
行政院及所屬各機關出國報告

(出國類別：考察)

考察英國社會保險基金管理與運用實務作
業報告

服務機關：勞工保險局

出國人 職 稱：副總經理、辦事員

姓 名：黃泰崗、王湘衡

出國地區：英國

出國期間：90 年 10 月 23 日至 90 年 10 月 31
日

報告日期：91 年 1 月 22 日

系統識別號:C09005788

公 務 出 國 報 告 提 要

頁數: 28 含附件. 否

報告名稱:

考察英國社會保險基金管理與運用實務作業

主辦機關:

勞工保險局

聯絡人/電話:

/

出國人員:

黃泰崗 勞工保險局 局本部 副總經理

王湘衡 勞工保險局 財務處 辦事員

出國類別: 考察

出國地區: 英國

出國期間: 民國 90 年 10 月 23 日 -民國 90 年 10 月 31 日

報告日期: 民國 91 年 1 月 22 日

分類號/目: E4/投資 E4/投資

關鍵詞: 倫敦年金管理局,基金投資,英國

內容摘要: 勞工保險基金資產配置，似可參考英國退休基金作法，增加債券投資比重，尤其是安全性高的政府公債及具轉換價值的可轉換公司債；另增加海外投資項目，以提高勞保基金收益。此外，目前勞保基金委外操作金額僅新台幣150億元，占勞保基金總額之2.9%，未來似可分階段酌予提高。在專業投資人才培訓方面，我國金融投資工具日趨複雜，投資需具備的專業知識、技術與經驗，亦較以往為高，勞保局似應積極培訓專業投資人才，以期能為勞保基金創造更高的運用績效。

本文電子檔已上傳至出國報告資訊網

目 次

壹、 目的	1
貳、 參訪行程	3
參、 考察心得	6
一、 資產配置與運用實務作業	6
二、 退休基金管理應注意分散風險原則..	8
三、 退休基金之資產配置問題	12
四、 委外操作	22
肆、 建議事項	26

壹、目的

勞保基金是依勞工保險條例規定設立之基金，對於被保險人之生育、傷病、殘廢、老年及失業等保險事故予以現金給付，因此，基金之管理應特別注意安全性、收益性及流動性，以保障勞工大眾的權益。

目前勞保基金總資產規模已逾新台幣五仟億元，依勞工保險條例第六十七條規定可投資公債、庫券、公司債、定存、上市及上櫃股票及其他有利於基金收益之運用項目。雖然目前投資工具選擇性多，但因利率多次調降，致固定收益減少，此外，金融商品日趨複雜，尤其加入世界貿易組織後，我國的經濟勢必要與世界接軌，面對以後競爭激烈的金融市場，價格與利率的波動性必定也大幅增加，為分散風險並增加收益，勞保基金委外操作與海外投資有其必要性。

全世界最早的退休制度是十七世紀的英國海關退休金計劃

(Customs Superannuation Scheme)，經過三百多年的演進，英國退休基金投資運用已臻世界一流水準，頗具參考價值。本次職等奉派自九十年十月二十三日至三十一日前往英國倫敦考察社會保險基金運用情形，實地瞭解資金配置、風險控管及績效評量，並藉訪問倫敦退休基金管理局及荷密士退休基金管理公司等，吸取其寶貴之實務經驗，尤其針對其委外操作及國外投資部份，作較深入之

探討，期能對勞保基金之運用管理有所幫助。

貳、參訪行程

一、本次考察退休基金之管理機構包括倫敦退休基金管理局（London Pension Fund Authority，以下簡稱 LPFA）與荷密士退休基金管理公司（Hermes Pension Management Limited）；在資產管理公司方面，先後參訪美林證券（Merrill Lynch Investment Managers）、怡富資產管理（JP Morgan Fleming Asset Management）、景順資產管理（INVESCO Asset Management Limited）、牛頓資產管理公司（Newton Asset Management Limited）及康橋顧問公司（Cambridge Associates Limited）。另順道會晤 George Robinson 等數位基金經理人，行程緊湊、忙碌。

