

【論著】

剖析高盛公司被民事詐欺起訴案 (上)



覃正祥 (法務部
參事)

壹、源起

依美國紐約時報於 2009 年 12 月 24 日之報導¹，高盛投資銀行曾銷售房屋抵押權證券化之結構商品 (Synthetic Collateralized Debt Obligations, CDOs；在本文譯為合成性擔保債券)，稱作 Abacus (珠算)，此種內容複雜商品，其他大型華爾街業者，例如摩根史坦利、德意志銀行等亦有製造及行銷。該文直接指出，製造及銷售此種商品之高盛公司，於銷售客戶後竟放空對賭該商品，從事後觀察此類證券於發行數月後即惡化，不由讓人懷疑彼等於設計此類商品結構時，即有確保放空一定獲利之不良意圖。然而高盛集團對該篇報導之回應係²：於 2008 年，因住宅抵押債券 (Residential Mortgage Backed Securities) 曝險損失約 17 億美元，如果未採取避險措施，損失會大幅增加。

合成性擔保債券約於 2002 年出現，於 2004-5 年間以信用違約交換契約 (Credit Default Swap) 配合抵押權證券化商品，此合成性擔保債券 (CDOs) 之市場約有數千億美元，合成性擔保債券受到投資人歡迎，是因為可以參與證券結構內容

* 作者為美國南美以美法學碩士，原法務部法律事務司司長，現任法務部參事。

¹ Gretchen Morgenson and Louise Story, "Banks Bundled Bad Debt, Bet Against It and Won", The New York Times, December 24, 2009.

² Goldman Sachs Responds to The New York Times on Synthetic Collateralized Debt Obligations, December 24, 2009.
(<http://www2.goldmansachs.com/our-firm/on-the-issues/viewpoint-articles/respons...>)

之設計，例如組合各種證券時選擇其被評等之位階、槓桿倍數或其他條件，以符合投資人之需求，買方即投資人為具專業知識之大型機構業者，有專業之研究分析人員，他們並不需要投資銀行代其決定，合成性擔保債券交易是多方與空方之對作，不然就無交易可言，這是投資人所知情，因為房屋市場價格成長為負向，致抵押權證券化市場混亂，造成合成性擔保債券之投資人損失，高盛已結束此方面業務。

於 2010 年 4 月 16 日美國證管會（Securities and Exchange Commission）依調查證據所得之結論，對高盛公司及其一位經理人提起本案之民事訴訟³。當日華爾街掛牌之高盛股價下滑 13%，從開盤 184.27 美元至收盤 160.70 美元，市值損失約 1 百億美元，至同年 30 日因有消息傳出聯邦紐約曼哈坦檢察官辦公室要對高盛進行刑事偵查，股價再跌 10% 至 145 美元。

由於本案公布後造成重大政經影響，美國各界有諸多評論⁴，或認如果金融危機是對美國之珍珠港事件則本案就有如中途島之役，或直接指稱本案是對國會遲遲不議決金融改革方案之回應，或稱是幫白宮推動金融改革法案云云。從事後觀察美國金融改革法案(The Dodd-Frank Act)能順利過關乙節而言，本案之適時追究有一定之重要性。

以下是美國證管會於案件起訴後對各界評論之回應：（美國證管會主席於 2010 年 4 月 21 日發布之新聞聲明⁵，全文照譯）

“證管會是獨立之執法機關，我們之執法作為不會配合白宮、國會及其他政治性委員會，我們不會將辦理案件之時機配合政治事件或立法議程。

本案事實係，法規監理改革已持續逾一年，在這段期間我們已就金融危機相關者，起訴許多案件。

我個人，對這些評論，是失望的。

溯及雷根總統時起，在我被兩黨總統提名擔任證管會及期管會之委員及主席期間，我從未想過政治是發動執法作為之因素，也不應該是如此。

我於 15 個月前接下此工作，鑒於嚴重之金融危機、證管會必須監理華爾街與嚴格執行證券法規，我們不會因為政治上因果關係對案件起訴或不起訴。我們永遠是被事實及法律所約束。”

³ SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, Plaintiff, v. GOLDMAN SACHS & CO. and FABRICE TOURRE, Defendants. (TOURRE 之發音為 tour，本文中譯為杜爾) COMPLAINT [Securities Fraud] 10-CV- () ECF CASE Jury Trial Demanded. (S.D.N.Y. filed April 16, 2010)

