

Leading Case Study Series—
Corporations & Financial Services

經典財經案例選粹

秋去春來

歲月荏苒，作者學成，
落腳南北西東，各領法商風騷。
當年選案，或有發展，
仍受矚目，值得著墨。

謝易宏 主編

／李國榮／李敬之／林依蓉／陳惠茹／曾智群／黃青鋒／廖郁晴／羅惠雯
／高啟瑄／林慈雁／許慧珍／謝秉奇／陳佩吟／王品惠／陳瑜 合著

Leading Case Studies Corporations & Finance

◆ 本書簡介

多年前的深秋，與出類拔萃的研究生相約，記錄課堂討論內容，輯結報告成冊，保留共同走過的青春記憶，也萌發探討經典財經案例的動機。回首那年，純粹的理性真誠，彌補了經驗缺口，更突顯了案件應然的爭點，清新展卷時的思考角度。

歲月荏苒，作者學成，落腳南北西東，各領法商風騷。當年選案，或有發展，仍受矚目，值得著墨。



五南文化事業

ISBN 978-957-11-6646-9



9 789571 166469 00480



五南圖書出版公司



秋去春來

Leading Case Study Series—
Corporations & Financial Services

經典財經案例選粹

歲月荏苒，作者學成，

落腳南北西東，各領法商風騷。

當年選案，或有發展，

仍受矚目，值得著墨。

謝易宏 主編

謝易宏／李國榮／李敬之／林依蓉／陳惠茹／曾智群／黃青鋒／廖郁晴／羅惠雯
鄭昱仁／高啟瑄／林慈雁／許慧珍／謝秉奇／陳佩吟／王品惠／陳瑜 合著

國家圖書館出版品預行編目資料

秋去春來：經典財經案例選粹 / 謝易宏等合著.

-- 初版. -- 臺北市：五南, 2012.06

面；公分

ISBN 978-957-11-6646-9(平裝)

1. 經濟法規 2. 論述分析 3. 個案研究

553.4

101006697



1UC1

秋去春來—經典財經案例選粹

主 編 — 謝易宏 (400.3)

作 者 — 謝易宏 李國榮 李敬之 林依蓉 陳惠茹
曾智群 黃青鋒 廖郁晴 羅惠雯 鄭昱仁
高啟瑄 林慈雁 許慧珍 謝秉奇 陳佩吟
王品惠 陳 瑜

發行人 — 楊榮川

總編輯 — 王翠華

主 編 — 劉靜芬

責任編輯 — 李奇葵

封面設計 — 斐類設計工作室

出版者 — 五南圖書出版股份有限公司

地 址：106 台北市大安區和平東路二段 339 號 4 樓

電 話：(02) 2705-5066 傳 真：(02) 2706-6100

網 址：<http://www.wunan.com.tw>

電子郵件：wunan@wunan.com.tw

劃撥帳號：01068953

戶 名：五南圖書出版股份有限公司

台中市駐區辦公室 / 台中市中國區中山路 6 號

電 話：(04) 2223-0891 傳 真：(04) 2223-3549

高雄市駐區辦公室 / 高雄市新興區中山一路 290 號

電 話：(07) 2358-702 傳 真：(07) 2350-236

法律顧問 元貞聯合法律事務所 張澤平律師

出版日期 2012 年 6 月初版一刷

定 價 新臺幣 480 元

秋去春來

多年前的深秋，與出類拔萃的研究生相約，記錄課堂討論內容，輯結報告成冊，保留共同走過的青春記憶，也萌發探討經典財經案例的動機。回首那年，純粹的理性真誠，彌補了經驗缺口，更突顯了案件應然的爭點，清新展卷時的思考角度。

歲月荏苒，作者學成，落腳南北西東，各領法商風騷。當年選案，或有發展，仍受矚目，值得著墨。為能穿越世代，乃有新版發想。於是，尚未失聯作者的不吝協助，五南編輯的創意巧思，舊作上了新粧，史料又賦生機，促成了前緣賡續，出版之際，一併申謝。

謝易宏

誌於2012年初春

目錄

第一章 《大者恆大》？——		
台灣「金融控股公司」競爭規範之探討	謝易宏	1
壹、前言		2
貳、問題		5
參、芻議		17
肆、結論		20
第二章 以最低成本掌握最大資源——新纖案	李國榮	23
壹、前言		24
貳、事實整理		26
參、法律問題分析		34
肆、結論		53
第三章 印股票換鈔票的大騙局——華象科技案	李敬之	57
壹、案例事實		58
貳、法律爭點		62
參、法律問題分析		64
肆、結論		73
第四章 胡洪九之五鬼搬運——太電、茂矽案	林依蓉	77
壹、前言		78
貳、太電掏空		79

