

調查報告

壹、案由：據審計部函報，有關臺灣港務股份有限公司投資陽明海運股份有限公司私募有擔保到期強制轉換公司債，核有未審慎評估及因應風險，致生鉅額損失，經通知該公司查明相關人員行政責任，惟未獲負責之答復等情案。

貳、調查意見：

據審計部函報，臺灣港務股份有限公司（下稱港務公司）投資陽明海運股份有限公司（下稱陽明海運公司）國內第一次私募有擔保到期強制轉換公司債（下稱強轉債）新臺幣（下同）40億元，核有未審慎評估及因應風險，致生鉅額損失，經通知港務公司查明相關人員行政責任，迄未為負責之答復等情，爰依審計法第20條規定報請本院核辦。經調閱交通部、港務公司、審計部等機關（構）卷證資料，並詢問交通部常務次長祁文中、港務公司總經理陳勁良及前總經理李泰興、陽明海運公司總經理杜書勤等機關（構）人員後，業調查竣事，茲列述調查意見如下：

- 一、港務公司投資陽明海運公司私募強轉債40億元，為因應債券之市場風險及流動性風險，爰要求陽明海運公司出具確認書承諾未來以不低於債券面額之價格洽特定人承接或自行買回債券，然對於確認書承諾買回之效力問題未諮詢法律專業意見，致日後港務公司基於理財目的欲處分債券時，陽明海運公司在尋求投資人承接債券未果之情形下，因於確認書未經進一步約定陽明海運公司有義務自己買回，從而陽明海運公司得以其財務狀況惡化為由不執行買回權，造成債券到期僅能轉換為陽明海運公司普通股，不但認列鉅額損

失18億餘元，亦使原規劃資金理財目的盡失，港務公司事前之投資決策評估作業顯欠周延，核有未當。

(一)陽明海運公司民國（下同）101年間為充實營運資金、改善財務結構並提升公司淨值，決定發行私募有擔保到期強制轉換公司債，爰洽詢港務公司認購意願。據港務公司表示，其財務處就陽明海運公司營運財務狀況、債券收益及風險進行分析後，研擬強轉債認購可行性報告，指出為彌補強轉債流動性不足，債券票面利率訂為年利率3%，較定存年利率約0.95%~1.42%、普通公司債票面利率約1.28%~2.08%為高，具有較高收益率；而在所面臨風險部分，除信用風險因強轉債由長期信用評等twAA-以上之銀行聯合保證發行，違約機率低外，由於強轉債具轉換為普通股之權利，發行公司股價波動將影響債券之市場價值，及強轉債以私募方式發行，依證券交易法第43條之8規定，須持有滿3年後始能自由轉讓債券，又未補辦公開發行前，無法於公開市場出售等，故強轉債存有市場風險及流動性風險之疑慮。

(二)據港務公司表示，為使本案能符合理財性質之資金運用，遂要求陽明海運公司出具確認書承諾：「於貴公司參與本債券應募後，若因理財活動所需致生處分本債券需求，本公司將依據證券交易法第43之8條有關有價證券私募後之再行賣出規定以不低於債券面額之價格洽特定人承接貴公司參與應募持有之本債券，惟本公司亦得選擇在符合相關法律規定之前提下，以不低於債券面額之價格買回註銷方式代替之。」港務公司並洽請安侯建業聯合會計師事務所提供專家意見略以：「……相關擬購入前述之投資標的是否屬理財性質之資金運用，應考量貴

公司是否可於任何時間內將持有投資標的本金收回。……雖相關投資標的為私募強制轉換公司債，私募有價證券之流通性受證券交易法規範相較其他有價證券為低，但發行公司於承諾書中承諾，若貴公司因理財活動所需致生處分此次投資標的需求，發行公司將依據證券交易法第43之8條有關有價證券私募後之再行賣出規定以不低於債券面額之價格洽特定人承接，故貴公司投資標的之流動性已獲發行公司承諾，對於該投資標的之資金於投資期間內自主運用權利亦獲保障，與貴公司資金運用需求條件尚無不符。……」港務公司爰以發行公司出具書面承諾，對投資標的本金之收回已有所保障，此並經安侯建業聯合會計師事務所提供專家意見認可，而認定本案屬理財性質之資金運用。

