

調 查 報 告

壹、案由：據審計部函報：稽察勞工保險局管理運用勞工保險基金成效，涉有未盡職責及效能過低情事，報院核辦乙案。

貳、調查意見：

審計部近年來將政府四大基金之運用管理，列為年度查核重點，並研提多項審核意見函請相關機關檢討改善，嗣民國（下同）97年度受國際金融風暴波及，重創四大基金投資運用績效，引發各界對於四大基金投資收益及安全之疑慮，審計部乃擴大辦理調查各該基金管理單位執行基金投資運用管理相關業務情形，其中勞工保險局（下稱勞保局）管理之勞工保險基金（下稱勞保基金），經查有未盡職責及效能過低情事，爰報請本院核辦。案經本院2度函請勞保局檢送有關案卷資料與問題說明，並分別諮詢前中央信託局代操舊制勞工退休基金操盤人及行政院金融監督管理委員會（下稱金管會）證期局相關官員，復約請金管會及該會所屬證期局與檢查局相關主管到院說明，及責成檢查局就接受政府基金委託經營但績效較差之永豐、保德信、富邦、景順與金復華等5家投信，專案查核該等投信在接受委託買賣股票期間，有無為其他共同基金或自營商抬轎或提供倒貨情事，又買賣股票手續費退佣之流向是否異常等。爰經調查竣事，茲將調查意見列述如次：

勞保基金近10（88-97）年度基金平均餘額（為各該年度期初基金總額與期末基金總額之平均數）合計數為新台幣（下同）44,058.23億元，投資運用收益總額（含已實現及未實現）為1,371.08億元，核算基金整體收益率3.11%；投資運用收益總額若扣除未實現損失286.19億元，則收益總額為1,657.27億元，收益率3.76%；均略高於同期間國內銀行2年期定期存款平均利率2.31%。至於為人所詬病虧損累累之國內自行操作股票及受益憑證部分，其近10年度收益率為5.96%，不僅高於該基金整體收益績效，且優於

同期間國內大盤股價指數漲跌幅-9.15%。惟該基金投資運用之相關機制仍有下列各項亟待檢討改進：

一、國、內外委託經營之績效均不如自行操作之成效，兼之道德風險亦高，顯與委託宗旨相悖，宜審慎重新檢討評估：

(一)按勞保基金委託經營之目的，一方面借重受託機構專業之投資研究團隊、資產管理經驗、投資決策過程、風險控管制度及投資績效表現，以實現基金分散風險、專業管理、提昇效率及增加收益等目標，一方面擷取受託機構之專業知識、技術及經驗，以培育基金自行投資股票之專業投資人才及建立健全之監督考核機制。

(二)惟勞保基金自 90 年及 94 年底分別辦理第一批國內委託及國外委託經營以來，國內委託 90 年至 97 年經營收益率為-1.9%，非但遠低於同期間國內大盤股價指數漲跌幅 22.7%，較之同期間基金自營績效 5.26% 亦有不及；國外委託 95 年至 97 年之收益率為-15.08%，同樣不如同期間自行操作之-8.35%，足見各該委託經營之績效根本不如基金自行經營之成效；且依金管會檢查局（下稱檢查局）之檢查報告，尚有政府基金淪為受託機構其他共同基金或自營商抬轎或提供倒貨之對象等道德風險情事，因此，委託經營之結果，顯與委託宗旨有所違背，勞保局對於今後委託經營對象之甄選及利益禁止規範之強化，委託經營之配置規模及健全監督考核機制等，均應審慎重新檢討評估。

二、國內自行操作股票及受益憑證之停損機制未能嚴格遵行，停利機制亦未建立，誠非妥適：

(一)「勞工保險基金投資股票及受益憑證作業規範」二之（五）規定略以：「當個股跌幅超過持股成

本 20% 以上者，應即提出檢討報告，並重新評估，簽奉審議小組召集人核可後執行停損、繼續持有或加碼攤平成本。」另據勞保局說明，因股價下跌因素甚多，包含政治、總體經濟、產業、公司營運面等 4 大要素，任一因素中若有利空消息發生時，均可能造成股價下跌，因此，當股價跌幅達特定比率時，須檢討分析導致股價下跌的原因，才能決定是否執行停損、繼續持有或等待時機加碼攤平的投資策略。

