

調 查 報 告

壹、案由：據審計部函報：稽察行政院農業委員會轉投資事業全國農業金庫股份有限公司，疑似過度投資衍生性金融商品，致生鉅額損失；又該會及其指派之公股代表，均涉有未盡職責及效能過低情事，報院核辦乙案。

貳、調查意見：

關於行政院農業委員會(下稱農委會)轉投資事業全國農業金庫股份有限公司(下稱農業金庫)，因過度投資衍生性金融商品，致生鉅額損失；又該會及其指派之公股代表涉有未盡職責情事等情乙案，本院除依據審計部提供資料，請審計部指派專人協助調查外，分別函詢中央銀行、行政院金融監督管理委員會(下稱金管會)、行政院勞工委員會(下稱勞委會)、銓敘部、財政部、財政部財稅資料中心、內政部入出國及移民署、農委會、農業金庫、臺灣銀行、合作金庫銀行、臺灣土地銀行、中華郵政公司等單位，並分別約詢農委會主任委員、金管會副主任委員等主管人員到院說明，及2度舉辦諮詢會議諮詢專家、學者之意見，業經調查竣事。茲依調查所得，臚列意見如下：

一、農委會對農業金庫之營運規劃，顯欠妥適。

(一)農業金融法第3條第1項規定：「為建立農業金融體系，全國農業金庫由各級農、漁會本合作之理念發起設立」、同第4條後段規定：「全國農業金庫以輔導信用部業務發展，辦理農、林、漁、牧融資及穩定農業金融為任務。」農業金庫成立之目標，依據上開規定，其任務係輔導農會信用部、漁會信用部，穩定農業金融，合先敘明。

(二)農業金庫財務及獲利概況：

- 1、依農業金庫 94 年至 98 年財務報表等資料，其資產以現金及拆借或存放同業、投資金融商品為主，各年度各項資產占總資產比率如下表所示：

年度	94	95	96	97	98
占總資產比率					
現金及拆借或存放同業	52	50	37	36	46
投資金融商品	44	45	51	43	34
貼現及放款	2	4	9	19	18
小計	98	99	97	98	98

註：本表單位為%。

- 2、總資產等於負債與股東權益合計數，農業金庫負債以存款為主，存款以定期性存款為主，以 98 年為例，存款占負債之 94.6%，存款餘額為 5,575 億元，其中定期性存款 5,547 億元，其占存款餘額之 99.5%。
- 3、依 98 年資料，收益部分主要來自利息收入，在 69 億元之利息收入中，貼現及放款利息收入 15 億元、存放及拆借同業利息收入 21 億元、投資有價證券利息收入 32 億元。利息費用 52 億元，其中包括：存款利息費用 50 億元、附買回票券負債利用費用 1 億元、公平價值變動列入損益之金融負債利息 7 千萬元等。
- (三)經核，政府規劃成立農業金庫，係為達成輔導農會、漁會信用部，穩定農業金融之目標。故農業金庫依農業金融法第 23 條規定必須收受農會、漁會信用部之轉存款。農業金庫 94 年至 98 年底定期性存

款占存款餘額之比率分別為 99.14%、99.50%、99.59%、99.25%、99.50%，其資金成本壓力極大。又貼現及放款等傳統銀行業務因銀行業高度競爭承作不易且無分支機構協助拓展下，除將資金轉存中央銀行外，勢必被迫以巨額資金過度積極投資受益證券（包括：擔保債券憑證 CBO、資產基礎證券 REAT、短期票券 ABCP）、組合式商品（包括：信用連結債券 CLN、不同幣別利差固定計息 CMS Quanto、可贖回型固定計息 FCD、可贖回利率區間固定計息 RAD）、外幣資產（包括：抵押債券憑證 CMO、藉由保本機制而連結之信用、利率、匯率、指數與其衍生之相關金融商品 CPPI、住宅房貸債權抵押證券 RMBS、連結高信評等級標的之信用或債權所衍生之相關金融商品、外幣組合式存款）等各式金融商品，以支應其沈重之利息支出，大量投資外幣資產本身亦未向中央銀行申請辦理外匯業務。一再追逐高收益投資情形下，勢必長期面臨較高之利率及匯率等市場風險，農業金庫相關主管人員亦曾在逐利與風險控管間意見迥異並引發衝突，在重視利潤壓力下，是否過度承擔投資風險，實不無疑慮。在制度設計上，既要求農業金庫達成穩定農業金融之任務，承接高額之定期存款，然在其營運收益方面，顯未見妥適規劃。不同於一般銀行主要收入來源以貼現及放款等利率風險相對較低之營運模式，依前開財務數據，渠收入係仰賴較具利率及匯率風險之國內及國外投資收益為主，而所投資金融商品又因市場價格波動而依會計公報規定應予認列評價損益或資產減損，致其在收入面存在相當多不確定之負面因素。例如農業金庫 96 年因投資之群益 A2 券及 Ridgewey CDO（抵押債務受益憑證）B

券資產減損共提列 1.8 億元損失、97 年因投資之玉山銀行 2007-1CBO B1 與 B2 券、Kleros CDO、法國巴黎銀行 BNP2006-1 A3 券等資產減損共提列 51.4 億元；雷曼兄弟債券提列 49.1 億元之評價損失、98 年因投資之標準銀行 2008-1 B 券資產減損提列損失 4.95 億元等，均不利其營運收益，而成為農業金庫經營上必須自行設法面對之困境，相關制度設計規劃，實有欠當。主管機關應儘速就農業金庫營運困境，檢討相關法令及制度，使其能穩健經營，以利由其達成穩定農業金融之目標。

