

繁華落盡

經典財經案例 選粹

謝易宏 主編

謝易宏、何佳蓉、吳建星
胡仁達、蔡南芳、鄭勤蓉
卓心雅、李宜儒、郭運廣
李佳穎、游忠霖、陳良彥
陳采葳、黃恩慈、劉仁閔
涂逸奇、謝梨君 著

莫非是潰敗的市場誠信，

讓投機砌起的繁華不再？

抑或遍地金融烽火，

挑起溫飽憂患，

推倒了盼望，模糊了未來？

繁
華

落
盡

繁華落盡

經典財經案例選粹

謝易宏 主編

謝易宏、何佳蓉、吳建星
胡仁達、蔡南芳、鄭勤蓉
卓心雅、李宜禧、郭運廣
李佳穎、游忠霖、陳良彥
陳采葳、黃恩慈、劉仁閱
涂逸奇、謝梨君 著

莫非是潰敗的市場誠信，
讓投機砌起的繁華不再？
抑或遍地金融烽火，
挑起溫飽憂患，
推倒了盼望，模糊了未來？

國家圖書館出版品預行編目資料

繁華落盡：經典財經案例選粹／謝易宏主編。
— 初版。— 臺北市：五南，2009.02
面：公分

ISBN 978-957-11-5532-6（平裝）

1. 經濟法規 2. 財政法規 3. 個案研究 4. 文集

553.407

98000501



1U82

繁華落盡——經典財經案例選粹

主 編 — 謝易宏(400.3)

作 者 群 — 謝易宏、何佳蓉、吳建星、胡仁達、蔡南芳、鄭勤蓉
卓心雅、李宜蓓、郭運廣、李佳穎、游忠霖、陳良彥
陳采葳、黃恩慈、劉仁閔、涂逸奇、謝梨君

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 張慧茵 羅一智

封面設計 — 哲次設計

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 2009年2月初版一刷

定 價 新臺幣550元

繁華落盡

向來興隆的商圈市集，團圓時節卻車疏人稀，不見喧囂雜沓的喜氣、卻有阮囊羞澀的沉重；絢爛迷人的霓虹，識趣地響應節能，在黯淡中停止招搖。乍暖冬陽，彷彿也遭蕭條收押，失去了熱情的溫度；晃動於交織車流的光影，明暗閃爍之間，更宛如投資股民的驚惶。莫非是潰敗的市場誠信，讓投機砌起的繁華不再？抑或遍地金融烽火，挑起溫飽憂患，推倒了盼望，模糊了未來？法制所鋪陳的典章，究竟成就了怎樣世代，讓百姓無奈透支將來、債留子孫？難道繁華落盡的帝國，白手起家的傳奇，曾經相隨的夢想，都不敵貪婪而稱臣湮滅？

樸實守成的商賈，常見穿越時空經世傳頌；浮華潰敗之事業，卻多沉淪亙古徒留惡名。利害掛帥的商業現實，公道多有俯首於算計權謀，使人心懷憂，讓倫理喪志；或者，以法治為經，容自律定緯，任市場為秩序相繩；終於，潘朵拉盒中的希望，能執公平為樣，添良善拾掇。粉筆生涯，書空咄咄，仍思寓淑世掛念於字裡行間，乃有幸得邀一群出類拔萃的法律新秀，在忙碌的工作與研究之餘，共同發想立約，縱橫企業與金融原理，校準實務與典章落差，模擬個案所涉攻防，推敲規範可能闕漏，勉為財經法制斷是非，冀對落盡繁華論功過！

謝易宏

2009年初

誌於北美一隅

目 錄

第一章	潰敗金融與管制迷思—— 簡評美國2008年金融改革	謝易宏	1
第二章	九命怪貓不能說的秘密—— 以力品併購旺宏案為中心談黃崇仁所涉之內線 交易	何佳蓉	59
第三章	爭城以戰——國巨vs.大毅科技	吳建星	95
第四章	教父之憾——綠點公開收購案	胡仁達	125
第五章	傀儡遊戲——亞太固網弊案	蔡南芳	155
第六章	An iPod a day keeps “3367” happy away?!—— 英華達內線交易案	鄭勤蓉	183

