup>。

傳統上，兩大法系都認為物權係對世(*in rem*)權，債權則為對人(*in personam*)權。所謂對世，係強調物權可對一切人主張；所謂對人，則強調債權僅可對特定債務人主張<sup>54</sup>，而估量成本外部化理論也正基於此種認識<sup>55</sup>。然而，此種區分在第三人侵害債權制度得到廣泛承認的現代法制之下，其意義似已十分淡薄，這一點其實也得到兩大法系法學家們的認同<sup>56</sup>。誠然，在美國法上，依據「純粹經濟損失原則」(*pure economic loss doctrine*)，過失侵害債權者無須

---

的物權法定主義)。舉其著者，如 *executory interest* 經由 *use* 發展而來之歷程 (參見 *DUKEMINIER & KRIER, supra note 51, at 278-84*)。因此，對於沒有衡平法這種緩衝機制之法域，或衡平法不再提供此種物權演進通路之時代，*Merrill* 與 *Smith* 的物權生成理論似乎難免與其確認的物權法定主義相衝突。當然，筆者所作推論成立與否，最終要由經驗證據來判斷，可惜此等經驗研究在對物權法定效率的研究中尚付諸闕如。

物權法定之下或許還可能出現這樣一種情況，即所有權人創設之權利，因其內容與典型物權相同，而不得不成為物權。此時，物權法定也可能反而增加對物權的使用。不過，鑑於契約自由，本文假定當事人總可以對其創設的權利稍加變化，以免與典型物權的內容完全一致，從而迴避被迫使用物權的情形。因此，本文僅考慮物權法定迫使當事人更多使用債權之情形，而不考慮相反情形。

53 本文著重物權與債權的效力差異，而不考慮二者創設成本之分別，因為此等分別似乎並不顯著，簽訂一份創設物權的契約並不比簽訂一份創設債權的契約增加多少額外成本，反之亦然，參見張巍 (註11)，頁134-135 (至於創設債權需更多設定限制條件(*covenant*)，這將被作為一種代理人成本而於後文檢討)。

54 例如內田貴 (註1)，頁470；*STOEBUCK & WHITMAN, supra note 22, at 4*。

55 *See Merrill & Smith, supra note 3; Thomas W. Merrill & Henry E. Smith, What Happened to Property in Law and Economics?*, 111 *YALE L.J.* 357 (2001)。

56 例如內田貴 (註1)，頁470即明言如此；而 *DOBBS, supra note 49, at 1264*則稱，就第三人侵害債權而言，「法院已將 A 與 B 之間的契約權利轉化為拘束每一個人的物權」。由此觀之，現代法學不刻意強調對世、對人的區別，恐非全然如 *Merrill* 與 *Smith* 所言，乃法經濟學一家之過，即便傳統的法學家亦不失此傾向。

對債權人承擔侵權責任<sup>57</sup>。不過，此項原則的功能是降低第三人對債權的估量成本<sup>58</sup>，類似於針對物權的善意保護。由此，無論對債權還是對物權，市場交易主體皆不因他人隱匿之權利而承受不利益。如此看來，從義務人角度論，該原則實為債權與物權趨同，而非相異之表現。再者，若從權利人角度論，由於第三人過失侵害債權，致使債權不能被充分滿足的情形，實際上債權人往往可由違約責任得到足夠的保護<sup>59</sup>，故其經濟狀態與可（像物權人那樣）直接向第三人追究侵權責任似無太大區別<sup>60</sup>。日本法更承認債權人之代位權，因此，即便債權人不能直接請求過失侵權之第三人承擔責任，只要其債務人對第三人享有侵權請求權，債權人並不喪失向第三人追究責任的實際能力，故仍難言債權得任由第三人過失侵害<sup>61</sup>。縱然因第三人過失（甚或無過失）侵害債權之標的物，導致履行不能而令債務消滅，就債務人對第三人享有的侵權賠償請求權，債權人仍可依代償請求權而取得<sup>62</sup>。

57 日本法上，第三人侵害債權不完全限於故意，通說以重大過失為主觀要件，而於債權歸屬型侵害，一般過失亦可成立，參見近江幸治，民法 VI——債權總論，頁141（2004年）；但一物數賣等情形，則需要更強之害意，參見前註48。

58 Smith 教授敏銳地指出這是法律降低第三人針對債權的資訊成本之舉，其明言「法律發揮着為債權之第三人降低資訊成本的作用」，參見 Smith, *supra* note 29, at 151.

59 DOBBS, *supra* note 49, at 1283.

60 要言之，在債權人與債權帶來的利益之間存在一個媒介——債務人，而物權人與物權帶來的利益之間別無此種媒介。正因此媒介的存在，使得債權人因第三人的行為（無論是否有過失）而無法享受債權之利益時，多了一條可能的救濟渠道——向債務人尋求救濟。在此框架之下，對第三人侵害債權適用更為嚴格的要件構成，實際上可以被認為是法律對成本——收益之權衡。一方面，限制第三人侵害債權之適用，可以降低義務人之資訊成本，另一方面，這樣做通常不致令權利人陷於無從取得救濟之境地。而因物權人別無向侵權人之外的其他渠道尋求救濟之法，故成本——效益衡量之天秤更加偏向權利人。

61 質言之，考慮到債權人代位權，物權與債權之別更不在可否向第三人主張，而在本文要強調的破產之優先效力——債權人行使代位權之效果歸於債務人之一般財產，行使代位權之債權人亦不得優先受償。

62 此於日本法上十分明顯，參見內田貴（註48），頁68；而於美國法上是否適用尚不敢斷言，不過，當事人似不妨作出類似代償請求權之約定——美國法上有關履行不能(impracticability)係任意性規定，see FARNSWORTH, *supra* note 47, at

