

調 查 報 告

壹、案由：據悉，國家發展委員會為帶動國內投資能量，提升經濟成長動能，規劃由政府結合民間力量，成立國家級投資公司，爰由行政院國家發展基金、臺灣銀行股份有限公司及創新工業技術移轉股份有限公司等出資設立台杉投資管理顧問股份有限公司，然因政府股份僅占約4成，故該公司屬民營企業，惟持股約6成之創新工業技術移轉股份有限公司為政府可掌控人事之財團法人工業技術研究院下設之子公司，輿論質疑政府刻意降低對台杉投資管理顧問股份有限公司之持股比率，以規避監督。另該公司收取之管理費為基金規模之2.5%，似高於一般行情，而金融監督管理委員會竟配合修改相關規定，大幅放寬銀行轉投資創投事業之持股比率上限，及部分公股銀行行庫於投資決策不透明情形下配合投資該公司旗下之基金等諸多缺失。究實情如何？成立國家級投資公司之決策及執行過程是否過於草率？相關人事任用有無不當？有無違反相關法令規定？實有深入調查瞭解之必要案。

貳、調查意見：

國家發展委員會(下稱國發會)前主任委員陳添枝於民國(下同)106年5月9日簽陳行政院前院長林全同意由轄下國家發展基金管理會¹(下稱國發基金)參與投資國

¹ 「行政院國家發展基金收支保管及運用辦法」第1條規定：「為加速產業創新加值，促進經濟轉型及國家發展，特依『產業創新條例』第39條規定，設置行政院國家發展基金(以下簡稱本基金)……」第3條第1項規定：「本基金之主管機關為行政院(以下簡稱本院)，管

家級投資公司40%股權案。經行政院前院長林全於同年月12日同意後，國發基金即著手籌組國家級投資公司，於同年7月3日舉行首次董事籌備會，將國家級投資公司命名為「台杉投資管理顧問股份有限公司」(下稱「台杉投顧」)，並擬由行政院前副院長吳榮義擔任董事長，亞洲矽谷投資長翁嘉盛擔任總經理，實收資本額預定為新臺幣(下同)2億5,000萬元。此外，規劃3位發起人，分別係國發基金出資1億元，持股比率40%、創新工業技術移轉股份有限公司(下稱創新公司)、耀華玻璃股份有限公司管理委員會(下稱耀華玻璃管理會)各出資7,500萬元，持股比率各為30%。惟耀華玻璃管理會因組織型態原因無法擔任發起人，且因國發會依「公司法」不能同時擔任董事及監察人。爰台杉投顧將實收資本調降為1億2,600萬元，並增加臺灣銀行股份有限公司(下稱臺灣銀行)擔任發起人，投資100萬元，持股比率0.8%，另國發基金投資金額降為5,000萬元，持股比率39.7%，創新公司維持原投資額7,500萬元，持股比率升為59.5%。

台杉投顧3位發起人於106年8月16日繳納完股款後，於同年月18日召開發起人會議及董事會，通過該公司之公司章程及選任5位董事與1位監察人，選任董事中有2位國發基金代表分別為龔明鑫、陳良基、3位自然人擔任董事，分別為吳榮義、黃日燦、楊育民，並選任吳榮義擔任董事長，翁嘉盛擔任總經理後，正式成立運作。

台杉投顧於106年8月25日完成設立登記，並陸續設立美國子公司Taiwania Capital Management USA, Inc.、台杉生物科技股份有限公司(下稱台杉生技)、台杉水牛投資股份有限公司(又稱台灣水牛公司，下稱台杉水牛一號基金)等3家子公司，及1家有限合夥台杉水牛二

理機關為國家發展委員會。」第6條規定：「本基金之收支、保管及運用，應設管理會(以下簡稱本會)，……」

號生技創投有限合夥(下稱台杉水牛二號基金)。台杉水牛一號基金為台杉投顧募集之第1檔物聯網基金，基金規模46.5億元；台杉水牛二號基金，主要投資於生物技術相關產業，基金規模59.01億元。至於台杉生技則為代表台杉投顧擔任台杉水牛二號基金普通合夥人之特殊目的(Special Purpose Vehicle)公司。

本案調查委員申請自動調查後，曾銘宗等4位立法委員復於107年8月8日向本院陳訴台杉投顧疑有「假民營、真搬錢」等情事，遂併案調查。嗣本院於同年9月11日函請國發會、經濟部、財政部、交通部、金融監督管理委員會(下稱金管會)、臺灣銀行就國發基金等出資設立台杉投顧之投資決策及執行過程等情說明到院，復於同年月27日、108年3月25日、108年6月17日再次針對台杉投顧規劃之形成、內部評估程序等疑義函詢前開機關，且於同年10月5日詢問行政院政務委員龔明鑫、行政院經濟能源農業處處長廖耀宗、國發會副主任委員鄭貞茂、國發基金副執行秘書蘇來守、經濟部次長林全能、財團法人工業技術研究院(下稱工研院)副院長張培仁(亦為創新公司董事)、財政部國庫署署長蕭家旗、臺灣金融控股股份有限公司(下稱臺灣金控)總經理魏江霖、臺灣銀行總經理邱月琴、臺銀人壽保險股份有限公司(下稱臺銀人壽)總經理周園藝、交通部郵電司司長王廷俊、中華電信股份有限公司(下稱中華電信)投資事業處協理陳元凱、金管會銀行局局長邱淑貞等相關主管人員，並參酌各該機關(構)會後補充相關資料，業已調查竣事，茲臚列調查意見如下：

- 一、提升經濟成長動能，帶動國內投資能量，本即政府應有之職責，為推升國內投資能量，國發會結合公民營機構力量規劃成立國家級投資公司台杉投顧，然因執

行過程過於匆促且未盡周妥，肇致配合政府投資之相關企業，因時間緊迫，未能有效評估投資風險，且相關作業疑有未符作業規範之情事，國發會允應深切檢討。

(一)按「國家發展委員會組織法」第2條規定：「本會掌理下列事項：「一、國家發展政策之綜合性規劃、協調、審議及資源分配……三、經濟發展政策之綜合性規劃、協調、審議及資源分配。……五、產業發展政策之綜合性規劃、協調、審議及資源分配……。」是以，提升經濟成長動能，帶動國內投資能量係屬國發會應盡之職責。

(二)查國發會於行政院核定後，即進行國家級投資公司-台杉投顧之籌備，然因籌設時間過於緊迫，肇致參與投資之臺灣銀行(詳後調查意見三)及創新公司，未能有效評估投資風險，且相關作業疑有未盡符作業規範之情事，核有未妥：

1、國發會簽陳成立國家級投資公司一案經行政院核定後，台杉投顧籌備處於106年8月1日分別以杉籌字第1060728001及1060728002號函，函邀耀華玻璃股份有限公司管理委員會(下稱耀華玻璃管理會)、創新公司擔任台杉投顧發起人，並說明台杉投顧第一次擬發行2億5,000萬股普通股，每股面額1元，發行價1元，且國發基金已擬出資1億元認購1億股普通股²，並請其分別認購台杉投顧第一次發行股份7,500萬普通股³，且於同年月16日前將股款7,500萬元匯入台杉投顧籌備

² 國發基金副執行秘書蘇來守於本院108年10月1日詢問時表示：「我們有邀請創新公司、兆豐銀行、耀華玻璃管理會，其他部分可能是台杉投顧邀請。」然依據台杉投顧106年8月1日發函邀請之發起人資料顯示，國發基金、創新公司、耀華玻璃管理會等三擬發起人之募集資本已達2.5億元，與擬募集資本2.5億元符合，故應無函邀兆豐銀行或其他單位。

³ 占30%(7,500萬股/25,000萬股=30%)。

處銀行帳戶。然耀華玻璃管理會因組職型態問題，不能擔任台杉投顧發起人⁴。詢據國發基金副執行秘書蘇來守表示：「當時集資對政府政策支持比較高的單位，我們就邀請他們，我所了解耀華是組職型態的問題，不能擔任發起人，所以就沒有參加。」

2、創新公司投資台杉投顧評估情形：

- (1) 國發基金於106年7月初電話聯繫創新公司，邀請該公司參與國家級投資公司。
- (2) 106年7月27日創新公司接獲國發基金以電子郵件方式傳送包括行政院核准國發基金投資國家級投資公司新聞稿及國發基金規劃成立國家級投資公司簡報之「國家級投資公司參考資料」。該公司基於配合與支持國家政策，進行投資評估。
- (3) 106年7月31日創新公司召開投資審議委員會（下稱投資審議會）審查該投資案。
 - 〈1〉該次會議紀錄附有下列資料：
 - 《1》台杉投顧於106年8月1日邀請創新公司擔任發起人之函文。
 - 《2》財務面分析：「國家級投資公司預計募集創新投資基金100億元，以每年2%-2.5%管理費預估，將有2億元至2.5億元之收入，足敷公司運作所需，公司治理上因係國發基金、經濟部參與投資，公司治理應可信賴，管理費應不致濫用。預計創新公司參與30%，採權益法基礎，帳上應有收益可認列。參與投資7,500萬元，在財務上亦

