

流金華年

經典財經案例選粹

企業家的風範，投機客的算計，

走過時間長河，人心終能定奪。

驀然回首，

徒留無情的歷史評價，

穿越世代讓貪婪懊悔。

王韻涵／伍思樺／何佳蓉／林元浩／梅文欣／許雅綺／
黃煊棠／劉孟哲／羅亦成／賴協成／謝梨君／王喬立／
廖欣怡／黃若羚／蔡佳吟／陳怡秀／黃睦琪／林柏葦 著

流金華年

港台

經典財經案例選粹

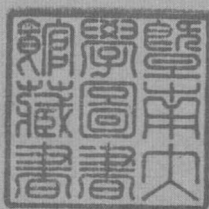
企業家的風範，投機客的算計，

走過時間長河，人心終能定奪。

驀然回首，

徒留無情的歷史評價，

穿越世代讓貪婪懊悔。



王韻涵／伍思樺／何佳蓉／林元浩／梅文欣／許雅綺／
黃煊棠／劉孟哲／羅亦成／賴協成／謝梨君／王喬立／
廖欣怡／黃若羚／蔡佳吟／陳怡秀／黃睦琪／林柏葦 著

流金華年：經典財經案例選粹／謝易宏等作。

——初版。——臺北市：五南，2011.06

面：公分

ISBN 978-957-11-6279-9 (平裝)

1.公司法 2.金融法規 3.個案研究

587.2

100006586



1U99

流金華年——經典財經案例選粹

主 編——謝易宏 (400.3)

作 者——謝易宏 方道樞 王韻涵 伍思樺 何佳蓉
林元浩 梅文欣 許雅綺 郭運廣 陳芳儀
黃煊棠 劉孟哲 羅亦成 賴協成 謝梨君
王喬立 林俊宏 楊育靜 廖欣怡 黃若羚
蔡佳吟 陳怡秀 黃睦琪 林柏葦

發行人——楊榮川

總編輯——龐君豪

主 編——劉靜芬 林振煌

責任編輯——李奇蓁

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 2011年6月初版一刷

定 價 新臺幣680元

流金華年

強震、海嘯，提醒萬物歸真，由衷敬畏自然。天災、人禍，催促文明反省，珍惜時空共享。普世急功好利之際，天問排山倒海而來，流金的光鮮，華年的縱放，都遭無情消褪，獨留永恆靜寂，成就唯一公平。

歲月，可能淘洗過往記憶，無法盡除曾經怨懟。真相，經光陰起落點滴參透，由生命掠影浮光顯露；企業家的風範，投機客的算計，走過時間長河，人心終能定奪。驕然回首，徒留無情的歷史評價，穿越世代讓貪婪懊悔。

連續兩個春秋，百中挑一的新秀，不變的熱情洋溢，交集的志同道合，從法窗審視傾聽，評述企業與金融。殿堂中的辯證，拼湊事實原貌，良心推敲真意，還原動念當時。堅持表述初衷，傳承往昔光榮，盼望經由案例分享，累積觀察所得，提供實務卓酌；奢侈的夢想，收復企業流金，再現金融華年。

謝揚宏

2011年春

誌於美國舊金山灣區

目錄

第一章 浪子回頭？——簡介美國金融法制改革	謝易宏	1
壹、前言		2
貳、改革		5
參、結語		23
第二章 元惡大「監」？—— 結構式債券的結構性問題	方道樞	25
壹、前言		27
貳、案例事實		28
參、法律爭點分析		42
第三章 雙洲恩仇錄——炎洲敵意併購亞洲化學	王韻涵	65
壹、前言		67
貳、案例事實一——人物登場		68
參、案例事實二——愛恨情仇		69
肆、法律爭點與分析		81
伍、結論		94

