

監督人關於請求售賣保單動議的報告

謹致尊敬的美國聯邦地方法院：

介紹

1. 本報告關於接管人請求售賣所有保單，批准購買和銷售協議及請求證據聽證【法院入案記錄表第 146 號】這些尚未裁決的動議（下稱“接管人動議”）。接管人動議遞交給美國地方法官 Ima C. Ramirez 閣下作為聽證，及在必要的時候做裁決【法院入案記錄表第 150 號】之目的。證據聽證安排在 9 月 23-24 日【法院入案記錄表第 152 號】。本報告是為該聽證準備的。
2. 監督人為履行其職責而作出本報告。監督人被任命以監督接管人的行為，並負責和大部分位於臺灣，美國，波多黎各和其他國家的約 3,500 名投資者進行交流，在有必要的時候將投資者的整體利益報告給法庭【法院入案記錄表第 11-12 號】。因此，監督人遞交本報告以告知法庭通知已交給投資者以及投資者對接管人動議所作出回應的性質，並將關於動議的建議提供給法庭，同時也將投資者的反對意見提交給法庭考慮。另外，本報告為投資者和其他有興趣的各方提供信息和分析以便他們在接管人動議聽證之前可以審閱和考慮。

報告的簡述

3. 本報告包括三部分。第一部分描述了已發出的通知和投資者對接管人動議的回應。第二部分展示了監督人對從案件開始和持續到現在，是

否售賣或保持保單組合這一涉及投資人最佳利益之核心和關鍵問題的分析。最后本報告呈現和解釋投資者反對接管人動議的意見。

通知和投資者回應之概述

通知

4. 關於接管人動議的通知已大量發出。該動議是在 2008 年 6 月 30 日遞交的【法院入案記錄表第 146 號】。2008 年 7 月 3 日，監督人將動議的中英文副本公布在監督人創建之用以和投資者交流的網站上。投資者在案件進展到這個階段應該預期該公告會被公布在該網站上面。該網站自 2006 年 12 月就一直存在。自從那時，監督人已廣泛地通知投資者該網站的存在并告知投資者多跟蹤該網站，并且該網站會包含案件進程的更新。更新確實定期地被公布在網站上，這些更新包括穩定保單組合，對銷售保單決定的分析，作出該決定，申請批准競標程序，投標過程結果和目前最后遞交給法庭的接管人動議。那些通過網站發給監督人電子郵箱諮詢（中文或英文）的投資者都已照例從監督人處收到了回復（用投資者自己的語言），該回復提供了更詳細的更新和針對問題的答案。那些聯系監督人的投資者也被引薦到該網站。
5. 接管人同樣在其建立的網站上公布動議的副本，并為案情的進展提供更新和報告【法院入案記錄表第 154 號 第一頁】。在 8 月中旬，接管人也將動議和法庭確定證據聽證的令之副本郵寄給所有的投資者，接管人知道的潛在競標者和其他潛在的有興趣的各方。【同上】翻譯成西班牙語的副本已送至波多黎各的投資者，翻譯成中文的副本已送至臺灣的投資者。【同上】

同意銷售的回應

6. 一些投資者已告知監督人他們贊成接管人動議。幾乎所有的這些投資者看起來都似乎來自于國內。
7. 已回應的投資者表示他們有意結束接管并開始分配保單收益。這些投資者相信市場銷售會為保單組合帶來最高和最好的價格。

8. 監督人預料大部分這類投資者不會對該通知作回應，除非他們反對售賣保單。

反對銷售的回應

9. 監督人關於接管人動議的通知引來了大量負面的回應。監督人已對回應作出回答，并附上其對投資者所提問題的分析。很多投資者還是未被說服。在解答這些問題的實質內容之前，監督人在此簡述投資者關注的這些問題。
10. 主要的回應來自于臺灣的投資者。這些投資者表達了他們對公正的競標程序產生了只有 2,710 萬美元高標驚人的不信任。他們簡單地說以這樣價格的銷售是“不可接受的”。他們寧愿努力持有保單直到保單到期，盡管他們看起來不相信這樣做會帶來他們到時什么也得不到的風險。相反，他們表達了這樣的觀點，任何購買者都會獲得高額利潤。但是，除了提到有些被保險人是 80 多歲的事實外，他們沒有指出該觀點的基礎。他們也作出產生以下效果的簡單聲明：他們不能夠拿到投資本金的全額賠償是不合適的，監督人和接管人對未能找到一位愿意出更高價購買保單的買家應感羞愧。他們對競標程序的結果所帶來的分量這一概念一概不顧，他們只認可由所謂“機構”出具的報告。他們似乎不相信接管人關於其借款能力有限的報告。
11. 一些波多黎各的投資者也反對銷售保單。有一些投資者只是簡單的說收回投資金額的 11% 是不可接受的。有一位投資者提出關於是否可以獲得更新的醫療信息的問題。
12. 還有一些來自于國內投資者的反對意見。比如說，關於投資者自己是否可以被組織起來以挽救保單組合（像另外一個接管資產案件所做的那樣）的問題被提出來。被提及的另外案件包括一個有大量保單的組合，這些保單的面值較少，應付保費也較少，而且被接管公司還有幾千萬現金儲備。

13. 正如以上所提，監督人已回復這些投資者。對一些投資者而言，監督人的回復看起來是令人滿意的。對其他投資者，特別是大量的臺灣投資者，監督人的回復沒有任何效果。有基于此，監督人呈現本報告以下兩部分 – 監督人自己的分析，和供法庭考慮的投資者反對銷售的意見。