第七章 塔臺：呼叫遠航5605！？——**遠東航空財務危機案 卓心雅、吳建星 223**

第八章 憑空消失的49億歐元——**法國興業銀行之Rouge Trader 李宜蓀、郭運廣 243**

第九章 玩弄創意的關鍵報告——**雅新財務舞弊案 游忠霖、李佳穎 285**

第十章 淚滴中倒映的真相——**亞歷山大帝國之瓦解 陳良彥、陳采葳 355**

第十一章 George & Mary，借錢便利——**萬太銀行掏空案 劉仁閔、黃恩慈 387**

第十二章 照顧員工？私心牟利？一堂270億元的課——**窺探明基內線交易的真相 涂逸奇、謝梨君 415**

潰敗金融與管制迷思

——簡評美國2008年金融改革

謝易宏

目次

壹、前	言
貳、顛	末
參、觀	察
肆、借	鏡
伍、結	語

壹、前言

多年行銷「財務創新」(Financial Innovation)與「市場自由化」(Market Globalization)理念，吸納全球資金，建構世界「貨幣」(Monetary)與「資本」(Capital)市場樞紐的美國；強調「高度財務槓桿」(High-leveraged Finance)運用，將風險極大化的結果，一旦「房市、債市、股市」交易依序遭逢「泡沫化」(Bubble)與「流動性不足」(Illiquid)的骨牌連鎖效應，導致消費信心潰散，市場跨國崩盤。影響所及，全球經濟面臨嚴重衰退危機，乃有反省管制，推動改革的政府因應與立法。

市場監理好比親子互動，舉凡父母採取「自由放任」的管教方式，性好「創新」的子女一定變壞嗎？放諸四海，看法恐怕見仁見智。反觀2007年美國「次級房貸」(Subprime)風暴所點燃的全球金融海嘯，主要經濟體(Advanced Economies)的政策因應與主流輿論，卻似乎已經寓意深遠的將全球金融「自由化」與金融「創新」，視為金融風暴的縱火嫌犯¹。論者更對於哀鴻遍野的國際金融潰敗，千夫所指地歸咎於美國近年來「金融業務百貨化」(Universal Banking)²的監理寬鬆³。易言之，美國藉由1999年「金融服務業現代化法案」(Financial Service

¹ See CLIVE CROCK, *A System Overwhelmed by Innovation*, FINANCIAL TIMES, Oct. 12, 2008.; DANI RODRIK, *The Death of the Globalization Consensus*, POLICY INNOVATIONS, CARNEGIE COUNCIL, July 25, 2008.; WILLIAM POOLE (Prisident of Federal Reserve Bank of St. Louis), *Financial Innovation: Engine of Growth or Source of Instability?*, Speech at the University of Illinois-Springfield, Mar. 6, 2008.

² 金融業務百貨化又稱「綜合銀行」(Universal Banking)，係指金融機構除了提供傳統商業銀行業務外，還兼具票券、期貨、租賃、證券業務、保險業務等金融相關業務，具有綜合證券商與投資銀行的色彩。

³ EMILIO BOTIN, *Banking's Mission must be to serve its customers*, FINANCIAL TIMES, Oct. 16, 2008.

Modernization Act of 1999，金融法實務上多以Gramm-Leach-Bliley Act稱之）的施行，從傳統上銀行「間接」跨業經營的「銀行控股公司」（Bank Holding Company）法制架構⁴，進一步建構出「金融控股公司」（Financial Holding Company）的「業務百貨化」模式，一舉撤除了1993年銀行法（又稱格拉斯、史蒂格法：Glass-Steagall Act of 1933）施行以來銀行、證券業務間「專業分流」的「金融防火牆」⁵，金融集團透過設立金控公司的資源分配平台，轄下子公司位階的銀行、證券、保險等業務版圖之間遂得經由金控公司做為戰略據點，進行異業間的「交叉行銷」（Cross Selling）；如此法制建構固然促使金融集團得以發揮經營綜效（Synergy），恐怕也間接地孕育了縱容金融投機的法制氛圍。質言之，投資銀行業者利用「證券化」（Securitization）金融工具，結合

