

RDEC-RES-099-022 （委託研究報告）

我國退休基金管理制度之研究

行政院研究發展考核委員會編印

中華民國 100 年 7 月

（本報告內容及建議，純屬研究小組意見，不代表本會意見）

RDEC-RES-099-022 （委託研究報告）

我國退休基金管理制度之研究

受委託單位：國立政治大學風險管理及保險學系

研究主持人：王教授儷玲

協同主持人：林副教授盈課

計畫顧問：邱教授顯比

陳董事總經理宗禧

研究助理：陳怡均、陳彥志、梁永鈺

行政院研究發展考核委員會編印

中華民國 100 年 7 月

（本報告內容及建議，純屬研究小組意見，不代表本會意見）

提 要

關鍵字：社會保險、退休金制度、行政效率、投資績效、風險管理機制

一、研究緣起

目前全世界都同時面臨壽命延長與生育率下降的雙重效應，此現象將使整體社會及個人都暴露在與日遽增的長壽風險中。長壽風險對一個國家政府的財政與金融市場影響甚鉅，尤其對社會保險與退休基金長期財務健全更有極大的威脅。目前隨著人口結構的老化與少子化趨勢的日趨明顯，我國的退休基金未來將在高齡化、壽命延長及少子化壓力外，再加上金融市場利率持續走低，以及金融風暴的突襲，造成我國許多社會保險與退休基金，可能在未來會面臨前所未有的財務危機。因此，如何健全政府退休基金財務收支，確保基金長期、穩定的獲利，能夠支應退休給付之需求，已成為當前政府施政所面臨的最重要課題。

檢視我國目前主要退休基金運作現況，除勞退新制為確定提撥制外，國民年金、勞保、勞退舊制與軍公教退撫基金基本上屬於確定給付制。其中在確定給付制基金部分，因為過去的提撥準備不足以及報酬率偏低，未來將隨著退休人數快速增加將面臨更為嚴峻的負債缺口；此外，在運作制度面又受限於政府負有保證最低收益的規定，反而導致經營團隊面臨不可有投資虧損的壓力。在資產負債缺口與經營環境變動劇烈的雙重制約下，若不及時進行制度性與結構性的改革，有朝一日在金融局勢劇烈變化下，將導致財政急遽惡化，最後恐不得不將支付責任丟給政府甚至全民共同負擔。因此，本研究希望探討現行我國退休基金管理制度及運作現況，提出制度面臨的重要問題與警訊，藉此提升相關單位對退休基金管理的重視，並研提改進我國退休基金管理機制之政策建議，如此才能真正做到逐漸降低退休基金資產負債缺口，有效解除我國社會保險基金與退休基金未來失卻清償能力的可能危機。

二、研究方法及流程

本研究計畫以我國退休基金管理制度為主要研究範圍，擬採「歸納分析」以及「深度訪談」兩種研究方法進行研究。除蒐集國外重要相關文獻與各國實施經驗外，也會著重探討退休金制度面及法規面的重要改革方向，整合金融風暴後之相關改革趨勢，針對我國主要退休基金管理制度進行檢討，找出退休基金管理制度之潛在問題。並採用我國各基金之營運實際數據資料進行分析計算，再提出制度改革與相關配套措施建議。

此外，更進一步透過深度訪談與焦點座談會方式訪問國內具代表性之行政機關、退休基金經理人、以及專家學者相關代表共同研析討論，忠實記錄並彙整各代表之相關意見，研擬規劃未來我國退休基金管理制度之具體改革政策與配套實施方案，以做為政府之制度改革參考。

三、重要發現

本研究在蒐集比較各國退休金制度與我國各級退休金制度之基本營運特質與投資績效之後，可整理出以下重要發現：

- (一)、我國退休基金在行政機關的運作下，有專業人力嚴重不足問題
- (二)、我國退休基金受到多重的監理，缺乏專業運作之獨立性
- (三)、勞保基金與勞退基金合併後監理運作問題
- (四)、我國退休基金資產配置偏向保守與短期投資
- (五)、行政機關下資產管理問題，包括缺乏基金管理之專業自主權，及我國退休基金受多方限制，面臨短期績效與評價檢視壓力，無法進行長期投資
- (六)、委外投資缺乏專業人才與有效監督機制，由於國內委外操作，面臨委外優秀基金經理人難尋的問題，國外委外投資，缺乏專業人才有效監督機制。

- (七)、確定給付制退休基金，長期有嚴重財務缺口問題
- (八)、國民年金基金收入來源不穩定、現行保費調整機制可能不足以應付潛藏負債
- (九)、勞保與退撫基金現行保費與提撥率調整機制，可能不足以應付未來潛藏負債
- (十)、國民年金納保資格與請領條件問題
- (十一)、國民年金給付基礎與給付率不及勞保年金造成民眾投意願低
- (十二)、勞退舊制請領人數及雇主提撥率偏低
- (十三)、勞保年金給付高吸引民眾透過公會投保
- (十四)、私校教職員納保公保問題
- (十五)、公保並未頒訂投資政策書與建立風險控制系統
- (十六)、勞退新制缺乏員工自選基金機制
- (十七)、退撫基金應探討改採雙層制之可行性

四、主要建議事項

根據我國與世界各國之退休基金管理之調查與研究，本研究提出如下意見：

- (一)、提升我國退休基金行政效率
 - 1、改變薪酬機制強化專業聘任：
 - (1)、提升我國退休基金管理人員之薪資或專業金融加給，與建立具誘因的獎懲制度(主辦單位：銓敘部；協辦單位：各基金主管機關)
 - (2)、基金管理人員數量與行政成本應隨基金規模適度增加(主辦單位：人事行政局)
 - 2、提高基金監理機關之獨立性與專業性，減少行政機關監督成本(主辦

我國退休基金管理制度之研究

單位：人事行政局；協辦單位：各基金主管機關)

- 3、建立正確監理指標，重視投資長期績效，解決代理問題(主辦單位：各基金主管機關)
- 4、強化基金決策過程之透明度及適度的資訊揭露(主辦單位：各基金主管機關)

(二)、提升我國退休基金投資管理效率與風險管理機制

- 1、頒訂投資政策書明訂長期投資與風險管理策略(主辦單位：各基金主管機關)
- 2、採取被動式管理，專注於資產配置以及擇時操作(主辦單位：各基金主管機關)
- 3、對政府基金自營及委外操作的建議(主辦單位：各基金主管機關)
 - (1)、自營與委外操作比率的長期方向依目前政府基金的人力配置，宜提高委外操作部分的比率。
 - (2)、自營專業人才的質與量。目前體制下無法再大幅提高，建議自營操作以被動式指數型基金為主，因為被動式操作的專業人才人數相對主動是操作低許多。
 - (3)、委外操作依國內市場與國外市場劃分。
 - (4)、改善委外投資之績效與稽核。
 - (5)、增加公股、公有資產、海外投資、指數型資產與另類投資比例。
 - (6)、放寬對中國大陸的投資限制。

(三)、提升退休基金風險管理機制

- 1、依各基金之基金積存率進行不同投資與風險管理策略，檢視兩個主要風險管理指標：(主辦單位：各基金主管機關)
 - (1)、建立風險預算的機制，定時檢視風險是否超過基金之風險限額。
 - (2)、定期檢視基金的資產負債缺口與基金盈餘風險狀況，依基金積存

率進行不同投資與風險管理策略

- 2、進行負債導向投資策略，並強化財務數量模型之分析運用(主辦單位：各基金主管機關)

(四)、制度運作改革建議

- 1、國民年金應積極穩定現金流量(主辦單位：勞工保險局；協辦單位：國民年金監理會)
- 2、新制勞退基金應盡快修法開放員工投資自選之日出條款(主辦單位：勞工委員會)
- 3、新制勞退基金建立員工投資自選平台(主辦單位：行政院勞委會)
- 4、退撫制度實施兼採確定提撥制之雙層制(主辦單位：銓敘部)
- 5、退撫制度應積極設法降低負債成本(主辦單位：銓敘部)
- 6、尊重專業建立善良管理人責任制度以降低代理問題(主辦單位：各基金主管機關)
- 7、考慮修法以公法人的型態成立基金管理單位(主辦單位：各基金主管機關)

目次

表次	V
圖次	VII
第一章	緒論 1
第一節	研究主題與目標 1
第二節	研究方法與過程 5
第二章	人口老化對全球與我國退休基金之影響 11
第一節	全球人口結構之改變 11
第二節	台灣人口結構之改變 20
第三章	我國退休基金現況與主要運作問題..... 29
第一節	國民年金 29
第二節	勞保基金 38
第三節	勞退新舊制基金 47
第四節	公務人員保險 59
第五節	公務人員退撫基金 66
第四章	確定給付制主要國家之退休金基金管理經驗.... 77
第一節	美國加州公務人員退休基金 77
第二節	英國基礎年金退休金制度 91
第三節	日本年金積立金 101
第四節	德國法定退休金保險 115

第五節 法國公共退休金	122
第六節 北歐國家退休金制度	133
第七節 小結	161
第五章 確定提撥制主要國家之退休金基金管理經驗...	165
第一節 美國 401(k)	165
第二節 聯邦節約儲蓄計畫 TSP	182
第三節 中國企業年金	205
第四節 新加坡公積金	219
第五節 香港強積金	242
第六節 澳洲公積金	268
第七節 智利公積金	282
第八節 小結	295
第六章 世界主要國家退休金制度及法規改革趨勢	297
第一節 全球退休金制度之改革趨勢	297
第二節 全球退休基金投資策略之改革趨勢	303
第三節 全球退休基金之另類投資及公共投資趨勢	310
第四節 全球退休基金之監督管理趨勢	323
第七章 金融風暴後退休基金之投資策略與風險管理...	331
第一節 金融風暴對全球退休基金之影響	331
第二節 金融風暴對我國退休基金之影響	342
第三節 金融風暴後全球退休基金風險管理與投資策略	346
第八章 結論與建議	353

第一節 我國現行退休金制度之問題	353
第二節 主要國家之退休金基金可借鏡之處整理	365
第三節 未來改革建議	371
參考書目	387
附錄	
附錄一 勞退基金深度訪談摘要	399
附錄二 勞保基金深度訪談摘要	407
附錄三 國民年金深度訪談摘要	413
附錄四 公保與退撫基金深度訪談摘要	425
附錄五 第一次焦點座談會	441
附錄六 第二次焦點座談會	450
附錄七 期中報告審查意見回覆表	464
附錄八 期末報告審查意見回覆表	469
附錄九 期末報告審查會議記錄	491

表次

表 2-1 台日英德美歷年出生率 (births/women)	15
表 2-2 所選國家人口高齡化及超高齡社會所需時間比較表	21
表 2-3 台灣老年人口依賴比	24
表 4-1 CalPERS 資產配置表(2010年8月31日).....	78
表 4-2 CalPERS 總報酬 (淨報酬率)	81
表 4-3 英國 2000-2010 年基礎年金給付金額	95
表 4-4 2009 年 (平成 21 年) 日本年金積立金資產配置	108
表 4-5 2006 至 2009 年金積立金的運用績效	111
表 4-6 德國法定退休金各類別給付	116
表 4-7 德國法定退休金 2006 年至 2008 年之收支概況	117
表 4-8 FRR 參考投資組合	130
表 4-9 各國基金 2009 年資產總值, 2008 年與 2009 年之投資報酬率	135
表 4-10 風險管理架構之要求	137
表 4-11 世界主要國家確定給付制比較表	161
表 5-1 部門受雇者退休制度下參與聯邦節約儲蓄計畫受雇者之提撥	184
表 5-2 美國聯邦政府 TSP L2040 資產配置動態調整表	189
表 5-3 2010 年 1 月 L fund 資產配置表	190
表 5-4 聯邦節約儲蓄計畫基金之投資報酬率 (1999-2009) ...	190
表 5-5 生命週期基金之投資報酬率 (2005-2009)	191
表 5-6 中國養老金制度三支柱概述	207
表 5-7 中國企業年金基金管理資格核定狀況	207
表 5-8 中國企業年金規模及每年增加金額	208
表 5-9 中國企業年金投資指導原則	213
表 5-10 CPFIS 可選擇之投資項目一覽	221
表 5-11 CPFIS 費用一覽	221

表 5-12	CPFIS 各項投資項目的參與人數	223
表 5-13	強積金基準與投資組合加權周期現況	249
表 5-14	強積金發行人信評現況	249
表 5-15	強積金執行董事薪資幅度表	250
表 5-16	退休基金種類與特色	270
表 5-17	各類基金投資於股票證券比例規定	286
表 5-18	世界主要國家確定提撥制比較表	295
表 6-1	2003 年及 2007 年主要退休金市場的海外資產配置.....	308
表 6-2	投資另類投資的投資目的、挑戰-職業、公共退休金計畫	312
表 6-3	德英荷美四國監理制度比較	323
表 7-1	2008 年起針對 DB 計畫主要基金的寬容措施.....	348
表 8-1	未來規劃建議彙整表.....	385

圖次

圖 2-1 全球 1950 年至 2050 年之 60 歲及以上人口比例	12
圖 2-2 全球及不同主要國家的平均餘命	13
圖 2-3 全球及不同主要國家的生育率 (children per woman) ..	14
圖 2-4 全球扶養比 (單位-百分比)	17
圖 2-5 全球及不同主要國家的扶養比 (單位-百分比)	18
圖 2-6 全球及不同主要國家公共退休金之支出佔 GDP 之比例	19
圖 2-7 台灣人口平均餘命與未來推估	22
圖 2-8 台灣與鄰近國家總生育率之比較圖	23
圖 2-9 台灣人口結構的變化趨勢	24
圖 2-10 臺灣地區三階段人口年齡結構變動趨勢－中推計	26
圖 2-11 薪資成長率與消費者物價指數 (CPI) 成長率	28
圖 3-1 國民年金保險行政組織架構	30
圖 3-2 國民年金監理會行政組織	30
圖 3-3 國民年金基金規模成長趨勢	32
圖 3-4 國民年金基金資產配置	33
圖 3-5 國民年金基金收益率	34
圖 3-6 內政部或配供國民年金使用之公益彩盈餘各年度累積情形	36
圖 3-7 勞工保險業務之組織架構	39
圖 3-8 勞工保險監理委員會業務及組織架構圖	40
圖 3-9 勞工保險基金規模成長趨勢	42
圖 3-10 勞工保險基金資產配置	43
圖 3-11 勞工保險基金收益率	44
圖 3-12 勞工退休基金監理會組織架構	49
圖 3-13 勞退舊制基金規模	51
圖 3-14 勞退新制基金規模	52
圖 3-15 勞退基金舊制資產配置	53

圖 3-16 勞退基金新制資產配置	54
圖 3-17 勞退舊制基金收益率及保證收益率比較	55
圖 3-18 勞退新制基金收益率及保證收益率比較	56
圖 3-19 公教人員保險之組織架構圖	60
圖 3-20 公教人員保險基金規模	61
圖 3-21 公保準備金資產配置	62
圖 3-22 歷年公保投資收益率	63
圖 3-23 公務人員退休撫卹基金之組織架構圖	67
圖 3-24 公務人員退撫基金規模	69
圖 3-25 退撫基金的資產配置圖	70
圖 3-26 歷年退撫基金投資收益率圖	72
圖 4-1 CalPERS 資產配置圖	79
圖 4-2 CalPERS 基金規模	80
圖 4-3 加州公務員退休計畫投資類別與投資金額	84
圖 4-4 公司與個人參與退休金計畫的比例	93
圖 4-5 厚生年金基金給付	103
圖 4-6 厚生年金基金成立制度	104
圖 4-7 年金積立金（基金）運用架構	105
圖 4-8 年金積立金管理運用獨立行政法人運作架構	106
圖 4-9 2009 年（平成 21 年）日本年金積立金資產配置	109
圖 4-10 2009 年（平成 21 年）日本年金積立金各資產收益情形	109
圖 4-11 2001-2009 年日本年金積立金各年度修正總合收益率概況	110
圖 4-12 各類型在職退休金所佔比例	119
圖 4-13 法國公共退休金資產配置現況	123
圖 4-14 FRR 的組織架構	127
圖 4-15 六項基金於 2009 年 12 月之資產配置百分比	136
圖 4-16 國家退休基金-全球基金監理組織架構圖	147
圖 4-17 NBIM 組織架構圖	148
圖 4-18 瑞典各基金 2008 至 2009 年與 OECD 其他國家投資報酬率	

(%) 比較	155
圖 4-19 一些 OECD 國家中公共退休基金，2005-2009 年平均投資報酬率 (%)	155
圖 5-1 401(k)各計畫與計畫參與人數目關係表	167
圖 5-2 401(k)帳戶歷年年底平均餘額	168
圖 5-3 401(k)帳戶下投資共同基金的狀況圖	169
圖 5-4 401(k)共同基金費用比	170
圖 5-5 401(k)共同基金 12B-1 費用比	171
圖 5-6 401(k)人生周期基金的資產	172
圖 5-7 美國公務人員退休體系圖	183
圖 5-8 2009 年聯邦儲蓄準備制各基金配置圖	192
圖 5-9 聯邦節約儲蓄計畫 (TSP) 近十年的費用比	193
圖 5-10 聯邦節約儲蓄計畫 (TSP) 之組織圖	194
圖 5-11 中國企業年金基金管理人資格狀況	208
圖 5-12 中國企業年金運作模式	210
圖 5-13 大陸企業年金投資過程	212
圖 5-14 CPF 資產配置現況	225
圖 5-15 CPF 監理委員會組織圖	229
圖 5-16 CPF 合格管理公司之評選流程	232
圖 5-17 CPFIS 上架之評選流程	235
圖 5-18 MPFA 管理局監理架構	252
圖 5-19 雇主與受託人基金選擇及提撥方式	269
圖 5-20 1999 年至 2009 年各類基金規模	271
圖 5-21 2010 年澳洲公積金之資產配置	271
圖 5-22 1999 年至 2009 年各退休基金之成員數	272
圖 5-23 2000 年至 2009 年各年之收益表現	273
圖 5-24 澳洲公積金監理架構	276
圖 5-25 2000 年至 2009 年智利公積金規模	283
圖 5-26 智利公積金各類基金歷年收益	284
圖 5-27 智利退休基金管理公司歷年所收取之手續費比例變化	290

圖 6-1 OECD 國家 2009 年退休基金資產配置	303
圖 6-2 歐洲國家 2010 年資產配置策略	305
圖 6-3 歐洲各國於 2009 年資產配置圖	306
圖 6-4 歐洲各國 2005 年資產配置基準	307
圖 6-5 特定 OECD 國家中，2008 年退休基金中含有外國投資及外幣 投資之國家	308
圖 6-6 整體投資配置－職業、公共退休金計畫	313
圖 6-7 另類投資中各類別資產之投資比重－職業、公共退休金計畫	314
圖 6-8 未來一年是否計畫增加或是減少整體資產的存續期間 ..	315
圖 6-9 職業退休金計畫的各類另類投資分配	315
圖 6-10 職業退休金計畫，投資或計畫投資於各類資產	316
圖 6-11 職業退休金計畫，目前有投資者未來預計要增加或減少配 置	317
圖 6-12 公共退休金計畫的整體資產分配	318
圖 6-13 公共退休金計畫的各類另類投資分配	319
圖 6-14 公共基金，目前投資或計畫投資於各類資產	320
圖 6-15 公共基金，目前有投資者未來預計要增加或減少配置 ..	321
圖 7-1 金融風暴對 OECD 國家退休基金報酬率之影響	335
圖 7-2 金融風暴對非 OECD 國家退休基金報酬率之影響	335
圖 7-3 OECD 會員國退休基金占 GDP 比重	336
圖 7-4 2007 至 2009 年全球退休基金提存比率	336
圖 7-5 退休基金長期平均年報酬率	337
圖 7-6 2007~2009 年，2,100 間上市公司公布確定給付義務（DBO） 之基金水位中位數	338
圖 7-7 過去 10 年全球退休基金資產配置之變化	339
圖 7-8 上述國家的國家保證計畫中，會計年度 2008 及 2009 年，資 產負債表中總資產超過（或低於）總負債的狀況	341
圖 7-9 國內各大退休基金收益變化圖	342

第一章 緒論

第一節 研究主題與目標

一、計畫緣起

目前全世界都同時面臨壽命的延長與生育率的下降所結合的雙重效應，此現象將使整體社會及個人都暴露在與日遽增的長壽風險之中。所謂長壽風險是指個人活超過預期壽命的風險，也就是指未來死亡機率長期趨勢不確定的風險¹。長壽風險對一個國家政府的財政與金融市場有著非常重要的影響，尤其是對社會保險基金與退休基金長期的財務健全更有極大的威脅。

