

出國報告（出國類別：其他）

參加新加坡金融管理局與加拿大  
Toronto Centre 共同舉辦「第十五屆  
證券監理官區域領導（線上）研習計  
畫」視訊報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：蕭科員登元

派赴國家：視訊會議

出國期間：110年8月19日至8月27日

報告日期：110年11月10日

## 摘要

研習會課程主要包含行動計畫方案規劃、個案研討及個別行動計畫等三部分，課程主講者為加拿大 Toronto Centre 專業顧問、講師及新加坡金融管理局(MAS) 官員。課程安排以專題討論及個案研討進行，討論議題均屬熱門之監理議題（例如：公司治理、媒體關係、財報不實、立即糾正措施、清理程序、內線交易、公開收購、IPO、跨國企業及利害關係人管理等議題），由主講者就案件手法、過程逐一介紹，並透過參與之各國代表以小組討論之方式分享相關案件之監理經驗，使學員得就議題內容深入探討，並充分討論案例中監理機關可能面臨的挑戰及解決方法，最後再由主講人補充說明，個案實際處理方式及最終結果。加拿大 Toronto Centre 亦特別設計領導課程「個別行動計畫方案」，是本訓練期間之重點，各學員必須找出該國證券相關制度或措施並利用訓練期間，運用課程中所列示的方法及步驟，提出問題、評估分析、找出解決方案，並透過每日與導師進行一對一討論，引導各個學員更快速進入該課程精髓，於課程最後一日由各學員報告各自的行動計畫，報告結束後由主持人及其他學員相互評論及討論。

# 目次

壹、 前言.....	4
一、 研習背景與目的.....	4
二、 會議議程 .....	6
貳、 課程摘要.....	7
一、 行動計畫方法論.....	7
二、 有效溝通與利害關係人管理 .....	10
三、 公司治理 .....	11
四、 如何處理媒體關係.....	13
五、 個案研討：瑞富（Refco） .....	15
六、 個案研討：明富環球（MF Global） .....	17
七、 個案研討：綠光資本（Greenlight Capital） .....	19
八、 個案研討：Jade Technologies.....	21
九、 個案研討：臉書（Facebook） .....	29
十、 個案研討：中國航油（China Aviation Oil） .....	31
參、 心得及建議.....	33
肆、 附錄.....	35

# 壹、前言

## 一、研習背景與目的

本次研習會議係由新加坡金融管理局（MAS）與加拿大 Toronto Centre 共同舉辦「第十五屆證券監理官區域領導研習會議」（15th Regional Leadership Programme for Securities Regulators）。

加拿大 Toronto Centre 成立於 1998 年，係由加拿大政府、世界銀行（World Bank）及 Schulich School of Business 共同捐助成立之非營利機構，至 2000 年國際貨幣基金 International Monetary Fund（IMF）加入成為核心捐助人之一，2008 年瑞典 Swedish International Development and Cooperation Agency（Sida）亦加入捐助基金行列；該中心成立目的及宗旨包括促進金融穩定、加強對金融危機之防範及控管能力、增進普惠金融及強化領導能力等，並以各國金融主管機關人員為訓練對象。該中心自 1998 年起開始發展以銀行監理為主之相關研習課程，2000 年起開辦證券監理之相關課程，2001 年起亦開辦保險監理相關課程，亦陸續設計有關退休金、小額信貸及微型保險等監理議題。

加拿大 Toronto Centre 與具領導地位的金融監理主管機關及國際組織展開密切合作，例如：加拿大金融機構監理辦公室、瑞典中央銀行和新加坡金融管理局

(Monetary Authority of Singapore, MAS)、巴塞爾銀行監理委員會(Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)、國際保險監理官協會(International Association of Insurance Supervisors, IAIS)、國際證券管理機構組織(International Organization of Securities Commissions, IOSCO)、國際退休金監管機構組織(International Organization of Pension Supervisors, IOPS)以及國際存款保險協會(International Association of Deposit Insurers, IADI)等,以確保加拿大 Toronto Centre 能掌握最新的金融監理發展資訊及面對新挑戰時解決方案是最新也最為有效,並強化亞太地區證券主管機關於面臨問題時能有效且迅速提出解決方案之能力。

新加坡金融管理局(MAS)為加拿大 Toronto Centre 合作夥伴之一,長期與加拿大 Toronto Centre 共同舉辦各類金融研習會議,近年來每年定期與加拿大 Toronto Centre 於新加坡共同舉辦證券監理官區域領導研習會議。本次會議為第十五屆證券監理官區域領導研習會議,邀請太平洋、印度洋區域各國證券主管機關派員參與,本次會議與會人員合計來自 15 個國家/地區共 27 位代表,於 2021 年 8 月 19 日及 8 月 23 日至 8 月 27 日,參與為期 6 天之視訊研討會課程。希望藉由研習會議就當前國際證券市場及證券產業相關之特定議題提供專家看法並開放討論,提供各國意見交流及互動平台,以提昇各國證券監理機關人員之領導及合作能力。

## 二、會議議程

110年8月19日 星期四	
13:30-13:45	簽到及設備測試
13:45-15:15	課程簡介及破冰活動
15:30-16:30	領導過程：行動計劃方法論
16:30-17:30	有效溝通及利害關係人管理
110年8月23日 星期一	
09:00-09:15	開場
09:15-09:30	線上團體合影
09:45-10:50	變革：證券業當前議題（疫情下之金融科技）
11:00-14:15	公司治理
14:15-15:15	如何處理媒體關係
15:15-15:30	當日評分回饋
110年8月24日 星期二	
09:15-09:20	回饋及分享
09:20-10:20	個別行動計劃諮詢時間
10:30-13:00	個案研討：瑞富（Refco）
14:00-15:15	個案研討：明富環球（MF Global）
15:15-15:30	當日評分回饋
110年8月25日 星期三	
09:15-09:20	回饋及分享
09:20-10:20	個別行動計劃諮詢時間
10:30-12:35	個案研討：綠光資本（Greenlight Capital）
13:30-15:15	個案研討：Jade Technologies
15:15-15:30	當日評分回饋
110年8月26日 星期四	
09:15-09:20	回饋及分享
09:20-10:20	個別行動計劃諮詢時間
10:30-12:35	個案研討：臉書（Facebook）
13:30-15:15	個案研討：中國航油（China Aviation Oil）
15:15-15:30	當日評分回饋
110年8月27日 星期五	
09:15-12:00	學員報告個別行動計畫
12:00-12:30	最終回饋及結業典禮

## 貳、課程摘要

### 一、行動計畫方法論

行動計畫係一種非常有用之決策工具，它能促使領導人有系統地辨認並評估問題本身及問題之根源、針對問題設定明確的目標任務以及篩選出最佳的解決方案，對於監理不斷變化及創新的金融市場之監理機關而言更是不可或缺的決策工具。行動計畫之執行過程包含評估問題、提出解決方案及執行計畫三個主要階段，說明如下：

#### (一) 評估問題

執行行動計畫之第一階段為評估問題的本身，這一階段雖看似簡單容易，但若無認真執行此初步階段，微小的疏失即可能導致後續分析方向的重大錯誤，評估問題之步驟可分為下列五大點：

##### 1. 辨認及描述問題：

- 辨認問題。
- 簡短描述問題。
- 用更寬廣的面向思考問題。
- 蒐集資料以支持評估結果。

##### 2. 確認根本原因

- 總體因素：社會、政治、經濟。
- 個體因素：被監理之個體、機構。
- 「五個為什麼」方法。

##### 3. 瞭解可能的影響效果：

- 外部單位：其他監理單位、利害關係人。

- 上級單位：立法機關、行政機關。
- 內部單位：所屬員工。

#### 4. 考慮優先順序

- 區分問題係需要立即處理或持續控管即可。
- 不處理問題所帶來的風險。
- 處理問題所帶來的效益。
- 對於處理問題是否已有充足準備。

#### 5. 精確說明問題：

- 以一到兩句話表達問題的本質。
- 確定此為敘述問題而非抱怨不滿。
- 使行動計畫明確且適當地聚焦問題所在。
- 為有效溝通提供幫助。

### (二) 提出解決方案：

#### 1. 建立目標 (SMART)：

目標需具有明確 (Specific)、可衡量 (Measurable)、可達成 (Actionable)、切實 (Realistic) 及預計進度時程 (Time-bound) 等要素特性。