⁴ 此所稱「間接」跨業經營之意，實係指美國於1970年修正1956年「銀行控股公司法」（Bank Holding Company Act of 1956）時，新條文Sec. 4(c)(8)納入「附隨銀行業務」（Incidental to Banking）的要件，使銀行得以透過設立銀行控股公司的平台，轉投資轄下證券子公司而得「迂迴」經營非銀行業務。請參閱J. NELLIE LIANG, *The Nonbank Activities of Bank Holding Company*, FEDERAL RESERVE BULLETIN, May 1990. Also See *Citicorp v. Board of Governors of the Federal Reserve System*, 936 F.2d 66 (2d Cir. 1991); Reprinted in MACEY, MILLER & CARNELL, *BANKING LAW AND REGULATION*, ASPEN, NEW YORK, at 490-94 (2001).

⁵ 美國金融控股公司模式下非銀行業務的規範，主要在於GLBA法案中關於「金融本質」（Financial in Nature）法律要件（12 U.S.C. § 1843 (k)(4)）的界定。至於銀行應與證券業務分流而為「專業經營」（Specialized Banking）的介紹，請參閱被英美文獻常援用的金融法權威著作：GEORGE J. BENSTON, *THE SEPARATION OF COMMERCIAL AND INVESTMENT BANKING, THE GLASS-STEAGALL ACT REVISITED AND RECONSIDERED*, OXFORD UNIVERSITY PRESS, London, 1990. Also See MACEY, MILLER AND CARNELL, *BANKING LAW AND REGULATION*, ASPEN, NEW YORK, at 584-86 (2001).國內文獻請參閱謝易宏，試論我國金融防火牆法制架構，企業與金融法制的昨是今非，五南，二版，2008年4月，頁513-567。

諸如「擔保債權憑證」（Collateralized Debt Obligations, CDOs）⁶或「信用違約交換」（Credit Default SWAP, CDS）⁷等衍生性金融商品的包裝方式，將集團內金融業務貸放風險透過複雜化的財務工程，假自由化與創新之名，巧妙移轉予全球與之交易往來金融同業，一旦巧遇貪婪夢醒的房價泡沫化，隨即引發銀行次貸與同業拆借資金流動性不足的危機⁸，

⁶ 所謂「擔保債權憑證」基本上係一尚未納入規範，而以資產擔保證券發行方式所建構的私法契約，並依資產的固定收益為基礎，連動計算損益的一種衍生性金融商品。詳細說明，請參閱維基百科網站 http://en.wikipedia.org/wiki/collateralized_debt_obligations（瀏覽日期：2008年11月20日）。謹轉錄原文如次供參：Collateralized debt obligations (CDOs) are an unregulated type of asset-backed security and structured credit product. CDOs are constructed from a portfolio of fixed-income assets. These assets are divided by the ratings firms that assess their value into different tranches: senior tranches (rated AAA), mezzanine tranches (AA to BB), and equity tranches (unrated). Losses are applied in reverse order of seniority and so junior tranches offer higher coupons (interest rates) to compensate for the added default risk；申言之，金融實務上大型投資銀行在房貸交易完成後，通常將房貸債權「證券化」（Securitized），用以包裝發行「不動產抵押擔保債券」（Mortgage-backed Securities, MBS），然後再將MBS組合成CDO銷售，因此當次級房貸面臨惡化之際，CDO市場首當其衝的受到連鎖性影響。

⁷ 所謂「信用違約交換」係指約定由買方支付賣方固定費用，以換取賣方於買方發生違約時負擔賠償風險的一種衍生性金融商品。有關該商品進一步的詳細說明，請參閱維基百科網站 http://en.wikipedia.org/wiki/credit_default_swap（瀏覽日期：2008年11月20日）。謹轉錄原文如次供參：A credit default swap (CDS) is a credit derivative contract between two counterparties, whereby the “buyer” makes periodic payments to the “seller” in exchange for the right to a payoff if there is a default or credit event in respect of a third party or “reference entity”。

⁸ 從法律布局言之，二房（房地美與房利美）公司所承作以銀行次貸債權設為基礎資產所發行債券，實係銀行為擔保次貸債權，將所持有「不動產」進行證券化成功吸金後，再以受託管理不動產之收益設為「基礎資產」（Underlying Assets），進行另一次「金融資產」證券化吸金流程；巧妙結合「不動產」與「金融資產」證券化的「風險隔離」設計與「財務工程」包裝；以相當於「一頭牛剝二次皮」的手法，將（原不動產設定抵押所欲擔