- (二)查本院 92 年間調查「勞保基金運用資金投資股市及辦理經建貸款，其運用績效是否欠佳，又其所研擬之風險控管與內部稽核機制是否確實有效執行等情」乙案（下稱 92 年調查案）時，即已指出政府基金投資股市應採穩健操作策略，亦即當以保本為先、獲利其次，基於此策略，政府基金所投資之股票，多屬營運獲利良好、流動性高、具成長性且產業前景佳之績優股，惟遇股市趨勢反轉向下，縱或績優股票之股價亦難逃下跌命運，停損點即係在此前提下為避免投資風險過大所設置之保全手段。因此，當個股跌幅會有達 20% 之情況發生時，不論其原因係屬政治面利空、或是短期總經數據不佳，甚至公司營收下滑等因素，通常係反映下跌趨勢之形成，故勞保基金所投資股票之價格下跌至一定幅度時，為求保本，理應斷然執行停損措施，以避免持股套牢，並可換取現金伺機運作，若股票公司所處產業趨勢確屬向上，當可再視價位、時機等市場狀況，趁機買進投資部位。然勞保基金現行之規範與操作手法，除導致持股資金套牢，只得坐待解套時點外，猶喪失低檔買進之獲利契機，該基金未能

屬行停損機制，誠有可議。

- (三)92年調查案時，依據當時「運用勞工保險基金投資股票及受益憑證作業規範」第9點第7款規定，所投資個股應依當時之價位、基本面分析及預期報酬率之變化等各項因素按月評等，如股價已充分反映其投資價值者，即予以調整評等或建議賣出價位，經提決策小組會議討論，並做成決議紀錄據以執行獲利了結。惟據勞保局稱，對已發生獲利之個股，若訂定僵化性的停利機制，當股市處於多頭時期，可能導致已獲利之個股發生過早停利之現象，難以賺取主升段行情，導致潛在獲利縮小，恐將使基金報酬不如預期；另以資產配置的角度，若設立停利機制，基於股價逢高時需持續賣出持股，可能進一步導致股票投資組合中之類股配置嚴重失衡，屆時股票投資組合將過度集中於部分產業，反而增加整體投資組合之風險，故勞保基金目前已無停利機制之設計。惟查「停利」係在個股獲利達一定程度時，執行賣出以確保獲利，雖無法確知是否賣於最佳時機，而存有賣出後股票價格上升之少賺風險，但以政府基金之規模，當處多頭市場而有獲利時，因斯時投資市場信心增強，交易量擴增，較易執行停利；且如因停利而出脫部分持股，當可另依當時股票市場狀況，本於專業決定是否積極換股操作，應不致如勞保局所稱，導致潛在獲利縮小及類股配置失衡之現象。且勞保局對於接受該基金委託經營之業者，亦要求各受託機構於經營計畫建議書內必須提出價格風險控管機制，亦即須有相關停利或停損的規範，並視為契約之一部分；該局於實地查核或專案查核受託機構時，亦針對

各該機構之價格(市場)風險中是否確實執行停利/停損程序進行查核，則勞保基金自行操作部分竟無停利機制之設計，顯欠妥適。

三、國內委託經營績效非以大盤或同業績效來衡量，而係以固定目標報酬率評估，偏離市場狀況，核有未當：

- (一) 依據現階段(第5梯次國內委託經營)勞保基金國內委託投資契約(下稱委託契約)第24條第2項第4款規定，受託機構之績效，係以勞保局期望目標報酬率7%為衡量基準；另依據勞保基金國內投資委託經營作業要點第8點第2項規定，受託機構於委託契約生效期間之經營績效優於勞保局所定之衡量標準，且未曾有被要求改善或處置情事者，勞保局得不經評審增加委託金額。
- (二) 查委託經營資金主要係投資股票，屬於風險性資產，故有其相對性風險，如未考量市場指標報酬率，而逕以上開固定收益目標值做為考核各受託經營機構投資績效之準據，實難客觀，例如：97年度國內股市下跌46.03%，勞保基金之國內委託經營收益率为-40.31%，雖大幅落後7%之收益目標值，惟尚優於大盤表現；而92年度台股大盤報酬率为32.30%，是年國內委託經營收益率雖高達20.05%，卻仍不及大盤漲幅。此外，國內委託經營既係以投資國內股票為主，卻未訂定受託機構與性質相近之國內股票型共同基金經營績效互比之衡量模式，亦難以比較受託機構與同業間之經營能力。綜上，勞保基金委託契約以固定收益目標值作為績效考核指標，業偏離市場狀況，未能發揮評核受託機構經營績效之積極功能，核有未當。