#### 2. 提出備選方案：

達成目標的路徑有很多種，廣泛地思考與比較不同的方案可幫助我們達成目標。

#### 3. 提出計畫大綱：

列出計畫的重要步驟、決定適當的優先順序及找出潛在的障礙。

#### 4. 評估利害關係人：

辨認可能阻礙或協助計畫的關鍵利害關係人，利用四箱模型 (Four-Box



Model) 分析思考各利害關係人對於現狀及實施計畫後的利弊為何。

## 5. 詳述計畫細節：

按原計畫大綱之重要步驟列示子步驟，須包含計畫起迄時間、負責單位及所需資源。

## 6. 評估計畫：

完成上述步驟後，以下列方向回頭檢視此行動計畫：

- 計畫是否值得施行？
- 關鍵的不利結果發生時的應對措施為何？
- 有無不同情境的行動計劃？

## (三) 執行計畫：

計畫之執行主要包括下列要點：

### 1. 推銷計畫：

在執行計畫前先說服利害關係人同意計畫，可採用四箱模型。

### 2. 建置管理架構：

清楚的管理架構及程序有助於追蹤後續結果，亦能確保執行計畫時不偏離原行動計畫之本質。

### 3. 建立工作計畫：

當行動計畫之規模較為龐大或執行較為複雜時，建立一個詳述細節的每日工作計畫將有利於計畫之執行與評估。

### 4. 管理計畫團隊：

組成專案團隊，經由成員間互動並與團隊領導人積極溝通，可以提高計畫的執行效率，定期召開小組會議可以強化團隊成員間之資訊共享，可互相討論在執行計畫時所面臨的問題。

### 5. 賦予責任歸屬：

計畫領導人應有效經營團隊，各小組成員應對其計畫負責。為落實監

視委員會及高層管理人員之監督管理責任，該等人員需擁有即時且全面的資料，關注主要目標與資源預算的運用進度，且當重大問題出現時，需立即做出決定。

#### (四) 本會代表提出行動計畫：

本會代表於會議最後一日，報告我國於期貨集中市場對於高齡交易人之保護（限制）措施，<sup>1</sup>例如限制一定年齡以上之交易人，除該交易人得提出足額的資產或固定收入證明或外，僅得透過選擇權之買方部位參與交易，不得參與其他期貨交易。本會代表透過四箱模型分析，認為此政策立意良善且高齡交易人參與期貨市場之比重不高，應不致影響市場流動性，惟貪婪乃大多人的天性，即使我們限制了部分不適格的高齡交易人參與期貨交易，該等交易人仍有可能透過其關係人或與第三人協議等方式參與我國期貨市場，甚至該等交易人有可能轉而參與非法地下期貨交易最終血本無歸。因此除了制訂該政策外，仍需加強宣導健全的期貨知識，最終方得達成保護高齡交易人之最終目的。

## 二、有效溝通與利害關係人管理

### (一) 關鍵利害關係人

關鍵利害關係人係指那些有能力幫助或阻礙行動計畫之人，與關鍵利害關係人溝通之前，必須先瞭解他們的需求、利益及所擔心之處，以利說服他們接受行動計畫。

### (二) 溝通工具（如圖：四箱模型，**Four-Box Model**）

**1 號箱：**說明現狀所存在之問題，且須具備強而有力的理由，足以使關鍵利害關係人瞭解改變的必要性與急迫性。此溝通階段應占全體溝通時間百分之三十。

**2 號箱：**描述改變後預期的效益及可能的結果，且須著重對於利害關係人直接

---

<sup>1</sup> 中華民國期貨業商業同業公會「期貨商開戶徵信作業管理自律規則」

有影響的部分，惟當大多的利害關係人均認為應維持現狀時，應避免過度強調改變所帶來的優點。此溝通階段應占全體溝通時間百分之二十。

**3 號箱：**應事先猜測利害關係人對改變之疑慮以及如何減緩該等疑慮，惟溝通時應多傾聽利害關係人之想法，不可全憑自己的猜想。此溝通階段應占全體溝通時間百分之四十。

**4 號箱：**說明利害關係人所重視且在改變後仍會保留的部分，並長遠性地檢視這些保留的優點是否僅為階段性的。此溝通階段應占全體溝通時間百分之十。



## 三、公司治理

### (一) 定義<sup>2</sup>

公司治理是一種指導及管理企業的機制，即公司如何在符合法律與契約的規範下，落實企業經營者的責任，並保障股東的合法權益及兼顧其他利害關係人的利益。良好的公司治理應由董事會與管理階層以符合公司與全體股東最大利益的

<sup>2</sup> 金融監督管理委員會證券期貨局（2020）。公司治理簡介。  
<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=882&parentpath=0%2C8>

方式達成營運目標，協助企業管理運作，並提供有效果的監督機制，以激勵企業善用資源、提升效率，進而提升競爭力，促進全民之社會福祉。

## （二）原則<sup>3</sup>

自 1999 年發布以來，OECD 公司治理原則已被各界公認為良好公司治理的國際基準。於 2004 年修訂的公司治理原則，OECD 提出六項原則，提供企業建立一個健全的公司治理之參考。2015 年最新修定，新增主張強化機構投資人的角色、加強防範內線交易等，最新六項原則如下：

### 1. 確立有效公司治理架構之基礎：

公司治理架構應在能符合法律規範之前提下提升市場透明度及效率，並能明確提供管理、監督及執行責任之職權分工。

### 2. 保障股東權益、公平對待股東：

公司治理架構應保護並強化股東權利之執行，並應公平對待所有股東（包括少數股東及外資），確保所有股東在其權益受到侵害時能獲得有效的救濟機會，以健全資本市場。

### 3. 機構投資人、證券市場及其他中介機關：

公司治理架構應在投資鏈的每一個環節中提供誘因，引導機構投資人行使股東權利時能落實公司治理之規範，並規定證券交易所之營運應有助於良好公司治理之實踐。

### 4. 重視利害關係人權益：

公司治理架構應藉由法律或透過共同協議以確立利害關係人之權利，並鼓勵公司與利害關係人之間在創造財富與就業及促進企業財務的健全性等方面積極合作。

### 5. 資訊揭露和透明性：

公司治理架構應確保與公司有關之重大消息能及時且正確地被揭露，這些

---

<sup>3</sup> OECD iLibrary (2016)。G20/OECD Principles of Corporate Governance (Chinese version), pp.9-51.  
<https://www.oecd-ilibrary.org/governance/9789264250574-zh>

消息包括公司之財務狀況、績效、所有權及公司的治理。

## 6. 落實董事會責任：

公司治理架構應確認董事會對公司之策略性方針及對管理當局之監督管理，並確保董事會對公司及股東之責任歸屬。

### (三) 課程討論

1. 若公司有財務報告文件揭露不實之情事，學員所屬機構是否被授權處理這類事件？如果學員所屬機構沒有被授權的話，在學員所屬國家／地區的哪個機構會調查這類事件？
2. 預期所有的董事皆具有會計知識（例如能夠區別流動與非流動負債在帳務上的處理）是否合理？
3. 這起事件的處分（包括：罰鍰、禁止命令、罰金等）是否足夠？
4. 是否該對不同董事之間（例如執行董事、非執行董事及審計委員會之董事）課予不同程度的責任？