加上資金「高槓桿性」(High-leveraged)的乘數操作效應，野火燎原般的遭遇一發不可收拾的「系統性風險」(Systemic Risk)⁹迎面而來。

金融危機之處理，難免涉及政策判斷，利益衡量取捨之間，針砭異見，所在多有，且各有所據；惟本文仍不揣淺陋，擬以2008年3月間美國財政部長鮑爾森(Henry Paulson)領銜提出之「金融現代化法制改革藍圖」(下稱『藍圖』)¹⁰(Modernized Financial Regulatory Structure)，交互參照接踵而來的金融風暴肆虐之下，美國參、眾兩院(國會)旋即於10月3日所通過的「2008年經濟穩定緊急法案(Emergency Economic Stabilization Act of 2008)」(下稱『紓困法案』)¹¹設為觀察基準，檢視二者所形成美國整體金融監理對策，並擇要檢討渠等法治國

保)次貸債權之資金回收風險，轉嫁予財務流程末端的債券投資人，更同時創造了次貸資金高槓桿運用的收益成效。

⁹ 我國金融法規中對「系統性風險」(Systemic Risk)曾設有定義明文，係指銀行、信用合作社、票券金融公司、全國農業金庫、農會信用部及漁會信用部發生經營危機，有嚴重危及信用秩序及金融安定之虞者(存款保險條例第28條第2項但書之情況)，其發生情況如下：(1)因傳播擴散效應，造成其他收受存款機構有發生連鎖流動性危機效應之虞。(2)因傳播擴散效應，造成多數往來金融同業重大損失有發生經營危機之虞，嚴重影響金融服務及支付系統之正常運作。(3)單一吸收存款金融機構之存款總額占全體金融機構總存款達1%以上，若其發生經營危機，須依法為監、接管或停業處理時，亦視為有發生系統性危機之虞。請參閱「處理金融機構危機作業要點」(該規定前經財政部於2002年2月20日以(91)台財融(六)字第0916000031號函訂定發布全文六點；嗣經行政院金融監督管理委員會於2008年2月12日以金管銀(一)字第09710000090號令發布廢止)。

¹⁰ See The Department of Treasury Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure, U.S. Department of Treasury Homepage, available at <http://www.ustreas.gov/offices/domestic-finance/regulatory-blueprint/> (last visited Nov. 25, 2008).

¹¹ 美國國會參、眾兩院甫於2008年10月3日通過的「紓困法案」(Emergency Economic Stabilization Act of 2008)全文及相關說明，請參閱「美國國會圖書館」(Library of Congress)官方網站所載；available at <http://thomas.loc.gov/cgi-bin/bdquery/z?d110:h.r.01424> (last visited Nov. 25, 2008)。

面對大型金融危機時，金融監理與法制上的思維是否仍能維持一貫性，亟思能對我國未來金融改革，提供參考觀點與立論基礎。

貳、顛末

每筆因為無法償還本息而遭法院查封拍賣的房屋貸款背後，或許都有一個夢碎的故事，但當夢碎的人不可勝數¹²，公權機器究應如何協助修補圓夢？

2007年3月7日，美國第二大的次級房貸公司New Century Financial Corp.遭調查非法貸放，股價重挫，繼而下市；8月1日，全美投資銀行排名第五的貝爾斯登證券公司（Bear Sterns Securities）宣布因為承作的兩檔次貸基金虧損1.5億美金，財務亮起紅燈；2008年3月17日，該公司以每股2美元價格出售給「摩根大通銀行」（JP Morgan）；9月14日，全美排名第三，有94年歷史的美林證券公司，宣布經過48小時協商，同意以500億美元出售給美國銀行（Bank of America, BOA）¹³；9月15日，紐約股市因為爆發全美排名第四名，屹立華爾街長達158年歷史的「雷曼兄弟」證券公司（Leman Brothers Securities）不堪6,130億美元債務的負荷，向聯邦破產法院聲請破產保護，當日道瓊指數（Dow Jones Index）重挫達777點的歷史新高；9月22日，全美前兩大投資銀行高盛

