

## 調 查 報 告

壹、案 由：據審計部函報：稽察「行政院國家發展基金開發分基金」民國100年度期中財務收支辦理轉投資事業執行情形，發現涉有未盡職責及效能過低情事，且未為負責之答復。究該基金之定位為何？相關投資審查機制是否健全及落實？有無人謀不臧情事？顯有深入查究之必要

貳、調查意見：

本案係審計部派員抽查行政院國家發展基金(下稱國發基金)民國(下同)100年度期中財務收支結果，核有未盡職責及效能過低情事，該部於101年2月7日函請行政院查明妥處，並副知本院。嗣依審計部102年3月6日函報，行政院秘書長陸續於101年4月30日、101年7月20日函復審計部，未針對該部所提各項缺失之問題癥結，覈實研謀具體改善措施或檢討相關人員疏失責任，經該部於101年9月28日函請行政院查處，仍未獲具體結果，顯有未為負責之答復，爰依審計法第20條第2項規定報院核辦，經本院立案調查，案經函請國發基金就各該投資案辦理情形說明到院，及約詢國家發展委員會後，因該基金投資之藥華醫藥股份有限公司及豐達科技股份有限公司部分，案情較為複雜，再分別另外立案調查。本案業經調查完竣，茲提出意見如次：

一、國發基金近4年來幾乎無新投資案，顯與設立宗旨不符；該基金逕將預算匡列予經濟部及文化部之作為，恐難確保該基金設立目的之達成：

(一)依產業創新條例第29條規定：「為加速產業創新加值，促進經濟轉型及國家發展，行政院應設置國家發展基金」、第30條第1項規定，國發基金之

用途係配合國家產業發展策略，投資於產業創新、高科技發展、能資源再生、綠能產業、技術引進及其他增加產業效益或改善產業結構有關之重要事業或計畫。爰國發基金之設立，係依據產業創新條例，該基金之用途，係在配合國家產業發展策略。

(二)惟依國家發展委員會提供之資料，國發基金近4年來之轉投資計8案，其中屬原已投資，於近4年進行後續增資者，包括：99年3月投資中裕新藥公司1.37億元、100年4月投資智擎生技公司0.39億元、101年12月投資藥華醫藥公司0.21億元、102年6月投資高捷公司2.57億元、102年7月投資達輝光電公司3.60億元、102年12月投資兆豐金控公司12.9億元等6案，金額合計21.04億元；而屬新投資部分包括：102年4月投資台康生技公司0.6億元、103年1月投資一卡通票證公司1億元等2案，金額合計1.6億元。由上開資料研析，上述8案中有6案屬於增資案，金額合計達21.04億元；僅2案屬新增之初次投資案，金額合計僅1.6億元，該金額僅占8案金額合計數22.64億元之7.07%，顯示國發基金近4年之投資態度明顯轉為保守，不利該基金配合國家產業發展策略等任務之達成。

(三)另依本院前調查「行政院國家發展基金管理會匡列100億元國發基金，投資文化創意產業，究其投資策略與績效為何？又主管機關管理、監督情形如何？洵有深入探究之必要」乙案之調查發現，國發基金同意文化部比照經濟部「加強投資中小企業實施方案」，匡列100億元辦理「加強投資文化創意產業實施方案」，相關作為，降低投資評估審議之嚴謹度，難以確保國發基金加速產業創新加值，促進經濟轉型及國家發展等目的之達成，亦應檢討。

二、行政院 99 年函國發基金，請其就「經營不善」及「其他情事變更」研訂內部具體作業規範，以作為規劃退場之依據，並依據產業特性研訂投資績效指標，惟國發基金之投資係以產業政策為優先考慮，且影響該基金轉投資事業營運發展之因素甚多，判斷之複雜度高，關於預先對「其他情事變更」建立具體作業規範乙節，宜基於實務經驗，審慎檢討：