## 四、如何處理媒體關係

### (一) 為何要經營媒體關係？

由於無所不在的媒體是傳遞訊息最重要的管道之一，政府無可避免地需要處理與媒體之間的關係，可分為下列面向討論政府為何需要經營媒體關係：

1. 與利害關係人溝通
2. 傳遞訊息及教育民眾
3. 帶動輿論風向

### (二) 如何經營媒體關係？

1. 媒體產業之特點：

- (1) **高度競爭**：由於媒體形式多元（包括：傳統電視、廣播、報紙及近年崛起之網路媒體），且現代媒體使用者較無法長時間專注在一則新聞消息上，各家媒體除了要爭取獨家新聞外，在其他各種形式之新聞與娛樂消息亦須具有能吸引大眾之標題或內容。
- (2) **高時效要求**：由於最即時之新聞較能吸引普羅大眾的目光，在激烈競爭的產業環境下，記者實際上能撰稿的時間愈來愈短，儘管記者能取得資訊之管道愈來愈多元，但通常沒有充足的時間確認消息來源是否可靠，更沒有時間按部就班學習新聞領域的專業知識。

## 2. 了解媒體：

應了解媒體的偏好（例如：媒體喜歡關鍵人的即時回應、淺顯易懂的說明及吸引人的故事），知道何種類型為值得報導的消息，並應避免干涉媒體如何進行他們的工作或要求記者不得提出某類型的問題。

### （三）社群媒體

1. **優點**：具完全的控制力、經營成本低、鎖定特定目標群眾。
2. **缺點**：競爭對手極多、不間斷的訊息回應及管理、目標群眾分割化。

### （四）面對媒體採訪

1. **理想的結果**：成功傳達訊息、澄清謠言、捍衛立場。
2. **關鍵訊息**：理想的標題不能包含超過三個訊息。
3. **採訪的形式**：
  - (1) 電視、廣播、平面媒體。
  - (2) 記者的身分。
  - (3) 單獨或團體採訪。
  - (4) 是否有關新冠肺炎疫情。
4. **充足準備（準備、準備、再準備）**：

- (1) 準備相關資訊，事先演練論點。
- (2) 簡短有力。
- (3) 模擬問答。
- (4) 陳述事實。
- (5) 盡量避免專業用語。

## 五、個案研討：瑞富（Refco）

本個案透過交易安排美化公司財務報表，隱匿公司虧損，並申請上市。針對此類舞弊，本課程之探討重點為：監理單位該如何確認風險因素及強化監理措施，以及嗣後之監理方式應如何改進。

### （一）簡介

Raymond Earl Friedman 於 1969 年在芝加哥成立瑞富（Refco, Ray E. Friedman and Co.），成立初期以從事芝加哥商品交易所之黃牛期貨交易為主。Phillip Bennett（下稱 B 先生）於 1981 年加入瑞富，而於 1983 年及 1999 年分別擔任瑞富的財務長（CFO）及執行長（CEO）。而於擔任執行長期間，將商品期貨業務擴張為金融期貨及其他店頭市場之產品交易，自 2004 年起也持續收購 16 家公司，B 先生預計這將使瑞富每年的收入增加 24%，到了 2004 年開始尋求事業合作夥伴以進行槓桿收購，促使公司更具大眾化。瑞富集團成為控股公司後於 2005 年 8 月於紐約證券交易所（NYSE）首次公開掛牌上市（IPO），瑞富的 IPO 反應良好，初始股價為 22 美元，一度突破 30 美元。<sup>4</sup>

瑞富營收成長速度雖快，但在同業之間風評不佳，瑞富即便內部有法令遵循事項，但實際上並未切實遵循，B 先生任職期間曾利用客戶帳戶進出相關交

---

<sup>4</sup> 中金網 (2018)。這家上市外匯公司突告破產，17,000 名客戶，損失 24 億美金！。  
<https://read01.com/zh-mo/J0gzjJ.html#.YYHySp5BxPY>

易，並受相關處分。瑞富上市 2 個月後，於 2005 年 10 月申請破產，負責瑞富 IPO 流程審核的幾大銀行，包括瑞士信貸第一波士頓(Credit Suisse First Boston)、高盛(Goldman Sachs)、美國銀行(Bank of America)，皆未在 IPO 審核流程中發現瑞富的財務問題，因此有人懷疑，瑞富的高管曾經偽造財務數據，致使 IPO 獲得大成功。瑞富集團於倒閉前之重大事件整理如下：

1. 1997 年發生亞洲金融危機，瑞富集團及其客戶發生數億美元的交易損失，時任 CEO 之 B 先生自 1998 年起利用瑞富控股公司(Refco Group Holding Incorporated，下稱 RGHI) 不當的財務操作，以掩蓋此鉅額損失。RGHI 雖名為瑞富控股，但實際上並未具有瑞富多數股權，該公司疑似為 B 先生所持有，B 先生以此手法掩蓋損失使瑞富財務報表上看不出有相關損失。
2. B 先生在掩蓋前揭瑞富集團之困境後，打算拋售瑞富之股份並想進一步隱藏瑞富帳上之應收款項，B 先生與持有瑞富股份超過百分之十之奧地利銀行 BAWAG 達成協議，由 RGHI 向 BAWAG 借入資金以支付應收帳款，而瑞富也將等值的應收帳款提供 BAWAG 作為抵押品，而成功將應收帳款項目自財務報表移除，從帳面上來看瑞富有收到現金 4 億美元，實際上並未有收到任何現金，2000 年至 2004 年皆以此方式進行相關交易。
3. 瑞富 2005 年 8 月於 NYSE 首次公開發行，同年 10 月 10 日發現 B 先生在未告知董事會之情形向瑞富借款計有 4 億 3 千萬美元，瑞富懷疑 B 先生係利用職務之便與公司進行不合營業常規之借貸，故解除其職務。消息公布後，瑞富股價隨即從每股 28.56 美元下跌至 13.85 美元，客戶因擔心瑞富的財務情形紛紛提領現金而交易對手也紛紛拒絕與瑞富交易往來。2005 年 10 月 17 日瑞富及其子公司聲請破產保護，10 月 19 日瑞富股票於 NYSE 暫停交易後隨即下市，B 先生因涉嫌違反證券詐欺罪而遭逮捕。



## (二) 課程討論

透過交易安排，美化公司財務報表，隱匿公司虧損，並申請上市。針對此類舞弊，監理單位要如何確認風險因素及強化監理，及嗣後監理方式之改進，為課程探討重點。本個案主講人請各小組探討下列問題：

1. 請學員討論其所屬國家／地區如何監理此類跨國公司？
2. 此種不實交易，是否為監理風險所在？例行檢查該如何克服？
3. 當消息宣布後所有利害關係人的將如何回應（本活動進行角色扮演，角色包括：澳洲銀行主管機關、美國商品期貨理委員會媒體結算單位）？
4. 公司資金如不足以補償受害人，監理機關及交易所應如何處理？
5. 請學員討論所屬監理單位會如何差異化監理不同風險程度之金融機構。

## 六、個案研討：明富環球（MF Global）

### (一) 簡介<sup>5</sup>

明富環球（MF Global Holdings Ltd., MF Global）係一美國期貨商，有小高盛之稱，主要提供場內、外金融衍生工具交易同結算服務，亦設有非衍生工具外匯相關產品及上市證券買賣服務；同時亦提供一系列金融衍生產品，包括利率期貨期權、股票相關工具、外匯、能源金屬期貨、農產品及其他商品期貨等。

明富環球之營業收入，除收取代客執行交易的手續費之外，利息收入亦是重要財源，在過去高利率時代，經紀商能拿到可觀的利息收入。但近年面臨低利率時代，明富環球的利息收益率大幅減少，該公司不得不另尋其他收益來源。時任

---

<sup>5</sup> 今周刊（2011）。急於打造「新高盛」卻搞出了「新雷曼」。

<https://www.businesstoday.com.tw/article/category/80398/post/201111100040/%E6%80%A5%E6%96%BC%E6%89%93%E9%80%A0%E3%80%8C%E6%96%B0%E9%AB%98%E7%9B%9B%E3%80%8D%20%E5%8D%BB%E6%90%9E%E5%87%BA%E4%BA%86%E3%80%8C%E6%96%B0%E9%9B%B7%E6%9B%BC%E3%80%8D>