二、農委會無即時監理農業金庫金融業務之能力，監理相關作為復欠積極，均應檢討。

(一)按「農業金融機構之監理業務，中央主管機關應委託金融監理機關或金融檢查機構辦理。中央主管機關得隨時派員檢查全國農業金庫、信用部或其他關係人之業務、財務及其他有關事項，或令該金庫、信用部或其他關係人於限期內據實提報財務報告、財產目錄或其他有關資料及報告…。」及「行政院農業委員會農業金融局掌理下列事項：一、農業金融制度及監理政策之規劃...四、農業金融機構業務、財務與人事之管理、監督、檢查、輔導及考核。」分別為農業金融法第 7 條及農委會農業金融局組織條例第 2 條所明定。惟查本案農業金庫於 96 年 10 月 24 日即函報所投資之玉山銀行 2007-1CBO 所連結之抵押債務受益憑證遭調降信用評等，農委會僅依據農業金庫函報內容書面指示處理原則或要求農業金庫稽核單位查復，對於影響農業金庫營運之重大事件未依前揭規定立即派員檢查農業金庫之業務與財務狀況，直至金管會 97 年 4 月間對農業金庫財務部辦理專案檢查時始會同辦理，其後

悉依金管會所發現之檢查缺失要求農業金庫改善。農委會顯然並無專業或人力即時監理農業金庫之金融業務與財務狀況，復未立即協調金管會辦理金融檢查，核有欠當，應予檢討。

(二)主管機關對於農業金庫之管理，依農業金融法第 26 條規定，準用銀行法第 64 條：「銀行虧損逾資本三分之一者，其董事或監察人應即申報中央主管機關。中央主管機關對具有前項情形之銀行，應於三個月內，限期命其補足資本；逾期未經補足資本者，應派員接管或勒令停業」之規定。惟依審計部書面審核農業金融局 97 年度決算書結果，發現中央存款保險公司鑑於農業金庫 97 年度 9 月份自評可能損失對淨值之負面影響，有擴大之虞，有農業金融法第 26 條準用銀行法第 64 條之情事，已危及其正常經營及損及存款人權益，以 97 年 11 月 18 日存保風管字第 0970006867 號函，請農委會儘速督促農業金庫限期辦理增資計畫及研擬具體增資時程及對象，以利健全經營。嗣農業金庫公股代表（劉董事長○○）於 98 年 1 月 23 日以其自行結算 97 年度營運發生虧損 99 億 7,218 萬餘元，股東權益降為 101 億 3,821 萬餘元，占資本額之比率 50.41%（虧損已逾資本三分之一），爰依據農業金融法第 26 條準用銀行法第 48 條規定，函報農委會。惟查該會遲至 98 年 5 月 1 日始以農金字第 0985010585 號函，請農業金庫於文到 3 個月內提報補足資本計畫，核該會對農業金庫之業務監理，未依法立即採取糾正措施。

三、農委會未能依時限降低所持有之農業金庫股權至法定上限比率，球員兼裁判之監理角色，不利監理職權之行使。

按「本法所稱主管機關，在中央為行政院農業委員會…」、「政府為農業金庫發起人時，其成立初期之出資額定為該農業金庫資本總額百分之四十九，並於該農業金庫成立滿三年後逐年降低政府出資比例至百分之二十以下」分別為農業金融法第 5 條前段及同法第 15 條所明定。查農委會 94 年間投資 98 億元成立之農業金庫，政府持股比率為 49%，農業金庫 97 年度因累積虧損高達 109 億元，乃於 98 年 5 月 19 日第一屆第 57 次董事會及 98 年 6 月 29 日股東常會決議減資 101 億 1,153 萬 6,000 元彌補虧損，並辦理現金增資 100 億元，嗣於 98 年 12 月 7 日順利募足 100 億元增資股款。完成增資後之股東結構，農委會仍為最大單一法人股東，持股金額 89 億元，持股比率 44.5%。惟查，農業金庫於 94 年 5 月 26 日開始營業迄今已逾 5 年，農委會仍未能依上揭規定降低政府出資比例至百分之二十以下，核有未當。另該會既為農業金庫之監理機關，又為農業金庫之最大投資股東，形成球員兼裁判之監理角色情形，顯不利監理職權之行使。

四、農委會對農業金融機構發生巨額損失時之監理模式，係同意其將損失分期認列，而未見其他積極作為，洵有未當。

(一)按農業金融法第 28 條第 4 項規定：「信用部對資產品質之評估、損失準備之提列、逾期放款催收款之清理及呆帳之轉銷，應建立內部處理制度及程序；其辦法，由中央主管機關定之。」農委會據以訂定農會漁會信用部資產評估損失準備提列及逾期放款催收款呆帳處理辦法。該辦法第 14 條第 1 項規定：「授信資產、逾期放款及催收款之轉銷或非授信資產損失認列，應先就提列之備抵呆帳或損失準備項下沖抵，如有不足，應列為當年度損失。」

農委會於 98 年 7 月 31 日以農金字第 0985080377 號令修正發布第 14 條條文，增列第 1 項：「但農會、漁會依本法規定出資全國農業金庫而帳列信用部者，其投資損失得分十年以淨值轉銷。」之但書規定。

- (二)經查，會計法第 17 條及商業會計法第 10 條規定，會計基礎應採用權責發生制，農委會所訂定之農會漁會信用部資產評估損失準備提列及逾期放款催收呆帳處理辦法原亦採此一原則，發生損失於當年度認列。惟農委會為避免農、漁會淨值大幅降低，甚至有農業金融法第 36 條及 37 條規定啟動退場機制問題，在強大壓力下特增列農會、漁會出資農業金庫之投資損失得分十年以淨值轉銷之但書規定，雖可解燃眉之急，然依此例及農委會 96 年 1 月 15 日同意農漁會信用部持有中華商銀次順位金融債券損失分 5 年辦理攤銷之前例，農委會對農業金融機構發生巨額損失時之監理模式，係同意其將損失分期認列，以時間解決問題，未見其他積極作為。若其營運情形持續欠佳或攤銷年限屆滿因故仍未能完成攤銷作業，主管機關是否一再展延時限？相關作為，顯應檢討。