¹² See LEX COLUMN, *Foreclosure of a Dream*, FINANCIAL TIMES, Nov. 13, 2008. 截至2008年前10個月，全美已超過160萬戶人家，因房貸債務不履行而遭法院查封拍賣，生活陷於流離失所。尤有甚者，同時期全美已經減少了120萬個職缺，全國失業率達到了6.5%。請參見大紀元新聞網，「全球快遞 DHL裁員9,500人」，2008年11月11日，<http://tw.epochtimes.com/b5/8/11/11/n2325849.htm>。

¹³ MATTHEW KARNITSCHNIG, CARRICK MOLLENKAMP & DAN FITZPATRICK, *Bank of America to buy Merrill*, WALL STREET JOURNAL, Sept. 15, 2008.

證券（Goldman Sachs）與摩根史坦利（Morgan Stanley）宣布經「聯準會」核准，轉型為性質上屬傳統銀行業務的「銀行控股公司」（Bank Holding Company）模式，美國投資銀行業從此走入歷史¹⁴；尤有甚者，著名的「美國運通集團」（American Express）更於11月10日以特急件方式經「聯準會」核准成為「銀行控股公司」，正式納入美國存款機構「金融安全網」的保障範圍內¹⁵。另值一提者，1998年與「旅行家集團」（Travelers Group）結合，成為世上最大金融控股公司，執世界金融牛耳多年的「花旗集團」（Citigroup）於11月23日晚驚傳由美國政府挹注200億美元進行紓困，並於隔日再由美國「財政部」出面宣布擔保花旗集團約3,060億美元的曝險債務，該行股價以同日收盤時大漲58%的佳音回報，並帶動金融類股指數（Financial Sector SPDR ETF）全面反彈達12%的歷史新高¹⁶。

截至2008年11月底止，美國已有22家金融機構相繼倒閉而被聯邦存款保險機構依法接管¹⁷，估算2007年第四季迄今，全球股市市值約

¹⁴ JON HILSEN RACH, DAMIAN PALETTA & AARON LUCCHETTI, *Goldman, Morgan Scrap Wall Street Model, Become Banks in Bid to Ride out Crisis*, WALL STREET JOURNAL, Sept. 22, 2008.

¹⁵ See LEX COLUMN, *Banking on Amex*, FINANCIAL TIMES, Nov. 11, 2008.

¹⁶ See DAVID ENRICH AND DEBORAH SOLOMON, *Citi Faces Pressure to Slim Down*, WALL STREET JOURNAL, Nov. 25, 2008; DAVID ENRICH, CARRICK MOLLENKAMP, MATTHIAS RIEKER, DAMIAN PALETTA & JON HILSEN RATH, *U.S. Agrees to Rescue Struggling Citigroup*, WALL STREET JOURNAL, NOV. 24, 2008. Also See ANUJ GANGAHAR, *US Banks Rally after Resue Dea*, FINANCIAL TIMES, Nov. 24, 2008.

¹⁷ 2008年11月25日截止，被美國「聯邦存款保險機構」依法接管的「問題金融機構名單」（Failed Bank List）如下：

Bank Name	Closing Date
PFF Bank and Trust, Pomona, CA	November 21, 2008
Downey Savings and Loan, Newport Beach, CA	November 21, 2008
The Community Bank, Loganville, GA	November 21, 2008

跌掉超過21兆美元，影響所及，美國存款保險基金目前僅剩餘452億美元左右，金融風暴後續發展因此格外引發市場憂慮；美國「彭博」（Bloomberg）金融資訊公司指出，金融集團（Financial Groups）的總體損失接近1兆美元，「國際貨幣基金會」（International Monetary Fund, IMF）對於全球金融產業，肇因金融風暴受損的預估值更高達1兆4,000億美元之鉅¹⁸。