明富環球董事長兼執行長的寇辛（Jon Corzine）採取的策略是大量投注歐洲主權債務，寇辛一口氣買六十三億美元，將近新台幣二千億元的歐洲公債，該投資不但沒有分散風險且風險很大，當時明富環球的槓桿倍數高達公司淨值的四十一倍，遠超過雷曼兄弟倒閉時的三十三倍，而於 2011 年歐洲債權危機暴發時，由於缺乏足夠的時間湊足資金以支撐不佳的財務結構，明富環球於 2011 年 10 月 31 日向紐約破產法院聲請破產保護。該集團設於新加坡之明富環球新加坡（MF Global Singapore Pte. Limited）亦隨之於 2011 年 11 月 1 日發佈該公司進行清盤程序（Winding Up，類似我國之解散清算程序）。

## （二）課程重點

本課程個案偏重於明富環球申請破產之後，新加坡金融管理局（MAS）對其境內明富環球子公司之處理，說明如下：

明富環球在新加坡境內設有證券、銀行及保險分支機構，主要分支機構為全球新加坡（MFGS），主要從事證券交易、期貨合約交易、提供託管服務及槓桿式外匯買賣。除在新加坡證交所進行證券交易，也在多個交易所進行期貨交易買賣合約，並從事店頭市場衍生性商品交易，員工約 150 名。當海外母公司發生破產事件，將衝擊新加坡本地金融分支機構之財務狀況，進而影響證券交割結算、銀行保險金融機構、投資人資金、資產及持有部位等。

### 1. MAS 緊急採取了下列措施，包括：

- 凍結明富環球新加坡證券期貨分支機構的資產、關閉該公司交易帳戶，將客戶部位（帳戶）轉移至其他經紀商、停業（停止交易）。
- 強化監督協調和監測（與其他主管機關或跨國主管機關協商）。
- 要求該公司更新定期報告。
- 持續監控該公司財務狀況及全球發展。

### 2. 本個案學習重點如下：

- 對全球發展應時時保持警覺。

- 瞭解商業運作模式和高管人員人格特質之重要性。
- 與他國監理機關及其他利害關係人建構開放性溝通渠道，並培養良好的合作關係。
- 重新審視現有的監理原則及風險假設(例如信譽良好的公司仍可能有內部控制的弱點及崩潰破產的可能)。
- 隨時保持冷靜，並持續關注於關鍵議題。

### (三) 課程討論

本個案研討的主持人 Lee Miin Wey 說明在新加坡持有營業執照之業者若發生財務問題、因詐欺以致影響財務及商譽問題、市場行為導致財務問題時，MAS 的一般處理情形，以及若海外母公司發生同樣問題時，MAS 該如何回應。另主持人亦請學員們討論在自己國家／地區的主管機關對於類似情形的應對措施。

## 七、個案研討：綠光資本 (Greenlight Capital)

### (一) 簡介

David Einhorn (下稱 E 先生) 作為美國投資管理公司綠光資本 (Greenlight Capital, 下稱綠光) 之大股東兼董事及經理人，控制綠光旗下基金於 2008 年至 2009 年買進一家英國公司 Punch Taverns Pls. (下稱 Punch) 之股份達 13.3%。2009 年 6 月份 Punch 因財務狀況不佳，擬辦理現金增資發行新股，而大部分 Punch 之股東及潛在投資人均同意「Wall Crossing」並簽署保密協議。<sup>6</sup>綠光受邀參與 Wall Crossing 討論 Punch 之募資案，但 E 先生拒絕 Wall Crossing，惟 E 先生嗣後於 2009 年 6 月 9 日仍與 Punch 管理階層在非 Wall Crossing 之基礎下進行電話會議，

---

<sup>6</sup> Wall Crossing 係指公司將內部資訊提供給股東或完全無關之第三人，較常見的使用時機是在併購時或募資時，以尋求交易機會或討論交易決策等。股東或第三人一旦同意 Wall Crossing 後，將取得公司之內部資訊，故將被禁止交易與該公司相關之有價證券，須等到該等資訊對外公開揭露後始得解禁。

該電話會議雖屬非 Wall Crossing 之性質，但仍有部分內部資訊揭露予 E 先生。

E 先生於電話會議後隨即要求綠光之交易員出售旗下基金持有的 Punch 股份，於 2009 年 6 月 9 日至 6 月 12 日之間共拋售約 1,165 萬股 Punch 股票，持股比例自 13.3% 下降至 8.98%。2009 年 6 月 15 日 Punch 宣布擬募資 3.75 億英鎊後，Punch 之股價下跌約 29.9%，前揭拋售股份之交易避免約 580 萬英鎊之損失。

## (二) 課程討論

### 活動 1：評估問題

- E 先生或綠光是否為內線交易所規範之內部人？
- 若 E 先生或綠光為內部人，他們是否有取得明確的內部資訊？
- E 先生或綠光是否係基於內部資訊進行交易？
- 若 E 先生同意參與 Wall Crossing，則上開討論有何不同？

### 活動 2：分析可能之行動

- 明確地描述你想要達成的目標。
- 為什麼這是你的目標？
- 有什麼選擇可以幫助你達成目標？
- 分析各個選擇的優缺點。

### 活動 3：利害關係人會議（角色扮演）

- 英國產業工會。
- 國內外媒體。
- 英國監理單位官員。
- 英國國會議員。

## 八、個案研討：Jade Technologies

2008 年 2 月 18 日 Asia Pacific Links Ltd (以下簡稱 APLL) 宣布自願以每股 0.225 美元收購於新加坡交易所掛牌之 Jade Technologies Holdings Ltd (以下簡稱 Jade) 所有股權。同年 4 月 2 日 APLL 通知 Jade 其無法保證有足夠資金來源完成收購，爰該收購案遂於 2008 年 4 月 4 日終止。

### (一) 參與者簡介

#### 1. 主管機關

##### (1) 新加坡金融管理局 (The Monetary Authority of Singapore, MAS)

MAS 為新加坡銀行、保險及資本市場之主管機關，主管證券暨期貨法 (Securities and Futures Act; 簡稱 SFA)。依證券暨期貨法之授權，MAS 得對違反市場濫用 (market abuse) 規定——如內線交易 (insider trading) 等——之人進行調查並予以行政處罰 (civil penalty)。然而，MAS 無法對違反證券暨期貨法之行為進行刑事調查 (criminal investigation)，僅新加坡警察局 (the Singapore Police Force) 商業事務部 (the Commercial Affairs Department, CAD) 擁有刑事調查權。

##### (2) 新加坡證券業協會 (The Securities Industry Council, SIC)

SIC 係依據證券暨期貨法規定設立，負責管理和執行新加坡收購及合併守則 (the Singapore Code on Take-overs and Mergers, 下稱 Take-over Code)。此外，依證券暨期貨法之授權，SIC 可對任何涉及併購之證券交易進行調查。

#### 2. 涉案人物 (公司)

##### (1) Jade Technologies Holdings Ltd (Jade)

Jade 係 1980 年成立於新加坡之公司，1997 年於凱利板 (新加坡交易所之次板) 掛牌。在 2008 年收購案發生時，該公司主要從事導線架製造

業、資產發展產業及房地產業。

## **(2) Asia Pacific Links Ltd (APLL)**

APLL 係 2003 年成立於維京群島之公司，當時股東為 Anthony Soh Guan Cheow（以下簡稱 Anthony Soh）。Anthony Soh 及其妻子均為 APLL 之董事，惟長期以來，Anthony Soh 均是 APLL 之唯一代表。