四、國內委託經營之管理費率採累進制，隱含有雙重之獎勵，卻未能考量受託機構之委託經營收益是否真實反映市場績效，核有欠當：

(一)依勞保基金現行委託契約第 18 條規定，委託報酬(管理費)係按委託資產淨值採分級之績效年管理費率按日計算(每年以 365 日計算)，即實際撥存委託資產日起 1 至 6 個月費率為 0.175%，第 7 個月起按操作績效計酬：操作投資收益率 0% 以下者，0% (不含) 至 -3.5% 之費率為 0.1%；收益每增加 -3.5% 之區間內，費率減少 0.025%；最低為收益率 -7% (不含) 以下之費率 0.05%。收益率 0% 以上者，0% (含) 至 7% 之費率為 0.15%；收益每增加 3.5% 之區間內，費率增加 0.05% 或 0.025%；最高為收益率 28% (含) 以上者，其費率為 0.425%，期能藉此達到激勵受託機構提昇經營績效之效果。

(二)按委託經營報酬，係以委託資產之淨值乘算管理費率給付，當績效愈好、委託資產淨值因而提升，管理費自然就愈高，因此，無論採用固定費率或績效費率，均有獎勵之效果，是故勞保基金現行委託經營管理費計算方式，隱含有淨值提升及費率提高之雙重獎勵，但受託機構委託經營績效之認定，卻非考量受託機構之投資收益是否超越市場指數(台股大盤)漲跌幅，而逕以投資收益率之高低計酬，如此可能導致經營績效不如大盤，卻仍以最高費率核計管理報酬之情事，核有欠當。

五、對於委託經營績效不佳之受託機構，雖訂有收回委託之機制，然該機制係以單一契約為對象，亦無收回後一定期間內不得參加委託投標的限制，顯欠周

延完善：

- (一) 依據委託契約第 24 條第 2 項第 4 款規定，受託方自委託之日起每半年檢討評估一次，計算該期間之報酬率，若在同一階段各受託機構排名為最後一名，且未達勞保局期望報酬率（每年 7%）者，勞保局得終止委託契約，受託方不得異議。另同契約第 24 條第 1 項中並訂定操作績效為 -10% 時得收回委託資產 1/2，-14% 時委託資產全數收回，以保護下檔風險。
- (二) 查勞保局對於操作績效不佳之受託機構所執行之收回委託機制，係以委託契約為評量單位，並非依受託機構整體受託資產之經營績效綜計評量，致如同一受託機構因部分批次、甚至大部分契約之經營績效不佳被收回資產，仍可繼續委託該機構經營，並不影響贖餘批次受託資產之經營，且被收回部分之績效不論如何不佳，或委託之多數契約績效均乏善可陳，竟無收回後一定期間內不得參加委託投標的限制，就連委託管理費亦須依約支付，此等作法對於勞保基金委託績效之確保，顯有疏漏，現行相關委託經營制度規範，實難謂周延完善。

六、國內委託經營相關利益迴避風險之稽核，存有風險管理盲點；國外委託經營目前尚無進行實質查核；未完備前均應加強各項稽核並檢討強化：

- (一) 據勞保局說明，勞保基金國內委託經營之現行稽核作業，對於防制利益衝突與內線交易情事，係由勞保局派員實地至受託機構查看是否訂有內部控制、內部稽核制度及投資作業標準書等防火牆制度，以瞭解投資經理人及代理人是否與共同基金人員區隔，但基於客戶保密原則，實地查核