依據主計處統計，我國 98 年的人口成長率是千分之三點七，創歷史新低，但扶養比則是上升到百分之十三的歷史新高。隨著人口結構的老化與少子化趨勢的日趨明顯，我國的退休基金未來將在高齡化、壽命延長以及少子化的三重壓力下，面臨「食之者眾，生之者寡」的壓力，再加上金融市場利率持續走低，以及金融風暴的突襲，造成我國許多社會保險基金與退休基金，可能在未來會面臨前所未有的財務危機。因此，如何健全政府退休基金財務收支，確保基金長期、穩定的獲利，能夠支應退休給付之需求，以保障國人退休生活無虞，已成為當前政府施政所面臨的最重要課題。

退休基金制度為老年經濟安全的重要一環，全面建構社會安全的重要支柱，並因其資金係持續撥入，屬於中長期資金，且亦同時負有未來給付的責任。因此，退休基金的運用應同時兼顧「保障」及「保證」兩大目標，既要保障國人在退休後能領得滿足老年生活基本需求的退休金，亦須保證永續運作，不致因財務惡化而引發社會動蕩不

¹美國國家經濟研究局（National Bureau of Economic Research）在 2006 年 8 月在人口老化議題提出「金融創新研究報告」中定義：長壽風險是指退休得太早、活得太老，造成錢花得太快或不夠用的風險。

安。因此，退休基金的目標不應是追求無止境的高報酬，而是長期穩定、具一定水準（例如連結經濟成長率或通貨膨脹率）的報酬率，方能與其設置目標符合一致。

檢視我國目前主要退休基金運作現況，除勞退新制為確定提撥制外，國民年金、勞保、勞退舊制與軍公教退撫基金基本上屬於確定給付制。其中在確定給付制基金部分，因為過去的提撥準備不足以及報酬率偏低，未來將隨著退休人數快速增加將面臨更為嚴峻的負債缺口；此外，在運作制度面又受限於政府負有保證最低收益的規定，反而導致經營團隊面臨不可有投資虧損的壓力。在資產負債缺口與經營環境變動劇烈的雙重制約下，若不及時進行制度性與結構性的改革，有朝一日在金融局勢劇烈變化下，將導致財政急遽惡化，最後恐不得不將支付責任丟給政府甚至全民共同負擔。

因此，本研究希望探討現行我國退休基金管理制度及運作現況，提出制度面臨的重要問題與警訊，藉此提升相關單位對退休基金管理的重視，並研提改進我國退休基金管理機制之政策建議，如此才能真正做到逐漸降低退休基金資產負債缺口，有效解除我國社會保險基金與退休基金未來失卻清償能力的可能危機。

二、研究主題

（一）、探討現行我國退休基金管理制度及運作現況

針對我國主要的退休基金，包括國民年金基金、勞保基金、勞退新舊制基金、公保以及公教退撫基金管理制度運作之現況進行探討。

（二）、比較分析世界先進國家退休金制度改革與基金管理發展趨勢

以探究確定給付制(DB)型態及確定提撥(DC)型態兩類型退休基金制度作為研究重點，了解在退休金文獻受到推崇、改革經驗受到國際認可以及經營管理經驗有不同特色並受國際認可為優良運作模型之相關代表國家進行研究分析，將針對各代表性國家或基金管理個案在配合我國實施先行制度實施之需求，除詳述選擇理由外，將考量不同國情及財政狀況，與我國現行制度進行比較分析。

深入瞭解世界各主要先進國家退休金制度改革及基金管理經驗，對其在退休制度設計、基金管理績效情形或監理措施經驗上值得借鏡之處進行全面性的資料蒐集與分析。尤其在針對如何修改退休金制度法規與基金管理運用機制，可以在人口老化與少子化之結構趨勢下持續保障保險基金與退休基金之永續經營與長治久安；以及在金融風暴後，實施了哪些基金管理新策略與風險控管機制之建制，配合採行之具體因應措施。

（三）、檢討我國主要退休基金現行管理機制及問題

針對我國現行主要退休基金包括國民年金基金、勞保基金、勞退新舊制基金、公保以及公教退撫基金，檢討其制度與基金管理機制，並分析現行制度在制度面、法規會與管理機制上之相關問題。

（四）、研提改進我國退休基金管理機制之政策建議

以世界先進國家之退休基金管理經驗與改革趨勢，主要蒐集各主要國家退休基金組織管理體系、管理委員產生方式、基金承保範圍、財務投資策略、資訊透明化、以及品質監管模式等制度及政策層面的分析，並與我國現行退休制度進行比較，彙整其可供我國退休基金改革借鏡之處，著重探討退休金制度面及法規面的重要改革方向，以及強化基金長期良好投資績效與監理指標之機制建立，此外將依據前揭重要議題，邀請相關專家學者，召開焦點座談會，將會議中各方意見彙整於研究報告中，並提出未來的改革政策建議。

三、預期目標

（一）、檢討提出我國現行退休基金管理制度及機制運作之主要問題

在針對我國主要的退休基金（包括國民年金基金、勞保基金、勞退新舊制基金、公保以及公教退撫基金）管理制度運作現況進行探討後，提出主要的基金管理主要問題

（二）、提供世界先進國家退休基金管理制度與發展趨勢值得借鏡之處

彙整世界先進國家近年來因應人口老化之退休基金之管理措施

我國退休基金管理制度之研究

與改革經驗，尤其是在金融風暴後，各國所採取之相關具體因應措施，包括制度改革趨勢、組織架構、基金管理策略，與風險管理機制最值得我國借鏡之處。

（三）、研提改進我國退休基金管理機制之政策建議與具體因應措施

將世界先進國家之退休基金管理經驗與改革趨勢，與邀請相關專家學者召開焦點座談會後所得到的意見，加以彙整分析後，提出我國未來退休基金可以改革建議之政策建言與具體因應措施。

第二節 研究方法與過程

本研究計畫以我國退休基金管理制度為主要研究範圍，擬採「歸納分析」以及「深度訪談」兩種研究方法進行研究。除蒐集國外重要相關文獻與各國實施經驗外，也會著重探討退休金制度面及法規面的重要改革方向，整合金融風暴後之相關改革趨勢，針對我國主要退休基金管理制度進行檢討，找出退休基金管理制度之潛在問題。並採用我國各基金之營運實際數據資料進行分析計算，再提出制度改革與相關配套措施建議。

此外，更進一步透過深度訪談與焦點座談會方式訪問國內具代表性之行政機關、退休基金經理人、以及專家學者相關代表共同研析討論，忠實記錄並彙整各代表之相關意見，研擬規劃未來我國退休基金管理制度之具體改革政策與配套實施方案，以做為政府之制度改革參考。

一、深度訪談進行內容如下：

（一）、議題：

我國各主要退休基金(包含國民年金、公保、勞保、勞退新舊制及退撫基金)現行管理機制及問題。

1、世界先進國家退休基金管理制度與發展改革趨勢，包括組織管理方式、基金承保範圍、投資與風險管理策略、資訊透明以及品質監管模式等制度及政策層面值得借鏡之處。

2、未來改進我國退休基金管理機制之政策建議。

（二）、邀請名單：邀請退休基金相關領域之監理委員與學者專家代表如下：

1、勞退新舊制基金

時間：2010 年 9 月 15 日上午 9 時 30 分

受訪者：

- (1)、勞退基金監理會：黃主任委員肇熙
- (2)、勞退基金監理會：李副主任委員瑞珠
- (3)、勞退基金監理會財務管理組：游組長迺文
- (4)、勞退基金監理會投資管理組：蘇組長嘉華

2、勞工保險

時間：2010 年 9 月 16 日上午 10 時

受訪者：

- (1)、勞工保險局：陳總經理益民
- (2)、勞工保險局：段副總經理繼明
- (3)、勞工保險局財務處：蔡經理衷淳

3、國民年金

時間：2010 年 10 月 29 日上午 11 時 30 分

受訪者：

- (1)、國民年金監理會：簡主任委員太郎
- (2)、國民年金監理會：溫執行秘書源興
- (3)、國民年金監理會：郭副執行秘書盈森
- (4)、國民年金監理會：詹委員火生
- (5)、國民年金監理會財務組：陳組長淑美
- (6)、內政部社會司：姚科長惠文

4、公務人員保險與退休撫卹基金

時間：2010 年 11 月 12 日上午 10 時

受訪者：

- (1)、銓敘部：張部長哲琛
- (2)、銓敘部退撫司：呂司長明泰
- (3)、退撫基金管理委員會：蔡副主任委員豐清
- (三)、各基金深度訪談內容已彙整至第三章、我國退休基金現況與主要運作問題。詳細訪談紀錄內容請見附錄。

二、焦點座談會進行情形如下：

(一)、議題：

- 1、我國退休基金管理制度及運作現況問題探討。
- 2、世界先進國家退休基金管理制度與發展改革趨勢，包括組織管理方式、基金承保範圍、投資與風險管理策略、資訊透明以及品質監管模式等制度及政策層面的分析。
- 3、檢討主要退休基金(包含國民年金、公保、勞保、勞退新舊制及退撫基金)現行管理機制及問題。
- 4、研提改進我國退休基金管理機制之政策建議。
- 5、如何提升我國主要退休基金之行政管理績效（包括組織架構、薪酬與誘因機制之建立）。
- 6、如何提升我國主要退休基金之投資策略與績效（包括改善委外投資策略與機制、是否應考慮投資另類投資、公共基礎建設或指數型投資策略及勞退新制開放自選平臺及配套措施）。
- 7、如何改善我國主要退休基金之資產負債缺口。

(二)、第一次焦點座談會：

- 1、時間：2011 年 1 月 27 日（四）、 下午 2 點
- 2、地點：財團法人保險事業發展中心 第一會議室（臺北市南海路 3 號 6 樓）

3、邀請與談貴賓：

姓名	單位/公司	職位
呂明泰	銓敘部退撫司	司長
蔡豐清	公務人員退撫基金管理委員會	副主任委員
陳益民	勞保局	總經理
溫源興	國民年金監理會	執行秘書
李瑞珠	勞退基金監理會	副主任委員
周麗芳	政治大學	研發長暨財政系教授
余雪明	銘傳大學法律系	講座教授
陳登源	淡江大學管科所	教授
郝充仁	淡江大學保險系	副教授
吳家懷	公保監理委員會	委員
李子恩	韜睿惠悅投資顧問臺灣投資顧問部	總經理暨首席顧問

(三)、第二次焦點座談會：

1、時間：2011 年 3 月 18 日（五）、 下午 3 點

2、地點：臺灣金融研訓院 菁英廳（臺北市中正區羅斯福路三段 62 號 6 樓）

3、邀請與談貴賓：

姓名	單位/公司	職位
孫碧霞	勞委會勞動條件處	處長

蔡豐清	公務人員退撫基金管理委員會	副主任委員
段繼明	勞保局	副總經理
黃肇熙	勞退基金監理會	主任委員
許崇源	政治大學	會計系教授
成之約	政治大學	勞工研究所教授
繆震宇	淡江大學	保險系教授
王靜雯	花旗亞太區退休基金服務處	董事總經理

(四)、兩場次焦點座談會紀錄內容，我國退休基金現況及問題部分已彙整至「第三章我國退休基金現況與主要運作問題」；外國退休基金現況、制度、改革等部分彙整至第四章、第五章、第六章及第七章；相關具體改革政策與配套實施則于第八章彙整。詳細訪談紀錄內容請見附錄。

三、研究限制

本研究乃針對退休基金之專業管理部分研究探討，預期對管理制度、方式等提出建言。受本研究主題之影響，尚無法探究勞資雙方的代表於退休基金管理中的互動與折衝，亦無納入勞工方面之意見；另外，稽核部分之相關論述因內部稽核與外部稽核牽涉到政府基金機密問題，因此相關資料收集有所限制，未來相關研究可就此深入探討，以臻本研究領域之完善。

第二章 人口老化對全球與我國退休基金之影響

第一節 全球人口結構之改變

一、全球人口結構變動趨勢

醫學上的重大突破、生活品質的提升以及重視健康養生的生活型式造成了人類的壽命不斷地逐漸延長，『人口老化』這個議題已成為全世界非常重要的趨勢，此現象也使得許多國家的整體社會及個人都暴露在與日遽增的長壽風險之中。所謂長壽風險是指個人活超過預期壽命的風險，也就是指未來死亡機率長期趨勢不確定的風險¹。

最近 100 年中人類的壽命正急劇地增加，而且在未來近幾年壽命仍有持續上升的趨勢。根據聯合國 2009 年的「世界人口老齡化報告」（World Population Ageing 2009）報告指出，人口老齡化自 1950 年以來，老年人比例穩步上升，從 1950 年的 8% 提高到 2009 年的 11%，預期到 2050 年將達到 22%。此報告也指出 2000 年時全球 60 歲及以上人口達到 6 億，是 1950 年的三倍，2009 年老年人人數超過 7 億。預測到 2050 年，老年人將有 20 億，意味著的全球老年人口數在 50 年內將再次增加三倍。

¹ 美國國家經濟研究局（National Bureau of Economic Research）在 2006 年 8 月在人口老化議題提出「金融創新研究報告」中定義：長壽風險是指退休得太早、活得太老，造成錢花得太快或不夠用的風險。

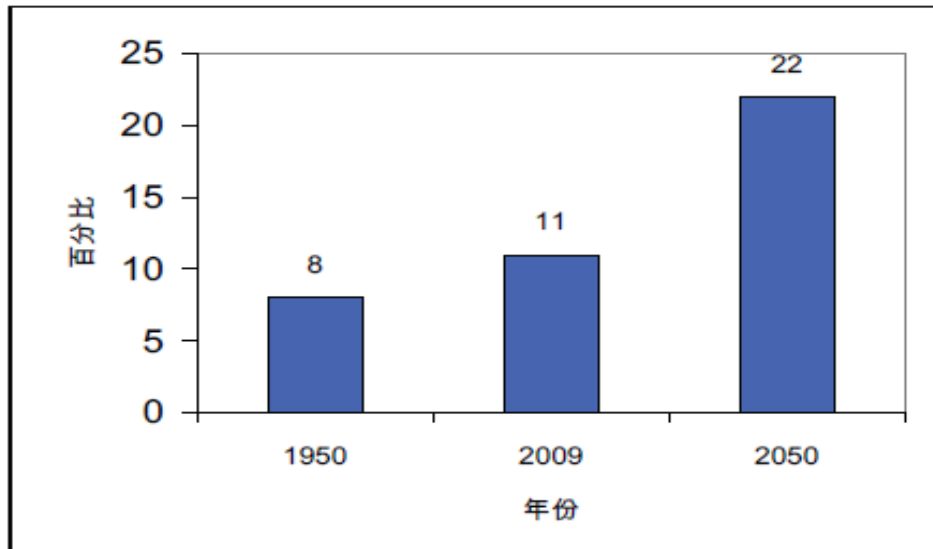


圖 2-1 全球 1950 年至 2050 年之 60 歲及以上人口比例

資料來源：聯合國，世界人口老齡化報告 2009 年版

根據聯合國全球人口預測 2009 年的資料顯示，全球之預期壽命平均每年增加 4.5 個月，該預測指出，全球之預期壽命由 1950 的 46.6 歲至目前（2010）已提升至 67.6 歲，並且預計於 2050 年全球預期壽命會高達 75.5 歲。而已開發國家的國民之平均壽命已從 1950 年的 65 歲延長到 2010 年的 77.1 歲，估計 50 年後，全球 65 歲到 84 歲的人口將會增加三倍，尤其 85 歲以上的人口則會增加到六倍之多。下圖顯示世界及幾個主要國家的預期壽命，很明顯地反映出在 100 年中全球人類的平均壽命約可能會增加 20-30 歲。

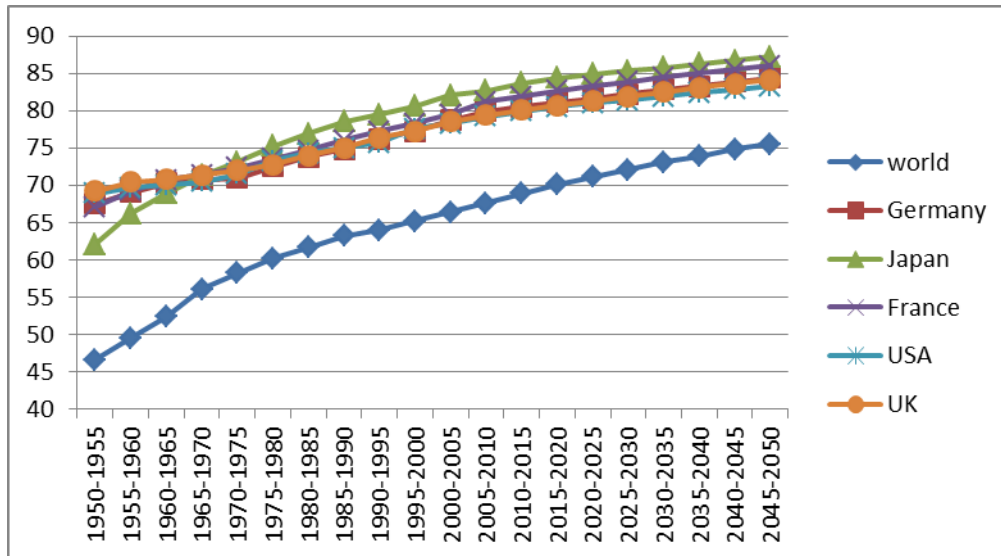


圖 2-2 全球及不同主要國家的平均餘命

資料來源：聯合國，全球人口預測，2009 年更新版本

而相對的，在同一時期，人類的生育率也一直穩定地下降。全球的平均人口生育率從 5 人下降為 2 人，尤其一些已開發國家的生育率更降到 1.6 人。圖 2-3 顯示世界及幾個主要國家的生育率，很明顯地反映出在 100 年中全球人類的平均生育率約下降 3 人。值得注意的是，低生育率對於人口老化來說是一個比預期壽命提高更重要的影響因素，因為它將造成未來勞動市場的供應不足，因而使得生產低落與 GDP 下降，同時也造成勞工薪資下降、儲蓄率降低與投資市場報酬率偏低等現象，最後將導致更嚴重的長壽風險問題。另外，如果從社會保險與退休基金的財務方面來分析，由於生育率下降，造成年輕世代人數即繳保費的勞工變少，但相對的，由於人口老化，退休時領年金的人變多，壽命的延長也使得領年金的時間變得更長，因此，更使得社會保險與退休基金的未來的財務缺口越來越嚴重。人口結構變動對經濟發展的影響，我們將會於下一章節詳細討論。

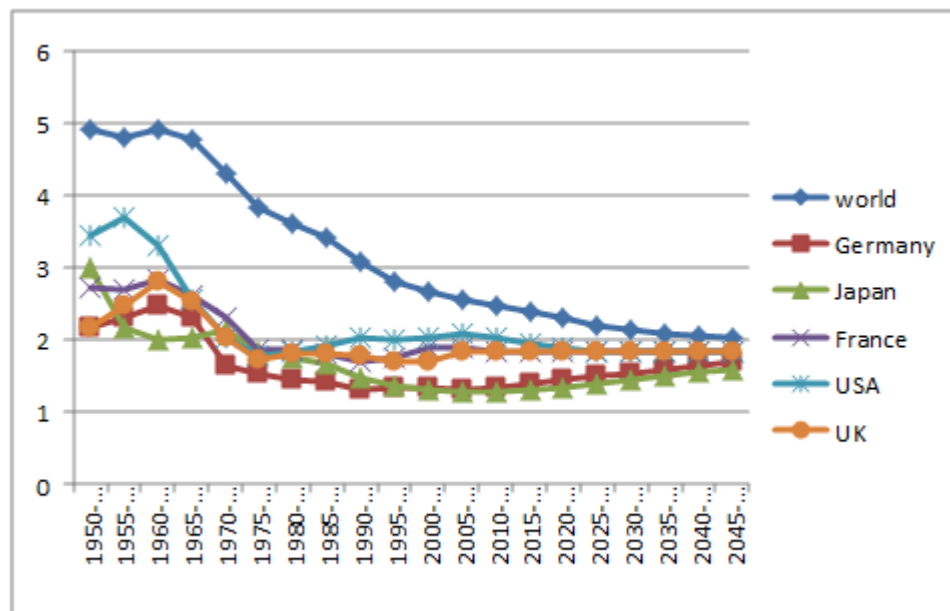


圖 2-3 全球及不同主要國家的生育率（children per woman）

資料來源：聯合國，全球人口預測，2009 年更新版本

二、人口結構變動對經濟的影響

一國的人口發展，很大程度上決定了一個國家的可持續發展性。我們將從世界各國過往的人口發展與經濟發展的經驗談起，審視已發生過的實例。並試圖找出其規律，來分析當今乃至於未來的臺灣人口結構變動對經濟影響。