## **(3) Anthony Soh**

Anthony Soh 於 2007 年 5 月受任命為 Jade 之董事，並於 2007 年 6 月成為集團總裁。他於 2007 年 6 月首次投資 Jade，並取得 76% 之 Jade 股權。依新加坡 Takeover Code 之規定，當取得超過 30% 之上市公司股權，則必須提出強制收購要約( mandatory offer)，買入該上市公司剩餘的股份。為避免強制收購，Anthony Soh 透過出售所持有股份及 Jade 增加發行新股之方式，降低其持股。至 2007 年 9 月 Anthony Soh 持有 Jade 股份計 445,672,504 股，持股比例約 46%。

# **(二) 背景事件說明**

## **1. 融資協議**

### **(1) APLL 以 Jade 股權向富雅金融融資**

Anthony Soh 於 2007 年 9 月以 3,400 萬股 Jade 股權向富雅金融（Singapura Finance Ltd；新加坡三大金融公司之一）融資新加坡幣 400 萬元。貸款契約係由 APLL 與富雅金融簽訂，擔保品（Jade 股份）係以最低每股市價及每股新加坡幣 0.24 元孰低者計算，融資成數為 5 成，故當 3,400 萬股之 Jade 股權總值低於新加坡幣 800 萬元時，Anthony Soh 將須補足差額。

### **(2) APLL 向 Opes Prime 借貸並交付 Jade 股權（所有權移轉）**

在此同時，Anthony Soh 開始與 Opes Prime Stockbroking Limited（以下簡稱 Opes Prime；為一家澳洲商證券商）協商款項借貸，並於 2007 年

10 月由 APLL 與 Opes Prime 簽定全球有價證券借貸主契約( Global Master Securities Lending Agreement, GMSLA )。<sup>7</sup>在其所簽訂之 GMSLA 下，APLL 同意交付證券或其他金融工具予 Opes Prime 以取得現金擔保。與前述 APLL 與富雅金融簽訂之貸款契約不同的是，依 GMSLA 之約定，APLL 交付之任何證券或金融工具，其所有權均將移轉予 Opes Prime。此外，GMSLA 約定 APLL 之借款成數為 60%，意即當 Opes Prime 所提供現金擔保金額超過 APLL 所提供有價證券價值之 60%，APLL 將會被追繳差額。

2007 年 9 月至 10 月間，APLL 交付了 14,505 萬股 Jade 之股權予 Opes Prime 以取得新加坡幣 2,863 萬元，該等股票係存入 Opes Prime 於 Merrill Lynch Singapore Ltd (下稱 MLS) 之保管帳戶。

## 2. 額外購入股權

### (1) Anthony Soh 透過 Faitheagle 額外取得 Jade 股份

Anthony Soh 於 2007 年 8 月至 11 月間透過他擁有的公司 Faitheagle Investments Ltd (以下簡稱 Faitheagle) 另取得 Jade 股份計 550 萬股，購入價格分別為新加坡幣 0.38 元 (100 萬股)、0.377 元 (200 萬股)、0.269 元 (100 萬股) 及 0.243 元 (50 萬股)。惟 Anthony Soh 並未即時向 Jade 或市場揭露購入股份之相關訊息。

### (2) Anthony Soh 延遲且錯誤揭露前揭取得股份資訊

Anthony Soh 遲至 2008 年 1 月 21 日始向 Jade 通知購入 550 萬股，並提供下列錯誤資訊：

- 股份係於 2008 年 1 月 21 日購入 (惟事實上股份係於 2007 年 8 月至 11 月間購入)。
- 購入價格介於新加坡幣 0.17 元至 0.225 元之間 (惟實際交易價格

---

<sup>7</sup> GMSLA 係由國際證券借貸協會 (International Securities Lending Association, ISLA) 訂定之定型化契約。

介於新加坡幣 0.243 元至 0.38 元之間，較其所揭露價格高出許多)。Jade 於 2008 年 1 月 21 日揭露 Anthony Soh 所提供之相關資訊，並同時揭露 Anthony Soh 直接及間接持有 Jade 股份計 451,172,504 股，持股比例為 46.54%。

### **3. Jade 股價下跌**

#### **(1) Jade 股價下跌導致追繳擔保品**

Jade 之股價自 2007 年 11 月以來持續下跌，自 2007 年 11 月 1 日至 2008 年 2 月 1 日 Jade 之股價自新加坡幣 0.34 元跌至 0.11 元。由於 Jade 股價持續下跌，Anthony Soh 開始被 Opes Prime 及富雅金融追繳擔保品。尤其 Opes Prime 追繳之金額從新加坡幣 371 萬元一路攀升至 740 萬元，並於 2008 年 1 月 21 日強制出售 460 萬股 Jade 之股票以補足差額。

#### **(2) APLL 增加移轉 Jade 股權予 Opes Prime 避免強制出售擔保品**

為避免 Opes Prime 持續強制出售 Jade 之股票，APLL 於 2008 年 1 月 25 日再交付 15,500 萬股 Jade 之股份予 Opes Prime。總計在 GMSLA 下，APLL 共移轉了 30,005 萬股 Jade 的股份予 Opes Prime，扣除 2008 年 1 月 21 日斷頭賣出之股份，Opes Prime 仍持有 29,545 萬股 Jade 之股權。

### **(三) 公開收購過程**

#### **1. APLL 及其顧問間之往來**

##### **(1) Anthony Soh 與華僑銀行接洽但未告知實際持股及買入價格**

Anthony Soh 於 2008 年 1 月 31 日首次與華僑銀行 (the Overseas Chinese Banking Corporation Limited, OCBC；為新加坡第二大銀行) 之代表見面 (在此之前 OCBC 從未與 Anthony Soh 或 APLL 接觸過)，主要討論內容如下：

- Anthony Soh 告知 OCBC 希望透過 APLL 辦理自願收購非其所持有之 Jade 剩餘股份。



- Anthony Soh 告知 OCBC，他本身及 APLL 合計持有 Jade 股權之 46.54%（扣除已移轉予 Opes Prime 之股權，其實際持有股份僅約 16%）。
- 對於 OCBC 詢問其於最近三個月購入 Jade 股份之情形，Anthony Soh 表示曾買入 550 萬股 Jade 股份，買入價格介於新加坡幣 0.17 元至 0.225 元之間（實際交易價格介於新加坡幣 0.243 元至 0.38 元之間）。
- 依新加坡 Take-over Code 之規定，公開收購價格須為 Anthony Soh 最近 3 個月內買入 Jade 股份之最高價格，故公開收購價格須訂在新加坡幣 0.225 元。
- Anthony Soh 被告知，如以公開收購價新加坡幣 0.225 元計算，全數公開收購將需要新加坡幣 11 億 6,600 萬元。

## **(2) APLL 聘請 OCBC 及 A&G 為公開收購案之財務與法律顧問**

2008 年 2 月 1 日，APLL 聘請 OCBC 為公開收購案之財務顧問，並經 OCBC 之推薦，聘請 Allen & Gledhill（A&G；新加坡之律師事務所）為公開收購案之法律顧問。

## **(3) Anthony Soh、OCBC 與 A&G 首次會議**

OCBC、A&G 及 Anthony Soh 於 2008 年 2 月 4 日召開首次會議。Anthony Soh 於會議上告知 OCBC 及 A&G，APLL 依據 GMSLA 約定，將 Jade 股份抵押予 Opes Prime 以取得融資。隔天，A&G 要求 Anthony Soh 提供 GMSLA 之影本，惟 OCBC 及 A&G 均未取得 GMSLA 之約定內容。

## **(4) Anthony Soh、OCBC 與 A&G 確認會議**

2008 年 2 月 14 日之確認會議上，Anthony Soh 確認其直接及間接持有 46.54% 之 Jade 股權（包括其聲稱於 2008 年 1 月 21 日取得之 550 萬股）。然而，Anthony Soh 明知其所提供之資訊至少有二點是錯誤的：

- Opes Prime 已於 2008 年 1 月 21 日強制出售其 460 萬股股份。
- Anthony Soh 已於 2008 年 2 月 12 日（即會議前 2 日）出售 100 萬股股份。