- 五、農委會未督促農業金庫建立適切之內部控制制度，致農業金庫當時相關規範，明顯過當。

查農業金庫董事會及經理人權限，以受益證券及資產基礎證券(證券化商品)授權金額為例，94 年 5 月 17 日第 1 屆第 7 次董事會授權董事長核可上市(櫃)掛牌及未上市(櫃)掛牌之投資，金額均無上限。94 年 10 月 18 日第 1 屆第 13 次董事會改為，授權董事長對債券債權、授信債權、不動產基礎證券化商品額度為 50 億元、其他資產基礎額度為 30 億元，完全未參考商品

之信用評等情形。相關人員於接受本院詢問時表示，當時係參考與農業相關行庫之規範。惟以 94 年底為基礎予以比較，農業金庫之總資產為 1,181 億元，當時中國農民銀行總資產為 6,051 億元、臺灣土地銀行總資產為 1 兆 8,004 億元、合作金庫銀行總資產為 1 兆 9,906 億元，其資產規模分別為農業金庫之 5 至 16 倍不等。農委會未督促農業金庫建立適切之內部控制制度，未考量其資產規模明顯較小，風險承受能力自然較小，且甫開始營業，相關運作仍以保守為宜，即直接援引用上揭大型金融機構之內部權限相關規範，授與董事長相關投資權限金額高達 50 億元，董事會形同虛設。對照臺灣土地銀行現行對信用評等較為良好證券化商品，總經理權限為 5 億元、超逾總經理權限應提報董事會核定之規範，農業金庫當時相關規範，明顯過當，核有欠妥。

六、農委會未能要求農業金庫內部稽核發揮功能，亟待改進。

(一)查農委會前以 96 年 12 月 24 日農授金字第 0965070827 號函，請農業金庫稽核室於 97 年 1 月底前釐清內部責任歸屬，查明原投資時有無依據法令及相關規章辦理，及有無失職情事。經農業金庫於 97 年 1 月 2 日至 9 日辦理專案查核，並提出查核報告（編號 018-097001），查核結果：投資請核過程尚依相關規定辦理，截至檢查日亦未達清算基準點，仍正常收息尚無損失。

(二)惟農委會以 97 年 2 月 18 日農授金字第 0975070068 號函，請金管會對農業金庫財務部辦理專案檢查，經金管會派員辦理專案檢查（檢查基準日 97 年 3 月 31 日，編號 0976041），實地查核結果，發現缺失包括：

1、投資玉山銀行 2007-1 CBO 案：

- (1) 財務部 95 年 9 月 19 日資產負債管理委員會（以下簡稱資負會）提案說明，玉山銀行發行混有臺外幣債券之 CBO（編號 2006-1）已「奉金管會核准」，惟會議當時並未經核准，會議提案資料記載不實。
- (2) 96 年 5 月購入，距 95 年 9 月資負會決議通過相隔 8 個月，未再重新評估即進行投資，且資負會僅同意投資 A1 券及 B1 券，未再提報即逕行投資風險更高之 B2 券，逾越權限及違反農業金庫「投資政策」第 4 條與「資產負債管理委員會設置辦法」第 3 條及第 6 條之規定。

2、重新包裝原投資之 CDO 金融商品案：

- (1) 原投資之 CDO 金融商品未逐案提報資負會審議。
- (2) 重組商品未對發行人或信用風險標的等，詳細評估信用評等及財務、業務狀況，並依「投資政策」第 6 條規定，分別召集相關部門人員諮詢，以正確評估投資風險，貿然鉅額投資。
- (3) 為避免原投資之 Westways X1 CDO 發生損失，向 JP Morgan 購買之商品投資期限為 10 年 1 個月，不符「投資外幣資產授權辦法」第 2 條第 7 款但書規定（重新包裝之信用連結商品其合約到期年限得延長為 10 年）。

3、投資德意志銀行之「浮動計息之信用連結商品」係重新包裝之特殊交易，其實際投資金額較原資負會決議之金額增加選擇權交易成本 9,225 萬元，未依「資產負債管理委員會設置辦法」第 6 條第 1 項規定，召開臨時會審議，逕行投資，有悖於內部控制之執行，亦未事先評估其效益，核

與農業金庫「農業金庫從事衍生性金融商品交易辦法」第4條規定（…各項衍生性金融商品，應逐項於首次辦理時事先評估其風險效益，作成書面報告會簽風險管理部門後辦理，並提經資產負債管理委員會審議且提報董事會通過。）不符。

(三)上開金管會發現之缺失，經農委會以農業金庫辦理投資業務，未依農業金融法第26條準用銀行法第45條之1確實執行內部控制及稽核制度，於97年10月6日依農業金融法第47條第7款規定，核處6百萬元罰鍰在案。相較於金管會之查核結果，農業金庫稽核單位之查核結果顯然避重就輕，未深入查核，內部稽核功能明顯不彰，農委會顯未能有效要求農業金庫內部稽核發揮功能，亟待改進。

七、農委會公股代表負責農業金庫之營運，然未能於投資前確實認清其風險，致遭受重大損失；金管會相關審查作為亦有未當，均應檢討。

(一)關於玉山銀行2007-1CBO受益證券，係由玉山銀行與承銷機構元富證券、諮詢機構香港波多馬克公司於95年第三季至農業金庫進行簡報，後經農業金庫財務部提報95年9月份資產負債管理委員會同意投資，直至96年第一季金管會審核通過後，農業金庫始於同年5月請核後投資：A1券10億元、B1券30億元、B2券4.6億元，帳列備供出售金融資產。A1券（100年6月15日到期）迄今還本情形尚屬正常，B1券及B2券合計34.6億元則於97年12月全數提列減損。本院約詢當初參與決策人員中，有人表示玉山銀行2007-1CBO受益證券既經金管會核准，表示其應悉依金管會95年8月8日金管銀（四）字第09500327360號函內容，應無遭清算致生損失情事。