目前我們所謂的經濟成長，多半意指所謂的 GDP 成長，而要提高 GDP 成長，必須要提高經濟規模，有以下兩個方式可以達到：

- 1、擴大人口基數（提高人口母數，特別是「勞動力人口數」）
- 2、擴大生產效率（提高人均 GDP）

也就是說，任何國家若要達成經濟成長，都不脫這兩個方式。而人口紅利對經濟成長是非常重要的。所謂人口紅利，就是勞動力人口擴張搭配扶養比下降，也就是說，一國在生育高峰過後，渡過艱難的多兒撫養比階段之後（人口發展第二階段），會出現一個高勞動力人口

比的階段。在這個階段，尚未步入老化的青壯年勞動大軍十分龐大，但卻沒有對少兒或者老人過重的贍養負擔，所以可以為經濟增長帶來較強勁的增長。

通常，在開發中國家中擴大生產效率的因素會重要些，而當邁入已開發國家時擴大人口基數與擴大生產效率就會同等重要，甚至有時擴大人口基數的重要性還會高一些。

（一）、少子化帶來的影響

表 2-1 台日英德美歷年出生率（births/women）

年代	台	日	英	德	美
1960-1965	5.27	2.02	2.81	2.49	3.31
1965-1970	4.30	2.01	2.52	2.32	2.55
1970-1975	3.23	2.07	2.04	1.64	2.02
1975-1980	2.73	1.81	1.72	1.52	1.79
1980-1985	2.18	1.76	1.81	1.46	1.83
1985-1990	1.74	1.66	1.81	1.43	1.92
1990-1995	1.75	1.49	1.78	1.31	2.03
1995-2000	1.64	1.39	1.71	1.34	1.99
2000-2005	1.25	1.29	1.71	1.35	2.04
2005-2010	1.06	1.27	1.82	1.36	2.05

資料來源：2010 年 10 月取自聯合國網站，<http://esa.un.org/unpp/index.asp?panel=1>、台灣地區資料取自內政部網站，<http://sowf.moi.gov.tw>

從表 2-1 可看出，在上世紀中主要四個先進國家即便是曾爆發戰後嬰兒潮的美國，其人口都沒有出現如部分亞非國家(如台灣)動輒 4 甚至破 5 的人口爆炸，這也同時避免出生率太高吃掉經濟成長。

此外，德國及日本有著更多相似性，德國相較於英國和美國，出生率在 70~80 年代間急速下降，這也讓德國和日本於 70~80 年代有著更為強勁的復甦，原因就是擁有更高的人口紅利。而臺灣的經濟奇蹟也絕非偶然，從 60~80 年代的出生率急劇的下降也間接、甚至直接造就了 60 年代的經濟起飛乃至於 70~80 年代的台灣經濟奇蹟。

換句話說，德日兩國於二次世界大戰後的人口擴增趨勢之下所生的小孩子於 60~80 年代末步入就業市場，此時勞動力相對於上一代可說是大幅擴增（也暗示工作人口遠大於退休人口）。但是新生兒卻劇降，造成相當人口總構成中，相當大的一部分為堅實的主流生產力和消費人口。

但是，德日接下來便面臨英美所沒有遇到的問題，也就是嚴重的高齡化，以及工作人口萎縮問題。到了 21 世紀初期，這些上世紀中出生的大批勞動人口即將退出勞動市場，而接續的勞動人口卻大幅萎縮。

然而台灣面臨的高齡化將更為嚴重。台灣嬰兒潮來的較日德晚，因此老化問題將在 2015~2020 明顯顯現。若以 30 年視作一個世代，每 5.27 個台灣 60 年代出生的勞動力，將只有 1.75 個工作人口（90 年代）來繼承，相較起來，美國不過由 60 年代的 3.31 個到 90 年代 2.03 個。意謂台灣的人口問題在於人口減少的過快、過速，不似他國平緩，讓整體經濟體所承受的壓力變大，並進而導致世代公平的原則無法達成。

由人口紅利來觀察，便可以發現德國和日本於 60~80 年代的經濟強勁發展絕非偶然，而兩國同時在上世紀末陷入經濟大幅停滯的狀態也非巧合，而是人口紅利消耗殆盡之後的必然現象。而台灣也勢必將面對相同的問題，而且此難題將比日德更嚴峻。

三、全球扶養比變化對政府公共退休金支出之影響

由上述兩部分可以知道，在壽命增加與生育率降低所結合的雙重效果下，使得全球人口的急速老化。

圖 2-4 顯示全球的人口扶養比，我們可以發現，目前已開發國家的扶養比遠高於開發中國家的扶養比，表示現在已開發國家的人口老化程度大於開發中國家，而此原因與各國的醫療發展程度有關。

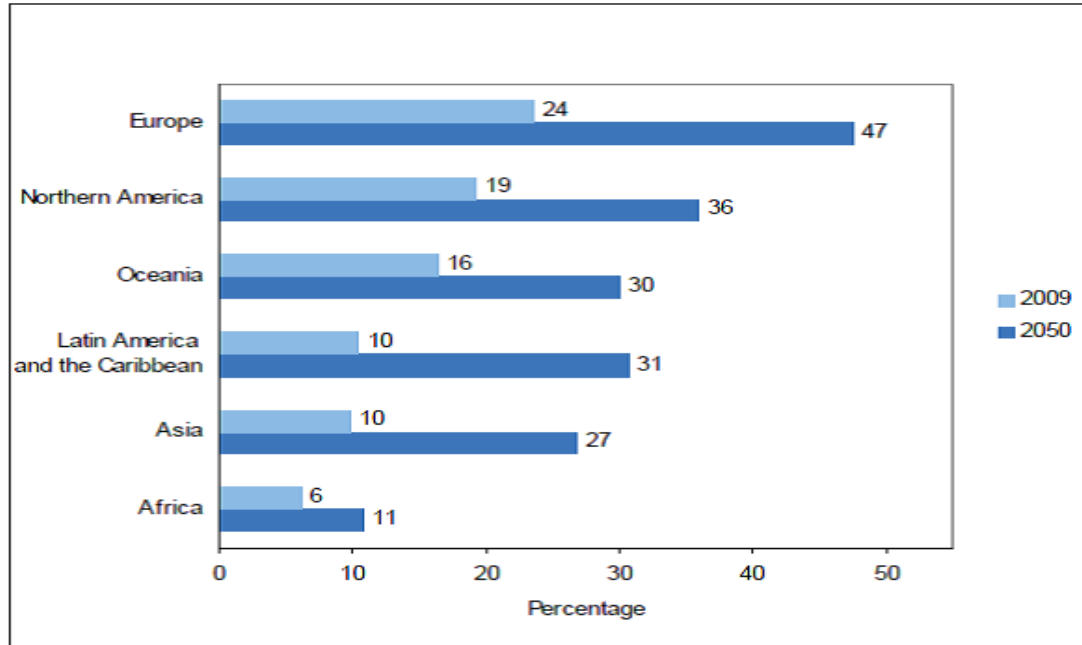


圖 2-4 全球扶養比（單位-百分比）

資料來源：聯合國，世界人口老齡化報告 2009 年版

此外我們亦可以得知已開發國家的扶養比程度將會在 50 年間大幅的提升，例如歐洲之扶老比將由 2009 年的 25% 上升至 2050 年的 47%、北美國家的扶養比亦從目前的 19% 上升至 2050 年的 36%。因此由此數據我們可以得到，已開發國家之扶養比將會在 50 年間成長將近一倍。而相對的，發展中國家的扶養比於未來 50 年間的上升程度更是以三倍的速度向上成長，例如亞洲地區的扶養比會由 2009 年的 10% 上升至 2050 年的 27%、拉丁美洲地區的扶養比更是由 2009 年的 10% 上升至 31%，扶養比的成長程度更是超出三倍。

而圖 2-5 則是顯示全球與不同主要國家的扶養比於 100 年間〔1950-2050〕的變化程度。由圖中我們可以看出，雖然全球的扶養比遠低於主要國家，但其在 100 年間也上升了三倍之多，由 1950 年的 8% 上升至 2050 年的 25%。另外某些國家，以義大利及日本為例，其人口扶老比將會分別由 12% 與 8% 上升至 62% 和 74%，扶養比 100 年

間上升程度高達 5 倍到 8 倍之多。

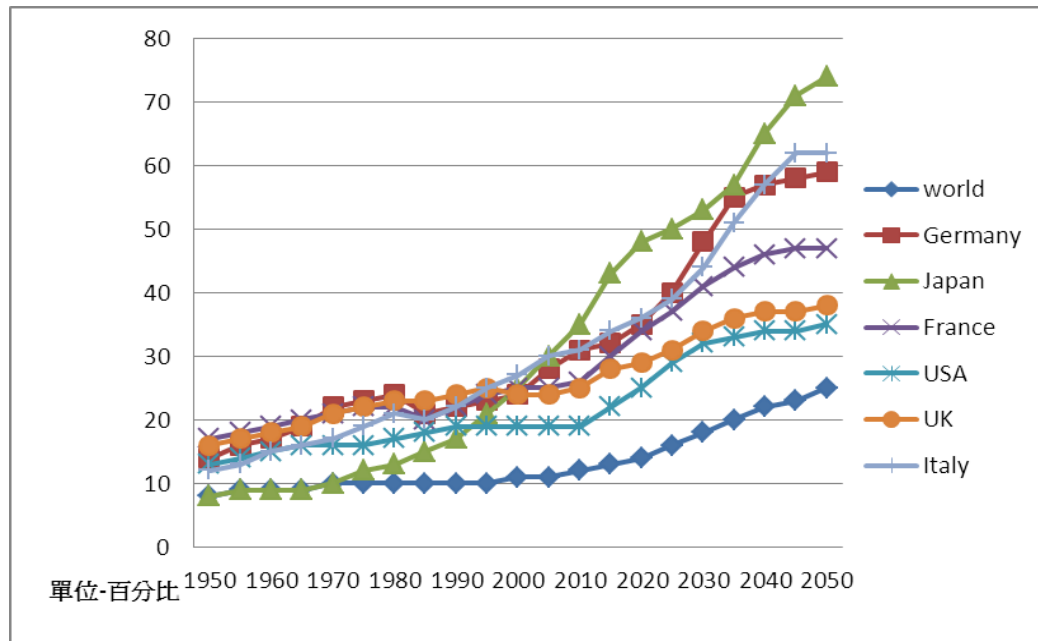


圖 2-5 全球及不同主要國家的扶養比（單位-百分比）

資料來源：聯合國，全球人口預測，2009 年更新版本

扶養比大幅提升之現象將會對這些國家的社會及經濟造成巨大的影響與挑戰，根據 The European Commission 與 OECD 的預估，如圖 2-6 顯示，平均而言，政府的公共退休基金之支出，將由 2000 年佔 GDP 的 8.8% 成長至 2050 年的 13.2%。而此比例在日本、義大利、法國等國家將會更高，約佔 GDP 的 17-20%。

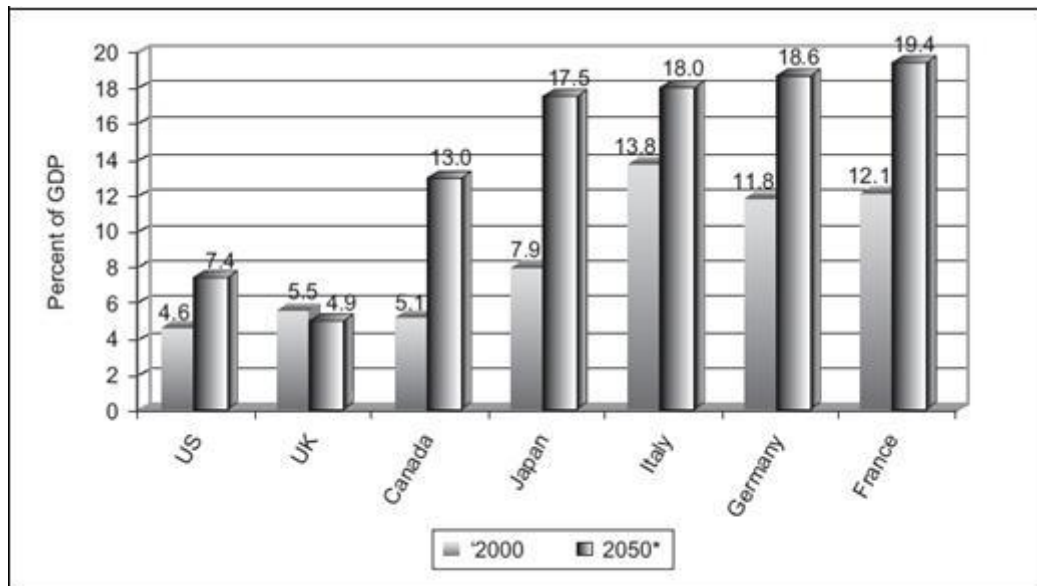


圖 2-6 全球及不同主要國家公共退休金之支出佔 GDP 之比例

資料來源：聯合國，全球人口預測，2009 年更新版本

第二節 台灣人口結構之改變

依據主計處統計，隨著人口結構的老化與少子化趨勢的日趨明顯，我國的退休基金未來將在高齡化、壽命延長以及少子化的三重壓力下，面臨「食之者眾，生之者寡」的壓力，再加上金融市場利率持續走低，以及金融風暴的突襲，造成我國許多社會保險基金與退休基金，可能在未來面臨前所未有的財務危機。因此，如何健全政府與職業退休基金的財務收支，確保基金長期、穩定的獲利，並強化退休儲蓄理財教育，以保障國人退休生活無虞，已成為當前政府施政所面臨的最重要課題。

一、人口老化趨勢

根據內政部統計處公布 2009 年 12 月底我國總人口數達 23,119,772 人，男性人口數 11,636,734 人，女性人口數 11,483,038 人。我國 65 歲以上高齡人口佔總人口比率，自 1993 年佔率達 7.1%，已超過 7%到達「高齡化社會」¹，2008 年底增加到 10.4%，且 2010 年 4 月已達 10.68%。我國於 2007 年底 65 歲以上高齡人口佔率達 10.2%，即高於新加坡（8.5%）、南韓（9.9）、中國大陸（7.9%），雖未及於德國（20.1%）、日本（21.5%），亦與美國（12.6%）、荷蘭（14.7%）、英國（16.0%）相距不遠。依據行政院經濟建設委員會 2010 年 9 月所公布之「中華民國台灣 99 年至 149 年人口推估」資料之中推估顯示，高齡人口占總人口比率將由 2008 年 10.4%，於 2017 年增加為 14.0%，達到國際慣例及聯合國世界衛生組織（WHO）等國際機構所稱的「高齡社會」，於 2025 年再增加為 20.3%，邁入所謂的「超高齡社會」。估計我國由「高齡化社會」轉變為「高齡社會」約需 24 年（日本 24 年，歐美先進國家約為 50~100 年），而由「高

¹ 依據聯合國世界衛生組織（WHO）定義：一個國家 65 歲以上人口占總人口數超過 7%以上時，稱「高齡化社會」（ageing society）；超過 14%以上時，稱「高齡社會」（aged society）；超過 20%以上時，稱「超高齡社會」（super-aged society）

齡社會」轉變為「超高齡社會」所需時間更縮短為 8 年（日本 11 年），顯示臺灣地區人口高齡化之歷程將愈來愈快，於 2044 年高齡人口占總人口比例將超過三分之一（約 34.1%），詳見表 2-2。

表 2-2 所選國家人口高齡化及超高齡社會所需時間比較表

國別	到達 65 歲以上人口比率之年次					倍化期間（年數）		
	7%	10%	14%	20%	30%	7%→14%	10%→20%	20%→30%
臺灣	1993	2005	2017	2025	2039	24	20	14
新加坡	2000	2010	2016	2023	2034	16	13	11
南韓	2000	2007	2017	2026	2040	17	19	14
日本	1970	1985	1994	2005	2024	24	20	19
中國	2001	2016	2026	2036	-	25	20	-
美國	1942	1972	2015	2034	-	73	62	-
德國	1932	1952	1972	2009	2036	40	57	27
英國	1929	1946	1975	2026	-	46	80	-
法國	1864	1943	1979	2020	-	115	77	-

資料來源：2010 年 9 月取自行政院經濟建設委員會網站 www.cepd.gov.tw

二、老年化及少子化趨勢

依據內政部統計處 2011 年 1 月公告資料，2009 年我國國民零歲平均餘命兩性為 79.01 歲（男性為 76.03 歲，女性為 82.34 歲），相較美國（78.1）高，與英（78.9）、德（79.1）、南韓（78.6）等國相當。依據「中華民國台灣 99 年至 149 年人口推估」資料如圖 2-7，預期男性將由 2010 年 76.1 歲，2060 年增長為 83.0 歲；女性則由 2010 年 82.7 歲，2060 年增長為 89.0 歲，兩性皆約延長 7 歲，上升幅度較

往年快速，隨著國人生活水準改善，醫療技術提升，平均餘命逐年提高及少子化現象，值得政府及民間各界重視。

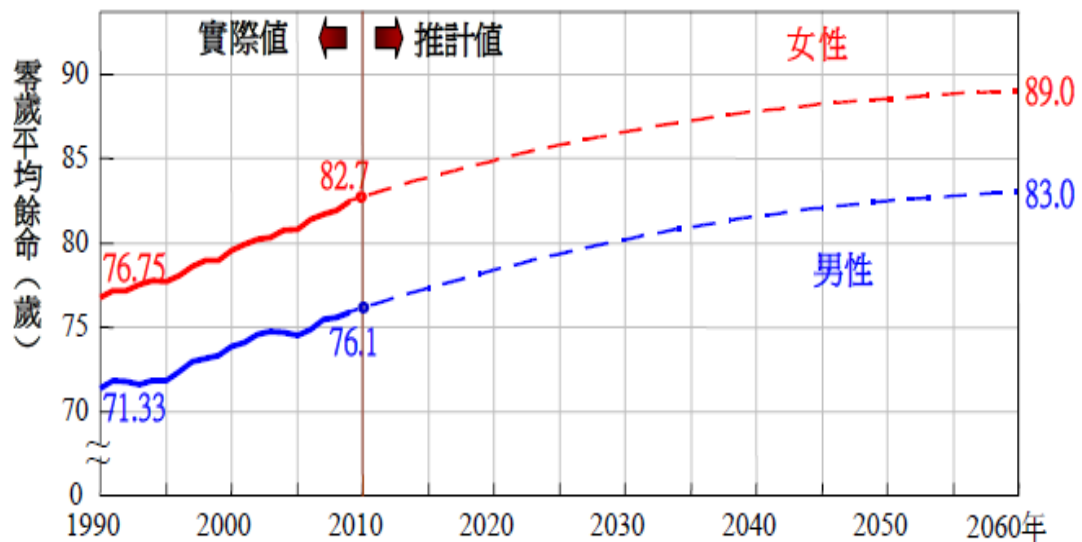


圖 2-7 台灣人口平均餘命與未來推估

資料來源：2010 年 9 月取自臺閩地區簡易生命表及行政院經濟建設委員會網站
www.cepd.gov.tw

此外，我國總生育率(births/women)由 1960-1965 年 5.27 降至 2008 年 1.05，比南韓 1.19、新加坡 1.28 及日本 1.37 人低，與香港相近，已成為世界上生育率最低的國家之一。2009 年台灣總生育率已降至 1.03 人，估計人口負成長的時間比原預估提早十年以上，最快可能在 2017 年前就將發生人口負成長情況。

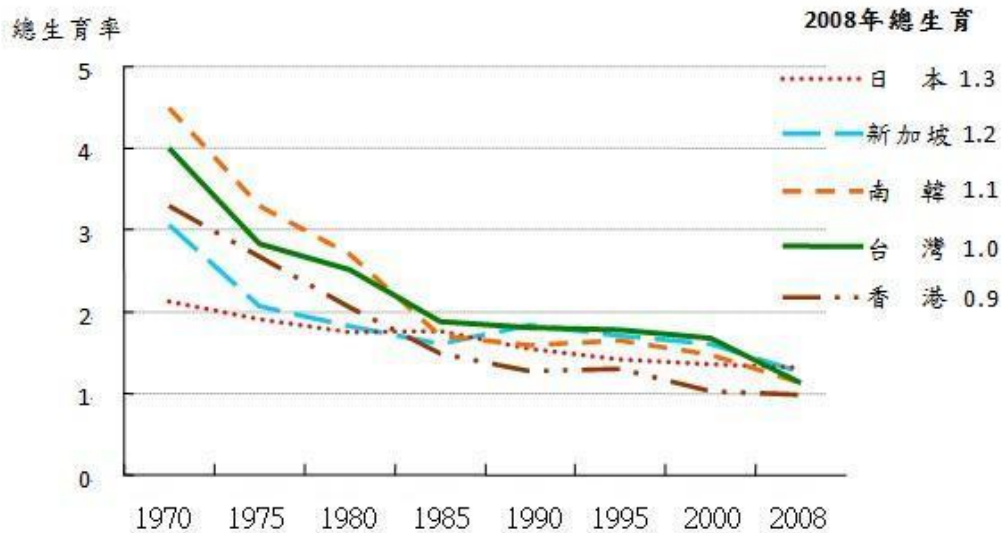


圖 2-8 台灣與鄰近國家總生育率之比較圖

資料來源：林士聘(2010)，長期看護保險商品及消費者購買須知之探討

三、人口結構的改變

在老年化與少子化的雙重因素下，台灣的人口結構將會有重大轉變，如圖 2-9 所示，台灣的人口結構由 2005 年時以年輕人口為最大多數的正三角形結構，逐漸轉變為目前以中年人口為最大多數的結構，且將於 2050 年時轉變為以老年人口為最大多數的倒三角形結構，尤其是女性，此現象更為明顯。

