

## 壹、前言：從「主權基金」挽救股市說起

新政府馬總統劉內閣從520開始執政之始，一直不斷面對台灣股市的疲軟不振，多次信心喊話，市場並無給予正面地回應，股市一路下滑，市值不斷蒸發，也連帶急速將新政府的民意調查滿意度一路往下探底，於是，新政府接二連三，祭出諸多方案，試圖提振股市不斷下滑的頹勢。

從800億元擴大內需、擴大中國觀光客來台、提高台商投資中國上限比例限制、證券交易稅減半、國安基金與四大基金陸續政策性投入股市，乃至於近期有遺產贈與稅的廢除或減半提議，以及受人矚目的「主權基金」概念的提出，在在顯示振興股市已經成為新政府的重要任務之一，卻往往又無法達成預期的目的，病急亂投醫的窘境，似乎隨處可見，對此，政治凌駕於專業，成為政府決策的盲點，過度反應媒體的抨擊，與一味討好股民的決策過程，也讓人對於政府之決策能力，從懷疑、質疑到絕望。

新政府應該如何因應面對此頹勢，諸多手段的採行，是否可能？是否有效？以主權基金的設置為例，從報章媒體的初步資料，似乎是副總統蕭萬長所召集的財經諮詢會議中，開始提到主權基金概念，但一提出後引起社會諸多的撻伐，似乎不久後開始銷聲匿跡。若政府有意創設此概念並進行實行，將要面對幾個問題，其一，資金的來源為何？國家是否有權動用？其二，誰來管理？誰來負責操盤運用？其三，若有產生歸損，如何彌補？其四，現有是否有類似的機制可以運用，有否必要增添此新制度？最後，吾人要嚴肅面對的是，利用財政工具，試圖影響股市的漲跌，是否可能，是否有效？

首先，有提出以中央銀行掌握約2,800億美元外匯存底為該資金來源，中央銀行的態度是「不反對成立主權基金，但不建議使用外匯存底為財源」，因其掌握約2,800億美元外匯存底，但其中有超過半數是源自外資匯入，屬於不穩定的短期資金，加上我國並非國際貨幣基金（IMF）會員，扣除進出口外貿所需的安全存量後，外匯存底能動用的金額其實沒有想像中多；再者，外匯存底是全民資產而非中央銀行財產，國家有無權限可以動用，當有問題。若成立主權基金，那個單位進行管理運用，是中央銀行本身？財政部或經濟部，抑或經建會？還是另闢一個新的管理單位？若貿然動用外匯存底成立主權基金進行投資，產生虧損應由誰負責，可能到最後編列國家預算彌平損失，將是全民買單的雙輸局面。此外，台灣目前的財政投資基金，以經濟發展用途者，主要有國家金融安定基金、國家發展基金（前身為行政院開發基金）、四大基金（郵政儲金、公務員退撫基金、勞退基金、勞保基金），其資金來源與任務導向均有不同，有無必要增添主權基金，亦應全盤檢討後進行整合。最後，此種國家財政工具的運用，應該取決於該手段是否有效，是否能有助於目的的達成，應該是現階段國人所最想要的一個答案。

## 貳、振興股市的財政工具手段之一：稅捐優惠？

首先，利用財政工具當作經濟發展的工具手段，最常見者乃租稅獎勵優惠措施，台灣對於證券市場發展，長年以來不乏各種措施健全之發展，例如對於證券交易「所得」進行免稅，而只有對證券「交易過程」課徵交易稅，往往被批評可能有違反租稅公平原則之虞，蓋「有所得者應課稅」，乃量能課稅原則的表現，然而我國司法院大法官在釋字第565號解釋，其認為「國家對人民稅捐之課徵或減免，係依據法律所定要件或經法律具體明確授權行政機關發布之命令，且有正當理由而為合理之差別規定者，與租稅法定主義、平等原則即無違背」；蓋證券市場的健全發展，攸關一國經濟制度的運作，本號解釋認為「獎勵投資條例.....係以稅捐減免等優惠措施，獎勵投資活動，加速國家經濟發展而制定」；「停徵一定證券交易金額者之證券交易所得稅，其所採租稅優惠措施，係行政機關依法律授權，為增進公共利益，權衡經濟發展階段性需要與資本市場

實際狀況，本於專業之判斷所為合理之差別規定」，故認為國家採取租稅優惠的手段，藉以達成證券市場的活絡發展，並不違反比例原則與平等原則的檢驗，是以目前經由過去證券交易所所得稅的停止徵收，到日前政府宣布證券交易稅的減半徵收，該稅捐優惠的手段，當直接與證券市場的發展直接有關，但該手段是否有助於目的之達成？有待檢驗，然其所造成的國家稅收損失，進而造成財政惡化，則是否有失均衡，亦有待檢討。