(二)金管會主管人員於接受本院約詢時表示：金管會將 CDO 區分為現金流量型與非現金流量型兩大類型；受益證券中文公開說明書係依金管會「受託機構公開招募受益證券特殊目的公司公開招募資產基礎證券公開說明書應行記載事項準則」所編製，爰主要相關內容及風險揭露係就受益證券予以說明，與公開說明書中所附外幣債券投資說明書係依外國市場法令編製，並僅就外幣債券予以說明，兩者就揭露對象有所差異；本受益證券資產池之外幣債券係屬現金流量型之再次證券化債券且其信用評等為 Moody' s A1 級，爰符合金管會 95 年 8 月 8 日令之規定；金管會審查作業係以公開說明書中文部分為主。

(三)惟依本院諮詢專家及學者之意見，渠表示，學理上 CDO 分為套利型及資產負債表型，其項下均可再分為現金流量型 (Cash Flow CDO) 及市場價值型 (Market Value CDO)，套利型項下另有合成式 (Synthetic CDO)。市場價值型 CDO 之價格波動及市場風險較現金流量型 CDO 大。本受益證券公開說明書中、英文說明間，中文說明書中之(柒、六、其他必要補充事項)說明 Triaxx CDO 的架構與風險，與英文說明書相比較，在產品型態及性質、風險揭露等方面，有顯著差異：

1、就「產品型態及性質」而言，Triaxx CDO 屬於 RMBS 市場價值型 CDO 架構，中文說明書中並無相關說明，重要差異列舉部份如下：

重要型態及性質	中文說明書	英文說明書
Senior Secured Loan Transactions	無	P9

On each Valuation Date, the Valuation Agent is required to determine the Market Value of all Collateral Debt Securities.	無	P9
The Portfolio Ratio	無	P13、14
The use of leverage generally magnifies the Issuers opportunities for gain and risk of loss.	無	P25、26
Decline in Market Value of the Collateral : Liquidation of the Collateral	無	P27
The Portfolio Collateral Debt Securities will be valued on a daily basis.	無	P27
Clean-UP Call、Tax Redemption	無	P33
Margin Maintenance	無	P111
Mandatory Sales of Collateral Debts Securities	無	P153
De-Leverage Trigger	無	P14、237
Haircut Percentage	無	P226

2、就「風險揭露」而言，中文說明書中僅說明 RMBS 的信用風險，並未說明 RMBS 市場價值型 CDO 架構中的槓桿、市場等風險，英文說明書則分 11 段說明各類風險，列舉重要比較如下：

風險說明內容頁數	中文說明書	英文說明書
	P102-106	P23-P58
槓桿投資架構	無	P25、P51
De-Leverage Trigger Event 去槓桿風險	無	P27
Mark-to-Market Risk	無	P27
Portfolio Test、Ratio	無	P30、31
專章說明 Repurchase Risk	無	P34-P38

補保證金 Pay Margin Deficit	無	P35
----------------------------	---	-----

3、其資產池中外幣部分為 Triaxx Funding High Grade I, Ltd. 發行之 Triaxx Funding High Grade I, Ltd. Class C Notes。Triaxx CDO 屬於 RMBS 市場價值型 CDO 類型，就資產池類別屬於 RMBS、就架構上而言屬於市場價值型 CDO。理由如下：

- (1) 由英文公開說明書中內容，Triaxx CDO 具備市場價值型 CDO 的特色，包括：巨大的槓桿，SPV 初始只發行了約 10% 的 Notes，其餘 90% 的錢都是以短期融資（Senior Financing）借來，為保護短期融資，資產池端需 Mark-to-Market Daily、De-Leverage 機制，當 Portfolio Coverage Ratio 小於 5% 時，需要變現資產池償還短期融資，直到 Portfolio Coverage Ratio 大於 5% 為止等。
- (2) 就投資人所需承擔的風險而言，市場價值型 CDO 與現金流量型 CDO 投資人所需風險有很大的不同，由下表可看出，市場價值型 CDO 的風險大得多：

	Cash Flow CDO	Market Value CDO
SPV 發行	SPV 發行多少 Notes 就購買多少資產池，所有的 Notes 僅承擔 RMBS 資產池的信用風險。	SPV 初始只發行了約 10% 的 Notes，其餘 90% 的錢都是以短期融資（Senior Financing）借來的
資產池 RMBS 信用風險	有	有
資產池 RMBS 市價風險	-	有 RMBS 需要 Mark-to-Market Daily 以計算 Portfolio Coverage Ratio
De-Leverage Trigger Event	-	有 當 Portfolio Coverage Ratio < 5%，需要 Liquidation 資產池以保護 Senior

		Financing。
短期借款	-	有
槓桿	-	有
特色	僅承擔 RMBS 資產池的信用風險。信用風險的重新分配	即使資產池本身都為 Prime 級的 RMBS (信用無虞)，但是因為 RMBS 的市值下跌，De-Leverage 的過程，就會造成 CDO 的損失。

(3) 從 Fitch Global 網頁上查詢 Triaxx CDO，可發現 Triaxx CDO 被歸類為 Mortgage Market Value CDOs 類型。

(四) 惟依據本院前開諮詢專家、學者所得意見，該檔受益證券確屬市場價值型 CDO，其風險程度遠高於純粹現金流量型之 RMBS CDO。農委會派駐之公股代表負責農業金庫之營運及投資等決策，當初做成本件投資案之決策過程，僅依據產品賣方所提供之簡報內容，即輕率投入高額資金，難謂專業投資機構。在對本項產品之風險未能確實了解下，致農業金庫遭受高達 34.6 億元之重大損失，相關作為，難僅以產品業經金管會審核通過卸責，顯有欠當，實應確實檢討並加強金融專業能力。