監管人的分析摘要

14. 自本案開始，監督人就對保單組合是否值 ABC 負責人及售賣保單部分利益的保險經紀所宣傳的 2.36 億美元進行了調查。監督人的分析發現關於保單組合大量的主要事實實際使得保單價值大大地減少。還存在著大量的實際現狀使得接管人不可能持有保單直到所有保單到期。以下內容反映調查的情況，這些調查呈現了這些主要事實和實際現狀，隨著調查進展提供給投資者的更新，以及由此作出銷售決定。

初始保單組合的推銷

15. 作為本討論的前提，首先必須要審閱 ABC 和有關係的經紀最初是如何告知投資者的。這些內容在案件開始時遞交的訴狀【法院入案記錄表第 1 號】和支持證據【法院入案記錄表第 6 號】中有更詳細地羅列。
16. 一般而言，ABC 告知投資者他們通過購買一種全能人壽保險以及相應的到期給付的擔保保險在 3-6 年期間會獲得大致兩倍于投資額的回報。大約 3,500 名投資者的投資總值約為 1.35 億美元。許諾的總回報額是保單的面值，大約是 2.36 億美元。
17. 承諾是基於對以下兩件事情之一會出現的保證：要么是在保單持有期結束前保單到期（即被保險人死亡），要么是在那時候，ABC 購買的擔保保險會支付全部死亡利益。
18. 該承諾所依賴的關鍵內容是：（a）可以從 1.35 億美元中保存足夠的資金來支付保費，直到保單或擔保保險到期為止；（b）擔保公司是

真實的和有支付能力的；及 (c) 所有的死亡收益價值會在不用扣稅的情況下全部歸還給投資者。

負面影響保單組合實際價值的因素

需要更多的資金以支付保費

19. 本案在 2006 年 11 月起訴時第一個面對的事實是必要的保費並沒有被臨時代存起來。相反，當接管人被任命的時候，1.35 億美元中只剩下 450 萬美元。從案件開始就清楚的是，完全沒有足夠的錢來支付所需保費以維系在保單持有期間的保險。
20. 2006 年 12 月 6 日，監督人通知投資者 ABC 已被接管，資產已被匯總以獲得貸款來彌補資金缺口，以及當時正在分析決定接管人所面臨的各種不同方案。投資者被告知手中只有 450 萬美元的現金，以後支付保費所缺的款項必須通過貸款解決。投資者被告知當時的受托人 Erwin & Johnson 甚至沒有完全計算出有多少金額應被臨時代管，只有關於半數保單的計算，該計算顯示出至少需要 900 萬美元。
21. 最後出來的結果是，連許諾的 3,500 萬美元之臨時代管也沒有保存好，相反，應該持有那些資金的受托人允許 ABC 在別的事情上挪用超過 1,500 萬美元。
22. 這對於保單組合價值有多方面的影響。第一，損失了 1,500 萬美元；第二，因為代替這些基金的錢必須通過貸款，因銀行收取利息而加大費用；第三，維系保單的能力縮短了一年多。¹

虛假保證

¹ 接管人在保單有效期間持有保單的能力現在被限制在他需要多長時間能獲得貸款，額外的 1,500 萬美元會使得接管人在下一次開始借款前可以維系至少額外的 15 個月。

23. 第二個不好的消息是關於虛假擔保的定論。這意味著即使接管人借了額外的 1,500 萬美元以及在剩餘保單持有期間花費了這些款項，投資者到那時也不能依賴于擔保公司來支付保費。
24. 2007 年 2 月 8 日，監督人遞交了一份更全面的報告給投資者。在投資者更新中，監督人告知投資者擔保公司的真實性存在一些問題。
25. 有問題的擔保金是由兩個所謂的再保險商出具的：International Fidelity & Surety Company (“IFS”) 和 Albatross Invest, S.A. (“Albatross”) (“信天翁”)。
26. 正如監督人在 2007 年 2 月 8 日給投資者更新中所報告的，IFS 首先被調查，因為 IFS 沒能支付 2006 年 7 月到期的擔保金。對 IFS 的調查導致了以下結論：該公司是欺詐性的，接管人對該公司提起訴訟，并于 2007 年 4 月份告知投資者。
27. 因為所謂的 Albatross 擔保金和上述情況類似，監督人同樣開始調查該公司。在監督人 2007 年 4 月的報告上，監督人進一步告訴投資者已決定努力嘗試和 Albatross 進行交流，儘管它的擔保金還未到期。
28. 2007 年 7 月 18 日，投資者被告知對 IFS 的起訴已勝訴，法庭凍結了整個騙局的主犯—David Goldenberg 的資產。在同樣一份報告，投資者被告知對 Albatross 的調查努力已升級。
29. 2007 年 9 月 4 日，投資者被告知 IFS 的負責人已被聯邦刑事起訴。投資者被進一步告知對 Albatross 的初步報告顯示出該公司也是一個騙局。
30. 2007 年 10 月 1 日，關於 Albatross 的一份綜合報告已提供給投資者。監督人報告指出那一家被認為是支持 Albatross 擔保金的意大利大銀行 (“Unicredit”) 聲明所謂該銀行支持的文件是偽造的。
31. 2007 年 10 月 17 日，監督人報告說 Goldenberg 已自殺。

32. 2008年1月2日，監督人報告說已被聘用調查 Albatross 的私家偵探有進一步壞消息匯報。監督人報告說 Albatross 也看似一個騙局。接管人表示這一結論基于某些非公眾信息，以及一些以下簡單的事實：Albatross 目前無辦公場所，無法和以前 Albatross 有關的人員取得聯系，及沒有任何跡象顯示 Albatross 有財產可提供擔保金。
33. 2008年3月14日，投資者被告知 Unicredit 正式否認其支持擔保金，并斷定被認為證明 Unicredit 支持保證金的信函是偽造的，投資者還被告知和 Albatross 始終未取得聯系。
34. 沒有擔保金，對 ABC 投資標價就完全不同了。現在不是等候一個固定的日期來得到肯定的給付，而是處于一種投資依賴于不確定的被保險人死亡時間的狀態。另外，對在一份保單到期前，已支付的保費是否會超過死亡收益還存在疑問。

