

IN THE UNITED STATES DISTRICT COURT  
FOR THE NORTHERN DISTRICT OF ILLINOIS  
EASTERN DIVISION

美國地方法院內

伊利諾州北區

東分部

<p>UNITED STATES COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION Plaintiff, 美國商品期貨管理委員會 原告</p> <p>v. 對</p> <p>LAKE SHORE ASSET MANAGEMENT LIMITED, et al., Defendants 湖岸資產管理有限公司以及其他 被告</p>	<p>No. 07 C 3598</p> <p>法官</p> <p>HON. BLANCHE M. MANNING MAG. JUDGE MICHAEL T. MASON</p>
--	---

備忘錄和裁決

在本法庭前對於接管人申請提出的分配方案及用來對投資人償還金的計算方式以及提出反對意見的GAMAG Black & White, Ltd., the Royal Bank of Canada, Jose Fernando Hurtado (它代表本人及其他七十三位投資人), 和 Andorra Bank Agricol Rieg. S.A. (“Andbanc”) 基於以下原因，核准接管人提出的申請，並且對於所有的反對意見予以推翻

一 背景

此項行為開始於美國期貨商品管理委員會控告監管單位涉嫌將部份旗下經營的商品，利用不實的資料和隱瞞的方式向投資人詐欺，特別是向投資人提出偽造的財務報告，和錯誤的

報表，來不實的報導旗下單一和整體商品的營收記錄。法院已經對此做出債務遲延的判決並列入永久禁制令。

在 2007 年 10 月 4 日，Robb Evans & Associates LLC 被認命為暫時資產接管人。在 2008 年 4 月 24 日，本法院同時記載接管人任命修正規定(指定接管人之裁定)。任命接管人為 LS Common Enterprise 和其名下機構的接受人包括”Lake Shore Asset Management Limited (“LSAM”)。Lake Shore Group, Lake Shore Asset Management Inc., Lake Shore Alternative Financial Asset Account Limited, 又稱 Lake Shore Alternative Financial Asset Ltd., Lake Shore Alternative Financial Asset Account I Limited, Lake Shore Alternative Financial Asset Account II Limited, Lake Shore Alternative Financial Asset Account III Limited, Lake Shore Alternative Financial Asset Fund Limited, Lake Shore Alternative Financial Asset Fund II Limited, Lake Shore Alternative Financial Asset Fund III Limited, Geneva Corporation Funds World Limited and/or Genevacorp Funds World Ltd. (前稱 Lake Shore Alternative Financial Asset Fund IV Limited), Lake Shore Alternative Financial Asset Fund IV US, LLC, Lake Shore Alternative Financial Asset Yen Fund I, Lake Shore Alternative Financial Asset Yen Fund Limited Class II, Lake Shore Alternative Financial Asset Yen Fund Limited Class III, Hanford Investments Ltd., , 所有的基金、財產、土地建物、帳冊與其他資產，不論由 LS Common Enterprise 直接或間接擁有，或受益接受人為 LS Common Enterprise 者，不論屬於個人或團體，包括但不限於存放在 Sentinel Management Group, Inc 的基金”，詳細內容參閱指定接管人之裁定 2-3.

依據指定接管人之裁定，接管人監督的事項，包括監督和控管所有的基金、財產、土地建物、帳冊與其他 LSAM 所擁有,或 LS Common Enterprise 掌控的資產，並整頓、保存、說明或清算所有受制於本裁定之下的資產，以成就唯一目的，亦即將這些基金分配予 LS Common Enterprises 之客戶(以下簡稱為求償人或投資人)。

## B. 接管人收回的基金

在接管人獲得法院授權的初期，由LSAM所掌控的資產金額為二億七仟三百五十萬美元。自從接受任命以來，接管人已掌控這筆一億一千二十八萬五千九百四十一美元十五分的資產。雖然被告非常的不配合，但是接管人仍然能夠從以下二種來源獲得基金：第一個來源是Sentinel Management Group – 亦即Lake Shore Alternative Financial Asset Funds 的財務管理人 – 於二〇〇七年八月在美國聯邦破產法院伊利諾州北區東分部申請破產保護。〔文號0七一四九八七〕接管人是這件破產案例中第二大債權人，收到由Sentinel Liquidation Trustee 發放的三千四百七十八萬七千九百一十五美元八十七分、二萬五千五百八十一美

元三分 和一百零四萬八千七百四十二美元二十八分，共三筆款項〈附註一〉。第二個來源是一筆由倫敦期貨委員會的成員 MF Global UK Limited, Lehman Brothers International (Europe) 和 Newedge Group SA (前稱 Fimat International Banque SA) 付給法院的七千六百三十萬三千九百九十四美元七十五分，也經由法院訴訟程序匯入接管人帳戶。接管人同時向法院報告，目前正在為投資人尋求其他求償的途徑。此外Philip Baker, LS Common Enterprise 總裁 目前正涉及一宗犯罪案件，在本法庭審理中 詳述在*United States v. Baker*, No. 10 CR 175. 法院依據事實認定Philip Baker 已經瞭解到他所擁有的基金將被法院進行資產凍結。詳見*United States v. Baker*, No. 10 CR 175,Dkt. 17 at 3-4 〈附註二〉.因此除了Sentinel和倫敦的FCM之外未來可能還會獲得其他的賠償金。