⁴ 例如本案公布起訴書後，美國約時報之“Dealbook Blog”所載學者專家對本案之討論意見及相關社論。

⁵ By Chairman Mary L. Schapiro, Public Statement by SEC Chairman: Statement on the Independence of the Securities and Exchange Commission, Washington, D.C. April 21, 2010. (<http://www.sec.gov/news/speech/2010/spch042110mis.htm>)



貳、本案之市場背景因素⁶

2008 年 9 月 15 日是華爾街金融市場瘋亂之日，這一天，美國大型投資銀行雷曼兄弟公司（Leman Brothers），走向破產清算之途，而美國另一大型投資銀行美林公司（Merrill Lynch）自願以約 5 百億美元出售予美國銀行（Bank of America），。在這短短數日間，美國之不動產金融支柱之二房公司（Fanni Mae and Freddie Mac）、全美最大之保險公司美國國際集團（AIG）、花旗集團（Citi Group），不是被政府接管成為類似國營化公司，就是只有向政府乞討資金以避免債信破產，另有許多大中小型金融機構出現債信問題，美國引以為傲之華爾街金融交易體系瀕臨於瓦解邊緣，並向全球蔓延。這一天，讓人聯想到 1929 年之美國經濟大恐慌時期。

自從 2006 年夏季，次級房貸之證券化商品，因債信較差之債務人對上升之利率無力履約或係其他原因違約。金融業者，尤其是主要參與發行、保證或買賣行為之投資銀行，槓桿曝險部位嚴重。五大專業投資銀行之一，貝爾史登公司（Bear Stearn）已支撐不住於 2008 年 3 月間先被迫由摩根大通銀行以低價併購，而美林及雷曼在市場掙扎一年餘，也因無法再募到足夠之新資金，而走向被合併及破產之途。

全美五大專業投資銀行，只剩下摩根史坦利及高盛二家公司，而投資銀行在此次金融危機中所扮演之角色，也受到各界嚴厲抨擊。

參、誰是金融海嘯可被歸責者？

至今距危害全球經濟之金融海嘯已近二年，美國政府緊急救援行動亦發揮挽救國民經濟效果，如今檢討問題根源避免歷史重演，具有重大意義。金融海嘯為何出現，有各種解說因果關係之見解，例如：

一、經濟學家史提格利茲在接受日本讀賣新聞訪問⁷，回答關於全球金融危機之主要原因，稱：“是美國對宏觀經濟管理鬆懈、流動性過度等因素混合所造成，從全球觀點而言，是全球不平衡，以混亂方式顯現。美國市場崩跌，造成全球市場崩跌，有三個原因，第一，我們（指美國）輸出有毒之抵押債權證券化商品，造成歐洲重大問題；第二，我們輸出解除金融管制哲學，造成全世界問題；第三，我們是全球不平衡之源，而調整不平衡，造成全球問題。這些問題可能要存在相當期間，因為如果只是一個金融體系問題，可以解決，但是如果是宏觀經濟問題，亦是全球問題，在同一時間面對這三個問題，要解決可能相當困難。”

⁶ 此部分敘述係轉引國內外媒體之報導，為眾所皆知之公開事實。

⁷ See, “WEATHERING GLOBAL UPHEAVAL, Stiglitz: Basic global financial reform needed,” The Daily Yomiuri, Sunday, January 18, 2009.

二、小布希總統於離職前 8 日（2009 年 1 月 12 日），最後記者會中，稱：“總統職務重擔（burden of office），是過度之形容詞，為何是我？噢，你知道這重擔，為何在我監督下金融崩解？這是悲慘的，是不是，是自我可憐，我不相信總統當選人歐巴馬會這樣。”新聞評論指出，小布希總統這段話，表示雖有政策上失誤，但是金融危機應只是天災（act of God），在他所掌控下之美國政府政策，並未對金融危機產生，扮演任何角色。⁸另外，著名之保守派法學家 Richard Posner 在其新書（A Failure of Capitalism）指出最近之麻煩，是可歸責於自由市場本身。⁹