(一)關於國發基金之設立，係依據產業創新條例，該基金之用途，係在配合國家產業發展策略，已如前述。依國發基金約詢說明，國發基金之投資係以產業政策為優先考慮，遇評估轉投資事業有連續虧損情形，投資評估審議委員或管理會基於配合國家產業發展策略，亦會決議同意投資。國發基金基於配合國家產業發展策略，投資政府政策扶植產業或早期發展事業，轉投資事業常因技術尚處研發階段、產品尚未量產、市場有待開發拓展，未能立即獲利，致連續數年虧損。國發基金皆依規定每年編製連續 3 年虧損檢討報告提報行政院，並配合政府政策及依各部會研提意見辦理。

(二)經建會研提意見經行政院函予國發基金者，略以：

1、99 年 3 月 10 日：為維護投資權益，建請國發基金除加強股權代表對被投資事業各項業務策略及財務狀況之即時監督控管外，應建立對被投資事業財務狀況急遽或連續惡化等重大事件應變之處理原則，以及減、撤資之退場機制。

2、99 年 11 月 12 日：

(1)未來倘投資之事業投資目標未能達成、經營不善、產業經營環境變動或其他情事變更，而有處理之必要時，建議國發基金應於適當時機退場，並就「經營不善」及「其他情事變更」研訂內部具體作業規範，以作為規劃退場之依據

- 。
- (2) 國發基金應建立對被投資事業財務狀況急遽變化等重大事件應變之預警制度。
- (3) 國發基金轉投資事業包括：光電、運輸、生技、觀光、文化創意、數位、半導體及航太等產業，考量各產業特性迥異，無法僅以營收或獲利情形作為評估投資績效之單一依據，建議該基金可針對產業特性研訂投資績效指標，以作為後續投資績效評估之參考。
- (三) 惟查，國發基金對於經營不善或投資目的無法達成之轉投資事業，分為已上市、櫃或未上市、櫃，依該基金投資作業規範之規定程序，選擇適當時機進行釋股作業，依約詢書面說明，該基金對於轉投資事業如何退場，持續思索可行方式，惟因轉投資事業營運發展影響因素甚多且判斷複雜度高，應續持有或出售股權同時須考量政府主管機關政策或產業發展等其他眾多因素，目前尚未訂定規範。再依約詢書面說明，就產業特性研訂投資績效指標，涉及各主管機關所轄主管之產業政策、產業定義及分類，尚須整合各部會意見，目前該基金尚未依產業特性研訂投資績效指標，將持續蒐集相關資料，以供未來訂定投資投資績效指標之參考。依約詢後補充說明，有關「依據產業特性研訂投資績效指標」，該基金已研議，惟為求更周延，相關指標尚未定案，目前正研擬中，預計今(103)年度可提出較具體之可行方法。
- (四) 茲以國發基金投資保利錐公司為例，審計部函報內容略以，保利錐公司因銷售 TN 級偏光板，產生鉅額毛損，遂於 92 年間停產，又遲未取得 TFT-LCD 偏光板之關鍵技術，該公司主要民間股東遂於 94 年 3 月間，研議於董事會中，以臨時動議方式提出

進行解散清算要求，該基金卻以該案投資不到3年為由，遲至94年12月21日召開之董事會，始由股權代表提案準備退場機制及朝向清算目標進行，案經該公司以經營團隊與日商尚有訴訟案件，或無法由董事會通過解散清算議案等為由，暫緩辦理清算解散，該基金亦以其須遵循公司法等相關法令規定，無法單以政府公權力及行政程序要求公司決議解散清算等為由，未本於保障投資權益，積極督促該公司儘速辦理清算程序，嗣該公司未成功開發TFT-LCD偏光板，虧損嚴重，於95年6月全面停工及資遣全部員工，並於96年度出售全部閒置資產，基金遲至97年12月間，始因基金原投資目的已無法達成、公司經營業已有顯著困難或重大損害、部分董事阻撓公司辦理解散清算事宜等，與耀華玻璃公司管理委員會及奇美實業公司法人股東聯名，委任法律事務所向法院聲請保利鍊公司裁定解散，經臺灣高等法院於100年6月15日裁定解散確定，基金未及時採取退場機制，終致投資金額1.62億元全數發生損失。國發會於約詢時說明：「國發基金應該儘快在可能的訊息出現時，如何看到、看到後採什麼策略、如何反應、有哪些可能性、如何退場，都是一連串的動作，把這部分的機制趕快補上來」、「本基金的困擾及目前不足的，是如何退場的機制？本基金已在討論研議相關基本原則，希望可儘速形成基本方向：公司進行不好的話，何時應該退場。」爰本案國發基金內部於94年3月25日批示「考量該案投資不到3年，須作較深入評估及檢討」後，已採取於董事會提案(94年12月21日)解散清算該公司之作為，惟復因該基金95年8月簽核意見「待訴訟終結後，再行清算及解散，暫緩立即清算之提案」而於95年8月23日董事會支