細細考量，對世、對人之別似乎並非處於同一維度的分類。所謂債權對人者，是從權利主體享益之源泉（或稱客體）而言——債權人享益的直接源泉乃債務人之給付；而所謂物權對世者，則權利主體享益之直接源泉顯非世人，而是具有特定有用性之物質資產。至於排除世人妨礙其享益之能力，乃是任何權利人為享其權利之益皆需具備的條件，是權利人這種享益能力的反射，無論債權還是物權，概莫能外，此即日本學者所謂「權利之不可侵性」<sup>63</sup>。要言之，若僅從對世、對人的角度看，似已不足以區分物權與債權<sup>64</sup>。

假如立足於法律效力，則物權與債權的區別或許主要在於兩方面，一是救濟規則，二是破產待遇，而這兩方面又確實可能對當事人的行為產生不同激勵，因而引起效率差異。所謂救濟規則之不同，是指物權更可能受財產規則保護，而債權則更多受責任規則 (liability rule) 保護<sup>65</sup>。此於美國法上尤為明顯，違約救濟以責任規則為原則<sup>66</sup>，而在日本法上則無此等嚴格限制<sup>67</sup>。對於第三人侵害債權之救濟，美國法與日本法的態度更趨接近，多採責任規則，而將財產規則實際限於牽涉不動產或特定物之債權<sup>68</sup>。所謂破產待遇不同，則指當義務人破產之時，物權人較債權人具有更為優先的受

---

624.

63 參見近江幸治（註57），頁140。

64 蘇永欽教授也指出：「債權與物權之間所謂的本質差異，實際上已十分模糊……財產權的定性只能從『歸納』其各種效力著手」，蘇永欽（註31），頁93。

65 有關財產規則與責任規則的經典文獻是著名的 Guido Calabresi & A. Douglas Melamed, *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral*, 85 HARV. L. REV. 1089 (1972). 有關美國法上物權之救濟規則，參見 STOEBUCK & WHITMAN, *supra* note 22, at 7-9; 又見 Richard A. Epstein, *A Clear View of the Cathedral: The Dominance of Property Rules*, 106 YALE L.J. 2091 (1997). 至於日本法，以財產規則救濟物權這一點主要體現於物上請求權，參見內田貴（註1），頁357以下。

66 See FARNSWORTH, *supra* note 47, at 743-51.

67 參見前註47。

68 有關美國法，參見 DOBBS, *supra* note 49, at 1296; 有關日本法，參見內田貴，*民法 III——債權總論·擔保物權*，2版，頁186-187（2004年）。

償地位<sup>69</sup>。在日本法上，物權人的這種優先待遇係由破產法上的取回權與別除權確認；而在美國法上，雖然沒有類似的取回權和別除權，但是，他人享有之物權不屬於破產財產<sup>70</sup>，並且，於出租人破產之際，作為一種物權的不動產租賃權得到明確保護<sup>71</sup>，而此種保護似乎也適用於其他種類的物權<sup>72</sup>。這兩項物權不同於債權的效力符合其促進內部化之經濟功能<sup>73</sup>。責任規則之救濟易於造成對權利價值的低估，尤其是權利人享有的主觀價值，而只有通過財產規則方能完整保全此等價值。而物權人在破產程序中的優越地位也是確保其利益不因義務人財產狀況的異動而遭受不測風險，從而陷入共有池(common pool)之中。

## 二、基本思路

如前所言，倘若物權法定導致當事人更多利用債權這一推測具有合理性，那麼，物權法定與物權自由在效率方面的差異就應當和物權與債權的效率差異相關，而這一差異則源自兩種權利的不同法律效力對當事人形成的不同行為激勵。有關財產規則與責任規則對當事人造成的不同激勵，無論從事前(ex ante)角度<sup>74</sup>，還是事後(ex post)角度<sup>75</sup>，文獻已多有論述。唯於破產待遇之不同，既有研究似尚未涉及。故本文欲從事前激勵的角度，嘗試分析因破產待遇不同

---

69 值得注意的是，物權在破產程序中的優先地位難以通過契約約定來創設，因為與義務人的其他所有債權人訂立劣後協議(subordinating agreement)的交易成本過高，參見 Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *The Essential Role of Organization Law*, 110 YALE L.J. 387, 407-09, 410-11 (2000).

70 11 U.S.C. §541(d).

71 11 U.S.C. §365(h).

72 See BAIRD, *supra* note 50, at 121-25.

73 See COOTER & ULEN, *supra* note 6, at 114.

74 See Lucian Arye Bebchuk, *Property Rights and Liability Rules: The Ex Ante View of the Cathedral*, 100 MICH. L. REV. 601 (2002).

75 這方面文獻諸多，具有代表性的例如 Ian Ayres & Eric Talley, *Solomonic Bargaining: Dividing a Legal Entitlement to Facilitate Coasean Trade*, 104 YALE L.J. 1027 (1995); Louis Kaplow & Steven Shavell, *Property Rules versus Liability Rules: An Economic Analysis*, 109 HARV. L. REV. 713 (1996).



而可能產生的物權與債權的效率差別，進而在效率方面對物權法定與物權自由加以比較。

如果權利人在義務人的破產程序中地位劣後，則我們有理由期待其愈加注意監督義務人的機會主義行為，以降低其破產之風險。因此，當所有權人既授予他人物權又授予他人債權之際，破產待遇之不同將促使其債權人更多負擔起監督責任。如果此等債權人的監督成本較低，則這種監督責任的轉移將增進社會效率。在此意義上，物權法定限制物權的使用而增加債權的使用，其發揮的作用可能類似於擔保，即令低成本監督人成為無擔保債權人，促使其加強對債務人的監督，以便降低債務融資之代理人成本<sup>76</sup>。

從這個角度看，在所有權人利用分解轉讓其財產上之權利的所得，與向他人的債務融資一起投資於新項目的情況下，物權法定之存廢有可能影響到代理人成本的高低。假如其轉讓之權利是債權，那麼，所有權人不僅成為其普通債權人的代理人，也同時是取得此等派生權者的代理人，因為債權的取得者最終能否實現其權利取決於所有權人是否淪於破產，而這又取決於所有權人的投資策略。反之，倘若所有權人轉讓的派生權是物權，則權利取得者不必為代理人成本問題而憂慮，因為無論所有權人的投資策略是否致其破產，物權始終能得以實現。所以，物權法定原則通過限制物權種類，將代理人成本轉向債權性派生權的取得者，同時也降低了所有權人之普通債權人的代理人成本。相反，在物權自由體制下，取得物權性派生權者無須承擔代理人成本，而普通債權人卻可能要負擔更高的代理人成本。由此看來，物權法定的效率至少部分取決於淨代理人成本（本人負擔的成本減去代理人因機會行為的獲益）之高低。

---

76 自 Jackson 與 Kronman 的開創性研究以來，在對有擔保融資的法經濟學研究方面，監督效率問題始終佔據着中心位置，see Thomas H. Jackson & Anthony T. Kronman, *Secured Financing and Priorities Among Creditors*, 88 YALE L.J. 1143 (1979).