#### (5) APLL 提供資金來源證明

2008 年 2 月 18 日 APLL 將一封 Standard Chartered Bank Jakarta（以下簡稱 SCBJ）致 OCBC 之函文影本提供予 OCBC，其內容包括：

- SCBJ 已接獲 APLL 指示，將其支票帳戶之 1 億美元指定作為公開收購使用。<sup>8</sup>
- SCBJ 確認 APLL 有足夠之資金來源進行公開收購。OCBC 表示業聯繫來文者確認函文的真偽，然而 OCBC 從沒有取得或看過該函文之正本。

#### (6) OCBC 代表 APLL 發布公開收購訊息

2008 年 2 月 18 日收盤後，OCBC 代表 APLL 發布公開收購訊息，其發布內容包括：

- APLL 及 Anthony Soh 持有 Jade 股份達 46.54%。
- OCBC 確認有足夠資金來源完成本次收購案。

公開收購文件係於 2008 年 3 月 10 日對外寄送（文件日期註記為 2008 年 3 月 8 日）。然而 OCBC、A&G 及 Anthony Soh 於 2008 年 3 月 5 日曾就公開收購文件召開一次確認會議，但在會議上均未就 GMSLA 之議題加以討論。

## 2. 撤回公開收購案

---

<sup>8</sup> 支票帳戶（英國稱 Current Account）一般指用來開支票對外付款之帳戶（在美國稱為 Checking Account），存款沒有利息，因此一般公司不會存太多錢在該帳戶，通常係要開支票時，才從其他帳戶轉錢入 Current Account，而銀行一般係 1 個月出一份對帳單予公司。Current Account 之特性為：能隨時不限額存入、能進行國際轉帳，且不需事先通知得不限額提款。

### **(1) Anthony Soh 向 OCBC 保證有足夠資金**

公開收購文件寄送後，OCBC 要求 Anthony Soh 應儘速撥款支應公開收購之需。2008 年 3 月 19 日 Anthony Soh 通知 OCBC，SCBJ 已提供 1 億美元之銀行保證並將透過 SWIFT 匯款。然而 OCBC 僅於 2008 年 3 月 26 日收到 SWIFT 確認書影本，無法確認 SWIFT 匯款情形。

### **(2) Opes Prime 破產後 Anthony Soh 首次告知 OCBC 及 A&G 有關 GMSLA 之內容（即 APLL 已移轉 Jade 股權予 Opes Prime）**

2008 年 3 月 28 日 Anthony Soh 與 OCBC 及 A&G 討論公開收購之資金。Anthony Soh 持續向 OCBC 保證有足夠資金，並告知 Opes Prime 已被破產接管，故在 GMSLA 之約定下，APLL 對移轉予 Opes Prime 之 Jade 股權將無所有權。這是 A&G 首次看到 GMSLA 之內容，而該 GMSLA 之影本係於 2008 年 3 月 29 日始寄給 OCBC。

### **(3) A&G 及 OCBC 陸續辭任公開收購案之法務及財務顧問**

2008 年 3 月 29 日 A&G 辭任該公開收購案之法務顧問，而同年 4 月 2 日 OCBC 亦辭任該公開收購案之財務顧問。

### **(4) Anthony Soh 於公開收購期間出售股份**

於 2008 年 3 月 10 日至 31 日間（公開收購期間），Anthony Soh 出售了 4,750 萬股 Jade 之股權，分別出售在新加坡幣 0.222 元、0.223 元及 0.22 元之價位。然而 Anthony Soh 並未揭露前揭股權出售訊息。

### **(5) APLL 宣布撤回公開收購案**

2008 年 4 月 2 日，APLL 發布其所持有之 Jade 股權僅占 16.06%，而非原先公布之 46.54%，並表示無法確定是否擁有足夠資金完成公開收購案。2008 年 4 月 4 日 APLL 宣布撤回公開收購案。當 Jade 股票於 2008 年 4 月 7 日恢復交易時，Jade 之股價跌至新加坡幣 0.065 元。SIC 爰於 2008 年 4 月 11 日宣布將啟動調查。

## (四) 後續發展

新加坡證券業協會(SIC)於 2008 年 10 月 14 日宣布調查結果,宣布 Anthony Soh、OCBC 及 A&G 違反 Take-over Code。2012 年 1 月 Anthony Soh 被判決違反 SFA 及新加坡公司法,處 8 年 9 個月有期徒刑及新加坡幣 5 萬元罰鍰。該案上訴至高等法院,高等法院於 2016 年 10 月判決增加 Anthony Soh 有期徒刑至 11 年。

## (五) 課程討論

**活動 1:** 如果你是新加坡證券業協會(SIC)秘書長,於 2008 年 4 月 2 日下午,你將面對下列情況:

- APLL 已宣布無法保證其是否有足夠的資金完成公開收購案。
- 你預期 Jade 之股價會下跌,而在公開收購期間買入 Jade 股票之投資人將會面臨損失。
- 你懷疑本案可能違反 Take-over Code 及 SFA (證券暨期貨法),然而 SFA 並無權就違反 SFA 之刑事責任進行調查。
- 主流媒體有可能會對本案放大檢視。

**問題 1:** 誰應對公開收購撤回案負責?並說明原因。

**問題 2:** 請就應採取之行動提出計畫。該計畫應考量下列各點:

- 下一步應採取之行動為何?確定優先順序。
- 所應面對之利害關係人有哪些?他們所關心的議題為何?
- 決定如何應對那些利害關係人。

**活動 2:** 假設現在是 2008 年 10 月,新加坡證券業協會(SIC)已完成對本公開收購案之調查,並打算宣布其 2008 年 4 月份之調查結果。如果你是 SIC 秘書長,你將向媒體宣布並簡報調查結果,你將面臨下列情況:

- 輿論要求應採取強烈的手段對付該公開收購案之涉案人員,包括刑事

手段，然而 SIC 並無刑事調查權。

- 檢調單位已就違法事證進行調查（包括違反 SFA 及其他相關規範），然而相關調查需要較長時間。
- 在公開收購期間購入 Jade 股份且受有損失之投資人均無法獲得賠償。

**問題：**SIC 需要傳達給媒體的關鍵訊息為何？請考量下列情形：

- 哪些人是利害關係人？他們關心的議題為何？
- 決定如何回應利害關係人所關心的議題。

## 九、個案研討：臉書（Facebook）

### （一）簡介

2012 年 5 月 18 日臉書（Facebook）於美國 NASDAQ 初次公開發行（以下簡稱 IPO）係由創辦人 Mark Zuckerberg 控制，臉書掛牌前 Zuckerberg 說臉書上市在他們的歷史裡是一個很重要的里程碑，他不僅要上市，而是要更開放並與世界連線。

2011 年初高盛銷售臉書股票予高資產客戶；2011 年尾，華爾街時報指出臉書 IPO 價值已高達 1 千億美元，是 Google IPO 價值之 4 倍。2012 年 2 月臉書指出 2011 年收入達 37 億美元，淨利為 10 億。2012 年 5 月 7 日臉書財務長指出收入可能與原計畫不太相符。2012 年 5 月 11 日公司表示將修正收入報告，主要原因是每日使用者增加的速度太快，當臉書公布說要修正財務報告時，有謠傳可能過度預期；也有機構投資人預測可能低估等兩種不同的修正方向。2012 年 5 月 12 日承銷銀行調升臉書 IPO 股票價格，預估範圍從每股 28 美元調整至 35 美元，之後又從每股 35 美元調整為 38 美元。當臉書每股 38 美元時，有七位臉書的內部人已持有價值美金 2 億 5 千萬美元的股票。Zuckerberg 在賣掉 302 萬股價值約