持暫緩，該基金嗣再採取於 97 年 9 月 17 日、30 日發動並支持解散清算該公司之提案、於 97 年 10 月 27 日向經濟部申請命令解散該公司，及於 97 年 12 月 22 日向臺灣板橋地方法院聲請裁定該公司解散等作為，且時程延宕因素尚非全可歸責於該基金，然國發基金對被投資事業重大經營不善及其他情事變更等事件之先兆，其辨認先兆、判斷其嚴重程度及思考可採取之步驟等，實有建立相關應變處理原則之必要，並可作為決定是否退場及規劃如何退場之考量依據及判斷標準。

- (五) 綜上，國發基金投資係以配合國家產業發展策略為優先考慮，遇評估轉投資事業有連續虧損情形，投資評估審議委員或管理會亦會決議同意投資，國發基金基於投資之事業若屬政府政策扶植之產業，且處早期發展階段，常因技術尚處研發階段、產品尚未量產、市場有待開發拓展，未能立即獲利，致連續數年虧損。國發基金皆依規定每年編製連續 3 年虧損檢討報告提報行政院，並配合政府政策及依各部會研提意見辦理。行政院於 99 年將經建會就連續 3 年虧損檢討報告所研提之意見函國發基金，該基金刻正檢討辦理中。惟國發基金之投資係以產業政策為優先考慮，且影響該基金轉投資事業營運發展因素甚多，判斷複之雜度高，關於預先對「其他情事變更」建立具體作業規範乙節，宜基於實務經驗，審慎檢討。另國發基金相關檢討，並可參考投資保利鍊公司之例，對被投資事業重大經營不善及其他情事變更等事件之先兆，建立內部辨認先兆、判斷嚴重程度及考量採取之步驟等之應變處理原則，俾可作為決定是否退場及規劃如何退場之依據及判斷標準。

### 三、關於國發基金投資保利鍊公司而該公司後續未能成

功研發 TFT-LCD 級偏光板乙節，尚難認該基金之投資決策自始欠妥，及承擔不必要之風險：

- (一) 依審計部函報：國發基金所提綜合分析意見與學者專家意見有間，惟仍提報第 65 次財務暨技術聯席審議會審議，並於 90 年 12 月 26 日經第 69 次管理委員會通過參與投資，該基金投資前顯未參酌學者專家評估意見，且輕忽技術可行性之重大風險，貿然投資。該基金於 91 年 6 月投資後，該公司陸續發生：產品反射板未達耐候檢驗標準，客戶要求折讓、退貨、取消訂單及求償；技術評估作業不足、製程技術存有設備設計不當；人員素質不足；缺乏適當品檢制度；關鍵原料欠缺；及現場實作測試尚未完成等問題，爰停產 TN 級偏光板，復因投入研發之 TFT-LCD 級偏光板無法取得核心技術，營業發生鉅額毛損，致連年虧損，經 94 年 12 月 21 日第 4 屆第 5 次董事會決議朝向清算目標進行。
- (二) 經查，國發基金 90 年 10 月 8 日函請 3 位學者專家審查營運計畫書，相關審查意見就營運計畫書所提之審核分析意見均明確且一致，指出該案於一定時程內，取得關鍵原料與技術，及提升品質良率之重大困難，如下：
- 1、委員 A：「如計畫書第 35 頁所述，主要原料如 TFT 等級之醋酸三纖維素，主要供應者柯達尚在研發中」、「本案之困難點在於關鍵原料取得，研發團隊及技術合作對象欠缺 TFT-LCD 用偏光膜之研發經驗及研發時程與國內現有 TFT-LCD 廠之搭配困難度較高，須請協臻公司詳細說明」、「須請協臻公司提供 LCD 公司對該公司現已量產之 TN、STN LCD 用偏光膜之評估報告，以利評估該公司現有技術能力」、「產品時程對本計劃而言困難度最高」、「較要注意的是研發時程是否能符合目前