第四章 一波三折，屢敗屢戰—— 電訊盈科私有化之路

伍思樺 97

壹、前言	99
貳、案例事實	100
參、公權力介入	114
肆、法律爭點	125
伍、結語——關於電訊盈科的未來	134

第五章 さよらな「SANYO」ブランド—— 日版安隆之三洋電機會計弊案

何佳蓉 137

壹、三洋電機簡介	140
貳、會計弊案顛末	143
參、觀察與借鏡	149
肆、結語	159

第六章 疑點重重無說清，未到撥雲見日明——鈺創科技內 線交易案疑雲

林元浩 163

壹、前言	164
貳、本案事實	166
參、爭點提出	170
肆、判決要旨	172
伍、本文評析	174
陸、結論	190

第七章 強弩之末，矢不能穿魯縞？——

國美電器經營權爭奪

梅文欣 195

壹、前言	199
貳、案件事實	200
參、法律爭點分析	218
肆、結論	243

第八章 「金」玉其外，敗絮其中——

華版馬多夫案

許雅綺 247

壹、前言	249
貳、案例事實	250
參、法律分析	263
肆、結語	288

第九章 吳蜀相爭荊楚地，魏隔赤壁空於恨——

SOGO經營權爭奪·續戰篇

郭運廣 291

壹、前言	299
貳、案例事實	300
參、法律爭點分析	306
肆、結語	340

第十章 史上最大內線交易案——

以Galleon Group爲中心的避險基金犯罪 陳芳儀 345

壹、前言	347
貳、案例事實	348
參、法律爭點分析	359
肆、相關法律問題探究——避險基金之內線交易	372
伍、結論	383

第十一章 保險業併購與多元價值之金融監理——

博智、中策併購南山人壽案 黃煊棠 387

壹、前言	389
貳、本案事實	390
參、法律爭點與分析	398
肆、結論	416

第十二章 騙中騙——Porsche v.s VW 劉孟哲 421

壹、前言	423
貳、事實介紹	424
參、本案解析	443
肆、結論	460

第十三章 紙醉金迷的金錢遊戲——論2008年美國金融 海嘯底下紓困案之利與弊

羅亦成 465

壹、前言	467
貳、導火線——次級房貸風暴	467
參、紓困過程及相關措施	471
肆、相關法律問題研討	480
伍、結論	485

第十四章 貪婪經營者掏空企業之地基，再堅固的 建築仍會崩塌——勤美、太子建設不良 債權交易案

賴協成 489

壹、前言	491
貳、案件事實	493
參、本案重要爭點之法律分析	504
肆、結論	529

第十五章 亙古不變，難解愁—— 美國高盛證券涉嫌詐欺案

謝梨君 533

壹、背景說明	534
貳、美國證管會起訴內容、高盛證券抗辯及和解書	536
參、法律分析	546
肆、結論	552

第十六章 一山不容二虎——「國票金」併「大都會人壽」

引發委託書之爭

王喬立、林俊宏、楊育靜 563

壹、前言	570
貳、案例事實	571
參、相關法律爭點與分析	577
肆、結論——Who decides? Whose interests prevail?	608

第十七章 網際爭霸戰—結盟篇——微軟 (Microsoft)

併購雅虎 (Yahoo) 案

廖欣怡、黃若羚 617

壹、前言	622
貳、案例事實	625
參、法律爭點與分析	632
肆、結論	647

第十八章 雲端上的薛仁貴——唐鋒公司股票股價

涉嫌炒作吸金疑雲

蔡佳吟、陳怡秀、黃睦琪、林柏葦 651

壹、前言	660
貳、案例事實	661
參、相關法律問題分析	663
肆、檢討與建議	696
伍、結論——如拇之疹，終日可癒；拇之盈握，延乎肝膈	708

第一章 浪子回頭？

——簡介美國金融法制改革

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，
除了偶爾埋怨交通不順、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

累犯如何悔過，才能取信於人？不在信誓旦旦，端賴實際作為。重建信任的分寸，過則矯揉自限，少則信用掃地；過與不及，總難兩全，正突顯了挑起全球烽火的美國，金融改革所面對的窘境。政客高喊修法，百姓質疑真意，徒留名嘴飛沫，影射選舉造勢。利益所趨，各方爭逐，暗室協商折讓，醜化了民主，更詆毀了法治。彷彿宣示改革，足為縱火贖罪，平息舉世眾怒，傲慢的新大陸，正涓滴流失公信，代價何其鉅大。

2009年12月11日，美國眾議院針對財政部（Department of Treasury）早於同年6月17日，即向國會提出的「金融改革方案」（Financial Regulatory Reform Plan）¹為藍本酌予增修協商，終於以223：202的票數，通過了文件編號H.R.4173的「2009年華爾街改革與消費者保護法—以下簡稱『金融改革法案』」（Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009）；²也自許為金融火車頭的全球最大經濟體，走出自2007年以來重創世界主要企業，停滯部分金融業務發展的金融危機，發動一系列的金融法制改革，初步設定了方向與基調。

