

調 查 意 見

壹、案由：據審計部函報：稽察勞工退休基金監理會及臺灣銀行（股）公司管理運用新、舊制勞工退休基金成效，似有未盡職責及效能過低情事，報院核辦乙案。

貳、調查意見：

卷查勞工退休基金於民國（下同）93年因「監理會之組織與委員遴選方式顯失允當，致使監理會監督及審議功能難以充分發揮；基金投資股市之投資評價方法及會計制度欠妥，易影響操盤經理人之專業判斷，產生不賣不賠之錯誤心態，導致虧損擴大，並不利於投資績效之透明化；勞退基金欠缺專業評估，致使鉅額資金長期套牢」等情，經本院糾正行政院勞工委員會（下稱勞委會）有案。嗣經勞委會檢討改善略以：「勞委會依93年6月11日3讀通過之勞工退休金條例第4條規定，將成立勞工退休基金監理委員會並獨立行使職權…，勞退基金對股票之投資秉持穩健投資原則辦理，以避免虧損須由國庫撥補…，基金投資之相關依據」後結案。惟審計部近年來將政府4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4大基金投資收益及安全之疑慮，審計部乃於98年度擴大辦理調查4大基金管理單位執行基金投資運用管理相關業務情形，其中勞工退休基金監理會（下稱監理會）管理之新、舊制勞工退休基金（下稱新、舊制勞退基金），經查有未盡職責及效能過低情事，爰報請本院核辦。案經3度函請勞委會檢送有關案卷資料及說明相關問題，另邀請專家就政府基金委外操作相關事宜提供諮詢意見，並於98年10月15日

約請行政院金融監督管理委員會（下稱金管會）吳副主任委員當傑、金管會檢查局鍾局長慧貞暨相關業務人員到院說明，復於 99 年 1 月 13 日約請勞委會潘副主任委員世偉、監理會黃主任委員肇熙暨相關業務人員到院說明，爰調查竣事。茲將調查意見列述於后：

一、監理會委員會議有 2 次會議之整體出席率低於全體委員三分之二，又部分政府機關推派之委員，曾多次委託他人代理而未親自出席會議，核與監理會組織法第 9 條規定不符，顯有違失：

- (一)我國現行的勞工退休金制度包括「勞動基準法」所定之舊制與「勞工退休金條例」所定之新制雙軌併行，並分別成立勞工退休基金。舊制勞退基金依 73 年 8 月施行之勞動基準法第 56 條第 2、3 項之規定，匯集各事業單位提撥的勞工退休準備金而成立，由勞委會設勞工退休基金監理委員會管理之，其收支、保管及運用，依勞委會訂定之「勞工退休基金收支保管及運用辦法」第 3 條第 1 項規定，委託臺灣銀行股份有限公司（下稱臺銀）辦理。嗣為改善舊制勞工退休金制度常使勞工陷於因工作轉換無法累計年資致未能領取退休金之窘境，並提升保障勞工老年經濟安全，政府爰於 93 年 6 月 30 日制訂公布「勞工退休金條例」，並於 94 年 7 月 1 日起推行新制勞工退休金制度。新制勞退基金依勞工退休金條例第 4 條規定，勞委會為勞退基金之審議、監督、考核，應組成監理會並獨立行使職權，其組織另以法律定之，並將舊制勞退基金納入統籌辦理。
- (二)監理會於 96 年 7 月 2 日成立（組織法於 96 年 3 月 21 日公布施行），掌理新、舊勞退基金之審議、監督及考核等事項。監理會置委員 21 人，除主任委員及副主任委員外，委員聘期 3 年，第 1 任任期自 96

年 7 月 1 日至 99 年 7 月 1 日，依監理會組織法第 9 條規定：「本會每月召開委員會議一次，必要時得舉行臨時會議…委員應親自出席會議，不得委託他人代理出席…開會須有三分之二以上委員出席，其中勞工團體、雇主團體及政府機關推薦之委員應至少各有一人以上出席…」。惟監理會訂定之「勞工退休基金監理會委員會議規範」（下稱會議規範）第 7 點第 2 項規定：「委員應親自出席委員會議，不得委託他人代理出席；但由行政院金融監督管理委員會、財政部推薦代表擔任之委員因故不能出席會議時，得由該機關依職務代理程序指派人員代理出席。」另會議規範第 12 點第 1 項規定：「委員會議需三分之二以上委員出席，未滿三分之二以上委員出席時，不進行討論事項。」

(三) 監理會委員會議紀錄已依規定公開登載於監理會網站之政府公開資訊，自成立後會議召開情形、會議紀錄及委員出席狀況統計如下：

- 1、監理會自 96 年 7 月 2 日成立後即依「勞工退休基金監理會組織法」第 9 條規定，每月召開委員會議一次，截至 98 年 12 月 25 日止業已召開 30 次委員會議，平均出席率達 78.89%，均符合「勞工團體、雇主團體及政府機關推薦之委員應至少各有一人以上出席」之規定，其中 28 次符合「三分之二以上委員出席」（14 人以上）之規定，惟第 15 次會議（97 年 10 月 1 日）及第 23 次會議（98 年 5 月 26 日）實際出席人數各僅 13 人及 12 人，經查該 2 次會議出席委員均未達三分之二，而未進行討論事項。
- 2、政府機關代表曾由他人代理出席者有 2 位：王詠心（金管會推薦代表，由他人代理出席 5 次）、柯

綉絹（財政部推薦代表，由他人代理出席 3 次）。

（四）綜上所述，監理會委員會議有 2 次會議之整體出席率低於全體委員三分之二，其所訂定之會議規範第 7 點第 2 項但書竟明訂「由行政院金融監督管理委員會、財政部推薦代表擔任之委員因故不能出席會議時，得由該機關依職務代理程序指派人員代理出席。」而金管會及財政部推派之委員，曾多次委託他人代理而未親自出席會議，均與監理會組織法第 9 條規定不符，監理會長年未依法行政，洵有違失。