⁴ 國發基金副執行秘書蘇來守於本院詢問時表示：「當時集資對政府政策支持比較高的單位，我們就邀請他們，我所了解耀華是組職型態的問題，不能擔任發起人，所以就沒有參加。」

屬創新公司資金能力所及。」

《3》本案投資可能面對之問題：

- 〔1〕目前不知國家級投資公司期望創新公司在對外募資上扮演何種角色……。
- 〔2〕國家級投資公司是新政府推動5+2政策的重要配套，或有立法委員問政關切之可能性，惟判斷主要應由國家級投資公司之董事長、執行長、政府派任在該公司的董事代表承擔答詢之責。
- 〔3〕國家級投資公司經營端賴其經營團隊實力，後續仍需觀察實際運作成效是否如預期。

〈2〉依據創新公司「長期投資審議委員會作業要點」第4條規定：「投資審議委員會應有該次應出席委員人數一半以上出席，方可進行。評審意見以書面載明，由召集人徵詢委員意見後做成決議」。該次會議經3位審議委員審議相關評估內容，「同意」參與投資台杉投顧，並送該公司董事會核備。惟審議委員於同意欄簽名日期依序分別註記為8月4日、8月2日及7月31日。經濟部回復本院時雖說明「創新公司回復：在投審會後，該投資案負責同仁需花時間整理完成記錄，之後再分別送審議委員簽核。」惟會議決議日期為7月31日，審議委員相隔數日再簽名同意，是否符合上開審議作業要點「評審意見以書面載明，由召集人徵詢委員意見後做成決議」之規範，確有疑義。另，台杉投顧106年8月1日正式發函邀請創新公司擔任發起人前，該公司即先於106年7月31日召開投資審議會，

致有該次審議會議紀錄所附台杉投顧邀請該公司擔任發起人之函文日期遲於該公司開會日期之不合理現象。顯見，創新公司為配合台杉投顧之設立期程，而有作業未盡周妥之情事。

- 3、再查台杉投顧籌備處於106年8月14日再函邀創新公司擔任該公司發起人，係於台杉投顧請創新公司匯入投資款項(106年8月16日)之前2日，該函說明台杉投顧實收資本已降為1億2,600萬元，仍請創新公司認購7,500萬元，並於106年8月16日前將股款7,500萬元匯入台杉投顧籌備處銀行帳戶。創新公司為配合政府政策，於106年8月16日即將7,500萬元投資款項匯入該指定帳戶，而其同意投資之依據係106年7月31日該公司投資審議會。惟該次會議審議之主要內容包含發起人係國發基金投資1億元(持股40%)、耀華玻璃管理會及創新公司各投資7,500萬元(各持股30%)，而台杉投顧106年8月14日函文則說明台杉投顧實收資本額由2.51億元降為1.26億元，並請創新公司仍維持原投資額。經調整後，創新公司持股比率由30%上升為59.5%，持股已過半，且成為第1大股東，已與原先審議時係由國發基金擔任最大股東不同，且創新公司當時尚面對「目前不知國家級投資公司期望創新公司在對外募資上扮演何種角色」、「國家級投資公司經營端賴其經營團隊實力，後續仍需觀察實際運作成效是否如預期。」明顯未能有效評估投資風險，係配合國發會規劃，不主導台杉投顧之營運，然於撥款前2日，台杉投顧重新邀請創新公司擔任發起人，並為持股過半之第1大股東，對於投資條件

及投資後管理已發生重大變動，該公司雖稱依據「取得或處分資產辦法」第3條第1項規定，公司投資係以金額為授權之依據，且金額仍在總經理授權權限內，基於支持政府之政策並促使「國家級投資公司」及早啟動，依原金額於106年8月16日繳款完成投資，惟依據該公司「投資作業準則」第2條投資決策與程序：「創新公司對於投資案之篩選、評估、推薦與投資後管理輔導等，由專案經理負責提報創新公司投資審議會議核決。」本案係由投資審議會議決議通過，惟該公司對此重大投資條件變動，係以取得或處分資產權限之規定，由總經理核定，而未能重新提請投資審議會議同意後再進行投資，似與該公司投資作業核定權責之規範未符。國發會未能妥善規劃國家及投資公司之設置程序，致使配合政府政策執行之創新公司，因時間迫切而產生投資作業未盡周妥之情事，國發會允應切實檢討，以避免發生企業協助政府推行政策，反因規劃之爭議成為外界責難之對象，降低配合政府推行政策之意願。

(三)綜上，提升經濟成長動能，帶動國內投資能量，本為政府應有之職責，為推升國內投資能量，國發會結合公民營機構力量規劃成立國家級投資公司台杉投顧，然因執行過程過於匆促且未盡周妥，肇致配合政府投資之相關企業，因時間緊迫，未能有效評估投資風險，且相關作業疑有未符作業規範之情事，國發會允應深切檢討。

二、國發會為帶動國內投資能量，規劃由政府結合民間力量，成立民營公司台杉投顧，期發揮經營彈性，累積專業投資能量，並促成投資國內五大創新產業，以驅

動我國產業成長動能，相關規劃尚無不妥，然國發會將台杉投顧經營模式設計為民營方式，民股係以政府可實質控制之創新公司擔任，並選任逾半之自然人擔任董事，致董事長、總經理等高階管理人員無須接受立法院等之外部監督，並引發社會質疑政府投入資金之流向與運用、投資績效與獎懲事項之合理性等，欠缺外部監督機制，造成黑箱，有規避監督及假民營之情事，顯有未當。且創新公司雖為持股逾半之第一大股東，卻因配合政府政策，未指派法人董事，形同放棄股東權益，引起社會質疑涉有背信之虞。政府允以本案為戒，審慎考量主導設立公民營公司時所採用之架構，俾於企業彈性與立法院等外部監督檢視機制間取得平衡，以制定可以長久之運作態樣。

(一)查國發會為研議設置國家級投資公司之執行情形，略以：

1、國發會前委託台灣金融研訓院就「我國成立主權基金之可行性」(計畫期間104年11月25日至105年9月24日)進行研究，該研究結案報告中建議：

(1)「中長期而言，仍應考慮成立國家級投資公司……兼顧我國財政現況編列預算，並搭配若干民間資金。」

(2)國家級投資公司宜採官民合資，且政府持股不過半，但須為最大股東，除促進國內長期投資及導引游資等考量外，政府出資不過半，則不受國營事業管理法規範，於聘用人事與薪給制度皆有較大空間，有益於延攬國際專業人才，組成陣容堅強的投資管理團隊。考量國家級投資公司尚須肩負策略性投資的任務，因此政府出資雖未過半，仍應為最大股東。

2、國發會於105年6月赴立法院第9屆第1會期經濟

委員會進行業務報告時表示：「國家級投資貿易公司初步規劃公司資本額為新臺幣(下同)100億元，將採公私合營方式，總公司將設立於臺灣，並在海外主要市場設立分支機構。股東組成涵蓋國發基金、國營企業、政府特種基金，以及國內企業、外國大貿易商，其中，政府投資比重低於50%，但具經營主導權，以利推動相關政策。」

3、前行政院院長林全於105年9月1日主持「國家級投資公司規劃草案研商會議」，邀集財經部會首長及相關政務委員就國發會所報規劃草案進行研商，該草案規劃略以：

- (1) 為帶動國內投資能量，提升經濟成長動能，規劃由政府結合民間力量，成立國家級投資公司，促成投資國內五大創新產業，以驅動臺灣產業成長動能，為臺灣經濟注入活水。
- (2) 國家級投資公司採民營企業組織型態運作，遴聘知名民間專業投資人組成經營團隊，以發揮彈性運作並累積專業投資能量。公司將聘請民間產業界具威望人士組成董事會，訂定相關投資策略，以確保投資布局符合國家產業政策方向。

該次會議結論略以：「原則同意本案規劃方向。請國發會針對管理顧問公司架構、創業投資事業架構再行研議調整，以提升投資效益及募資功能；另規劃內容請進一步徵詢新創相關業者意見，俾使本案更臻周延。」

4、國發會前主任委員陳添枝於106年5月9日簽陳行政院同意成立國家級投資公司案略以：

- (1) 國發會規劃募集5+2產業投資基金，預計募集規模100億元以上，期協助我國企業取得發展

所需資金，並透過專業基金管理人及產業、技術、財務、行銷等投資人才協助，厚植國內企業國際競爭力。

- (2) 國發基金參與投資國家級投資公司40%股權，未來參與投資國家級投資公司募集之5+2產業創新投資基金之投資、投資比率得以40%為上限且每檔基金投資不超過20億元。

該案送經行政院經濟能源農業處處長廖耀宗、副秘書長宋餘俠及前秘書長陳美伶後，轉陳該院前副院長林錫耀，嗣經前院長林全於106年5月12日批「可」。

- (二)再查創新公司為台杉投顧第一大股東，持股比例達59.5%，係工研院100%投資所成立之衍生公司，屬民營公司。然依據創新公司108年1月25日函請台杉投顧對於立法院主決議文及應辦理事項，要求該公司應依據股權比率選任台杉投顧董事席位，請台杉投顧依據「公司法」召開股東會配合辦理，並於該函說明二提及「立法院108年1月主決議文『要求經濟部責成工研院創新工業技術移轉公司投資台杉，應依股權比例派任董事。』本公司須依此決議文嚴謹執行」且本院就本案詢問相關主管機關，經濟部亦指派工研院副院長亦為創新公司董事張培仁到院備詢。另依據「工業技術研究院設置條例」第6條規定：「本院置董事11至15人，其中1人為董事長，均由行政院院長就左列人員遴聘之……」及「工業技術研究院衍生機構設立及監督管理辦法」第6條規定「衍生機構之控制權與管理權分離原則」：「對本院持股達實收股本50%以上之衍生機構，本院以指派法人代表並取得衍生機構過半數之董監事席位為原則。但基於尊重專業治理，除本辦