(五) 依據金管會 95 年 8 月 8 日金管銀(四)字第 09500327360 號函第 1 點規定：「下列標的資產符合一定條件者，得為金融資產證券化條例第四條第一項第二款第五目規定之債權…(三)外國政府債券、外國公司債、外國證券化債券及外國保本型連動債券」、同函第 4 點規定：「第一點(三)債權所需之一定條件，包括…(二)債權屬本息逐期攤還之現金流量型外國證券化債券者(例如住宅貸款擔保證券，Residential Mortgage Backed Securities)，占

證券化資產組合之初始比例不得超過 60 %；債權屬外國政府債券、外國公司債、外國保本型連動債券或其他之外國證券化債券者，占證券化資產組合之初始比例不得超過 50 %。（三）債權屬外國證券化債券…現金流量型再次證券化債券以房貸債權擔保證券化債券（RMBS CDO）為限…。」查玉山 2007-1CBO 受益證券之原始信託財產，其中新台幣計價債券面額為新台幣 40 億元，美元計價債券（Triaxx Funding High Grade I, Ltd. Class C Notes，屬 RMBS CDO）面額為美元 1 億 4,937.5 萬元（約新台幣 49.6 億元），合計創始機構交付信託之認定價值共約新台幣 89.6 億元，尚符前開不得超過 60 %之規定。據本院諮詢專家、學者所得意見，該檔證券係屬市場價值型 CDO，其風險程度遠高於純粹現金流量型之 RMBS CDO，故在金融商品不斷推陳出新情形下，金管會上開函令所稱之現金流量型再次證券化債券，其定義顯已不敷實際，業者可輕易推出形式符合規範而其內容與規範精神相異之產品。另依公開說明書內容，本案債券之發行及募集所取得之款項，將用以購買房貸債權擔保證券（RMBS）、美國國家政府機構（US Agency）發行之房屋抵押貸款證券（MBS）及／或擔保房貸憑證（CMO），則美國國家政府機構發行之房屋抵押貸款證券（MBS）及擔保房貸憑證（CMO）是否符合現金流量型再次證券化債券以房貸債權擔保證券化債券（RMBS CDO）為限之規定，亦不無疑義。此外，金管會於接受本院約詢時表示，該會審查作業係以公開說明書中文部分為主，則依據本院前揭諮詢專家、學者所得意見，中、英文書面說明資料在產品型態及性質、風險揭露等方面，皆有顯著差異，

金管會僅審查公開說明書中文部分之作為，難謂有當，亟待改進。另有專家建議：對於相關產品賣家，應有相當程度的資訊揭露，最起碼對槓桿倍數、所涉風險類別及敏感度分析等重要資訊必需揭露，否則應負賠償之責。主管機關應樹立一些範例，以儆效尤。對未揭露清楚而產生糾紛者，亦可考慮禁止該金融機構繼續銷售此類商品；對於買家：投資人為自然人時，可禁止購買複雜的包裝商品。投資人為專業投資人時，應有完整的審核制度，並對CDO商品需逐案審查，留下審核紀錄，若有失職，審查人員亦應負責等；另農業金庫成立時間較短，可能專業能力仍待加強，請金管會於檢查時多加留意其內控及內規。以上建議，均殊值主管機關參採，金管會宜據以檢討相關作為及制度規範。

八、農委會派駐之公股代表實際經營農業金庫，惟輕忽債券發行人之違約風險，積極尋求財務操作方式處理預期虧損，反遭受更大損失，相關作為，誠有欠當。

(一)投資決策過程

- 1、因美國發生次級房貸風暴，農業金庫投資4千萬美元之Kleros CDO預計將發生損失，農業金庫乃積極尋求保本措施。當時部份同業採保本方式承作信用連結商品，透過10年之零息債與信用違約交換等方式建構一保本機制之債券，利用財務工程方式彌平資產可能損失。故農業金庫特修正投資外幣資產授權辦法，提高外幣投資額度以因應承作具保護本金機制重新包裝之商品後，於市場中找尋有能力承作之大型外商金融機構。
- 2、農業金庫經接洽相關金融機構後，對Kleros CDO有意願承作之外商同業僅有東方匯理銀行，故與該行接洽近一個月，同時亦請對方至農業金庫說

明交易架構，一切就緒前該行卻突然表示因故無法承作，當時已接近國外耶誕假期，因時間緊迫，經瑞士聯合銀行(向農業金庫銷售 Kleros CDO 之金融機構)告知，當時僅有雷曼兄弟香港分公司、高盛證券香港分公司、美林證券香港分公司等投資銀行有能力及意願承作，且表示國內已有金融同業與雷曼兄弟香港分公司承作保本架構商品，故農業金庫即與上述投資銀行聯繫，僅雷曼兄弟香港分公司願意承作，經雷曼兄弟香港分公司商品設計人員建議，於雷曼兄弟公司債內再嵌入「第二家信用違約架構，Second-to-default」，連結標的包含美國銀行(投資當時信評為 AA)、貝爾斯登(投資當時信評為 A+)、花旗銀行(投資當時信評為 AA)、德意志銀行(投資當時信評為 AA-)、高盛證券(投資當時信評為 AA-)、摩根大通銀行(投資當時信評為 AA-)、美林證券(投資當時信評為 A+)、摩根史坦利證券(投資當時信評為 AA-)等 8 家，保本架構本金倍數約為 3.75 倍，共計 1 億 5 千萬美元(折合新台幣 48.7 億元)。

- (二)產品內容設計為票面利率年利率 0.5%，每半年付息一次；贖回價格 115%。若發生提前贖回事件，則贖回金額為 0。提前贖回事件為 8 家信用參考公司中前述任 2 家金融機構發生破產、無法給付、重整等信用事件。另若 KLEROS Preferred Funding VI Ltd 或 KLEROS Preferred Funding VI LLC Class A I-J Notes 發生評等下降至 CCC+之事件，可獲得 4 千萬美元；若無，則可得 2,680 萬美元。
- (三)預計保護商品 Kleros CDO 於 97 年 4 月 15 日提列全額 4 千萬美元損失，同日獲得雷曼兄弟依債券設