二、舊制勞退基金迄 97 年底之績效遠較台股大盤指數為差，更不如銀行定存利息收入，主管機關竟以金融海嘯等市場系統性風險，以合理化基金長期投資績效欠佳之事實，對於審計部針對該 2 基金核有投資規劃作業、風險管理等方面多有欠嚴謹等缺失，未善盡專業投資管理之責任：

（一）據審計部 98 年專案調查新、舊制勞退基金（另包括非屬本案之公務人員退休撫卹基金、勞工保險基金），關於「投資運用績效不佳」等情略以：

1、截至 97 年底止，新、舊制勞退基金之規模分別為 3,403 億餘元及 4,716 億餘元（新制基金詳表 16、舊制基金詳表 18），合計 8,119 億餘元，97 年度受國際金融風暴波及，該 2 基金均蒙受重大損失，新、舊制勞退基金投資運用結果，當（97）年度收益率分別為-6.06%、-10.04%（詳表 1），損失金額分別為-176.63 億元、-458.81 億元，合計損失金額高達 635.44 億元（詳表 2），引發各界對於新、舊制勞退基金投資收益及安全之疑慮。據審計部審核意見略以：「其中運作時間較長之舊制勞退基金，最近 10 年（88-97 年）累計投資運用收益（包括各類投資）金額達 562 億餘元，

惟平均收益率僅 1.74%，績效低於同期間之銀行定存收益率 2.75%（10 年簡單平均數），如排除 97 年度之鉅額虧損，近 9 年（88-96）之平均收益率為 3.68%，亦僅略高於同期間之定存收益率 2.80%（9 年簡單平均數）」。

- 2、為增加基金運用收益，新、舊制勞退基金分別自 96 年、80 年起，將「股票及受益憑證」納入投資組合，且逐年增加投資金額，以期能獲取較投資固定收益資產為佳之長期收益，惟新制勞退基金 96-97 年之平均收益率為-17.6%，損失 256 億餘元（詳表 4）；舊制勞退基金最近 10 年投資「股票及受益憑證」之平均收益率為-1.64%，損失 131 億餘元（詳表 5）；顯示基金雖投入鉅額資金及較多之行政資源，惟其長期投資收益卻遠不如銀行定存利息收入。

（二）對於審計部函報該 2 基金投資虧損及績效欠佳等情，監理會說明如下：

- 1、97 年度因全球金融市場受國際金融風暴影響，造成新、舊制基金自行運用投資股票及受益憑證與國內、外委託經營損失鉅大，由於上開金融風暴引發之投資市場波動，屬於短期性波動，俟經濟景氣復甦後，投資市場即可回復正軌。
- 2、截至 98 年 11 月底，新制勞退基金評價後（含已實現及未實現）收益數為近 404 億元，報酬率為 10.07%；舊制勞退基金評價後收益數為逾 567 億元，評價後報酬率為 11.94%，整體基金評價後收益計 971 億元，報酬率為 11.09%，遠較同期平均最低保證收益率 0.9147%（新制）、0.6640%（舊制）為高；且新、舊制收益率皆創歷年新高，並已完全彌平 97 年帳面虧損（604 億餘元），且多

賺 366 億餘元挹注基金，呈現獲利逐步成長狀態。

(三) 惟查：

- 1、審計部 98 年度專案調查針對該 2 基金核有投資規劃作業、風險管理等方面多有欠嚴謹等缺失，例如：
 - (1) 未訂定基金投資運用收益目標及風險忍受度，作為規劃資產配置之準據。
 - (2) 國外投資未依投資區域分別列出計畫投資金額，致無法確認基金國外投資計畫是否確與其全球經濟及投資市場之發展分析相契合。
 - (3) 委託經營制度與策略欠當，資金釋出時機未充分考量市場狀況，且委託合約規定未盡周延完善、委託經營績效管理費率未考量市場指數報酬等，肇致國內、外委託經營績效不彰。
 - (4) 基金未訂定投資運用風險管理計畫，及未定期提出風險報告，亦未明確訂定基金風險忍受度，致無法藉由風險配置，使基金之投資計畫達到極大化之風險調整報酬。
 - (5) 庫存股票風險控管著重於減少損失，缺乏積極確保獲利之風控機制。
 - (6) 舊制勞退基金法定最低收益率之計算，排除未實現跌價損失，影響基金投資決策。
- 2、另就審計部專案調查報告所載「新、舊制勞退基金股票及受益憑證投資績效表」(詳表 6-1)，以 97 年底為基準，除 1 年之績效(新、舊制分別為 -19.97% 及 -34.97%) 較台股大盤指數跌幅(-46.03%) 為輕之外，舊制勞退基金不論 3 年(-6.97%)、5 年(-2.39%) 或 10 年(-1.64%) 之綜合績效，均較台股大盤指數(分別為 -5.94%、-1.39% 及 -0.92%) 為差；新制勞退基金因

成立較晚，自 97 年起始投入較多資金在股票及受益憑證投資（96 年度投入金額僅 3 億元），尚無 3 年期以上之綜合績效可資與大盤指數比較。

- 3、自 98 年起台股大幅反彈，依監理會 99 年 1 月自行結算之「新、舊制勞退基金股票及受益憑證投資績效表」（詳表 6-2），以 98 年底為基準，則獲得與前述 2 完全不同之結果，基金 1 年之投資績效（新、舊制分別為 22.55% 及 30.92%）較台股大盤指數漲幅（78.34%）為低，舊制勞退基金 3 年（4.35%）、5 年（6.70%）績效亦較台股大盤指數為差（分別為 4.66% 及 33.36%）為差，但 10 年（4.53%）之綜合績效反均較台股大盤指數（-3.09）優異許多；新制勞退基金仍無 3 年期以上之綜合績效可資比較。