法與其他規章或契約有特別規定者外，本院不參與衍生機構之經營管理。」是以，工研院董事均由行政院遴聘，創新公司之董監事亦由工研院指派。爰政府可透過董事之指派，實質控制創新公司，創新公司亦間接受本院及立法院之監督。

(三)創新公司投資台杉投顧進行評估時，即表示可能面對之問題有：「不知國家級投資公司期望創新公司在對外募資上扮演何種角色」、「國家級投資公司是新政府推動5+2政策的重要配套，或有立法委員問政關切之可能性，惟判斷主要應由國家級投資公司之董事長、執行長、政府派任在該公司的董事代表承擔答詢之責。」且經濟部函復本院⁵亦表示「……國發基金規劃該基金將扮演大股東監督者角色，已足以確保公司營運符合國家產業政策方向及公司治理規範。基於尊重專業，且國發基金已有監督，創新公司於提報該公司投審會時並無規劃參與其董監事。」顯示，國發基金係台杉投顧之主導人，然台杉投顧董事共計5人，其中國發基金指派2人，另3人為自然人董事，若依創新公司投資本案之宗旨，係配合國家政策，並由國發基金主導台杉投顧，然創新公司與國發基金持股比率已逾99%，已可完全主導台杉投顧之董事人選，理應以公股法人代表出任董事及董事長為常態，然卻在未與社會充分溝通下於106年8月18日選任吳榮義董事長、黃日燦董事及楊育民董事等3席自然人董事，引發掏空國家資產之傳言，造成社會訾議，斷傷政府形象。又致工研院100%持股之創新公司因配合政府政策，持股過半，卻未派任董事，形同放棄對台杉投

⁵ 參見經濟部107年10月2日經科字第10703470090號函及108年4月19日經科字第10803380830號函。

顧之法定權益，引發社會質疑有背信之虞，實非妥適。雖台杉投顧已於108年9月17日召開臨時股東會，將上開3位自然人董事，改列為創新公司之法人董事代表，然國發會對於本案之相關規劃、評估及處置作為實應深切檢討。

(四)創新公司為配合國家政策，接受國發會之邀請，與國發基金(投資5,000萬元，持股39.7%)、臺灣銀行(投資100萬元，持股0.8%)合資成立台杉投顧，國發基金與臺灣銀行係屬公股，合計持股比率為40.5%，創新公司屬民營公司，投資7,500萬元，持股比率達59.5%，依其股權結構，台杉投顧為民營公司。而創新公司雖為民營公司，實為政府可實質控制企業，惟本院及立法院並未能對台杉投顧進行實質監督。雖國發會於107年10月4日查復本院時表示：

- 1、「台杉投顧公司之投資案件評估與投資管理事宜，皆訂有內部作業規範，並遵循「公司法」等相關規定辦理，也定期接受外部會計師查核，相關財務報告均須經投資人同意，充分保障投資人權利。」
- 2、「國家發展基金與臺灣銀行合計投資台杉投顧公司超過40%，並分別擔任台杉投顧公司之董事與監察人，負責監督管理公司營運。」
- 3、「國家發展基金與臺灣銀行均係受立法院與監察院所監督單位，台杉投顧公司自然受立法院與監察院所監督。」

然台杉投顧原本董事結構為3席係屬自然人董事、2席為國發基金代表，董事長及總經理等高階管理人員均無須受本院及立法院之監督，雖後續3席自然人董事，已改為創新公司董事席位之法人代

表，業已強化相關機關對於台杉投顧之監督能力。惟台杉投顧原規劃係採民營企業組織型態運作，股東組成涵蓋國發基金、國營企業、政府特種基金，以及國內企業、外國大貿易商，其中，政府投資比重低於50%，但具經營主導權，以利推動相關政策。並遴聘知名民間專業投資人組成經營團隊，以發揮彈性運作並累積專業投資能量。且將聘請民間產業界具威望人士組成董事會，訂定相關投資策略，以確保投資布局符合國家產業政策方向，相關規劃尚無不妥，然執行過程，係以政府可實質控制之創新公司擔任民間股東，又指派過半之自然人擔任董事，產生規避監督之疑義，並引發「假民營、真搬錢」之疑慮，顯有未妥，政府允以本案為戒，審慎考量主導設立公民營公司時所採用之架構，俾於企業彈性與立法院等外部監督檢視機制間取得平衡，以制定可長可久運作之態樣。

- (五) 綜上，國發會為帶動國內投資能量，規劃由政府結合民間力量，成立民營公司台杉投顧，期發揮民營之彈性，累積專業投資能量，並促成投資國內五大創新產業，以驅動我國產業成長動能，相關規劃尚無不妥，然國發會將台杉投顧經營模式設計為民營方式，民股係以政府可實質控制之創新公司擔任，並選任逾半之自然人擔任董事，致董事長、總經理等高階管理人員無須接受立法院等之外部監督，並引發社會質疑政府投入資金之流向與運用、投資績效與獎懲事項之合理性等，欠缺外部監督機制，造成黑箱，有規避監督及假民營之情事，顯有未當。且創新公司雖為持股逾半之第一大股東，卻因配合政府政策，未指派法人董事，形同放棄股東權益，引起社會質疑涉有背信之虞。政府允以本案為戒，

審慎考量主導設立公民營公司時所採用之架構，俾於企業彈性與立法院等外部監督檢視機制間取得平衡，以制定可以長久運作之態樣。

三、臺灣銀行投資台杉投顧時，迫於時間壓力，致常務董事會審議該投資案時，因欠缺資料，未就投資效益、風險分析及分年進度等項目進行審議，風險評估有欠周妥；臺灣銀行在行政院未核准前，先以墊款方式繳足投資股款，尚難謂符合「預算法」第88條「經行政院核准者，得先行辦理」之規定，允應檢討。

(一)依「中央政府特種基金參加民營事業投資管理要點」第3點規定：「營業基金基於下列各款之需要，得投資於民營事業：……(六)其他基於政府政策之需要者。」同要點第5點規定：「各基金參加民營事業投資，應檢具投資計畫，報由主管機關確實審核後，依預算程序辦理。……」又「預算法」第88條規定：「附屬單位預算之執行，如因經營環境發生重大變遷或正常業務之確實需要，報經行政院核准者，得先行辦理，並得不受第25條至第27條之限制。但其中有關固定資產之建設、改良、擴充及資金之轉投資、資產之變賣及長期債務之舉借、償還，仍應補辦預算。……」營業基金基於政府政策之需要，得投資民營事業，惟應檢具投資計畫，報主管機關審核後，依預算程序辦理。其預算之執行如因正常業務之確實需要，報經行政院核准者，得先行辦理，但仍應補辦預算。

(二)另「銀行法」第74條第2項規定：「商業銀行為配合政府經濟發展計畫，經主管機關核准者，得投資於非金融相關事業。……」及「臺灣金融控股股份有限公司子公司管理規則」第4條規定：「子公司辦理

下列事項，應經其董事會通過後，陳報本公司審議：一、章程、組織規程之訂定與修正。二、與其他公司合併、策略聯盟。……五、年度營業預算。……十一、其他依法令或公司章程規定應由股東會決議之事項。……」

(三)臺灣銀行常務董事會審議台杉投顧案時，因欠缺資料，未就投資效益、風險分析及分年進度等項目先行審議：

- 1、臺灣銀行於106年7月26日自國發會取得國家級投資公司資料前，國發基金副執行秘書蘇來守告知，因國發基金擬投資台杉投顧40%，規劃派2席董事外，亦能派1席監察人，但同一法人不得同時派任董事及監察人，故邀請該行參與投資100萬元，並以公股名義派任1席監察人。時任臺灣銀行總經理魏江霖遂於106年7月27日臺灣金控第4屆第13次董事會以臨時動議方式報告，因時間緊迫，該投資案將提報臺灣銀行106年7月28日常務董事會(下稱常董會)，擬請金控董事會先授權辦理該項投資案，下次會議再行提案追認，該項臨時動議經金控董事會決議「全體出席董事同意通過」。嗣臺灣銀行106年7月28日常董會通過該投資案後，即檢具相關文件於106年8月1日陳報金管會，經該會於106年8月9日准予投資。
- 2、臺灣金控查復本院表示，臺灣銀行於撰擬常董會提案稿時，經洽台杉投顧籌備處稱，有關投資效益、風險分析及分年進度等尚在製作中，該籌備處後於106年7月27日晚間7時提供「引資商業計畫書」初稿，臺灣銀行已未及於常務董事會提案稿中說明前揭項目。嗣臺灣銀行於106年8月1日函報金管會核准時，業依據台杉投顧籌備處提供