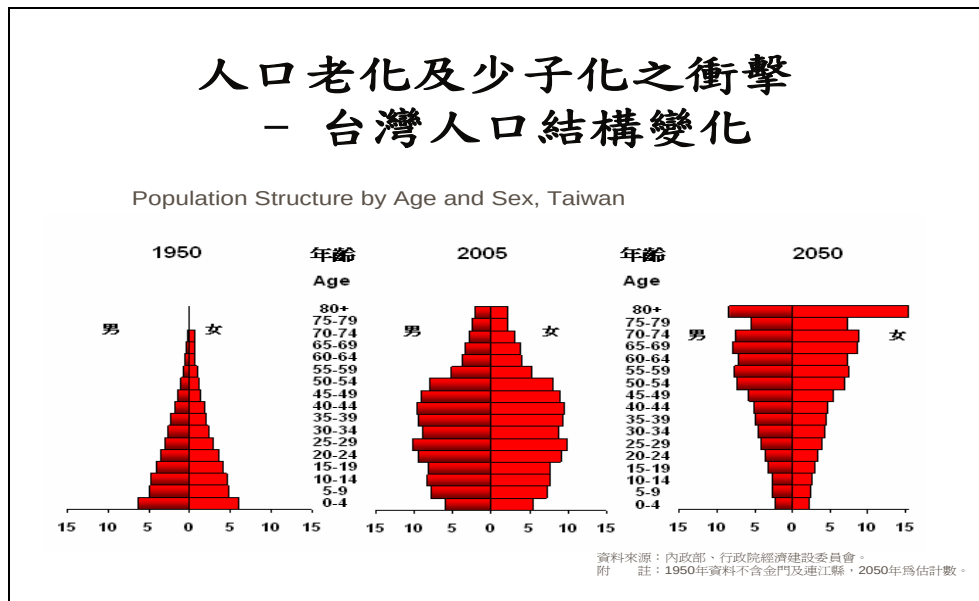


圖 2-9 台灣人口結構的變化趨勢

資料來源：2010 年 9 月取自行政院主計處 <http://www.moi.gov.tw/stat>

因此，臺灣的老年人口的扶養比例也是逐年增加，從 1951 到 1971 年臺灣的老年人口依賴比大約都在 5%，也就是 20 個工作人口扶養一個老人，但是近年來依賴比例已大幅上升，表 2-3 顯示 2010 年到 2060 年人口依賴比的情況，在 2010 年的時候，每 6.9 個工作人口扶養一個老年人，預估到了 2060 年時每 1.2 個工作人口必須扶養一個老年人。所以，我們可以預期臺灣未來工作人口扶養老年人口的負擔將會越來越大，這樣的問題也隱含著未來臺灣社會保險基金與退休基金可能面臨破產危機的嚴厲挑戰。

表 2-3 台灣老年人口依賴比

年別	零歲平均餘命 (歲)		年底人口結構 (%)			扶老比
	男	女	0-14 歲	15-64 歲	65 歲以上	
2010	76.2	82.7	15.7	73.6	10.7	6.9 : 1
2015	77.2	83.9	13.0	74.4	12.6	5.9 : 1
2020	78.3	84.9	11.6	72.1	16.3	4.4 : 1
2030	80.1	86.6	10.7	64.9	24.4	2.7 : 1
2040	81.5	87.8	10.0	59.0	31.0	1.9 : 1
2050	82.4	88.5	9.2	52.9	37.9	1.4 : 1
2060	83.0	89.0	9.4	48.9	41.6	1.2 : 1

資料來源：2010 年 9 月取自行政院經建會網站
<http://www.cepd.gov.tw/ml.aspx?sNo=0000455>

四、台灣未來要面對的難題

(一)、經濟方面

由上一節各國人口結構變動對經濟的影響中我們可以看出，勞動力人口結構與 GDP 的成長是高度相關的。理論上來說，人口紅利減少的態勢會對一個國家造成很大的衝擊，因此未來不斷減少的勞動力意味著整體經濟體製造財富的動力來源開始衰退，首先會先呈現在國家的稅收上。同時，這也意味著經濟高成長的時期不再，隨著扶養負擔不斷地提高（高齡化），社福和醫療的負擔也會不斷加重，若是此時國家呈現「未富先老」的情形，則這個國家將很難避免嚴重的社會危機，就算國家經濟發展已臻成熟，還是難以避免停滯不前的經濟泥沼。

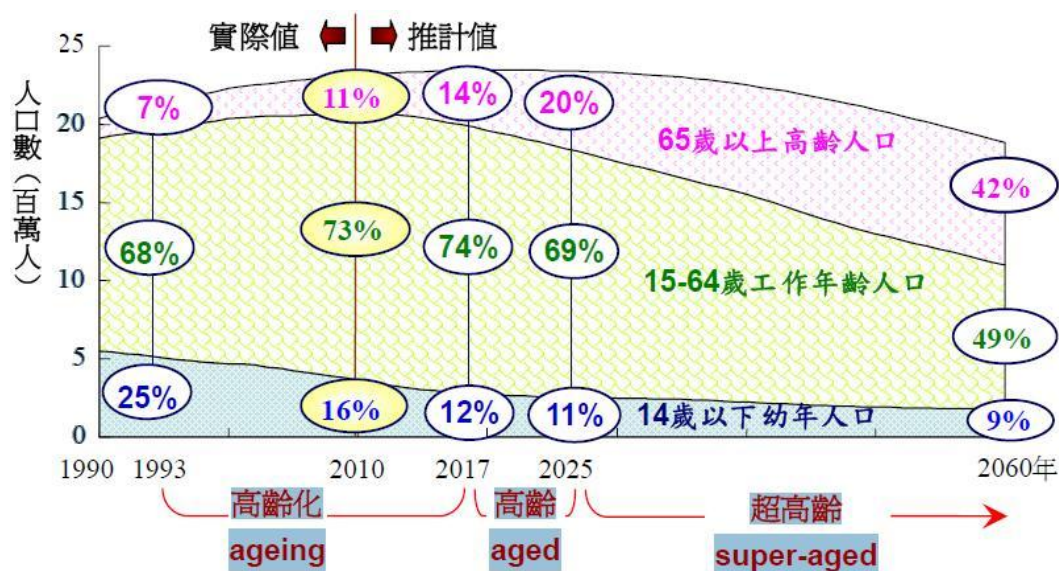


圖 2-10 臺灣地區三階段人口年齡結構變動趨勢－中推計

資料來源：內政部，中華民國人口統計年刊

台灣的經濟奇蹟，從人口趨勢來看根本不是個意外，勞動人口從 60 年代(民國 50 年)²到 90 年代(民國 80 年)內急速飆升了 20%，這累積了豐厚儲蓄和成長動能，到了 21 世紀初都仍持續擴張。然而，人口紅利的效果總有一天會消退，近幾年來雖工作年齡人口比例持平，但卻伴隨著高齡人口的增加，老化的問題其實已經刻不容緩，從圖 2-10 可以看出台灣將於 2010 年步入高齡社會³之後老齡化速度更是加劇。更糟的是，這個急速下滑的態勢短期間並無和緩的趨勢，直到 2060 年之後才有機會觸底和緩，而屆時勞動人口只佔總人口約 50% 上下，比起 20 世紀初低還了整整 20 個百分點，而且其中將近 40% 都是老人。

² 60 年代 15-64 歲工作年齡人口為 50%，因資料繁瑣就不冗述以占版面

³ 名目薪資成長率減通貨膨脹率即為實質薪資成長率，本研究以消費者物價指數(CPI)年增率作為通貨膨脹率之代表。

（二）、投資報酬率方面

在股票的基本面中，股票反應了廠商本身的內在價值，所以股價反應了廠商目前投資的未來可能收益的折現。因此在勞動投入減少導致資本邊際生產力下降和工資提升進而造成廠商收益降低的情況下，廠商的股價格是有可能降低的，進而導致了投資報酬率的下降。

經濟學人(November 20TH~26TH 2010)指出，出生率的降低，除了導致了人口老化之外，亦造成了整個國家人口減少，最後使得國家整體的需求也會降低。而國家整體需求量的減少將導致國家整體的投資下降，最終導致經濟的萎縮。由於股價反應了廠商未來的收益，而投資的減少即代表整體收益的下降，使得股票的價值降低。

股價的波動為景氣的領先指標，代表股票的投資報酬率與景氣呈現某種程度的正相關。景氣循環週期是由經濟運行內在矛盾引發的經濟波動。股市直接受經濟狀況的影響，必然也會呈現一種周期性的波動。景氣衰退時，股市行情必然隨之疲軟下跌；景氣復甦繁榮時，股價也會上升或呈現堅挺的上漲走勢。因此股市反應未得景氣的波動情況。

由上我們可以得知，人口結構改變導致需求與投資下降，進而造成整體經濟的萎縮，必會反應在股票或債券的價格波動之上。因此我們推測，人口結構的改變(即人口老化之後)，股票的投資報酬會下降。

（三）、通貨膨脹與薪資成長

薪資成長的趨緩也是個相當令人擔憂的議題，由圖 2-11 的趨勢來看，若考量通貨膨脹率，則 2004、2005、2008、2009 年台灣的實質薪資成長率⁴皆為負數，表示名目的薪資成長無法抵擋通貨膨脹率，尤以近兩年來最為嚴重。為了避免長壽風險造成的退休準備不足與通貨膨脹對退休生活費用的侵蝕，民眾在作退休規劃時必須最好完整的保險規劃，或設法提高報酬率來維持生活品質。相較於過去，不

⁴ 名目薪資成長率減通貨膨脹率即為實質薪資成長率，本研究以消費者物價指數(CPI)年增率作為通貨膨脹率之代表。

管從人口結構的改變、或質薪資的緩慢成長，許多的數據都不斷顯示出長壽風險與退休理財的重要性將會與日遽增。

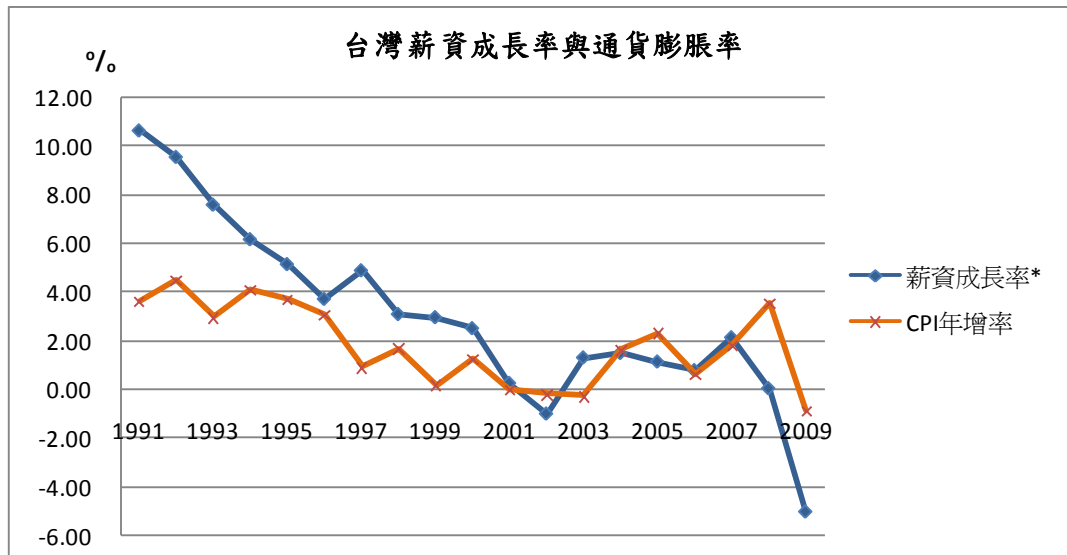


圖 2-11 薪資成長率與消費者物價指數（CPI）成長率

資料來源：2010 年 9 月取自中華民國資訊統計網 <http://www.stat.gov.tw/mp.asp?mp=4>

總而言之，長壽風險對一個國家政府的財政與金融市場有著非常重大的影響，尤其是對社會保險基金與退休基金長期的財務健全更有極大的威脅。在人口結構的改變與長壽風險的考量下，許多國家或企業也紛紛轉向確定提撥制退休金制度。此外，個人在未來的退休財源也會變得更依賴自我，許多政府與職業退休基金的財務危機迫使個人在退休後收入，有更大的機率與金額都必須仰賴自己的退休儲蓄理財，此現象將使得每個人必需降低目前的消費來增加退休儲蓄以負擔其生命的延長。

第三章 我國退休基金現況與主要運作問題

第一節 國民年金

一、國民年金的沿革

我國雖然有勞保、軍保、公教保及農保等以在職勞動者為納保對象的社會保險，但在我國 25 歲至 64 歲的國民當中仍有約 400 萬人未享有政府辦理的公教、軍、勞、農保等老年經濟安全保障，而且這些人當中，有許多是經濟弱勢的家庭主婦或無工作者。國民年金即是針對彌補此一部分之不足，所設計出的一個以全民為納保物件的保險制度。

國民年金法於民國 96 年 7 月 20 日三讀通過，於民國 97 年 10 月 1 日正式開辦，中央主管機關為內政部(社會司)，委託勞工保險局辦理國民年金保險之各項業務。以「年金」方式辦理的目的在於避免一次給付後，因資金運用不當所發生之損失，且配合消費者物價指數來調整月投保金額，避免因通貨膨脹導致給付貶值，以確實保障年金給付物件的需要。國民年金采社會保險制，將以漸進之方式與現行相關社會保險銜接，並逐步將現存之社會福利津貼納入國民制度給付中。

二、組織架構、監理會

國民年金保險制度之中央主管機關為內政部(社會司)，並委託勞工保險局處理國民年金各項業務；勞工保險局設置國民年金業務處，分六科專責辦理，行政組織架構如圖 3-1：

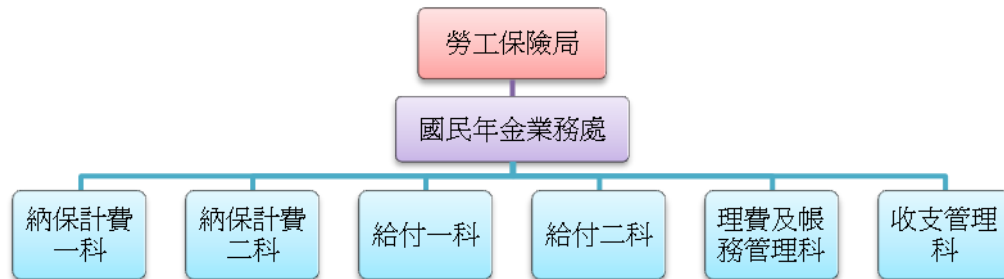


圖 3-1 國民年金保險行政組織架構

資料來源：2010 年 8 月取自勞工保險局網站
<http://www.bli.gov.tw/sub.aspx?a=nXxP8VrZvWM%3d>

國民年金保險制度之監理機關為「國民年金監理會」，執行監理業務包括國民年金年度計畫、年度總報告、預算決算、基金之審核運用、業務之檢查、財務帳務之檢查、法規及業務興革研究建議、爭議事項等專案之審議。國民年金監理會之行政組織結構如圖 3-2：

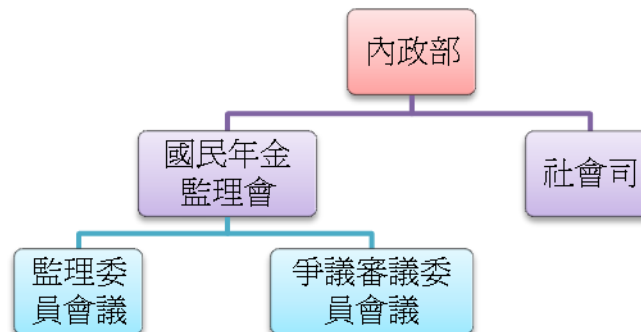


圖 3-2 國民年金監理會行政組織

資料來源：2010 年 8 月取自內政部國民年金監理會網站
<http://www.moi.gov.tw/npsc/intorduction.asp>

三、基金管理機制

為維持國民年金之運作，依法設立國民年金保險基金，其資金來源包括設立時中央政府一次撥入之款項、保險費收入、中央主管機關依法負擔及中央政府責任準備款項、利息及罰鍰收入、基金孳息及運用之收益與其他收入。辦理國民年金保險所需之人事及行政管理經費，以當年度應收保險費總額 3.5%為上限，由中央主管機關負擔。

中央主管機關依法規定應補助之保險費及應負擔之款項，除依規定須由中央主管機關編列預算支應外，依序由下列來源籌措支應：

- (一)、供國民年金之用之公益彩券盈餘。
- (二)、調增營業稅徵收率 1%(預估每年約有 360 億元)。其實施範圍及期間，由行政院以命令定之。

依上開財源因應後，仍有不足，亦無法由中央政府責任準備支應時，應由中央主管機關編列預算撥補。

準備金之管理、運用及監督等事項之辦法，由中央主管機關擬訂。除法定用途外，僅得投資運用，不得移作他用或處分。準備金的運用範圍包括存放國內外金融機構之存款、國內外債務證券、國內外權益證券、國內及境外基金、國內外資產證券化商品、衍生性金融商品、有價證券出借交易以及經濟建設投資貸款等。為使該準備金之運用更為靈活，依國民年金法規定，準備金之運用經中央機關通過，保險人亦得委託金融機構辦理。國民年金保險之財務，由政府負最後支付責任。

風險管理機制方面，國監會已於 99.9.24 日第 24 次監理委員會議審議通過，並據以成立「本部國民年金監理會風險控管推動小組」，並於 99 年 9 月 27 日至 10 月 1 日赴勞工保險局進行深入的先期檢查，檢查範圍分為「資產負債管理機制」、「全權委託投資流程」、「自行操作投資流程」及「資訊管理流程」等 4 大類。另外，國監會督請勞工保險局設置政策性質之「勞工保險局經管基金管理及運用諮詢會」，按季召開會議，國監會執行秘書亦擔任諮詢委員，發揮一定風

險控管之功能。而未來努力方向規化如下：

- (一)、99 年度：因國保基金業於 99 年度編列包括電腦軟體服務費之「專業服務費」32,734 千元，請該局 99 年 10 月底前建置完成獨立之國保基金風險控管系統，包括市場風險、法律風險及作業風險。
- (二)、100 年度：請勞保局於 100 年 10 月底前建置完成獨立之國保基金風險控管系統，包括流動性風險、匯兌風險及經營績效評估（含績效彙整管理、報酬率分析及資產淨值評估等）。

四、資產規模與配置

國民年金開辦至今僅兩年多的時間，因此尚處於年金累積期，基金總額逐步成長，截至 100 年 3 月底，國民年金基金運用規模達到近 928 億元。

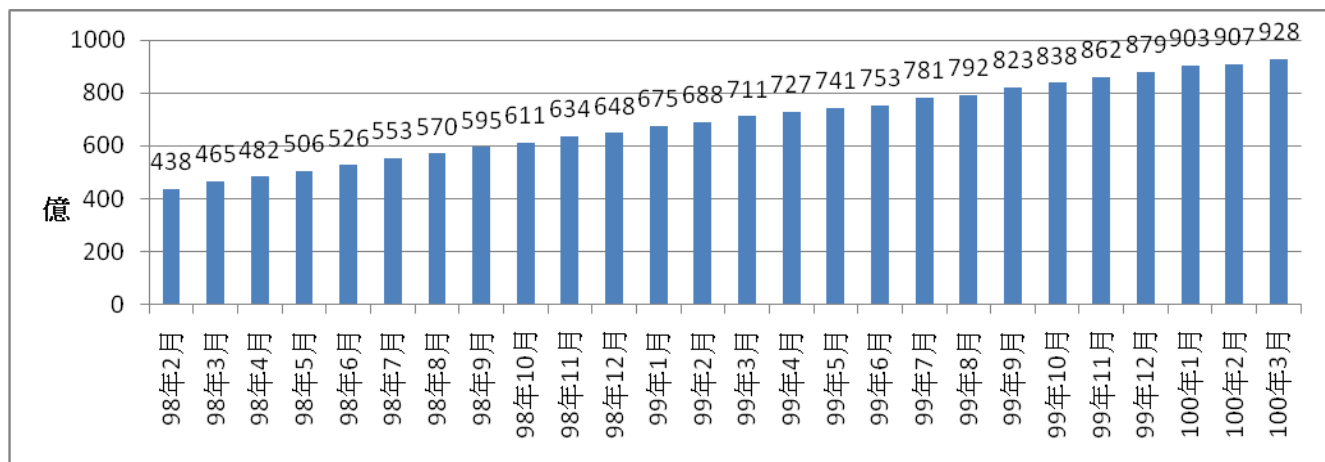


圖 3-3 國民年金基金規模成長趨勢

資料來源：2011 年 4 月 15 日取自勞工保險局網站
<http://www.bli.gov.tw/sub.aspx?a=4584g%2bLQFhg%3d>