逆料，金融烽火後，產業景氣卻一直不能擺脫居高不下的失業率，³

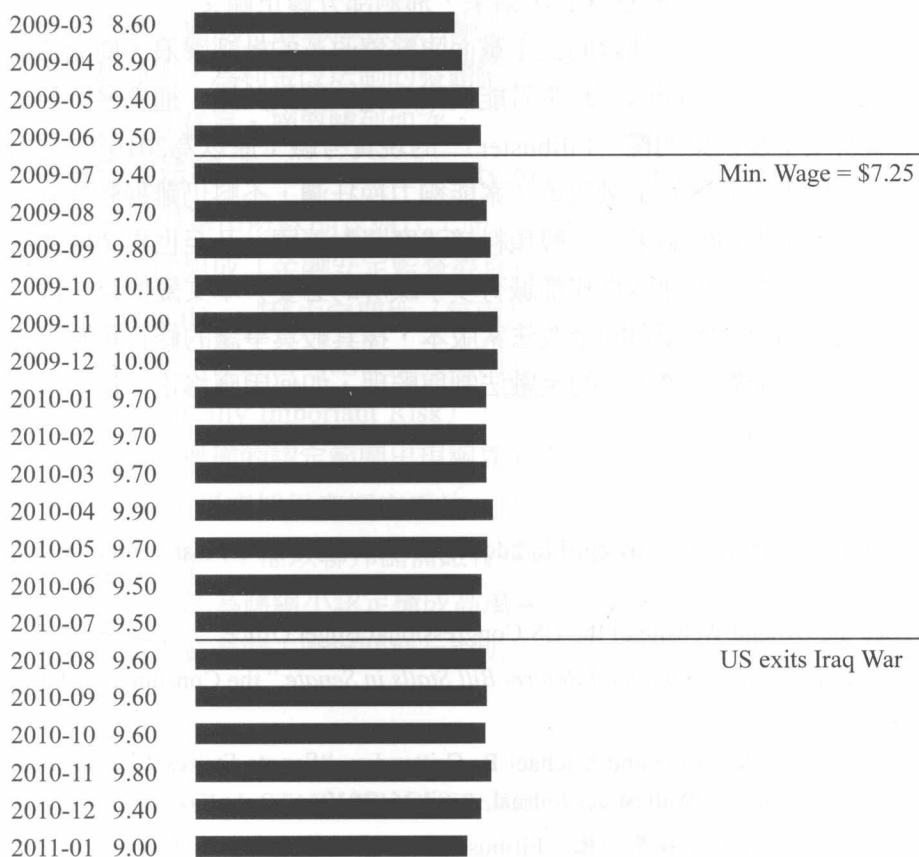
¹ 此處所指「改革方案」係脫胎自2008年3月美國財政部所提出的「金融改革藍本」（Blueprint for Reform），相關探討另請參見謝易宏，「潰敗金融與管制迷思」壹文，月旦法學，第164期，頁186-225，2009年1月。

² 關於該法案的官方版本，請參考美國國會法案資料庫—「湯瑪斯」國會圖書資料檔案（Library of Congress Thomas），2011年3月5日。

³ 為利說明，以下謹摘要臚列美國自「雷曼兄弟」（Lehman Brothers）投資銀行聲請破產，引發股市崩盤後，迄於今（2011）年1月的失業率統計資料供參：

2008-10	6.60	
2008-11	6.90	
2008-12	7.40	
2009-01	7.70	
2009-02	8.20	Obama's term

讓支撐產業的金融改革，意外的取得了急迫登台的正當性。探究金改法案的立法背景，不得不先回顧去年此時，主要企業的獲利表現多不理想，民怨持續高漲，雖然民主、共和兩黨尚多歧見，但考量復活節（Easter）國會休會，英、法、德等盟國又不見唱和，執政焦慮可想而知。2010年3月15日，參議院「銀行、住宅及都市」委員會（US Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs）主席，民主黨參議員「克里斯·多德」（Chris Dodd）遂銜黨意，以前揭眾院通過的金改法案為藍本，參考各方意見，向參議院提出一份厚達1336頁，強調「改善金融體系的責任歸



資料來源：摘錄自美國失業率統計<http://www.miseryindex.us/urbymonth.asp>, collected from US Department of Labor, last visted on March 15, 2011.

