

糾 正 案 文

壹、被糾正機關：行政院勞工委員會、勞工退休基金監理會、勞工保險局、內政部、中華郵政股份有限公司。

貳、案由：政府基金委外操作國內權益證券金額龐大，101 年底高達近 5 仟億元，然代操績效甚差，無論一年、三年、五年、十年期之年度報酬率，竟全部劣於自行運用，又中長期委外代操之報酬率，在絕大多數年度，均不如一年期定存利率，相對於各政府基金自行運用，近十年出售收益 1,115 億元，委外代操卻僅獲利 20 億元；另各政府基金投資報酬率之計算方式，均未能允當表達實際之投資績效，不易比較基金間之投資績效，尤其報酬率波動幅度較大時，僅以簡單平均為基礎計算中長期報酬率，不能觀得績效全貌，易使人誤解，爰依法提案糾正。

參、事實與理由：

政府委託投信業者操作公務人員退休撫卹基金(下稱退撫基金)、新制及舊制勞工退休基金(下稱勞退基金)、勞工保險基金(下稱勞保基金)、國民年金保險基金(下稱國保基金)等政府基金，其成效關乎勞工與軍公教人員之退休金權益，究相關主管機關對於該等基金委外操作情形及投信業者內控機制，是否善盡監管之責？執行過程是否涉有違失？案經函請金融監督管理委員會、考試院、行政院勞工委員會、內政部、交通部檢送有關案卷資料與問題說明，並於民國(下同)102 年 2 月 20 日約詢勞委會、勞工退休基金監理會(下稱勞退監理會)、勞工

保險局(下稱勞保局)、內政部社會司、內政部國民年金監理會、公務人員退休撫卹基金管理委員會(下稱退撫管理會)、中華郵政股份有限公司(下稱郵政公司)相關主管人員,另於 102 年 3 月 18 日約請金管會吳副主任委員當傑、金管會證期局黃局長天牧暨相關業務人員到院說明,本案經本院調查確有下列違失:

- 一、政府基金委外操作國內權益證券金額龐大,101 年底高達 4,909.12 億元,然代操績效甚差,無論一年、三年、五年、十年期之年度報酬率,竟全部劣於自行運用,又中長期委外代操之報酬率,在絕大多數年度,均不如一年期定存利率,相對於各政府基金自行運用,近十年出售收益計 1,115 億元,委外代操卻僅獲利 20 億元。各基金之主管機關允應檢討委外代操績效欠佳之原因,並速謀改善對策:

- (一)查 101 年底政府基金國內委託投資權益證券平均餘額多達 4,909.12 億元(新制勞退 2,010.97 億元、舊制勞退 1,255.67 億元、退撫 884.88 億元、勞保 466.82 億元、國保 252.82 億元、郵政資金¹37.96 億元),然國內委託股票投資績效,無論短中長期報酬率均劣於自行運用之年度報酬率,例如:退撫基金十年期自行運用平均報酬率為 8.55%,略優於大盤指數 7.29%,委託經營卻只有 0.72%,其他基金情況亦類似。尤其,五個政府基金自行運用之報酬率,均勝過大盤,惟委外代操者大多數年度輸給大盤,甚至不如被動式管理之指數股票型基金(如臺灣 50 ETF)之績效。

- (二)次查,臺灣銀行一年期平均定存利率為 0.865%(十年簡單平均數),五個政府基金委外代操投資國內權益證券近十年之平均報酬率,僅郵政資金(7.54%)

¹郵政資金係指郵政公司收受民眾之儲匯資金及簡易人壽險保險資金。

及勞保基金(1.84%)超過定存利率，餘如退撫基金及勞退基金國內委託投資中長期(三年、五年、十年)報酬率，均劣於臺灣銀行一年期平均定存利率。

(三)再查，五個政府基金 92 至 101 年近十年²投資國內權益證券之績效，其中自行投資部分已分別為退撫基金、勞退基金、勞保基金、國保基金、郵政資金賺取 444.32 億元、148.32 億元、250.98 億元、17.61 億元、253.61 億元，共計 1,114.84 億元；反之，委外經營則多為負數，尤以代操資產規模列居政府基金首二位之勞退基金、退撫基金(100、101 年投資國內權益證券，勞退基金逾 1,300 億元、退撫基金約 880 至 1,020 億元)近十年竟賠 31.05 億元、95.49 億元，而國保基金累計虧損 17.36 億元，勞保基金委外收益僅 52.22 億元，顯見前述四個政府基金委外代操所創造之收益不如自行運用；至郵政資金委外代操累計出售收益為 111.86 億元，績效尚可，惟規模已逐年減少，自 96 年度 486.11 億元逐年縮小至 101 年度 37.97 億元。另查國內權益證券之評價後未實現損益，退撫基金、勞保基金僅有部分年度之委外代操較自行運用為佳，且該等年度自行運用總投資損益(包括已出售及未實現)均勝過委外代操。

(四)綜上，各政府基金近十年自行運用，出售收益 1,114.84 億元，委外代操則卻僅獲利 20.18 億元，其中退撫、勞退及國保基金共賠 143.90 億元，政府基金委外代操國內權益證券之績效，無論一年、三年、五年、十年之年度報酬率，竟全部劣於自行運用，又政府基金中長期委外代操之報酬率絕大多數