中央主管機關於 98 年 5 月起逐步開放國民年金運用各項投資工具，目前整體資產配置仍趨於保守，100 年 1 月之資產配置為，國內存款約有 481 億元，占基金總值之 59%；國內委託經營之證券約有 208

億元，占基金總值之 26%；國內投資比例高達 91%，和國內其他退休基金相比，國民年金基金的資產配置較為保守，而資產配置是影響基金投資績效優劣的一大因素，如何調整國民年金基金之資產配置是未來的重要的課題。

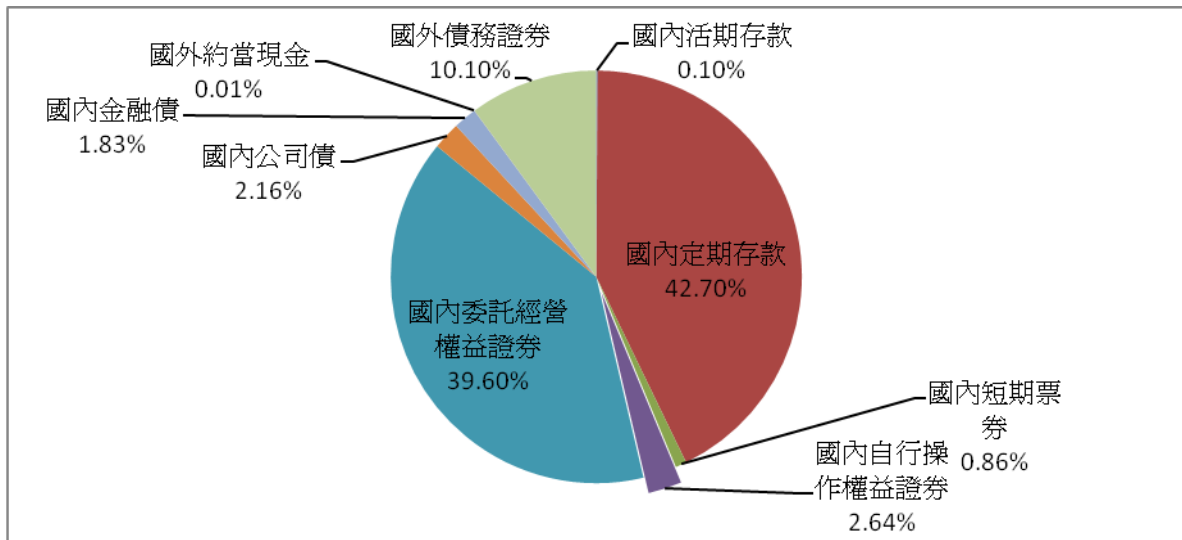


圖 3-4 國民年金基金資產配置

資料來源：2011 年 1 月 7 日取自勞工保險局網站
<http://www.bli.gov.tw/sub.aspx?a=4584g%2bLQFhg%3d>

五、投資收益與財務現況

國民年金於開辦初期並沒有做太多的投資運用，自民國 98 年 5 月起才開放國內股票投資，9 月開始國外債券型基金投資，10 月開始國內債券投資，並將部分基金委託國內金融機構做投資運用，以邁向穩健為主要目標。

依據「100 年度國民年金保險基金收支、管理及運用計畫」，基金國內股票自行操作比例維持 3%，委託經營則增加為 37%。基金運用將走向以委託經營為主。目前國內委託經營權益證券委託期間為三年，採絕對報酬之經營模式，即每家投信公司三年需達 21%之報酬率，每年目標報酬率達 7%（委託半年需達 3.5%以上），自 99.3.16

委託至 99.9.30 止約半年期間，委託經營目標績效為 3.82%。

基於風險分散，國監會將規劃國外投資的佈局。未來國外投資佈局，國外投資比例將增加為 25%（約當現金 2%，債券 23%）。另依「100 至 104 年度國保基金投資政策書」所述，國外投資比率上限將增為 45%。

從下圖之收益率資料可看出國民年金保險基金今年的收益率不如去年穩定，98 年國民年金基金年收益率為 1.52%，99 年度目前累計收益數為 15 億 3,150 萬 1,562 元，年化收益率為 2.8%。

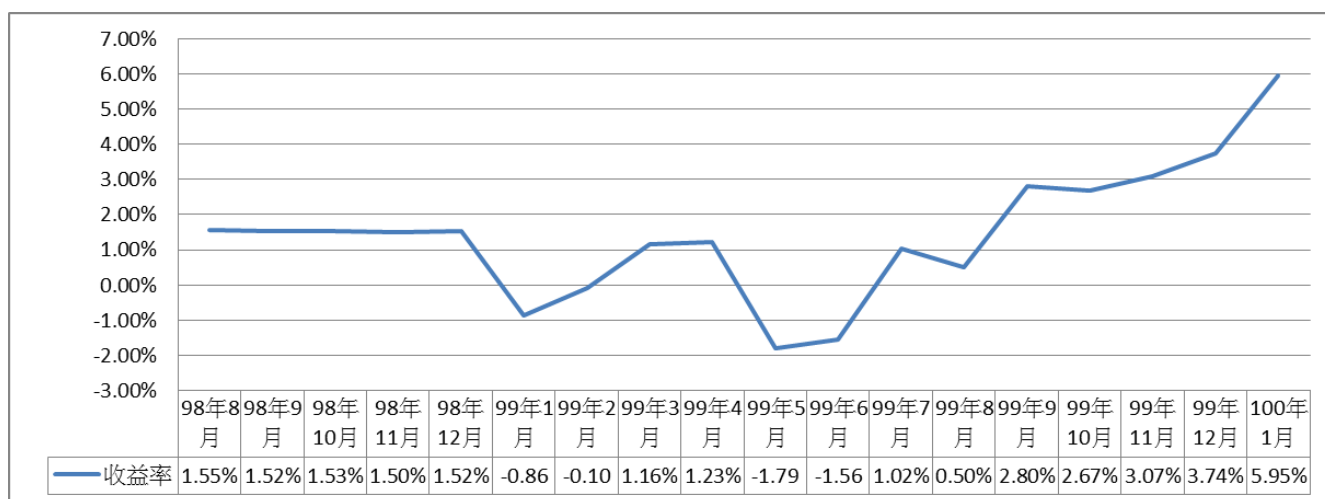


圖 3-5 國民年金基金收益率

資料來源：2011 年 1 月 7 日取自勞工保險局網站
<http://www.bli.gov.tw/sub.aspx?a=4584g%2bLQFhg%3d>

六、相關問題探討

（一）、納保資格與請領條件問題

現有部分既老軍、公退休人員僅因領受少許政府一次退休金額，即無法領取老年基本保證年金。還有，部分民眾因僅領取微薄公保養老給付、軍保退伍給付，但卻導致其無法納保獲得保障。此外，目前被保險人如曾於老年（身障）事故發生前 1 年間，一時延遲繳納保費，

則終身將無法擇優領取年金給付。

（二）、勞保年金對國民年金的衝突

勞工保險和國民年金這兩者目前都以「年金」做為主要的給付方式，但兩者在所得替代率和給付計算基礎上的不同造成了制度上選擇的問題。現今勞工保險所採用的所得替代率為 1.55%，國民年金的所得替代率則為 1.3%；勞工保險的給付計算基礎為平均月投保薪資，國民年金的給付計算基礎所有投保人皆同為 17280 元。勞工保險無論在所得替代率或給付計算基礎的條件上都明顯地優於國民年金，對一般民眾而言，投保勞工保險未來可領取之給付相對較高，使得一般民眾投保國民年金的意願降低，因此有部分應投保國民年金之民眾，藉由無一定雇主或自營者身份，透過職業工會來投保勞工保險，即使失業也繼續參加勞工保險而規避投保國民年金。勞工保險和國民年金由於制度上的根本差異而產生了扭曲性的選擇問題，此應為國民年金之投保人及保費收繳率無法提升的原因之一，要如何改善此一情況也是個重要的課題。

（三）、基金收入來源不穩定

國民年金的主要收入來源包括了保險費收入、基金投資收益、政府補助等，其中政府補助的部分除了一般預算編列之外，還包括了公益彩券及運動彩券的盈餘收入，另外尚可以調增營業稅 1%來支應，但國民年金保險自開辦以來，逐漸面臨到了資金收入來源不穩定的問題，以下分項述之：

1、保險費收繳率偏低：

根據國民年金監理會的統計資料，截至民國 100 年國民年金保險費總收繳率為 55%，相較起其他基金仍偏低。保費收繳率偏低可能是因民眾對於國民年金制度的瞭解不夠，加上有柔性勸導期間，以及部分民眾傾向於投保勞保年金以取代國民年金所致。

2、彩券盈餘收入：

國民年金每月所獲配之公益彩券盈餘比例為百分之四十五。為內

政部自 89 年至 98 年獲配給國民年金使用之公益彩券及運動彩券盈餘各年累積統計，可看出獲配之彩券盈餘金額易有變動，將會對國民年金基金的充實有一定程度的影響。

3、營業稅調升：

調增營業稅率雖為政府補助不足給付時的因應方式，但此舉會直接增加生產者成本，影響我國整體經濟環境，也會間接轉嫁至一般民眾，對於充實基金收入來源並不一定是一個好方法。

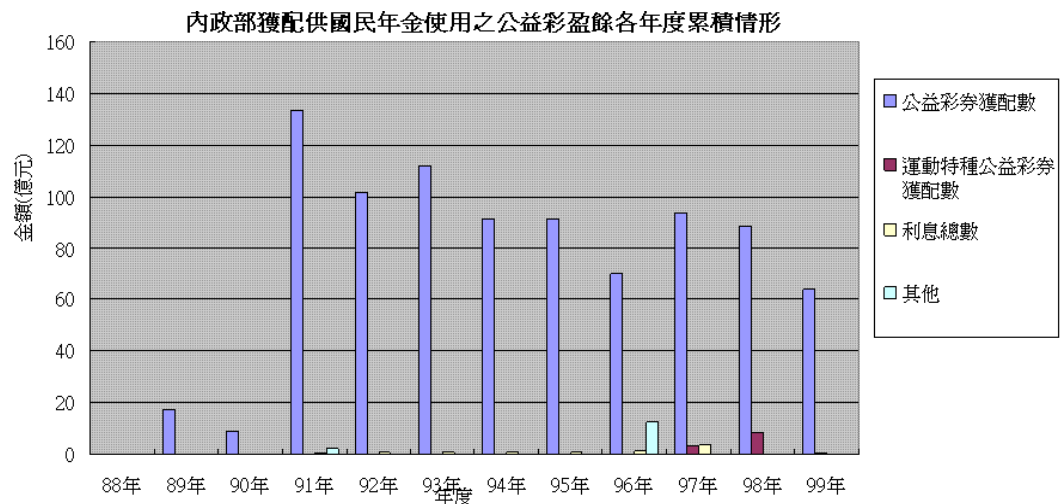


圖 3-6 內政部或配供國民年金使用之公益彩盈餘各年度累積情形

資料來源：2011 年 1 月 7 日取自內政部社會司網站
<http://sowf.moi.gov.tw/09/new09.htm>

（四）、資產配置偏向短期佈局與保守

國民年金保險基金之投資工具雖然已經包括了國內權益證券以及國內外債務證券等等，但固定收益類的投資比例明顯偏高，存款及債務證券之合計金額即達基金總額的百分之七十，而權益證券之投資比例雖逐漸提高，但以委託金融機構經營為主。由基金內部人所進行之投資策略應和委託部分的投資策略，應就其各自經理人之專長及風險

承受度來做配合，方能創造最大投資效益。目前國民年金尚處於剛成立之年輕期或稱年金累積期，基金積存率(funding ratio)相對其他基金為高，但未來所面臨的給付金額(負債)將會越來越高，如何持續穩定或提高基金積存率，將和定期檢視資產配置的適當性有高度的相關。

(五)、基金管理人員嚴重不足：

現行勞保局辦理國民年金業務只有 193 人，爰需勞保局其他科室支持人力，其中管理基金人力尤其不足（僅分配 2 名員額至財務處），餘由勞保基金運用業務人員兼辦。未來若成立基金運用局時，相關人力應予充分考慮並重新評估所需人力。

(六)、保費調整機制可能不足以應付潛藏負債

國民年金目前的保費調整機制是每兩年調高 0.5%，但根據國民年金精算報告的意見及結果，於民國 137 年時國民基金餘額將可能不足以支付所需之保險給付，目前基金積存率（funding ratio）只有 40%，而且基金負債快速成長，如果資產報酬率無法提升，將會造成未來資產負債缺口會快速擴大，將會使得保費調整機制可能不足以應付潛藏負債。

第二節 勞保基金

一、勞保基金的沿革

勞工保險為我國第一個社會保險制度，自民國 39 年開辦時保障範圍即包括傷害、殘廢、生育、死亡及老年等五種給付，至今共歷經了 11 次的修正，其中較為重要的有以下幾項：

- (一)、民國 45 年 7 月開辦疾病住院給付
- (二)、民國 57 年增加「失業給付」
- (三)、民國 68 年增加普通疾病補助
- (四)、民國 77 年增加醫療給付範圍、放寬老年給付條件及年資計算
- (五)、民國 84 年將普通事故醫療給付移轉之中央健康保險局辦理
- (六)、民國 88 年將失業給付由勞保體制脫離
- (七)、民國 98 年開始實行年金制度

政府為因應人口老化及少子化趨勢所帶來之長期經濟生活保障問題，自民國 82 年 4 月起即開始著手規劃老年年金制度，於民國 97 年 7 月 17 日經立法院三讀通過，民國 98 年 1 月 1 日正式開始實行年金制度。勞保年金施行後，除了將「殘廢給付」名稱改為「失能給付」外，失能、老年及死亡三種給付更增加了可以每個月領年金的方式，也就是「老年年金」、「失能年金」和「遺屬年金」三種給付。

二、組織架構、監理會

勞工保險局為根據《勞工保險局組織條例》所設立，主管機關為行政院勞工委員會，除經營勞工保險業務外，另包括就業保險、國民年金、勞工退休金、職災保護、工資墊償、農民保險等業務，以下就勞工保險業務之組織架構作圖解，業務上可分為承保處、給付處、財

務處、企畫室以及稽核室：

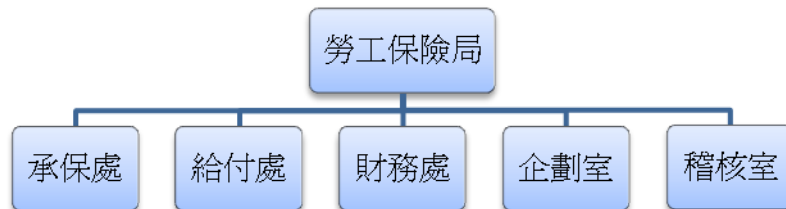


圖 3-7 勞工保險業務之組織架構

資料來源：2010 年 9 月 15 日取自勞工保險局組織系統表(僅列出勞保業務相關處室)<http://www.bli.gov.tw/sub.aspx?a=nXxP8VrZvWM%3d>

勞工保險制度之監理機構為「勞工保險監理委員會」，主管機關為行政院勞工委員會，主要執行業務及組織架構如下圖所示：

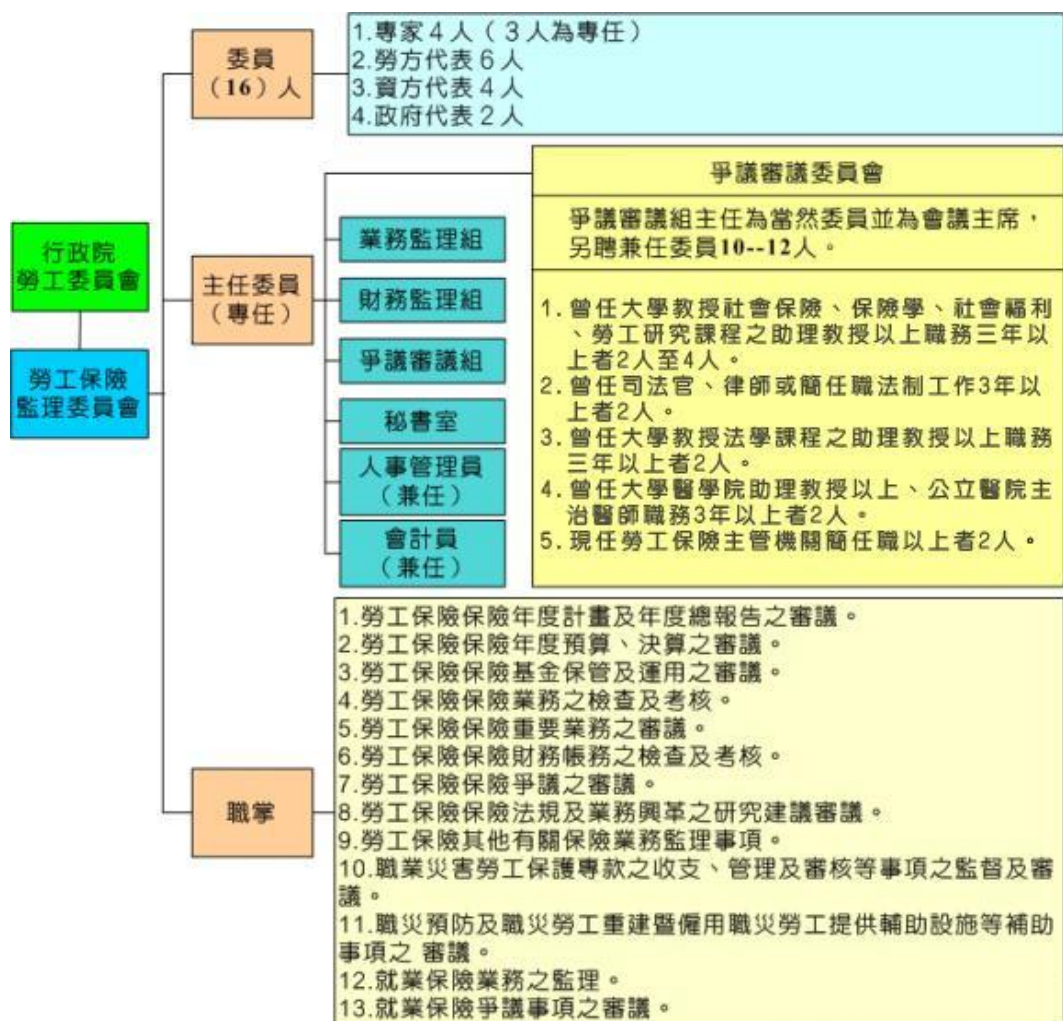


圖 3-8 勞工保險監理委員會業務及組織架構圖

資料來源：2011 年 1 月 7 日取自勞工保險監理委員會網站
<http://monitor.bli.gov.tw/org2.htm>

三、基金管理機制

勞保基金的來源是依照《勞工保險條例》第 66 條的規定，除創立時政府一次撥付一筆開辦基金外，包括當年度保險費及其利息收入扣除保險給付支出後的結餘、逾期繳納保險費所加征的滯納金及基金運用所獲得的收益也轉入基金成為基金來源之一。

勞保基金由勞保局管理運用的基金，其中保險費部分係由雇主、勞工繳費及政府補助挹注，所以由勞工、雇主、政府及專家學者等四方代表組成勞工保險監理委員會行使監督權，並設置勞工保險基金管理及運用諮詢會以對勞保基金的管理及運用提供諮詢及意見，勞保局除訂定投資政策書外，另於年度前先評估未來財務狀況、金融情勢、貨幣市場利率走向、景氣迴圈及產業前景等因素，擬定一個年度基金運用計畫，並規劃適當的資產配置組合及預期目標收益率，提送監理委員會審議通過，希望能在兼顧安全性與流動性的前提下，達到預期的收益目標。