(三) 本案經港務公司101年6月11日第1次營運委員會審議通過，於次日取得安侯建業聯合會計師事務所出具之正式意見書後，提報101年6月13日第1屆董事會第2次會議討論，會中將強轉債認購可行性報告、陽明海運公司確認書草稿、安侯建業聯合會計師事務所意見書提供董事、監察人參考，經就本案財務效益、風險、購買額度、銀行保證及確認書內容等進行討論，於經理部門說明本案所涉相關權利義務及投資風險，並回應董事、監察人詢問事項後，會議決議：全體出席董事同意照案通過。嗣101年6月15日港務公司取得陽明海運公司出具之正式確認書，本案經簽奉港務公司總經理李○興於101年6月22日核准後，即辦理強轉債認購合約書簽署事宜。

(四) 惟依據港務公司101年6月13日第1屆董事會第2次會議議事錄所載，部分董事及監察人對於陽明海運公

司出具確認書承諾買回之效力提出質疑，如周○蕙監察人表示：「發行公司承諾3年內洽特定人承接，或發行公司自行贖回之條件，應列入買賣合約。」等語；另饒○董事指出：「該公司會出具確認書，但該公司是否承諾一定買回，如果該公司經營不善，那可否確認有人可以買回？」、「本人認為此案有其風險，若該公司未來經營不善，將無法買回時，避險機制為何？」等語，港務公司總經理李○興則稱：「確認書也是購買合約的條件之一，唯有該公司出具確認書，公司才會購買此一債券，因此在認定上還是屬於公司的理財活動。」、「此公司發此債券的主要目的是改善其財務結構，如果該公司保證會買回，那該筆債券將列入其負債，將無法達成改善其財務結構，對公司而言，並無將其轉換成該公司普通股的規劃，因此要求該公司承諾3年後，公司若要賣出該債券時必須買回或找特定對象買回，因此該公司雖然無法出具正式保證書，但可以出具確認書。」等語。由上開議事錄顯示，部分董事及監察人對於陽明海運公司雖出具確認書承諾買回，但其是否一定買回等情存有諸多疑慮；又依港務公司時任總經理李○興所言，如果陽明海運公司保證會買回，則債券將列入其負債，無法達成改善其財務結構，因此陽明海運公司無法出具正式保證書，但可以出具確認書云云，或可推論陽明海運公司所出具確認書尚難保證其必須買回債券。然港務公司未就確認書承諾買回之效力問題進一步諮詢法律專業意見，即於該次董事會做成決議通過本案，並於101年6月22日簽署強轉債認購合約書，決策實欠周妥。

(五)嗣104年下半年國際海運景氣急轉直下，衝擊陽明海

運公司財務狀況與股價，港務公司爰於強轉債3年閉鎖期滿（104年6月27日）後啟動處分程序，經於104年11月9日、105年3月1日函知陽明海運公司略以，港務公司因理財活動所需，有處分強轉債之需求，請陽明海運公司依確認書承諾事項辦理；惟陽明海運公司於104年12月9日、105年3月29日僅回復因標的金額較大、全球經濟情勢劇烈變動及會計評價之影響，洽投資人承接債券尚無具體進展等，並未說明由其以不低於債券面額之價格買回債券。港務公司此時方就其與陽明海運公司間強轉債買回爭議詢問萬國法律事務所如何因應處理，該事務所於105年5月30日提出法律意見略以：依陽明海運公司確認書文義，於港務公司因理財活動致生處分債券之需求時，陽明海運公司得選擇洽第三人承接或自己買回債券；陽明海運公司所負義務係「洽」第三人承接債券，並非確保第三人承接之；陽明海運公司有權選擇自己買回債券，並非有義務買回之；陽明海運公司洽第三人承接債券未果時，未經進一步約定該公司有義務自己買回之；從而，依據確認書之文義，若無其他證據得為補強，則要以陽明海運公司洽第三人承接債券未果，逕主張其有義務自己買回之，或有相當難度等語。益證陽明海運公司所出具確認書因未經進一步約定其有義務自己買回，從而港務公司以陽明海運公司出具確認書承諾，對投資標的本金之收回已有保障，即認定本案係符合理財性質之資金運用，顯屬草率。