之「引資商業計畫書」初稿，將投資效益可行性分析、該公司分支機構發展計畫、轉投資對臺灣銀行營運(包括流動性)之影響暨轉投資事業之管理及風險評估機制等項目予以說明。又詢據時任臺灣銀行總經理魏江霖表示：「本行雖於常務董事會提案時未及敘明投資效益、風險分析及分年進度等項目，惟考量台杉投資管理顧問股份有限公司屬投資顧問公司，主要收入來自基金管理費用，且據悉該公司將按募集基金規模(台幣100億以上)每年收取約2.5%之管理費用，評估其獲利是指日可待，本案除蘇常務董事建榮發言表示支持，並獲全體出席常務董事同意通過。」縱使臺灣銀行認為投資台杉投顧風險有限，惟該行常董會提案時未及敘明投資效益、風險分析及分年進度等項目，投資程序顯有欠完備。

(四)臺灣銀行先以墊款方式繳足投資台杉投資案之股款：

- 1、臺灣銀行106年7月28日常董會通過該行投資台杉投顧案後，該行於106年7月28日函報臺灣金控，臺灣金控並於同日函報財政部，財政部則於106年8月8日將該案函請行政院同意，並說明臺灣銀行擬投資台杉投顧100萬元，並納編107年度附屬單位預算，又該行為配合台杉投顧募資作業期程，該預算案如未完成審議程序，並請該院准依「預算法」第88條規定先行辦理。嗣行政院財政主計金融處於106年8月11日以書函致行政院主計總處表示，臺灣銀行擬新增轉投資台杉投顧，請准同意納編107年度預算一案，係配合政府重要經濟政策需要，應可同意。
- 2、台杉投顧籌備處於106年8月14日函邀臺灣銀行

擔任台杉投顧發起人，並認購其第1次發行股份100萬股，且於106年8月16日中午前匯股款100萬元。嗣臺灣銀行財務部簽辦該案，該簽案並說明「囿於股款繳納日未逾8月底預算彙編完成送立法院，故不得提前動支，爰依本年7月28日第5屆第99次常務董事會決議以墊款方式先行辦理。」經時任總經理魏江霖代董事長於106年8月16日核定後，該行即在行政院未核准前，於106年8月16日以墊款方式繳足股款。其後，行政院主計總處於106年8月21日電郵臺灣銀行，請該行配合現況，儘速報請該院同意將該轉投資預算改以補辦預算方式辦理，該院將就兩案併同回復。臺灣銀行遂於106年8月22日依上開通知函報臺灣金控，臺灣金控並於同日去函財政部，財政部再於106年8月24日函報行政院表示，該投資案106年度未及編列預算，請准改為106年度辦理並補辦107年度預算。行政院於106年8月29日同意後，臺灣銀行即於106年8月31日將該投資案列為轉投資項目。另臺灣銀行及臺灣金控分別於106年8月25日常董會及106年8月31日董事會備查及追認該投資案改以補辦107年度預算方式辦理案。

- 3、臺灣銀行雖查復本院表示，因台杉投顧為儘速完成籌設事宜，訂於106年8月16日繳款，該行考量該案係配合政府重要投資政策，爰於期限內匯款。且詢據時任臺灣銀行總經理魏江霖(現臺灣金控總經理)表示，本案預算編列雖有轉折，該行仍遵奉「預算法」第88條規定，俟行政院核准後始將該投資案改列為轉投資項目等語。惟依據上開臺灣銀行財務部106年8月15日簽載「依本年7月28日第5屆第99次常務董事會決議以墊款方

式先行辦理。」該行於行政院核准前，係依常董會決議即先行辦理，實難謂符合經行政院核准者，得先行辦理之規定。且台杉投顧籌備處表示，臺灣銀行係屬初始股東，投資1年後才得撤資，則該案尚未獲核准，並無法立即撤資，自是影響該行資金之調度及運用。又財政部查復本院表示，該部所屬臺灣金控及轄下臺灣銀行及臺銀人壽103年至107年間參加8家民營事業投資，均經事前報核始動支年度預算，其中投資標的臺灣行動支付股份有限公司、中國信託金融控股股份有限公司及台杉投顧係奉行政院核准後，始正式列為其轉投資事業。縱使相關投資均於事前報核，惟行政院核准前動支預算，尚難謂符合上開「預算法」第88條經行政院核准者，得先行辦理之規定，而有未洽。

- (五) 綜上，臺灣銀行投資台杉投顧時，迫於時間壓力，致常務董事會審議該投資案時，因欠缺資料，未就投資效益、風險分析及分年進度等項目進行審議，風險評估有欠周妥；臺灣銀行在行政院未核准前，先以墊款方式繳足投資股款，尚難謂符合「預算法」第88條「經行政院核准者，得先行辦理」之規定，允應檢討。

四、90年公布之「金融控股公司法」已認定創業投資事業為與金融業務相關之附屬或輔助事業，惟財政部87年認定創業投資公司係屬非金融相關事業之函釋，卻迨至106年12月25日金管會訂定「商業銀行申請轉投資創業投資事業及管理顧問事業規定」，將創業投資事業及募集或設立創業投資事業之管理顧問事業列為「其他經主管機關認定之金融相關事業」後始停止適

用，致創業投資事業是否屬金融相關事業，財政部函釋與金控法長期欠缺一致性，實有未洽。又106年12月25日金管會放寬銀行對創投事業持股比率後，台杉投顧即自107年3月起展開募資作業，引發外界質疑金管會放寬上開持股比率，係為台杉水牛二號基金得以募集資金，殊不值得，爰金管會允應隨時檢討相關規範之合宜性，避免造成誤解。

- (一)財政部87年8月31日台財融字第87807892號函以：
- 「商業銀行得於實收資本額百分之五範圍內轉投資創業投資公司。……創業投資公司係屬非金融相關事業。……」又90年7月9日公布之「金融控股公司法」（下稱「金控法」）第36條規定：「(第1項)金融控股公司應確保其子公司業務之健全經營，其業務以投資及對被投資事業之管理為限。(第2項)金融控股公司得投資之事業如下：一、銀行業。二、票券金融業。三、信用卡業。四、信託業。五、保險業。六、證券業。七、期貨業。八、創業投資事業。……」104年2月4日修正「銀行法」第74條規定：「(第1項)商業銀行得向主管機關申請投資於金融相關事業。主管機關自申請書件送達之次日起15日內，未表示反對者，視為已核准。但於前揭期間內，銀行不得進行所申請之投資行為。(第2項)商業銀行為配合政府經濟發展計畫，經主管機關核准者，得投資於非金融相關事業。但不得參與該相關事業之經營。主管機關自申請書件送達之次日起30日內，未表示反對者，視為已核准。但於前揭期間內，銀行不得進行所申請之投資行為。(第3項)前二項之投資須符合下列規定：一、投資總額不得超過投資時銀行淨值之百分之四十，其中投資非金融相關事業之總額不得超過投資時淨值之百分之

十。二、商業銀行投資金融相關事業，其屬同一業別者，除配合政府政策，經主管機關核准者外，以1家為限。三、商業銀行投資**非金融相關事業**，對每一事業之投資金額不得超過該被投資事業實收資本總額或已發行股份總數之百分之五。(第4項)第1項及前項第2款所稱**金融相關事業**，指銀行、票券、證券、期貨、信用卡、融資性租賃、保險、信託事業及其他經主管機關認定之**金融相關事業**。……」金管會於106年12月25日金管銀法字第10610006570號函發布「商業銀行申請轉投資創業投資事業及管理顧問事業規定」第2點規定：「茲規定商業銀行申請轉投資下列事業屬『銀行法』第74條第4項所稱『其他經主管機關認定之金融相關事業』：(一)創業投資事業。(二)募集或設立創業投資事業之管理顧問事業。」同日，該會並以金管銀法字第10610006575號函，停止適用上開財政部87年8月31日台財融字第87807892號函。

- (二)有關修正銀行對創投事業持股比率之經過，金管會於106年12月25日放寬銀行投資創投事業比率後，台杉投顧即於107年3月提供台杉水牛二號基金募資計畫書予第一銀行並進行簡報，並於107年4月至合作金庫、華南金控進行募資簡報，且於107年5月11日成立台杉水牛二號基金開始募集資金，即有華南銀行等多家原本投資金額僅得為實收資本5%之銀行，不再受該限制，外界質疑金管會放寬銀行對創投事業之持股比率，係為台杉水牛二號基金得以募集資金乙節，據金管會查復本院表示，隨著國內產業結構轉型及經濟金融環境變遷，我國工業銀行投資案源取得不易，且收受存款對象受限，業務發展面臨困境，紛紛提出轉型。工業銀行主要業務係