時並無法得知其他帳戶資料，僅能針對其稽核報表或自行蒐集共同基金持股進行比對查核。至國外委託經營部分，則係藉由聽取簡報、雙方討論、參加研究會議、參觀系統操作、閱讀對方所填問卷及外部稽核出具的內部控制報告或調閱報告(如研究、會議記錄、法規遵循、風險報告)等方式瞭解其作業程序，期由內部控制報告中得知稽核單位是否具超然獨立性，並循交易、法規遵循、資訊系統安全及整合等作業之執行，瞭解內部控制程序是否具有有效性。

- (二)查勞保局對於國內、外委託經營之稽核作業方式，其中國內委託經營部分，因僅能稽核委託資金之經營情況，無法完整稽核受託機構有無違反委託契約相關利益迴避規定，例如同投資標的在不同之受託或其自營之基金間作反向交易等，讓政府基金成為受託機構其他共同基金或自營商抬轎或提供倒貨之對象，因此形成風險管理之盲點，而據本院調閱檢查局歷年檢查報告，上開抬轎或倒貨情事更是不乏其例。而國外委託經營部分，據審計部查核發現，勞保局因國際投資專業能力及相關投資資訊不足，致開辦國外委託經營業務迄今，僅每年以派員受訓訪察方式，赴受託機構接受國際投資專業課程訓練，並未對受託機構執行委託經營資產之投資運用情形，實施實質之稽核作業。另由上開勞保局之說明，亦顯示該局僅能藉由訪談、調閱報告等方式，被動瞭解受託機構之內部運作，迄無進行實質查核功能。是以，目前勞保基金相關國內、外委託經營之監督管理，顯有不足，勞保局亟應積極洽請金檢單位在保密原則下，提供相關檢查報告資訊，或洽請

金檢單位不定期協同查核，以彌補自行查核之缺漏，更應建立國外委託經營之實質查核程序，俾落實委託資產相關利益風險之迴避。

七、地方政府積欠之勞保費補助款，應積極追討，俾免影響基金流動性，並符法制：

(一)依勞工保險條例（下稱勞保條例）第 15 條規定：

「勞工保險保險費之負擔，依左列規定計算之：一、第六條第一項第一款至第六款及第八條第一項第一款至第三款規定之被保險人，其普通事故保險費由被保險人負擔百分之二十，投保單位負擔百分之七十，其餘百分之十，在省，由中央政府全額補助，在直轄市，由中央政府補助百分之五，直轄市政府補助百分之五；職業災害保險費全部由投保單位負擔。二、第六條第一項第七款規定之被保險人，其普通事故保險費及職業災害保險費，由被保險人負擔百分之六十，其餘百分之四十，在省，由中央政府補助，在直轄市，由直轄市政府補助。三、第六條第一項第八款規定之被保險人，其普通事故保險費及職業災害保險費，由被保險人負擔百分之二十，其餘百分之八十，在省，由中央政府補助，在直轄市，由直轄市政府補助。四、第八條第一項第四款規定之被保險人，其普通事故保險費及職業災害保險費，由被保險人負擔百分之八十，其餘百分之二十，在省，由中央政府補助，在直轄市，由直轄市政府補助。五、第九條之一規定之被保險人，其保險費由被保險人負擔百分之八十，其餘百分之二十，在省，由中央政府補助，在直轄市，由直轄市政府補助。」故勞工保險（下稱勞保）保險費有部分應由直轄市政府負擔補助。

(二)據勞保局提供之資料，截至 97 年 12 月底止，台北

市、高雄市及台北縣政府分別自 81、86 及 97 年度起，以財政困難為由，未編足上開應負擔之勞保費補助款，致積欠勞保基金之保險費金額合計已高達 495 億餘元(台北市 274 億元、高雄市 189 億元、台北縣 32 億元)。按上述鉅額勞保欠費未能及時收回，不僅會影響勞保基金之流動性，衝擊該基金投資運用之財務管理調度，亦易招致輿論對於基金管理機關為彌補財務黑洞而欲調高保險費率時之抨擊，雖行政院已指示勞工委員會(下稱勞委會)檢討修正勞保條例，研議將直轄市政府應負擔之保險費補助款改由中央政府負擔，然修法事涉政府整體財政資源配置及中央與地方之利益糾葛，當非短期內得以獲致，且中央政府負擔是否包括過去已積欠部分亦屬未定之數，勞保局仍宜就各地方政府積欠款項，依法積極催還，俾免影響基金流動性，並符法制。

