

Leading Case Study Series—
Corporations & Financial Services

經典財經案例選粹

紙醉金迷

走過紙醉從前，
金迷殷鑑不遠；
投機駭浪淘盡多少雄心，
貪婪驚濤吞噬無盡壯志，
險惡江湖只留萬千悔恨。

謝易宏 主編

宏／朱修身／何佳蓉／吳佑霖／吳佳琳
伯／施耀欽／郭運廣／黃若羚／廖欣怡
君／羅一智／陳良彥／李佳穎 著

港台書

Leading Case Study Series—
Corporations & Financial Services

經典財經案例選粹



紙醉金迷

謝易宏 主編

謝易宏／朱修身／何佳蓉／吳佑霖／吳佳琳
林威伯／施耀欽／郭運廣／黃若羚／廖欣怡
謝梨君／羅一智／陳良彥／李佳穎 著

紙醉金迷：經典財經案例選粹 / 謝易宏等著.

-- 初版. -- 臺北市：五南，2010.01

面：公分.

ISBN 978-957-11-5902-7 (平裝)

1. 公司法 2. 論述分析 3. 個案研究

587.2

99000709



1U85

紙醉金迷—— 經典財經案例選粹

主 編 — 謝易宏 (400.3)

作 者 — 謝易宏 朱修身 何佳蓉 吳佑霖 吳佳琳 林威伯 施耀欽
郭運廣 黃若矜 廖欣怡 謝梨君 羅一智 陳良彥 李佳穎

發行人 — 楊榮川

總編輯 — 龐君豪

主 編 — 劉靜芬 林振煌

責任編輯 — 李奇羣 李俊逸

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/台中市市區中山路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 2010年1月初版一刷

定 價 新臺幣580元

紙醉金迷

伏爾瓦塔河的凜冽冬風，讓聖殿古堡更添悲壯。垂史景點遊人如織，文化訪客川流不息，見證旗亭酒肆的歌舞昇平，絲毫不覺傳說中褪色的蕭條。諒係政客推銷的復甦，麻醉諸多百姓焦慮，緩和不少生靈緊張；但街坊的茫然與失落，卻不擇時地在閒談中流露，呢喃著昔日的繽紛榮景。金融烽火的陰霾尚未遠颺，樂觀遠眺的氛圍卻已登高。國際競相金援，市況陡然熱絡，彷彿景氣早春，奢華嘎然再現。

走過紙醉從前，金迷般鑑不遠；投機駭浪淘盡多少雄心，貪婪驚濤吞噬無盡壯志，險惡江湖只留萬千悔恨。追古撫今，不怕榮華喚不回，豈容教訓燼成灰，無限上綱唯有殷實。矧以刊頭所見，仍多企業亂紀，金融悖理。民主常被利益綑綁，衙門總是畫餅充饑，徒留公道還在與司法肉搏，盼望的正義依然遲來。是法治的靈魂不醒，或制度的設計闕失？誠實納稅的庶民，宛若唐吉訶德，只能狂吠巍然風車。

一份眷戀故鄉的情感，八方雲集淑世的菁英，共同發願以文抒懷；從實例抽絲剝繭，藉論述旁徵博引，由公益領航合力發聲，以法律為度著墨立言；容企業民主與金融秩序，終能在法治中永結連理。