稅務

35. 初始鼓吹該投資計劃的始作俑者完全忽視或徹底忽略了投資價值的最高值從來就沒達到 2.36 億美元。投資者被承諾大致會獲得其投資額的 2 倍回報。該計劃鼓吹是用完整的 1.35 億美元可以換回 2.36 億美元回報。
36. 接管人和監督人很仔細地研究過這種情況，并考慮到大部分投資者是外國人以及在保單到期時稅收的影響。因為稅收在人壽保險中起了很大的作用，這些投資者並沒有和最初的被保險人一樣享受稅收優惠。
37. 保險收益免稅待遇僅適用於最初的被保險人。比較26 U.S.C. § 101 (a) (1) (支付被保險人的保險收益是免稅的)和26 U.S.C. § 61 (a) (10) (在無免稅政策的情況下應稅總收入包括保險付款) 及26 U.S.C. § 101 (a) (2) (對保險購買者的付款不能免稅)。

38. 情況更糟的是，當支付一筆產生于國內的收入給外國方，必須要代扣一筆 30% 的稅。看26 U.S.C. § 871 (a) (1)； I.R.S. 規定 1.1441-2 (b) (1)(i)。
39. 看來這一點信息從來沒有傳遞給占ABC投資者多數的外國投資者，甚至運作ABC體系的任何一方也從未評估過。接管人和監督人因此很仔細地研究了ABC的結構，信托和現金流量以查看是否存在著任何外國投資者保單到期會有 30% 的代扣稅這樣很大的可能性。接管人和監督人進一步計算是否可以從任何在持有保單的信托層面上將保單的成本和支付保單到期前的保費作為抵稅扣減。看26 U.S.C. § 101 (a) (2)。
40. 這樣的分析顯示這種保單到期收益會存在很大可能性被代扣 30% 的稅，而且現在根本不清楚外國投資者是否有任何抵稅扣減的優惠。對於國內投資者，最大可能性是超過保單成本和保單到期前已支付保費的金額部分會征 35% 的稅。
41. 這是另外一個對保單組合有效果的負面影響，任何一位保單組合的購買者都必須在價值評估中考慮這一點。雖然這是一個復雜的計算，人們會合理地預測這對保單價值評估會是一個巨大的負面影響。
42. 對於接管資產的影響取決于哪一個保單會到期，但為了方便法庭了解狀況，如果所有的保單在明天到期，那么保守的保單成本數字將會是 6000 萬美元，已付保費約是 3000 萬元，因此對淨收入的保守估計是 1.46 億美元。雖然可以做很多辯論以說服美國稅務局 (Internal Revenue Service) 來獲得對投資者最有利的待遇，最起碼稅收問題是相當嚴重的，在投資分配之前必須諮詢美國稅務局以作出一個確定的方案。美國稅務局作出對這樣的收益征收 5000 萬的稅也不會令人感到驚訝的。

不準確和不可靠的生命預期預測

43. 如果初始的生命預期預測是不準確的，缺乏擔保金即有著進一步的負面影響。因此我們也研究了這個問題。
44. 在 2007 年 2 月 8 日的投資者更新上，監督人告知投資者 ABC 取得的生命預期預測的準確性正在受到核實。至少有一套保單（約占保單組合面值的 1/3）那時已過期 8 個月。
45. 監督人現在不能夠肯定地認為生命預期預測的不準確性有多大，也不可能獲得實質上更好的預測。接管人和監督人努力去決定目前保單貼現市場對初始預測的觀點，結果顯示出生命預期預測的偏差高達 100%。很多生命預期預測目前已經過期了，有的超過了兩年。很明顯的，ABC 獲得的生命預期預測是不可靠的。另外，當時主要的生命預期預測提供者正是提供現存預測的同樣公司。即使這些提供者現在比以前更有經驗，ABC 購買的保單貼現合同也不要求受保人提供額外的健康資訊以準備新的預測。所以，受保人通常拒絕提供更新的醫療記錄。
46. 這樣的影響是沒有任何的依據來支持有被保險人會在 2 年，5 年或 10 年內死亡的聲明。現有的生命預期預測在預測保單價值上不是有用的工具。
47. 這樣使得這件事情比其他事有更多的不確定性。
48. 這樣去看這些事情，只要這套信息量足夠大，就存在一些很可靠的信息。用 100,000 人口的數據做普查，通常會做出標準的生命期表格。這樣的信息從數學意義上說是可靠的。該信息顯示出美國白人在他們 80 歲的那一年中的平均死亡概率是 6%，在 85 歲是 9%，在 90 歲是 13%。

對價值過渡性的結論

49. 基于這些事實，在看待保單組合實際價值上有很多的方法。但這些方法沒有一種令人鼓舞。

50. 首先，保單組合的原始價值是一個騙局的產物，因此不是保單組合的準確價值。所以說成本計算方法不是決定價值的有效方法。
51. 第二，沒有確定的擔保金和準確的生命預期預測，就無法準備一份現金流量模型。相反，看待每一份保險所支付的保費的最好方法是將其和成功率從 6% 到 13% 的每年博彩做比較。在這種情況下對可能回報率為 5% - 10% 的下注有一點點優勢，雖然人們必須考慮那些可大量降低成功率的稅務造成的負面影響。但是，這只是在人們處理 40 個被保險人而不是對 10 萬人這樣更可精算的大規模人群下注。人們應記住下注方所針對的保單保險公司有能力準確預測輸贏，因此保單保險公司不大可能長期輸錢。因此，這樣的模式是高風險的賭博，而不是可預測的現金流量。
52. 第三，計算價值的唯一可靠途徑是市場價值。通常而言，保單貼現合同的第二手市場價值是其面值的 10%-15%。這是人們願意出價多少去做高風險賭博的方法。對於這個組合，目前的競標價是 2,710 萬美元，希望在接管人動議的聽證會上有所提高，這是一個很好的價值體現。