二、LPFA 之簡介

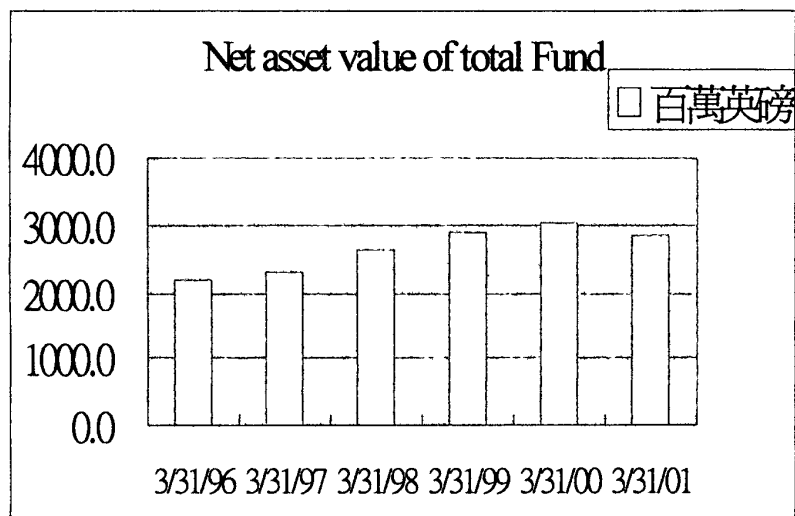
LPFA 於 1989 年成立，會員超過 70,000 人，是倫敦地區最大的地方政府基金受託人。該基金是因應 GLC（Greater London Council）及 ILEA（Inner London Education Authority）相繼於 1986 年及 1990 年廢除後所創立。初期財務上曾遭逢會員人數大幅下降的困境，但近幾年已成功地獲得超過 20,000 名會員的青睞，再度為眾多會員提供優質退休生涯的重責大任。LPFA 專門執行「地方政府退休基金計劃」（Local Government Pension Scheme；LGPS）的基金投資事宜，凡是服務倫敦當地政府機關之員工均自動成為 LGPS 會員，但參

但參加其他退休計劃之教師、警察及消防人員則不能加入 LGPS。

倫敦市政府雇用的員工，按照薪津百分之六繳納保費，由於 LGPS 依「地方政府退休基金計算條例」(Local Government Pension Scheme Regulations)成立，會員給付自當受法律保障¹。

LPFA 為一公法人組織，現有員工八十多人，負責運用、管理 LGPS 資金，該基金淨值 2000 年 3 月及 2001 年 3 月分別為 30.04 及 28.53 億英鎊，折合新台幣約 1,502 億及 1,427 億元，在組織及資產規模上具參考性，其最近六年資產規模詳如圖一。

【圖一】倫敦退休基金管理局基金之淨值



三、荷密士退休基金管理公司 (Hermes Pension Management

¹ LPFA, The CHOICE The GUIDE, p6。

Limited) 之簡介

Hermes 成立於 1995 年，前身為英國郵局的一部分，2001 年初總資產約 46 億英鎊，主要業務為負責操作英國郵局（The Post Office Pension Plan）及英國電信（British Telecom Scheme）的退休基金，其中英國電信基金規模堪稱是英國境內最大基金。

參、考察心得

一、資產配置及運用實務作業

(一)歐洲主要國家退休基金資產配置概況

歐洲各國退休基金之資產配置雖不相同，但大多以股票及債券為，以 1999 年為例，英國基金之配置以股票最多，佔 74%，其次為債券佔 14%；國外投資占基金總額之 27%。其他國家有以債券為最主要項目者，如瑞典、丹麥及法國均超過基金總額 50%，在海外投資方面，荷蘭及愛爾蘭均達基金總額 40%以上，詳如表一。

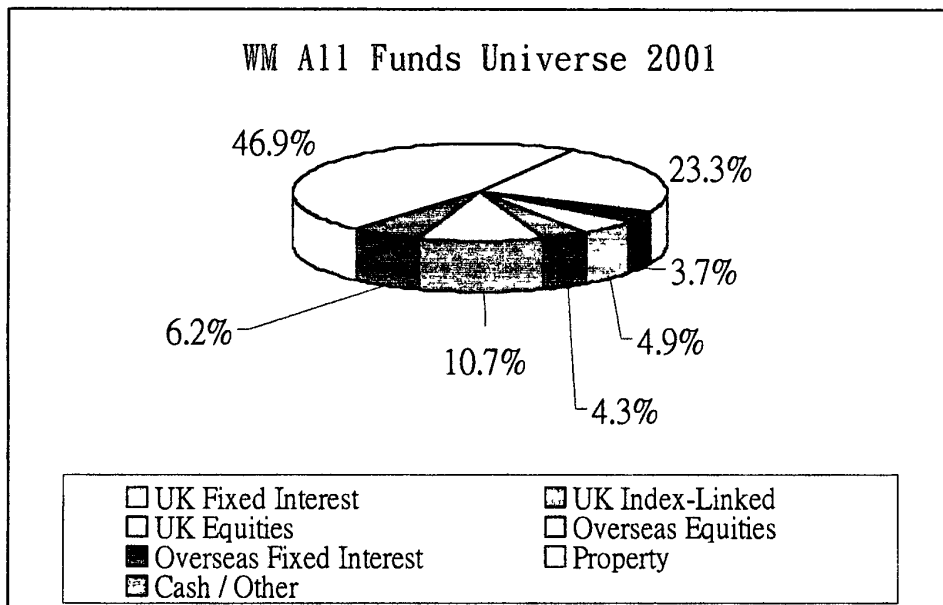
【表一】歐洲主要國家退休基金資產配置

Intersec data	Assets (Euro bn)	Annual %Growth1995-99	Bond(%)	Equities(%)	Foreign(%)
UK	1367.7	12.3	14	74	27
Netherlands	434.4	7.8	35	45	42
Germany	128.7	2.3	36	25	8
Sweden	96.5	4.5	76	17	6
Denmark	80.5	9.8	52	42	11
France	72.4	2.6	52	12	8
Italy	56.3	-0.2	28	3	3
Ireland	48.3	16.9	24	60	40