提供企業中長期信用及直接投資；有關直接投資部分，工業銀行可在限額內逕行投資生產事業或創業投資事業，無須經金管會核准。中華開發工業銀行已於104年5月1日將主要部分之營業及資產負債讓與「凱基商業銀行」，原有工銀業務調整為創業投資公司，並於106年4月13日更名為「中華開發資本公司」。臺灣工業銀行已於106年1月1日改制並更名為「王道商業銀行」。在工業銀行完全退場後，為配合政府產業創新及長期持續性扶植產業政策之推動，並參酌立法委員建議，於工業銀行逐一退場之際，宜研議未來如何引進金融資金參與投資生產事業及創業投資事業。又亞洲·矽谷、智慧機械、綠能、生醫、國防、新農業及循環經濟等「5+2」產業屬創新經濟的範疇，為增加經濟成長的新動能，行政院將以上產業列為積極推動產業。為強化金融機構提供產業資本性資金，爰金管會盤點現行相關法令，參考「金控法」規定，研議商業銀行參與產業投資之法令。

- (三)金管會亦說明上開修正之政策考量重點包括適應產業發展、因應金融環境變遷、促進商業銀行業務多樣化及法規一致性調適。其中法規一致性調適部分，該會表示，創投事業於金控法訂定前，被認為非屬「銀行法」第74條所稱之金融相關事業，故商業銀行對其持股比率不得逾5%，但90年間「金控法」訂定時，已將創投事業與銀行、保險、證券及期貨等事業，並列為金控公司可100%投資之事業，認定創投事業為與金融業務相關之附屬或輔助事業。另併考量創投事業實質上係可用來投資之資金，本質上與銀行法上所稱之非金融相關事業性質有間，爰予檢討以利法令間之調和。

- (四)按上開說明，90年公布之「金控法」已認定創投事業為與金融業務相關之附屬或輔助事業，惟財政部87年認定創業投資公司係屬非金融相關事業之函釋，卻至106年12月25日金管會訂定「商業銀行申請轉投資創業投資事業及管理顧問事業規定」，將**創業投資事業及募集或設立創業投資事業之管理顧問事業**列為「其他經主管機關認定之金融相關事業」後始停止適用。雖然金管會係在工業銀行完全退場後，為配合政府產業創新及長期持續性扶植產業政策之推動，並參酌立法委員建議，於工業銀行逐一退場之際，宜研議未來如何引進金融資金參與投資生產事業及創業投資事業。及為強化金融機構提供產業資本性資金，爰盤點現行相關法令，參考金控法規定，研議商業銀行參與產業投資之法令而訂定「商業銀行申請轉投資創業投資事業及管理顧問事業規定」，惟創業投資事業是否屬金融相關事業，財政部函釋與「金控法」長期欠缺一致性，實有未洽。
- (五)另依國發會簽奉行政院核定規劃成立國家級投資公司案之各基金規模係以募集20至40億元為目標，且國發基金對每檔基金投資額不超過20億元。是以台杉水牛二號基金於107年7月30日募集完成59.01億元，扣除台新國際商業銀行股份有限公司、合作金庫、第一銀行、華南銀行等4家承諾投資金額超過財政部所訂5%之銀行投資總額17.3億元後，已募集41.71億元，仍可開始運作，爰尚難遽認金管會配合修改相關規定，大幅放寬銀行轉投資創投事業之持股比率，以配合投資台杉投顧旗下之基金。
- (六)綜上，90年公布之金融控股公司法已認定創業投資事業為與金融業務相關之附屬或輔助事業，惟財政

部87年認定創業投資公司係屬非金融相關事業之函釋，卻迨至106年12月25日金管會訂定「商業銀行申請轉投資創業投資事業及管理顧問事業規定」，將創業投資事業及募集或設立創業投資事業之管理顧問事業列為「其他經主管機關認定之金融相關事業」後始停止適用，致創業投資事業是否屬金融相關事業，財政部函釋與金控法長期欠缺一致性，實有未洽。又106年12月25日金管會放寬銀行對創投事業持股比率後，台杉投顧即自107年3月起展開募資作業，引發外界質疑金管會放寬上開持股比率，係為台杉水牛二號基金得以募集資金，殊不值得，爰金管會允應隨時檢討相關規範之合宜性，避免造成誤解。

五、陳訴人就台杉投顧規劃執行疑義事項經本院調查，其他相關意見分述如下：

(一)台杉投顧、台杉美國子公司、台杉生技、台杉水牛一號基金、台杉水牛二號基金相關董監事及高階經理人，經本院調閱相關人員資歷，依其專業背景或實務經驗，尚難認定該些人員有無法勝任職務之情事。且董監事薪酬、分紅及獎金等制度則尚未發現有自肥之情事。另，台杉投顧嗣後若欲建立分紅制度時，國發會允應督導相關董事，在考量公司發展與公股權益之衡平性間，訂定合理之分紅制度。

1、台杉投顧暨相關子公司、基金之董監事資歷：

(1) 台杉投顧：

〈1〉台杉投顧5席董事，1席監察人及總經理資歷：

《1》董事長吳榮義為比利時魯汶大學經濟學博士，歷任總統府資政、行政院副院長、

臺灣期貨交易所股份有限公司、臺灣證券交易所股份有限公司董事長、國立中興大學法商學院(現國立臺北大學)經濟系教授兼主任及院長、臺俄協會理事長等。

- 《2》董事黃日燦為眾達國際法律事務所律師。
- 《3》董事楊育民為前羅氏(Roche)藥廠全球技術營運總裁。
- 《4》董事龔明鑫為國發基金管理會代表人，時任經濟部政務次長。
- 《5》董事陳良基為國發基金管理會代表人，時任科技部部長。
- 《6》監察人朱澤民為臺灣銀行代表人，行政院主計總處主計長。
- 《7》翁嘉盛先生擔任總經理職務，聖荷西州立大學電腦工程碩士，擔任聖荷西州立大學董事與矽谷台灣天使團會長，曾任思科系統和惠普公司軟體工程總監職務，在軟體工程和互聯網技術方面擁有20多年的經驗，且為一位經驗豐富的天使投資人，累計投資約80家早期高科技公司。

〈2〉台杉投顧其他主要經理人資歷詳如表1：

表1 台杉投顧主要經理人

| 職稱 | 姓名 | 經歷 |
|--------------------|-----|---|
| 管理合夥人 ^註 | 李○ | 1. Boch Research & Technology Center 主導工程師 2. AT&T實驗室網路系統工程資深技術研究員 3. 史丹福大學無限感應網路實驗室研究員 4. 矽谷台美產業科技協會(ATITA)會長 5. 史丹福大學電機博士 |
| 營運長 | 林○民 | 1. 香港商聯昌證券台灣分公司總經理 2. 三星電子策略部副總經理 |

| 職稱 | 姓名 | 經歷 |
|-----|-----|---|
| | | 3. 高盛證券及瑞銀證券執行董事 4. 台灣大學國企所碩士 |
| 法務長 | 許○宜 | 1. 奧諦斯法律事務所所長 2. Freshfields Bruckhaus Deringer 香港辦公室律師 3. 國際通商法律事務所律師 4. 美國哥倫比亞大學法學碩士 |

註：主要執掌為協助開發、評估、執行及管理台杉水牛一號基金投資案件。
資料來源：國發會。

(2) 台杉投顧美國子公司：3位董事為吳榮義、楊育民及翁嘉盛(資歷同上)，並無監察人(外國公司無此職務設計)。

(3) 台杉生技：

〈1〉台杉生技係代表台杉投顧擔任台杉水牛二號基金普通合夥人之特殊目的(Special Purpose Vehicle)公司，代表合夥企業執行合夥事務，資本額50萬元，台杉投顧持股100%。該公司並無員工，亦無資產設備。

〈2〉台杉生技董監事名單詳如表2。國發會表示⁶，因台杉水牛二號基金為有限合夥組織，並未設置董事會，國發基金為完備該公司之公司治理事宜，推薦台灣經濟研究院生物技術研究發展中心主任孫智麗擔任台杉生技董事，另台杉投顧派任台杉水牛二號基金投資副總黃○鑫擔任台杉生技監察人。

表2 台杉生技董事名單

| 職稱 | 姓名 | 經歷 | 備註 |
|-----|-----|-------------|-------------|
| 董事長 | 張鴻仁 | 上騰生技顧問公司董事長 | 台杉投顧管理委員會委員 |

⁶ 參見國發會108年4月12日發金字第1080006406號函。

| 職稱 | 姓名 | 經歷 | 備註 |
|-----|-----|--|------------------------|
| | | | 台杉水牛二號基金投資顧問團隊 |
| 董事 | 翁嘉盛 | 創新橋資本管理公司合夥人 矽谷台灣天使協會主席 北美工研院董事 | 台杉投顧總經理 台杉投顧美國子公司董事 |
| 董事 | 黃日燦 | 眾達國際法律事務所律師 | 台杉投顧董事 |
| 董事 | 孫智麗 | 台經院生技發展中心主任 | 國發基金推薦 |
| 監察人 | 黃立鑫 | NeuroVive Pharmaceutical Taiwan, Inc. 創辦人及CEO | 台杉水牛二號基金投資副總 |

資料來源：修正自國發會提供之資料。

- (4) 台杉水牛一號基金：董監事名單詳表3，該公司並無員工，董事及監察人除支領車馬費外，均未支領薪酬、分紅與獎金。

表3 台杉水牛一號基金董監事

| 類別 | 姓名 | 備註 |
|-----|------------------|-----------------|
| 董事長 | 翁嘉盛 ^註 | 台杉投顧總經理(台杉投顧代表) |
| 董事 | 吳榮義 | 台杉投顧董事長(台杉投顧代表) |
| 董事 | 黃日燦 | 台杉投顧董事(台杉投顧代表) |
| 董事 | 陳宇紳 | 國發基金代表 |
| 監察人 | 張兆順 | 兆豐銀行代表 |