實際現狀

53. 這些以基本方式展示在此的分析導致監督人在 2007 年秋天為止必須考慮一些實際現狀，即使大部分投資者很想繼續籌資支付保費直到保單到期，而不管是什麼時候到期。監督人必須面對這些事實。

有限的借款能力

54. 現時的市場價值意味著在某個時候，更早些而不是更晚些，銀行會停止支付保費的借款。一名理性的貸款者當貸款額開始接近貸款方可以在未能還款時變賣抵押物所能獲得的保守價值之時會停止貸款。不管在這個案件中貸款者是否會在 2000 萬美元或稍高一些上止住，事實

是不能再借款的臨界點在 2008 年早些時候迅速逼近。臨界點以前是，現在也是以每年 1200 萬美元或每月 100 萬美元的速度臨近。

55. 當達到那一點時，整個保單組合對接管資產而言將沒有任何價值。也沒有任何的賭注可以下。

高風險

56. 沒有擔保保險金，保單組合和當時投資者購買時所議價的投資是根本不同的。投資者購買價格的基礎——在某個時期保證被回購已徹底不存在了。投資者現在處于和保險公司就風險生意進行賭博的狀態。
57. 承擔這樣的風險一年后。監督人和接管人必須面對以下事實，存在著明年可能不會有任何一張保單到期的很高風險。另外，投標過程和批准銷售過程很可能花掉 6 個月或更長的時間。因此，到 2008 年早些時候，承擔風險的時機迅速蒸發。
58. 這樣的風險是很大的。一般而言，成功的可能性很低。使用標準人口普查數據，一名 80 歲的人在 81 歲前有 5.6% 的機率死亡。將以上數字調轉，輸掉保單貼現賭博的概率在 80 歲時是 94%。即使在 90 歲，一名到了那年紀的普通人的死亡率也只不過是大約 13%，這意味著，調轉過來，輸掉保單貼現賭博的概率在 90 歲時仍高達 87%。
59. 另外，每一年保費的增長和死亡概率的增長同步。要解釋的是，沒有現金價值的萬能人壽保險和定期人壽保險的功能是一樣的。因此，每一年，保費一般增長 10%。同時，標準死亡表上顯示死亡概率的增長：從 80 歲的 5.6% 增長到 81 歲的 6.1%。同樣，大約是 10%。
60. 下賭注在死亡率上並不是對保單的最好使用。被保險人持有萬能人壽保險的理性原因是稅務——所得稅和遺產稅。保險公司通過將萬能人壽保險所允許的額外保費金額做免稅投資，因此保單就像 401K 計劃一樣地運作。在死亡的時候，這些金額會到受益人手中，是免稅的（意味著收益永遠不用征稅，也沒有遺產稅）。但是，一旦這些保單賣給

投資者，所有這些稅收優惠都消失了，這些保單變成了只不過是高風險的賭博。

61. 保單貼現投資者仍然做這些賭博，因為他們普遍認為被保險人的健康狀況很大地提高了他們的勝率。但是，也有其他的因素很大地減低勝率。受保人傾向于是那些有大量淨資產，因此有良好醫療護理，比一般人好的飲食及運動習慣的人。
62. 但是，更加能說明問題的是，即使這樣的勝率會高一點點，接管資產目前也只不過是用保費去做低勝率的賭博。早晚有一個臨界點使得這樣的賭博不能再進行下去了。

對銷售收入的侵蝕

63. 加在這些所有之上的是，每個月過去而沒有保單到期意味著銷售收入中會少 100 萬美元分給投資者。目前的情形是，恐怕超過一半銷售收入都到不了投資者手中。基于這一日益惡化的現狀，監督人沒有辦法只有和那些希望將本案的投資回報減至零的投資者脫離陣線。
64. 另一個表述同樣事情的方法是，每個月，保單組合以 100 萬美元為單位減值售賣給銀行。投資者收到的唯一利益是保單到期的機率。雖然這正是很多投資者現在仍然喧稱的利益，但其他投資者想要現金，而不是什么都得不到。

決定銷售

65. 監督人的第一次表示銷售保單組合是一種可能的選擇發生在介入本案后的 3 個月。監督人 2007 年 2 月 8 日的更新有一部分包括關於可供選擇的其他可能策略，這些策略不僅包括借款及持有保單組合，還包括可能銷售全部或部分的保單組合。
66. 監督人 2007 年 11 月 14 日的更新表示接管人和監督人同意銷售至少一部分保單。監督人列出提綱將保單組合分成三部分——那些還有現金

價值儲備的，那些可能被 Albatross 擔保的（那時對 Albatross 的調查尚在進行），及那些肯定要售賣的。監督人解釋有計劃要建立盡職調查的網站，實施一個開始密封的投標程序以獲得一個公開領頭拍賣（stalking horse bid），然後取得一個為最後競拍程序及請求法庭審核所提議銷售的聽證。監督人告知潛在的有興趣的投標者要繼續留意該網站。