誌於二十一世紀
第二個十年初始

目錄

第一章 薪甘勤願—簡介美國「薪酬委員會」謝易宏 1

壹、前言	2
貳、薪酬委員會	3
參、獨立性規範	10
肆、薪酬委員會章程	19
伍、修法方向	21
陸、結語	40

第二章 渡不過黎明前的黑暗？折翼的航空夢—— 華陽史威靈案朱修身 43

壹、前言	44
貳、案例事實	45
參、法律爭點與問題分析	49
肆、結語	59

第三章 彼竊鉤者誅，竊國者諸侯—— 權貴犯罪vs台開內線交易何佳蓉 61

壹、案例背景及事實	67
貳、相關法律爭點分析	70
參、從本案交易模式淺析限制場外交易之合理性	84
肆、結語	87

第四章 台灣版投名狀——大同股權爭奪案 吳佑霖 91

壹、前言	94
貳、案例事實	96
參、法律爭點分析	103
肆、大同與華映的後續發展	112
伍、檢討與分析——代結語	113

第五章 水能載舟，亦能覆舟——ECB? Executing Corporate Bailout? 茂德紓困案 吳佳琳 115

壹、前言	118
貳、案例事實	119
參、法律爭點與分析	122
肆、結語	133

第六章 圍城爭霸孰勝——談開發金敵意併購金鼎證 林威伯 137

壹、緒論	140
貳、案例事實	159
參、法律爭點分析	202

第七章 金融機構的美麗與哀愁——二次金改疑雲 施耀欽 213

壹、前言	215
貳、案例事實	216
參、法律爭點分析	233

第八章 引狼入室猶未覺，萬貫家財已杳然—— Sogo股權爭奪戰

郭運廣 243

壹、前言	246
貳、案例事實	247
參、法律爭點分析	260
肆、結語	279

第九章 一失足成千古恨！？——歌林重整案

黃若玲 283

壹、前言	285
貳、案例事實	286
參、法律爭點與分析	288
肆、國際債務清理法制之建制——代結語	302

第十章 世事難料！？搶到金母雞還是掉進錢坑？—— 富邦金控併購ING安泰人壽案

廖欣怡 305

壹、前言	308
貳、案例事實	309
參、併購架構	314
肆、商業考量	319
伍、併購後之綜效分析	323
陸、法律分析	326

柒、國際會計準則第四號公報 (IFRS 4) 與第40號公報	330
捌、結語	337

第十一章 Where Is the Line? Who Crossed the Line?—— 羊入虎口？惡虎撲羊 謝梨君 341

壹、案例事實介紹	353
貳、法律爭點分析	355
參、銀行開辦財富管理對投資人之義務	370
肆、連動債於我國之爭議	397
伍、結語	403

第十二章 The Day After Tomorrow—— 由雷曼兄弟風暴看金融監理 林威伯、羅一智 407

壹、案例事實	409
貳、法律爭點分析	416

第十三章 耶誕節前的喪鐘—— 馬多夫之龐氏騙局 陳良彥、李佳穎 433

壹、前言	435
貳、案件事實	436
參、法律爭點分析	453
肆、結語	485

第一章 薪甘勤願——

簡介美國「薪酬委員會」

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！

壹、前言

「美國銀行總裁今年完全領不到一毛薪酬」¹、「超額薪酬抵觸了美國的社會價值」；²聳動的標題一再警示著美國由來以久的不合理企業薪酬制度。諷刺的是，美國「政策研究院」最近所發布關於美國企業高階主管薪酬年度報告更指出，美國銀行（Bank of America）、富國銀行（Wells Fargo Bank）、高盛銀行控股公司（Goldman Sachs BHC）、摩根大通銀行（J.P. Morgan Chase）、摩根士丹利銀行控股公司（Morgan Stanley BHC）、花旗集團（Citigroup）等約二十家金融機構執行長2008年薪酬平均達1,380萬美元（約合新台幣4.5億元）；標準普爾五百指數成分股企業執行長同年的平均薪酬則為1,010萬美元。³金融風暴後公眾財產縮水，民怨四起，甚至出現民間組織動員包圍高盛、富國銀行，高喊讓大銀行倒閉的口號。⁴

2009年9月22日至25日在美國匹茲堡（Pittsburgh）所舉行的全球金融峰會（G-20 Summit）第三回合，代表資本主義陣營的英、美等國，對於企業高階主管薪酬設限議題的彈性姿態⁵，顯然與代表社會主義陣營的

¹ Hibah Yousuf, *No 2009 pay for Bank of America CEO Ken Lewis*, CNN MONEY Channel, Oct. 16, 2009.