參、茂矽掏空	94
肆、結論	98

第五章 出錯的螺絲——宏達科技案 陳惠茹 103

壹、前言	104
貳、案例事實	105
參、軋空的法律問題	113
肆、財報不實的法律問題	119
伍、結論	126

第六章 委託書徵求之瑕疵——中央產物保險案 曾智群 129

壹、前言	130
貳、案例事實	131
參、爭點	131
肆、歷審當事人主張暨法院所持理由整理	131
伍、委託書	136
陸、本案例之分析	142
柒、結論	145

第七章 從衛道聲請重整看另面角力戰場—— 衛道科技案 黃青鋒 149

壹、前言	150
貳、本案基礎事實簡述	151
參、重整	153
肆、就衛道科技所涉重整相關問題評析	161
伍、結論	163

第八章 過水遊戲玩不得——激態案

廖郁晴 165

壹、案例事實	166
貳、法律爭點	169
參、法律問題分析	170
肆、結論	178

第九章 科技公司引爆地雷效應——博達案

羅惠雯 181

壹、前言	183
貳、本案事實	184
參、本案重點	187
肆、法律問題	198
伍、結論	228

第十章 少年得志大不幸？——訊碟案

鄭昱仁 239

壹、前言	240
貳、案例事實	241
參、爭點	248
肆、法律問題	248
伍、結論（兼論公司治理）	264

第十一章 自爆虛灌營收——皇統科技案

高啓瑄、林慈雁 271

壹、前言	272
貳、案例事實	273
參、法律爭點	275
肆、法律問題分析	276
伍、結論	301

第十二章 「華」而不實，「彩」色變黑白—— 華彩軟體案

許慧珍、謝秉奇 305

壹、案例事實	306
貳、法律爭點	312
參、法律問題分析	313
肆、結論	323

第十三章 黃色向日葵——台灣燦坤案

陳佩吟、王品惠 327

壹、前言	328
貳、案例事實	329
參、法律爭點	336
肆、法律問題分析	337
伍、結論	344

第十四章 博達、訊碟的翻版——陞技電腦案

陳瑜、林慈雁 347

壹、前言	348
貳、案例事實	349
參、法律爭點	352
肆、法律問題分析	352
伍、結論	376

第一章 《大者恆大》？—— 台灣「金融控股公司」競爭 規範之探討

謝易宏

謝易宏

是個自以為略懂法律、金融的傢伙，
個性隨和、喜歡嘗鮮、注重隱私、
崇尚古典、迷戀旅遊、還愛開快車，
除了偶而埋怨交通不順、公廁不潔、
稅制不公、銀兩不夠、好人不多、
天空不藍……之外，基本上還算快樂啦！

摘要

金融控股公司與所屬子公司在對外結合時，究應如何計算整體的「經濟力」與「市場力」？誠為困擾監理金融產業競爭管制的難題。在「大型複合式金融財團」中居於資源分配整合地位且具上市公司「籌資」功能的金融控股公司，與所屬子公司間的法律切割固然各有所據，但透過「共同業務推廣」（金控法第 43 條）與「共同行銷」（金控法第 48 條）所形成的交織客層（Client Base），金控產能與獲利自不能忽略所屬個別子公司的貢獻。本文建議應以金控結合對於所涉「特定業務別」之影響，作為判斷是否構成限制競爭的管制門檻；復以渠等結合後之「業務別」或「產品別」之「銷售額」決定結合之「市場力」，即以金融「業務或產品」決定金融版塊整併對於市場競爭公平性之影響而為准駁依據。

關鍵詞：大型複合式金融財團、金融控股公司、結合、併購、競爭規範、金融產業、金融商品、公平競爭、產品別、業務別、法定業務

壹、前言

經濟法所強調的產業管制，旨於建構秩序，促進競爭，市場價格因減少人為操縱而合理，消費者權益乃獲反射性保障。金融管制，動見觀瞻，寬鬆之間，皆涉利害，惟揆諸規範原旨，當在強調健全「金流」協助完成「物流」交易給付的過程。倘「金流」之過程未能效率化充分競爭，則不惟悖於建立市場機制之公益初衷，更可能造成「物流」交易成本的不當增加，合理的懷疑總落在終端的消費者於焉成為轉嫁如是被扭曲市場價格的最無辜受害者，難免讓人心情失溫，徒呼負負。