至於對於其他稅目的租稅減免措施，例如行政院賦稅改革委員會14日先後召開委員及諮詢委員聯席會議第5次會議以及委員會議第2次會議，就備受外界矚目的「遺產及贈與稅制之檢討」及「綜合所得稅免稅額各項扣除額之檢討」等2項議題進行討論，亦面臨相同問題，亦即該手段需有助於目的之達成，容有疑問，特別是將遺贈稅稅率由現行的50%大幅調降至10%，更應有全盤的審視思考，不因一時為了拉抬股票市場的行情，而匆促為此重大租稅制度的變革，甚至破壞了整體的稅法體系，以及稅收的重大流失。

### 參、振興股市的財政工具手段之二：政府基金進場護盤？

對於股票市場經由人為干預手段進行護盤，向來為政府施政的重點之一，其中，以所謂「四大基金」、「國安基金」進場護盤的狀況，最為人所熟悉，但其運用，當有若干問題，可待檢討。

#### 一、四大基金：郵政儲金、勞工保險基金、勞工退休基金、公務人員退休撫卹基金

在投資大眾高喊拯救股市的聲浪中，國家的股市投資行為，以財政資金進行股市護盤，其在財政法學上的性質定位，學說上將此稱為「財政投資行為」，其意義從字面觀之，乃政府公共財政的「投資」與「融資」，舉凡公共財政的資金，對外投資，或者將資金貸予他人；亦即以國家所掌控的資金，該資金可能為國家自有，也可能是他有而由國家代為管理進行運用，對於該資金基於特定目的，進行投資與融資的行為，只是，目前的股市護盤，並非原始的投資行為獲取收入，而帶有濃厚的政策目的，乃股市的穩定與行情的維持。

四大基金乃政府持有他有的資金，通常為政府因興辦公務員退休撫卹、勞工保險、退休等特定的社會安全體系，透過上述人員的提撥繳交，形成大筆資金，經由政府暫時的保管，蓋其資金將來必須要進行償還，若因政府對其進行投融資活動，形成虧損而資金有所短缺，則必須經由預算編列進行補充。對於他有資金的持有，國家本身不過是立於類似民法上信託的關係，對於他有資金的保管與運用，必須受到該資金來源原始設置目的的限制。

這些眾多的基金，動輒百億、千億元的巨大金額，其資金來源雖然多樣性，例如郵政儲金（大部分轉化成中長期資金）、勞工保險基金、勞工退休基金、公務人員退休撫卹基金等，各自有其目的，所謂「政策性股市護盤」，已經逸脫了該基金的原來目的，且其有共同者是將來必須無條件支付，無論其對象為存款人、被保險人（或受益人）、退休的勞工、公務員，放任投資的結果，任其黑箱作業的結果，若是有盈餘，則尚且令人滿意，若是虧損，則必須經由國庫填補，則將嚴重危害搖搖欲墜的財政狀況，在慢慢由「租稅國家」走向「債務國家」的境地，墜入「巨債國家」的深淵的台灣，無意雪上加霜，惡化政府的財政狀況；且將與此基金的原始設置目的有重大違背與傷害，故其是否要肩負此政策性護盤的重要任務，有待檢討。

#### 二、國家金融安定基金

國家金融安定基金為目前股市護盤的最主要財政工具，依據「國家金融安定基金設置及管

理條例」所設置，該條例第1條：「為因應國內、外重大事件，以維持資本市場及其他金融市場穩定，確保國家安定，特設置國家金融安定基金（以下簡稱本基金），並制定本條例」，乃其目的之所在。

其資金來源，根據該條例第4條第1項：「本基金可運用資金之總額為新臺幣五千億元，其來源如下：一、以國庫所持有之公民營事業股票為擔保，向金融機構借款；借款最高額度新臺幣二千億元。二、借用郵政儲金、郵政壽險積存金、勞工保險基金、勞工退休基金、公務人員退休撫卹基金所屬可供證券投資而尚未投資之資金；其最高額度新臺幣三千億元。三、其他經主管機關核定之資金來源」，是以其來源均屬借款與借用，其總額為5000億新台幣，為目前政府股市護盤的最重要子彈來源，但是，其並非政府的固有自有資金，則運用上應為審慎應對。本基金並非以財政收入為主要目的，類似金融重基金，扮演救火隊的角色，故本基金的操作，必須要嚴守安定金融市場的立法要求前提，似乎不應以獲取利益為目的，不過，顧及財政健全（不能大量虧損）的要求下，亦不可偏廢。

讓人憂心的是，以目前國際的金融環境走勢，持續惡化，台灣股市也「跌跌」不休，國安基金的股市護盤，要面對的嚴苛挑戰乃是否能夠達成目的，還是往往出現的是「一日行情」？國安基金操盤手、財政部次長曾銘宗指出，國安基金自9月18日進場以來，至9月30日，13天內共投入71億元，已發揮穩定市場的功效，虧損1.5億元，「績效比大盤、法人還要好」。但是，即使有5000億新台幣的充足子彈，還是有耗盡的一天，且是否可以全部動用，亦有疑問。

#### 肆、結語

面對全球化金融大海嘯的波濤洶湧，一波又一波襲擊而來，台灣無法倖免於難，但是，政府所祭出的諸多利多，包括降低租稅負擔乃至於動用政府相關資金進場護盤，似乎成效不明，飽受批評。