三、著名經濟學家 1970 年諾貝爾經濟學獎得主薩穆森（Paul Samuelson, May 15, 1915-December 13, 2009）其 1948 年出版之經典名著“經濟學：介紹性之分析”（Economics: An Introductory Analysis）一直是最暢銷教科書。以 93 歲高齡，於 2009 年 1 月 20 日之華盛頓郵報登載其訪談紀錄，記者問：你比 2006 年逝世之米爾頓·佛里曼（Milton Friedman）活得久，你的凱恩斯學派終於勝過他的自由市場極端意識形態，是否經濟學又回你當初之際？薩穆森回答：“你說的對，我活的夠久，可以看到整個經濟循環，我目前之經驗較 1 年前更有價值，因為我參與經濟決策始於 1932 年 1 月 2 日，當時是經濟大恐慌之谷底，我擔任華盛頓聯邦銀行顧問，1960 年後成為甘乃迪總統之主要經濟顧問，我很早就是一位中間路線溫和派（centrist），當然社會主義計畫經濟在當時被意識形態認為是白痴，但是並非意謂政府不能扮演重要角色，今日我們知道米爾頓·佛里曼主張市場可以自律是多麼錯誤，也知道雷根總統口號「政府是問題不是答案」，是多麼愚蠢，過去幾十年之這種意識形態現在被扭轉，現在大家瞭解，沒有政府則不可能有解決方案，凱恩斯學派再度被接受，認為財政政策及赤字支出可引導市場經濟，我希望米爾頓·佛里曼能在世看見此種極端主義被其自己打敗。”又說：“目前經濟危機，是二次大戰以來最糟情事，而房市更糟，復原期將是相當長，2012 年以前或不可能，甚至 2014 年亦然，較可能類似羅斯福總統當時之期間。

凱恩斯學派篤信政府之政策功能，芝加哥學派相信市場之自由放任機制，在認知上有顯著區別，此種爭論似將持續。但是如何加強市場監理及對有毒之證券化商品限制，將是不可迴避之議題。

⁸ 此部分原文為，“I believe this- the phrase “burden of office” is overstated. You know, it’s kind of like, why me? Oh, the burdens you know. Why did the financial collapse have to happen on my watch? It’s just - It’s pathetic, isn’t it, self-pity. And I don’t believe that President-elect Obama will be full of self-pity.”; and see, Floyd Norris Blog, “Call It Hurricane Alan”, The New York Times, 2009 年 1 月 12 日。

⁹ See, by Jacob Weisberg, “What Caused the Great Recession? It’s finally ending. Let the Blaming begin.” Newsweek, January 18, 2010（台灣英文版）



肆、本案相關名詞用語及其功能說明¹⁰

本件雙方對作零和之交易模式，簡略解釋，係高盛公司收取保爾森避險基金手續費 1 千 5 百萬美元，由高盛公司指派結構商品部門之經理人杜爾負責設計及規畫，而保爾森避險基金挑選其預見有違約或不佳表現之債券以組成本案之衍生性商品並以購買信用違約契約取得債券價格下跌時獲得差價給付，高盛公司告知投資人這些基礎債券是有信譽之 ACA 公司所挑選，當投資人購買本案債券後就形同是這些基礎債券之保險人，只要沒有風險發生其收受保爾森避險基金所付費用就如同保險費用。

本案債券（ABACUS 2007-AC1）是所謂結構商品（structured product），又可稱為市場連動商品（market-linked product），是衍生性金融商品（derivatives），其標的資產（underlying assets）可以源自單一證券、一藍子證券、選擇權、指數、商品期貨、債券、外匯及交換（swap）等，因其實質內容依其規畫設計所欲包括之各種資產組合而成之證券（Assets Backed Securities，ABS）而有不同。

結構商品產生，係由於公司想降低發債成本。傳統上是發行轉換公司債，以轉換股權方式抵銷（或降低）利息，但是行使債券之轉換權是否對投資人有利，是常有疑問。因此，投資銀行之商品設計轉向，係增加轉換債之收益、並降低股權轉換比例或本金之安全，這些設計關鍵處係選擇權及其衍生商品之市場變化，能產生較大利潤，致使投資人願意接受結構商品之較低利率，但是因為選擇權等收益難估，投資人不易明白商品價值，當然也就難以估計投資銀行在其中業務所獲得之利益。結構商品優缺點同時併存，優點係可設計成保本、波動大或收益期待較高，缺點係債權無擔保、欠缺流動性（未到期前轉手常要折價）及過於複雜難懂。

本案債券也是擔保債券（Collateralized Debt Obligations，CDOs）種類之一，擔保品之證券種類可以包括：抵押債權證券、住宅抵押證券、商業抵押債權證券、槓桿債權（leverage loans）、公司債、不動產投資信託債權、商業不動產抵押債權、新興市場主權債權（emerging market sovereign debt）、專案融資債權（project finance debt）、信託優先證券（trust preferred securities）等。