資料來源：經濟部工商登記查詢(107年3月7日)。

- (5) 台杉水牛二號基金：

台杉水牛二號基金為有限合夥，爰無董事會。係由台杉生技擔任普通合夥人。台杉生技與創始有限合夥人(詹○瑋律師)簽訂「台杉水牛二號生技創投有限合夥之有限合夥協議」。依據上開協議，首次新有限合夥人加入該基金同時，創始有限合夥人應當然退夥。

2、台杉投顧及相關公司薪酬及獎金部分：

- (1) 酬勞：

依據台杉投顧108年6月24日章程第33條規定，公司分派盈餘前，應提撥年度獲利3%以下作為董事酬勞，及1%以上作為員工酬勞，但公司尚有累積虧損時，應預先保留彌補數額。員工酬勞由董事會以董事三分之二以上出席及出席董事過半數同意之決議行之，並報告股東會，其分配之對象，得包括符合董事會或其授權之人所訂條件之從屬員工。員工酬勞得以股票或現金發放之。

- (2) 分紅：關於董事分紅事宜，目前暫無急迫性，留待之後再研究。
- (3) 台杉投顧所募集基金之董監事除每月支領車馬費8,000元外，並未支領酬勞，另台杉投顧美國子公司、台杉生技董監事未支領酬勞、車馬費、分紅或其他金錢報酬。

3、綜上，台杉投顧、台杉美國子公司、台杉生技、台杉水牛一號基金、台杉水牛二號基金相關董監事及高階管理人，經本院調閱相關人員資歷，依其專業背景或實務經驗，尚難認定該些人員有無法勝任職務之情事。且董監事薪酬、分紅及獎金等制度則尚未發現有自肥之情事。另，該公司募集之2檔水牛基金額度已逾100億元，後續仍將持續募集相關基金，逐步達成經濟規模，獲利亦將逐步提升，該公司若為永續發展之需，建立分紅制度時，國發會允應督導相關董事，宜確實考量公司發展與公股權益間訂定合理之分紅制度。

(二) 台杉投顧受託管理台杉水牛一號及二號基金，投資期間收取之管理費分別為2.35%及2.5%，經本院調閱投資人之評估及實務上創投收取之管理費約介

於2%-2.5%間，尚難認定該公司有收取超高管理費之情事。另，爭議發生後，該公司始將超過2%部分之管理費投入人才培訓、教育訓練與鏈結國內與國際產業等計畫，雖該公司已辦理多項人才培育計畫，國發會允應督導相關董事，依該會籌設該公司之宗旨，持續強化相關計畫之執行。

- 1、查台杉投顧受託經營管理台杉水牛一號基金及二號基金，該公司受託管理運作方式、主要投資項目及管理費收取情形，詳如表4。

表4 台杉投顧所募集基金之運作方式、投資項目及管理費

| 基金別 | 運作方式 | 投資項目 | 管理費 |
|----------|------------|--------------|--|
| 台杉水牛一號基金 | 委託台杉投顧經營管理 | 物聯網及智慧機械相關企業 | 1. 1至3年按特別股承諾投資金額每年2.35%計算。 2. 4至7年按特別股承諾投資金額每年2%計算。 3. 第8年起至清算結束，按基金之投資餘額每年1%之費率計算。 |
| 台杉水牛二號基金 | | 生物醫療技術相關企業 | 1. 1至5年以有限合夥人總承諾金額每年2.5%計算。 2. 6至10年以有限合夥人總承諾金額每年2%計算。 3. 第11年起至清算結束，以基金投資餘額1%計算。 |

資料來源：國發會。

- 2、次查本院調閱台杉水牛一號、二號基金之泛公股投資人，對於台杉投顧收取管理費之合理性分析：

(1) 106年12月16日台杉投顧第1屆第4次董事會，相關人員之發言略以：

〈1〉翁嘉盛總經理：「台灣的有些公司會省略DD(盡責調查)，國外會要求做完整的DD，且

我們是國家級的公司，建議這方面制度要完善，尤其是投資國外公司DD(Legal DD, Financial DD)的費用會較高。」

〈2〉蕭○之(創新公司代表):「在執行基金時不太能向投資人收取DD費用，因為投資者委託管顧管理，要負起管理的責任，且投資人已付台杉管理費，就是希望我們能做完DD、評估等及投後管理，這些都要算台杉費用。」

〈3〉李坤忠(國發基金代表):「一般的慣例是這樣，我們給管顧公司2%或2.5%的管理費就是他們處理所有的費用，當然一個Fund一開始有個開辦費，這是可以談的，有一定行情。」

〈4〉林○民營運長:「透過4大事務所在美國的案子所發生的DD費用來算，Legal和Financial委託給他們來做，以我們管顧所收到的2.3%管理費是無法Cover的。」

(2) 國發會於107年10月4日表示，台杉投顧所募集產業創投基金之架構及管理均參照國內外商業慣例暨相關法令設計及執行。創投基金投資管理主要仰賴專業管理人之專業知識與經驗，台杉投顧管理費係依投資標的階段別、產業別及地區別，參酌國際市場行情及業界慣常費率範圍內按募集規模收取管理費。國內外創業投資事業大多依基金募資規模收取2%至3%之管理費，台杉水牛一號及二號基金分別收取2.35%及2.5%之管理費，尚符合目前一般創業投資事業商業慣例。

(3) 中華電信表示，其過往投資之基金公司，如台灣工銀貳創業投資公司、智玖創業投資公司及IWDF創新工廠等，其管理費用為每年2.5%。台

杉水牛一號基金支付管理費在投資期為2.35%、管理期為2%，尚屬合理。⁷

- (4) 兆豐銀行表示，該行前於104年募集兆豐成長創業投資股份有限公司，其管理費收取方式為實收資本額2%。管理公司收取基金管理費係作為管理創投之必要成本及報酬。
- (5) 第一銀行於107年5月21日簽擬投資台杉水牛二號基金時略以：「委託管理費將由投資額內扣，有限合夥人(該行)無需額外負擔，並以『認繳出資總額』做為計算基礎。經詢第一創業投資股份有限公司(下稱第一創投)表示，委託管理費在1.5%~2.5%範圍內尚屬合理，至於係以『認繳出資總額』或『實繳出資總額』為管理費計算基礎，業界實務上兩者均有採之。」
- (6) 合作金庫等相關說明⁸詳如表5。

表5 合作金庫等就台杉投顧所募集基金管理費之相關說明

| 事業名稱 | 管理費是否符合市場行情 | 與各該事業關係企業募集基金、同類基金之管理費率差異性 |
|------|---|--|
| 合作金庫 | 國內外創業投資事業大多依基金募資規模收取2%至3%管理費，台杉水牛二號基金投資期(1-5年)收取2.5%之管理費，尚符合目前一般創業投資事業商業慣例。 | 合作金庫關係企業合作金庫證券投資信託(股)公司目前所募集基金皆為公募型證券投資信託基金，且無投資生物醫療相關類型股票型基金，尚無法比較其差異性。 |

⁷ 參見中華電信107年9月21日信投一字第1070000137號函。

⁸ 參見財政部107年10月2日台財庫字第10700673440號函。

| 事業名稱 | 管理費是否符合市場行情 | 與各該事業關係企業募集基金、同類基金之管理費率差異性 | | | | | | | | | | | | | | | |
|-------|---|---|----|----|---------|-----|-----|-------------------|-----|-----|-----------------|------|----------|----------|-------|-----------|-----------------------------|
| 第一銀行 | 1. 依理律法律事務所陳民強/詹致璋合夥律師於106.9臺灣併購與私募股權協會出版之「私募股權基金剖析：從國際到臺灣本土」一文中述及「管理費通常為投資人的投資承諾或基金投資金額之1%至2.5%，但實務上也不排除更高或更低比例之安排。」 | 1. 第一金控集團第一創投現有投資某檔有限合夥生技醫材基金，其協議約定收取之管理費率與台杉水牛二號基金之管理費率相當，列表說明如下： | | | | | | | | | | | | | | | |
| 第一創投 | 2. 台杉管顧提供107.8.15舉行「台杉水生二號生技創投有限合夥管理費率及監督機制」討論會議備忘錄中提及將提撥管理費超過2%部分，專戶專款專用投入人才培訓、教育訓練與鏈結國內與國際產業等計畫，並將研議有限合夥人監督相關經費使用情形之機制。 | <table border="1" data-bbox="836 568 1410 1032"> <thead> <tr> <th>年度</th> <th>期別</th> <th>管理費(每年)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1~5</td> <td>投資期</td> <td>全體有限合夥人認繳出資總額2.5%</td> </tr> <tr> <td>6~7</td> <td>管理期</td> <td>全體有限合夥人認繳出資總額2%</td> </tr> <tr> <td>8~10</td> <td>首次合夥期間延長</td> <td>基金投資餘額2%</td> </tr> <tr> <td>11年以後</td> <td>第二次合夥期間延長</td> <td>管理費率將由主合夥人與主要利益相關之有限合夥人共同決定</td> </tr> </tbody> </table> <p>2. 第一金控集團其餘關係企業並無私募生技醫藥相關基金之案例。</p> | 年度 | 期別 | 管理費(每年) | 1~5 | 投資期 | 全體有限合夥人認繳出資總額2.5% | 6~7 | 管理期 | 全體有限合夥人認繳出資總額2% | 8~10 | 首次合夥期間延長 | 基金投資餘額2% | 11年以後 | 第二次合夥期間延長 | 管理費率將由主合夥人與主要利益相關之有限合夥人共同決定 |
| 年度 | 期別 | 管理費(每年) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1~5 | 投資期 | 全體有限合夥人認繳出資總額2.5% | | | | | | | | | | | | | | | |
| 6~7 | 管理期 | 全體有限合夥人認繳出資總額2% | | | | | | | | | | | | | | | |
| 8~10 | 首次合夥期間延長 | 基金投資餘額2% | | | | | | | | | | | | | | | |
| 11年以後 | 第二次合夥期間延長 | 管理費率將由主合夥人與主要利益相關之有限合夥人共同決定 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 華南銀行 | 參考國發會公開資料及向兄弟公司華南金創投徵詢意見等，市場行情一般在1.5%~3%之間，該基金管理費尚符市場行情。 | 關係企業華南永昌投信，無募集發行生技基金，故亦無同類基金比較差異性。 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 華南產險 | 該基金之費用收取情形與華南產險過往投資創投支付管理費率介於1.5%~2.5%及前10年總費用率介於20%~25%並無明顯差異。 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 華南創投 | 創投管理費率通常視管理資產規模及創投公司過去績效差異而定，市場行情一般落在1%~3%之間，但通常會考量規模大小，規模越大管理費 | | | | | | | | | | | | | | | | |