(二)英國退休基金之資產配置

Washington Mutual(WM)Company 係一家提供基金績效評估及相關服務的公司，因具有獨立、客觀的特質，其績效評估廣受英國當地的基金公司或受託人採用，據 WM 統計，在 2001 年英國一千二百五十多個基金共計 5,270 億英鎊的資產配置如圖二。

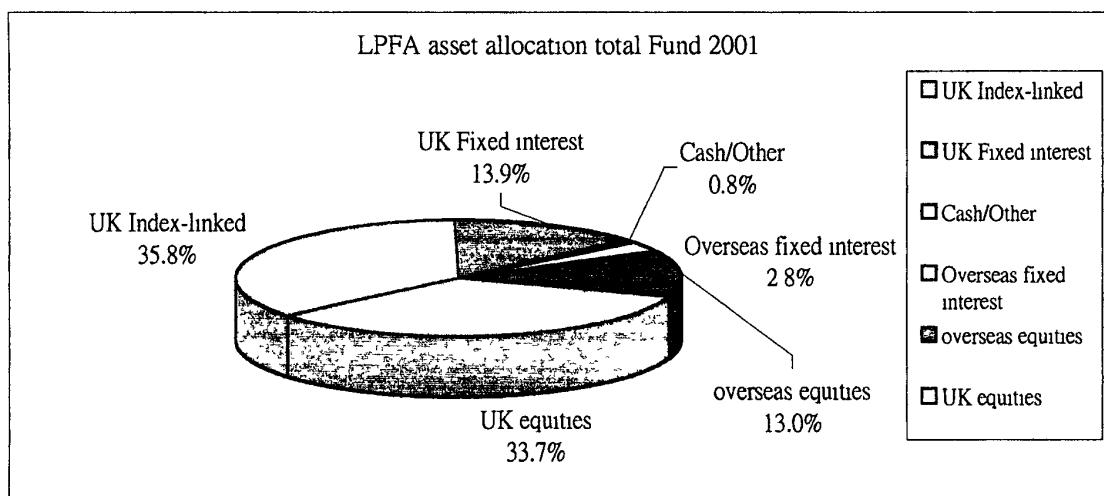
【圖二】WM 資產配置圖(2001)



(三)倫敦退休基金管理局資產配置與運用

倫敦退休基金管理局管理的 LGPS 基金主要投資股票及債券，其 2001 年資產配置詳如圖三。

【圖三】LPFA 資產配置圖



二、退休基金管理應注意分散風險原則

(一) 馬可維茲的平均數-變異數分析 (Mean-Variance Analysis)²

假設第 i 種資產的報酬率，記作 r_i

其 i 資產報酬率的標準差記作 σ_i ，其中

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (r_t - \bar{r})^2}{n}}$$

假設第 i 種資產的權重，記作 W_i

假設第 i 種資產與第 j 種資產間之共變數，記作 $\sigma_{i,j}$

若投資組合僅含 i 、 j 兩種資產

其預期報酬率 = $w_i * r_i + w_j * r_j$

整個投資組合的變異數 = $w_i^2 * \sigma_i^2 + w_j^2 * \sigma_j^2 + 2w_i * w_j * \sigma_{i,j}$

當投資組合有多種資產時，其分析方式類同

預期報酬率 = $w_1 * r_1 + w_2 * r_2 + \dots + w_n * r_n$

整個投資的變異數，以矩陣方式來表示為：

² CORPORATE FINANCE, 4th edition, by: Ross, Jaffe & Westerfield。

股票	1	2	3	...	n
1	$w_1^2 * \sigma_1^2$	$w_1 w_2 \sigma_{1,2}$	$w_1 w_3 \sigma_{1,3}$	...	$w_1 w_n \sigma_{1,n}$
2	$w_2 w_1 \sigma_{2,1}$	$w_2^2 * \sigma_2^2$		...	$w_2 w_n \sigma_{2,n}$
3	$w_3 w_1 \sigma_{3,1}$		$w_3^2 * \sigma_3^2$	...	...
...	. . .	. . .	. . .	. . .	. . .
n	$w_n w_1 \sigma_{n,1}$	$w_n w_2 \sigma_{n,2}$	$w_n w_3 \sigma_{n,3}$		$w_n^2 * \sigma_n^2$