（四）綜上，97 年之金融風暴引發之投資市場波動，以及 98 年台股大漲，對於基金投資績效確有相當影響，如以 97 年底為基準，舊制勞退基金之績效遠較台股大盤指數為差，甚至不如銀行定存利息收入。主管機關不應僅以金融海嘯等市場系統性風險，而合理化基金長期投資績效欠佳之事實，對於審計部針對該 2 基金核有投資規劃作業、風險管理等方面多有欠嚴謹等缺失，仍應切實檢討改善，以善盡專業投資管理之責任。

- 三、新、舊制勞退基金辦理國內、外委託經營業務，迄 97 年底，其合計收益率均較該 2 基金自行運用為低，顯未達成分散投資風險與提昇基金收益之目標；並經審計部審核有委託經營期限及績效評估方式欠妥等情，監理會均應檢討改進，並積極洽請金檢單位提供相關檢查報告資訊或不定期協同查核，以彌補自行查核之缺漏：

(一)新、舊制勞退基金辦理國內、外委託經營業務相關績效：

1、96-97 年度新制勞退基金國內、外委託經營績效統計情形，國內委託 955.73 億餘元、國外委託 456.46 億餘元，合計委託總金額 1,412.19 億餘元，支付委託管理費及保管費共 1.62 億餘元；委託經營結果，國內委託損失 169.42 億餘元、國外委託損失 78.75 億餘元，合計損失 248.17 億餘元。91 年至 97 年舊制勞退基金國內、外委託經營績效統計情形（自 91 年起始進行委外經營），國內委託 1,994.37 億餘元、國外委託 408.45 億餘元，合計委託總金額 2,402.82 億餘元，支付委託管理費共 5.66 億餘元；委託經營結果，國內委託損失 76.63 億餘元、國外委託損失 59.08 億餘元，合計損失 135.71 億餘元。總計新、舊制勞退基金國內、外委託經營，合計委託總金額 3,815.01 億餘元，累計支付管理費計 7.28 億餘元，累計損失金額高達 383.88 億餘元。列表如下：

單位：億元

	委託金額		管理費及保管費		經營結果收益數	
	國內	國外	國內	國外	國內	國外
新制勞退	955.73	456.46	0.69	0.93	-169.42	-78.75
小計	1,412.19		1.62		-248.17	
舊制勞退	1,994.37	408.45	4.27	1.39	-76.63	-59.08
小計	2,402.82		5.66		-135.71	
合計	3,815.01		7.28		-383.88	

2、依「新、舊制勞退基金國內、外委託經營績效統計情形」（表 8、表 9）收益率乙欄所示，新制勞退基金國內委託經營收益率為-23.19%、國外委託為-17.25%，自行運用之合計收益率為-19.04%；舊制勞退基金國內委託經營收益率為-3.87%、國外委託為-16.66%，自行運用之合計收益

率為 0.08%。相較之下，僅新制勞退基金之國外委託收益率略優於自行運用之績效，其餘無論新制基金國內委託或舊制基金國內、外委託之收益率，均較自行運用為低。

- 3、依「新、舊制勞退基金國內委託經營機構績效統計表」(表 10-1)，自 91 年 6 月迄 97 年底止，計有 17 家國內投信機構獲選參與新、舊制勞退基金國內委託經營業務，委託經營結果，僅統一投信之收益數為正報酬，其餘 16 家均為負報酬。另依「新、舊制勞退基金國外委託經營機構績效統計表」(表 11-1)，自 96 年 6 月迄 97 年底止，計有 8 家國外投信機構獲選參與新、舊制勞退基金國外委託經營業務，僅高盛投信之收益數為正報酬。

(二)審計部於 98 年度專案查核新、舊制勞退基金國內、外委託經營業務主要缺失如下：

- 1、委託經營期限及績效評估方式，有誘(迫)使受託機構採取短線操作之虞：新、舊制勞退基金委託經營期間以 3-5 年為期，於契約執行 1 年後定期(每季)評估績效，並得依各委託契約於評估期間之績效表現，檢討加碼(續約)或減碼(收回)。上開委託經營期限及績效評量規定，將誘(迫)使績效落後之受託機構採取短線操作策略，俾於短期內提昇投資收益，以免因績效不佳而被收回，與基金投資運用，追求長期績效之精神未盡相符。另因績效評量係以委託契約為評量單位，未依受託機構整體受託資產之經營績效綜計評量，且未設置停權機制，致有同一受託機構因部分批次經營績效不佳被收回資產，但其餘批次受託資產則仍繼續委託該機構經營，且不影響其繼續參與基金委託經營評選權利之不合理情事。

2、以絕對報酬作為國內委託經營績效考核指標未盡合宜：新、舊制勞退基金目前仍執行中之國內委託經營契約，均採絕對報酬方式訂定收益目標（9%或12%）為績效指標，亦係以保證收益率（通常為銀行二年期平均利率）之若干倍為基準，惟保證收益率係風險極低之定存利率，而委託經營資金主要係投資股票，屬於風險性資產，二者之性質迥異，將其聯結實乏合理依據，逕以絕對報酬作為國內委託經營績效考核指標，有欠公允。國內委託經營既以投資國內股票為主，自應以具正相關聯動性之台股大盤指數，或國內股票型共同基金經營績效（依其排名），作為客觀之績效指標，始能客觀評量受託機構之經營能力。

3、委託經營績效管理費率之設計有欠合理：

(1)新、舊制勞退基金之國內委託經營契約，其委託報酬(管理費)係依評估期間(按日計算)之經營績效給付，目標報酬率分別設定為9%或12%，依實際操作達到目標報酬率之倍數，給予不同之管理費，共分10個費率級距(目標報酬率9%之費率為0.08-0.60%、目標報酬率12%之費率為0.10-0.80%)(詳表12)。