² 這項發自美國華府的美聯社報導引述總統歐巴馬的一項公開宣示，緊接著由有薪酬沙皇（Pay Czar）之稱的美國財政部薪酬審查小組召集人「甘迺迪·芬柏格」（Kenneth Feinberg），宣布將對接受政府紓困的7家企業（Bank of America Corp., American International Group Inc., Citigroup Inc., General Motors, GMAC, Chrysler and Chrysler Financial.）高層，2009年所領薪酬全數予以減半。See Associated Press, *Obama: Excessive Pay "Does Offend our Values"*, MSNBC, Oct. 22, 2009.

³ 陳穎柔，受紓困銀行執行長坐領高薪，工商時報，2009年9月3日，A5版。

⁴ 吳慧珍，聲討肥貓 決戰芝加哥，工商時報，2009年10月28日，A7版。

⁵ 美國總統歐巴馬在雷曼兄弟投資銀行倒閉週年發表演說時，甚至明白表示反對華爾街薪酬設限。See Andrew Ross Sorkin, *Obama's Lehman Anniversary Speech: How His Audience Reacted?*, New York Times, Sept. 14, 2009.

德、法等國所提出的強硬對企業薪資設限立場大相逕庭。⁶幾經折衝，仍未見不同主張陣營間達成明顯共識。如此紛擾都圍繞著企業績效不彰，高階主管卻又坐領高薪的普遍民怨。究竟企業薪酬應如何評估、檢討並決定合理結構？兼顧企業留住金頭腦維持競爭力的實際需要？實有向先進經驗學習的必要，爰擬以美國實務上施行有年的薪酬委員會法制為師，以有限篇幅，擇要述其梗概，祈能以愚人之見，拋磚引玉。

貳、薪酬委員會

探究美國企業設立薪酬委員會之典章制度，法律布局上係藉由其國內兩大交易所的上市管制，達成公司治理的階段目標。⁷首先，由美國紐約證券交易所（NYSE）⁸要求所有於該所上市公司，皆須設置薪酬委員會，且應備置完整書面章程，薪酬委員會之全體成員尚應悉由獨立董事組

⁶ 德、法兩國在高峰會舉行前即公開表達希望對於企業不當薪酬能予設限並追溯催討（Claw Back）的強硬立場，因而被觀察家視為鷹派主張。See David Olive, *A G-20 Summit of Hawks or Doves?*, Business Columnist for the Star Magazine, available at <http://www.thestar.com/comment/article/698927> (last visited Oct. 25, 2009).

⁷ 按美國德拉瓦州公司法 § 141 (c) 僅設有董事會有權建立各種委員會之簡單明文，而美國模範商業公司法典 § 8.25 (a) 亦僅提及，除公司章程或辦事細則另有規定者外，董事會得成立一個或數個委員會，並指派董事會人員充任之，每一委員會可置二人以上委員，在董事會之指揮下執行委員會任務，故並未限制委員會之數量，各公司可視其實際需要設置數專門委員會。美國上市公司薪酬委員會，於公司董事會踐履對股東之揭露義務時，仍需注意應遵循美國1934年證券交易法所授權訂定之行政命令Regulation S-K中之item 402相關規定，併此說明。

⁸ 紐約證券交易所（New York Stock Exchange, NYSE），前於2005年4月收購全電子證券交易所（Archipelago），成為一個營利性機構。2006年6月1日，紐約證券交易所宣布再與泛歐股票交易所（Euronext）合併組成「NYSE Euronext」。目前大約2,800家公司在紐約證券交易所上市，市值總計約15兆美元。