現在假設：

1. 每檔股票的標準差一樣，也就是變異數都一樣。
2. 在矩陣中每一個共變數都一樣。
3. 每檔股票佔的權重都一樣。

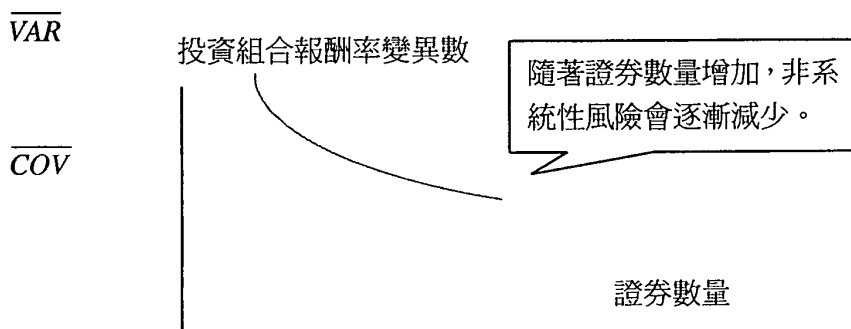
則整個投資組合的變異數為：

$$n * \left(\frac{1}{n^2}\right) * (\sigma^2) + n * (n-1) * \left(\frac{1}{n^2}\right) * \overline{COV}$$

$$= \left(\frac{1}{n}\right) * \overline{VAR} + \left(1 - \frac{1}{n}\right) * \overline{COV}$$

當 $n \rightarrow \infty$ 時 $Variance - of - portfolio = \overline{COV}$

把以上方程式畫成圖型，可表為



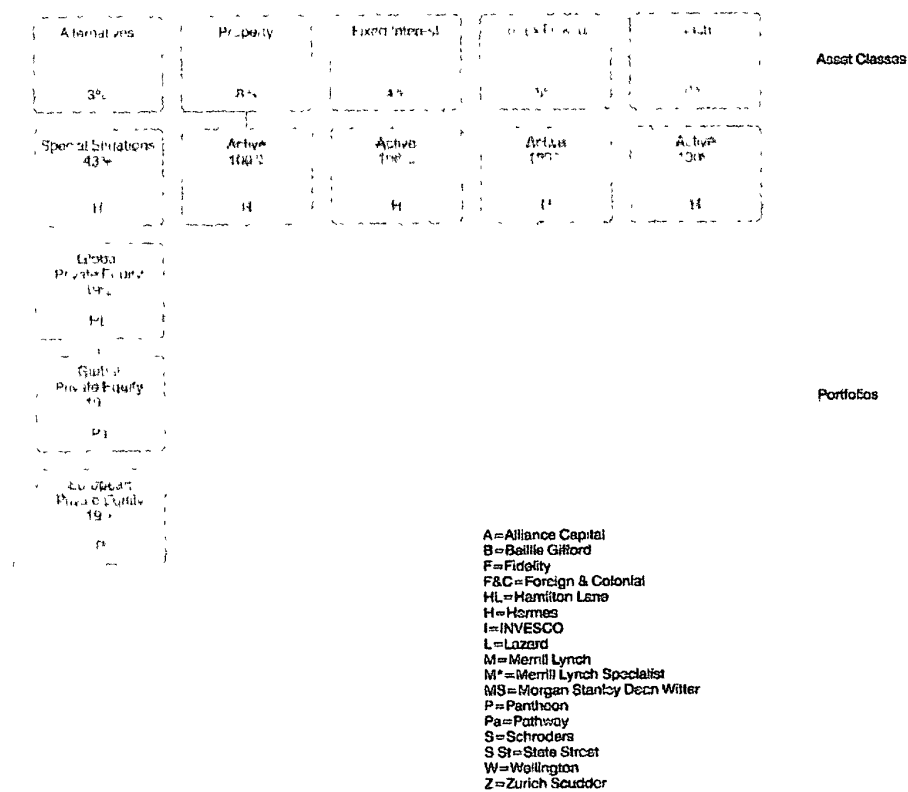
馬可維茲的理論，清楚地區分了個股的風險及整個投資組合的風險。一個投資組合的風險性，取決於所持有的投資標的的共變異數，而非個別風險性的平均值。一位投資人要做的就是盡可能地把可運用的資金擺在各個不同的投資標的上，如此一來，他的風險就可以降到最低，但不會为零。

（二）分散原則在實務上的運用

實務上在運用分散原則，並沒有辦法完全用馬可維茲的理論來操作，因為其模型包含所有可交易的資產，如不動產、珠寶等，但是實際上有許多資產缺乏流動性，退休基金無法買賣這些投資工具，不過盡可能分散投資標的對降低風險還是有很大的幫助。以下提供 Hermes 的分散資產程序，如圖四³：