CDOs 之分類方式，依其衍生標的資產之不同，其種類有，銀行債權為主之 CLOs（Collateralized Loan Obligations）、固定收益債券為主要之 CBOs（Corporate Bond Obligations）、信用衍生性商品為主要之 CSOs（Collateralized Synthetic Obligations）、結構商品 CDOs（structured finance CDOs）主要內容係資產化證券及抵押債權證券。

合成性擔保債(synthetic CDOs)是內容複雜之衍生性金融商品，目的是用以管理違約之信用風險，交易雙方對標的證券資產(underlying reference securities)或並未擁

¹⁰ 相關名詞定義及其功能介紹，取材自維基百科 Structured Product、CDOs、CDS、Synthetic CDOs 等之介紹。。

有，但是卻對標的證券資產可能之走向有不同看法，仲介人例如投資銀行或避險基金從中媒合，挑選相關證券組合為合成性擔保證券撮合有避險需求之雙方進行交易。

從技術面而言，合成性擔保債之證券資產信用曝險，得以信用違約交換來處理，證券資產依曝險條件不同，或可分成三個區塊（senior tranche, mezzanine tranche and junior (equity) tranche），最先損失部分是最下層區塊(junior)，其次是中層（mezzanine），最後是上層（senior），每一層都有不同之交換契約費率，目的在區分風險低及收益穩定之證券、與風險高及報酬高之證券。

合成性擔保債也是信用違約交換契約所針對之資產組合(portfolio)，信用違約交換契約是對相關證券(bonds and reference securities)違約信用事件之保險，買方支付費率以獲得保護，如果買方擁有這些證券，這就是避險，如果買方未擁有這些證券就是投機，就如形同對賭¹¹。

行銷及管理 CDO，常伴隨成立專門目的公司(special purpose vehicle)或有限合夥（limited partnership），其優點是權利義務全由該公司負責處理，與創始機構(投資銀行及避險基金)間之關係可切割清楚。

伍、本案事實¹²

概述

1. 證管會起訴高盛公司及其職員杜爾，是因認為在銷售及設計合成性擔保債券乙節對投資人有實質上誤導或隱匿之情事。本案之合成性擔保債券（Synthetic Collateralized Debt Obligation, ABACUS 2007-AC1，以下亦簡稱 CDO），其設計結構，是與次級房貸之住宅抵押權證券(residential mortgage-backed securities)之表現連動，由高盛公司設計並於 2007 年初行銷，這時美國房市及相關證券化市場已有困難徵兆。就近期之金融危機中美國房市下滑損失而言，本案之 CDO 使損失擴大。
2. 高盛公司行銷本案產品，使用之資料有，商品規格（term sheet）、圖表書（flip book）及提供備忘文件（memorandum），就本案 CDO 之附隨資產住宅抵押權債券之資產組合（portfolio）作說明，而此資產組合是由第三人，具備經驗能分析住宅抵押權證券之信用風險之 ACA 管理公司所選擇。而對投資人未揭露之重要資訊，係大型避險基金，保爾森公司與本案投資人有直接相反之經濟利益，在選

¹¹ 經濟學家克魯曼(Paul Krugman)認為金融改革草案，應該禁止合成性擔保債及信用違約交換契約的混合使用，因為他們是以自己沒有之資產賭博；也有專家形容這就像是場外賭博(a side bet)。相關資料採自同註 9 之 Synthetic CDO 之解釋。

¹² 此部份敘述係直接引用該民事起訴書及 1-74 之編號，譯文亦盡可能忠於原義，惟譯成中文後與原文語意上略有差異，或係難以避免之事。

擇資產組合乙事上扮演重要角色。參與選擇相關之資產組合後，保爾森公司向高盛公司購買信用違約交換契約作空，以保護持有本案產品之多頭部位。保爾森公司在選擇住宅抵押證券近期將經歷之信用違約（credit events）具有空頭之經濟利益動機，高盛公司沒有將這些資訊告知投資人。