67. 在 2007 年的 11 月 14 日和 2008 年 1 月 2 日的更新中，監督人提醒投資者注意：接管人很有可能不能將投資者的投資本金全額歸還給投資者。監管人特別強調龐氏（ponzi）付款（對以前債務的付款）已侵蝕了保費儲備，而且缺乏可靠的生命期預測。
68. 在 2008 年 1 月 2 日的更新中，監督人提供了再次強調可能銷售部分保單的通知。監督人也提供了一份關於預期銷售程序的詳細說明。監督人同樣通知投資者接管人將尋求對整個保單組合及挑選的保單群進行投標。監督人表示最早的投標很有可能在 5 月份獲得，接著會申請為第二次投標及法庭考慮的聽證。監督人表示接管人會請求在該動議和聽證期間留有 30-50 天的時間。
69. 2008 年 2 月 4 日，監督人告訴投資者關於接管人遞交申請保單銷售招標及請求法庭批准投標過程的接管人動議。投資者被鼓勵敦促任何的潛在買家進行投標。
70. 2008 年 3 月 14 日，監督人發出公告：法庭已批准投標過程。投資者同樣被鼓勵敦促任何的潛在買家進行投標。另外，關於 Albatross 的負面信息也已呈現給投資者。
71. 2008 年 5 月 15 日，監督人通知對整個保單組合的最高出標價是 2,710 萬美元。監督人進一步報告投資者，在經諮詢後，考慮到這是公開拍賣的產物，還有可能在要進行的第二輪拍賣中提高標價，當時有兩方表示其有興趣在第二輪拍賣投更高的價錢，以及持續支付保費的高成本，監督人和接管人認為該出價應提交給法庭考慮。監督人和接

管人公布了他們的聯合分析，分析認為放棄一部分保單，持有一部分保單及銷售剩余保單的策略并不能帶來更好的效果。

72. 正如以上所述，接管人遞交接管人動議后，監督人和接管人已提供更新和現定在 9 月 23 和 24 日聽證的通知。

反對

73. 有大量的投資者堅決反對任何銷售。以下是一些收到的信函，并概述了基本的反對意見。

銷售價格太低

74. 很多投資者表達他們的反對意見，價格就是太低了。這些投資者沒有解釋他們的觀點，他們僅僅呈現了他們的反對意見。

75. 舉例說，監督人已收到問題和反對意見，有一些反對意見只是重復臺灣其他不同投資者的意見，或根本上是重復一樣的詞語，就像以下所列：

為何我們以這樣極低的價格匆匆賣掉所有的保單？.....

其他的投資者只是說：

我們感覺保單銷售價值比實際價值少（信息是 2,710 萬美元）。

或只是說：

這樣的低標價是不可以接受的。

76. 監督人對這些反對意見的回應是解釋了很多以上討論的問題，這些問題顯示在目前狀況下這個提出的價格不是不合理的，并解釋了實際現狀迫使保單必須在這個時間上及時銷售。

77. 很多這些投資者發來重復的信函，他們只是宣稱價格太低或是應該可以獲得更高的價格。他們看起來在鼓勵臺灣其他的投資者發來和他們信件一樣的信函。有些時候，他們說他們是作為成百上千的投資者的代理發言的。

78. 整體而言，這些反對意見沒什麼幫助。這些投資者沒有提供一個可以獲得更高價格的方法。
79. 同樣，這些反對意見只有在價格低得不合理的時候自證其說才有效，但情況顯然不是這樣。

必須有更大的借款能力 – 更傾向于冒險持有保單

80. 另外一類反對意見是接管人應繼續借款，而不是接受“低價”的銷售。不是很清楚這些投資者是否意識到接管人的借款能力實際上已受到限制這一事實，因此這種反對意見可以作為對接管人在這一方面意見準確性的挑戰。
81. 一名典型的投資者表達了他以下的觀點：

“我是來自台灣的投資人(NO.8176P)

本來以為相信政府介入之後,是對投資人的最好選擇!

經過這段時間，發現事實卻不然!

在網站上披露 06/25/2007 准許接管人增加貸款令,似乎是照著原計畫,短缺的資金用保單設定質借來支付保費,一面等待保單的實現,一面尋求保單的新買家。

直到最近終於有了新消息,乍看之下以為是好買家,可是仔細詳讀之下,發現似乎被騙了。

因為:

A . 如果全部賣掉保單,投資人可能拿回本金大約一成左右的金額,這個金額跟血本無歸有何差別?賣給 Silver Point Capital 或未來的新買家看起來僅是給投資人一個交待而已!

B. 身為一個投資人的接管人,應該努力幫投資人爭取最大的貸款額度,最低的貸款利息;可是僅揭露目前已貸款之額度 1500 萬美金和已用之額度 1200 萬美金,

更重要的是保單的部份,看不到合理的鑑價報告,因為看不到透明、公正的分析,所以這樣的結果應該沒有投資人可以接受。

C. 網站最新的四個函件,似乎只是告訴並說服投資人,這是唯一且最高價的買家 Silver Point Capital,甚至未來的買家已開始支付保費了,似乎接管人已認定這是市場上的最高價了!

若未來的買家不是 SPC,還要支付違約費給 Silver Point Capital,這樣的結果,似乎是要投資人強迫接受這樣的結果!

身為一個已受害的投資人,真的感覺有二度受騙的感覺;也許你們覺得已經盡了最大的努力,可是身為投資人的我,真的一點都感受不到!

投資一個保本的投資商品,結果竟只拿回一成!

看起來服務投資人的你們似乎是犧牲投資人的權益來成全未來的買家!

因為看未來的新買家,僅用 2710 萬美金(保單總額約 12%的資金)再加上未來幾年每月不到 100 萬美金的應付保費就可獲取高額 2.3 億的權利!