### C. 索賠認證程序裁定

隨著信託人的首次財務分配之後，接管人向法院申請索賠金額認證程序的批准。(文號 623) 於二〇〇九年一月三十日，法院核准接管人的申請，並將接管人提出的索賠金額認證程序列入裁決(索賠認證程序裁定)(文號 631) 〈附註三〉。依據索賠認證程序裁定，接管人通知投資人有關索賠認證程序及索賠截止日期，並且已經完成全部受理案件的分析工作。

## II 接管人計算賠償金額的方式

依據索賠程序法規，接管人使用以下方式來計算賠償金：

(一) 經由法院先前查證，由於基金被混淆使用，所有被投資人辨認的基金將被合併成為一個投資人索賠等級，獲得同等的索賠方式。而所有湖岸的投資人，無論投資何種基金，將在此監管人訴訟程序中，共同獲得監管人的資產。

(二) 投資人帳戶結餘，將依據投資人實際存入，或交付到帳戶的金額而退還。

(三) 任何被列為獲利的金額，並且用來增加投資人帳戶結餘的數目將被減除。

(四) 任何實質的利息收入，和其他方式的收入，例如抽回資金和佣金所得，將被當做資金回流，因此投資人的帳戶結餘將會被適當的減少。

#### (五)利息將不被支付。

依據文號 631，由於 LSAM 無法提出帳簿和資料，接管人花費大量時間重新建立有關 LSAM 的存款和提款記錄。在接管人提出的核准賠償金額報告，和核准接管人的賠償金計算法則和部份索賠駁回建議(索賠計算建議)，(文號 678)接管人判斷，投資人向接管人提出索賠二億六千八百六十六萬八千七百六十二美元七十一分(總投資額二億八千八百零五萬五千一百六十五美元八十七分，扣除接管人接收前分發金額總計一千九百一十三萬六千四百零三美元十六分)。依據法院裁定核准的索賠計算案申請條款，(索賠計算裁定)(文號 688)法院駁回十二件被拒絕索賠的案件，總數二百七十二萬九千七百八十七美元。(拒絕索賠)因為這些索賠者共計存款八十一萬三千零二十七美元八十二分，而在接管人接收之前，從 LSAM 收到九十一萬二千一百七十六美元十三分的款項。因為這些索賠者已經百分之百的回收了他們的投資金，因此他們的索賠案被拒絕。法院同時對十六位索賠案件加以拒絕，原因是索賠者無法在索賠程序裁定所規定的期限內，提出所有的文件。其中有一位求償人 Schroder & Co. Bank AG 隨後補交相關文件，結果索賠獲得核准。另外仍然有被拒絕索賠的求償人正在和接管人接洽中。因此接管人建議保留一百萬美元做為償還預備金。這些索賠者的總投資金額是三百一十一萬三千九百六十三美元十六分，而收回接管人前期付款二十八萬五千零二十七美元三十一分(淨投資金額是二百八十二萬八千九百三十五美元八十五分)。

依據索賠計算裁定，法院核准接管人提出的被核准索賠案件的計算方式，並進一步裁示，分配的金額應根據核准索賠案件的總和，二億六千三百五十三萬三千二百零三美元二十九分。(核准索賠金額基準)特別是在索賠計算裁定的規定下，法院准許分配的金額將來自於一個包括所有被接管人資產的共同聯合資金，並且所有的債權人，不論他們在湖岸基金所投資的項目是什麼，都會被視為一個單獨的投資人等級。

接管人目前掌握一筆金額一億一千零二十八萬五千九百四十一美元十五分的被接管人資產。接管人將申請批准首期金額為一億零七百萬的分配金。其中包括核准索賠金額基準的淨分配金額一億零三百九十一萬五千零五十一美元二十分。假設在獲得凍結一筆金額三百零八萬四千九百四十八美元八十分的款項，資產凍結命令實施後接管人得到百分之一百的賠償金〈詳見文號 六九二附表一接管人對於首期分配金額簡報圖表〉。接管人提議，從被接管人的可分配資產中，保留大約一百萬元做為接管人的例行支出，包括前期累積的支出、未來將支付的律師費、會計師費、和行政支出。接管人進一步提議，另外保留大約一

百萬元做為被拒絕索賠的預備金，以及依據索賠計算裁定，一百零二萬三千八百五十九美元十八分 的艾弗隆索賠爭議預備金 (艾弗隆索賠金額二百四十五萬一十元的 41.79% ) (附註四)。