成⁹；其次，那斯達克證券交易所（NASDAQ）雖並未如是要求，但規定於特殊情況下，得要求非獨立董事亦得被許可加入薪酬委員會，惟獎酬計畫審核，則須由董事會成員中多數獨立董事的同意通過。雖然前揭美國兩大交易所對薪酬委員會設置的要求不盡相同，但主要用意旨在制定薪酬政策及對於董事執行業務的獎酬計畫，由代表股東利益之獨立董事，在合法之正當程序下作成決策判斷。股東則透過獎酬制度的設計，使公司董事及經理人等經營階層之利益，得與股東利益一致，並監督任何與股東利益產生衝突的決策，藉以解決部分的代理成本問題，並實踐公司治理規範之旨。

一、紐約證券交易所

紐約證券交易所對上市公司薪酬委員會之設置規範，明定於其上市準則中¹⁰，謹擇其大要說明如次：

- (一)上市公司必須設立完全由獨立董事所組成之薪酬委員會¹¹；
- (二)薪酬委員會之設置須訂定書面章程¹²，其中必要記載事項尚包括¹³：

1. 薪酬委員會之設置目的及職責

- (1)審核執行長訂定之公司目標及績效，並以之為基準衡量渠等是否達到核發薪酬的標準¹⁴。
- (2)向董事會建議執行長以外之經理人薪酬，包括須經董事會同意之獎勵性薪酬及股權規畫¹⁵。

⁹ See Nyse Listed Company Manual Sec. § 303A.05(B).

¹⁰ *Id.*, 主要規定於 § 303A.00 Corporate Governance Standards 下之 § 303A.05.

¹¹ *Id.*, Sec. § 303A.05(a).

¹² See Section § 303A.05(b).

¹³ See Section § 303A.05(b)(i).

¹⁴ Section § 303A.05(b)(i)(A).

¹⁵ Section § 303A.05(b)(i)(B).

(3)依美國證管會（SEC）規定提交薪酬委員會報告，並納入上市公司之書面聲明或提交美國證管會之公司年報（Form 10-K）內¹⁶。

2.薪酬委員會之年度績效評估¹⁷。

3.薪酬委員會章程尚應表明：薪酬委員會成員之資格、成員之委任與解任、委員會之結構與運作；包含授權委員會下設之「小組」（Subcommittees），並定期向董事會報告。

(三)其他事項

紐約證券交易所於所頒布之補充函釋中另規定有¹⁸：

1.薪酬委員會於考量執行長（Chief Executive Officer, CEO）報酬之長期獎勵性質薪酬時，委員會必須考量公司績效及股東權益、比較同業之薪酬水準，並參考公司過往之薪酬標準。

2.美國聯邦稅法（Internal Revenue Code, IRC）Rule § 162(m)中規定，公開發行公司就支付執行長或高階經理人超過年薪100萬美元之部分，不得列為扣抵項目；除非該超過部分之給付，係為達成由全部獨立董事組成之薪酬委員會設定的績效目標。基此，薪酬委員會為遵循稅法規定，縱使超過100萬美元部分，仍可能就特定績效給薪，並得扣抵稅捐。

3.Section § 303A.05(b)(i)(B)並非排除董事會得授權薪酬委員會之權。

4.「薪酬顧問」協助評量董事、執行長或其他經理人之薪酬時，薪酬委員會章程應賦予委員會獨立權限，以委任或解任薪酬顧問及同意顧問之費用¹⁹。

5.如薪酬委員會全體由獨立董事組成，董事會可將薪酬委員會之職責授予其下設之個別委員會小組，且須另外訂定章程。

¹⁶ Section § 303A.05(b)(i)(C).

¹⁷ Section § 303A.05(b)(ii).

¹⁸ Section § 303A.05 Commentary.