如果我有大額的資金,那我也要來做這個投資! 就是因為是小額的投資人,才要來做這項的投資. 不管金額大小,沒有人會想做賠本的生意,不是嗎?我相信 Silver Point Capital 也看過保單的狀況,有利可圖的情況之下才願意出手買進,意味著不但除了本金之外,一定有相當的利潤,這樣的大型人才會出手買進!不管金額大小,沒有一個投資人願意做賠本生意的!

我認為稱職的接管人應該確認目前保單的市場合理價值,儘可能爭取最大的獲利;以及爭取最大的貸款額度和最低的貸款利息來保持投資人的本金完整性.

而不是像現在這樣快速的賤價出售! 犧牲小投資人的權益來牟利大型投資人!

基於上述理由,我認為接管人是為未來的投資人做出最有利的選擇! 而不是為了現在受害的投資人做的選擇!

站在投資人的立場,我寧可選擇之前繼續保單貸款的方式,我相信這才是對現在的投資人最有利的方案!”

82. 監督人在回應時已解釋過由于抵押物(即保單)迄今獲得了 2,710 萬美元的高額出價,的確銀行在貸款額上會作限制。此外,這只是一個數字方面的事實,即每個月信用貸款之最高限額每上升 100 萬美元,而最後支付給投資人的金額就會減少 100 萬美元。用不了多久,投資人將所剩無幾。
83. 即便如此,如果法庭認為太有可能等到保單到期日,以至于值得去冒投資人沒有回報之風險,或法庭斷定大部分投資人會繼續擲骰子,這仍不失為一種有根據的反對意見。監督人和接管人理解這一觀點,所以他們已在力所能及地堅決往前推進,直至他們看到這種做法已輪定這樣一個赤裸裸的事實為止。但是,監督人和接管人必須給出忠告:這種做法的時間現在已經結束了。

買家將獲高額利潤

84. 在這些相同的投資人中的大部分人相信售賣保單會給買家提供巨額利潤,而且在他們的陳述中大致也是持這樣的看法,同時他們還提出了這樣的異議,即賣價太低,或這樣做下去不太明智。這些投資人仍然

未具體說出他們為何這樣認為，只是指出有大額死亡賠付。人們只能這樣推斷：這些投資人一定認為大批保單馬上就會到期。

85. 下面是一份有代表性的投資人陳述：

為何我們要這樣匆忙地以如此極低的價格售賣保單？對出價 2,710 萬美元的首次得標者來說，這是一項高額利潤的交易。為什麼？因為得標者可以 2,710 萬美元的價格買下（總價值為 2.3 億美元）55 項高額回報的保單。我們對此非常不高興。這理應是投資人的回報的。為何在接管人接收了本案之後，這卻成了得標者的高額利潤？

86. 監督人已以類似的方式對這種異議作了回應。他已解釋了對保單價值存疑的多項因素，也解釋了在此時須售賣保單的現實理由。

87. 基本上來說，如上所述的這種異議只有在明確了有大批受保人在不久的將來極有可能過世的前提下才能令人信服。但是，這樣的觀點沒有根據。與之相反的是，保單的買家究竟是獲得大筆利潤還是承受大額損失完全無法確定。

只有某機構才能對保單估價

88. 許多投資人反對公開競標會產生一個公平體現出保單價值的市場價格這樣的觀點。這些投資人好像徹底反對資本主義。他們好像相信有一家比監督人和接管人更了解這個保單組合的機構存在。

89. 在他們的信件中有類似以下這樣的問題：

為何未找一家公正的機構對保單進行全面評估從而定出一個合理的“競標價格”？

90. 其他人提出了略有不同的看法：

...我們無法看到一份有關保單的合理評估報告。沒有投資人會接受這種缺乏對保單透明及公正分析的結果。

91. 監督人因多種原因尚無向法庭提供一份數字報告。第一，這樣的報告用處有限。如上所述，現金流量分析模式并非是了解該保單組合的合適方法，而更重要的倒是市場將會支付多少。第二，對年度百分比的預期壽命與保費/死亡賠付比作基本分析是相當簡單明了的做法，而且如果人們在一份報告中對其加以裝飾，它不會出現變化。第三，監督人與接管人不認為這種事先的報告將會在他們預期在即將舉行的聽證會全面展開時所要展示的文件材料上增添實質性內容。
92. 這種反對意見只有在這類報告有用的情況下才合理。由於所述原因，監督人和接管人認為這類報告無任何助益。

售賣將導致損失

93. 有些投資人已在其投訴中表示在此時此刻進行售賣將導致損失。這項異議需基于這樣的觀點：換一個時間售賣就會獲得更高的價格，或將保單保留更久些就會等到保單到期而獲得超過保費支付額的保單賠付。但具有代表意義的是，此項異議只是表示了如果現在售賣，投資人就會蒙受很大損失這樣的觀點。
94. 在具代表性的投資人來信中有下面這樣的陳述：
以 2,710 萬美元的如此低價售賣全部保單，在扣除了接管人和監督人的開銷以及銀行貸款本金及利息後，我們不是所剩無幾了嗎？也許只有不到投資額的十分之一？你們不擔心我們投資人將所有信息披露給全球媒體？
以 2,710 萬美元的如此低價售賣全部保單，在扣除了接管人和監督人的開銷以及銀行貸款本金及利息後，我們不是所剩無幾了嗎？也許只有不到投資額的十分之一？
95. 監督人已在回應時表示承受重大損失是保險組合實際價值決定的。換言之，此項異議只有在采用其它對策產生更好結果的前提下才能合理。