²新制勞退基金自 97 年(自行運用及委外代操)，國保基金自 98-99 年(自行運用 98 年、委外代操 99 年)開始國內權益證券之投資。

年度不如一年期定存利率，遑論超越大盤；各基金之主管機關允應檢討委外代操績效欠佳之原因，並速謀改善對策。

二、各政府基金投資報酬率之計算方式，均未能允當表達實際之投資績效，不易比較基金間之投資績效，尤其報酬率波動幅度較大時，僅以簡單平均為基礎計算中長期報酬率，不能觀得績效全貌，易使人誤解。各基金主管機關允應妥適檢討調整：

(一)查政府基金年投資報酬率中收益數之計算方式，分為下列兩類：

- 1、當年度已出售收益及「未實現收益」：採此方式計算者，有退撫、勞退、勞保及國保基金，例如：退撫基金 101 年委託經營國內股票投資平均餘額 884.88 億元，已虧損 26.35 億元、未實現收益 77.73 億元，年收益數為 51.38 億元，報酬率為 5.81%(51.38 億元／884.88 億元)。
- 2、當年度已出售收益與「未實現收益之增減變動數」：採此方式計算者，有郵政資金作為報酬率之收益數，例如：該基金 101 年委託經營國內股票投資平均餘額 37.97 億元，出售收益 0.49 億元、未實現收益增減數 5.20 億元，年收益數為 5.69 億元，報酬率為約 14.99%(5.69 億元／37.97 億元)。前揭投資報酬率之計算差異，列示如下：

各政府基金 101 年委外代操投資報酬率之計算

金額億元；%

基金名稱	當年出售收益(1)	當年未實現收益(2)	去年未實現收益(3)	年報酬率之收益數(4)		年平均餘額(5)	年報酬率(6)=(4)/(5)
				第一類(1)+(2)	第二類(1)+(2)-(3)		
退撫基金	-26.35	77.73		51.38		884.88	5.81%
勞退基金(新制)	-23.35	119.91		96.56		2,010.97	4.80%
勞退	4.78	49.40		54.18		1,255.67	4.31%

基金(舊制)							
勞保基金	-8.07	27.18		19.11		466.82	4.09%
國保基金	-3.20	8.26		5.06		252.82	2.00%
郵政資金	0.49	0.97	-4.23		5.69	37.97	14.99%

3、惟前述第一類計算方式(退撫、勞退、勞保及國保基金採之)，未能允當表達年度實際之投資績效，例如：退撫基金 101 年虧損 26.35 億元、未實現收益 77.73 億元，97 年未實現收益-91.91 億元，其採第一類當年度出售收益及「未實現收益」方法，計算年報酬率之收益數為 51.38 億元，未考量庫存部位之增減損益，改採用第二類(郵政資金採之)當年度已實現收益與「未實現收益之增減變動數」，則年報酬率中收益數為-40.53 億元，較能忠實表達該年度之實際年報酬率。

(二)又政府基金以永續經營為目的，其投資著重長期績效，惟基金主管機關對於中、長期(三年、五年、十年)投資報酬率，僅以簡單平均計算，不足以反映政府基金實際長期績效表現，尤其於報酬率波動大時，簡單平均造成失真，且易使人誤解其真實操作績效。例如：

1、假設 100 至 101 年之年投資報酬率，A 基金每年均為 20%，B 基金為-50%、90%，則 A、B 基金之 2 年投資報酬率，以簡單平均計算皆為 20%，惟 A 基金操作績效應優於 B 基金；其原因為投資額度計算基礎不同所致，亦即：假設原始投資額度不變，B 基金第 1 年投資報酬賠 5 成，次年度即使賺 9 成，將因投資額度只贖一半而使基金淨值只回升到 95%。

2、以台股實際走勢為例，近 10 年震盪頻繁、漲跌

波動幅度大：92年首日開盤4,452.45點，至年底5,890.69點，一年漲1,438.24點，年報酬率32.30%，93年至96年之間，年報酬率介於4.23%至19.48%之間，97年加權股價指數大跌三千多點，年報酬率-46.03%，98年底大漲三千多點，年報酬率78.34%，顯見台股具有震盪頻繁、漲跌波動幅度大之特性。

3、基此，政府基金國內權益證券投資以簡單平均計算中、長期投資報酬率易使人誤解，各基金主管機關允應妥適檢討調整，且期使基金投資運用績效之呈現，係在一致性之基礎下進行比較。

(三)綜上，各政府基金投資報酬率之計算方式，不論係以當年度收益數計算年報酬率，或以簡單平均為基礎計算中長期報酬率，均未能允當表達實際之投資績效，不易比較基金間之投資績效，尤其報酬率波動幅度較大時，僅看簡單平均會造成失真，不能觀得績效全貌，易使人誤解。各基金主管機關允應妥適檢討調整。

綜上，政府基金委外操作國內權益證券金額龐大，101年底高達近5仟億元，然代操績效甚差，無論一年、三年、五年、十年期之年度報酬率，竟全部劣於自行運用，又中長期委外代操之報酬率，在絕大多數年度，均不如一年期定存利率，相對於各政府基金自行運用，近十年出售收益1,115億元，委外代操卻僅獲利20億元；另各政府基金投資報酬率之計算方式，均未能允當表達實際之投資績效，不易比較基金間之投資績效，尤其報酬率波動幅度較大時，僅以簡單平均為基礎計算中長期報酬率，不能觀得績效全貌，易使人誤解，爰依監察法第24條提案糾正，送請行政院督飭所屬確實檢討改善見復。

提案委員：葉 耀 鵬

林 鉅 銀

馬 秀 如

中 華 民 國 1 0 2 年 7 月 3 日