### III. 可用來償還投資人的基金

由此為例，如同大多數投資詐欺事件，構成核准索賠金額基準的全部虧欠投資人的基金總額，大於目前所有已收回的基金總額。接管人預期將會從 Sentinel 和的破產案件中收回額外的基金，但是實際回收的金額和具體的時間，在目前仍然無法確定。對於接管人所提出的索賠分配金額的計算方式，求償人沒有表示反對的意見。

接管人所提出的計算方式如下：

納入管理的基金總額是二億九千零九萬八千四百四十一美元(依據接管人首期報告目錄一中所列舉)(文號 334)。

倫敦 FCM 所掌握的虧損基金三千八百一十五萬五千三百七十美元，(包括摺客佣金二千三百一十七萬四千七百六十六美元，或 60.74% 虧損的基金結餘)。

摺客介紹費，由倫敦 FCM 付給投資公司的二千三百一十七萬四千七百六十六美元 (附註五)。(包含在上述三千八百一十五萬五千三百七十美元總額之內)

由 Sentinel 付給 Hanford 的金額一千零二十三萬九千二百九十五美元。

Sentinel 宣告破產時的帳戶結餘一億六千五百五十四萬五千三百四十美元。

託管人從 Sentinel 收到的分配金三千五百八十六萬二千二百三十九美元。

Sentinel 的不足額一億二千九百六十八萬三千一百零一美元(接管人申報的總賠償金額一億六千五百五十四萬五千三百四十美元，扣除已收款項三千五百八十六萬二千二百三十九美元)近一步的回收將減低不足額的數目。

### IV. 接管人對“獲利”的處理方式

接管人並未收到有關獲獲利的證明文件。因為這些資訊是保存在湖岸的客戶資料庫，經從加拿大轉往百慕達再轉往瑞士。接管人在計算核准索賠金額基準的時候，只針對實質存款人給予還款。根據索賠程序裁定，對於任何投資人都不得提供利益的分享。對於部分投資人，因為在被接管人之前已經獲得超過實質存款的補償金，因此接管人將會拒絕他們的索賠。這個拒絕索賠事件的原因，是有十二位投資人溢收九萬九千一百四十八美元八十五分。接管人並未打算採取行動，來回收這些溢收的金額。因為他們大都住在國外，所以不符合效益的原則。

接管人其次考慮，對於被接管人之前未能完全得到補償的投資人應得的待遇。在核准索賠的基準上，有一百二十七位投資人收到被接管人之前的賠償。在這些投資人之中，總投資金額為八千六百一十七萬九千零七十八美元二十分，而整個被接管人前期的賠償金額為一千七百九十三萬九千一百九十九美元七十二分。接管人以檢驗 Sentinel 銀行記錄和檢驗投資人交回的文件等方式，來證實這筆投資金額和被接管之前的賠償金。所有的湖岸基金都是存放在紐約銀行，並且交給 Sentinel 處理。整個被接管前期賠償金的數額，是少於投資人總存款的百分之二十五。接管人預計首期付出百分之四十的投資人淨索賠金額，也就是說，在扣除所有的損失之後，將會有足夠的資金來支付給投資人。因為這些資金來自於投資人自己的存款，而並非由其它的投資人所提供。

## V 美國商品期貨管理委員會的片面禁制令之後對於資金的退還原則

在二〇〇七年六月二十七日，法院根據原始的美國商品期貨管理委員會的投訴，記錄了片面禁制令。(禁制令)(文號 12)一個尋求支援和指示的建議。這個禁制令的目的，是在於保持現狀，並保護社會大眾免於遭受傷害。(見禁制令第一條)

當禁制令清楚的以詞令實際通知的所有投資人，禁止提出或轉移湖岸帳戶的資金到外面，但是它沒有禁止外面的資金存入湖岸帳戶。繼禁制令的詞令之後，二十一位(21)投資者存放了一筆額外資金三百零八萬四千九百四十八美元八十分進入湖岸帳戶。(凍結資金後的存款)依據接管人的估算，由於退回凍結資金後的存款，在分配發行上的區別將會少於 1%。接管人提議，為了達到他提出的分配的目的，所有投資者在凍結資金後的存款，

在按比例分配剩餘款項之前，將他們的資金百分之百退回。因為它和禁制令的目的是一致的，在於防止對投資者額外的損失。

## VI 對於被接管資產的分配

### 概論

接管人主張，為了和法院先前的判決一致，法院應該裁定使用按比例分配計算方式，來分配被接管的資產。在此原則下，所有投資人的核准索賠金額基準是一致的。接管人考慮了在這種情況下，用二個不同的方法完成按比例發放給投資者：“*Rising Tide*”方法和“*Net Investment*”方法。接管人主張“*Rising Tide*”的方法。在這個案件的事實和情況之下，是二個分配方法之中比較公平的。某些投資人反對使用按比例分配計算方式，或主張使用“*Net Investment*”方法，因為它們可以獲得比較多的賠償。