貪腐或瀆職

96. 像上面所引述的投資人一樣，有些投資人在其陳述中所表示的大意是監督人與接管人應感到不安的是以現價格售賣是不光彩的做法。其他投資人在其字里行間中也表示了他們的聲音被忽視了。有些人指責監督人和接管人失職。有些人認為只要他們的本金沒有全額回收就只能解釋為監督人和接管人貪腐或瀆職。
97. 所有這類意見需要經過法定的訴訟程序。監察接管人及監督人行為的是法庭。因此，監督人已向法庭呈交了實質性異議，以獲其考慮。此外，監督人要求給任何持這種觀點的投資人用於解釋他們這種論點的根據的機會。最後，監督人請求法庭對可能進行的最後競標是否被合理地認為與本保險組合的實際價值相稱作出裁定。

保證金的可能價值

98. 有一些投資人一直認為那些應對到期時的死亡賠付進行擔保的擔保保險金是有效的。因此，他們反對售賣任何有擔保保險金擔保的保單。
99. 例如，從下文的字里行間中所看到的反對意見并不少見：
我們當初投資 ABC 就是因為它提供“履約保證合約”。
自開始被接管以來，監督人的網站一直主觀地聲稱“ABC 和 IFS 是一連串詐欺。”甚至在進入法庭訴訟程序期間，該網站仍在反復聲稱投資人“可能”無法收回全部的投資額以及說了其它一些話。到目前為止，我們仍然不知道這兩個履約保證金公司是否是子虛烏有的空殼公司或是違反美國法律的實際存在的機構？為何在被接管的一年半時間里，沒有起訴這些公司，也沒有人被定罪？我們只是從該網站上看到這些履約保證金公司的代理人都實際存在，而且還獨立地向每項保單收取大額擔保費。全部的責任和指責都推在代理人身上，而且沒有作進一步的調查。ABC 主要人物對這一連串行為是否認罪了？

其他人則簡單地問道：

你們仍在繼續調查包括 Albatross 與 IFS 在內的保證金公司嗎？

100. 接管人認為他已對 IFS 債券作了完全充分的調查，對 Albatross 保證金的調查也進展得十分扎實，從而有理由認為這些擔保保險公司從一開始就根本不想履約，且極有可能涉詐欺。再則，法庭應知道接管人確實在索賠要求遭到不理會的情況發生後對 IFS 及其設計者 David Goldenberg 提出了訴訟。在這些努力的過程中，接管人起獲了足夠的銀行記錄來跟蹤追查流向不同帳戶的保費，從而查出這些賬戶全部由 Goldenberg 先生控制。當被控聯邦罪而遭到起訴的 Goldenberg 自殺後，接管人已對此事確定無疑。但是，也許更能說明問題的是接管人相反地發現 IFS 根本沒有資產可用於承擔擔保責任的。
101. 至於 Albatross, 接管人已對其擔保銀行進行了調查，這些銀行出具的是偽造的經濟擔保信。此外，接管人無法找到一個 Albatross 現存的辦公室或 Albatross 可用於承擔其擔保責任的任何資產。接管人確實收到一封來自於號稱是 Albatross 下屬機構的某人的電子郵件，然後接管人在回信中要求來信者提供進一步的聯絡方式，財務資料以及足以讓接管人對其有無儲備資源作出判斷的信息資料，但此後一直未收到任何回應。接管人目前正試圖完成這場調查，而該調查完全比得上他對 IFS 所作的調查，但由於轉移到外國機構的緣故，他無法這麼快辦到。再則，由於沒有獲得 Albatross 的回應，以及那些合法銀行聲明那些文件缺乏真實性，所以接管人不認為他可以合理地期待 Albatross 的保證金還能收回。接管人一直保持謹慎的態度，不過度花費被接管的資產去辦不可能辦到的事。對 IFS 提出訴訟確實帶來可以收回的資產，特別是 Goldenberg 先生本人的人壽保險賠付，但對 Albatross 付出努力就顯得希望較渺茫，且會更困難，因此接管人一直更為謹慎。不管怎麼說，就不斷增加的保費而言，接管人認為因希望 Albatross 的保證金在某一天可以兌現而遲遲不售賣保單的做法是不明智的。
102. 基于本文所述原因，監督人支持此一觀點。

103. 這些異議是部分基於法庭是否會認為這些擔保公司預期違約的。顯然，IFS 是違約了，所以售賣與索賠沒有衝突。就 Albatross 而言，假設是一家真正的擔保公司，它對監督人及接管人在與其聯絡時所作出的所有努力根本就不予理會，由此可以清楚地看出這樣的公司是預先就不想履行其擔保責任的。
104. 這些異議還基於另一種想法：法庭會發現收回保證金的可能性相當大，以至於在考慮到我們現在對這些保證金公司所了解的情況，我們每月花費 100 萬美元，再加上每月大大超過 10 萬美元的實際調查開銷去全力在國際範圍內對此事展開進一步的調查是可行的。監督人認為對收支分析的結果并不支持這樣的做法。

來自相同公司的新的生命預期報告

105. 即使很多案例顯示受保人活得比原先所作的預期壽命要長，但有些投資人仍然要求做新的預期壽命預測。有一種說法是如果有新的預期壽命預測報告，保單就可能容易售賣。
106. 在這一方面，有代表性的來信見下：
- 儘管我們做了很多建議和溝通，但接管人仍不同意對每位受保人作生命預期報告。我們真的無法理解接管人的用意？已花了大量的錢，他仍不願意聘僱像 21th Service/AVS/EMSI 這樣的專業評估公司完成所需的報告？每位受保人僅需花費 3 百美元，而且我們僅約有 40 位受保人，而不是 4,000 位受保人。
107. 接管人在一年多前就對此事展開了調查。為何拒絕了這種做法是有若干理由的。第一，很明顯，現有的生命預期預測不精確。因此，對返回到同家公司所得的預測報告是否有用處存疑。第二，嚴重關切的是，如果將生命預期納入盡職調查的材料中，這等於接管人也部分地作了假，就像 ABC 那樣提供的是原始的，不可靠的生命預期預測。第三，任何一位潛在的買家都可以獲得最新的、且基於現有的盡職調