¹⁹ Stephen M. Bainbridge, *The Complete Guide to Sarbanes-Oxley, Board Committee and Proper Corporate Governance*, 2007, at 174. 在該上市準則修正前，薪酬顧問之聘任，多由經營階層掌控。

- 6.本準則之規定不排除董事會得討論執行長薪酬，亦非在箝制董事會成員間之溝通。

二、那斯達克證券交易所

那斯達克證券交易所²⁰對於上市公司薪酬委員會之設置，原係規定於那斯達克證券交易所營業細則（NASDAQ Manual）Rule § 4350(c)(3)規定之中，嗣於2009年3月12日廢止，並修正納入Rule § 5605(d)之新規定中²¹。本次修正仍維持薪酬委員會之「非必要」性質；惟公司若選擇不設立，則必須由多數之獨立董事組成董事會，且僅能由其中之獨立董事參與薪酬之決定或建議，較修正前之規定更為嚴謹；茲就其規範摘要如下：

（一）公司執行長之薪酬決定²²

- 1.由多數之獨立董事組成董事會，並僅能由其中之獨立董事參與；²³
- 2.由獨立董事組成之薪酬委員會通過²⁴，且執行長不得於表決或評議時在場

（二）公司其他經理人（Officer）之薪酬決定²⁵

- 1.由多數之獨立董事組成之董事會，惟僅能由其中之獨立董事參

²⁰ 那斯達克（NASDAQ）係指美國「全國證券交易商自動報價系統」（National Association of Securities Dealers Automated Quotations system）的縮寫，該機構創立於1971年，其市場地位相當於我國的證券櫃檯買賣中心。

²¹ NASDAQ Manual Rule § 5605(D).

²² See Rule § 5605(d)(1). Rule § 4350(c)(3)(A), deleted on Mar. 12, 2009 (SR-NASDAQ-2009-018).

²³ See Rule § 5605(d)(1)(A). Rule § 4350(c)(3)(i) 12, 2009 (SR-NASDAQ-2009-018).

²⁴ See Rule § 5605(d)(1)(B). Rule § 4350(c)(3)(ii), deleted on Mar. 12, 2009 (SR-NASDAQ-2009-018).

²⁵ See Rule § 5605(d)(2). Rule § 4350(c)(3)(B), deleted on Mar. 12, 2009 (SR-NASDAQ-2009-018).

與²⁶，或；

2.由全數獨立董事組成之薪酬委員會通過²⁷。

(三)非獨立委員之除外適用及限制

揆諸前揭 § 5605(d)(1)(B)及 § 5605(d)(2)(B)規範意旨，那斯達克證券交易所上市之公司薪酬委員會至少須由三人組成，如其中一位董事不符合 Rule § 5605(a)(2)所規定之獨立性；亦非屬該公司現任經理人或受僱人、經理人或受僱人之親屬，則董事會在特定情形下，認為擔任薪酬委員會成員符合公司與股東之最大利益者，仍得任命之。但董事會須於次年度股東會之年報（即本國公司需提交者為Form 10-K或外國公司需提交者為Form 20-F）中，說明其決策過程及理由²⁸。

(四)獨立董事應審查董事、經理人之薪酬

有助於確保公司採取適當的獎勵性薪酬措施，並與董事會同負維護股東價值之責。那斯達克證券交易所營業細則Rule § 5605之修正，乃在提供公司彈性選擇適當董事會架構之機會，並減低公司資源之耗損，惟應擔保獨立董事對薪酬決定之控制²⁹。

三、最佳實務準則

關於薪酬委員會與促進公司治理的議題，論者多有探討，尤值一提者，迨為美國證管會前主委Richard Breeden，對於2002年轟動一時的WorldCom案所涉董事會運作所為之調查報告；其中提出諸多促進WorldCom公司治理之建議，更提議薪酬委員會最佳實務之運作模式，可

²⁶ See Rule § 5605(d)(2)(A). Rule § 4350(c)(3)(i) 12, 2009 (SR-NASDAQ-2009-018).

²⁷ See Rule § 5605(d)(2)(B). Rule § 4350(c)(3)(ii), deleted on Mar. 12, 2009 (SR-NASDAQ-2009-018).