(六)其後港務公司分別於105年8月15日、106年1月13日、106年2月16日、106年3月29日、108年2月1日多次函知陽明海運公司，港務公司因理財活動所需擬處分強轉債，請陽明海運公司依確認書承諾事項

以不低於債券面額之價格買回債券；而陽明海運公司除函復持續洽詢投資人承購意願外，於108年2月25日函知港務公司表示，強轉債屆期後將依法及該發行及轉換辦法第6條規定辦理，於到期日對債券持有人並不直接償還本金，而由公司依當時之轉換價格就當時流通在外之債券一次強制轉換為公司私募普通股。雖港務公司稱係在考量國家海運產業發展政策、陽明海運公司對高雄港貨櫃裝卸量與公司營收占比之影響力，及雙方財務、業務有密切合作關係下，爰提報強轉債處置計畫，於債券到期後轉換為陽明海運公司普通股等語，然而實際上乃因陽明海運公司未洽得投資人承接債券，又以其財務狀況惡化為由不執行買回承諾，使港務公司僅有將債券轉換為陽明海運公司普通股一途。轉換計畫經港務公司108年3月8日第3屆董事會第5次會議審議通過，陳報交通部於108年5月8日核定；港務公司因108年未編列相關投資預算，爰依預算程序陳報行政院於108年6月14日函復同意後，於108年6月27日執行轉換事宜，並補辦109年度預算。港務公司持有之強轉債轉換為陽明海運公司私募普通股191,939千股，不但認列鉅額損失18.26億元¹，亦使原規劃資金理財目的盡失。

(七)又依「陽明海運股份有限公司國內第一次私募有擔保到期強制轉換公司債發行及轉換辦法」規定，轉換後股份於完成公開發行程序及陽明海運公司洽經臺灣證券交易所同意上市買賣並完成上市掛牌程序前，仍屬未上市股票。另按「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」第12條之1

¹強轉債持有期間利息收入8.4億元-評價損失26.66億元。

第3項規定，上市公司私募普通股補辦公開發行應符合下列2項標準：1. 最近期及最近1個會計年度財務報告顯示無累積虧損者；2. 最近2個會計年度稅前淨利占股本比率均達4%以上者，或最近2個會計年度稅前淨利占股本比率平均達4%以上，且最近1個會計年度之獲利能力較前一會計年度為佳者。據交通部表示，港務公司所持有普通股目前仍為私募性質，未來陽明海運公司符合上開條件後，方可補辦公開發行等語。是以，雖目前陽明海運公司受惠於新冠肺炎疫情影響，貨櫃海運運費走升，航運市場逐漸回穩，自109年第3季起已轉虧為盈，且因股價不斷上揚，截至109年12月28日港務公司持有之私募普通股有評價利益9.74億元；然海運屬於景氣循環之產業，陽明海運公司在後疫情時代是否能維持營運獲利及股價表現亮眼，乃為無法預知之變數，又其於105年至108年及截至109年第3季底均尚有累積虧損²，該私募普通股補辦公開發行或非短期內得以完成，另臺灣股市屬於淺碟型市場，股價易受國內外政治、經濟、市場等諸多因素影響造成漲跌波動劇烈，該私募普通股在109年11月底仍有評價損失9.81億元，隨著陽明海運公司股價飆漲，於109年12月28日已反轉為評價利益9.74億元，短短1個月時間即增值近20億元，爰尚難僅以目前該私募普通股帳面上有評價利益來論斷當初港務公司認購陽明海運公司強轉債之決策過程無疏失，併此敘明。