³ The Post Office Pension Plan · Report and Accounts 2000-2001, P10。

【圖四】Hermes 分散資產程序



由圖四可知其分散的方式包括下列五項：

1、型態：分為積極型（Active Management）投資與消極型投資。

(不含日本)及新興市場

3、工具：上市股票、債券、現金、不動產、未上市股。

4、風險：低風險、中度風險及高風險。

5、規模：大型股及小型股 (Small Cap)。

基金經理人：Alliance Capital 等十七家。

三、退休基金之資產配置問題

(一) 資產/負債存續期間搭配

LPFA 曾於 1994 年對其管理的整個基金作成一份資產/負債存續期間搭配的獨立研究⁴，為能配合期間搭配，LPFA 在 1994 年 1 月將整個基金分成兩個次基金：積極型次基金 (Active Sub-Fund) 及年金型次基金 (Pensioner Sub-Fund)，後者為配合年金領取的現金流量型態，且給付的年限長，故需要特別考慮利率波動的影響。

茲將 LPFA 的機制舉例簡述如下：

假設投資年限 (Investment horizon) 為 h 年

且在第 h 年時，投資金額的價值是 I ；剩餘的現金流量在第 h 年的現值是 L ；付息債券 (Coupon Bond) 的票面利率是 c ；面值是 100 元；殖利率是 y 。

則所有現金流量的折現值：

⁴ London Pension Fund Authority : Annual Report and Accounts , 2000~01 , P16。

$$I = c(1+y)^{h-1} + c(1+y)^{h-2} + \dots + c$$

$$L = \frac{c}{(1+y)^1} + \frac{c}{(1+y)^2} + \frac{c}{(1+y)^3} + \dots + \frac{c}{(1+y)^{n-h-1}} + \frac{c+100}{(1+y)^{n-h}}$$

在第 h 年時的債券總值 W 為： $W = I + L$

$$W = c(1+y)^{h-1} + c(1+y)^{h-2} + \dots + c + \frac{c}{(1+y)^1} + \frac{c}{(1+y)^2} + \frac{c}{(1+y)^3} + \dots + \frac{c}{(1+y)^{n-h-1}} + \frac{c+100}{(1+y)^{n-h}}$$

$$W * (1+Y)^{-h} = \frac{c}{1+y} + \frac{c}{(1+y)^2} + \frac{c}{(1+y)^3} + \dots + \frac{c}{(1+y)^n}$$

由債券的評價公式可知： $W * (1+Y)^{-h} = P$

等式兩邊對 y 微分可得： $\frac{dw}{dy} = \frac{dp}{dy} * (1+y)^h + P * h * (1+y)^{h-1}$

依據免疫的定義： $\frac{dw}{dy} = 0$ 可知

$$\frac{dp}{dy} * (1+y)^h + P * h * (1+y)^{h-1} = 0$$

$$P * \left[\frac{dp}{p} * \frac{(1+y)}{dy} \right] + P * h = 0$$

依Macauley - Duration之定義可知

$$h = \text{Macauley} - \text{Duration}$$

綜上，如要在 h 年後對給付義務付現，為避免利率波動造成債券價值波動而影響償付能力，受託人應買入投資年限等於麥氏存續期間（Macauley Duration）的付息債券。

相同的，為了要搭配資產/負債的期間，投資人可以作以下免疫策略：

$$\text{資產的存續期間} \times \text{資產金額} = \text{負債的存續期間} \times \text{負債金額}$$

（二）評估指標（Benchmark）的選擇

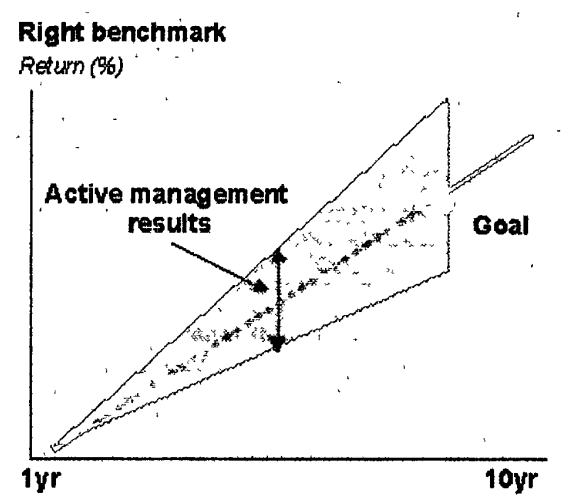
評估退休基金的運用績效，需先確定指標(Benchmark)，而此一指標應服膺於基金設定的投資目標之下，即先有目標(Goal)，再訂定評估指標，進而發展投資策略(Investment Strategy)。如果退休基金的投資績效高於這個評估指標，表示績效不錯，反之，表示績效不佳。