| | | |
|--------|---|----------------------------|
| 事業名稱 | 管理費是否符合市場行情 | 與各該事業關係企業募集基金、同類基金之管理費率差異性 |
| | 則越低，平均約2%。 | |
| 臺灣中小企銀 | 國內外創業投資事業大多依基金募資規模收取2%~3%之管理費，台杉水牛二號基金收取2.5%之管理費，尚符合目前一般創業投資事業商業慣例範圍。 | 臺灣中小企銀無關係企業募集基金，爰無相關資料。 |

資料來源：財政部。

(7) 創新公司投資創投/管顧公司，該等公司收取管理費之情形，詳如表6：

表6 創新公司近5年投資創投事業概況

| 創投/管顧公司 | 投資年月 | 持股比率 | 年管理費 |
|---------------|--------|-------|---|
| ○○on Fund 111 | 104.9 | 0.99% | 投資期間2.5%。 |
| ○○(社會企業) | 106.6 | 6.25% | 第1-2年3.5%；第3年3%；第4年2.5%；第5年2%；第6年起1.5%。 |
| ○○ IV | 107.11 | 0.6% | 投資期間2.5%。 |
| ○P○F Fund | 103.9 | 26.5% | 前6年2.5%。 |
| ○○F 11 | 105.2 | 49.3% | 前6年2.5%。 |
| ○○F Fund | 105.5 | 10.0% | 2.0%。 |
| ○○有限合夥 | 106.9 | 37.7% | 2.0%。 |
| L○○P Fund | 107.4 | 19.9% | 前5年2.5%。 |

資料來源：本院修正自經濟部提供資料。

3、未查台杉投顧雖稱目前已募集兩檔基金，投資期(第1~5年)之實際管理費率均為2%，超過2%之0.35%及0.5%管理費，將提撥專款專用，投入人才培訓、教育訓練與鏈結國內與國際產業等計畫，並以台杉投顧儲才及有限合夥人需求為優

先。⁹然該公司係於107年8月21日第1屆第7次董事會討論事項2，就「討論近日投資人對台杉水牛二號基金修約建議之因應」（近日有投資人對台杉水牛二號基金之管理費率、投資人監督機制、組織架構等提出修約建議），始就管理費「有超過2%部分要確實執行及落實人才培訓等等事項」經全體董監事無異議通過。該公司所進行之創投人才培訓，係以系統課程及論壇分享模式進行，除於107年11月成立「台杉青年創業學院」，後陸續開辦下列課程：生醫投資與創業課程、創投共同課程、生技投資策略班外，並分別就產業新知、新創互動、創投趨勢等主題，邀請國內產業、新創企業家、金融創投從業人員，參與演講論壇活動。台杉投顧108年1月至9月舉辦之活動彙整如表7。

表7 台杉投顧108年人才培訓概況(1至9月)

| 月份 | 講者 | 主題 |
|----|--|--------------------------|
| 一 | 產業新知/美國福特汽車的策略投資主管Dr. ○、Mr. ○ | 福特汽車推動企業投資和創新的成功模式 |
| 三 | 產業新知/台大特聘教授羅○權 | AIoT與機器人引領智慧製造發展新趨勢及新商機 |
| | 產業新知/ 新源生物科技執行長與首席科學家：Dr. ○、Dr. ○ 瑞穗證券投資事業部門董事。Mr. ○ | 眼睛新藥的開發與挑戰 |
| | 新創分享/萊○醫療器材、鈦○生物科技、邦○生技、安○生科 | 台杉新創企業分享會/科技部STB學員新創經驗分享 |
| 四 | 產業新知/中研院資訊科學所所長廖○源博士 | AI人工智慧的產業應用及帶來的社會貢獻 |
| | 野村總合證券首席經濟學家：辜朝明 | 兩強相對 台灣經濟下一步 |

⁹ 參見財政部107年10月2日台財庫字第10700673440號函。

| 月份 | 講者 | 主題 |
|----|---|-----------------------|
| | 產業新知/AEye公司總裁○ | 光達(Lidar)在自駕車技術的發展與應用 |
| 五 | 創投觀點/鄭○凱與楊○航 | 從CVC到VC，產業轉型與新創投資 |
| | 新創分享/矽谷天使投資人：鄭○凱 | VC如何看新創 |
| | 創投觀點/陳○福與翁○盛 | 天使投資之必要 |
| 六 | 創投觀點/方○仁與黃○燦 | IPO魔法不再，CVC趁勢崛起 |
| 七 | 新創分享/橡子園創投合夥人瞿志豪 | VC如何看新創 |
| | 創投觀點/IVP創投合夥人○ | 43%的IRR神話，1到100的成長法則 |
| 八 | 產業新知/加州大學柏克萊分校AI與自駕車研究中心詹○堯博士 | 自駕車之挑戰與機會 |
| | 產業新知/史丹福大學計算機科學系、電子工程系客座教授；在線教育平台Coursera聯合創始人吳○達 | What's Next in AI |
| 九 | 新創分享/KPMG會計師張○夫、郭○纓 | 新創的財務規劃與風險管理 |
| | 創投觀點/大亞電線電纜董事長沈○弘、佳世達總經理李○鴻、台杉投資董事黃○燦 | 連結矽谷 看見後天之旅 |

資料來源：國發會。

4、綜上，台杉投顧受託管理台杉水牛一號及二號基金，該公司投資期間收取之管理費分別為2.35%及2.5%，經本院調閱相關投資人之評估及實務上創投收取之管理費約介於2%-2.5%間，尚難認定有超高管理費之情形。另，該公司雖於爭議發生後，始將超過2%部分之管理費投入人才培訓、教育訓練與鏈結國內與國際產業等計畫，該公司亦已辦理多項人才培育計畫，國發會允應督導相關董事，依該會籌設該公司之宗旨，持續強化相關計畫之執行。

(三)本院調閱兆豐銀行等泛公股事業投資台杉水牛一號及二號基金評估情形，經查該等事業均有進行相關投資評估，且經董事會通過，尚非所稱決策過程均僅授權董事長決定。

1、台杉水牛一號基金：

(1) 中華電信：

〈1〉106年8月台杉投顧總經理翁嘉盛拜訪該公司。該公司即辦理台杉水牛一號基金之相關轉投資評估作業。

〈2〉106年10月25日完成複評報告，經陳報該公司董事長核准後，提送投資審議委員會審議。

〈3〉106年11月2日召開投資審議委員會，出席委員一致通過該案，並提報列入同日下午董事會策略委員會及審計委員會之討論議案，審議結果均為全體出席委同意通過該案。

〈4〉106年11月6日第8屆第8次董事會，該項投資案列入討論事項案由七提請公決，議決結果為全體出席董事同意通過。投資額度以6億元為上限，採兩階段投資，第1階段投資金額為3億元，共持股3億股(甲種特別股)，持股比例12.9%。

(2) 兆豐銀行：

〈1〉106年9月27日台杉投顧總經理翁嘉盛邀請兆豐銀行投資台杉水牛一號基金。

〈2〉106年11月6日兆豐銀行完成徵信調查報告書。

〈3〉106年11月7日兆豐銀行投資部完成財務計畫可行性評估報告。

〈4〉106年11月10日兆豐銀行完成參與投資案件報核表。

- 〈5〉106年11月15日兆豐銀行第172次投資審議委員會決議通過，提常董會核議。
- 〈6〉106年11月24日兆豐銀行第15屆第69次常務董事會通過投資台杉水牛一號基金甲種特別股現金增資6億元，分次撥款，占增資後資本總額40.0001億元之15%(股權比率隨實際募資金額調整)。

