

## 調 查 報 告

壹、案由：據訴：金融監督管理委員會前委員甲君，於九十三至九十四年間處理 A 投信結構債事件，逾越法令規定要求投信業者自行承擔基金所有損失；另該會檢查局逕將九十五年二月間對 B 證券公司金融檢查之報告，移送司法機關偵辦，而未併送該會最終裁處報告，影響司法審理結果，損及權益等情乙案。

貳、調查意見：

金融監督管理委員會（前為行政院金融監督管理委員會，自民國（下同）一〇一年一月一日起改為金融監督管理委員會，下稱金管會）前委員甲君，於九十三至九十四年間處理 A 投信結構債事件，要求投信業者自行承擔基金所有損失，及該會檢查局逕將九十五年二月間對 B 證券公司金融檢查之報告，移送司法機關偵辦，而未併送該會最終裁處報告，均有不當等情，本院爰立案調查。案經函請金管會檢送案卷資料，分別於一〇二年四月二十二日、十月十五日、十月二十三日、十一月十三日諮詢專家及相關單位，並分別於一〇二年七月十五日、九月二十四日約請金管會相關業務主管人員及前委員甲君到院說明，業經調查竣事。茲臚列調查意見於后：

一、金管會處理 A 投信結構債事件，未透過合法程序發布可供業者遵循之法令，即要求投信業者集團（股東）自行承擔基金所有損失，悖離投資人應自行承擔投資風險之常理，縱有避免引發系統性風險之考量，仍有欠當：

（一）九十三年七月間，國內債券型基金因持有較多之反浮動利率結構式商品，在九十三年下半年因美國聯

邦準備理事會（Fed）及我國央行開始升息後，反浮動利率結構式商品隨利率反轉收益降低。A 投信於九十三年七月十二日處分經理之債券型基金所持有反浮動利率結構式商品，造成基金淨值大幅下跌，經媒體報導後引發市場投資人大量贖回，致整體債券型基金二週內被贖回三千二百三十億元。金管會於九十三年十一月三日成立「改善債券型基金流動性專案小組」，由當時之甲君委員督同證期局等相關單位，定期檢討追蹤債券型基金流動性變化與申購、贖回狀況。該會基於當時債券型基金投資決策錯誤、購買過多流動性低之結構式債券及使投資人誤認債券型基金具保本性質等考量，後因國際情勢的變化，於九十四年二月二十日透過中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會，要求各投信公司出清處理結構債，且須遵循「符合現行法令規定」、「不可讓基金受益人受損」、「若有損失由投信股東自行吸收」等三大原則（或稱三大鐵律），並應於九十四年十二月底前將持有之結構債全數出清。金管會並以業者是否遵從上開行政指導，作為核准募集或追加募集基金之條件，使業者不得不配合要求辦理。

（二）經查：

- 1、金管會函復本院稱「經查改善債券型基金流動性專案小組會議並無做成三大原則之決議紀錄…」、到院約詢時亦稱「本會並無訂定三大鐵律…只要求投信業者應盡善良管理人責任，於處理結構債時儘量使損失最小」，惟據該會檢查局於九十六年五月二十四日移送司法機關偵辦，告發B證券負責人之告發附證（共三百八十三頁）第十頁「案情分析、涉嫌事實一、（二）」載明：

「九十三年七月因結構債價格持續下跌導致持有結構債商品之債券型基金遭大量贖回，發生 A 投信事件後，本會為健全債券型基金管理，要求投信業者在九十四年底以前出脫所有結構債券，且不得損及基金受益人之利益…」等語，顯示三大原則確係金管會所為之決策。

- 2、本院約詢時詢及「投資應自負風險，金管會介入本案之必要性？及要求業者填補虧損之法律依據？」相關人員答以：「當時投資人普遍對債券型基金認識不清，誤當貨幣型基金，投信賣給投資人的產品定位於貨幣型，但基金卻持有過多反浮動式債券連結 Libor（倫敦同業拆放利率，國際間銀行同業往來最常用的利率指標），一旦面臨市場利率反轉，基金帳面即產生鉅額損失，投信賣了定位錯誤之產品，引起本事件」；另詢及「投資這些商品是否經過貴會審查？有無理由要求業者吸收損失？」答以：「本會審核時同意銷售的是債券型基金，投信向投資人訴求是穩定獲利貨幣型基金之商品，卻不當投資高風險債券，實有不妥，本會有處理之必要。」
- 3、依財政部證期局（九十三年七月一日起改為行政院金管會證期局）八十八年五月發布之「證券投資信託基金管理辦法」第四條第一項第二款、第三款（迄九十三年十月三十一日前仍適用）之規定，投信業者銷售債券型基金時，須經主管機關就其證券投資信託契約及公開說明書審核通過。當時法令或投信業者之定型化契約，均未禁止或限制債券型基金投資結構式商品，國內持有結構式商品之債券型基金，亦均有利率風險信用風險及流動性風險等相關資訊之揭露。所謂結構