勞工保險基金之執行管理運用由勞工保險局負責，根據主管機關規定，勞工保險基金的運用範圍包括公債、國庫券及公司債之投資、存放於公營銀行或中央主管機關指定之金融機構、自設勞保醫院之投資及特約公立醫院勞保病房整修之貸款、對於被保險人之貸款以及政府核准有利於基金收入之投資等。

風險管理方面，勞保局平日針對各市場或產品等金融資訊均有專責人員負責研究與追蹤，當有重大金融事件（例如歐債危機），基金運用管理同仁會先陳報事件內容、勞保局受影響資產、風險評估等，再依據可能發生的風險，研擬配套措施，並逐步調整資產。

委外遴選機制方面，國內部分給予基金經理人誘因，除按績效按級距給予基本管理費外，另給予績效管理費。另外有加碼的機制，雖管理費率不若共同基金，但政府基金管理規模較共同基金大，最高可達約 150-200 億，可增加誘因。國外部分選擇經理人主要在定量及定性的評估，過去績效除了衡量表現的持續性，也要顧及波動性；基金經理在過去投資績效的表現資料，雖然可以自行搜集評估，但是在定性的資料，則需藉助投資顧問公司的搜集及分析，例如公司管理、公司文化、投資風格、費率結構、投資經理薪酬結構、董事會的品質等。經由投資顧問公司提供投資經理人的定量及定性分析報告，再透過評選委員會的篩選，以選擇優秀基金經理人。

四、資產規模與配置

截至 99 年底，勞工保險基金規模達到 3,767 億元。

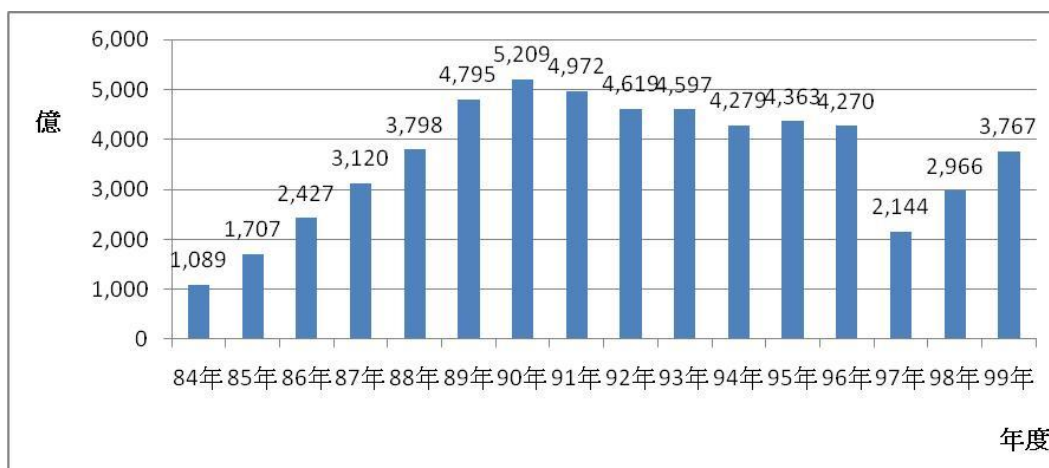


圖 3-9 勞工保險基金規模成長趨勢

資料來源：2011 年 1 月 7 日取自勞工保險局網站
<http://www.bli.gov.tw/sub.aspx?a=dN4XJsBXaA8%3d>

以往在高利率時代，勞保基金多以存放銀行定期存款為主，但自民國 85 年起為多元化靈活運用，勞保基金管理及運用辦法乃經過數次修正，逐步放寬投資範圍，目前可投資的專案包括國內存款、外幣存款、國內外債務證券、國內外權益證券、有價證券出借交易、國內外基金、國內外資產證券化商品、衍生性金融商品、勞保被保險人紓困貸款、經建貸款、房屋土地及其他有利於基金收入之投資等，其中以國內權益證券的投資比例最高，約占基金總值之 34%。在各風險性資產類別中，勞保局希望朝向自營與委外的比重為 1:1（目前是 6:4），以維持資產配置的彈性與互補性。未來國外投資將在 35%~45%，主要考慮資產的多元配置，其中另類資產的比重不可能太高，因有流動性考慮。

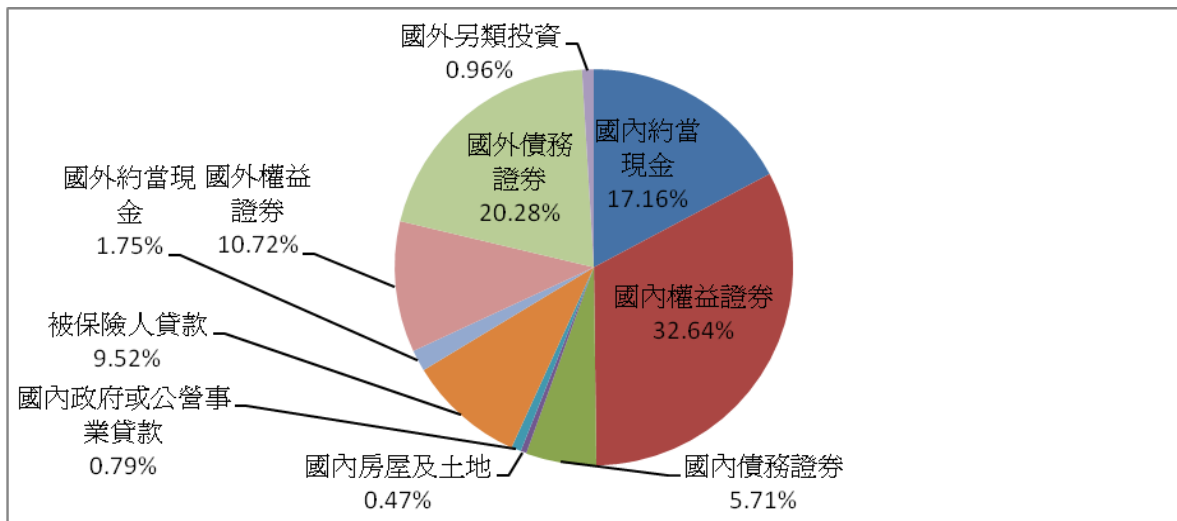


圖 3-10 勞工保險基金資產配置

資料來源：2011 年 1 月 7 日取自勞工保險局網站
<http://www.bli.gov.tw/sub.aspx?a=dN4XJsBXaA8%3d>

五、投資收益與財務現況

勞保基金自 96 年起，收益率的變動程度增加，尤其在 97 至 98 年間更高達有近 35% 的波動，應是受到金融海嘯之影響而使得 97 年度之投資績效不佳。以流量觀察，目前收支相抵約正 50 億，但若考慮 185 萬符合請領資格之勞工，則共需幾付一兆六千七百多億。年金報告顯示 99 年的缺口會比 98 年減少，即產生收支逆差跟虧損的時間會延後幾年，報告顯示大概會延後 7 年。預估大約 107 年時會有收支逆差，115 年開始虧損。然而，勞保局表示年金精算需重做，因開辦時假設條件與現在總差異相當大大，當時是假設 8 成的人領年金，現在只有 6.3 成的人領年金。勞保局為明瞭年金的施行對勞保基金財務造成的影響程度，已重新進行委託精算作業，依勞保年金實際經驗值進行財務評估，追蹤控管勞保基金未來長期的變化。

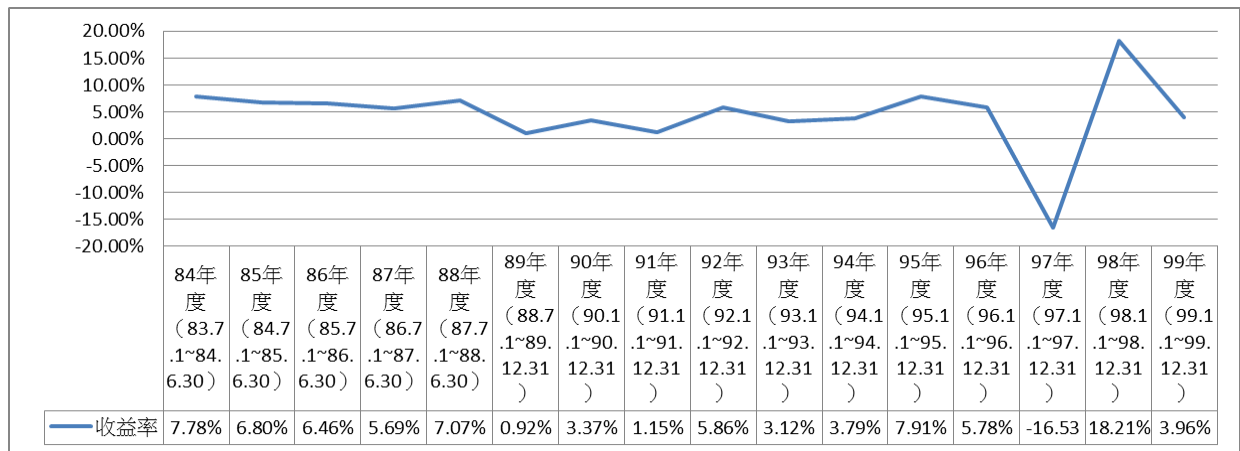


圖 3-11 勞工保險基金收益率

資料來源：2011 年 1 月 7 日取自勞工保險局網站
<http://www.bli.gov.tw/sub.aspx?a=dN4XJsBXaA8%3d>

六、相關問題探討

(一)、擠兌與金融風暴造成基金規模大幅減少

於民國 97 年時，由於國民年金即將開辦，許多民眾為了能夠取得勞保及國民年金雙重給付而提早請領勞保老年給付，造成勞保基金規模大幅減少了約兩千一百億元，達到當時勞保基金規模之半數。此外，97 年正值金融海嘯時期，勞保基金於該年度之投資收益率為 -16.53%，在此兩項因素雙重影響下，勞保基金於 97 年時減少了約兩千一百億元，為前年基金總值的一半。

(二)、勞保年金制使財務缺口擴大

勞保於民國 98 年 1 月起開始採用年金制，在年金開辦初期，因受年金給付遞延效果，財務流量略見改善，但以每年 1.55% 所得替代率計算年金給付金額，年金成本較一次金為高，且隨著人口老化及少子化現象衝擊，勞保年金實施後每月收支約 50 億，隨著時間遞延，低費率、高給付、高所得替代率造成勞工保險基金的財務缺口加速擴大。目前勞保老年給付已經進入成熟期，請領人數和金額都大幅攀升，雖然勞保年金制度已經以逐步調高退休年齡及隨物價指數調整費率來做

為因應策略，但透此機制能夠改善的空間非常有限。

（三）、潛藏負債迅速擴張

根據勞保局 98 年的精算報告，年金制的費率應為 23.84%，相對於 96 年精算報告所厘算出的一次金費率為 11.08%，年金制的費率為一次金費率的兩倍，而目前勞工保險費的費率為 6.5%，費率缺口從原先一次金制時的 5.5%擴大到 17.34%，即使調至法定上限 12%仍為不足，勞工保險基金過去十五年的基金平均收益率僅達到 4.49%，未來即使能維持相同的投資績效，仍難以補平此一缺口。費率成本的急速上升使得勞工保險基金的潛藏負債大幅增加，由過去一次金的 3.13 兆元，年金制後攀高至 5.5 兆新臺幣，相當於政府三年總預算。精算報告中也指出，減額年金是費率大幅攀升的主因之一，致使原來「55 歲至 60 歲」僅能領取老年一次金的勞工都可改采減額年金，在年金成本相對較一次給付為高的情形下，使得保險費率大幅提升。

（四）、勞保年金和國民年金的制度選擇問題

勞工保險所得替代率高於國民年金，易因老年經濟安全制度的不一致，造成民眾選擇的扭曲。由於在職業工會加保者之保費負擔與國民年金一樣，被保險人負擔 60%，另由政府補助 40%，但國民年金投保金額目前固定以基本工資 17,280 元計算，年資換算年金月給付標準為 1.3%。而勞保年金之投保薪資則可以由 17,280 元至 43,900 元，年資換算年金月給額給付標準為 1.55%。對民眾而言參加勞保日後請領年金相對有利，致使國民年金在缺乏誘因情況下，可能產生被保險人加保意願不高之危機，而勞保也因投保人數增加，連帶提高給付財務壓力。

（五）、基金資產配置佈局偏向短期

雖然勞保基金已取消兩年定存，但投資佈局上仍偏向短期投資，在基金的管理上也容易常受到非專業的因素的幹擾。在許多先進國家的退休基金大多由政府以外之獨立專業機構進行財務管理，政府扮演監理的角色，此機制的好處在於可以讓退休基金交由專業人士進行管理，以長期基金管理績效為投資目標，降低非專業人才的影響並提高

投資績效，並可引進顧問團爲其評選適合管理機構把關，並提供標準化之績效評估。

（六）、內部人力與委外基金經理人不足

專業人才不足也是勞保基金的主要問題，勞保局除了管理勞保基金，尚需管理就保基金、積欠公司墊償、職災保護、國民年金，五個基金共約有 5000 億的規模，人力資源上有待增加。薪資結構也造成留才困難問題。勞保局目前有人才培育，但人員方面現在已無約聘。委託經理人方面，透過招標制度不能主動找好的經理人，有些好的經理人可能考慮臺灣法規限制，例如歐美國家認爲臺灣的法規不成熟故不來參加投標，目前績效較好的投信幾乎都有已接受委託之經理人，未來委外經營部分可能會產生優秀委外基金經理人不足的現象。

（七）、組織運作應加強整合並減輕行政事務障礙

勞保局轄下的許多保險應統合，五個基金都有獨立帳戶，管理起來較爲繁瑣，即使增加人力，在行政作業上也會很有障礙。行政障礙方面，因勞保局受許多稽核單位審查，需準備很多報告以備詢問，又有不同的監理單位來檢查，導致需花很多人力物力做報告和說明。投資應該是長期的，但勞保局面臨的是短期報告和立即的檢查，各個稽查單位對投資邏輯也不一樣，當投資因爲行政產生很多枝微末節時常常浪費許多資源。

第三節 勞退新舊制基金

一、勞退基金沿革

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》所定之新制雙軌並行，並分別成立勞工退休基金。

（一）、勞工退休舊制

《勞動基準法》於民國 73 年制定，並訂有專章明確規範有關退休金事項。退休金制度進入強制立法時期，受勞基法規範之行業皆須建立退休金制度，目的是為保障勞工老年生活及有效運用社會中長期資金。雇主應按月提撥勞工退休準備金專戶存儲，此筆基金即為勞工退休(舊制)基金，退休金給付依照勞基法計算，為確定給付制。參與對象為適用勞基法之勞工，雇主提撥每月工資總額 2%-15%。主管機關為行政院勞工委員會，準備金提存於臺灣銀行(前為中央信託局)，尤其臺銀信託部負責投資操作，所有權屬於雇主，為事業單位支付勞工退休金之預備，準備金如不足支應勞工退休之時，雇主仍須補足。該準備金提撥率由事業單位考慮勞工工作年資、薪資結構、最近五年勞工流動率及後五年退休勞工人數等因素訂定。此退休金制度，將勞工的老年照護責任全部加諸于雇主身上，為強制的雇主責任制。

（二）、勞工退休新制

《勞動基準法》中的退休規定雖提供了部分勞工的退休保障，但近年來產業結構改變，中小企業林立，企業平均壽命不長，再加上勞工流動率提高，符合勞基法退休條件的勞工減少，退休金的計算成為雇主與勞工間的一大煩惱，甚至有雇主利用此點，以不當手段解雇勞工，衍生出的勞資問題不計其數。為改善問題，立法院於民國 91 年 6 月 11 日通過《勞工退休金條例》，以「個人退休金專戶制」為主，「年金保險制」為輔的勞工退休新制，為確定提撥制。民國 94 年 7 月 1 日起，勞工的老年照護制度正式適用勞退新制，新制具有強制儲蓄的性質，除雇主于勞工在職時之定期提撥勞工退休金外，勞工可於其勞

動期間進行適度的儲蓄率，希望勞雇雙方可透過定期式的固定提撥，以兼具強制儲蓄與危險分擔雙重意義有關勞工退休金之收支、保管、滯納金之加征、罰鍰處分及移送強制執行等業務，由中央主管機關委任勞保局辦理。以下分別說明「個人退休金專戶制」及「年金保險制」內涵：

1、個人退休金專戶制：

雇主應為適用《勞基法》之本國籍勞工，按月提繳不低於其每月工資 6% 勞工退休金，儲存於勞保局設立之勞工退休金個人專戶，退休金累積帶著走，不因勞工轉換工作或事業單位關廠、歇業而受影響，專戶所有權屬於勞工。勞工亦得在每月工資 6% 範圍內，個人自願另行提繳退休金，勞工個人自願提繳部分，得自當年度個人綜合所得總額中全數扣除。勞工年滿 60 歲即得請領退休金，提繳退休金年資滿 15 年以上者，應請領月退休金，提繳退休金年資未滿 15 年者，應請領一次退休金。

2、年金保險制：

雇用勞工人數 200 人以上之事業單位經工會同意，事業單位無工會者，經 1/2 以上勞工同意，且選擇參加年金保險之勞工人數達全體勞工人數 1/2 以上，經行政院勞工委員會核准後，投保符合保險法規定之年金保險。年金保險契約應由雇主擔任要保人，勞工為被保險人及受益人。事業單位以向同一保險人投保為限。年金保險之承辦機構為經中央主管機關核准之保險公司。給付請領方式依年金保險保單內容規定辦理。另外雇主每月負擔年金保險費之提繳率，不得低於勞工每月工資 6%。又事業單位實施年金保險時，有關勞退條例所規範之適用物件、新舊制度銜接、保險費計算起迄、工資、提繳率調整及申報期限及請領權利等規定，于年金保險准用個人退休金專戶之規定。如有違反者，依相關條文處罰。

二、組織架構、監理會

行政院勞工委員會為辦理勞工退休基金之審議、監督、考核及有關勞工退休金條例年金保險之實施等事項，特設勞工退休基金監理會。

依《勞工退休基金監理會組織法》之規定，勞工退休基金監理會為三級行政機關，業務受勞委會監督。置委員 21 人，除主任委員及副主任委員各 1 人依法任用外，其餘委員係來自全國性勞工團體、雇主團體及政府機關所薦，具有財金、經濟、法律、投資管理、風險控管、退休金管理或企業管理等相關學識或經驗者，經勞委會遴聘擔任。

勞工退休基金監理會乃統籌管理新舊兩種退休基金，也就是確定給付制之舊制基金與確定提撥制之新制基金皆由監理會擔負基金之運用決策任務。另依「勞工退休基金監理會處務規程」之規定，該會下設四個業務單位：投資管理組、財務管理組、風險控管組、稽核企劃組，以及四個行政協助單位：秘書室、人事室、會計室、政風室，執行監理會所定之工作職掌。

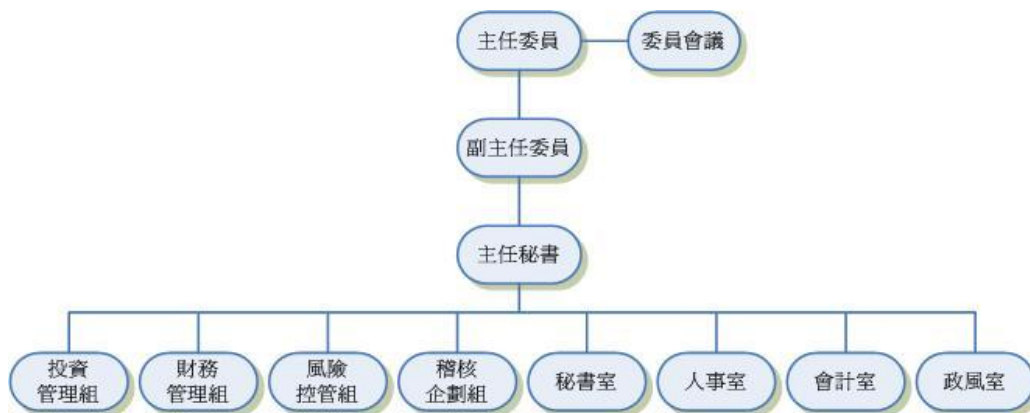


圖 3-12 勞工退休基金監理會組織架構

資料來源：2010 年 9 月 7 日取自勞工退休基金監理會網站 <http://www.lpsc.gov.tw/>

三、基金管理機制

舊制勞工退休基金來源為雇主提撥每月工資總額 2%-15%，加以基金管理之盈餘作為確定給付之準備金。截至 99 年 12 月，計有 125,359 戶數提存，準備金提存於臺灣銀行(前為中央信託局)，尤其臺銀信託