屬與透明度，終結太大不能倒，以促進美國金融安定；停止紓困，保護金融消費者免於浮濫的金融服務，保障納稅人權益」的「2010年重建美國金融安定法案」（Restoring American Financial Stability Act of 2010）。⁴在此法律基礎上，兩黨代表幾經折衝，先後計有高達85回的修正版本，逐漸累積為厚達1410頁的法案，終於在4月22日正式獲得預算局形式審查通過，得以法案編號S3217排入議程。⁵4月26日，該法案卻遭57：41票的表決結果被阻於議事程序（Test Vote）外，⁶又歷經討論增刪，法案全文已達1566頁，直到5月5日，才在兩黨妥協後獲得跨黨派支持，就已具共識之法案內容——即排除500億美元「緊急紓困基金」（\$50 billion Emergency Pool）規定——以93：5票的懸殊表決結果，通過部分修正條文。⁷

如此政治氛圍，執政的民主黨面臨醫療改革的批評聲浪，衡諸法案中仍多重大爭議，美國兩大政黨若能捐棄成見、彙集共識，通過參院目前民主黨席次不及投票門檻（Filibuster）⁸的現實考驗；原以為2010年7月21日經歐巴馬正式簽署的金融改革法案能夠力挽狂瀾，不料仍難挽救2010年11月國會改選失利的結果。一般預料該法案將對美國、乃至世界金融體制都造成深遠影響，學理與實務都誠有多予瞭解的必要，本文爰擬以美國行政及立法部門前後所頒布的金改法案版本，擇其較具爭議的修正重點進行比較評析，盼能對台灣未來的金融法制與監理，如何因應修正，提供角落之見，以為實務參考。

⁴ See <http://thomas.loc.gov/cgi-bin/bdquery/z?d111:h.r.04371;> last visited on March 11, 2011.

⁵ See the Official Website of the US Congressional Budget Office.

⁶ See Marc Pertont, “Financial Reform Bill Stalls in Senate,” the Consumerist, April 26, 2010.

⁷ See Victoria Mcgrane and Michael R. Crittenden, “Senate Strikes Deal on Failing Financial Firms”, Wall Street Journal, April 26, 2010.

⁸ 有關美國國會政黨投票門檻（Filibuster），涉及對於法案的通過與否的評估與預測，請參考網頁說明，available at <http://en.wikipedia.org/wiki/Filibuster>; last visited on March 11, 2011。

貳、改革

一、法制建構

整體金融改革的法案架構，原係先由民主黨眾議員Barney Frank於2009年12月2日提案，經眾議院通過後；再由參議員Christopher Dodd於2010年3月15日在參院提案。嗣經美國「國會預算局」（Congressional Budget Office）於2010年4月22日審查通過，納編為參院S3217號的金改法案，究其法律結構，眾院提案初版其實是由分別監管不同金融實務運作的改革法案所輯合組成。該版法案內容嗣經參院於2010年5月20日以59票對39票的比數通過。為利金改法制的整體瞭解，爰就該法案初版內容所述的基本架構與所涉意旨，摘要臚列如次：

1. 金融安定法案（Financial Stability Act of 2010）

該法案中倡議由財政部長擔任主席，負責籌設並召集主要金融監理機關負責人共同組成「金融安定監督委員會」（FSOC--Financial Stability Oversight Council），⁹藉由定期性（每兩月一次）會議方式，檢視美國金融業的營運風險，促進市場紀律及立即回應對於金融安定造成威脅的系統性風險（Systemically Important Risk）。不料，近期傳出不同監理單位對於應納入高風險機構的認定範圍出現迥異的看法。簡言之，聯邦存款保險機構（FDIC）主張應採從寬認定看法，即應擴大認定高風險機構的範圍（broad approach）；惟以聯邦儲備銀行與財政部為主的監理單位則主張應予從嚴認定，認為應縮小認定構成高風險機構的範圍¹⁰。觀察家認為金融產業動員驚人資源對主管機關進行說明及遊說，顯然已經產生了一定的

⁹ Sec. 111. FINANCIAL STABILITY OVERSIGHT COUNCIL Estalished, S3217, at 22.