Bank Name	Closing Date
Security Pacific Bank, Los Angeles, CA	November 7, 2008
Franklin Bank, SSB, Houston, TX	November 7, 2008
Freedom Bank, Bradenton, FL	October 31, 2008
Alpha Bank & Trust, Alpharetta, GA	October 24, 2008
Meridian Bank, Eldred, IL	October 10, 2008
Main Street Bank, Northville, MI	October 10, 2008
Washington Mutual Bank, Henderson, NV and Washington Mutual Bank FSB, Park City, UT	September 25, 2008
Ameribank, Northfork, WV	September 19, 2008
Silver State Bank, Henderson, NV En Espanol	September 5, 2008
Integrity Bank, Alpharetta, GA	August 29, 2008
The Columbian Bank and Trust, Topeka, KS	August 22, 2008
First Priority Bank, Bradenton, FL	August 1, 2008
First Heritage Bank, NA, Newport Beach, CA	July 25, 2008
First National Bank of Nevada, Reno, NV	July 25, 2008
IndyMac Bank, Pasadena, CA	July 11, 2008
First Integrity Bank, NA, Staples, MN	May 30, 2008
ANB Financial, NA, Bentonville, AR	May 9, 2008
Hume Bank, Hume, MO	March 7, 2008
Douglass National Bank, Kansas City, MO	January 25, 2008

資料來源：美國存款保險機構（FDIC）網站<http://www.fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html> (last visited Nov. 25, 2008)。

¹⁸PETER THAI LARSEN (in London and Francesco Guerrera) & JULIE MACINTOSH (in New York), *Financial Groups' losses near \$1,000bn*, FINANCIAL TIMES, Nov. 12, 2008.

做為經濟櫥窗的資本市場，常被用來做為衡量經濟情勢的觀察指標，隨著雷曼兄弟與美國國際集團倒閉相繼引發跨國股災，10月初首週全球股市所呈現的下跌幅度非常驚人，與9月底股市收盤指數所反應的淨值變化對照，紐約股市下跌達20%，倫敦股市下跌達21%，法蘭克福股市下跌達22%，東京股市下跌達24%：反觀歐洲各國的金融紓困措施，英國以5,000億英鎊（約8,700億美元）挹注問題銀行資本；德國以4,800億歐元（約6,500億美元）貸款擔保銀行債務，並挹注問題銀行資本；法國以3,000億歐元（約4,000億美元）提供銀行間拆款之擔保；西班牙提供1,000億歐元（約1,350億美元）供應銀行間借款擔保；挪威發行410億歐元（約560億美元）公債挹注信用市場；葡萄牙提供200億歐元（約273億美元）擔保貸款債權¹⁹。美國則由國會緊急通過法案，分期挹注總計達7,000億美金的公共資金，購進選定金融機構的「優先股權」（Preferred Shares），祈能解決整體金融市場「流動性風險」問題²⁰，但跨國市場金融交易信心仍然潰散²¹。有鑑於穩定全球金融局勢的急迫性，二十大工業國家領袖遂於美國華府共同會商金融危機，期待能重現當年「布列頓森林協定」（Bretton Woods Agreement）²²

¹⁹ BERTRAND BENOIT, *Europe acts to rescue banks*, FINANCIAL TIMES, Oct. 13, 2008. See MERVYN KING, *Whatever it took*, FINANCIAL TIMES, Oct. 16, 2008. Also See BEN HALL, *Europe big four rule out joint rescue action*, FINANCIAL TIMES, Oct. 16, 2008.

²⁰ 按「流動性風險」係指無法將資產變現或取得足夠資金，以致不能履行到期責任的風險（稱為「資金流動性風險」），以及由於市場深度不足或失序，處理或抵銷所持部位時面臨市價顯著變動的風險（稱為「市場流動性風險」）。詳細說明請參閱「證券商風險管理實務守則」（2004年10月12日修正）其中第3條第2項有關「風險辨識」規定。

²¹ DAMIAN PALETTA, JON HILSEN RATH & DEBORAH SOLOMON, *At Moment of Truth, U.S. Forced Big Bankers to Blink*, THE WALL STREET JOURNAL, Oct. 15, 2008.