169 億美元，仍持有 443 百萬股及 60 百萬未執行的選擇權。而他大學朋友，Moskovitz 在賣出 750 萬股後，仍將持有 126 百萬股。

2012 年 5 月 18 日美東時間 10 時 50 分，即臉書開始交易前的 10 分鐘，NASDAQ 的技術故障導致 Facebook 股票交易被延遲了 30 分鐘。11 時 30 分開盤時，股價一度上漲 13%，達 43 美元，但交易系統仍有技術問題，13 點左右，NASDAQ 宣稱擬以人工方式確認臉書股票交易，嗣後再通過電子方式確認。13 時 50 分，NASDAQ 公佈延遲已久的確認消息，出現一波拋售潮導致臉書股價下挫，隨後很快下跌至 IPO 發行價 38 美元，臉書 IPO 的承銷商，包括摩根士丹利等重量級華爾街投資銀行，開始出手買入以支撐發行價，上市首日的收盤價維持在 38.23 美元，與發行價基本持平。臉書 IPO 一年後股價從 38 美元跌至 26.25 美元，與業績相比，承銷商及大眾對臉書的預期價格過高，而納斯達克交易所的技術故障以及 IPO 流程的公平性也備受質疑。<sup>9</sup>

## (二) 課程討論

### 活動一：

- 討論 IPO 於初級市場之運作模式。
- 討論 IPO 首次於次級市場流通時所面臨之問題及監理機關之處理模式。
- 討論何種類型之投資人會參與 IPO 投資以及他們對於監理機關有何影響。

### 活動二：

以角色扮演的模式討論臉書 IPO 過程中，利害關係人之利益及風險為何。利害關係人包括：政府、監理機關、交易所、發行人、市場專業投資人（包括承銷商、經紀商、分析師及機構投資人）、現有股東及潛在股東。

---

<sup>9</sup> 鉅亨網新聞中心（2013）臉書 IPO 惡夢！上市一周年 訴訟纏身股價低迷。  
<https://news.cnyes.com/news/id/1606966>

### 活動三：

以角色扮演的模式舉行公聽會，時點為臉書股票首次於次級市場流通前。角色包括：監理機關（會議主持人）、交易所、參與 IPO 之市場專業投資人及媒體。

## 十、個案研討：中國航油（China Aviation Oil）

### （一）簡介

中國航油（新加坡）股份有限公司（China Aviation Oil Singapore Corp Ltd，以下簡稱 CAO）是中國航空油料集團公司（China Aviation Oil Holding Company，以下簡稱 CAOHC）旗下子公司，最早成立於 1993 年，CAOHC 持有 CAO 之 75% 股權，另 25% 於市場公開發行，主要營業項目為供應噴射燃料給民航以及從事國際石油買賣，2004 年 CAOHC 為前一百大中國企業，並納入道瓊新加坡藍籌股指數及富時全球亞洲太平洋指數。

2001 年 CAO 於新加坡證券市場掛牌交易，主要營業項目為採購國外燃油以供應中國主要航運產業，中國對於航空燃油之需求每年以 10% 之成長率穩定成長。CAO 為了成為國際燃油知名公司，於 2002 年宣布開始承作原油交易及投資原油相關計畫，2002 年至 2004 年 11 月底 CAO 宣稱有不錯的獲利，對於未來前景也很樂觀，頻繁登上媒體版面，在企業排名上也獲得不錯的排名。

實際上 CAO 自 2003 年 3 月開始從事冒險性的選擇權交易，CAO 從事該交易失利，有鉅額之未實現損失並須補繳保證金，CAO 並未對市場揭露其選擇權交易損失，刻意隱匿財務損失及補繳保證金之事實。2004 年 11 月 30 日，CAO 始對外公佈 5.54 億美元之交易虧損，導致 CAO 股票暫停交易並進行清算程序，相關債權人對 CAO 提告求償。

2005 年，因 CAO 之交易醜聞，原行政總裁陳久霖涉嫌違規炒賣新加坡期貨

指數（開始介入原油期貨交易），導致產生 5.54 億美元的嚴重巨額虧損及相關案件。新加坡警方拘捕陳久霖、萊長斌等涉案人士，他們被控非法內線交易等相關罪行，法庭被判入獄 51 個月，而公司也進行債務重組。

## （二）課程討論

### 活動一：

- 討論 CAO 董事會及審計委員會之作業及風險管理架構是否恰當。
- 哪些 CAO 公司人員或推廣 CAO 之人員應對 CAO 之問題負責？

### 活動二：

以角色扮演模式（角色包括：CAOHC、CAO 之少數股東及債權人、新加坡警察局、MAS 及新加坡交易所）討論下列問題：

- CAO 事件對於你的角色有何影響？
- CAO 事件應如何處理才最符合你的利益？
- 哪些利害關係人會支持或反對你理想中的結果？你該如何處理這些利害關係人以達到你理想中的結果？



## 參、心得及建議

MAS 及加拿大 Toronto Centre 所設計的課程涵蓋了各國主管機關所關切的熱門證券市場議題，例如：公司治理、媒體關係、財報不實、立即糾正措施、清理程序、內線交易、公開收購、IPO、跨國企業及利害關係人管理等議題，為促進金融主管機關之國際合作，各國監理單位依互惠原則，得與他國政府或監理單位，就資訊交換、技術合作、協助調查等事項，簽訂合作條約、協定或協議，以強化市場訊息與監理資訊之交換，及時掌握真實風險，且於證券市場不法案件發生時，使處理跨國案件調查時更具效率，期望能夠透過跨國相互合作之方式遏阻跨國金融犯罪行為發生。

本次研習會議因應 Covid-19 疫情全程採視訊方式進行，在嚴峻的疫情下仍得與亞太及印度洋地區各國證券、銀行主管機關官員及其他相關監理單位官員共同參與研討、進行交流及分享實務經驗實屬難得。本次會議除準備個人行動計畫報告外，其餘課程進行方式多由個案主講人簡單介紹個案背景後提出問題，由主辦方將學員們分組至視訊會議室進行小組討論（不定期重新分組），討論完成後由小組推派代表總結討論結果向全體人員報告，希望學員們在進行討論時可不受既有案例實際結果之拘束限縮思考範圍，而更能利用自身國家的經驗、角度及創意想法進行發揮，並與各國代表互相討論各自的監理政策以激發出不同的火花。

除了個案研討及專題演講外，Toronto Centre 亦特別設計領導課程即「個別行動計畫方案」，這是本訓練期間之重點，各學員必須找出該國證券相關制度或措施並利用訓練期間，運用課程中所列示的方法及步驟，提出問題、評估分析、找出解決方案。本會代表於會議中報告我國於期貨集中市場對於高齡交易人之保護（限制）措施，引起 MAS、加拿大 Toronto Centre 及其他國主管機關代表等的高度興趣，有效向其他國家宣揚我國資本市場相關制度推動經驗，並有助於提升本會在國際間之能見度；另日本代表官員表示該國相比我國人口老化的情形更為

嚴峻，該國亦有類似的政策可供我國或其他國家參考，由此可見本次研習會議確實達到國際交流、合作及經驗分享之目的，建議持續派員參加國際會議或是類研討會議等，除能與其他國家經驗交流及吸收新知外，藉此建立與其他國家證券主管機關之人員聯繫接洽管道。

## 肆、附錄

## REGIONAL LEADERSHIP PROGRAMME FOR SECURITIES REGULATORS

19 & 23 – 27 August 2021

Virtual Edition, Singapore Time (GMT +08:00)

### Key Note Speakers:

**Atty. Kelvin Lester K. Lee**

Comissioner, Securities and Exchange Philippines

**Mr Sopnendu Mohanty**

Chief FinTech Officer, Monetary Authority of Singapore

**Dr Rahul Banerjee**

Founder and CEO, BondEvalue

**Mr Shane Tregillis**

Toronto Centre Programme Leader

### Programme Leaders:

**Mr Shane Tregillis**

Toronto Centre Programme Leader

**Ms Andrea Corcoran**

Toronto Centre Programme Leader

**Mr Lim Phang Hong**

Senior Director,  
Toronto Centre

### **Programme Highlights**

This intensive one-week virtual programme for senior to upper-middle level regulators/supervisors promises to be highly interactive. Participants will be:

- Challenged with regulatory issues arising from case-studies of real-life events
- Trained in the Toronto Centre Action Planning Process to deal with the problems posed
- Equipped with skills to make difficult decisions quickly and to deal with the stakeholders in their jurisdictions
- Participating in interactive role-play/group activities with distinguished programme leaders
- Networking with their peers from the Asia-Pacific region through virtual group discussions
- Gaining insight from highly experienced regulators

### **Administrative Information**

As the Programme will be conducted in English, a good working knowledge of English is required for participants to benefit. This programme will be conducted virtually over ZOOM. Accepted participants can join the programme from any venue with internet connectivity, and a laptop / desktop that is compatible with ZOOM.