以上論述表明，像其他債務人一樣，在其所有的財產上創設權利並進行融資的所有權人可能實施機會主義行為。而債務人的機會主義行為主要表現為投資高風險高回報的項目。因為投資成功時，其可以獲得全部的額外收益，而當投資失敗時，則將由債權人承擔額外風險。因此，這種行為有時也被稱為「過度投資」<sup>77</sup>。本文將著眼於這一類債務人的機會主義行為，進而比較物權法定與物權自由體制下的效率狀態。

### 三、一個簡單模型

本文以下的分析集中關注三類當事人：(1) 所有權人，即享有物之所有權，並將此分解為特定的物權性或債權性用益權以賦予他人者；(2) 派生權人，即由所有權人處取得某項特定的物權性或債權性用益權者；(3) 融資人，即向所有權人提供投資貸款的普通無擔保債權人<sup>78</sup>。派生權人與融資人可能知道其在所有權人破產程序中所處的地位及其相應的風險，也可能對此不知情。為便於討論，本文將後兩類當事人的資訊狀態簡化為完全知情或完全不知情。

同樣為便於討論，本文假定：(1) 各方當事人風險偏好為中性；(2) 派生權人與融資人對所有權人的監督具有替代性；(3) 無風險債權的回報率為零；(4) 物及其用益權之價值沒有折損，也不因所有權人之破產而變化；(5) 對於一項沒有風險的派生權，派生權人為之付出的對價等於其對該權利的保留價格(reservation

77 最早闡釋這一現象的是 Michael C. Jensen & William H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3 J. FIN. ECON. 305 (1976). 法學者對此現象的解釋，see Saul Levmore & Hideki Kanda, *Explaining Creditor Priorities*, 80 VA. L. REV. 2103 (1994); Lucian Arye Bebchuk & Jesse M. Fried, *The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy*, 105 YALE L.J. 857 (1996).

78 如融資人有擔保，其債權因而不受派生權人破產地位之影響，則本文的討論將失去意義。申言之，倘若債權人總能取得充分的擔保，則物權較債權所具有的優先效力本身亦將失去意義。因此，本文排除擔保問題，其出發點在於令物權的優先效力不失實益。

price)，也等於此種權利的市場價格<sup>79</sup>；(6) 由所有權派生的用益權轉讓之後，原物的剩餘價值可忽略不計；(7) 所有權人破產時，除上述相關標的物之外，並無其他責任財產可供清算；(8) 所有權人破產時，物權人優先受償，而債權人則將劣後於物權人，根據債權金額按比例受償。

於時間點 $t_0$ ，所有權人知悉其可能的投資項目，並著手融資——一方面通過分解轉讓對其財產的使用權，另一方面通過借貸。於時間點 $t_1$ ，所有權人完成派生權轉讓與貸款融資並收訖對價與貸款，此時，知情的派生權人或融資人將根據潛在投資項目和其自身破產地位帶來的風險，以及為避免風險而需耗費的監督成本<sup>80</sup>，確定其與所有權人的交易對價或貸款利率，而不知情者則不會做如此調整<sup>81</sup>。最後，於時間點 $t_2$ ，所有權人的投資結果揭曉，而貸款債務亦到期。

以下根據當事人知情與否，分四種情況比較物權法定與物權自由之效率。

#### (一) 派生權人與融資人均知情

此時，物權自由顯具優勢。派生權人會根據其取得之權利的不同性質，設定不同的交易對價，以體現代理人成本，而融資人也會通過調整貸款利率來反映代理人成本。因此，所有權人始終將代理人成本內部化，進而選擇最有效地設定債權或物權。與之相反，在物權法定之下，所有權人可能因為受制於法律限定的物權種類，而

79 亦即派生權人為邊際需求者。

80 監督成本包括議定與執行限制條件的成本，而監督成本與監督未盡而剩餘的風險構成代理人成本。

81 至於派生權轉讓與貸款融資此二者完成之先後，本文假設其無關緊要。因為物權需要公示，所以，即便貸款融資契約成立在前，融資人仍可能知悉派生權之性質為物權抑或債權。本文假定知情融資人知悉此情事後仍可要求相應調整利率，而不知情融資人則無論是否知悉此情事，均不做此調整。

被迫無效率地使用債權<sup>82</sup>。簡言之，於此情形，物權法定原則缺乏靈活性，不利於所有權人針對代理人成本的高低，作出有效率的選擇。

### (二) 派生權人與融資人均不知情

此時，無論所有權人分解轉讓何種性質的派生權，派生權人與融資人都不會調整其交易對價。於是，物權法定抑或物權自由無關社會效率，而只能產生分配性效果。亦即在物權法定體制之下，假如某種派生權不得不成為債權，則派生權人因之承受的不利益，與融資人因之享受的利益程度相當。