良好的評估指標需有下列幾個特性⁵：

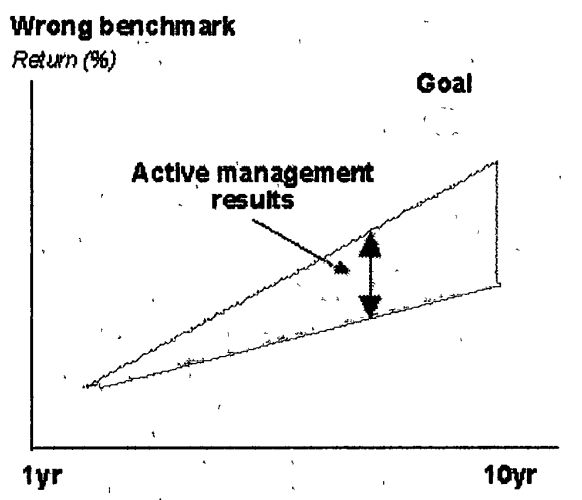
1. 評估指標需反應投資人長期的投資目標，包括：
 - (1) 足以應付不同時間到期的負債。
 - (2) 達成預期目標。
2. 反應投資政策(Policy)及經營限制(Operational Constraints)。
3. 評估指標應具有合理的、實際的、可達成的特性，如果訂定之預期報酬率太高，則可能須承擔的過高風險，並不恰當。

⁵ 2001 年 10 月 25 日研討資料，P16，由 JP MorganFleming 的 Andrew W. Williams 提供。

【圖五】適當的評估指標要能反應投資人長期、合理的投資目標



【圖六】錯誤的評估指標將誤導投資策略



由圖六可知，目標訂得過高會使基金經理人達不到目標或是承受

1. 積極型投資策略

積極型投資係指運用某種方法、模型來預測股價走勢，再將具漲勢的股票加入投資組合，以增加其價值，進而企求投資績效超越大盤。由於其表面上存在著高度成功的可能性，因此市場上很多投資人採用。

雖然積極型投資策略，投資績效或可打敗大盤，不過巴契里耶⁶ (Louis Bachelier) 在 1900 年提出的一個觀點頗值深思，他說：「市場價格同時反映過去、現在和未來的各種事件，但是這些事件通常和價格變動並不存在明顯的關係...，人為因素也會產生干擾，交易市場會根據本身的變動進一步產生反應，當前的價格波動不僅是先前價格波動的函數，同時也是當前狀態的函數。決定這種波動的因素，其數目幾近無限大，因此不可能期待用數學公式進行預測...。交易市場的動態變化，絕不可能成為一門精確的科學⁷。」

經過一世紀，巴契里耶的論文經歷無數次檢驗，演變成現在經濟學家口中的醉步 (Random Walk) 理論：沒有人能長期且持續地打敗大盤！針對此一情況，指數型基金 (Index Fund) 或許是一個不錯的選擇，特加以介紹。

⁶ 法國數學家，巴黎索邦大學博士。

⁷ 投資革命，彼得 柏恩斯坦著，財訊出版社。

2、指數型基金簡介

指數型基金係指資金用以投資股票市場某一指數的基金，該基金盈虧完全視其投資之指數變動而定，此一基金始於1973年，美國首次以 S&P500 當作指數發行基金。指數型基金原本僅對大型投資機構發行，直到1976年 Vanguard Index Trust Fund 才獲准對大眾發行指數型基金。最近幾年指數型基金日漸普遍，與傳統的股票型基金比較，指數型基金屬於被動(Passive)性質，其績效緊盯住其選定之指數，不須作股票選擇及注意個股買賣時點(Timing)。

3. 美國指數型基金大幅成長的原因

(1) 市場效率(Market Efficiency)

美國股票市場係一已開發市場 (Developed Market)，與新興市場 (Emerging Market) 比較，整個市場運作機制較有效率，任何影響個股或大盤的訊息很快地反應在股價或指數上面，積極型投資欲藉此獲利機會較少，故部分投資人選擇指數型基金。

(2) 代理人問題(Agency Problems)

對一個積極型共同基金投資人而言，很難判斷基金經理人的能力，亦不能瞭解其所做所為是否為投資人的利益，投

資人僅能仔細的評量基金經理人過去的績效表現，但是過去績效並不代表未來，指數型基金則無此困擾。

4. 指數型基金的優點⁸

(1) 可靠的資產配置

資產一般可配置於股票、債券及現金⁹三類。Brinson，Hood & Beebower (1986) 針對 91 個退休基金近十年的績效作研究發現，決定退休基金績效的重大因素有三，包括資產配置策略、選股及投資時點 (Market Timing)，其中以資產配置最為重要，詳如表二。1991 年新的研究再次證實此一論點。

【表二】決定投資報酬率的重要影響因素¹⁰

Factors	Percent of variance in portfolio performance accounted for
Asset allocation policy	93.6
Stock picking	4.2
Market timing	1.7
Other	0.5