2、台杉水牛二號基金：

(1) 兆豐銀行：

- 〈1〉107年4月13日台杉投顧翁嘉盛總經理邀請兆豐銀行投資台杉水牛二號基金。
- 〈2〉107年5月22日兆豐銀行投資部完成台杉水牛二號生技創投有限合夥財務計畫可行性評估報告。
- 〈3〉107年5月28日兆豐銀行取得資產價格合理意見書。該行並於次日(29日)完成投資台杉水牛二號生技創投有限合夥徵信調查報告書。
- 〈4〉107年6月11日兆豐銀行完成參與投資案件報核表-台杉水牛二號生技創投有限合夥案。
- 〈5〉107年6月12日兆豐銀行第180次投資審議委員會決議通過，該行投資台杉水牛二號案提常董會核議。
- 〈6〉107年6月22日兆豐銀行第15屆第37次董事會，通過參與台杉水牛二號生技創投有限合夥，投資金額6億元，分次撥款，占預定募集資金總額50.01億元之12%(投資比率隨實際募資金額調整)。

(2) 合作金庫：

- 〈1〉107年4月合作金庫接獲台杉投顧邀請投資

台杉水牛二號基金，並至合作金庫進行募資簡報。

〈2〉107年5月30日合作金庫電詢同業台杉水牛二號基金同業募資情形。

〈3〉107年5月31日合作金庫召開投資企業暨買賣有價證券審議委員會第107年第1次會議，審議該行投資台杉水牛二號基金，由副總經理陳美足主持，決議照案通過，並依「金控子公司管理辦法」及該行「轉投資作業要點」規定，報送金控母公司核准後，提報董事會審議。

〈4〉107年6月7日合作金庫函報合作金庫金融控股股份有限公司。

〈5〉107年6月12日會計師出具取得價格合理性意見書。依目前預計簽訂之有限合夥協議，有限合夥人以現金出資金額所表彰之權利與出資比例相當，會計師認為於此協議下之認購價格，其價格之決定就取得或處分資產處理程序而言，應無不合理之處。

〈6〉107年6月19日合作金庫第6屆第25次臨時董事會核准。同意該行投資台杉水牛二號基金5億元。

(3) 第一銀行：

〈1〉107年3月8日台杉投顧提供募資計畫書予第一銀行。同年月20日該台杉投顧總經理翁嘉盛至第一銀行進行簡報。

〈2〉107年5月21日第一銀行金融市場業務處簽擬投資台杉水牛二號基金4.5億元。

〈3〉107年6月12日第一銀行第24屆第7次臨時董事會，其中第2案為投資台杉水牛二號基金

4.5億元案，經主席徵詢全體出席董事意見，出席董事同意照案通過，投資台杉水牛二號基金4.5億元，並授權董事長爭取較目前合約內容更優惠之條款。

〈4〉107年6月20日第一金控函復第一銀行，該行規劃投資台杉水牛二號基金部分，同意依相關規定程序辦理。

(4) 第一創投：

〈1〉107年3月8日台杉投顧提供募資計畫書予第一創投。同年月20日該台杉投顧總經理翁嘉盛進行簡報。

〈2〉107年5月21日第一銀行金融市場業務處簽擬投資台杉水牛二號基金4.5億元。

〈3〉107年6月6日第一金融管理顧問股份有限公司完成台杉水牛二號基金之投資評估報告，供第一創投董事會審查用。

〈4〉107年6月14日依第一創投投資業務相關作業規範，依規定擬具投資評估報告，經第一管理顧問投資審查會審查通過。

〈5〉107年6月25日第一創投第5屆第9次臨時董事會議，其中第3案係該公司投資台杉水牛二號基金5千萬元案，經董事會2/3以上董事出席及出席董事3/4同意通過。

(5) 華南銀行：

〈1〉107年4月12日台杉投顧至華南金控進行募資簡報。

〈2〉107年4月19日華南銀行由總經理召開投資業務委員會107年第2次會議審議，討論事項第3案係有關該行擬投資台杉水牛二號基金3.8億元案，經決議全體委員同意通過。

- 〈3〉 107年4月26日華南銀行董事長吳當傑核准發函予母公司華南金控。
 - 〈4〉 107年5月4日華南金控召開107年度集團經營策略委員會，討論有關華南銀行投資台杉水牛二號基金3.8億元案，經主席吳當傑董事長徵詢出席委員後，照案通過。
 - 〈5〉 107年5月25日華南金控函復華南銀行原則同意提報董事會討論。同日會計師出具價格合理性意見書，該會計師認為華南銀行投資金額折現後之金額介於其分析之合理交易價格區間，故該行投資台杉水牛二號基金之交易價格，尚屬合理。
 - 〈6〉 107年5月28日華南銀行召開第24屆第28次董事會議，其中討論第8案審議該行投資台杉水牛二號基金3.8億元案，經主席徵詢全體出席董事無異議同意通過。同日華南金控第6屆第24次董事會，討論事項第六案審議華南銀行投資台杉水牛二號基金3.8億元案，經主席徵詢全體出席董事無異議通過。
- (6) 華南產險：
- 〈1〉 107年4月12日華南產險參與台杉投顧至華南金控進行募資簡報。
 - 〈2〉 107年5月10日華南產險完成台杉水牛二號投資評估報告。綜合考量台杉水牛二號基金之收益及風險評估後，擬於3千萬元內進行投資，投資金額採一次承諾分批投入。本案因屬關係人交易，應經該公司董事會2/3以上董事出席，出席董事3/4以上決議後為之。
 - 〈3〉 107年5月11日華南產險提出董事會提案單，經董事長於同年月17日簽名。

- 〈4〉 107年5月24日華南產險由董事長吳崇權召開第2屆第19次風險管理委員會，其中討論事項二，研議該產險投資台杉水牛二號基金關係人交易事項。經全體出席委員研議通過，並依相關程序辦理後續提報。
 - 〈5〉 107年5月31日華南產險第18屆第22次董事會共計15位董事出席(親自出席13人、委託出席2人)，其中討論事項第4案就該產險公司投資台杉水牛二號基金3千萬元案，經主席徵詢出席董事(2位董事利益迴避，未參與討論及表決)全體無異議通過。
- (7) 華南創投：
- 〈1〉 107年4月12日華南創投參與台杉投顧至華南金控進行之募資簡報。
 - 〈2〉 華南創投提出可行性評估報告，建議該公司參與投資台杉水牛二號基金9千萬，期間10年，年化投資報酬率預估不低於15%，投資後將占該有限合夥50億元之1.8%。
 - 〈3〉 107年5月11日華南創投召開投資審議委員會，其中議題第2案係討論該公司於9千萬額度內投資台杉水牛二號基金。經主席徵詢投資審議委員意見，同意提報該公司董事會議審議。
 - 〈4〉 107年5月23日華南創投召開第5屆第22次董事會，其中討論事項第6案係審議該公司投資台杉水牛二號基金案。經主席徵詢全體出席董事同意通過。
- (8) 臺灣中小企銀：
- 〈1〉 107年3月7日臺灣中小企銀接獲台杉投顧以電子郵件寄送之募資計畫書。

- 〈2〉臺灣中小企銀投資台杉水牛二號基金投資計畫書分析，該行參與投資台杉水牛二號基金，將可配合政府推動5+2創新產業計畫，建置臺灣成為亞太生技醫藥產業重鎮，並可多元化該行資金運用，增加資金去化管道，提升資金運用效益，另透過投資該基金除配合政府政策外，將可擴大整體生技產業之發展，善盡企業社會責任及協助國內產業取得發展所需資金，以創造金融業與實體產業的雙贏局面。投資預計需至第7年始獲利，預估至第10年IRR為16%。
- 〈3〉107年6月1日臺灣中小企銀財務部簽擬投資台杉水牛二號基金1億元，經董事長黃博怡於同年6月6日批可。次日(7日)該行提出「財政部派任公民營事業機構公股代表書面意見表」，同意該行擬轉投資台杉水牛二號基金1億元。
- 〈4〉107年6月14日臺灣中小企銀第14屆第22次董事會，其中討論事項第9案係討論該行投資台杉水牛二號基金1億元案。經討論後同意該行投資該基金1億元。
- 3、綜上，本院調閱兆豐銀行等泛公股事業投資台杉水牛一號及二號基金評估情形，經查該等事業均有進行相關投資評估，且經董事會通過，尚非所稱決策過程均僅授權董事長決定。

參、處理辦法：

- 一、調查意見一至二，函請國家發展委員會切實檢討改進見復。
- 二、調查意見一至二，函請經濟部研處見復。
- 三、調查意見三，函請臺灣金融控股股份有限公司切實檢討改進見復。
- 四、調查意見四，函請金融監督管理委員會切實檢討改進見復。
- 五、調查意見五，函請國家發展委員會研處見復。
- 六、調查意見一至五，函復陳訴人。
- 七、調查報告之案由、調查意見及處理辦法上網公布。

調查委員：陳慶財

方萬富

楊美鈴

陳小紅

中 華 民 國 1 0 9 年 2 月 5 日