部負責投資操作。

新制勞工退休基金來源為雇主按月提繳最低每月工資 6% 勞工退休金，儲存於勞工退休金個人專戶；勞工亦得在每月工資 6% 範圍內，個人自願另行提繳退休金。另外雇主每月負擔年金保險費之提繳率，不得低於勞工每月工資 6%。截至 99 年 12 月開單之提繳事業單位家數達 418,333 家。目前勞退基金新制擁有超過 520 萬的提繳人數，舊制大約為 340 萬，兩者加起來約為 860 萬人數，此人數與勞保人數相近

勞退基金之投資操作是依據《勞工退休基金收支保管及運用辦法》、《勞工退休金條例退休基金管理運用及盈虧分配辦法》辦理。由監理會負責基金之審議、監督及考核，並統籌管理新、舊制勞退基金業務。監理會近年來致力於提升投資專業，參考先進國家退休基金之資產配置，以增加投資組合多元性及降低風險相關性進行基金資產配置。並參考加州公務人員退休基金 CalPERS 之經驗，頒訂投資政策書，以中長期目標是五年移動平均收益率為最低保證收益率加上物價指數，期待能使勞工可以享有一個保障經濟安全的退休生活。投資內容包含：銀行存款、國內債務證券、國外債務證券、國內權益證券、國外權益證券、政府或公家機關貸款及其他(有價證券出借交易、衍生性金融商品)。監理會運用規劃建置之資產配置模擬管理系統，依基金特性與參與者結構機動調整資產配置，以強化投資績效。

風險管理方面，監理會積極強化風險管理機制，除檢視基金相關投資，包括自行運用、委託經營及保管機構，確保基金有效運用與安全之外，並透過稽核控管資訊系統，加強前臺監控及後臺查核，監理會於年初編列年度風險預算，以 99%信賴區間計算 VAR，之後逐日追蹤，停損設計亦考慮業務單位投資策略。勞退基金也考慮訂風險胃納，以可忍受未實現損失程度來設計停損，且針對該風險胃納分配至各投資專案、分配限額及停損行動，但目前尚無政府基金實行，故仍再研究推動中。目前監理會已建構完整的風險管理與風險導向稽核機制，以強化風險管理成效。

面對金融危機事件，立刻啟動風險控管機制，召開小組會議，擬定因應策略，將事件影響降至最低。勞退基金反應機制為：第一，關於預期的反應，若重大消息出現則立即清查部位，並觀察後續影響程度，目前亦有風控推動小組開會觀察全球影響程度。第二，針對風險預留波動度，若連續三天大幅波動，投資人員會立即提出因應或開會，以儘量於制度下減少損失。

資訊揭露部分，目前勞退基金網站有 12 個專區，按日公布整體淨值、每月公布財務狀況和投資績效、每半年公布自營股票投資狀況和前十大的個股比率。在不影響基金操作影響下對社會大眾公布基金資訊，有偶發事件也會做新聞稿發佈。

四、資產規模與配置

（一）、資金規模

勞工退休基金舊制自民國 76 年開始，雇主每月按月提撥薪資總額 2%~15%，實際提撥率 2.56%(勞工退休基金監理會，2009)。至 99 年年底共累積 5,482 億元的規模。

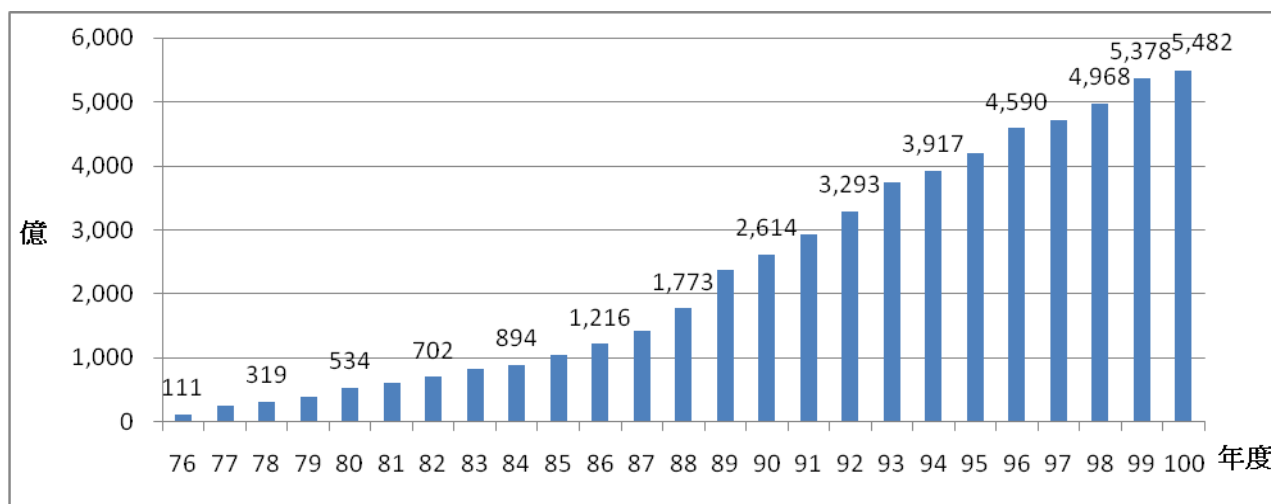


圖 3-13 勞退舊制基金規模

資料來源：2011 年 1 月 5 日取自勞工退休基金監理會網站 <http://www.lpsc.gov.tw/>

勞工退休金新制於 94 年 7 月 1 日開辦，雇主實際提繳率 6.01%，勞工提繳人數比率 5.86%，實際提繳率 5.12%（勞工退休基金監理會，2009）。截至 99 年 12 月開單之提繳事業單位家數達 418,333 家，提繳勞退新制勞工人數達 5,196,134 人。迄今（99 年 12 月）累積 6,066 億元的資金規模。

依流量來看，新制每月流入 100 餘億，舊制每月仍流入約 20 億，每月總計 120 億，故資金營運壓力相當大。10 年內新制仍會持續成長，成為國內最大的退休基金。

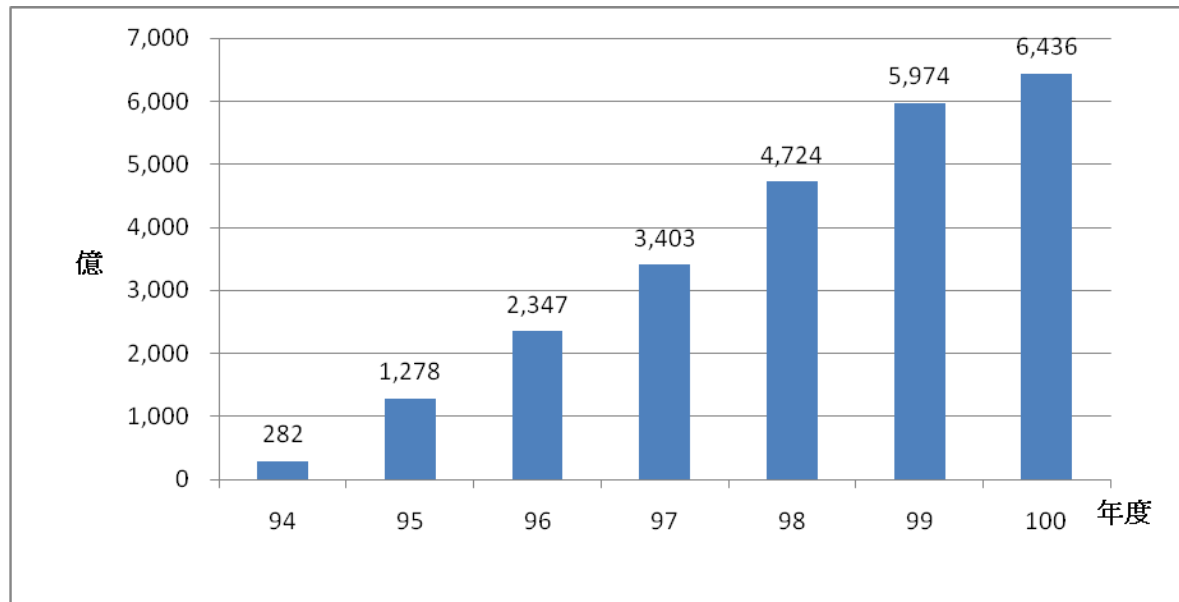


圖 3-14 勞退新制基金規模

資料來源：2011 年 1 月 5 日取自勞工退休基金監理會網站 <http://www.lpsc.gov.tw/>。

（二）、資產配置

截止 100 年 2 月底我國舊制勞工退休基金資產配置如圖 3-15，包括銀行存款 29.34%、短期票券 10.24%、債券 10.533%、股票及受益憑證 7.86%、國外投資 5.56%，自行運用的資產多為投資保守型的資產；國外委託經營占 13.61%，投資標的包括國外固定收益證券與國外權益證券；國內委託經營占 22.33%，投資標的為國內權益證券。

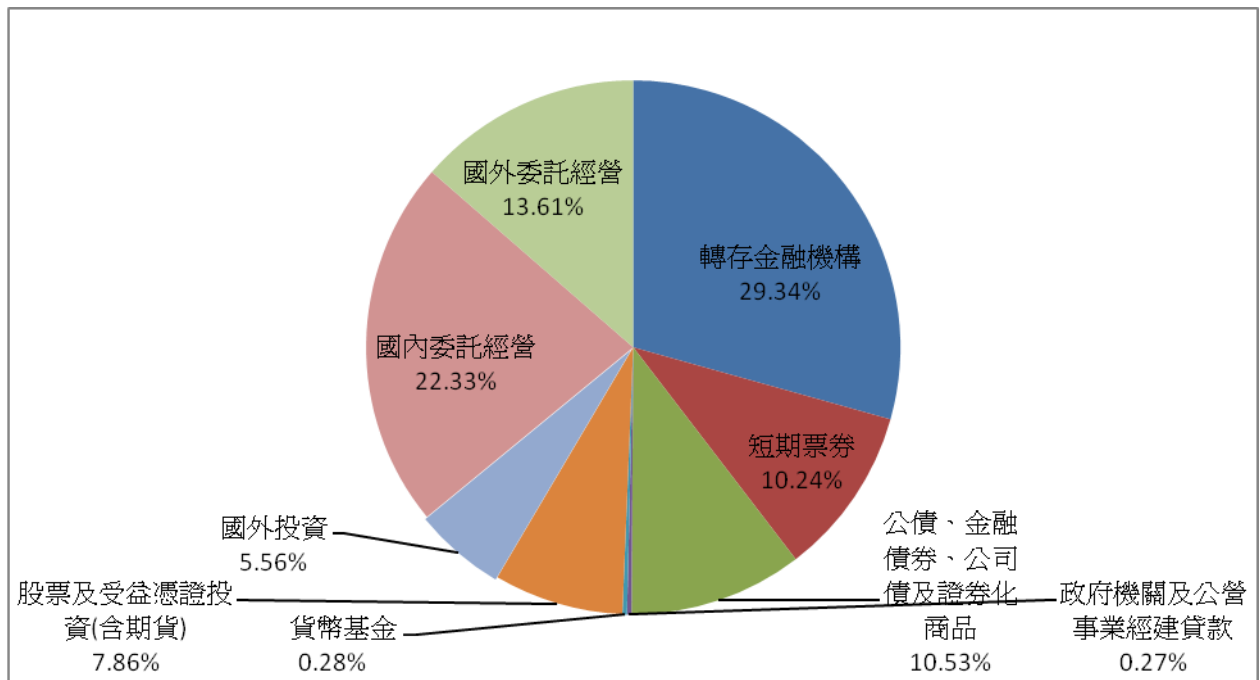


圖 3-15 勞退基金舊制資產配置

資料來源：2011 年 1 月 5 日取自勞工退休基金監理會網站 <http://www.lpsc.gov.tw/>

100 年 2 月底我國新制勞工退休基金資產配置如下：勞退監理會自行管理的部分包括銀行存款 21.21%、短期票券 6.61%、債券 9.97%、股票及受益憑證 0.47%、國外投資 6.59%，自行運用的資產多為投資保守型的資產；國外委託經營占 24.71%，投資標的包括國外固定收益證券與國外權益證券；國內委託經營占 26.34%，投資標的為國內權益證券。

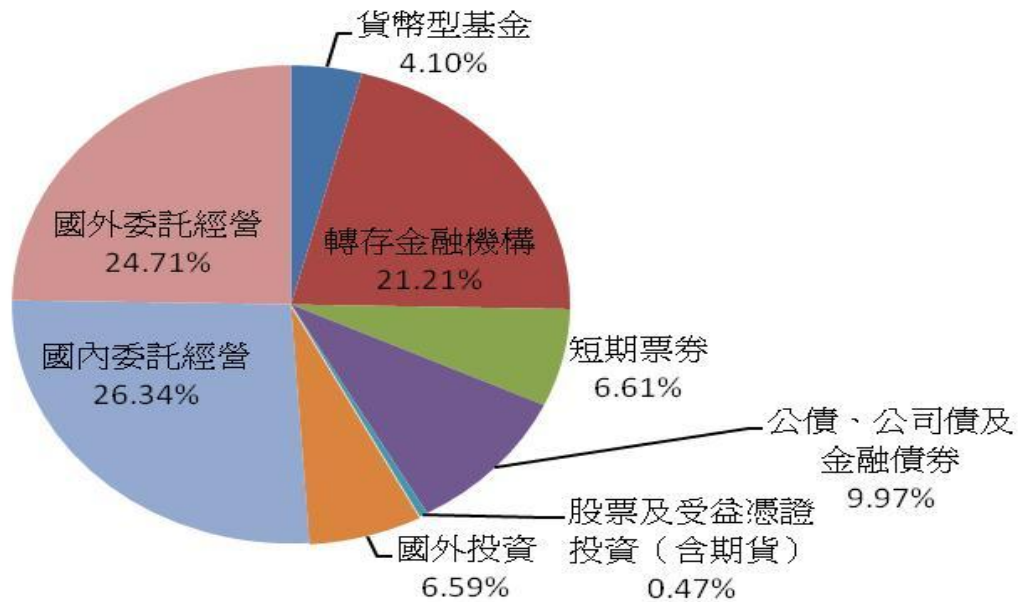


圖 3-16 勞退基金新制資產配置

資料來源：2011 年 1 月 5 日取自勞工退休基金監理會網站 <http://www.lpsc.gov.tw/>

五、投資收益與財務現況

依據規定，勞退基金之運用，其每年決算分配之最低收益，不得低於依當地銀行二年定期存款利率計算之收益(保證收益率)；基金運用所得於減除期末投資運用評價未實現利益，並補足前二年度累積短絀後，有超過當地銀行二年定期存款利率計算之收益時，應以其超過部分之半數再分配，該運用所得分配後之剩餘全數提列作為累積剩餘。

(一)、勞退舊制基金

舊制基金收益與保證收益相當接近，但在 97 年底因為金融風暴而使得收益率為 -9.3%，98 年因投資獲利而使得收益率大幅增加為 13.4%。自 76 年起迄今，計有 7 年之收益率未達保證收益率。

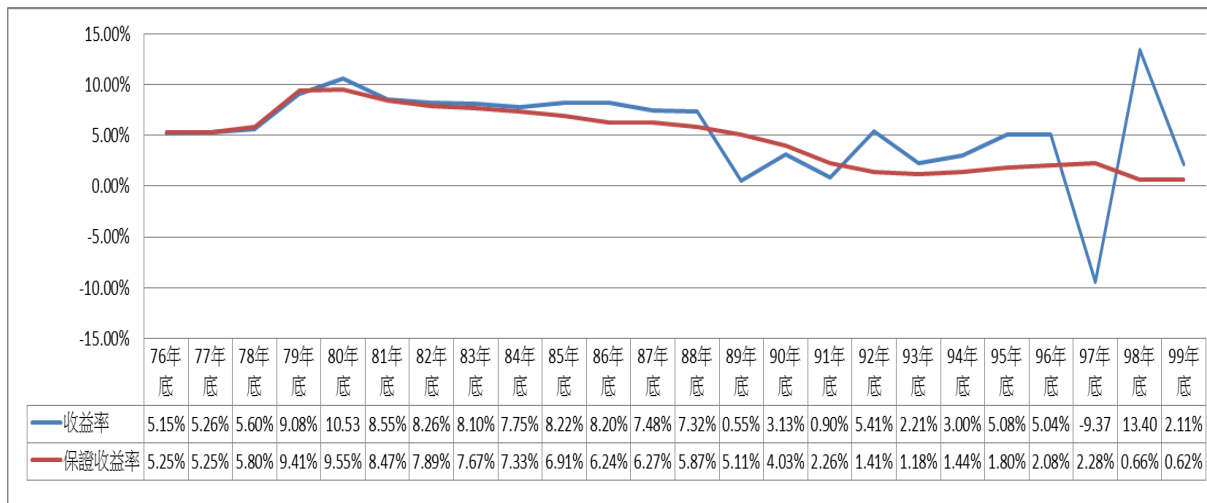


圖 3-17 勞退舊制基金收益率及保證收益率比較

資料來源：2011 年 1 月 5 日取自勞工退休基金監理會網站 <http://www.lpsc.gov.tw/>

（二）、勞退新制基金

勞退新制於 94 年開辦，但 96 年 7 月監理會才在各界期盼下成立開始投資操作，因此初期投資收益較低，在 97 年底又因為金融風暴而使得收益率為 -6.06%，98 年因投資獲利而使得收益率大幅增加為 11.84%，已迅速彌平 97 年帳面虧損。整體而言，截至目前之投資收益率有達到高於保證收益之目標，但未來仍亟需極提升投資績效。

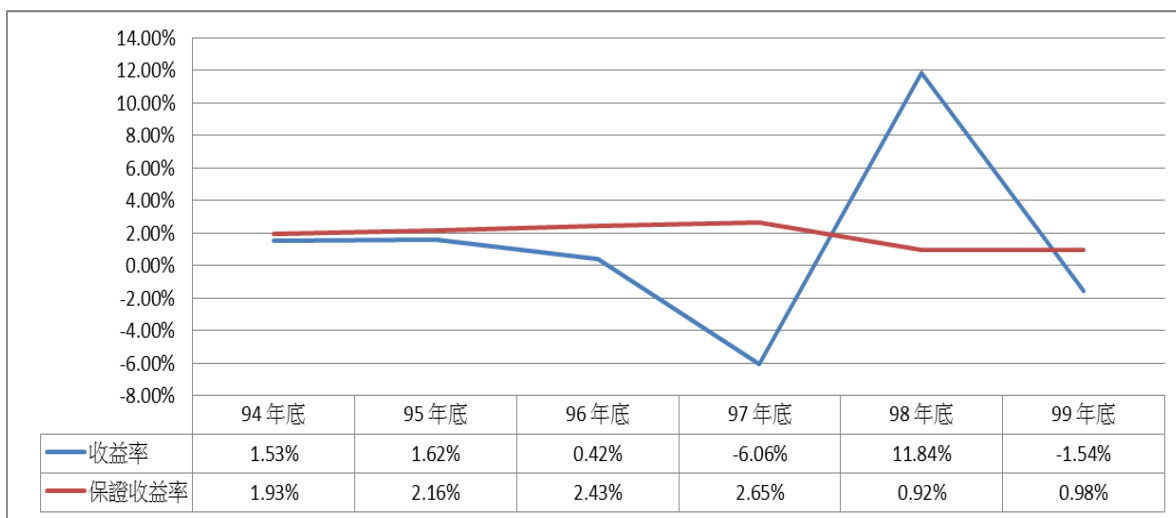


圖 3-18 勞退新制基金收益率及保證收益率比較

資料來源：2010 年 11 月 8 日取自勞工退休基金監理會網站 <http://www.lpsc.gov.tw/>

六、相關問題探討

(一)、勞退基金舊制問題：

請領人數及雇主提撥率偏低：由於我國以中小企業為主，企業平均壽命不長，再加上勞工流動率提高，符合勞基法退休條件的勞工減少，甚至有雇主利用此點，以不當手段解雇勞工，使得請領到退休金的人數偏低。在目前勞退舊制的架構下，各企業雇主負責基金之提撥並負責最後的給付責任，但實際運作上，整體的基金操作都是由政府代為統籌，而政府對於各企業雇主並無相關精算規範與揭露要求。由於過去雇主提撥狀況不佳，提撥家數也不多，再加上退休請領條件太過嚴苛，造成大多數員工無法請領到退休金。