指數型基金提供投資者可信賴的資產配置策略，因為它只要選定一項資產配置，例如投資者想讓他的投資組合的績效與 S&P500 大型股的績效表現一致，這時他只要做一件事：把資金投資於 S&P500 的指數型基金即可。相較於積極性的基金，因

⁸Kshama Fernandes，Empirical analysis supporting the benefits of indexing，2001 年 9 月。

⁹ 含貨幣市場工具。

¹⁰ Source：Brinson et al (1986)

為要經常更動持股，並不能告訴我們其確切績效。

（2）有限的風險

指數型基金分散投資於不同產業的多種股票，故能有效降低個股或產業的投資風險，另指數型基金較為透明，風險有可預測性，與積極型基金比較，前者限制較嚴，投資風險的增加可侷限在一定範圍內。對於後者，市場上常見投資大型股票的基金經理人，為追求績效，改投資波動性較大之小型股致風險隨而增加；另有積極型基金經理人將原本分散的投資組合改變成一、二種個人喜歡的行業，因而加重整個投資組合的風險，亦有基金經理人根據個人判斷，提高投資組合中債券或現金部位，惟行情反轉直上，錯過跟上高報酬的時機。

（3）降低交易成本

指數型基金僅在重編指數成分股時，才會改變持股，故交易成本低，但積極型基金常變更持股，故交易成本較高，從表三可知積極型基金的周轉率（Turnover rate）通常不低。

【表三】美國前十大規模的共同基金之周轉率（1996）¹¹

Fund	Turnover (%)
Vanguard Index 500	4
American:Investment Co. of America	21
American: Washington Mutual	23
American: Income Fund of American	26
Vanguard Windsor	32
Fidelity Growth & Income	67
Fidelity Puritan	76
20 th Century Ultra	87
Fidelity Magellan	155
Fidelity Contrafund	223

（4）低管理費

指數型基金每年僅向投資人收取 0.2% 管理費，遠較一般股票型共同基金之平均年管理費率 1.33% 為低。表四顯示 1996 年美國積極型與被動型基金在管理費率與交易成本上之比較

12。

¹¹ Source : Evans, 1999

¹² From Good & Hermansen (1998)

【表四】1996 年美國積極型與被動型基金在管理費率與交易成本上之比較

Costs and expenses of equity mutual funds (Percent of Assets)				
	Large-Cap stocks		M/S-Cap stocks	
	Active	Index	Active	Index
Expense ratio	1.16	0.20	1.43	0.25
Total transaction costs	0.57	0.02	1.47	0.15

依據上表，指數型基金之費用，在大型股上比積極型基金少 1.5%，在中、小型股上節省 2.5%。

就長期投資而言，指數型基金因可降低費用比率及交易成本，故績效通常優於積極型股票共同基金，下列表五即一明證。

【表五】美國共同基金績效未能超越 Wilshire 5000 之百分比

Percent of stock mutual funds that failed to match the Wilshire 5000 stock index	
Year	Percent of mutual funds
1972	82
1973	71
1974	38
1975	77
1976	64
1977	42
1978	47
1979	44
1980	57
1981	42

1982	28
1983	65
1984	68
1985	78
1986	62
1987	58
1988	67
1989	73
1990	43
1991	57
1992	55
1993	46
1994	63
1995	78
1996	62
1997	79
1998	71

(5)減少稅負

在美國，指數型基金很少換股操作，故可延後或規避資產利得，
因而減少所得稅的負擔。

四、委外操作(Outsourcing)

(一)在英國，委外操作的情形很普遍，前述 LPFA 於 2001 年 8 月 31

日管理之基金共計 27.9 億英鎊，其中 18.8 億委外操作占 67.3%，

自行投資部分 9.1 億，占 32.7%。前者包括：Henderson Global

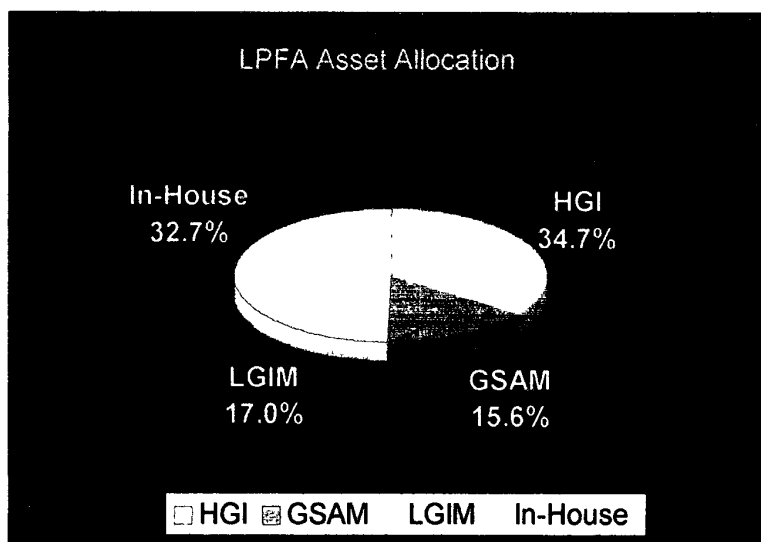
Investors(HGI)：9.7 億英鎊、Goldman Sachs Asset Management