(2)關於委託管理費率採累進方式之合理性，據勞委會說明略以：查新、舊制勞退基金國內委託經營係屬絕對報酬類型，目標收益率訂為12%或9%，為避免基金經理人於達成目標收益率時，而於多頭市場採取過度保守之投資策略，不利基金獲取較佳收益，故目前新、舊制勞退基金國內委託經營之委託報酬(管理費)係按日依報酬率達成目標收益率之情形給付，以激勵受託機構進一步提升經營績效。

(3) 上開績效費率並未考量受託機構之經營績效是否超越市場指數(台股大盤)報酬，可能導致僅因市場處於多頭，代操者之經營績效即使不如大盤，卻仍以最高費率核計管理費，核欠允適。且委託經營管理費係以委託資產之淨值乘算費率給付，即令採用固定費率，亦具有績效獎勵之效果，並無採取階梯型費率之必要。

4、國內委託經營利益迴避作業風險之稽核，未能有效執行；國外委託經營之監督管理不足：

(1) 經查各受託機構除管理基金委託之資產外，亦同時管理其他機構之全權委託帳戶及其自行募集之共同基金，惟因新、舊制勞退基金僅能稽核各該基金委託資金之經營情況，無法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自營之基金間作反向交易)，形成風險管理盲點。

(2) 在國外委託部分，因基金管理單位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，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，相關國外委託經營之監督管理，顯有不足。

(三) 上述勞退基金對於「國內委託經營利益迴避作業風險之稽核，未能有效執行」以及「國外委託經營之監督管理不足」等，因僅能對國內委託業者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。據本院調閱金管會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，勞退基金監理會因國際投資專業能力及相關投資資訊不足，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。是以，目前勞退基金相關國內、外委託經營之監督管理，顯有不足，監理會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。

(四)綜上，新、舊制勞退基金辦理國內、外委託經營業務，原欲藉由委託專業投資機構經營，分散投資風險與提昇基金收益之目的，惟自 91 年迄 97 年底，累計支付管理費 7.28 億餘元，不僅未有獲利，反肇致累計損失高達 383.88 億餘元，其合計收益率均較該 2 基金自行運用為低，顯未達成藉由委託專業投資機構經營，分散投資風險與提昇基金收益之目標。相關業務經審計部審核有：委託經營期限及績效評估方式欠妥、績效考核指標未盡合宜、績效管理費率之設計有欠合理、未能有效執行國內委託經營利益迴避作業風險之稽核、國外委託經營之監督管理不足等情，均應檢討改進。

四、新、舊制勞退基金專責人力均有不足現象，平均每人負責運用金額遠高於一般證券投信公司之水準，尤以舊制勞退基金為甚，監理會允宜檢討研議該 2 基金人力之最適配置，以降低經營成本並提昇綜合效益：

(一)新、舊勞退基金因依循法源不同，舊制勞退基金將其收支、保管及運用，委託臺銀（前中央信託局信託部）信託處辦理，97 年底舊制基金規模 4,716 億

餘元，臺銀信託處勞基投資科實際負責投資運用人力僅有 7 人，自行運用餘額 3,880 億餘元，平均每人負責運用金額 554 億餘元。新制勞退基金則由勞退基金監理會投資管理組、財務管理組及稽核企劃組辦理，專責人力共計 26 人，97 年底基金規模 3,403 億餘元，自行運用餘額 2,179 億餘元，平均每人負責運用金額 83 億餘元。

(二)經查：

- 1、審計部依 97 年底，負責勞保基金及新、舊制勞退基金委託帳戶金額最高（富邦投信）及最低（統一投信）2 家受託機構，依各證券投信公司受託經營勞保基金投資業務經營計畫建議書所列人力，及中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會網站該公司經營基金規模情形概算，富邦投信及統一投信經營全權委託投資業務，概估平均每人負責金額分別為 18.91 億元及 8.56 億，遠不及新、舊制勞退基金平均每人負責運用金額。
- 2、臺銀辦理舊制勞退基金業務人員配置除專責投資 7 人外，投資研究分析人力係由該行財務部、經濟研究室或國內外證券、金融或研究機構支援，提供分析資料作為投資決策之參考，另共用該行會計科、法律事務室、總務室、資訊室及董事會稽核室等支援相關作業，是以舊制基金專職員額極屬精簡，端賴該行其他部門協力完成任務。惟因專責人數太少，使內部稽核與風險控管等相關管理作業要點之齊備性存有落差，例如未訂定具體之風險管理計畫，亦未開發計量化風險控管系統等。
- 3、勞工退休金條例於 94 年 7 月施行後，新進勞工多選擇較為有利之新制勞退，其退休金與工作所得

連動，適用勞動基準法的勞工只要有受僱工作獲致工資之事實，雇主均需為其提繳「不低於每月工資 6%」的退休金，是以新制基金規模成長迅速，94 年底僅 282 億餘元，98 年底即成長至 4,724 億餘元（表 16）；舊制基金則成長有限，94 年底 3,917 億餘元，98 年底為 4,968 億餘元（表 18），未來該 2 基金規模近年消長趨勢將更為明顯。

(三) 綜上，新、舊制勞退基金專責人力均有不足現象，平均每人負責運用金額遠高於一般證券投信公司之水準，尤以舊制勞退基金為甚，監理會允宜檢討研議該 2 基金人力之最適配置，以降低經營成本並提昇綜合效益。

五、勞退基金受託機構經營績效為虧損時，其管理費率未依虧損程度再分級距；國外委託經營績效欠佳卻未予提前終止契約；委託經營績效之評估僅以單批委託契約為評量單位，易滋生流弊；均亟須檢討改進：