金融全球化潮流下，臺灣的金融服務業，正面臨了前所未有的競爭危機。以目前政府仍能置喙渠等經營方向的公股金融業者而言，近五年內處理約新臺幣 7,400 億元壞帳，換算以臺灣總人口數，每人平均分擔的壞帳

額度竟高達3萬多元之譜。雖然經由政府先前「二、五、八」專案¹之「一次金改」與「三、六、七」專案之「二次金改」²等階段性政策推動，壞帳的問題稍有改善，但台灣的金融業卻仍列居亞洲國家金融業「資產報酬率」(ROA)最不理想之林。依據我國官方最新統計顯示，2007年台灣金融業者資產報酬率僅達6.8%³，國際性財務顧問公司對於台灣金融業今年表現的預估亦僅達0.7%，遠低於亞洲國家平均的1.2~1.3%。位居亞洲的世界級公司也漸漸將併購(M&A)視為在區域、甚至全球進行擴張的另一種策略性工具。世界經濟論壇(WEF)公布2007年全球競爭力評比報告(GCI)，台灣名次落至第14名；更首度落後主要競爭對手南韓。最不理想的項目就是金融服務業競爭力，台灣在「銀行健全度」項目評比亦從去年的第100名再度重摔，落至第114名，相當於全部受評國家的倒數第17名⁴；實有再予檢討的進步空間。

¹ 我國政府於2002年組成「金融改革專案小組」，分別就銀行、保險、資本市場、基層金融查緝金融犯罪等方面，推動各項興革措施；其中最大的目標是「降低逾期放款比率」，稱為「二五八金改目標」，即兩年(二)內將逾放比降至5%(五)以下、資本適足率提高至8%(八)以上，亦稱之為以「除弊」為主軸之「第一次金改」。第一次金融改革結果為：逾放比由2002年3月最高的8.04%，下降至2003年底的4.33%、2004年3月更下降至3.31%；資本適足率於2003年提高為10.07%，高於國際標準8%；順利達成「二五八」第一次金改目標。

² 2004年10月20日，陳水扁總統在主持經濟顧問小組會議後，宣布第二次金改四大目標，這四大目標分別是：一、明年底前至少三家金控市占率超過10%；二、公股金融機構的家數今年底以前由十二家減六家；三、金控家數明年底前減半成為七家；四、至少一家金控到海外掛牌或引進外資，外界遂以「三、六、七」二次金改稱之。

³ 請參見金管會銀行局金融統計資料，網址：<http://www.banking.gov.tw/public/data/boma/stat/abs/9612/11-2.xls>，查訪日期：2008年3月20日。

⁴ 瑞士國際管理學院(IMD)2008年5月15日正式發布的2008年世界競爭力排名

【主要國家競爭力排名】

排名	2008年	2007年	排名變動
1	美國	美國	0
2	新加坡	新加坡	0
3	香港	香港	0

事實上，以坐擁許多世界性一流企業的南韓與台灣為例，近年來併購由本國公司所發起，或合併雙方皆為本國公司的情况正在質變，外資企業與外商銀似乎比本國金融業者更具優惠的針對區域和全球性併購交易提供諮詢意見⁵。至於市占率的問題，目前台灣前5大金融業者的市占率只達39.10%⁶，相較於鄰近國家新加坡而言，該國前3大金融業者的市占率卻相當集中達到100%（係依法於半年內整併結果）、若以香港為例，該地區前5家銀行亦達89%的市占率（以恆生銀行居首）；以金融業「大者恆大、強者恆強」的競爭迷思推知，台灣金融業恐尚有進一步整併的市場空間，始能達到相當經濟規模，以因應全球化的競爭。

金融業專業分工（Specialized Banking）的監管理念，自美國1999年11月12日「金融服務業現代化法案」（U.S. Financial Services Modernization Act of 1999——實務上多以Graham-Leach-Bliley Act稱之）通過後，多年來美國傳統金融分業藩籬被一舉突破，以金融控股公司為主的「大型複合

排名	2008年	2007年	排名變動
4	瑞 士	盧森堡	2
5	盧森堡	丹 麥	-1
6	丹 麥	瑞 士	-1
7	澳 洲	冰 島	5
8	加拿大	荷 蘭	2
9	瑞 典	瑞 典	0
10	荷 蘭	加拿大	-2
11	挪 威	奧地利	2
12	愛爾蘭	澳 洲	2
13	台 灣	挪 威	5
14	奧地利	愛爾蘭	-3
15	芬 蘭	中 國	2