²² 布列頓森林協定（Bretton Woods Agreement）係指1944年7月，美國在經歷1930年代經濟大蕭條後，由44個國家代表於美國「新罕布希爾州」（New Hampshire）「布列頓森林」市，全球首度召開國際性貨幣金融會議，歷

的合作盛景；日本首相更於此次高峰會中直指，此次會議所涉及「以美元為主」（Dollar-based）的全球貨幣政策實值深切檢討²³，美國總統布希更指出金融危機非一朝形成，亦非一夕之間可能改善，呼籲各國應避免引發「保護政策」（Protectionist Policies）再度抬頭²⁴。出席國領袖並於高峰會後發表「聯合宣言」（G-20 Declaration-Summit on Financial Markets and the World Economy），痛陳此次世界金融危機，實肇因於市場參與者一味追求高收益，而忽視了對於風險應有的適當管控與查核；各國錯估情勢所制定不適當的監理架構與總體經濟政策，都導致跨國市場交易的嚴重潰敗²⁵。宣言中更宣示各國將擱置金融監理歧見，採取積極的改革行動以為因應²⁶，此外，宣言中更明白

史上追以「布列頓森林會議」稱之。該次會議通過了「聯合國貨幣金融協議最終決議書」以及「國際貨幣基金會組織協定」和「國際復興開發銀行協定」兩個附件，歷史上統稱為「布列頓森林協定」。而「布列頓森林體系」（Bretton Woods System）則係指該協定對各國就貨幣兌換、國際收支調節、國際儲備資產組成等問題共同協商建立的規則、行政舉措及組織機構的機制總稱。1973年2月美元進一步貶值，世界各主要貨幣由於受投機商操作影響被迫實行浮動匯率制，至此布列頓森林體系可謂完全崩潰。但直至1976年國際社會間才達成了以「浮動匯率合法化」、「黃金的非貨幣化」等為主要內容的「牙買加協定」。布列頓森林體系退場後，「國際貨幣基金會」（International Monetary Fund）和「世界銀行」（World Bank）仍為重要的國際金融組織，並繼續發揮重要作用。請參閱「維基百科」網站<http://zh.wikipedia.org/wiki/布列頓森林協定>（瀏覽日期：2008年11月25日）。

²³ TARO ASO, *Restoring Financial Stability*, WALL STREET JOURNAL, Nov. 13, 2008.

²⁴ HENRY J. PULIZZI AND ALISTAIR MACDONALD, *G-20 Crisis Talks Begin in Washington*, WALL STREET JOURNAL, Nov. 15, 2008.

²⁵ *G-20 Statement Following Crisis Talks: Declaration, Summit on Financial Markets and the World Economy*, WALL STREET JOURNAL, Nov. 15, 2008.

²⁶ *Id.* 謹轉錄「宣言」中所臚列「行動綱領」如次供參：

- Continue our vigorous efforts and take whatever further actions are necessary to stabilize the financial system.
- Recognize the importance of monetary policy support, as deemed appropriate to domestic conditions.

揭示「短程」與「中程」的「改革實施原則」(Implementing Common Principles for Reform)，茲依序臚列如次：一、加強交易資訊「透明」與「問責」制度(Strengthening Transparency and Accountability)；二、促進制訂穩健經營規範(Enhancing Sound Regulation)；三、推動金融市場整合(Promoting Integrity in Financial Markets)；四、增進國際合作(Reinforcing International Cooperation)；五、改善國際金融組織(Reforming International Financial Institutions)；除共同承諾將開放市場以促進全球經濟(Commitment to an Open Global Economy)外，並推舉巴西、英國與南韓三國擔任2009年G-20會議籌備的聯繫窗口，將與各國財政部長共同擬訂後續執行方案的時程與細節²⁷。

-
- Use fiscal measures to stimulate domestic demand to rapid effect, as appropriate, while maintaining a policy framework conducive to fiscal sustainability.
 - Help emerging and developing economies gain access to finance in current difficult financial conditions, including through liquidity facilities and program support. We stress the International Monetary Fund's (IMF) important role in crisis response, welcome its new short-term liquidity facility, and urge the ongoing review of its instruments and facilities to ensure flexibility.
 - Encourage the World Bank and other multilateral development banks (MDBs) to use their full capacity in support of their development agenda, and we welcome the recent introduction of new facilities by the World Bank in the areas of infrastructure and trade finance.
 - Ensure that the IMF, World Bank and other MDBs have sufficient resources to continue playing their role in overcoming the crisis.

²⁷ *Supra* note 25.