(一) 自 91 年 6 月迄 97 年底止，新、舊制勞退基金國內委託經營業務，計 17 家國內投信機構，共 66 批委託經營，其中報酬率為 -30% 以下者有 16 批，報酬率為 -20 至 -30% 之間者有 14 批；自 96 年 6 月迄 97 年底止，新、舊制勞退基金國外委託經營業務，計 8 家國內投信機構，共 10 批委託經營，其中報酬率為 -30% 以下者有 3 批（績效最差者為 -49.24%），報酬率為 -20 至 -30% 之間者有 4 批（詳表 10-1、11-1）。不論國內或國外委託經營，即使績效甚差，監理會仍需支付管理費率 0.08%，除依監理會與受託機構簽訂之投資契約第 23 條第 2 項第 4 款（資產淨值減損達 20% 以上者）、第 5 款（每年定期檢討評估經營績效，期間之報酬率未達年平均法定保證收益率者）規定，得終止委託契約外，並無任何懲

罰之配套措施。

(二)據勞退基金監理會說明略以：

- 1、查依證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法第 19 條規定，受託機構不得與客戶為投資有價證券收益共享或損失分擔之約定，故受託機構經營績效未達 0% 時，依法不得定有相關罰則。
- 2、證券投資信託事業經營全權委託業務，必需負擔一般營運成本，依市場上證券投資信託事業發行之共同基金觀之，不論基金績效如何，其經理費係為投資人皆需負擔之成本。而一般市場上股票型基金經理費率平均年費率 1.6%，勞退基金受託機構經營績效未達 0% 時之管理費率為 0.08%，僅為一般費率二十分之一，已相對節省管理費用。
- 3、國外委託經營部分，目前係以委任類型及委託契約為評量單位，某一受託機構於某一委任類型之代操績效不佳或被收回，並不代表該受託機構其他委任類型之經營管理亦不佳。

(三)惟查：

- 1、勞退基金受託機構經營績效未達 0%（虧損）時之管理費率為 0.08%，雖遠較一般費率為低，惟勞退基金單批委託金額均在 20 億元以上或更高，實難與一般委託之費率進行比較。如與性質相近之公務人員退休撫卹基金比較，退撫基金委託經營機構之操作績效在 0% 以下者，其費率 0.05% 較勞退基金為低。而經營績效為虧損時，未依虧損程度，再分級距給予更低費率，亦有檢討之必要。
- 2、自舊制勞退基金 91 年辦理國內委託經營以來，

新、舊制勞退基金國內委外帳戶由監理會依投資契約第 23 條第 2 項第 4 款或第 5 款規定終止契約者，計有 14 個；國外委託經營則尚無提前終止契約者。

- 3、委託經營績效之評估係以單批委託契約為評量單位，而非以受託機構所有委託契約為評量對象，易形成受託機構若有多批契約時，可從中操縱將虧損或利益相互輸送，以使可獲管理費最大化，或避免多批虧損之受託契約同遭提前解約，故現行績效評估僅以單批委託契約為評量單位之方式，易滋流弊，實有檢討改進之必要。

(四)綜上，勞退基金受託機構經營績效為虧損時，其管理費率未依虧損程度再分級距；國外委託經營績效欠佳卻未予提前終止契約；委託經營績效之評估僅以單批委託契約為評量單位，易滋流弊；均亟須檢討改進。

六、監理會為加強勞退基金內部控制及風險管理，允宜建置積極確保獲利之停利風控機制，以符合專業投資機構之制度設計：

- (一)目前舊制勞退基金投資股票相關作業規定，訂有停損機制，當庫存股票個股跌幅超過持有成本 30% 以上，且經決議持有或加碼者，對其持有投資標的之策略，應每月至少檢討二次。經查上開停損機制係持有個股於損失達一定程度時始啟動檢討，其風險控管著重於避免損失持續擴大，減少基金投資損失，惟對於市價高於持有成本或未達檢討停損標準之庫存股票，則缺乏具體停利或停損、繼續持有、加碼買進或攤平之量化評量指標，易使管理者忽略出售持股，以確保獲利之最佳時機。另查新制勞退基金尚未制定「停損機制」相關規定，亦無「停利」

風險控管機制。

(二)據勞退基金監理會說明：

- 1、查停利及停損之機制，雖可避免經理人忽略出售持股之最佳時機，但亦容易錯失股價主升段漲幅，或因消息面干擾誤殺優質股票之慮。鑑於勞退基金投資運用係以獲取長期穩定收益為目標，該機制之運用應視市場狀況，並搭配投資策略彈性調整為宜。
- 2、以國外委託經營的設計而言，係從整體投資組合的觀點來因應處理，對於停利、停損之要求已隱含於對整體投資組合目標報酬率及追蹤誤差的規範之中，即受託機構為符合該等規範，必須適度的停利、停損，以避免逾越該等規範。
- 3、目前監理會就國內權益證券之操作，雖未訂定明確停利指標，惟每週均就國內外經濟情勢及相關股市指標進行評估，採取動態調整投資部位、區間操作方式，並設定停損及停利機制，提高投資效率。為避免投資策略過於僵化，影響基金運用績效，投資策略（包含停損及停利策略）之運用須搭配市場狀況彈性調整運用為宜，以獲取最大投資利益。

(三)經查：

- 1、目前勞退基金國內委外之受託機構，皆有依其內部控制、風險管理及投資策略訂有停利或停損之機制，監理會於評選時亦要求受託機構應述明該機制及策略內涵，監理會於日常監控及定期或不定期至受託機構辦理實地查核時，亦將相關機制之執行情形列為查核重點。
- 2、舊制勞退基金自行運用部分目前並未訂定具體投資停利或停損之量化評量指標，但根據「臺灣銀

行代辦勞工退休基金投資須知」規定，自行運用部分應每兩週定期召開投資決策小組會議，而於該投資會議中，審議現行持有投資標的之策略檢討時，業包括停利及停損部分，其中帳面虧損達30%，且經決議持有或加碼者，每月至少檢討2次。