⁵ 請參見喬治·奈斯特（George Nast），「亞洲批發銀行的本土化政策」，麥肯錫顧問公司研究報告，2008年2月7日，該公司網站資料：http://www.mckinsey.com/locations/chinatraditional/mckonchina/industries/financial/Asian_wholesale.aspx，查訪日期：2008年5月18日。

⁶ 請參考金管會銀行局金融統計資料，網址：<http://www.banking.gov.tw/public/data/boma/stat/abs/9703/2-2.xls>，查訪日期：2008年6月10日。

式金融機構」(LCFI—Large and Complex Financial Institutions)⁷ 隨之趁勢興起，透過整合轄下金融機構之間資源，形成渠等經營上存有高度「相依性」(Interdependency)的共生關係，內部金融機構間的經營風險在高度利害與共之下，亦因此具有高度「傳染效應」(Contagion Effect)；繼之英國、日本金融監理亦相繼效之，蔚為主流。若因金融控股公司居於資源整合之優勢地位，所造成整體金融市場的不正競爭，恐將惡化經營風險，最終造成「納稅人曝險」(Taxpayer's Exposure)之不正義⁸。國內雖然目前尚無具體金融控股公司間結合之個案可資例示，惟衡諸台灣金融市場因應全球化競爭風潮，大型複合式金融機構進行整併所引發之產業競爭失序恐仍勢所難免；基於金融安定首當側重「預防」之旨，如何維護金融市場公平競爭，因此成為本文關切並擬整體檢視的核心問題。

貳、問題

一、國內實務

金融控股公司與所屬子公司在對外結合時，究應如何計算整體的「經

⁷ 有關「大型複合式金融機構」之最新探討，請參見Cynthia C. Lichtenstein, “The FED’s New Model of Supervision for ‘Large Complex Banking Organizations’: Coordinated Risk-Based Supervision of Financial Multinationals for International Financial Stability,” *Transnational Lawyer*, 18(2), 283-299 (2005). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=882474>, visited May 18, 2008.

⁸ 為避免金融控股公司風險集中可能造成國庫與納稅人的負擔，依據1999年12月巴塞爾委員會發布之「金融集團大額曝險之監理指導原則」，對於金融集團的重大集中風險應定期向主管機關申報，主管機關亦應推動重大集中風險的揭露。為遵循上該立法意旨及國際監理規範重視集中風險管理之精神，並執行金融控股公司法第46條規定，我國金融主管機關業已於2002年3月12日發布金融控股公司所有子公司對同一人、同一關係人或同一關係企業為授信、背書或其他交易行為之總額達金融控股公司淨值百分之5或新台幣30億元二者孰低者，應於每營業年度第2季及第4季終了一個月內，向主管機關申報，並於金融控股公司網站揭露。

濟力」與「市場力」？誠為困擾監理金融產業競爭管制的難題。在「大型複合式金融財團」中居於資源分配整合地位且具上市公司「籌資」功能的金融控股公司，與所屬子公司間的法律切割固然各有所據，但透過「共同業務推廣」（金控法第 43 條）與「共同行銷」（金控法第 48 條）所形成的交織客層（Client Base），金控產能與獲利當不能忽略所屬個別子公司的貢獻。揆諸目前審查實務，或因行政權分配之考量，我國金融主管機構於金融控股公司申報結合個案中尚不見對於渠等子公司之「經濟力」或「市場力」有所著墨；有鑒於人民對於目前以金融控股公司為首所形成之金融財團「經濟力集中」（Economic Concentration）所產生社會資源排擠效應之疑懼日增，建構金融產業競爭秩序因而具有監理優先性，競爭政策主管機關自然責無旁貸。

觀察我國金融服務業的競爭實況，台灣目前以「國營」（金融控股公司與大型銀行）、「外資」（外銀或私募基金）、「民營金控業者」與「民營非金控金融業者」所組成的金融版圖，呼應「二次金改」所倡金融機構大型化以增進競爭力之假設，恐怕即將因為「外資」逐漸主導性的併購台灣本土金融業者，而形成「外資」與「本土金控業者」寡占市場的局面⁹，惟