3. 簡言之，高盛公司依保爾森公司請求而安排交易，而保爾森公司對選擇債券內之資產組合施加重大影響以符合其利益，此事依行銷文件所載，並未告知投資人有關保爾森公司在選擇資產組合之角色，或其相反之經濟利益。
4. 杜爾是本案債券商品之主要負責人。他策畫交易、準備行銷資料並與投資人直接連絡，他知道保爾森公司未揭露之空頭利益、以及參與選擇擔保品之過程。他亦誤導第三人 ACA 公司以為保爾森公司在本案債券投資 2 億美元之多頭部位，因此表面上保爾森公司在選擇擔保品之過程中似與 ACA 公司有相同利益，但事實上是尖銳衝突。
5. 於 2007 年 4 月 26 日完成交易，保爾森支付高盛公司約 1 千 5 百萬美元是基於對本案債券結構設計及行銷之服務。於 2007 年 10 月 24 日本案債券之資產組合中之住宅抵押證券之 83% 被降等、17% 被列為負向。於 2008 年 1 月 29 日財產目錄中 99% 被降等。結果是，本案債券之投資人損失 10 億美元，保爾森因持有信用違約交換契約之相反部位，而獲得約 10 億美元之利潤。
6. 高盛公司與杜爾，直接或間接之交易相關行為、執行業務之方式，違反 1933 年證券法第 10(b) 條、證券交易法第 78j(b) 與規則 10b-5。證管會請求禁止命令、吐出利潤、利息、民事處罰，以及其他適合且必要之衡平救濟。
7. (管轄部分，省略)
8. (被告) 高盛公司 (Goldman, Sachs & Co.) 是高盛集團 (The Goldman Sachs Group, Inc.) 在美國之主要證券商 (broker-dealer)，高盛集團是全球性之投資銀行、證券及投資管理公司，總部設在紐約。高盛公司為本案債券結構設計及行銷負責。
9. 杜爾 31 歲，是高盛公司登記之業務代表，杜爾是高盛公司職員就本案債券結構設計及行銷是主要負責人。在本案期間杜爾擔任高盛公司紐約總部之結構商品交易櫃檯之副總裁 (vice president)。杜爾現在工作是位於倫敦之高盛國際業務經理 (executive director)。

事實

A. 高盛公司之交易櫃檯 (GS&CO'S CORRELATION TRADING DESK)

10. 高盛公司之結構商品交易櫃檯成立於 2004 年末至 2005 年初之間，其業務係合成性擔保債券 (Synthetic CDO) 之結構設計，稱作 ABACUS (或譯意稱為珠算)，該債券投資效益與住宅抵押證券連動。高盛公司在競爭性市場中冀望擴大

此有利可圖之業務，依據該公司抵押資本委員會（Mortgage Capital Commission）之內部備忘文件，日期為 2007 年 3 月 12 日，記載“對複雜交易有能力為結構設計與執行，以滿足客戶需求，此目標是我們業務之關鍵”，“執行這種債券（ABACUS 2007-AC1）交易或其他同類者，可幫助高盛在日漸擴大之綜合性結構商品市場之積極競爭。”

B. 保爾森之投資策略

11. 保爾森公司是於 1994 年設立之避險基金，自 2006 年起保爾森成立 2 個基金，稱作保爾森信用機會基金，對次級抵押貸款業務看空而採取購買不同種類之信用違約交換契約，信用違約交換契約是櫃檯交易之衍生性契約，保護性買方給付期間性之費用而保護性賣方對有信用義務者違約時為條件成就之給付。
12. 住宅抵押證券（Residential Mortgage Backed Securities）是以住宅抵押債權為支撐之證券化商品，投資人收取源自抵押本金及利息之付款。保爾森之投資策略是基於各種理由，認為某些中級與次級之住宅抵押證券被標準普爾公司評等為 BBB，或被穆迪公司評為 Baa2，將可能出現信用違約情事（credit events），BBB 是 RMBS 最低之投資評等，是結構債除股權權益（equity）¹³外，首先接觸抵押債權組合風險信用損失之區塊。
13. 擔保債券（CDO），包括住宅抵押證券（RMBS）。這些證券被包裝在一起，通常是由特殊目的載具（Special Purpose Vehicle, SPV）所持有，由 SPV 發行債券，表彰持有者對源自相關財產之權益。在綜合 CDO 之情形，SPV 事實上並不擁有各種固定資產收入，而是購買信用違約交換契約。
14. 保爾森相信，綜合性 CDO 之相關資產，其中某些 BBB 評等之中級與次級住宅抵押證券將會受到重大損失，甚至在某些情形下，AAA 評等之區塊，所謂之中層擔保債券（mezzanine CDO）亦可能分文不值。