定條件賠付 4 千萬美元，惟其後因債券發行人雷曼兄弟破產、保證人申請破產保護，農業金庫於 97 年 12 月全數提列評價損失 1 億 5 千萬美元，並向美國法院申報債權。

(四) 綜上，農委會派駐公股代表負責經營農業金庫之業務，在預期 Kleros CDO 可能遭受損失時，一味積極尋求以財務工程方式彌平資產可能遭受之損失。然以本件雷曼債券為例，原預計保護之商品 Kleros CDO 雖得以免除損失，惟完全輕忽債券發行人之違約風險，亦無視原接近完成洽談之交易對手突然中止承作意願之異常警訊，急於以高度財務操作方式美化財務狀況之結果，導致投入 1 億 5 千萬美元之高額資金 1 年內即遭受全額損失，形成如未洽購保護商品承受 4 千萬美元之損失，投資保護商品後反自陷承擔 1 億 1 千萬美元更高金額損失之窘境，誠有未當。又因雷曼兄弟公司傳真至農業金庫電文中，出現：「THE DETAILS OF ANY CHARGES SHARED WITH ANOTHER PERSON OR ANY REMUNERATION BEING PASSED TO THIRD PARTIES FOR INTRODUCING BUSINESS WILL BE MADE AVAILABLE ON REQUEST...PLEASE ADVISE ANY DISAGREEMENT WITHIN 24 HOURS」等文句，頗啟人疑竇，經向相關單位調閱資料，研析後尚未發現人員涉及不法之積極證據，一併敘明。

九、農委會指派之公股代表，就農業金庫財務上之重大事項，未悉依相關規定辦理，核有欠當。

(一) 依中央政府特種基金參加民營事業投資管理要點第 7 點規定：「公股代表對於投資民營事業處理下列重大事項，應在民營事業會商或會議有所決議前，備具有關資料，加註意見，由參加投資之基金先

期報請其主管機關核示。．．．（四）財務上之重大變更。．．．前項重大事項，應依主管機關或參加投資之基金之指示，於會商或會議時向投資之民營事業提出主張；除經主管機關授權由參加投資之基金核定者外，應於會後將會商或會議結果，由參加投資之基金報請其主管機關備查」。農委會主管民營事業公股股權管理要點第 5 點亦規定：「公股代表之職責及義務：（一）公股代表對於各該事業處理下列重大事項時，應於召開董監事會議前，先將其意見轉陳農委會核示，並於會後將會議紀錄函送農委會：…4. 財務上之重大變更。…」。

（二）經查農業金庫 97 年度稅前損失 99 億 7,234 萬餘元，與 96 年度稅前純益 1 億 6,311 萬餘元，相距 101 億 3,546 萬餘元，主要係公平價值變動列入損益之金融資產及負債損失與資產減損損失淨額持續擴大、備供出售金融資產之已實現損益由盈轉虧，致 97 年度稅前損失 99 億 7,234 萬餘元，占股本 201 億 1,153 萬餘元，高達 49.59%，財務虧損擴張，侵蝕股本甚鉅，嚴重影響財務結構，核屬農業金庫財務上之重大損失。農委會指派之公股代表，僅農業金庫前董事長黃○○曾於 97 年 2 月 27 日以農農業金庫總會一字第 0970001517 號公股代表函，向農委會陳報 96 年度營業決算盈餘分配案，以農業金庫 96 年度股東權益項下列有「金融商品未實現損失」17.55 億元為由，按稅後淨利 1.18 億元提列 40% 法定公積 4,745 萬餘元，餘額 7,118 萬餘元全數提列特別公積，不予分配，並提報農業金庫董事會核議，以及 97 年 8 月 12 日接任之董事長劉○○於 98 年 1 月 23 日以其自行結算 97 年度營運虧損 99 億 7,218 萬餘元，依據農業金融法第 26 條準用

銀行法第 48 條規定，函報農委會。該會指派之公股代表除參加會議外，尚無以公股代表立場及職責，就農業金庫財務上之重大損失，於出席會議前報請農委會核示，或出席會議後陳報會議經過及相關決議，報請主管機關備查，或督促農業金庫積極檢討改善，核有未盡職責及效能過低情事。

(三)關於自有資本與風險性資產之比率（資本適足率），依農業金融法第 26 條規定，準用銀行法第 44 條：「銀行自有資本與風險性資產之比率，不得低於一定比率…第一項所稱一定比率、銀行自有資本與風險性資產之範圍、計算方法、第二項等級之劃分、審核等事項之辦法，由主管機關定之」規定。依據上開條文，金管會訂有銀行資本適足性管理辦法，其中第 13 條第 1 項（98 年 6 月 30 日修正為銀行資本適足性及資本等級管理辦法第 2 條之 1）規定：「依本辦法計算及填報之合併資本適足率及銀行本行資本適足率均不得低於百分之八及最低資本適足率要求。」查農業金庫 97 年 9 月 30 日之自有資本與風險性資產比率為 7.14%，已低於前揭規定要求，97 年 12 月 31 日降至 6.55%。案經農委會以 97 年 11 月 28 日農金字第 0975070892 號函請農業金庫限期提報改善計畫，並依上開規定辦理。雖經農業金庫於 98 年 1 月 13 日第 1 屆第 53 次董事會議報告第 2 案討論，經全體出席董事決議通過。惟查農業金庫公股代表均未曾就自有資本與風險性資產比率低於法定標準乙節提出討論或責成農業金庫改善，復未於召開董監事會議前，先將其意見轉陳農委會核示，亦未於會後將會議紀錄函送農委會，核與上開相關規定未合。