- 3、台股每遇大跌之際，常有傳聞政府基金奉命進場護盤，台股若持續上漲，市場人士又常以政府基金即將大賣持股有引發投資人恐慌之虞，而要求政府相關單位表態，要求在某一期間內不得出脫持股。惟勞退基金之收入乃匯集各事業單位提撥的勞工退休準備金（舊制勞退）及匯集雇主按月提繳退休金至勞工個人專戶（新制勞退），其目的在增進勞工退休生活保障，監理會之運作及相關投資，均應以提升勞工退休基金收益為唯一考量，所謂「護盤」非屬基金之任務，則訂定具體投資停利或停損之量化評量指標，當有助於擺脫外界之不當干預。

（四）綜上，監理會為加強勞退基金內部控制及風險管理，允宜建置積極確保獲利之停利風控機制，以符合專業投資機構之制度設計。

七、舊制勞工退休準備金未依法提列之處罰、移送強制執行之件數仍極為有限，近年更大幅降低，允應持續督促地方政府辦理催繳、處罰及強制執行等事宜：

- （一）本院於93年調查「勞退基金投資股票效益欠佳，影響整體投資績效頗鉅，主管機關有無違失等情」乙案並對勞委會提案糾正，其中關於「勞委會未督飭各縣市政府嚴格執行勞工退休準備金之依法提列、催繳及處罰」乙節略以：「迄92年底，台灣地區各縣市依規定應提列勞退基金之事業單位共有

46,8134 家，實際上依規定提撥勞退基金之有效開戶數僅 51,070 家，占全體應提列勞退基金戶數之 10.9%，其餘將近 9 成事業單位根本未依法令規定提撥勞工退休準備金，而依法令提撥勞工退休準備金之 51,070 家事業單位中，按法定最低提撥率 2% 者僅 44,740 家。惟台灣地區各縣市主管機關對於未依規定提列勞工退休準備金之事業單位，迄 92 年 10 月底，合計催繳件數僅有 227 件、處罰案件僅有 5 件。顯見各縣市主管機關未確實依法令規定辦理催繳，亦未依勞動基準法第 79 條規定處以 6,000 元以上 60,000 元以下之罰鍰。百分之九十的企業未依法提撥勞工退休金，勞委會或地方政府主管機關都沒有嚴格把關加以處罰，導致資方根本不在乎法令之規範，致勞工退休準備金提列數額不符實際需要，法令規範形同虛設…」，本次調查爰續予追蹤後續處理情形。

(二)關於主管機關催繳及處罰案件處理情形，詢據勞委會說明：

- 1、勞退新制開辦後，新舊勞工退休金制度並存，適用勞退新制人數已達 454 萬 8,789 人，地方政府為查核事業單位是否應提撥勞工退休準備金，必須至事業單位現場一一先行查核事業單位是否有提撥之義務，例如認定有無無酬家屬、是否依法結清年資、勞工是否具勞退舊制年資、有無僱用勞工等繁複之查核程序，再進行催設及限期改善，並無法以事業單位未開戶即逕予處罰。
- 2、對未提繳企業處理方式：為協助縣市政府查核，針對「完全未提撥之事業單位」，勞委會自 94 年勞退新制開辦前後，由勞保局彙整勞退新舊制選擇資料交由各縣市政府查核比對；至於「已依法

開戶但未按月提撥事業單位」，該會每月皆由臺銀提供勞工退休準備金提撥情形，供縣市政府追蹤。縣市政府依據上開資料，以訪查、公文通知、電話等方式輔導事業單位開戶或按月提撥。如經限期改善仍不依法辦理開戶提撥，則依勞工退休金條例第 50 條規定處 2 萬元以上 10 萬元以下罰鍰，並按月連續處罰。

- 3、95 至 97 年勞委會針對地方勞工行政單位辦理之工作項目辦理訪視，主要係就轄內事業單位提撥勞工退休準備金之催繳情形、事業單位未依法提撥之罰鍰處罰情形、自行辦理退休金業務情形等，訪視後針對缺失由勞委會發函縣市政府進行改善。經過縣市政府查核及輔導後，舊制之累積提繳家數、家數提撥率及受益員工率於勞退新制實施後皆已大幅增加。
- 4、93 年 6 月勞退新制立法通過前，提存戶數 53,472 家；至 98 年 12 月底，舊制勞工退休準備金累積提繳家數已達 145,498 家，已增加 172.1%。實施勞退新制後，地方政府仍積極催繳 364,950 件，並處罰 1,216 家。

(三) 惟查：

- 1、我國企業規模以中小企業為主，平均存續期間不長，勞工流動率高，不易成就舊制勞退「在同一事業單位工作滿 15 年且年滿 55 歲」或「在同一事業單位工作滿 10 年且年滿 60 歲」之申領退休條件，勞工退休金條例於 94 年 7 月施行後，新進勞工多選擇較為有利之新制勞退，其退休金與工作所得連動，適用勞動基準法的勞工只要有受僱工作獲致工資之事實，雇主均需為其提繳「不低於每月工資 6%」的退休金。迄 98 年 4 月底，依

舊制勞退企業應提繳家數為 222,895 家，已提撥 124,897 家，依 95 至 97 年度勞委會訪視縣市政府結果，目前中大型企業大體均已開戶提繳，未提繳單位以小企業（員工 10 人以下）為多。累積提繳家數較諸 93 年 6 月勞退新制立法通過之初增加 171%，受益員工率已達 63.90%，較諸 93 年 6 月的 49.83%，增加 14.07%。