(八) 綜上，港務公司投資陽明海運公司私募強轉債40億元，為因應債券之市場風險及流動性風險，爰要求

²陽明海運公司105年至108年及截至109年第3季底之累積虧損金額分別為17,657,109仟元、1,565,150仟元、7,131,851仟元、11,462,514仟元及7,981,075仟元。

陽明海運公司出具確認書承諾未來以不低於債券面額之價格洽特定人承接或自行買回債券，然對於確認書承諾買回之效力問題未諮詢法律專業意見，致日後港務公司基於理財目的欲處分債券時，陽明海運公司在尋求投資人承接債券未果之情形下，因於確認書未經進一步約定陽明海運公司有義務自己買回，從而陽明海運公司得以其財務狀況惡化為由不執行買回權，造成債券到期僅能轉換為陽明海運公司普通股，不但認列鉅額損失18億餘元，亦使原規劃資金理財目的盡失，港務公司事前之投資決策評估作業顯欠周延，核有未當。

二、港務公司資金運用管理所依循之相關作業規範，對於在投資評估階段委請外部法律專家提供意見，及債務證券投資之操作原則、信用評等、交易授權等改善措施，均未訂明，容有未洽。

- (一) 依據港務公司聲復審計部有關本案之改善辦理情形，在債務證券投資部分，係於109年度資金運用管理計畫為更嚴格之規範，包括債券投資須屬公開市場交易，長期債務信用評等提高至twBBB+以上，且流動性風險較高之無到期日債務證券信用評等須twA-以上，及逾10億元之單一債務證券標的須經公司董事會討論通過等，以降低投資風險；此外，港務公司並進行專案檢討，未來對類似案件之投資評估將會辦該公司法務處，必要時得洽請外部律師出具專業意見，以落實法律協助程序，強化信用及流動性風險控管。
- (二) 經查，港務公司為有效管理資金，訂有「臺灣港務股份有限公司資金運用管理要點」及依該管理要點第17點授權訂定「臺灣港務股份有限公司資金運用

管理作業程序」據以執行。惟上開管理要點係於104年9月22日港務公司第2屆董事會第3次會議修正通過，至作業程序則於101年8月31日發布施行，迄今未有變動，前述改善措施自未納入規範；又，依該管理要點第7點及作業程序第7點規定，港務公司財務處每年均需重新擬定各年度之資金運用管理計畫。是以，港務公司所稱在投資評估階段委請外部法律專家提供意見，及債務證券投資之操作原則、信用評等、交易授權等改進作為日後能否落實執行，不無疑義。港務公司允應研議將之明文訂定於相關作業規範中，俾使該公司未來進行投資時能據以審慎評估投資風險，以保障公司權益。

(三)綜上，港務公司資金運用管理所依循之相關作業規範，對於在投資評估階段委請外部法律專家提供意見，及債務證券投資之操作原則、信用評等、交易授權等改善措施，均未訂明，容有未洽。

三、港務公司辦理資金運用管理作業未明確界定資金運用係基於理財目的或作為投資用途，本於專業並確實依循相關規定進行審核及做成決策，以提升資金運用效益，維護公司權益，有待檢討。又，港務公司投資陽明海運公司縱係以配合政府政策為主要考量，惟仍應顧及投資所承受風險並妥擬相關避險措施，以降低損失之發生，俾免招致外界質疑政府以公帑挹注民營事業的經營。

(一)據港務公司說明，如係基於理財目的購入金融商品，屬公司理財性質之資金運用，依「臺灣港務股份有限公司資金運用管理要點」規定辦理相關投資程序，對於投資金額重大案件，須經該公司營運委員會審議後，提報董事會核定；至持有特定公司股