十、農委會未落實公股代表之考核，且公股代表於農業金

庫董事會發言、參與討論情形，仍應加強。

(一)考核作業流於形式：

- 1、依行政院農業委員會主管民營事業公股股權管理要點第 8 點規定：「公股代表之考核依下列規定辦理：(一)配合各民營事業董、監事之屆期，以各屆期接任日期起算，每任滿一年予以考核一次；任滿半年未滿一年者，併予考核；未滿半年者，則不予考核。(二)由農委會人事室通知各業務主辦機關依農委會派任民營事業機構負責人、經理人、董監事考核表進行考核，再將考核結果彙整簽陳主任委員核閱。」經查該會 95 年 6 月 1 日至 96 年 6 月 30 日止，應考核轉投資事業農業金庫派兼董、監事計 6 人，依該會提供之「行政院農業委員會派兼公民營事業、財團與社團法人負責人、經理人及董監事績效考核表」查核結果，按考核表註 5：考核總分以不超過 100 分為限。
- 2、惟查被考核人自評分數分別為 100、95、140、100、95、100 分，該會複評結果，分數為 95、93、90、92、94、91 分。又 96 年 7 月 1 日至 97 年 12 月 31 日止，應考核派兼董、監事共 2 人(其餘 4 人因公股代表異動，就任未滿半年而未考核)，依考核表註 5：考核總分以不超過 95 分為限。惟被考核人自評分數分別為 138、98 分，該會複評結果，分數為 88、98 分，顯示被考核人自評有超過上限之情事。又其中考核項目：對董事會及相關會議之重大事項參與討論或陳報 1 項，被考核人自評，除監察人外，均勾選「均依規定辦理」，且 97 年度農委會複評結果與自評結果相同，顯示農委會未究明被考核人對重大事項

未依規定於會前簽報或會後研辦陳核之事實，逕依考核表予以複核，考核作業流於形式。

(二)農委會代表於農業金庫董事會發言、參與討論情形，仍應加強。

1、查 96 年 1 月 25 日農業金庫第 1 屆第 27 次董事會至 97 年 8 月 12 日第 1 屆第 47 次董事會，除選舉案 1 案不計外，據所得資料統計共計 342 案，其中包括：報告事項 95 案、核備事項 23 案、討論事項 208 案、臨時提案 16 案等。全體董、監事於上述董事會中發言次數共 339 次，其中 6 位農委會代表發言次數共 147 次，約占全體董、監事發言次數之 43%；而 6 位農委會代表中，其中 1 位的發言次數達 95 次，約占農委會代表發言次數之 65%。

2、農委會 6 位代表發言次數約占全體董、監事發言次數之 43%，表現尚可，惟農委會其中 1 位的發言次數即占農委會代表發言次數之 65%，相對而言，其餘 5 位農委會代表的參與情形，明顯較差。

十一、農委會宜協助農業金庫提升具金融專業董、監事之比率。

(一)農業金庫現任董、監事之基本資料，詳如下表：

職稱	姓名	就任日期	學歷	主要經歷	備註
董事長	劉○○	97.08.12	東海大學公共事務在職組碩士	大甲鎮農會總幹事	公股代表
常務董事	張○○	94.01.16	大成商工電工科	斗南鎮農會總幹事	
常務董事	吳○○	94.01.16	美國愛荷華州立大學經濟學博士	台灣大學農業經濟學系教授	
常務董事	陳○○	94.01.16	稚暉中學	台南縣仁德鄉農會總幹事	
董事	夏○○	95.12.21	亞洲理工學院都市計畫碩士	行政院第五組組長	公股代表

董事	何○○	94.01.16	開南商工職校 高級部商科	中和地區農會總幹事	
董事	郭○○	98.08.13	開明高職	板橋市農會理事長	
董事	丁○○	94.01.16	台灣大學農業 推廣學博士	農訓協會高級研究 員兼訓練處處長	獨立董事
董事	王○○	94.01.16	美國華盛頓大 學經濟系博士	中華經濟研究所展 望中心主任	獨立董事
董事	尤○○	94.01.16	美國貝可大學 管理學碩士	中央銀行業務局局 長	獨立董事
董事	翁○○	95.06.12	美國匹茲堡大 學公共政策博士	國立台灣戲曲學院 副校長	獨立董事
董事	戴○○	97.08.12	台灣海洋大學 海洋法律碩士	農委會法規委員會 專門委員兼執行祕 書	公股代表
董事	莊○○	97.08.12	政治大學 地政碩士	農委會輔導處處長	公股代表
董事	楊○○	98.04.09	輔仁大學 法律研究所	行政院農業委員會 農業金融局第三組 副組長	公股代表
監察長	施○○	94.01.16	台灣大學公共 事務所碩士	高雄捷運公司副總 經理	獨立監察人
監察人	陳○○	94.01.16	聯合工專	彰化區漁會總幹事	
監察人	黃○○	94.01.16	美國俄亥俄州立 大學農業經濟與 鄉村社會系博士	中興大學應用經濟 學系主任	獨立監察人
監察人	楊○○	97.12.01	淡江大學 會計研究所	農委會會計室主任	公股代表

(二) 農業金庫歷任公股代表之基本資料，詳如下表：

職稱	姓名	任職 期間	學歷	主要經歷	備註
董事長	劉○○	97.08.12 ~迄今	東海大學公共 事務在職組碩士	大甲鎮農會總幹事	
董事	夏○○	95.12.21 ~迄今	亞洲理工學院 都市計畫碩士	行政院第五組組長	
董事	戴○○	97.08.12 ~迄今	台灣海洋大學 海洋法律碩士	農委會法規委員會 專門委員兼執行祕 書	
董事	莊○○	97.08.12 ~迄今	政治大學 地政碩士	農委會輔導處處長	
董事	楊○○	98.04.09 ~迄今	輔仁大學 法律研究所	農委會農業金融局 第三組副組長	
監察人	楊○○	97.12.01 ~迄今	淡江大學 會計研究所	農委會會計室主任	
董事長	林○○	94.01.16~	日本青森大學	中國農民銀行董事	