C. 高盛與保爾森討論交易（GS&CO AND PAULSON DISCUSS A PROPOSED TRANSACTION）

15. 保爾森就最近到期之 BBB 級之住宅抵押證券進行分析，並且確認可能出現信用問題之債券。然後保爾森向高盛公司購買 CDS 以獲得避開風險之保護，此住宅抵押證券之擔保債券係保爾森參與所選出，意謂其相信這些債券會有違約問題。
16. 保爾森與高盛討論其購買空頭部位之對造如何去尋找。此交易行為係關於合成性擔保債券之風險與 BBB 評等之住宅抵押證券表現有關，保爾森與高盛討論有關擔保債券之開發，並准許保爾森選擇相關之資產組合、然後對其進行放空，針對合成性擔保債券資本結構中某一區塊向高盛購買放空部位。

¹³ 請參見本文肆、本案相關名詞用語及其功能說明。

17. 於 2007 年 1 月間，有位保爾森公司之職員，解釋投資機會如下：“市場未將次級住宅抵押證券定價成分不值固屬實情，依我看法，是因為評等公司、擔保債券經理及承銷商(underwriters)有維持遊戲繼續之動機，而真正有錢之投資人卻無分析工具及組織結構，能事先對預期發生影響市場消息出現後所造成之損失，採取行動。”
18. 同時，高盛公司對市場情勢之認知係，行銷擔保債券（CDO）內涵抵押權證券化產品具挑戰性。例如於 2007 年 1 月 23 日杜爾傳給友人之英文及法文之電子郵件，其中譯成英文意思為：“愈來愈多槓桿，建物即將要倒塌…可能之倖還者，我…站在他造成這些複雜、高度槓桿、奇異之交易中間，無需了解這些怪物之所有意涵。”¹⁴ 另於 2007 年 2 月 11 日之相類似之電子郵件由高盛公司結構商品交易櫃檯之領頭負責人傳寄杜爾，內載“CDO 業務已亡，我們時間無多。”

D. 媒介 ACA 參與交易

19. 高盛公司與杜爾，對行銷 CDO 乙節，知道雖非不可能但仍是困難的，如果對投資人揭露作空一方即保爾森公司有參與擔保品之篩選過程。相對的，他們知道，如果由有經驗且獨立之第三人來選擇擔保品將有助於行銷 CDO，尤其是市場已出現困難徵兆。
20. 高盛公司也知道，有位重要之投資人－德國工業銀行（IKB Deutsche Industriebank AG, 以下簡稱 IKB），是不可能投資 CDO 的，如果沒有由擔保債專業經理人（collateral manager）來分析及選擇相關之資產組合時。
21. 因此，高盛公司依保爾森公司所提出之交易，尋找一位擔保經理人。依高盛公司內部通訊文件顯示其亦認知，不是所有擔保經理人同意保爾森所要之住宅抵押證券、以及因較差品質之資產組合致經理人名譽可能受到危害。
22. 約於 2007 年 1 月間，高盛公司向 ACA 公司提議，由 ACA 公司擔任為保爾森公司贊助 CDO 交易之資產組合挑選之代理人。而直自 2006 年 12 月 31 日止，ACA 公司已完成 22 筆 CDO 交易而附隨之各類資產組合，約值 157 億美元資產。
23. 高盛公司之內部文件強調與 ACA 公司交易之開展業務優點，例如杜爾於 2007 年月 7 日之電子文件所載：“我們需要 ACA 公司知道，我們需要該公司名字用在本件交易，該公司是擔任資產組合挑選之代理人，我們銷售債券可使用該公司名稱是件重要事情。”

¹⁴ 原文：“More and more leverage in the system, The whole building is about to collapse anytime now...Only potential survivor, the fabulous Fab[rice Tourre]...standing in the middle of all these complex, highly leveraged, exotic trades he created without necessarily understanding all of the implications of those monstrosities!!!”

24. 同樣的，有 2007 年 3 月 12 日高盛公司之內部備忘電子郵件，是這樣描述使用 ACA 公司名稱及信譽在行銷上優點：

“我們期待 ACA 公司之強而有力商標名稱與我們領先之行銷地位，在結構商品 CDO，會出現成功之要約。”

“我們期待由於 ACA 公司擔任資產組合挑選之代理人，在 ABACUS 債券要約，可擴及更多之投資人。”

“我們尋覓適合購買結構商品之投資人，是以前曾參與過 ACA 公司負責管理現金流動 CDO 交易者，或是曾經是 ABACUS 債券交易者。”

“我們希望盡量使用 ACA 公司之信譽及授權以發行本件交易。”

【下期月刊待續】