權之策略性轉投資，依「中央政府特種基金參加民營事業投資管理要點」第5點規定，港務公司應檢具投資計畫，報由交通部確實審核後，依預算程序辦理。

- (二)以港務公司投資陽明海運公司強轉債為例，陽明海運公司雖出具確認書承諾未來以不低於債券面額之價格洽特定人承接或自行買回債券，惟萬國法律事務所指出，依確認書文義，陽明海運公司所負義務係洽第三人承接債券，並非確保第三人承接之；陽明海運公司有權選擇自己買回債券，並非有義務買回之；陽明海運公司洽第三人承接債券未果時，未經進一步約定該公司有義務自己買回之；從而要以陽明海運公司洽第三人承接債券未果，逕主張其有義務自己買回之，或有相當難度。是以，該強轉債之流動性並未獲得擔保，而債券本金40億元亦無法於持有期間內隨時收回，且依「陽明海運股份有限公司國內第一次私募有擔保到期強制轉換公司債發行及轉換辦法」，只要陽明海運公司於到期前未能收回債券，港務公司即有成為陽明海運公司股東之可能，爰港務公司認購陽明海運公司強轉債在本質上乃係投資民營事業行為，尚難認屬理財性質之資金運用，應依「中央政府特種基金參加民營事業投資管理要點」規定陳報交通部審核。又如前所述，部分董事及監察人對陽明海運公司於確認書承諾買回存有諸多疑慮，惟港務公司於董事會中仍主導通過本案；另，港務公司於109年3月6日、109年4月9日、109年5月25日、109年7月15日³聲復審計部有關本案之改善情形，係稱「本案係基於國家海運

³港務公司以109年3月6日港總會字第1090172052號、109年4月9日港總會字第1090053034號、109年5月25日港總會字第1090054154號、109年7月15日港總會字第1090056438號函復審計部。

發展，配合協助陽明海運公司改善財務結構政策之目的」、「本案係基於配合政府政策而投資」等語，顯見港務公司認購陽明海運公司強轉債係以配合政府政策為主要考量，而難以同時顧及理財目的資金運用或投資所需承受之風險。

(三)又，於104年至108年強轉債買回爭議期間，106年陽明海運公司為改善財務結構，辦理公開募集增資發行新股5億股，交通部依持股比例得認購1.195億股，因該部公務預算有限，亦未及納編年度預算，故放棄認購，陽明海運公司爰洽港務公司以特定人身分參與認購。案經提報106年10月17日港務公司第2屆董事會第5次臨時會議審議，會中即有董事或監察人指出：「從港務公司的立場來看，此案看起來勢在必行……為了使大家能接受，所以剛剛講了很多理由，這些理由終歸為政策上的需求，但交通部沒有明文指示，不知依據在哪裡？……」、「交通部固然有政策，但是對國家海運的發展，而不是為了承擔陽明公司……」、「基本上，從我第1次參加董事會，每一年在看報表時，都會看到每年陽明海運的虧損越來越擴大，每次財務部門都會針對此點提出說明……」、「陽明近5年還是呈現虧損狀態，償債比例也只有59%，一般應達125%以上，若以財務面向來看，當然不建議投資……」等語，甚有部分董事直接表明反對增資案，然亦在港務公司主導下決議通過增資案。雖港務公司稱係為配合國家海運產業發展政策及與陽明海運公司長期業務往來關係，而承購交通部放棄認購之1.195億股等語，惟由上可證，港務公司參與陽明海運公司增資案乃為配合政府政策，而非取決於投資所承受之風險程度甚明。

(四)綜上，港務公司未來辦理資金運用管理作業時，允應明確界定資金運用係基於理財目的或作為投資用途，本於專業並確實依循相關規定進行審核及做成決策，以提升資金運用效益，維護公司權益。此外，港務公司投資陽明海運公司縱係以配合政府政策為主要考量，惟仍應顧及投資所承受風險並妥擬相關避險措施，以降低損失之發生，俾免招致外界質疑政府以公帑挹注民營事業的經營。又，倘為發展國家海運政策，允應由交通部本於主管機關立場研擬整體性之策略計畫，使各業者能雨露均霑，而非獨厚少數公司，以符公平原則，並達成政策目的。

參、處理辦法：

- 一、調查意見一至二，函請交通部督促所屬確實檢討改進見復。
- 二、調查意見三，函請交通部確實檢討改進並督促所屬辦理見復。
- 三、調查意見函復審計部。
- 四、檢附派查函及相關附件，送請交通及採購委員會處理。