### **GAMAG**

GAMAG 主張，部分湖岸企業同意用 Sentinel 的名義，維持一個保管人帳戶。因此法院應該將它的索賠金(和其它保管人帳戶的所有人)分別計算，因此反對使用按比例分配計算方式。

### 加拿大皇家銀行

加拿大皇家銀行對於接管人主張“*Rising Tide*”的方法而捨棄“*Net Investment*”方法，提出簡單明瞭的反對意見。根據加拿大皇家銀行的論點，“*Rising Tide*”的方法使得某些投資人的權益遭到重大犧牲，而讓某些投資人獲利。“這是一個不洽當的選擇。為了保護一部分投資人的整體利益，而犧牲另一部分投資人的權益。”(加拿大皇家銀行反對意見 文號 688 第二段落)。

加拿大皇家銀行指出，雖然有八百四十位(840)投資人，(百分之八十五)如果運用“*Rising Tide*”方法，將增加大約 1.9%的賠償。但是一百二十九位(129)投資人，(大約百分之十三)如果運用“*Rising Tide*”方法，將收到較少金錢。然而這一百二十九位投資人的損失，遠超過八百四十位投資人的獲利。因此法院應該採用“*Net Investment*”方法。因為只是為了多數投資人的極少利益，而去成逞懲罰少數的投資人，是不公平的。

## Mr. Hurtado

Hurtado 先生 (和他所代表的一些投資人) 也主張採用“*Net Investment*”方法。

## Andbanc

Andbanc 並未對於接管人主張“*Rising Tide*”的方法表示反對。它主要是因為法院拒絕了它在後期提出的求償而表示反對 詳見(文號 764)。

## B. 評估的標準

法院有寬廣的力量，來批准被接管基金的分配方案參見; 參見 *SEC v. Enter. Trust Co.*, 559 F.3d 649, 652 (二00九年 第七巡迴法院案例)「當一個人的財產被接管人控管，和一個人的賠償金額正在被接管財產的訴訟審理程序，就如同破產案件中的債權人和債務人，[和]必須接受法院認為適當的分配方式。」尤其是根據接管人引述“確立公平的財產接管的主要目的，在於促進地方法院秩序井然，和有效律的行政系統，為債權人服務”。*SEC v. Hardy*, 803 F.2d 1034, 1038 (一九八六年 第九巡迴法院案例). *F.T.C. v. 3R Bancorp*, No. 04 C 7177, 2005 WL 497784, at \*3 (N.D. Ill. Feb. 23, 2005).

## C. 是否使用按比例計算方式進行分配

接管人主張按比例分配計算方式，來分配被接管的資產。這和法院先前的主張相符合。GAMAG,一家在巴哈馬註冊登記的期貨控股公司反對此一主張。它認為，部分湖岸企業同意用Sentinel的名義，維持一個保管人帳戶。因此法院應該將它的索賠金(和其它保管人帳戶的所有人)分別計算，因此反對使用按比例分配計算方式。換言之GAMAG意圖在其他的投資人獲得補償之前，以個案的方式，優先獲得全額的賠償金，加上利息〈附註六〉。

首先，GAMAG 並未在時效之內，對索賠金額計算方式提出反對，並且法院和接管人一致認為，應該使用按比例分配的原則，來分配金額。因此GAMAG對此提出反對，是不合時宜的。

無論如何，GAMAG的主張，在本案例中是失敗的。它的立場是根據自己詮釋，認為它的基金，應該是依據和相關簽約的保管人帳戶企業所掌控。GAMAG可能認為，湖岸企業分別用保管人帳戶來管理它的基金，或可能意圖夠購買湖岸的資金股份。但是GAMAG並未否認，它的基金和其他投資人的基金，一樣的存在Sentinel帳戶內。這和法院先前的發



現，和接管人所分析的結果是意一致的，結論是所有的基金已經混淆不清<sup>〈附註七〉</sup>。法院十分清楚這件於二00七年六月就在審理的複雜案件的資料。那裡有一長串涉嫌詐欺的投資人名單，和很少量的金額。簡單的說，GAMAG宣稱它有保管人帳戶，和相關的湖岸基金，而其他投資人積極的將他們的基金投入湖岸共同企業，並非新手。GAMAG不應獲得特別待遇，而應該和所有遭到詐欺的投資人一樣，居於同地位。