債，本質上仍為公司債，僅票息之計算係結合反浮動方式（如某固定利率減去六個月 Libor），在法令未明確規範為不許之下，難謂債券型基金投資此種型之公司債已屬違法，投信基金投資組合中包含結構債之商品，自不能作為移出結構債時「不可讓基金受益人受損」之理由。

- 4、金管會認為「投信向投資人訴求是穩定獲利貨幣型基金之商品，卻不當投資高風險債券」，是以該會有介入之必要，並以行政指導方式要求若有損失由投信股東自行吸收。惟投信是否善盡專業經營管理責任，及應否由投信股東承受投資人之損失，此乃基金投資人與投信股東間之民事關係，如基金投資人認為應由投信股東承損，即應由基金投資人循民事法律途徑解決兩造之間的爭執，金管會以主管機關之角色介入並強制解決，實非正途。
- 5、金管會初始於九十三年間僅止於邀集業者討論，並無時限要求，讓業者有較大之處理空間，只要解決基金之流動性問題即可，並未及發布相關法規或行政命令要求投信業者依循處理，亦未有處理時限之要求。後於九十四年八月間卻因國際情勢的變化，金管會乃要求業限期移出結構債並自行承受損失，此與「投資理財應自負盈虧、基金損失應由基金投資人自行承擔」之一般投資常識有所不符，且限期移出更令業者喪失處理空間，後來利率未如主管機關預期之走勢續揚，然卻已無從彌平因急於出脫結構債所蒙受之損失，如當時決策維持讓業者有較大之處理空間，當不致使業者遭受如此鉅大之損失。當時金管會對利率走勢之判斷雖不宜論斷對錯，但「限期移

出結構債」之決策實有未盡週延之處。

- (三)綜上，金管會處理 A 投信結構債事件，未透過合法程序發布可供業者遵循之法令，即要求投信業者集團（股東）自行承擔基金所有損失，悖離投資人應自行承擔投資風險之常理，損害人民權益甚鉅，縱有避免引發系統性風險之考量，仍有欠當。

## 二、金管會處理 A 投信結構債事件，重要決策竟未見諸該會正式文件及會議記錄，不無瑕疵：

- (一)金管會於九十三年十一月三日成立「改善債券型基金流動性專案小組」以處理 A 投信引發之市場流動性危機，由當時之甲君委員督同證期局等相關單位，定期檢討追蹤債券型基金流動性變化與申購、贖回狀況，每週定期開會研擬討論有關債券基金相關決策、規範及部分投信公司到會報告處理結構式利率商品之計畫，據金管會表示，處理期間如有重大事件或須配合發布相關函令者，均專案向金管會報告或簽報該會，例如：一、九十三年十一月八日召開之第一次專案小組會議決議簽報該會（前副主委乙君代行）。二、為避免債券型基金流動性不足，九十三年十一月二十四日發布金管證四字第 0930005684 號令，規定證券投資信託事業在結構式債券未處理完成之前應提列特別盈餘公積之相關規範（由前副主委乙君代行）。三、為協助各投信公司儘速處理結構債，以因應年底之贖回潮，九十四年十二月一日召開「債券型基金處理結構式債券及基金流動性會議」，由證期局進行專案報告，該會議之參與開會成員包括全體委員及業務局代表，已相當於委員會之性質。四、九十四年八月十五日、九十四年十月三日及九十六年一月二日分別就有關投信公司處理債券型基金持有結構式債券之損失稅

賦問題，與財政部賦稅署協商結果、國內債券型基金分流方案及國內債券型基金分流轉型成果報告提報該會第二十六、三十二及九十二次業務會報報告，參與開會成員包括全體委員及業務局代表，亦已相當於委員會之性質。

(二)衡諸當時A投信事件發生時，市場的確存在流動性風險，但行政機關就偶發之重大事件，縱然有以非常手段為解決方案之必要，惟其重大政策仍應依照行政程序法第十條：「行政機關行使裁量權，不得逾越法定之裁量範圍，並應符合法規授權之目的」之規定，審慎考量而為妥適之命令，惟查：