### (三) 派生權人不知情而融資人知情

若派生權人不知情而融資人知情，那麼，融資人將調整其貸款利率以反映其監督成本與剩餘風險。也就是說，知情的融資人無須自行負擔代理人成本。如此一來，假如派生權人取得的是物權，則其不用擔心所有權人的機會主義行為，因為即便後者陷於破產，派生權人的物權也會得到充分保護。換言之，享有物權者無論其是否知情，均不必負擔代理人成本。於是，所有權人將承擔全部代理人成本。與此相反，假若不知情的派生權人取得的是債權，則其不得不與所有權人分擔投資失敗的風險，因為其不會調整取得權利的對價，而當所有權人破產時又只能按債權比例與融資人平等受償。實際上，此時所有權人可以將代理人成本外部化於派生權人，並會因而無效率地選擇投資風險過高的項目。質言之，物權獨有的令權利人將成本和收益內部化的功能可以補救此等權利人的資訊不足。

不過，上述分析並非徑直說明物權法定因其限制物權的使用而必然劣於物權自由。既然只有當派生權為債權時，所有權人才能利

---

<sup>82</sup> 如前註52所述，本文認為因物權法定而無效率地過度使用物權並非一項嚴重問題。

用派生權人的無知而從高風險投資中獲利，那麼，其必然選擇創設並轉讓債權性的派生權。而由於無論物權法定還是物權自由都不限制當事人創設債權，所以，於此第三種情形，實際上這兩種物權體制的效率相似。

#### (四) 派生權人知情而融資人不知情

這是最為有趣的一種情形，此時，派生權的屬性將真正影響派生權人的監督動力，從而左右代理人成本和總體社會效率。如前所述，如果降低派生權人在破產程序中的地位激勵其更勤勉地監督所有權人的機會主義行為，則可使不知情的融資人搭上便車(*free ride*)，也享受到由此帶來的利益。雖然，由於這種搭便車行為，派生權人的監督不可能達到最有效率的程度，卻仍有可能減少整體的代理人成本。不過，儘管債權性的派生權看似具有此等優勢，但仔細分析就會發現：債權性派生權的取得者並不必然會更勤於監督，而其監督也非必然較不監督更有效率。以下再分三種情況加以具體分析。

##### 1. 債權導致過度投資

金融學理論表明：債務人過度投資的動力隨負債比例(*debt-to-equity ratio*)的增高而增加<sup>83</sup>，因此，利率的增長將使債務人更加熱衷於過度投資高風險項目<sup>84</sup>。當知情派生權人取得一項破產地位劣後的債權時，他將減少為此而向所有權人支付的對價。這種對價調整使得派生權人處於類似折扣債券(*discount bond*)持有人之地位，派生權的價格折扣實際有如利息，起到抵消預期代理人成本的作用。相反，倘若知情派生權人取得的是一項破產地位優先的物權，

---

83 See Jensen & Meckling, *supra* note 77; Richard C. Green & Eli Talmor, *Asset Substitution and the Agency Costs of Debt Financing*, 10 J. BANKING & FIN. 391 (1986).

84 STEPHEN M. BAINBRIDGE, *CORPORATION LAW AND ECONOMICS* 74 (2002).

則其對價無須折扣，亦即所有權人不必向派生權人支付利息。由此可見，某些情況下，伴隨於債權的對價折扣（等同於利息）可能激發所有權人投資於無效率的高風險項目，而物權性派生權因不產生折扣，故此不會引發這種過度投資。具體而言，此種情況見於派生權人的監督成本不為零<sup>85</sup>，而高風險項目的盈利預期(upside)不太高之時。簡言之，由於高風險項目的盈利預期誘惑不夠大，因此，所有權人若創設無對價折扣（即利息）的物權，就將主動放棄無效率的高風險項目，而只有在創設有折扣的債權之後，方才願意投資此等無效率的項目。

上段分析可由示例1加以說明。設兩項投資項目的成本均為200元，項目M1有50%的可能產生2000元盈利，另50%的可能盈利為0。項目N1有10%的可能產生9550元盈利，另90%的可能盈利為0。對派生權人而言，不受破產影響的物權價值為100元；但若其取得債權，則當所有權人破產時，其將不能繼續實際行使此派生權，而將轉而獲得100元的損害賠償債權。根據本文的假設，完整拍賣所有權人的責任財產，其市價亦為100元。此外，假定派生權人若花費10元監督成本，可將所有權人過度投資的可能性降低50%。最後，融資人因不知情而不會要求貸款利息。

首先，在此示例中，從社會收益看，投資N1是無效率的。其次，如果派生權為物權，因其不受所有權人破產影響，故派生權人將支付100元對價，因此，所有權人將向融資人再借貸100元作為投資成本。此時，派生權人和融資人均不會監督所有權人的投資，所有權人因而可以自由選擇投資於N1。但是，N1給所有權人帶來的預期收益為 $(9550 - 100) \times 0.1 = 945$ 元，低於M1帶來的預期收益 $(2000 - 100) \times 0.5 = 950$ 元。所以，所有權人會自覺選擇投資有效率的项目M1，由此產生的預期社會收益是 $2000 \times 0.5 - 200 = 800$ 元。

---

85 如果監督成本為零，就不會產生代理人成本，於是，派生權是債權還是物權無關緊要。

相反，若派生權人取得債權，根據其是否監督所有權人的投資，其向所有權人支付的對價不盡相同，但因此債權在所有權人破產時將與融資人債權按比例受償，故其對價始終低於100元，亦即融資人的貸款金額始終超過100元。由於負債比例上升，如無監督，所有權人將樂於投資高風險的M1<sup>86</sup>。如不加監督，派生權對價為45.34元<sup>87</sup>，如加以監督，則此對價為47.75元<sup>88</sup>，這也意味着所有權人所需向融資人借貸的金額分別為154.66元和152.25元。於是，沒有監督時，所有權人的預期收益為 $(9550 - 154.66) \times 0.1 = 939.53$ 元；有監督時，其預期收益為 $(2000 - 152.25) \times 0.5 \times 0.5 + (9550 - 152.25) \times 0.1 \times 0.5 = 931.83$ 元。顯然，如不得不創設債權，所有權人會同意以較低價格轉讓此權利，換取知情派生權人不對其投資加以監督的承諾<sup>89</sup>。此時，預期社會收益為 $9550 \times 0.1 - 200 = 755$ 元。