GAMAG換一個不同的角度來申辯。它建議法院將它歸類為一個未受保護的債權人，因為湖岸基金中應該將GAMAG的投資，放置在保管人帳戶。但是把其他投資人，歸類成股票持有人，因為它們將資金投注在由湖岸共同企業所操作的基金之下。和所有人持不同的論點，GAMAG認為，它應該在法院核准賠償金額的分配方式之前，比其他的投資人優先獲得全額的賠償。詳見*Norwest Bank Worthington v. Ahlers*, 485 U.S. 197, 202 (1988) (“一個異議等級的未受保護的債權人，在公司改組的過程中，應優先於其他次級單位獲得全額的賠償”)。GAMAG宣稱，它是債權人而其他投資人是求償人。雖然有創意，但是在法院的進一步辯論中並未得利。因此GAMAG的反對意見被法院推翻。

#### **D. 是否退回資金凍結後所收到的存款**

接管人提議，在按比例發還剩餘的資金之前，先退回資金凍結後所收到的存款給投資者。投資人對此無異議。法院原本提出禁制令的目的，是保障現有的投資人，並維持現狀。法院認為，投資人在資金凍結後所做的投資，應該全數退還。因為他們的投資，是接管人所掌管的資產的一部分，從未投資在湖岸基金內。因此資金凍結後的投資人，和資金凍結前的投資人是不同的。見 *CFTC v. Equity Fin.*, 2005 WL 2143975 (D. N.J. 2005); *See also Anderson v. Stephens*, 875 F.2d 76, 79 (一九八九年 第四巡迴法院案例) 「法律和產權命令在資金凍結後所放置存款的投資者，有資格得領回他們全部的資金」。接管人相信，資金凍結後的存款應該全數退還。

#### **E. 資產的分配應該用“Rising Tide”方式或 “Net Investment”方式**

接管人曾經考慮，並評估二種按比例分配計算方式，來分配被接管的資產：“Rising Tide”方式和 “Net Investment”方式。

## 1. “Rising Tide”方式

在這種方法之下，投資者被允許保留以前回收的資金，但是那些資金將是以一元抵一元的方式，把投資人的總投資金額，在按比例分配的原則下加以比對。參見 *e.g.*, *CFTC v. Equity Fin. Group, LLC*, 2005 WL 2143975 (D. N.J. 2005) 因此在“Rising Tide”計算法如下：  
實質投資金額 X 按比例分配的調整乘數 – 先前已經提取的款項 = 分配的金額。

接管人將“Rising Tide”的作業方式分為以下四個階段：

第一階段 總分配金額 = 被核准的求償人總投資金 X 按比例分配的乘數 (附註八)

第二階段 淨分配金額 = 總分配金額 -- 被核准的求償人收到的前期賠償金

第三階段 調整額 = 超收額總數 X 按比例分配的調整乘數 (附註九)

第四階段 核定分配金額 = 總分配金額 -- 調整額

如果被核准的求償人的淨分配金額是正數，那麼就會得到賠償。(例如投資人先前回收的金額少於按比例分配計算方式所應獲得的金額)換言之，如果被核准的求償人已經回收了超過計算出來的總分配金額，(超收額)將不會在這次的分配中獲得賠償。請注意，因為追繳超收金額的執行不易，因此獲得超收金額的求償人可保留這筆金額。

為得到核准分配金額，對於那些收到的前期賠償金少於總分配金額，或是完全沒有收到前期賠償金的被核准的求償人來說，超收金額的分配調整是必要的。超收的金額，將用按比例分配的原則，從被核准的求償金額計算出的總分配金額中扣除。對於那些淨分配金額是正數的求償人來說，計算核定分配金額的方式，在上述第三和第四階段已經說明 (附註十)。

## 2. 用“Net Investment”的方式做財產分配

“Net Investment”方式，在計算每一位投資人的按比例分配的賠償金額之前，把投資人收到的所有賠償金總數目，從投資人的總投資金額中扣除。見 *CFTC v. Franklin*, 652 F. Supp.

163 (W.D. Vir. 1996). 因此每一位被核准的索賠者和投資人，不論先前是否已經從投資基金中提出存款，都會收到他或她的依據按比例分配原則的即期結存單。

### 3. 平等就是資產

接管人認為 Net Investment 方式有失公平。因為它允許投資人收回被接管前期的資金，已超過按比率來補償的實質金額，因此建議法院採用“*Rising Tide*”方法來計算准索賠金額基準。法院已經檢驗投資人對分配的計算方式(文號 692 展示 2) 關於“*Rising Tide*”方式的結果：

- 二十九位(29)投資人，(大約百分之十三) 如果運用“*Rising Tide*”方法，將收到較少金錢。
- 十四位(14)投資人，(大約百分之一) 不論用何種方法，將會得到相同的數額。
- 二位(2)投資人，(大約千分之二) 如果運用“*Rising Tide*”方法，將分別增加 .20%和 1.66%的回收。
- 八百四十位(840)投資人，(百分之八十五) 如果運用“*Rising Tide*”方法，將增加大約 1.9%。

因此，接管人推薦經過“*Rising Tide*”方法，個別投資人先前已回收的款項，因此在核准索賠金額基準上，將有更多的基金提供給全體投資人。此外，有別於“*Net Investment*”，“*Rising Tide*”方法，並不根據投資的時間而對投資人訂出罰則，因為所有的投資人在現有的資金上佔有相同的機會。

最後法院認同接管人的結論，“*Rising Tide*”方式是在當前的情況下最公平的，因為它防止那些先前已經收回存款的投資人，“藉著已經回收的全數存款的優勢，加上以淨投資基金計算的分配方式，將會犧牲其他投資人的利益，而不是用建議的分配數目，將已經收回的存款列入考量的調整方式”。*Equity Fin. Group*, 2005 WL 2143975 at \*25 (emphasis in original) (internal quotations omitted).