There is no course fee for this programme.



**REGIONAL LEADERSHIP PROGRAMME FOR SECURITIES REGULATORS**  
*Co-organized by the Monetary Authority of Singapore and Toronto Centre*  
**19 & 23 – 27 AUGUST 2021**  
**VIRTUAL EDITION, SINGAPORE TIME (+GMT 08:00)**

**PROGRAMME AGENDA**

**Day Zero (Thursday, 19 Aug 2021)**

13:30 – 13:45 **Registration**

13:45 – 15:15 **Programme Overview**

*Program Facilitator, Monetary Authority of Singapore*

*Lim Phang Hong, Senior Director, Toronto Centre*

A session to introduce the programme

**Virtual Ice Breaking**

*Monetary Authority of Singapore Academy*

A session to introduce participants and get to know one another

15:15 – 15:30 **Break**

15:30 – 16:30 **Leadership Process: Action Planning Methodology**

*Lim Phang Hong, Senior Director, Toronto Centre*

You will learn a framework for tackling challenges at work

- Assess the challenge confronting you with options to consider
- Outline a plan, analyze stakeholders, project implementation
- How to apply Action Planning to challenges faced by a securities regulator

16:30 – 17:30 **Effective Communication and Stakeholder Management**

*Lim Phang Hong, Senior Director, Toronto Centre*

A session on the approach to use to persuade stakeholders to support your proposal

- Analyze Stakeholders – who they are, what they like and dislike about your proposal and what is needed to get their support
- 4 box model for effective persuasion and communication



**Day One (Monday, 23 Aug 2021)**

09:00 – 09:05 **Getting Ready**

09:05 – 09:15 **Opening Remarks**

*Lim Tuang Lee, Assistant Managing Director, Capital Markets Group, Monetary Authority of Singapore*

09:15 – 09:30 **Virtual Photo Taking**

09:45 – 10:50 **The Context for Change: Overview of Current Issues for the Securities Industry  
Theme: “FinTech beyond Covid-19: What Next?”**

*Kelvin Lester K. Lee, Commissioner, Securities and Exchange Commission  
Philippines*

*Sopnendy Mohanty, Chief FinTech Officer, Monetary Authority of Singapore*

*Rahul Banerjee, Founder and CEO, BondEvalue*

*Shane Tregillis, Toronto Centre Programme Leader*

10:50 – 11:00 **Break**

11:00 – 12:30 **Corporate Governance**

*Shane Tregillis, Toronto Centre Programme Leader*

This session will cover:

- Mini cases
- Role of securities regulators in enforcing Corporate Governance
- Role of directors in understanding the financials of a firm and in market sensitive announcements

12:30 – 13:30 **Lunch**

13:30 – 14:15 **Corporate Governance (cont’d)**

*Shane Tregillis, Toronto Centre Programme Leader*

14:15 – 15:15 **How to Handle the Media**

*Dawn Chew, Director and Head, Organisation Planning and Communications  
Department, Monetary Authority of Singapore*

- Why we need the media
- What the media looks for
- Some practical Dos and Don’ts

15:15 – 15:30 **Daily Evaluation**



**Day Two (Tuesday, 24 Aug 2021)**

09:15 – 09:20 **Reflections**

09:20– 10:20 **Action Plan Consultations**

Participants will apply the action planning method with the assistance of programme leaders. This session will focus on understanding the situation, producing a precise definition of the challenge/problem, and outlining their plan to address the challenge/problem identified.

10:20 – 10:30 **Break**

10:30 – 11:30 **Case Study on Refco**

*Andrea Corcoran, Toronto Centre Programme Leader*

This case study deals with:

- The limits of disclosure as customer protection
- Window dressing or false reporting of financial condition
- Resolving the interests and objectives of regulatory and criminal authorities with different mandates
- Regulatory risks from unregulated business

11:30 – 11:45 **Break**

11:45 – 13:00 **Case Study on Refco (cont'd)**

*Andrea Corcoran, Toronto Centre Programme Leader*

13:00 – 14:00 **Lunch**

14:00 – 15:15 **Case Study on MF Global**

*Lee Miin Wey, Director, Capital Market Intermediaries Department I, Monetary Authority of Singapore*

This case study deals with handling the fallout from the collapse of an overseas parent company

15:15 – 15:30 **Daily Evaluation**



**Day Three (Wednesday, 25 Aug 2021)**

09:15 – 09:20 **Reflections**

09:20 – 10:20 **Action Plan Consultations**

10:20 – 10:30 **Break**

10:30 – 11:30 **Case Study on Greenlight Capital**

*Shane Tregillis, Toronto Centre Programme Leader*

This case study deals with the following issues:

- High-profile case and the signalling it provides
- Insider trading, disclosure issues
- Taking action when necessary
- Identifying acceptable outcomes

11:30 – 11:35 **Break**

11:35 – 12:35 **Case Study on Greenlight Capital (cont'd)**

*Shane Tregillis, Toronto Centre Programme Leader*

12:35 – 13:30 **Lunch**

13:30 – 15:15 **Case Study on Jade Technologies**

*Tan Beng Hwa, Director and Head, Enforcement Department, Monetary Authority of Singapore*

*Daniel Teo, Director and Specialist Leader, Corporate Finance and Consumer Department, Monetary Authority of Singapore*

This case study deals with the actions taken by the authorities and enforcement agencies in the failed takeover of a public-listed company and look at the following issues:

- Conduct of parties and professional advisers in mergers and acquisitions
- Takeover rules, disclosure issues and market abuse
- Coordination between takeover authorities and enforcement agencies

15:15 – 15:30 **Daily Evaluation**



#### **Day Four (Thursday, 26 Aug 2021)**

09:15 – 09:20 **Reflections**

09:20 – 10:20 **Action Plan Consultations**

10:20 – 10:30 **Break**

10:30 – 11:30 **Case Study on Facebook**

*Andrea Corcoran, Toronto Centre Programme Leader*

The role of the authority in:

- IPO quandaries - pricing new issues and preventing use of non-public information and other market abuses
- Reviewing and approving trading algorithms
- Achieving transparency and fairness
- Managing public expectations

11:30 – 11:35 **Break**

11:35 – 12:35 **Case Study on Facebook (cont'd)**

*Andrea Corcoran, Toronto Centre Programme Leader*

12:35 – 13:30 **Lunch**

13:30 – 15:15 **Case Study on China Aviation Oil**

*Eric Chia, Director and Head, Enforcement Department, Monetary Authority of Singapore*

This case study deals with the actions and organizations involved in the discovery of complex derivative trading irregularities. It will consider the roles and responsibilities of the Monetary Authority of Singapore and other authorities involved in handling the case as well as the following issues:

- Cross-border implications: connection of regulated entity to interests beyond host regulators' jurisdiction
- Compliance with securities and other laws
- Identifying the appropriate lead regulatory body / coordination
- Criminal vs. civil enforcement
- Other steps to protect interests of local investors
- Safeguarding the integrity and reputation of foreign listings

15:15 – 15:30 **Daily Evaluation**

#### **Day Five (Friday, 27 Aug 2021)**

09:15 – 12:00 **Action Planning Presentations**

Participants will present their Action Plans and feedback will be provided by the Program Leaders

12:00 – 12:30 **Final Evaluation and Closing Ceremony**