台灣為一缺乏資源的島國，過去卻能夠一路筆路藍縷，披荊斬棘，發展經濟，富國利民，除了全體人民胼手胝足，國家所扮演的積極介入角色，可說功不可沒，在過去計畫型的經濟政策下，國家適時的提供資金來源，補足民間資金的不足，促進許多產業的發展、升級，甚至投入公共建設。然而，隨著民主化的轉型，國家的任務轉變，過去威權體制下的強力主導，在今日自由經濟體制的呼聲中，開始變化，加上國家的稅收停滯不前，開始大量以發行公債或賒借等舉債方式因應龐大支出，一步步由租稅國家轉向債務國家，持續受到關注，在行政與立法間往往形成政治上的角力，持續不休。但是，另一個陰暗的角落，國家運用財政上的資金，進行所謂「投資」與「融資」，卻是行之有年，是憲法的陽光所照耀不及之處；在法學的領域，長期未能受到關懷，甚至忽略，以至於法律制度的相關建立，距離憲政國家的基本要求甚遠，成為一個空白的領域。

對此，可能有幾個問題要面對與省思：

#### 一、財政工具運用護盤與財政民主統制化的健全

對於四大基金、國家安定基金的進場投資，甚至帶有政策性的護盤行動，其經費來源向來不受預算審議的限制，故在日本對於有「第二預算」之稱的財政投融资，往往被譏為財政民主主義的形骸化，而整體性的法規亦是闕如，特別行為法與組織法的依據，往往也以行政機關內部的行政規則為依據，完全無法律的規定，更無庸說透過法律的授權，形成法規範真空的狀態，如此，國會的主要權限為立法權，與「財政權」或「調查權」等輔助性的左右手，以利有效監督行政

機關的機制設計，則完全被架空，自與法治國家的理念不合，將來有必要進行全盤法制化的設計。

財政民主原則的運用上，有預算的審議與法律的制定等政議會主義民主統制，前者關於財政的資金運用，其資金來源除透過預算編列，國會得以透過預算審查進行統制者外，其餘往往排除預算法的適用，該財政民主統制實際上並無實益可言。後者則經由財政民主統制的另一手段，乃經由立法方式進行控制，在前述法律保留的要求下，目前財政投融資的法律依據，嚴重缺乏形式意義法律的依據，有待立法機關的努力。

## 二、財政工具運用護盤與財政惡化危機的避免

誠如德國公法學者Isensee所說「初由『財政危機』轉為『經濟危機』，終陷入『憲法危機』的困境」警語，敲響了「租稅國危機」的警鐘，經由大量的舉債，若因為國家財政投融資或國安基金等的操作失敗，更會快速將財政狀況推入萬劫不復的深淵，並非危言聳聽，庸人自擾之想像。且若放任而無適正管理的要求，則所產生的損失，往往要經由國家編列預算進行補救，而該支出將來自人民的納稅，此轉折之間通常為社會大眾所忽視，而常見聲音乃在股市下跌時，股票投資者均要求政府全力進場護盤，其損失將由全民負擔，不可不甚。上述財政資金，實質上應該視為國家向郵局存戶、勞工、公務員的借款，此等將構成國家邁向傳統債務國家的另一種型態，這也是股市護盤無限制擴大後可能帶來的後果，但卻不被視為國家的債務，因此等在現行公共債務法的規範意旨下，並非國家的公債或賒借，本文以為，應該將之視為隱藏性的國家負債看待，否則，財政健全的控制機制，將形成漏洞。

## 三、金融逆境中摸索前進，到邁向財政法治國家的慢慢長路

世界各國面對此金融巨大的變化，紛紛祭出各種措施，亦有相同的困境。對此重大的挑戰，新政府的確有需多的政策與手段飽受詬病，有待檢討，然而，對此詭異多變的局勢，或許只能走一步，算一步，在錯誤中進行嘗試。

以現階段的困頓情勢，若要精確進行財政法學上諸多原則，諸如「財政民主原則」、「財政健全原則」、「財政適正管理運營原則」的檢驗通過，當有困難，但未來的發展，對於財政工具的運用，特別是財政投資與融資制度化的建構，應是國會、行政機關所應念茲在茲不可或忘的事項，也是將來司法機關審查的基準所在。

作者廖欽福為國立台灣大學法學博士；國立高雄第一科技大學科技法律研究所專任助理教授；國立中正大學法學院財經法律系兼任助理教授

（本文僅代表作者個人之意見，不代表本智庫之立場）

版權所有 ©2008 台灣新社會智庫 Taiwan SIG. All Rights Reserved.

參考資料：

廖欽福「馴服於憲法下的財政投融資巨獸—以國家金融安定基金設置及管理條例為例」，收錄李鴻禧等共著『台灣憲法之縱剖橫切』，元照出版社，2002年12月

廖欽福「台灣財政投融資法律概念與類型之構築」，財稅研究38卷2期，2006年3月

廖欽福『台灣財政投融資法制度之研究』，國立台灣大學法律學院法學博士論文，2006年7月  
廖欽福「財政投融資之法律原則建構」，財稅研究39卷1期，2007年1月