LCD 廠之建廠時程。」

- 2、委員 B：「關鍵材料醋酸三纖維素(TAC)只有日本提供，共有特定合作廠商才能拿到此原料，本案擬自美商柯達公司取得 TAC 原料，但是柯達至目前為止尚無法量產 TFT 之 TAC Film，因此關鍵原料的取得是本案最大的一致命傷」、「其技術來自於美國及自行研發，但這些技術都非主流技術，其無實際量產 TFT 級偏光片之經驗，因此風險相當大」、「目前 TFT-LCD 級偏光片幾乎是日商日東、住友及三立佔有大部分的市場，要進入此市場並不容易，其擬以日東九成的價格切入市場並不是合理作法，關鍵在於產品品質是否達到要求，另外就是穩定性及良率的問題。」
- 3、委員 C：「以實際的觀點來看原料供應的問題，產製 LCD 用的偏光膜，所需之光學級基材 TAC 很可能無法自目前的主要生產者富士軟片取得……或從規劃中的美商柯達獲得，柯達的產品原是供應軟片的需要，規格與符合偏光膜的需要尚有距離，如果柯達可以改進，實際時程可以配合嗎？」、「全世界 LCD 用的偏光膜幾乎都是日本廠商生產，生產技術甚至原料也是他們家(日本)的，雖然本案也找到了其它的技術與材料來源，這些都有待市場考驗，進入態勢是艱難的」、「重要的精密拉伸製程似乎團隊中皆非此專長」、「從過去三年的業績看來其用來建立技術能力的較初階的產品似乎也賣得不太好，要在未來的一年內量產更高階的產品，時程也很趕，日東電工等龍頭公司花費數十年建立的技術。還需要專注與時間才能追上。」、「以其定價政策為日東的 95-9 折，對國內 LCD 廠是不無小補，但是長期、穩定的品質恐怕 LCD 廠會排在第一位考量」、「如果不



能在短期內建立良率、贏得品質，機會就會失去且一去不回」、「本案要在重圍中異軍突起，須要有特色，實質的特色，相當或更佳的品質、更高的良率，更低的成本」。

(三)依 90 年 11 月 27 日國發基金出具投資計畫評估報告，該基金幕僚之綜合分析意見，略以：

- 1、偏光板是政府推動發展 LCD 上游產業重要的一環，符合該基金投資運用之宗旨。該案之執行亦具有帶動國內上游相關產業發展之效益。現階段僅有保利鍊公司及力特光電 2 家生產。該公司在規劃興建新廠與量產 TFT 用偏光板上深具信心。預計至西元 2005 年，國內 TFT-LCD 產能將占全球市場的 1/3，國內偏光板市場應可達 200 億元以上，該案似具市場潛力。
- 2、該公司能否以低廉成本引進偏光板加工製程技術、成功培養自主性加工製程技術與自行設計加工設備、提升製程良率、改善產品品質、降低生產成本，以強化競爭力，將是該案能否成功之重要關鍵因素。
- 3、充裕且穩定的原料供應來源是成功量產偏光板的重要關鍵因素。該公司 TFT 用之 TAC 薄膜預計仍採用柯達產品，而柯達預計要到西元 2001 年第 4 季才推出，能否如期推出並與該公司新廠建廠時程相配合，仍有待觀察。該公司未來欲有效發揮進口替代效果，搶占國內市場，恐非易事。估計 3 年半可回收投資亦顯有過度樂觀之嫌。該公司財務能力相當弱，亟待新資金挹注。財務預估似過於樂觀。