¹⁰ See Tom Braithwaite in Washington, "US Regulators divided on systemic risk list", Financial Times, April 3, 2011.

效果。¹¹

2. 促進金融機構穩建經營法案 (Enhancing Financial Institution Safety and Soundness Act of 2010)¹²

推動聯邦儲貸局 (OTS-Office of Thrifts Supervision) 的組織與人員，併入財政部金融局 (OCC-Office of the Comptroller of the Currency) 與存款保險機構 (FDIC)，以簡化監理成本，避免功能上的疊床架屋。

3. 私募基金投資顧問登記條例 (Private Fund Investment Advisers Registration Act of 2010)¹³

調整現有關於投資顧問 (Investment Advisers) 管理資產應予列管的法律門檻要件 (Asset Threshold)，並要求對沖基金與私募基金應比照調整後的投資顧問規範，適用登記規定予以列管，以彙整系統性風險市場資訊。

4. 全國保險總署組織條例 (Office of National Insurance Act of 2010)

在財政部轄下新設「聯邦保險局」 (Office of National Insurance)¹⁴，由中央綜合考量各州政府保險監理單位間的法規落差，避免發生監理套利，並集中蒐集各州保險公司營運資訊，俾能及早發現系統性風險。

5. 非立案保險公司及再保險法案 (Non-admitted and Reinsurance Act of 2010)¹⁵

對於非立案保險費相關稅賦之申報、支付與分配建立程序，並規範再保險額度及合約。

¹¹ *Id.*

¹² TITLE III-TRANSFER OF POWERS TO THE COMPTROLLER OF THE CURRENCY, THE CORPORATION, AND THE BOARD OF GOVERNORS, S3217.

¹³ Title IV, Regulation of Adviser to Hedge Fund and Others, Sec. 402, S3217, at 372.

¹⁴ Sec. 502. ESTABLISHMENT OF OFFICE OF NATIONAL INSURANCE, S3217, at 390.

¹⁵ Sec. 531. Regulation of credit for reinsurance and reinsurance agreements, S3217.

6. 銀行及儲貸控股公司與收受存款機構監理改革法案 (Bank and Savings Association Holding Company and Depository Institution Regulatory Improvements Act of 2010)¹⁶

提出修正聯邦存款保險法規及銀行控股公司法，擬將現有銀行控股公司轄下適用聯邦存款機構法規的信用卡融資金融機構 (Credit Card Banks)、產業融資公司 (Industrial Loan Companies) 及其他公司組織，「排除」渠等適用聯邦存款保險體系之適格。

7. 店頭衍生性商品法案 (Over-the-Counter Derivatives Markets Act of 2010)¹⁷

推動證券主管機關——證管會 (SEC) 與期貨主管機關——期管局 (CFTC) 的合作，共同監理店頭市場衍生性金融商品 (Over-the-Counter Derivatives Markets)。

8. 支付、結算與清理監管法案 (Payment, Clearing, and Settlement Supervision Act of 2010)¹⁸

(a) 由前揭金融安定監理委員會 (FSOC) 負責，建構一套關於特定風險集中、可能引發系統性風險的金融市場活動之支付、結算與清理機制；

(b) 修正1934年證交法，設立「投資人諮詢委員會」 (Investor Advisory Committee) 及「投資人保護局」 (Office of the Investor Advocate)；¹⁹

(c) 授權證管會得限制強制性爭端仲裁 (Mandatory Predispute Arbitration) 並制訂吹哨人 (Whistleblower) 誘因與保護；²⁰

¹⁶ Sec. 341. Termination of Federal savings associations, S3217.

¹⁷ Sec. 731. REGISTRATION AND REGULATION OF SWAP DEALERS AND MAJOR SWAP PARTICIPANTS, S3217, at 642.

¹⁸ TITLE VIII-PAYMENT, CLEARING, AND SETTLEMENT SUPERVISION, S3217.

¹⁹ Sec. 914. Office of the Investor Advocate, S3217, at 951.

²⁰ Sec. 922. Whistleblower protection, S3217, at 977-995.