下表總結了針對示例1的上述分析。

### 示例 1

權利屬性	監督	社會收益	對價	融資人承擔的代理人成本 <sup>90</sup>	所有權人的淨收益 <sup>91</sup>
物權	無	800	100	50	850
債權	無	755	45.34	84.53	839.53
	有	767.5	47.75	64.33	831.83

86 沒有監督時，派生權人支付71.92元對價（解方程 $100 \times 0.5 + 100 \times 100 \div (200 - P + 100) \times 0.5 - P = 0$ ，其中P為對價），所有權人借貸128.08元並投資M1的情形不能滿足激勵相容(incentive compatibility)條件，因為 $(2000 - 128.08) \times 0.5 = 935.96 < (9550 - 128.08) \times 0.1 = 942.19$ 。

87 解方程 $100 \times 0.1 + 100 \times 100 \div (200 - P + 100) \times 0.9 - P = 0$ ，其中P為對價。

88 解方程 $100 \times 0.5 \times (0.1 + 0.5) + 100 \times 100 \div (200 - P + 100) \times 0.5 \times (0.9 + 0.5) - P = 10$ ，其中P為對價。

89 此處假設對價與是否監督均由派生權轉讓契約確定，因此不會產生派生權人支付不監督的對價，卻嗣後監督所有權人投資的情況。

90 等於所有權人的淨收益與社會收益之差。

91 等於所有權人的預期收益減去其責任財產之價值100元。

## 2. 債權抑制過度投資

假如高風險項目的盈利預期變得更高，那麼，即便對價沒有折扣（即利率為零），所有權人仍舊會選擇投資於這種無效率的項目。此時，若知情派生權人取得一項債權，並因而增加監督所有權人機會主義行為之動力，則可能有利於降低代理人成本，促進社會效率。不過，即便賦予債權也不必然引發派生權人的監督，因為既然融資人不知情，所有權人總可以根據自身的利益，與派生權人合謀，以求將代理人成本更多地轉嫁於融資人。換言之，即便法律限制物權的使用，而令當事人不得不選擇債權，也不能保證所有權人的行為得到監督——是否需要監督，最終取決於所有權人對自身利益的權衡。

如果因受制於物權法定原則，當事人不得不創設、轉讓債權性質的派生權，那麼，知情派生權人的監督一方面限制了所有權人投資高風險項目的自由，另一方面也會提高派生權的轉讓對價。對所有權人而言，一旦對價升高之利超過限制過度投資之弊，則其將樂於接受派生權人的監督。於是，債權性的派生權能起到物權性派生權所不具有的限制過度投資、降低代理人成本之效。然而，這種效果只有在滿足特定條件之時，方才會出現。這些條件包括：a) 高風險項目的盈利預期足夠高；b) 高風險與低風險項目帶給所有權人的預期收益差別不太大；c) 高風險與低風險項目帶給派生權人的預期損失足夠大；以及d) 派生權人的監督成本足夠低。

首先，倘若高風險項目的盈利預期不高，那麼，如示例1所見，賦予派生權人物權本身即可避免過度投資，無須額外監督。其次，如果高風險與低風險項目帶給所有權人的預期收益差別很大，則所有權人不會願意接受監督，放棄投資高風險項目——即使必須降低派生權的轉讓對價。再次，債權性派生權對價折扣係用以彌補派生權人因所有權人破產而承受的損失，故對價的設定取決於這種



預期損失。假使兩個項目帶給派生權人的預期損失相近，那麼，即便派生權人不加監督，任由所有權人投資於高風險項目，派生權的對價也不會比其監督促使後者投資於低風險項目降低多少。而其他條件相同時，對價變動越小，亦即監督帶給所有權人的利益越小，所有權人尋求監督、放棄投資高風險項目的激勵也隨之減小。最後，伴隨派生權人的監督成本升高，所有權人在監督之下投資低風險項目——較之無監督自由投資高風險項目——所獲得的利益也會減少。這是因為低風險投資減少的預期損失將被監督成本抵消，派生權的轉讓對價隨之降低。假使監督成本過高，有監督時派生權的對價反而會比無監督時更低，如此，則所有權人將更不願意接受監督。

以下示例2說明債權可能抑制過度投資，從而促進社會效率。假使項目M2有50%的可能產生2000元盈利，另50%的可能盈利為100元；而項目N2有10%的可能帶來9610元盈利，另有90%可能沒有盈利。再設派生權人可以花費5元的監督成本徹底防止所有權人的過度投資。其他條件均與示例1相同。

我們不難看出：即便派生權人取得物權並為此支付100元的對價，高風險項目N2仍舊更能吸引所有權人，因為其預期收益 $(9610 - 100) \times 0.1 = 951$ 元大於M2的預期收益 $(2000 - 100) \times 0.5 = 950$ 元。如無監督，所有權人將始終選擇投資N2，儘管N2的預期社會收益低於M2。因此，如派生權人取得的是一項物權，其不加監督，則預期社會收益為 $9610 \times 0.1 - 200 = 761$ 元。

如果派生權為債權，那麼，其對價同樣取決於派生權人是否監督。若有監督，此對價為93.4元<sup>92</sup>，所有權人將只投資於M2。若無監督，此對價為45.34元<sup>93</sup>，而所有權人會投資N2。這兩種情況

---

92 解方程 $100 \times 0.5 + 200 \times 100 \div (200 - P + 100) \times 0.5 - P = 5$ ，其中P為對價。

93 參見前註87。

下，所有權人向融資人貸款的金額將分別為106.6元與154.66元，而其預期收益則分別為 $(2000 - 106.6) \times 0.5 = 946.7$ 元，以及 $(9610 - 154.66) \times 0.1 = 945.53$ 元。由此可見，所有權人將選擇接受監督，放棄投資N2的機會，以換取更高的派生權轉讓對價。這樣一來，預期社會收益升高為 $(2000 + 100) \times 0.5 - 200 - 5 = 845$ 元。可見，賦予派生權人債權確有促進效率之功。