9

【2008 年 1-2 月我國全體金融機構獲利率排名】

（單位：新台幣百萬元）

	總收益	稅前損益	獲利率 (%)
美國運通銀行 ◎	133	212	159.40
法國東方匯理銀行 ◎	2,009	1,004	49.98
比利時商富通銀行 ◎	272	114	41.91
英商渣打銀行 ◎	5	2	40.00
日商瑞穗實業銀行 ◎	662	263	39.73
瑞士商瑞士銀行 ◎	2,332	914	39.19
美商花旗銀行 ◎	8,575	3,053	35.60
法國興業銀行 ◎	334	118	35.33
香港上海匯豐銀行 ◎	3,256	1,134	34.83
加拿大商豐業銀行 ◎	181	63	34.81

◎代表外商金融機構

資料來源：金管會網站 <http://www.banking.gov.tw/public/data/boma/stat/abs/9703/10-2.xls>。

查訪日期：2008 年 3 月 10 日。

如此整併過程是否存在不利整體金融市場公平與秩序的「限制競爭」情形¹⁰？如何經由「金融」主管機關與「競爭」主管機關的相互合作，進一步提供金融產業健全發展的法制環境，使我國金融產業與國際競爭秩序接軌，促進國際競爭力，實為訂定當前金融與競爭監理政策當務之急。

揆諸我國現行競爭法制對於金融業之衡平監理，公平交易法第9條第2項（基於「行政一體」，規範如何執行之事項）與第46條（實體規範之選擇）之適用，復以目前實務所據行政院公平交易委員會會銜財政部於2002年2月7日公壹字第0910001244號函所頒「行政院公平交易委員會與財政部之協調結論」第（三）點觀之，似仍欠缺與金融主管機關（2004年7月起已由「財政部」改為「金管會」）間「行政管理權分配」之明確程序；為利我國金融業整合以祈促進整體產業的國際競爭力，並降低業者行政作業成本，實有進一步再加釐清法制作業之必要。

再者，金融控股公司法第9條第2項授權命令——「金融控股公司結合案件審查辦法」第3條第1項規定，亦需以金控公司之「設立」該當公平交易法第6條第1項與第11條第1項各款規定情形之一者，為「結合」申報之前提要件；惟關於渠等「設立後」之「結合」行為，則需另依

¹⁰ 實證研究以金融風險相關性衡量金融穩定，並觀察合併機構風險與競爭力變化，結論認為金控成立後金控股票累積異常報酬上升，股票報酬的風險波動下降，合併機構競爭力下降，似亦暗示存有限制競爭之可能，請參見蔡永順、吳榮振，「金融合併與金融不穩定：以台灣金融控股公司為例」，金融風險管理季刊，第3卷第1期，1-26，2007。

表1 金控成立前後的股票報酬波動

	金控成立前 (1998-2001)	金控成立後 (2002-2005)
金控股票報酬平均數	0.0052	0.0265
金控股票報酬中位數	0.0071	0.0324
金控股票報酬平均數變異係數	118.3625	28.2345
金控股票報酬中位數變異係數	186.2675	40.7356

金控成立後，金控股票累積異常報酬上升，股票報酬的風險波動下降。顯示台灣金控成立後，風險分散效果可能大於道德危機效果，使合併機構風險下降。

2002年2月25日公平會公企字第0910001699號函所頒「事業結合應向行政院公平交易委員會提出申報之銷售金額標準」第1、2點規定辦理，並為公平交易法第40條處罰規定相繩，法制設計上呈現「階段式」管理。易言之，有關金融財團間就所轄金融機構之結合，目前法制設計迥皆以「金控公司」作為基準作業平台加以評量規範，適用門檻拉高至非營業性籌資主體的金控公司，則審查結果當然總以台灣金融業尚屬高度競爭之立論而多行禮如儀予以核准，從產業「市場力」之檢視監督以促進「競爭力」的觀點，現狀的規範模式是否妥適？本文以為容或有進一步再予檢討的空間。

二、國外法例

(一) 美國法制

以金融實務最為多元且靈活的美國法制為例，金融產業結合案件申請

表2 金控對外相關性變化

	金控成立前 (1998-2001)	金控成立後 (2002-2005)
金控對市場相關係數平均數	0.5987	0.5265
金控對市場相關係數中位數	0.6193	0.5320
金控對非金控相關係數平均數	0.5221	0.4432
金控對非金控相關係數中位數	0.5324	0.4565

表3 金控成立前後相關報酬指標變化

	金控成立前 (1998-2001)	金控成立後 (2002-2005)
ROA（總資產報酬率）平均數	4.22%	4.56%
ROE（股東權益報酬率）平均數	6.25%	9.82%
EPS（每股盈餘）平均數	3.5	4.8

ROE上升比率，明顯高於ROA上升比率，此代表金控成立後，合併機構的負債比率有明顯上升趨勢。