此外，基於所有的投資人都是這件詐欺案件中同等的受害者，沒有理由給予某些投資人不同於原先投資金額百分比的賠償。法院改用Ponzi scheme案例的一句名言“平等就是資產” *Cunningham v. Brown*, 265 U.S. 1, 13 (1924) (批准通過按比例發放，由Charles Ponzi以非法計劃獲得的混合的資金)。 (citing *SEC v. Credit Bancorp, Ltd.*, 290 F.3d 80, 88-89 (二〇〇二年 第二巡迴法院案例)。 (“法院傾向於按比例分配的計劃，因為被欺詐的受害者資金已經混淆了，而且被欺詐的受害者和欺詐者的處境非常相似”)。 *United States v. 13328 and 13324 State Highway North*, 89 F.3d 551, 553-54 (9th Cir. 1996) (same) (collecting cases).

因此百分之八十五的投資人會因為使用“*Rising Tide*”方法而受惠，百分之十三的投資人會因為使用“*Net Investment*”的方式而得利，並且得到超過他們應該有的回收。法院核定使用“*Rising Tide*”方法。

#### 4. 反對的意見

不出所料，那些在“*Net Investment*”的方式中得利較多的投資人，建議用它。基本的理論是一百二十九位投資人，如果運用“*Rising Tide*”方法，將收到較少金錢。這一百二十九位投資人的損失，遠超過八百四十位投資人的獲利。加拿大皇家銀行指出，法院不應該只是為了多數投資人的極少利益，而去成逞懲罰少數的投資人。Mr. Hurtado (和他所代表的一些投資人) 也主張採用“*Net Investment*”方法。

使用“*Net Investment*”方法的適當性並未能夠在數字上得到支持。一群投資人因為運用“*Rising Tide*”方法所損失的金額，超過另一群投資人的獲利。取而代之的，如上所述，法院必須在目前的情勢之下，決定什麼方式是最公平的。在這裡用單純的按比例分配計算方式來分配賠償，而不考慮投資人是否從接管人接收之前就已經回收資金，這將會很不公平的，讓某些投資人處於優勢的地位，其他投資人處於劣勢。事實上，這和某些投資人在運用“*Rising Tide*”方法之後，可能分配不到賠償是無關的。某些投資人在接管人接收之前，就已經回收資金。結果可能在按比例分配的賠償中，少於其他投資人的回收。這種情形將發生在某些投資人的身上，如果他們已經在接管人接收之前就回收資金，並且被允許保留這筆金額，現在又收到按比例分配的賠償。在此情況下，法院瞭解，“*Net Investment*”方法並未建議這些投資人退回接管人之前的回收資金，讓所有的投資人站在真正公平的基礎上，做資金的分配。因此這些人主張，“*Net Investment*”是最公平的方式，來分配現有

的資金，就如同令人懷舊的 George Orwell's，在動物農莊所引用的名言(“所有的動物都是平等，但是某些動物比其他動物更為平等”)George Orwell, 動物農莊〈一九四五〉

Hurtado 先生也表示，“*Net Investment*”方法更為公平的反映出，所有的投資人，對於接管人成本的分攤。依據 Hurtado 先生的論點，這件案例是以共同基金的形式來處理，所有的投資人已經支付了接管人的費用。因此所有的投資人，都應該在前期的償金之中獲得一些好處。事實上，接管人的費用是由所有的投資人共同分攤，並不表示應該讓某些的投資人，在接管人前期的回收資金中獲得利益。法院同時獲悉，Hurtado 先生的立場並非超然。因為他從他所代表的一些投資人身上，得到超過九十四萬美元的佣金收入〈附註十一〉。這將使 Hurtado 先生必須十分無恥的主張，他代表所有的人，應該從共同的基金之中多收回一些錢。〈並且比其他投資人得到更多百分比的回收〉只因為這個基金之中，包括了接管人的費用。簡單的說，法院拒絕某些投資人以“不小心從湖岸帳戶提出資金”，或在接管人之前，從湖岸企業收回資金，而得到利益。

## VII. 結論

綜合上述原因

一、 法院核准接管人提出的分配方案和對投資人賠償金的計算方式(文號 692)接管人將使用“*Rising Tide*”法來計算分配金額 並核准接管人的計算方式(文號 692-2)