(GSAM)：4.4 億英鎊及 Legal & General Investment

(GSAM)：4.4 億英鎊及 Legal & General Investment

Management(LGIM)：4.7 億英鎊。自行投資部份主要是英國政府發行的指數連動公債，詳如圖七。

【圖七】LPFA 資金操作



LPFA 委外的事後管理

受委託的三家資產管理公司投資過程須受到 LPFA 的監控，並且每季應向 LPFA 理事會提書面報告，另每年至少一次列席理事會報告並回答問題。LPFA 理事主席或副主席必要時得召集受託機構開會，討論投資有關問題。其中監控項目包括：

1、會計事項

(1) 交易內容

2、 責任有關事項

(1) 股票選擇

(2) 資金配置

(3) 評估指標(指數)

(4) 績效(報酬)

(5) 比較資料

(6) 災難回復

定期報告應包括：

1、投資市場概況

2、投資部位

3、績效貢獻

4、市場展望

5、相關資料

6、公司改變事項

(二)退休基金通常委由投資顧問公司（Consultant）挑選代為操作之資產

管理公司，顧問公司應有資產管理公司之資料庫。其對基金經理人

之評選，考慮因素包括：

1. 投資理念

2. 相關人員

3. 過去績效

4. 組織

5. 管理費

肆、建議事項

一、勞工保險基金資產配置

勞工保險基金之運用應在兼顧安全性、收益性及流動性之前提下，追求中長期穩定的收益。最近幾年，國內金融市場變化甚大，隨著金融業務之自由化及國際化，金融產品顯著增加，操作難度亦大為提高，通常高收益伴隨高風險，如運用或控管不當，可能遭受巨額損失。以往勞工保險基金之運用均以存放銀行定期存款為主，佔基金比重高達百分之六十五以上，惟自九〇年一月起存款利率不斷調降，影響基金收益甚巨。為提高基金操作績效並適度分散風險，似可參考英國退休基金一般性的作法，調整資產配置項目及比率：

1. 增加債券投資比重，尤其是安全性高的政府公債及具轉換價值的可轉換公司債。以倫敦退休基金管理局而言，九〇年八月三十一日銀行存款僅占其資金 3%，投資於固定收益的政府公債比重則達 33%，其他均係股票與債券，故最近一年銀行存款利率雖大幅調降，對其整體資金收益影響有限。我國勞保基金如增加債券投資比重，應可緩和低利率對勞保基金收入之衝擊。

2. 增加海外投資項目：歐洲先進國家退休基多有海外投資項目，以較保守的倫敦退休基金管理局而言，九〇年八月三十一日投資國外股票占其資金 12.5%，國外債券占 2%。目前我國政府四大基金除

勞保基金外，均可從事海外投資。最近美國政府公債殖利率較國內定期存款高約 120 基本點，且風險小，如能開放投資，應能增加勞保基金收益。

二、勞工保險基金委託經營

英國退休基金多委託專業之資產管理公司操作，以倫敦退休基金管理局為例，除自留資金三分之一投資公債外，其餘全部委外操作。本局九〇年十二月三日雖撥新台幣 150 億元全權委託怡富投信等六家專業投資機構買賣有價證券，惟金額僅占勞保基金總額之 2.9%，未來似可分階段酌予提高。此外，對投資信託公司之遴選及事後管理似亦可參考英國退休基金之作法。

1. 事前審核

英國退休基金委外操作，通常經由顧問公司(Consultant)選擇基金經理人，因顧問公司有豐富的基金經理人資料，故可依退休基金要求選擇適當的經理人。在國內，「勞工保險基金委託經營作業要點」第五點規定，勞保局應以公開徵求方式就合於規定之合格業者所送之經營計畫建議書評審選定受託機構，並由本局成立之評審小組判斷評選。整個評審過程僅依業者準備之書面資料及口頭簡報辦理，勞保局未先調查合格業者有關資料，極易發生資訊不對稱現象，似有檢討必要。

2. 事後監控

勞工保險基金委託怡富等六家投信公司代操後，即面對事後監控(Monitoring)及報告(Report)問題，前述英國 LPFA 之作法，包括監控項目、定期書面報告及面談等，均值我國參考。

三、培訓專業投資人才：我國金融投資工具日趨複雜，投資需具備的專業知識、技術與經驗，亦較以往為高，勞保局應積極培訓專業投資人才，以期為勞保險基金創造更高的投資運用績效。