- 2、舊制勞退準備金係由各縣市政府依法執行提列、催繳及處罰，勞委會為加強督促事業單位提撥勞工退休準備金，於 94 至 98 年間訂定推動計劃，協助各地方主管機關增補人力合計 280 人（94 年至 96 年 6 月底，補助地方共 119 人；96 年 7 月至 97 年底，補助地方共 75 人；98 年 1 月至 12 月，補助地方 86 人），進行勾稽事業單位舊制之提撥狀況以及辦理開戶業務。
- 3、93 年至 98 年，各年度地方政府催繳件數介於 41,238 件至 88,448 件，處罰案件最高為 94 年 441，其後逐年降低，97 年及 98 年分別僅有 45 件及 15 件；93 年至 98 年移送強制執行件數合計 11 件，移送強制執行金額合計 43 萬元，其中 98 年移送強執件數及金額均為 0（詳表 24）。

（四）綜上，勞委會為加強督促事業單位提撥勞工退休準備金，訂定推動計劃協助各地方主管機關增補人力，舊制之累積提繳家數、家數提撥率及受益員工率雖有顯著提升，惟舊制勞工退休準備金未依法提列之處罰、移送強制執行之件數仍極為有限，近年更大幅降低，允應持續督促地方政府辦理催繳、處罰及強制執行等事宜。

八、新、舊勞退基金與美國加州公務員退休基金投資運用資訊公開作法比較，運作資訊之揭露多有未盡周延，

在資產淨值、各投資運用項目、支付證券商及委託管理費等各項投資相關資訊之公開程度，仍欠完整透明，有待檢討改進：

(一)新、舊制勞退基金之投資運用情形及其營運績效，因直接影響勞工福祉與國庫支出，向為各界所關注，審計部於93年查核勞退基金時，對基金資訊公開方面提出審核意見：「行政院勞工委員會未如公務人員退休撫卹基金、勞工保險基金等基金，按月於網站公開揭露該基金委託經營之投資績效等資訊，以利基金參加者或其他外部人士瞭解或進行合理監督，經函請行政院勞工委員會檢討改進。」95年再於查核勞退基金時提出審核意見：「基金運作資訊之揭露仍有不足，常為民意機關抨責，有待建立完整之基金財務資訊公開制度，定期公開基金營運狀況，以昭公信」。

(二)經查：

- 1、近年來新、舊制勞退基金管理機關對各界要求已有相當回應，逐步檢討擴大營運資訊公開項目，其具體作為包括：定期公布基金收支及運用概況（每月收支、運用、資產配置、收益率、國內股票投資類別比率、委託經營績效等）；法定最低收益率；前10大持股及債券名稱、比率；國內委託經營每日淨值；自行運用出清股票投資標的等。
- 2、與勞退基金性質相近，全球排名第2，也是美國規模最大之美國加州公務員退休基金（California Public Employees Retirement System，以下簡稱 CalPERS）為例，其資訊公開項目包括：
 - (1)資產總市值，每日公布項目包括：權益證券、固定收益、另類投資、不動產及抗通膨債券。

- (2) 權益證券 (Total global Equities)：發行公司名稱、庫存股數、每股成本、庫存成本、每股市價及庫存市值。
 - (3) 期貨 (Futures)：期貨商名稱及類型、口數、每口成交價、成交值、每口結算價、市值。
 - (4) 固定收益 (Total global Fixed Income)：證券化商品、債務證券各項明細資料、直接放款各項明細資料、約當現金等。
 - (5) 不動產 (Real Estate)：標的名稱、成本及市值。
 - (6) 國外貨幣：幣別、原幣成本、帳列金額及市值。
 - (7) 經理費與佣金：經紀商名稱、經紀商交易單位數、經紀商佣金（手續費）。
 - (8) 委託管理費：國內外之委託機構名稱、託管理資產之公平價值、委託管理費用。
- 3、新、舊勞退基金與 CalPERS 資訊公開相較，其有待加強改進之處包括：
- (1) 每日公布資訊僅有國內委託經營淨值。
 - (2) 每半年公布國內股票之前 10 大持股名稱及比率，CalPERS 則於每年投資年報公布每一庫存股票相關資訊。
 - (3) 每半年公布前 10 大債券名稱及比率，CalPERS 則於每年投資年報公布每一庫存債券相關資訊。
 - (4) 僅揭露權益證券總成本或市值，未揭露個別成本或市值。
 - (5) 舊制基金投資之期貨僅揭未沖銷部位期貨總價值，未揭露個別期貨商品與市值。
 - (6) 銀行存款有揭露各存放銀行之名稱，惟商業本票、可轉讓定期僅揭示總成本及市值，未揭露個別發行公司名稱及成本與市值。

(7)在借券方面，舊制勞退基金（新制基金無此項）僅揭露總借券收入，未揭露個別機構借券收入。

(8)僅揭露委託經營管理費總額，未揭露個別受託機構之管理費金額。

(三)綜上，新、舊制勞退基金之投資運用情形及其營運績效，因直接影響勞工福祉與國庫支出，向為各界所關注，近年來基金管理機關對各界要求已有相當回，惟新、舊基金已公布但未盡周延部分包括：每半年公布乙次前十大持股及債券標的及持股比例，頻率過低；雖公布國內委託經營每日淨值，惟並無歷史資料難以比較；雖公布上半年基金已出清股票標的，惟對投資人不具參考價值；另尚待建置項目包括資產淨值各投運用項目支付證券商及委託管理費用等各項投資相關資訊。如與 CalPERS 投資運用資訊公開作法比較，新、舊基金在資產淨值、各投資運用項目、支付證券商及委託民營機構服務（管理）費等各項投資相關資訊之公開程度，仍欠完整透明，均有待檢討改進。

九、對於投信涉有不法，主管機關應釐清是否涉有刑事責任，並將違法事證明確者移送司法機關偵辦；檢查局金檢報告相關內容對於投資人甚具參考價值，金管會在合於法令規範下，允應研議將金檢結果相關資訊儘量透明化，以維護投資者知之權益，並對投信業者產生獎優汰劣之作用：