(四)依國家發展委員會陳建良副主委於約詢中說明：「國發基金目前有一標準作業程序，首先符合產業發展政策，才做財務、合適性的評估。因為政府希望

幫助業者承擔更多風險，來協助推展產業發展。獲利性也很重要，但該基金管理委員會委員的角度是『這個投資是否值得冒這個險？』該基金可以承擔比較高的風險，政府是幫助業者承擔更多風險來協助推展產業發展。」、「技術性分析除同仁文書檢核、實地觀察，及聘請外審專家外，真正作決策的是之後該基金管理委員會之決議，由委員來判斷。就其參加過的幾次委員會，就算不賺錢，若與產業發展方向攸關，並有外溢效果，仍有投資的可能，有些委員會說這個產業對整個國家發展相對重要，即便公司可能賠錢，獲利可能性不大，但會帶動相關產業，是關鍵性產業，也可能說服其他委員投資。該會與該基金內部討論，若獲利不是該基金的目的，那賠錢要不要投資？拿國家的錢去給人家賠，好像也不對。故係由管理委員會委員投票決定。」

- (五) 依國發基金依產業創新條例第 29 條：「為加速產業創新增值，促進經濟轉型及國家發展，行政院應設置國家發展基金」設置，依該條例第 30 條，國發基金之用途，包括：配合國家產業發展策略，投資於產業創新、高科技發展、能資源再生、綠能產業、技術引進及其他增加產業效益或改善產業結構有關之重要事業或計畫。該基金投資保利錒公司後，雖該公司因 TFT-LCD 級偏光板無法取得核心技術，致其偏光板產品因未達經濟規模且又適逢產品市場價格大幅下滑，肇致產生巨額虧損。按國發基金之投資非以獲利為唯一考量，且依 90 年 11 月 27 日該基金出具之投資計畫評估報告，該報告「參、專家學者審查綜合意見」及「肆、本基金綜合分析意見」業載述專家學者之全部審查意見，顯見國發基金之投資決策過程中，已將各方之意見予以納入

，並經技術性分析後，由管理委員會綜合評估及考量而作出投資之決議；爰尚難以該基金投資之保利鍊公司後續產生巨額虧損，而認該投資決策自始欠妥，承擔不必要風險，或謂該投資定與產業發展方向無關，亦無外溢效果，不會帶動相關產業之發展。

四、中加基金成立之目的，係為促進國內生技產業發展，惟其組織採有限合夥，國發基金擔任有限合夥人，該組織架構易產生資訊不對稱之現象，卻未要求該基金管理機構之加方一般合夥人參與投資相當比例，投資目的終未達成，管理機構所提供之投資組合報表未列示個別投資標的之市場公平價值，無法確定考核成效，即顯示未能有效防範道德危機：

(一)依中加基金「募集計畫」，國發基金鑑於未來全球在生物技術及產業之高成長趨勢，同時為加強政府提升國內生物技術之水準，推動國內生物技術產業之政策與決心，與加拿大 MDS Capital Corp. 合作成立一生化科技創業投資基金，其重點為透過基金之投資運作，取得適合國內發展的生物技術及產品，協助國內業者進行生物技術及產品移轉，以促進國內生化科技產業之發展達到國際水準，並培植國內在生物技術及產品投資專業分析人才。投資目的為，移轉先進生物技術及產品、利用上市及轉賣投資事業以達到投資組合之流通性並求取投資最佳資本利得。在技術移轉方面，期透過與投資事業合資及執照取得方式，將先進生物技術及產品移轉予國內現有或新設廠商，5 年內至少移轉 10 項生物技術及產品案件予國內廠商。再依該募集計畫，MDS Capital Corp. 當時管理 6 個生化科技創投基金，累積多年投資生化醫療產業之經驗，除熟悉國際尖端生化醫療產業之趨勢及各種生化技術產業之投