²⁸ See Rule § 5605(d)(3). Rule § 4350(c)(3)(C), deleted on Mar. 12, 2009 (SR-NASDAQ-2009-018).

²⁹ See IM-5605-6, Adopted on Mar. 12, 2009 (SR-NASDAQ-2009-018).

供爾後實務參考³⁰：

(一)成員 (Committee Membership)

至少三人以上，對於薪酬及人力資源等經營議題具有相當經驗人士組成獨立董事團隊；惟成員並非必為薪酬或人力資源專家，如具備基本之商業及財務知識，而有相關實務經驗者亦可。

(二)集會要求 (Meeting Requirements)

公司章程及營業細則 (By-laws) 應訂定最低開會次數及薪酬委員會之職權。所有薪酬顧問對於經營階層薪酬之建議，薪酬委員會得逕行採納。

公司章程及營業細則訂定薪酬委員會開會之次數，每年宜至少四次，委員會成員並須定期進修。薪酬委員會主席且應投入相當時數處理相關事務，包含開會、不定期與公司內部人力資源部門、外部薪酬顧問、分析師、股東及委員會之顧問等交換意見。

(三)主席輪替 (Leadership Rotation)

公司章程及營業細則應規定薪酬委員會主席任期不得超過三年。由於薪酬委員會主席承擔公司薪酬規劃之責，常涉及公司治理弊端及人事操守之爭議；對股東而言，擔任薪酬委員會主席過久易與經營階層過於親近，利益衝突的風險升高，因此至少必須定期（每三年）由董事會改選之。

(四)薪酬委員薪酬 (Compensation Committee Fees)

薪酬委員會成員之薪酬應由董事會決定，至少應不低於3萬5,000美元，擔任主席之薪酬至少應不低於5萬美元。

按薪酬委員會成員之薪酬通常並不高，有些公司甚至僅領取名義上之

³⁰ Richard C. Breeden, Restoring Trust, Aug. 2003, Part VII: The Compensation Committee, at 116-20.

薪酬。相對而言，薪酬委員會之被訴風險較審計委員會低，但仍須負擔相當之工作量並承受各方壓力；過低之薪酬會使成員投入較少之心力，故給付於成員之薪酬，必須足以使其專注於符合權責執行職務。

(五)查核關係人交易 (Review of the Related-party Transactions)

薪酬委員會章程應規定，薪酬委員會每年應至少兩次，會同人力資源主管及人力資源顧問，瞭解董事、員工及其親屬與公司間之關係人交易是否符合規定，究有無遵循主管機關（SEC）之揭露要求，並協調人力資源與員工間關於薪酬的歧見。

(六)對人資主管之查核 (Annual Review on Director of Human Resources)

人力資源主管之表現，應由薪酬委員會為形式上之查核，每年至少三次；人力資源主管尚應提供公司內部調查資料予薪酬委員會，作為每年薪酬發放的參考。

公司人力資源主管因公司人力規模、對薪酬水平之敏感度及其他人力資源專業判斷，在公司治理中占據極為重要之角色。在過去WorldCom公司經營潰敗之經驗中，人力資源部門並未建立有效之紀律，以避免薪酬爭議延燒；產生諸如薪酬給付與績效間欠缺關聯性、甚至擬訂不當的獎酬規劃。故薪酬委員會每年應至少三次，查核人力資源主管之績效及人力資源部門之運作，尤其是人力資源部門所提出報告中對於薪酬標準之認定及說明。

(七)委員會外部資源 (Required Resources for Compensation Committee)

薪酬委員會得聘請專門顧問提供委員會相關分析，薪酬顧問並應提供高階主管合理薪酬水準之分析及建議。

依薪酬委員會之職掌，參酌專業顧問所提供之意見，薪酬顧問並應定期提供薪酬委員，有關同業高階經理人薪酬水平之相關資訊，以作為委員