二、 GAMAG Black & White, Ltd(文號 698), the Royal Bank of Canada (文號 707)Jose Fernando Hurtado (文號 704), and Andorra Bank Agricol Rieg. S.A. (文號 709)被推翻。

三、 核准接管人將一頁的建議分配通知書，和附件展示，包括在接管人網站上登載的建議分配金額，用聯邦快遞或電子郵件等方式，通知所有被核准賠償的投資人。法院同時核准接管人提出的建議分配通知書(文號 692-4)

四、 核准退回百分之百的資金凍結後期存款(三百零四萬四千九百四十八美元八十分)。

五、 核准保留總數一百萬元，做為被拒絕索賠的預備金。

六、 核准保留一百零二萬三千八百五十九美元十八分的艾弗隆索賠爭議預備金。

七、 核准保留大約一百萬元，做為接管人預期的支出，例如尋找和復原被侵佔的資產，和分發賠償金的行政支出。

八、 文號 692-2 所提出的，總額一億零七百萬元的核准索賠金額基準的投資人首期分發案獲得核准。

九、 艾弗隆申請的免除部分索賠認證程序(文號 723) 以及申請撤銷的免除索賠認證程序(文號 765)正在審理中。 申請的撤銷案已經核准，法院文書將依指示刪除申請撤銷的原文。

十、 接管人儘速回報法庭，何時能將 Hanford 的交易詳情向法院提出報告。

日期：二〇一〇年三月十五日

美國地方法院  
曼寧法官

#### 附註

<sup>1</sup> The receiver represents that the Trustee may make further distributions, but the timing and amount of any such distributions is unknown and largely dependent on recoveries by the Trustee in certain pending lawsuits. According to the receiver, the Trustee is currently holding funds of approximately \$450M, \$440M of which is being held in reserve accounts pending the outcome of the various lawsuits filed by the Trustee.

一、 接管人表示，信託人可能會進一步分配賠償金。但是但是實際回收的金額和具體的時間，在目前仍然無法確定。主要是，要等到信託人在幾件審理中的訴訟案件結果而定。依據接管人表示，信託人目前掌握有大約四億五千萬美元，其中四億四千萬美元是保持在儲備帳戶內，等到信託人提出的多項訴訟案件結果而定。

<sup>2</sup> Specifically, Mr. Baker's counsel stated:

Fourth, Mr. Baker anticipates filing a motion with the Court pursuant to *United States v. Monsanto*, 924 F.2d 1186 (2d Cir. 1991). This motion, which Mr. Baker intends to file imminently, will ask the Court to unfreeze certain assets for the sole

purpose of permitting Mr. Baker to pay reasonable legal fees incurred in connection with the defense of this criminal case. The motion will require analysis of a complex and lengthy asset freeze order entered against Mr. Baker in the CFTC litigation. It will also entail substantial briefing, and will necessitate an evidentiary hearing. It would be unproductive to engage in substantial pretrial motions practice in advance of Mr. Baker's anticipated *Monsanto* motion. *United States v. Baker*, No. 10 CR 175, Dkt. 17 at 3-4.

二、尤其是，Baker 先生的律師陳述第四 Baker 先生依據 *United States v. Monsanto*, 924 F.2d 1186 (2d Cir. 1991) 案例，準備向法院申訴，急迫的請求法院解凍 Baker 先生名下的資產，  
准許他有財力去負擔多項法律訴訟所需費用。這件申請案將需要詳細的分析美國商品期貨管理委員會向法院提出凍結 Baker 先生名下資產的原因。這將會要求舉行簡報會，和舉證的公聽會。這將對 Baker 先生的所期待的事先審理過程而言是沒有結果的舉動。  
*Monsanto* motion.  
*United States v. Baker*, No. 10 CR 175, Dkt. 17 at 3-4.

<sup>3</sup>The court subsequently amended this order twice to clarify that the receiver could share investor information with the CFTC [Dkt. No. 676] and then to allow the receiver to share investor information with the United States Attorney's Office so investors, if desired, could receive updates about the criminal case against Mr. Baker [Dkt. No. 754].

三、法院連續的修改裁決，明確表示接管人應該將投資人的資料，公開給美國商品期貨管理委員會，(文號 676)並且准予接管人將投資人的資料，公開給美國聯邦檢察官辦公室，以便投資人能夠對 Baker 先生所涉及的犯罪案件得以獲悉最新進展。(文號 654)

<sup>4</sup>Institutional investors Avalon Absolute Return Funds PLC (an investment fund organized under the laws of Ireland) and Avalon Value Fund (a sub-fund) (collectively, "Avalon") filed a motion [Dkt. 723] seeking an exemption from a portion of the claims verification procedure based on a conflict between Irish law and the court's order requiring institutional investors such as Avalon to provide the receiver with the names and contact information of beneficial owners on whose behalf claims are being filed. Avalon recently advised the court that it has reached an agreement with the receiver and sought leave to withdraw its motion. That request [Dkt. 765] is granted.