資管道，並擁有跨國性創業投資及生化技術產業投資實務經驗之堅強經營團隊及顧問群，故歷年管理績效相當卓著，除 MDS Life Sciences Technology Fund 係於西元 1998 年 3 月間募集成立，投資績效尚未顯現外，其餘 5 個基金的報酬率均在 30% 左右，相當不錯。

- (二) 依約詢書面說明，為掌握投資與技術移轉確實進行，MDS Capital Corp. 指定專人負責技術移轉事宜，中加基金投資人並設立技術移轉委員會，另於 91 年 3 月 1 日成立台安生技公司，協助移轉生物技術進入台灣。依 98 年 10 月國發基金就中加基金個案提出之檢討報告：中加基金投資人代表於歷次投資人會議及投資審議會中，均極力敦促管理公司控制成本以縮減虧損，慎選投資標的，積極加速投資案之進行進度，並做好投資後管理，俾期轉投資事業成功上市後，該基金處分，方得轉虧為盈。
- (三) 惟國發基金投資中加基金結果，該基金 89 年至 98 年匯出投資款加幣 17,235,000 元，獲分配加幣 4,448,525.88 元，虧損加幣 12,786,474.12 元，達 74.2%；若由加幣改為新台幣計價，則該基金匯出投資款折合新台幣 402,949,879 元，獲分配新台幣 130,180,437 元，虧損新台幣 272,769,442 元，達 67.7%。完成技術移轉 7 件。
- (四) 98 年 10 月，國發基金就中加基金個案提出檢討報告，提出經營團隊未入股，致創投基金績效不彰、未及時將虧損轉投資事業出售、個案投資金額有限，無主導能力及匯兌損失等問題，如下：
  - 1、經營團隊未入股，為績效不彰最重要癥結所在，為解決此問題，國發基金於 96 年 7 月修正其投資創投事業之審查及管理要點，增列經營團隊或管理顧問公司須投資一定比率或金額於該創投基金

之條款，以期改善因經營團隊未入股導致創投基金績效不彰之問題。

- 2、因成立中加基金之主要目的，為將國外先進生技技術移轉至國內廠商，故轉投資事業多以技術移轉為目的，惟因不具主導地位及未及時將虧損轉投資事業出售，導致績效不佳。
- 3、中加基金於每個個案投資金額有限，無主導能力，且不易成功覓妥具承接能力之國內廠商，致使技術移轉成效亦有限。
- 4、投資損失包括中加基金投資於美國生技公司，因美元對加幣貶值，致出售轉投資事業時產生匯兌損失。

#### (五) 惟查：

- 1、依國發基金投資創業投資事業之審查及管理要點第 14 條：「管理顧問公司或其經營團隊應共同投資至少 1% 資本於該創業投資事業，該比例或金額應於營運計畫書或募資說明書等相關文件明列，由本基金審議之。」MDS Capital Corp. 以其子公司 Ontario Inc. 參與投資中加基金加幣 958 千元，參股比率為 1.67%，高於目前上開要點規定之 1%。詢據國發基金，創投基金由專業人員管理投資，有限合夥人無參與經營、管理、營運、處分資產之權力，此與證券投資信託基金由經理人管理投資之形式類似，投信基金經理人對基金並不出資，僅負責管理投資，因而其專業、誠信與過去歷史績效極為重要。創投基金一般合夥人亦是如此，其在國際募資亦須憑藉專業、誠信與過去所管理之創投績效吸引投資人，一般合夥人如不用心管理基金，歷史績效不佳，將導致其未來難以募集基金。按證券投資信託基金與創投基金之投資標的，於本質上存在極大差異，前者投資