查材料中所述的受保人的健康狀況所作的生命預期預測。儘管這些材料可能沒有包括最新的發展情況，但受保人在 82 歲時有的心臟條件在到了其 85 歲時仍會有相同的心臟條件。現有的盡職調查材料包含了接管人目前對受保人健康狀況所了解到的所有情況。第四，許多評估公司都要求最新的醫療信息（當然不是所有的公司都這樣做），而這類最新的醫療信息將很難獲得。接管人的顧問做了細心的努力，與每位受保人聯絡，向他們詢問醫療信息以及請求他們自願提供受 HIPPA 法保護的個人醫療資料。這是一種請求，而不是命令，因為一般來說在本案中的人壽合約并不要求大部分受保人向 ABC 提供醫療記錄或一份新的自願放棄 HIPPA 醫療隱私保護的聲明書。受保人對此的反應一直都是壓倒性的負面。因此，一份請求法庭通知對方的動議仍很可能遭到反對，而且會是一個費時的過程。第五，新的生命預期評估對保單的市場推銷不是至關重要的。由于對新的生命預期評估的價值，可能的造假以及後勤方面的障礙的擔憂，接管人對新的生命預期預測是否對保單的市場推銷至關重要作了深入調查。他發現許多潛在的買家簡直懷疑現有的生命預期評估法，因為他們對這類預測有實際的市場經驗。他還發現“按原樣”來推銷保單完全可行。第六，在考慮了這些方方面面後，接管人并未發現可靠和確鑿的證據證明如果獲得新的生命預期預測報告，潛在的買家真的會給保單更高的價錢。第七，任何向受保人爭取新的信息的努力都會實質性地延誤保單的售賣，其結果是降低了售賣所得的淨值。這似乎比新的生命預期預測所能帶來的難以確定且有疑問的好處要份量重得多。

108. 此外，在這種情況下，這一異議實際上歸結為一種將各種諸如不現實，可能的欺詐，買家的補救能力，可能出現的無法改善的狀況以及所需的時間，有疑問的用處，及已知的延誤成本等因素考慮在內的收支成本分析。

尋求投資者資金

109. 一些投資者指出在另外一個接管資產案件中建立的程序會使得投資者可以接管保費的支付。這些投資者相信本案可做這樣的嘗試以產生類似的效果。
110. 這是一個投資者評論的范本：
按照 MBC 清算樣式，在那里投資者可以選擇通過支付保單基礎上的一個保單的保費缺口而拯救他們的投資，這確實奏效！保單到期了，投資者至少還可以作為一個整體。這比你準備要做的更公平。你沒有給投資者任何選擇。請查閱他們的網站 www.mbreceiver.com。他們在公平地處理著和目前 ABC 投資者狀況完全一樣的事。考慮將整個 ABC 保單組合以 1/10 的面值金額銷售保證了所有的投資者會損失他們所投資的絕大部分！至少給他們一個選擇，你至少可以做到這一點！讓我們公平地對待這個事情吧！
111. 接管人和監督人已考慮了這個問題，我們也完全熟悉 Mutual Benefits 的接管。事實上我們在案件初期的時候就考慮過這個問題。結論是本案和那個案件的情況截然不同。最重要的是，【那件案件中】有大量的保單，且保單面值（因此保費）也小很多。另外，接管人在那件案件中接手時就有幾千萬美元的資金，這可以為投資者提供更加大量的行政服務支持。還有，我們的結論是這樣做造成的結果很可能是一樣的，所不同的是會產生分塊的清算及代價高昂的拖延。在 Mutual Benefits 案件，如果在某個保單的投資者沒有為特定的保單提供全部的保費，那么該保單會被拍賣。鑒于每一個 ABC 保單分配有大量的投資者，鑒于投資者中廣泛的意見是他們畢生的積蓄均用以投資，鑒于每個保單的高額保費，接管人和監督人不認為投資者中有廣泛的能力大規模提供資金支付保費。最后，假如一些投資者愿意付款支付每月保費的一部分，那些投資者實質上變成了接管資產的貸款方。那將和現有的貸款額度沒有什麼根本不同。
112. 這樣的反對意見只有在該方案在總體上能帶來更好的效果才有效。接管人和監督人不認為他們有足夠的理由以期待更好的效果。因此，在

考慮到所涉及的行政費用及在試圖向投資者融資過程中會產生的額外保費，他們選擇不推介這種方案。

結論

113. 監督人謹此呈上以上內容供法庭在關於接管人動議聽證事項上考慮。監督人同時會將本報告的副本公布在他的網站上，供投資者和其他有興趣方閱覽。

謹此呈上

MUNSCH HARDT KOPF & HARR, P.C.

3800 Lincoln Plaza
500 North Akard Street
Dallas, Texas 75201- 6659

電話：(214) 740-5108

傳真：(214) 855-7584

簽字：/s/Steven A. Harr

Steven A. Harr

得克薩斯州律師執照號 09035600

法庭指定監督人

送達證明

我在此證明在 2008 年 9 月 15 日，我已通過法庭的案件電子遞交系統將上述文件以電子遞交方式遞交給美國聯邦地方法院得克薩斯州北區法庭的書記官。案件電子遞交系統發出了“電子遞交送達”給法庭在案記錄的律師，這些律師已書面同意接受這種以電子方式送達文件的**通知**。

簽字：/s/Steven A. Harr

Steven A. Harr