		95.04.25	經營學科	長	
董事長	黃○○	95.04.25~ 97.08.13	亞洲管理學院 企業管理碩士	京華證券投資信託公 司總經理、金鼎綜合證 券公司總經理、新光證 券投資信託公司副董 事長兼總經理、農業信 用保證基金董事長	兼任總經理 97.01.02~ 97.08.12
常務 董事	胡○○	94.01.16~ 94.06.01	台灣大學 商學碩士	農委會副主任委員	
常務 董事	林○○	94.01.16~ 94.06.01	美國猶他州大 學會計碩士	農委會農業金融局 副局長	
常務 董事	陳○○	94.06.14~ 97.08.12	台灣大學 園藝碩士	農委會技監	
常務 董事	徐○○	94.06.14~ 98.04.09	台灣大學農 業經濟碩士	農委會農業金融局 副局長	
董事	張○○	94.01.16~ 95.11.02	中興大學農 業經濟碩士	行政院第五組組長	
董事	黃○○	94.01.16~ 97.08.12	中興大學都市 計畫研究所	農委會主任秘書	
監察人	饒○○	94.01.16~ 94.10.11		農委會會計室主任	
監察人	陳○○	94.10.11~ 97.12.01	政治大學 會計碩士	農委會會計室主任	
代 理 董事長	丁○○	94.04.01~ 95.04.25	私立逢甲大學 銀行保險系	土地銀行經理、主 任秘書、農民銀行 副總經理	總經理任期 94.4.1~ 97.1.2 代理董事長 94.10.18~ 95.04.24

(三)本院舉行之諮詢會議中，與會學者紛紛表示擔心農業金庫之董、監事在金融專業領域能否有效識別投資相關金融商品之風險及了解相關產品之內容。依前述表列之董、監事基本資料，歷任公股代表以主管機關主管人員為主，目前董、監事中金融專業人員比率亦屬偏低。農業金庫仍須持續大量投資各式金融商品以挹注其收益，而目前投資外幣資產、嵌入式衍生性商品(不具存款性質者)及債券信用風險方面之審核，均屬董事會權限，董事會是否具備足夠之金融專業，攸關農業金庫之正常營運，不宜輕忽，學者所提出之意見顯具參考價值，主管機關宜協助農業金庫儘速提升具金融專業董、監事之比率。

十二、農委會專責代表之設計，是否有限縮其他公股代表權責之虞，容有檢討空間。

- (一)查農委會 94 年 5 月 20 日以農人字第 0940080448 號函訂定該會主管民營事業公股股權管理要點（以下簡稱本要點），第 5 點第 2 款規定：「公股代表有數人時，為求時效及簡化程序，得指定專責代表負責溝通等事宜」、第 6 點第 4 款規定：「專責公股代表應對各事業及其轉投資事業克盡善良管理人之責…」；該會 97 年 4 月 8 日以農人字第 0970080272 號函將第 4 點規定修正為：「農委會遴派擔任同一事業之公股代表有數人時，為求時效及簡化程序，得由農委會指定一人為專責代表，以利聯繫及溝通。」、原第 6 點第 4 款改為第 5 點第 4 款；98 年 10 月 8 日再以農人字第 0980080980 號函將第 4 點規定修正為：「農委會遴派擔任同一事業之公股代表有數人時，為求時效及簡化程序，得由農委會指定一人為專責代表，以利聯繫及溝通，其任務如下：（一）協調其他公股代表於董監事會或股東會中表達意見，必要時召開會前會議。（二）處理第五點第一款所定重大事項前，應彙整其他公股代表意見，並代表簽陳本會核示。必要時，得召集其他公股代表開會討論。（三）提供各該事業之營運狀況及有關經營資訊（如董事會議事錄等），並於股東會結束後提供公司年報及股東會議事錄。（四）隨時掌握事業機構之營運狀況，並與本會保持聯繫」。
- (二)農委會認為指定一人為專責代表，以利聯繫及溝通，合於公司法相關條文規定，其理由略以：基於各公股代表除指派農委會及所屬機關職員擔任外，尚有其他機關或農委會之上級機關之職員擔任，倘如

修正前第 5 點規定公股代表對於各該事業處理重大事項時，應於召開董監事會議前，先將其意見轉陳農委會核示，並於會議後將會議紀錄函送農委會，在業務執行上確有困難，於第 4 點增列農委會專責公股代表任務，由專責公股代表協調、彙整其他公股代表意見，使專責代表簽陳之效力及於各公股代表，以符合實際需要。基此，農委會指派各民營事業之公股代表，仍具有獨立行使公司法負責人之權限，至專責公股代表之設置，僅係為利聯繫及溝通協調各公股代表意見，以求時效及簡化程序之目的，尚非免除其他公股代表責任，並未違反公司法相關條文規定。

(三)惟查，公司法第 193 條：「董事會執行業務，應依照法令章程及股東會之決議」、第 202 條：「公司業務之執行，除本法或章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之」、第 221 條：「監察人各得單獨行使監察權」等規定，公司業務由董事會執行，監察人得單獨行使其監察權。則農委會主管民營事業公股股權管理要點中，專責公股代表之設置，雖依農委會之說明，係求時效及簡化程序，然已有限縮其他公股代表權責之虞，又上開要點僅對專責公股代表特別要求應克盡善良管理人之責，顯示其非僅具聯繫及溝通之功能。為避免相關法令抵觸或致人員權責滋生疑義，農委員允宜重新檢視相關制度設計之妥善性。

參、處理辦法：

- 一、調查意見一至六、七（一）（三）（四）、八至九，糾正行政院農業委員會。
- 二、調查意見十至十二，函請行政院農業委員會確實檢討見復。
- 三、調查意見七（一）（二）（三）（五），函請行政院金融監督管理委員會確實檢討見復。
- 四、調查意見一至十二，函復審計部。
- 五、檢附派查函及相關附件，送請財政及經濟委員會處理。