同時，我們亦可注意到：儘管在轉讓債權的情形之下，所有權人願意接受監督，但其此時的預期收益（946.7元）仍低於其轉讓物權之情形（951元）。故而，如允許自由創設物權，所有權人會選擇創設不利社會效率的物權性派生權。換言之，示例2體現了物權自由體制下過度使用物權的情形。表2對此示例加以總結。

### 示例 2

權利屬性	監督	社會收益	對價	融資人承擔的代理人成本	所有權人的淨收益
物權	無	761	100	50	851
債權	無	761	45.34	84.53	845.53
	有	845	93.4	1.7	846.7

### 3. 債權與物權均不影響投資

倘若2.部分所述條件不能滿足，則派生權人的監督將對所有權人不利。因此，所有權人會試圖說服知情派生權人不事監督，而以較低對價取得派生權。由於融資人不知情，所有權人與派生權人的合謀可以實現損害融資人的財富再分配<sup>94</sup>。這樣一來，以債權降低派生權人的破產待遇，從而促使其監督所有權人的意願便將落空。

<sup>94</sup> 方便起見，本文始終假設所有權人將獨享合謀帶來的利益，不過，基於不同的市場結構和磋商能力，知情派生權人當然也可能分享此種利益。

於是，就過度投資產生的代理人成本而言，物權與債權不再對其有影響：無論派生權人取得何種性質的權利，所有權人總能選擇投資於高風險的項目——只要這樣做對其私人有利。

以下四個示例說明：只要上述四項條件中任何一項未被滿足，賦予債權就可能無法激勵知情派生權人監督所有權人的投資選擇。

示例3中，高風險項目的盈利預期變為9550元（即與示例1相同），其餘條件均與示例2相同。也就是說，示例3不能滿足條件a)。由於高風險項目的盈利預期不夠高，如取得債權性派生權者不事監督，並支付100元對價，所有權人會主動選擇投資於有效率的低風險項目<sup>95</sup>。表3總結了此示例中各種情況下當事人與社會的預期收益。顯然，無論派生權為債權抑或物權，所有權人均不會要求知情派生權人監督，其投資選擇也不會變化。

### 示例 3

權利屬性	監督	社會收益	對價	融資人承擔的代理人成本	所有權人的淨收益
物權	無	850 <sup>96</sup>	100	0	850
債權	無	850	100	0	850
	有	845	95	0	845

示例4中，高風險項目的盈利預期升高為9700元，其他條件仍與示例2相同。換言之，高風險與低風險投資帶給所有權人的預期收益差別增大，即不滿足條件b)。此時，高風險項目的誘惑足以促成所有權人與派生權人合謀，以利前者不受監督地投資此項目。表4對示例4加以總結。

95  $(2000 - 100) \times 0.5 = 950 > (9550 - 100) \times 0.1 = 945$ ，亦即此時所有權人選擇低風險項目符合激勵相容條件。

96  $(2000 + 100) \times 0.5 - 200 = 850$ 。

## 示例 4

權利屬性	監督	社會收益	對價	融資人承擔的代理人成本	所有權人的淨收益
物權	無	770 <sup>97</sup>	100	50	860 <sup>98</sup>
債權	無	770	45.34	84.53	854.53 <sup>99</sup>
	有	845	93.4	1.7	846.7

示例5中，低風險項目失敗時的盈利再次變為0（亦即項目M1），其餘條件仍與示例2相同。這樣一來，兩個項目帶給派生權人的預期損失之差縮小，以致不能滿足條件c)。於此情形，知情派生權人的監督不能將派生權對價提高到足以使所有權人願意接受監督而放棄高風險投資之程度，故而，所有權人仍舊願意以較低的對價換取不受監督的自由投資。此示例由表5加以總結。

## 示例 5

權利屬性	監督	社會收益	對價	融資人承擔的代理人成本	所有權人的淨收益
物權	無	761	100	50	851
債權	無	761	45.34	84.53	845.53
	有	795 <sup>100</sup>	66.4 <sup>101</sup>	38.2	833.2 <sup>102</sup>

最後，示例6中，派生權人的監督成本上升為10元，其餘條件均與示例2相同。此時，條件d)不再被滿足。增高的監督成本令監督不能給所有權人帶來足夠的好處，因此，其仍會寧願接受較低的派生權對價，以要求知情派生權人不監督其投資選擇。表6將對此

97  $9700 \times 0.1 - 200 = 770$ 。

98  $(9700 - 100) \times 0.1 - 100 = 860$ 。

99  $(9700 - 154.66) \times 0.1 - 100 = 854.53$ 。

100  $2000 \times 0.5 - 200 - 5 = 795$ 。

101 解方程  $100 \times 0.5 + 100 \times 100 \div (200 - P + 100) \times 0.5 - P = 5$ ，其中 P 為對價。

102  $(2000 - 133.6) \times 0.5 - 100 = 833.2$ 。

示例加以總結。

### 示例 6

權利屬性	監督	社會收益	對價	融資人承擔的代理人成本	所有權人的淨收益
物權	無	761	100	50	851
債權	無	761	45.34	84.53	845.53
	有	840 <sup>103</sup>	86.93 <sup>104</sup>	3.47	843.47 <sup>105</sup>

綜合以上各種情形，當派生權人知情而融資人不知情之時，我們難以斷言究竟物權更有效率，還是債權更有效率。因其最終取決於所有權人的潛在投資項目的特性，以及派生權人的監督成本，這兩項因素決定債權更有可能導致過度投資還是抑制過度投資。