(一)市場常有傳聞投信公司對於政府全權委託基金之操作，常有聯合抬轎、政府基金淪為倒貨對象等情，依據 94 年至 98 年間金管會檢查局對有接受政府基金委託之 9 家投信公司，進行金融檢查所出具之金檢報告（詳表 25），彙整各種違規事項羅列主要態樣如下：

- 1、買入日成交量偏低（日成交量不足百張，預定買進張數甚且大於當日成交量）之個股。
- 2、短期內 2 次賣出與買進之股票，其引用之分析基礎及根據卻相悖。
- 3、公司並無重大利空或突發消息，全委帳戶之經理人卻同時集中大量賣出同一股票，致影響市價。
- 4、同一代操經理人為 2 個以上全委帳戶同時就同一標的股票投資買賣決定，有指示價格不同情形，未以一致標準為不同委託人操作。
- 5、基金及全委帳戶間，一檔股票進行反向交易，其分析報告內容互相矛盾。
- 6、不同經理人同日對同一股票有作成買賣相反之分析報告，且建議買進價高於賣出價，並於短期內賣出而造成大幅虧損。
- 7、全委帳戶買入之股票，有部分係該公司經理之基金持有股票已逢高獲利了結者，俟全委帳戶買入時漲幅已大，嗣後股價即大幅下跌，致全委投資帳戶買進未久即認賠賣出並產生重大損失。
- 8、基金經理人以公假赴海外參訪，相關費用支出由家券商提供，而以該公司下單且未要求交易手續費之減免為回饋。

(二)金管會於 94-98 年 6 月對復華投信等 9 家投信金檢處分情形（詳表 26），95 年以前糾正案件合計 8 件、罰鍰案件 1 件，96 年後糾正案件合計 7 件、罰鍰案件 9 件。顯示自 96 年以來，裁罰案件雖顯有增進，以仍有從輕之現象，例如：富邦投信於 94 年間因涉「運用經理之證券投資信託基金買賣有價證券」及「公司主管人員利用職務上知悉之消息從事有價證券買賣」等情，以違反「證券投資信託及顧問法」相關規定，遭金管會核處行政責任（分就 2 項

違規事實處 60 萬及 300 萬罰鍰，另對相關人員處停止執行業務 3 月至 1 年），為歷年對投信交易違規處罰之最重，惟其是否涉及刑事責任卻未加以釐清，而未再另案移送司法機關偵辦；另保誠投信、日盛投信違規事項均甚多，卻僅遭糾正並分處 12 萬元及 24 萬元之罰鍰。據金管會說明略以：

- 1、富邦投信於 94 度分就 2 項違規事實處 60 萬及 300 萬罰鍰，另對相關人員處停止執行業務 3 月至 1 月，當時臺北市調查處多次來函請該會協助提供資料，因司法機關已介入調查，該會乃配合協助法務部調查局提供資料而未再另案移送。
- 2、該會對於各投信公司之檢查缺失，視違規情節輕重有一致裁罰標準，並分別依證券投資人託及顧問法第 111 條及第 113 條規定處以罰鍰，相關處分係衡平考違規情節輕重處分之一致性。
- 3、關於全委帳戶（全權委託投資帳戶）似有淪為被倒貨之現象乙節，經查並未發現有該公司代操之全委帳戶同期間反向買入之情事，尚無事證顯示該等全委帳戶有被倒貨之現象；另該投信追高買入股票未久即停損賣出，僅顯示基金經理人對漲幅劇烈之個股，未審慎考量股價漲幅已高之風險，惟尚無發現涉及不法。另有關投信是否有利用拉尾盤方式進行作價，意圖抬高股票之交易價格乙節，經移請證券交易所及櫃檯買賣中心查核，亦無發現有違反證券交易法第 155 條規定之情事。

（三）經查：

- 1、監理會於每次辦理委託經營時，皆要求受託機構於所提供之經營計畫建議書中，列示其近 3 年受主管機關糾正以上之懲處事項。監理會除將該資

料另與金融主管機關公佈資料進行核對外，評選時並將前開資料與監理會查核以往來受託機構之實地查核資料，提供予評審委員參考，並將該項目列為評分項目。

- 2、因投信公司受處分紀錄，極可能影響投資人申購基金或委託投資之意願，依規定投信公司及其人員受處分之情形，應於公開說明書、投資說明書充分揭露，投資人亦可從金管會網站查詢。
- 3、檢查局金檢報告對國內投信於投資分析報告、投資決策、股票操作及一般業務方面各種違規事項載明甚詳，其內容對於一般投資人及全委投資人於選擇委託機構，甚具參考價值，惟在資訊公開上，因證券市場對各種消息之反應極為敏感，為避免閱讀者不必要誤解或造成證券市場影響，多比照先進國家對金檢報告之處理方式，將列為業務機密。投資人（包括政府基金）對於投信公司因違規而受處分之事項，雖可從公開說明書、投資說明書或金管會網站查詢，但對於詳細違規情節則未必能充分知悉。

(四)綜上，對於投信涉有不法，主管機關應釐清是否涉有刑事責任，並將違法事證明確者移送司法機關偵辦；檢查局金檢報告對國內投信於投資分析報告、投資決策、股票操作及一般業務方面各種違規事項載明甚詳，其內容對於投資人甚具參考價值，金管會在合於法令規範下，允應研議將金檢結果相關資訊儘量透明化，以維護投資者知之權益，並對投信業者產生獎優汰劣之作用。

參、處理辦法：

- 一、調查意見一提案糾正行政院勞工委員會。
- 二、調查意見二至八函請行政院勞工委員會確實檢討改進見復。
- 三、調查意見九函請行政院金融監督管理委員會辦理見復。
- 四、調查報告函復審計部。
- 五、調查意見公布於本院對內、對外網站。