標的之風險程度不會太高，後者則高，且後者之投資標的專業性較前者更高，創投基金就其所投資標的中，可能大部分為虧損，僅少部分可獲利，惟一旦獲利，其金額甚大，要以該少數標的所獲得之收益彌補其他投資標的之虧損，整體投資組合方能獲利，若不能要求創投基金之管理顧問公司或其經營團隊(即基金管理機構)共同投資相當高之資本於該創業投資事業，極容易產生因資訊不對稱造成之代理成本及道德危機(moral hazard)，基金管理人不能投注足夠心力於投資組合之研究，導致出資人血本無歸。國發基金之檢討報告既稱經營團隊未入股為績效不彰之最重要癥結所在，惟於投資中加基金失利後所要求之一定比率仍甚低，更低於中加基金投資案中管理顧問公司之參股比率，是否具實益，顯有疑問。

- 2、為何 MDS Capital Corp. 身為中加基金之管理機構，雖承諾參與投資中加基金，卻以其關係企業 Ontario Inc. 之名義代表 MDS Capital Corp. 投資中加基金，Ontario Inc. 是否為紙上公司？如是，MDS Capital Corp. 非以自己名義，而採此一間接且相對複雜之投資架構之原因為何？尚待國發基金說明。
- 3、且依中加基金委託經營合約內容，一般合夥人對該基金之經營、控制、管理、營運、處分資產，有完整權力。相對地，該基金之投資人(即委託經營合約內容中所稱之有限合夥人)，包含國發基金在內，無參與經營、控制、管理、營運、處分資產之權力。僅投資人會議有權否決所提案之投資案。投資人會議或有限合夥人可提出投資案(投資機會)，MDS Capital Corp. 將考慮該提議，但一般合夥人非必須投資該提案。一般合夥人如有不

履行義務，有限合夥人可決議解除一般合夥人職務。按以中加基金之管理機構 MDS Capital Corp. (即委託經營合約內容中所稱之一般合夥人) 對於投資北美及歐洲生技產業經年累積之高度專業，其與中加基金投資人間勢必存在極大之專業落差及資訊不對稱，僅賴由出資人組成之投資人會議之力，而欲敦促管理機構 MDS Capital Corp. 控制成本以縮減虧損，慎選投資標的，積極加速投資案之進行進度，並做好投資後管理云云，無異緣木求魚，國發基金於投資中加基金之初所設計之監督機制及架構，實非嚴謹，致未能確保監督之有效性，致使中加基金成立後，投資人自 89 年 3 月 20 日至 98 年 9 月 2 日召開 22 次投資人會議；自 90 年 6 月 14 日至 91 年 12 月 7 日召開 14 次技術移轉會議；自 89 年 8 月 23 日至 92 年 12 月 10 日間召開 16 次投資審議委員會，仍未能達成成立中加基金獲利及技術移轉之目的。

4、再查，中加基金之管理機構 MDS capital corp. 於每年底提供予該基金投資人之投資組合報表 (Statement of Investment Portfolio) 僅列示個別投資標的之歷史成本，及整體投資組合之公平市價 (fair value) 總和，未能顯示各個投資標的之公平市價，致閱表人無從獲知個別投資標的之估計損益，資訊透明度不足，潛藏資訊不對稱之風險，無法確定考核成效。

(六) 綜上，中加基金成立之目的係獲利及技術移轉，惟因採有限合夥組織，且未要求該基金管理機構之加方一般合夥人參與投資相當之比例，架構上極易產生因資訊不對稱造成之代理成本及道德危機。國發基金增列經營團隊或管理顧問公司須投資一定比率或金額於該創投基金之條款，以期改善因經營團

隊未入股之問題，惟所訂之一定比率僅 1%，復低於中加基金中管理公司之投資比率，相關檢討作為是否具實益，亦有疑問，投資目的終未達成。另，管理機構提供之投資組合報表未顯示各投資標個別之公平市價，資訊透明度不足，無法確定考核成效，亦顯示未能有效防範道德危機。