儘管不能確知債權與物權何者更有效率，我們卻不難發現：於此（四）之情形，若法律不加限制，所有權人總會選擇創設並轉讓物權性的派生權，上述所有六個示例中，無論派生權人是否監督，物權帶給所有權人的預期收益始終不低於債權帶來的預期收益。這一點其實不難理解。即便賦予派生權人債權不引發監督，所有權人仍有選擇投資項目的自由，這種自由也可能要伴隨相應的代價，即派生權對價的降低，但若賦予其物權，則無需付出此等代價；而當債權確實引發監督時，所有權人的地位更加不利，其將不得不放棄高風險投資——即便不受監督時，這種投資對所有權人更有利。物權法定雖然可以減少對物權的使用，但我們無法知曉其減少物權的結果是否利於抑制過度投資（即2.所述之情形），抑或將引發更嚴重的過度投資（即1.所述之情形）。概言之，在派生權人知情而融資人不知情的情況下，難以預言物權法定還是物權自由更有效率。

103  $(2000 + 100) \times 0.5 - 200 - 10 = 840$ 。

104 解方程  $100 \times 0.5 + 200 \times 100 \div (200 - P + 100) \times 0.5 - P = 10$ ，其中 P 為對價。

105  $(2000 - 113.07) \times 0.5 - 100 = 843.47$ 。

## 肆、結論

本文首先回顧了有關物權法定效率問題的幾種主要理論。由以上論述可見，既有的理論均不足以令人信服地證明物權法定之效率。它們或者過分強調了物權可能造成的外部性，或者與法律的實際構造有所不合，又或者與物權法定沒有緊密關係。這些理論困難似乎與研究進路不無關聯，既有的研究注重在抽象層面上談論對世、對人之兩分，並以此為既定前提，將物權與債權加以區隔。然而，我們似乎更有必要分析這兩種不同性質權利的實際法律效力，具體地探究對世與對人之別，否則，構建理論的制度基礎就可能不夠牢靠<sup>106</sup>。

從探尋物權與債權的實際效力差異出發，本文又基於二者在破產程序中的不同待遇，分析了物權法定與物權自由在監督與投資方面可能造成的不同的事前激勵。這一分析表明，唯有當派生權人與融資人均知情之時，物權自由顯然優於物權法定，除此以外，二者要麼沒有差別，要麼難以確言何者更有效率。歸根到底，二者效率如何將取決於所有權人的投資機會，以及派生權人的監督成本。因此，從監督與投資的角度看，似也難言物權法定在效率上更有優勢。

雖然，本文著重考慮物權與債權破產待遇之不同，不過，此種不同或許也暗示着：即便考慮到二者適用的不同救濟規則，可能依然無法斷言何者帶來的事前激勵更有效率。儘管Bebchuk教授的研究表明財產規則較之責任規則更有利於防止權利人之投資過度，然

---

106 Smith 教授近來更為細緻地豐富了估量成本外部化理論，see Smith, *supra* note 29, at 160-65 以及 Henry E. Smith, *Property as the Law of Things*, 125 HARV. L. REV. 1691 (2012). 不過，其理論仍舊建立在對世權要求第三人更多掌握有關權利之資訊這一抽象前提之上，並未具體說明物權與債權的效力區別及其引發的經濟後果。

而其研究並未考慮破產待遇問題<sup>107</sup>。因此，假如物權一方面更多受財產規則救濟，另一方面又具有更優越的破產地位，那麼，前一特性——如Bebchuk教授所示——有利於抑制投資過度，而後一特性則會激勵投資過度，所以，最終仍舊不易分辨物權與債權在效率上的高下。而此點又意味着無法確知限制物權創設的物權法定是否較不作此限制的物權自由為優。

也許，本文得出的不確定結論無法令人興奮。然而，這種不確定性可能也正是法經濟學的理論研究面臨的一種困境。Eric Posner教授最早指出了這一問題，即法經濟學的理論研究往往只能指出相關的變量，卻因無法觀察到這些變量的具體值，而最終使結論流於不確定，因而難以對法律實踐作出更有意義的指導<sup>108</sup>。儘管Posner教授的這一評論係針對契約法的研究而言，但它對於物權法的研究或許也不失意義。今後，有關物權法定效率問題，研究的焦點大概應當更多轉向經驗性問題。至少，我們或有必要問一問：物權種類之多寡是否真的影響了經濟的發展？

最後，儘管本文並未發現物權法定較物權自由更有效率，但反之亦然。因此，不可據此得出在規範上是否需以物權自由替代物權法定之結論。無論如何，應該認識到：變更物權法定這樣影響深遠的基本法律原則，難免牽一髮而動全身，隨之而來的各種轉換與適應成本不可小覷<sup>109</sup>。故而，權衡折衷，除非有極其充分之效率優勢，否則，即便僅就效率而言，似亦不應輕易改採物權自由。

---

107 Bebchuk, *supra* note 74. 惟其所論投資過度，不同於債務人機會主義行為之過度投資，實則為「補償悖論」(paradox of compensation)之體現，see COOTER & ULEN, *supra* note 6, at 189.

108 Eric A. Posner, *Economic Analysis of Contract Law after Three Decades: Success or Failure?*, 112 YALE L.J. 829, 864-65 (2003).

109 張永健教授嘗論及由此可能引發的各種配套制度的調整，筆者深感贊同，參見張永健（註15），頁137。

## 參考文獻

### 1. 中文部分

- 段匡(1997), 德國、法國以及日本法中的物權法定主義, 民商法論叢, 7卷, 頁255-278。
- 張永健(2010), 物權「自治」主義的美麗新世界? ——民法第757條之立法論與解釋論, 科技法學評論, 7卷1期, 頁119-168。
- (2011), 民法第826-1條分管權之法律經濟分析——財產權與準財產權之析辨, 臺大法學論叢, 40卷3期, 頁1255-1302。
- 張鵬(2004), 物權法定經濟上合理性之批判, 月旦法學雜誌, 108期, 頁140-157。
- 張巍(2006), 物權法定與物權自由的經濟分析, 中國社會科學, 4期, 頁129-140。
- (2010), 保管還是租賃? ——一個法經濟學的分析, 月旦民商法雜誌, 29期, 頁86-106。
- 簡資修(2011), 物權外部性問題, 中研院法學期刊, 8期, 頁227-257。
- 蘇永欽(2003), 物權法定主義的再思考, 收於: 私法自治中的經濟理性, 頁85-120, 北京: 中國人民大學出版社。

### 2. 外文部分

- 內田貴(1997), 民法II——債權各論, 東京: 東京大學出版會。
- (2000), 民法I——總則·物權總論, 2版補訂版, 東京: 東京大學出版會。
- (2004), 民法III——債權總論·擔保物權, 2版, 東京: 東京大學出版會。
- 近江幸治(1998), 民法講義II——物權法, 初版補訂版, 東京: 成



文堂。

——（2004），民法VI——債權總論，東京：成文堂。

Ayres, Ian, and Eric Talley. 1995. Solomonic Bargaining: Dividing a Legal Entitlement to Facilitate Coasean Trade. *Yale Law Journal* 104:1027-1117.