四、金融機構的投資人 Avalon Absolute Return Funds PLC 在愛爾蘭法律下成立的投資基金和 Avalon Value Fund (次級基金) (統稱“艾弗隆”) 提出申請(文號 723)請求，免除部分索賠認證程序，原因是和愛爾蘭法律相抵觸。而法院要求艾弗隆金融機構提供給接管

人有關求償受益人的姓名及聯絡方式。艾弗隆最近通知法院它和接管人達成協議，並請求撤回原先的申請。這項要求獲得法院核准。(文號 765)

<sup>5</sup> According to the receiver, commissions from Man Financial (now MF Global UK Ltd.) totaled \$22,008,035 and commissions from Lehman Brothers International (Europe) totaled \$1,166,731. Commissions were initially paid directly to Hanford, and beginning in April of 2006, were paid to Anglo International Associates, a London payroll services company. Hanford paid expenses and sales commissions, and the remaining commission income was split between Philip Baker and John Kurgan and sent to companies they controlled. The receiver states that it intends to file a separate report detailing the Hanford transactions; it should request a specific date to do so.

五、接管人表示 Man Financial (現稱 MF Global UK Ltd.) 的佣金總計二千二百萬八千零三十五美元，Lehman Brothers International (Europe) 的佣金總計一百萬一十六萬六千七百三十一美元。這佣金起初直接存入 Hanford，自二 00 六年四月開始付給 Anglo International Associates 一家倫敦薪資出納公司。Hanford 負責支付佣金和行政支出，剩下來的佣金收入由 Philip Baker 和 John Kurgan 平分，並存在他們掌控的公司。接管人表示，它將會針對 Hanford 的交易狀況，提出詳細報告，這將需要在特定期限內完成。

<sup>6</sup> GAMAG is under no circumstances entitled to interest. First, the court has reviewed the Portfolio Management Agreement signed by GAMAG, which provides at page 4 that no interest shall be paid on cash balances. Second, the Claims Procedure Order does not provide for interest and there is no reason to add this to any claim given the general inadequacy of funds to repay investors.

六、GAMAG 沒有權利要求利息。第一，法院已經檢驗過 GAMAG 所簽署的資金管理協議，其中第四頁已註明現金結餘將不被支付利息。第二，在索賠程序裁定中，並未提供利息，並且在求償中，很多償金已經被不適當的付給投資人，因此沒有理由去增加這項要求。

<sup>7</sup> This problem was not confined to the Lake Shore entities themselves, as the bankruptcy court held that Sentinel, a registered futures commission merchant (“FCM”) holding Lake Shore funds, also commingled assets it controlled. *See In re Sentinel*, No. 07 B 14987 (N.D. Ill. Bankr. Sept. 30, 2009) [Dkt. 1452 at 8].



七、這個問題並不限於湖岸集團。依據破產法院指出，Sentinel 登記註冊的期貨商（“FCM”）同時是湖岸基金控股人，同樣對掌控的資金有混淆的情形。See *In re Sentinel*, No. 07 B 14987 (N.D. Ill. Bankr.Sept. 30, 2009) (文號 1452)

<sup>8</sup>The gross pro rata multiplier is calculated based on the sum of the pre-receivership Payments and the current total distribution amount, divided by the total gross Deposits of the approved claimants.

八、按比例分配的總乘數，是依據前期賠償金總和，加上現在的總分配金額，除以被核准的求償人總投資金額。

<sup>9</sup>The adjustment pro rata multiplier is calculated based on the respective individual Net Distribution amount divided by the total Net Distribution amount for the approved claimants who have a positive Net Distribution amount.

九、如果被核准的求償人的淨分配金額是正數，那麼調整後的按比例分配總乘數，是依據個別的個人淨分配金額，除以淨分配金額的總和。

<sup>10</sup>Should additional receivership funds become available to make a second distribution, the Allowed Distribution amounts will also be calculated utilizing the above four steps. The Net Distribution will take into account the first distributions received by approved claimants (*i.e.*, Net Distribution = Gross Distribution - Pre-receivership Payments – 1st distributions received by approved claimants).

十、如果接管人有額外的基金可以做第二輪分配，核定分配金額將會以下列四階段實施：淨分配金額會將在第一輪分配中，被核准的求償人所收到的部分，列入計算。（即淨分配金額 = 總分配金額 -- 接管前期賠償金 -- 第一輪分配中被核准的求償人收到的賠償金）

<sup>11</sup>The receiver does not appear to believe that attempting to recover this payment would be cost effective given Mr. Hurtado's location.

十一、接管人認為，因為 Hurtado 先生的地理位置，試圖追回這筆款項並不符合成本效益。

全文完