- 1、本案發生時，行政院金管會是「委員制」而非「首長制」，根據當時行政院金管會組織法第十條規定之程序，重大策仍應提報委員會通過再公告業者遵從，復依同法第十一條第一項規定，每週定期召開一次委員會議；該會所屬銀行局、證期局、保險局、檢查局等業務單位，簽報首長裁決的案件，需全部提報該委員會議討論，由全體委員共同決議。
- 2、金管會雖表示本案處理期間，若干會議及發布相關函令，均專案向金管會報告或簽報云云，惟該會處理本事件最重要之措施，當屬要求各投信公司出清處理結構債時須遵循「符合現行法令規定」、「不可讓基金受益人受損」、「若有損失由投信股東自行吸收」等三大原則，並應於九十四年十二月底前將持有之結構債全數出清。此項決策係透過中華民國證券投資信託暨顧問商業公會向業者提出，金管會既未出一紙公文，三大原則亦未提金管會委員會討論而做出決議，相關文字更未見諸金管會上網公告之會議紀錄。

### 3、詢據相關專家、學者意見：

(1)「金管會為處理本案而成立改善債券型基金流動性專案小組會議，經過數月調查面談，要求業者『限時出清』、『不可讓基金受益人受損』、『若有損失由投信股東自行吸收』，這既非證期局命令，也不是公會要求、投信未出過任何書面資料，…屬於行政指導、未出任何公文」。

(2)金管會對於業者對於公司重要事項須詳細記載並定期陳報，均有嚴格規範，但遍查金管會網站公告之委員會會議紀錄，未見相關報告或討論情形，當時金管會是「委員制」，卻未依法透過委員會決議，對此影響人民權益如此鉅大深遠的案件，亦無隻字片語可供查考，顯有行政瑕疵。

(三)綜上，金管會嚴格要求業者對於公司重要事項須詳細記載並定期陳報，惟該會處理 A 投信結構債事件，所做決策影響人民權益甚鉅，竟未見諸該會正式文件及會議記錄，顯有行政瑕疵。

### 三、金管會檢查局逕將對 B 證券公司金融檢查之報告，移送司法機關偵辦，未併送相關裁處報告，尚難謂有不當：

(一)在結構債事件發生前，B 證券對 C 投信之持股比例原僅 20.72%，其分擔 C 投信處理結構債所產生之損失不應超過上述比例。B 證券於九十四年九月五日斥資二十二億五百萬元買入 C 投信股票（其中董事長丙君與 D 集團所實質控制之投資公司及個人，總計利害關係人之成交金額為十九億一千三百萬元），使 B 證券持有 C 投信之股權比例提高為 83.19%，並欲按該持股比例吸收 C 投信之結構債損失五

億一千七百萬，亦即透過債券買賣交易，將丙君之關係人所應負擔之損失，轉由 B 證券負擔。另買入 C 投信之股價評價結果及買進價格有高估情形，且未將上述不利因素提報董事會，疑有圖利實質關係人及 D 集團所控制之公司、個人之情事。上開事實經金管會檢查局九十五年間對 B 證券進行一般業務檢查時發現，疑涉證券交易法第一七一條第一項第二、三款罪嫌，於九十六年五月二十四日以金管檢七字第 0960163124 號函移送臺灣臺北地方法院檢察署（下稱臺北地檢署）偵辦。

(二) 檢查局將所發現之缺失送經金管會為最終裁處，九十五年十一月十五日裁處「糾正處分」，案關糾正缺失為：「B 證九十四年五月二十五日承接 C 投信股權之可行性評估報告中，其內容未評估 A 投信事件對投信公司負面影響、債券型基金流失情況、C 投信之債券型基金持有一百三十三億五千萬元結構式債券之可能損失及投信公司承擔處理結構式債券損失等重大不利因素，核欠允當」。該會移送司法機關偵辦時，未併送九十五年十一月十五日裁處報告，係因作為裁處依據之相關事實，已於九十六年五月二十四日移送司法機關偵辦一併移送，依憲法第八〇條、司法院大法官釋字第一三七號及二一六號解釋意旨，法官依據法律獨立審判，各機關依其職掌所為行政處分，法官於審判案件時，並不受其拘束，故告發時未併送前揭裁處報告。

(三) 詢據金管會相關人員：「若股東同一人 100% 持有，由投信公司自行承擔或股東承擔，其效果皆相同，若比例不同，如 B 證持股 C 投信 20%，承損上限原為 20%，卻將損失藉由增加股權比例轉由 B 證負擔（詳如檢查局告發書），即為不合理。」

(四)綜上，金管會檢查局逕將對 B 證券公司金融檢查之報告，移送司法機關偵辦，未併送相關裁處報告，尚難謂有不當。

調查委員：李復甸