Bainbridge, Stephen M. 2002. *Corporation Law and Economics*. New York, NY: Foundation Press.

Baird, Douglas G. 2010. *Elements of Bankruptcy*. 5th ed. New York, NY: Foundation Press.

Bebchuk, Lucian Arye. 2002. Property Rights and Liability Rules: The Ex Ante View of the Cathedral. *Michigan Law Review* 100:601-639.

Bebchuk, Lucian Arye, and Jesse M. Fried. 1996. The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy. *Yale Law Journal* 105:857-934.

Buchanan, James, and Yong J. Yoon. 2000. Symmetric Tragedies: Commons and Anticommons Property. *Journal of Law & Economics* 43:1-13.

Calabresi, Guido, and A. Douglas Melamed. 1972. Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral. *Harvard Law Review* 85:1089-1128.

Cooter, Robert, and Thomas Ulen. 2007. *Law and Economics*. 5th ed. Boston, MA: Pearson, Addison-Wesley.

Davidson, Nestor M. 2008. Standardization and Pluralism in Property Law. *Vanderbilt Law Review* 61:1597-1663.

Dobbs, Dan B. 2000. *The Law of Torts*. St. Paul, MN: West Group.

Dukeminier, Jesse, and James E. Krier. 2002. *Property*. 5th ed. New York, NY: Aspen Publishers.

Epstein, Richard A. 1997. A Clear View of the Cathedral: The Dominance of Property Rules. *Yale Law Journal* 106:2091-2120.

- Farnsworth, E. Allen. 2004. *Contracts*. 4th ed. New York, NY: Foundation Press.
- Green, Richard C., and Eli Talmor. 1986. Asset Substitution and the Agency Costs of Debt Financing. *Journal of Banking & Finance* 10:391-399.
- Hansmann, Henry, and Reinier Kraakman. 2000. The Essential Role of Organization Law. *Yale Law Journal* 110:387-440.
- . 2002. Property, Contract, and Verification: The *Numerus Clausus* Problem and the Divisibility of Rights. *Journal of Legal Studies* 31:S373-S420.
- Heller, Michael A. 1998. The Tragedy of the Anticommons: Property in the Transition from Marx to Markets. *Harvard Law Review* 111:621-688.
- . 1999. The Boundaries of Private Property. *Yale Law Journal* 108:1163-1223.
- . 2008. *The Gridlock Economy: How Too Much Ownership Wrecks Markets, Stops Innovation, and Costs Lives*. New York, NY: Basic Books.
- Jackson, Thomas H., and Anthony T. Kronman. 1979. Secured Financing and Priorities Among Creditors. *Yale Law Journal* 88:1143-1182.
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3:305-360.
- Kaplow Louis, and Steven Shavell. 1996. Property Rules versus Liability Rules: An Economic Analysis. *Harvard Law Review* 109:713-790.
- Levmore, Saul, and Hideki Kanda. 1994. Explaining Creditor Priorities. *Virginia Law Review* 80:2103-2154.

- Lueck, Dean, and Thomas J. Miceli. 2007. Property Law. Pp. 183-257 in vol. 1 of *Handbook of Law and Economics*, edited by A. Mitchell Polinsky and Steven Shavell. Amsterdam: Elsevier.
- Merrill, Thomas W., and Henry E. Smith. 2000. Optimal Standardization in the Law of Property: The *Numerus Clausus* Principle. *Yale Law Journal* 110:1-70.
- . 2001. What Happened to Property in Law and Economics?. *Yale Law Journal* 111:357-398.
- . 2001. The Property/Contract Interface. *Columbia Law Review* 101:773-852.
- Parisi, Francesco. 2007. Entropy and the Asymmetric Coase Theorem. Pp. 54-75 in *Property Rights Dynamics: A Law and Economics Perspective*, edited by Donatella Porrini and Giovanni Battista Ramello. New York, NY: Routledge.
- Rose, Carol. 1986. The Comedy of the Commons: Custom, Commerce, and Inherently Public Property. *The University of Chicago Law Review* 53:711-781.
- Posner, Eric A. 2003. Economic Analysis of Contract Law after Three Decades: Success or Failure?. *Yale Law Journal* 112:829-880.
- Robinson, Glen O. 2004. Personal Property Servitudes. *University of Chicago Law Review* 71:1449-1523.
- Rudden, Bernard. 1987. Economic Theory v. Property Law: The *Numerus Clausus* Problem. Pp. 239-263 in *Oxford Essays in Jurisprudence: Third Series*, edited by John Eekelaar and John Bell. New York, NY: Oxford University Press.
- Singer, Joseph William. 2002. *Property Law: Rules, Policies, and Practices*. 3d ed. New York, NY: Aspen Publishers.
- Smith, Henry E. 2011. Standardization in Property Law. Pp. 148-173 in *Research Handbook on the Economics of Property Law*, edited by

Kenneth Ayotte and Henry E. Smith. Northampton, MA: Edward Elgar.

———. 2012. Property as the Law of Things. *Harvard Law Review* 125:1691-1726.

Stoebuck, William B., and Dale A. Whitman. 2000. *The Law of Property*. 3d ed. St. Paul, MN: West Group.