八、勞工保險監理委員會(下稱監理會)應修法強化具財務及經濟專長之委員成員，俾有助落實監理會法定之各項監督機制：

(一)勞保條例第 5 條規定，為監督勞保業務及審議保險爭議事項，由有關政府代表、勞工代表、資方代表及專家各占四分之一為原則，組織監理會行之。而依據勞工保險監理委員會組織條例(下稱監理會條例)第 2 條規定，監理會置主任委員 1 人及委員 16 人，委員分別為專家 4 人、勞方代表 6 人、資方代表 4 人及政府代表 2 人，其中專家部分由中央勞工行政主管機關(勞委會)遴聘財務專家 2 人、社會保險及法律專家各 1 人擔任，其餘委員則洽請有關機關團體遴送聘任。

(二)查勞保基金迄 97 年底止，計擁有 2 千餘億元之

資金規模（97 年度以前，該基金約有 4、5 千億元之規模，但因應國民年金及勞保年金開辦，造成勞保老年給付請領金額劇增，97 年度一次結算老年給付計支出 3 千餘億元，故該年度基金規模銳減），其管理與運用並非單純之收支帳項，更涉及投資貸放、產業景氣、總體經濟等專業領域，勞保局所陳報監理會審議查核者，亦多以產經數據分析及各類財務表報之方式呈現，監理會條例於 16 位委員卻僅規範 2 名具財務專長者，經濟專長領域者則更是闕如，如此是否足堪勝任勞保局龐大資金運用之審議與監督，真正落實監理會法定之各項監督機制，頗值商榷，是以本院 92 年調查案時，調查意見中即已要求應強化監理會具財務及經濟專長之委員陣容，惟迄今仍未見調整，勞委會亟應檢討謀求改善。

九、勞保被保險人紓困貸款之逾欠比率逐年攀高，應妥為注意勞保多數勞工權益之確保：

- (一) 勞保被保險人紓困貸款之開辦，緣自 91 年經濟不景氣且持續低迷，致國內失業率攀高，勞工面臨經濟窘境，立法委員迭有要求運用勞保基金對勞工提供紓困融資，爰提案修正勞保條例第 67 條第 1 項，增列勞保基金得對被保險人貸款規定。勞保局乃自 92 年度起運用勞保基金委託台灣土地銀行辦理勞保被保險人紓困貸款，迄今已陸續辦理 6 次（92、93、95、96、97 及 98 年度各辦理 1 次）。迄 97 年 12 月底止，勞保被保險人紓困貸款已貸放金額為 514.75 億元，逾欠數額則為 107.38 億元，總逾放比率高達 20.86%，且該比率係由 92 年度之 10.65% 逐年遞增至 97 年度之 31.55%，已近三分之一。

(二)為保全逾欠款項，勞委會雖已修正勞保條例第 29 條第 1 項，增列但書規定「被保險人有未償還之貸款本息者，應以被保險人或其受益人領取之保險給付抵銷之」，並依同條例第 29 條第 2 項之授權，另訂有「勞工保險被保險人紓困貸款本息抵銷辦法」，做為保險人未來扣抵依據，亦即對於借款人請領老年給付一次給付者採全額抵銷，年金給付者則自其每次得領取金額抵銷百分之五十。然勞工多屬弱勢族群，還款能力相對不足，面對紓困貸款逾欠比率之逐年攀升，勞保局仍應妥為注意勞保基金債權之確保，以免損及多數勞工之權益。

參、處理辦法：

- 一、調查意見一至九，函請勞工保險局確實檢討改進見復。
- 二、調查意見八、九，函請行政院勞工委員會切實督導辦理見復。
- 三、調查意見函復審計部。
- 四、檢附派查函及相關附件，送請財政及經濟委員會處理。