(二)、勞退基金新制問題：

1、專業人力不足且薪酬有待提升：

目前勞退基金運用上，人力相當吃緊，本來編制員額為 200 人，但預算員額卻只為 80 人，其中 10 人須由勞委會及所屬機關員額移撥

進用，故現在最多只有 70 人。此外，最大的問題是行政部門的待遇不佳，人員流動率較高且缺少留才機制。比較退撫基金財務組有績效獎金、勞保局同仁如事業單位的待遇、舊制基金如臺銀也為事業單位之薪水，勞退基金因規模日漸增加業務繁重，人員嚴重不足，因此酬勞相對較低，待遇上有失公平性。還好目前同仁們能體認基金任務仍繼續努力，但留才問題已浮現，實應積改善薪資結構，給予勞退基金同仁合理之資酬待遇與專業加給。

2、委託經營缺乏專業基金經理人：

委託經營部分，勞退基金算是臺灣最大的委外市場，在基金規模日漸擴大下，需將龐大的金額交給委外基金經理人，但國內專業經理人培養緩慢，故資金勢必將逐漸委託國外投資。然而，委託國外也需相當專業度，更需要英文流利也需熟悉國際資產管理機構，因此難以尋覓人才，而人才通常於四大基金之間流動，但無法長久。此外，在委外經理人的遴選機制上，由於基金經理人甄選時對於個人配額資格在風險控管上會有一定的限制，且經理人在接受四大基金其中一個基金委託後，要接受另一個基金的委託時便受到重重限制。在配額有限，且需要的經理人人數過多的供需不平衡狀況下，導致許多經驗豐富、績效不錯的基金經理人無法再參加甄選，造成選上的委託經理人可能會有能力不足現象。

3、保證收益率及國內債市低迷的影響：

目前具有最低保證收益規定的退休基金為公保、退撫與勞退基金。保證收益率之優點為退休金可以保本，缺點為投資損失由國庫補足，另一缺點為易使得投資操作方式趨於保守，造成投資報酬率偏低。尤其，我國國內債券市場不活絡，債券利率低，並無許多固定收益商品能讓勞退基金投資運用，結構債產品等風暴後，監理機構對該方面產品十分敏感，加上目前利率較低、資金相較浮濫，因此投資固定收益市場對政府基金之運用是一大挑戰。

4、投資標的的企業社會責任：

在社會責任的壓力下，勞退基金投資決策開始考慮公司社會形

象。勞退基金投資於遠見雜誌與天下雜誌等機構所評比遴選出之企業社會責任(CSR)得獎名單，舊制勞退基金計有 77.08%，新制勞退基金 79.17%。但由於目前國內社會責任投資市場尚未完善，亦欠缺具可信度之內部企業社會責任資訊；國外社會責任投資機制也尚未具有顯著投資績效，此決策未來將如何落實，是個值得關注的議題，而且也可能會影響投資效益。

5、多重監理與基金競合的阻礙：

與勞保相同，勞退基金受到多重的監理，除了審計部事後稽核、立法院民意機關要求，尚有民意機關可能非專業性要求而僅為民喉舌，加上上級機關彼此監督，多重監督下因應市場變遷與專業判斷間要如何衡平很困難。此外，基金績效方面，政府基金之間常有「競合」，但因政府基金之間在制度上和目標上的不同導致操作方面不同，競合可能會造成勞退基金運作之阻力與問題，影響投資績效。

6、缺乏員工自選基金投資機制：

目前大多數先進國家確定提撥基金管理機制，大多採監、管分開，管理面提供多重基金的自選基金平臺，提供民間勞工投資並自負盈虧，政府則做好監理的角色。勞退新制目前為單一基金保障收益之資金運用模式，缺乏員工自選基金之投資機制，無法讓勞工依個人的風險偏好與距離退休的時間作投資選擇。此外，因為目前面臨低利率時代，在長壽風險與通貨膨脹成本之雙重壓力下，如果投資報酬無法適時地提高，可能會造成年輕世代勞工未來退休金不足的隱憂。

（三）、勞保基金與勞退基金合併後的問題：

未來勞動基金運用局成立後，雖有助於資源整合，但勞動基金合併後，有效的人力配置，合理薪酬制度與留才機制之建立都是首要任務。此外，勞動基金下各監理會未來將應如何運作，也亟需進一步同步整併。勞動部下可能設置四個監理委員會，未來開會次數與方式將會是一大問題。此外，合併後的帳戶管理也將會是一個大工程，所有在海外開戶的名稱都要更名。專業上，勞委會大多是勞工行政而非財務金融出身，未來如何兼顧投資專業將是一大挑戰。

第四節 公務人員保險

一、公教人員保險之沿革

公教人員保險制度創始於民國 47 年 9 月，其目的在於保障公務人員生活，增進其福利，以提高工作效率，並以銓敘部為主管機關，其於 96 年 6 月以前係以中央信託局為承保機關，96 年 7 月 1 日中央信託局與臺灣銀行合併後，則以臺灣銀行為承保機關，繼續辦理公保業務。

民國 84 年 3 月 1 日全民健康保險開辦以前，原公保業務範圍包括公教人員保險、私立學校教職員保險、退休人員保險(民國 74 年 6 月 30 日前依法退休或資遣未領養老給付者)、公務人員眷屬疾病保險、私立學校教職員眷屬疾病保險暨退休公教人員及其眷屬疾病保險等六種保險之醫療給付業務及前三項保險之現金給付等相關業務。惟全民健康保險開辦後，僅賡續辦理公教人員保險、私立學校教職員保險及退休人員保險之現金給付等相關業務，各類保險之醫療給付業務移歸中央健康保險局辦理。

嗣公保主管機關銓敘部鑑於公教人員保險與私立學校教職員保險之主管機關、承保機關暨保險權利義務、給付項目、給付方式、給付條件均相同，基於精簡保險法規與整合保險制度暨契合保險原理與追求經濟效益之考量，由考試院會銜行政院報請立法院將公教人員保險法和私立學校教職員保險條例合併修正為《公教人員保險法》，經立法院於 88 年 5 月 11 日完成三讀之立法程序，同年 5 月 29 日由總統令修正公布。

二、組織架構、監理會

公教人員保險之主管機關為銓敘部。為監督本保險業務，由銓敘部邀請有關機關、專家學者及被保險人代表組織監理委員會；其組織規程由考試院會同行政院定之。監理委員會由政府代表、被保險人代

表及專家學者各占三分之一為原則。

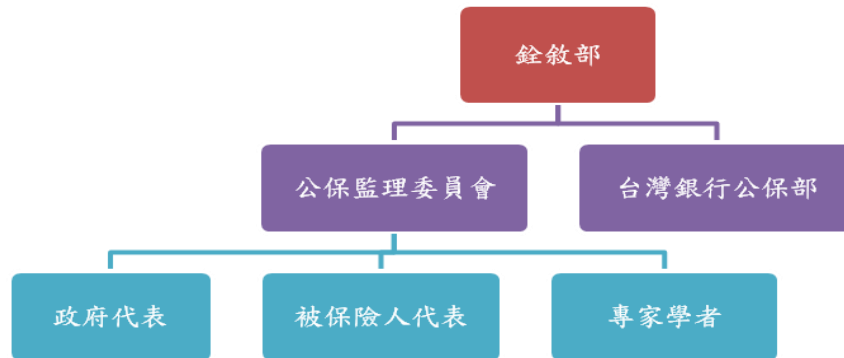


圖 3-19 公教人員保險之組織架構圖

資料來源：2010 年 8 月 3 日取自臺灣銀行網站
<http://www.bot.com.tw/GESSI/Law/Pages/default.aspx>

三、準備金管理機制

根據《公教人員保險準備金管理及運用辦法》，公教人員保險準備金之主管機關為銓敘部，其管理運用由承保機關辦理，並由公教人員保險監理委員會負責審議、監督及考核。而準備金的來源包括：

- (一)、保險財務收支之結餘款。
- (二)、本準備金運用之收益。
- (三)、其他經核定之收入。

準備金可投資範圍如下包括，

- (一)、存放於承保機關指定之金融機構。
- (二)、投資公債、國庫券、公司債、金融債券及其他短期票券。
- (三)、投資上市或上櫃公司股票、指數股票型基金及證券投資信託事業發行之開放型證券投資信託基金受益憑證。
- (四)、以避險為目的之衍生性金融商品。

(五)、其他經主管機關核准之專案運用。

目前公保準備金係依據《公教人員保險準備金管理及運用辦法》第 7 條第 1 項規定，擬訂年度計畫（包含準備金之運用方針、資產配置及預估收益率等），故資產配置之訂定係採取穩健之投資策略，審慎規劃多元化、國際化之投資項目，冀期達成長期穩定之收益目標。面臨重大金融危機事件時，如在交易時間內遇國內外金融市場行情有重大突發事件，足以影響投資風險者，應即向臺銀信託部經理報告，作為投資決策之參考；此外，有重大突發事件引起股價異常，臺銀信託部應研擬因應對策，向臺銀信託部經理報告，如因情況緊急，亦得逕報總經理核定。

四、資產規模與配置

截至 98 年底止，公保負債覆蓋率為 105%，公保財務尚屬健全，惟未來隨著新制年資增加，應計負債將出現倍數增加，造成準備金的支出有極大的隱憂。截至 99 年底，公保收支數結餘數為 1,419.42 億元，預測 100 年底為 1,516.28 億元、101 年底為 1,614.11 億元，我們將公保準備金各年底基金規模彙整如圖 3-20。

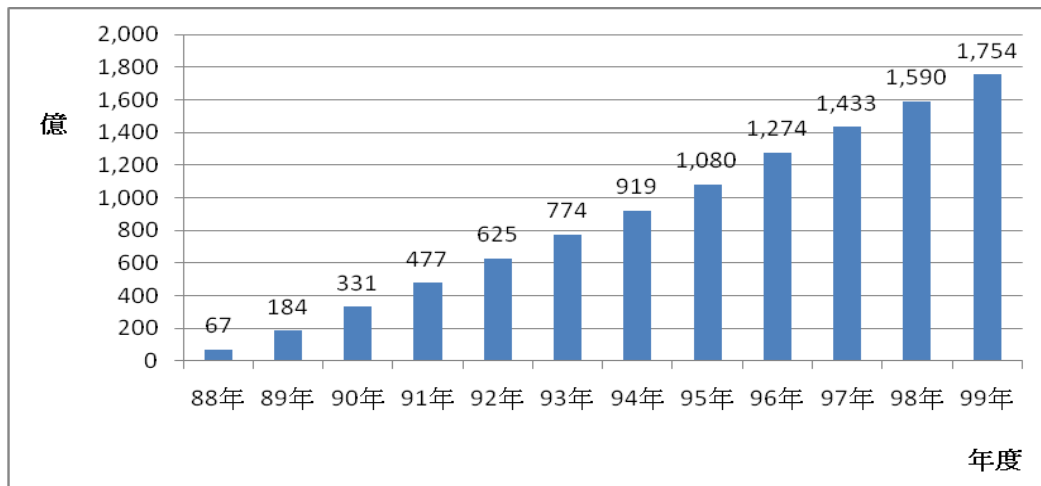


圖 3-20 公教人員保險基金規模

資料來源：2011 年 1 月 7 日取自臺灣銀行網站
http://www.bot.com.tw/GESSI/Statics/Documents/gei_st_second.pdf

根據訪談資料，100 年及 101 年預估公保保險費收入成長率分別為 0.76%(新臺幣 175.22 億元)及 0.10%(新臺幣 176.97 億元)；預估現金給付支出（不含養老給付附屬潛藏負債實現數由政府撥補數額）成長率分別為 1.04%(新臺幣 78.36 億元)及 1.06%(新臺幣 79.14 億元)。以本 99 年度為例，潛藏負債實現數約占養老給付金額之 79%，因此一部分係由政府撥補，不計入保險財務支出，是以保險費收入遠大於現金給付支出，每年約有 100 億元結餘，故公保準備金仍呈正數成長。

由上圖我們可以看出公保準備金規模維持正向成長。但公保準備金投保人大多尚處於未退休階段，基金仍屬於累積階段，基金規模維持正向成長屬於常態。而公保準備金的資產配置雖受到嚴格規範，且臺銀公保部的投資偏向保守。下圖為 99 年底公保準備金的資產配置：

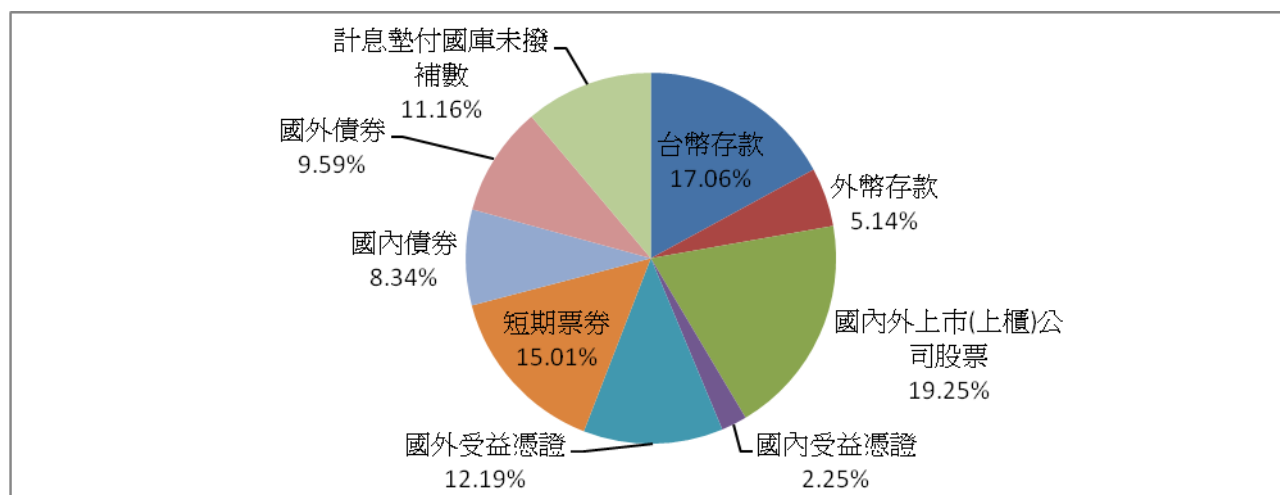


圖 3-21 公保準備金資產配置

資料來源：2011 年 1 月 7 日取自臺灣銀行網站
http://www.bot.com.tw/GESSI/Statics/pages/statics_page7.aspx

目前國外投資項目較為單純，主要係以經行政院金融監督管理委員會核准或申報生效在國內募集及銷售之境外基金，以及投資於由國家或機構所保證或發行之 AAA 級信用評等之外國債券為主，在信用風險方面應較無虞。惟為分散投資風險，並增納其他投資管道及商品，

未來國外投資部分可透過專業機構委託經營，藉由專業化的管理運用，以提升準備金長期之受益目標。

五、投資收益與財務現況

我們觀察歷年公保投資收益情形，與公保規定最低報酬率臺灣銀行兩年定期存款相比，可以彙整如圖 3-22：

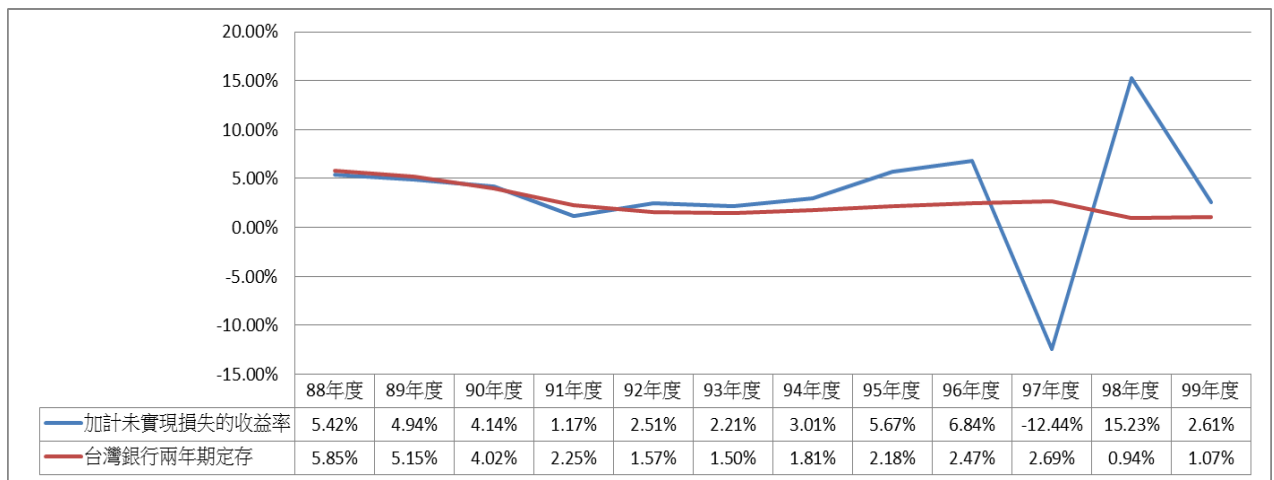


圖 3-22 歷年公保投資收益率

資料來源：2011 年 1 月 7 日取自臺灣銀行網站
http://www.bot.com.tw/GESSI/Statics/pages/statics_page7.aspx

以未實現損失收益率來比較公保準備金的經營表現，可以發現其實與臺灣銀行兩年定期存款差不多，在 97 年度金融海嘯事件，公保準備金收益狀況有很嚴重之虧損，但 98 年度隨著股市的回溫，也有較高的收益率。但整體來說公保準備金的績效雖大多高於定存，但長期而言投資報酬率偏低，可見公保準備金操作過於保守，應可以更積極佈局以提升投資績效。

六、相關問題探討

（一）、公保年金給付標準問題

目前政府正在規劃公保養老給付年金化。公教人員保險養老給付方式由現行一次給付方式改採年金方式，除了有助於健全公保準備金

之長期財務狀況外，還可以配合未來各社會保險制度與國民年金整合之趨勢。但目前依精算報告所算之精算等值年金給付率為 0.685%低於國民年金目前 1.3%之給付率，更低於勞保 1.55%之給付率，因此實施時將會造成基礎年金給付不一致的問題，如果提升到 1.3%給付率，又將會造成公務人員整體退休所得過高的現象。

（二）、私校教職員納保後的問題

私校教職員認為公保年金給付率低於勞保 1.55%，由於私校教職員並無退撫基金之第二層保障，爰訴求改投勞保或提高公保年金給付率至 1.30%。目前政府規劃將以整合公保年金，以每年 1.30%給付年金。如果給付率提升至 1.30%將使大多數被保險人的退休所得可能超過現職待遇。此外，有將增加政府、私校雇主及被保險人之財務負擔，依精算報告顯示，若照原始比例分配增加費用，政府每年需增加的支出約為 100 億，而投保人每月也需增加約 1000 元的保費。

因應政策上公保養老給付年金給與已決議分成 2 類處理，甲類被保險人年金給付率 0.65%、乙類被保險人年金給付率 1.3%，即對未有適足職業年金之被保險人年金給付率訂為 1.3%，且制度上必須額外加收保費，但給付率較高的部分仍維持年金給付率 0.65%，以免造成未來公保基金太大的財務壓力。

（三）、公保資產配置偏向短期且過於保守

現行公保準備金採集中式管理，自負盈虧，致準備金管理必須兼顧被保險人權益、安全性及獲利性等，經營管理上必須採謹慎又不保守的策略，造成經營管理上的顧慮。目前公保準備金財務屬相當穩健，但從公保準備金的收益率觀察，由於必須保證臺灣銀行兩年期定存收益，公保準備金的經營仍偏保守，資產配置之佈局也以短期為目標。在 97 年度金融海嘯事件，公保準備金仍是受到虧損，儘管 98 年度隨著股市的回溫，有較高的收益率，但依然無法補足其差額。與退撫基金相比，公保準備金的績效似乎過於保守。對於近年盛行的另類資產投資佈局部分，由於受到監理機關在投資方面的限制較多，目前僅能透過國外 ETF、受益憑證等從事小部位之間接投資。

(四)、未頒訂投資政策書也未建立風控系統

公保準備金目前無委託民間機構經營之法源依據，僅委託臺灣銀行代操，雖然臺灣銀行擁有專業人才，但因為對公保準備金有投資責任，因此績效仍比較保守，也尚未訂定投資政策書，僅依據《公教人員保險準備金管理及運用辦法》第 7 條第 1 項規定，擬訂年度計畫(包含準備金之運用方針、資產配置及預估收益率等)，也尚未委託專家學者或顧問公司就準備金長期收支平衡及市場風險承受度，進行長期資產配置之研究。未來隨著年資增加，應計負債將出現倍數增加，可能會逐漸造成準備金的支出不足的隱憂。

在風險管理系統部分，目前公保準備金僅訂定《臺灣銀行辦理公教人員保險準備金管理及運用須知》，臺銀信託部會定期或不定期檢討準備金運用項目之執行是否符合內部作業規定所訂之標準，但尚未如其他政府基金建立風險管理分析機制系統。

第五節 公務人員退撫基金

一、退撫基金的沿革

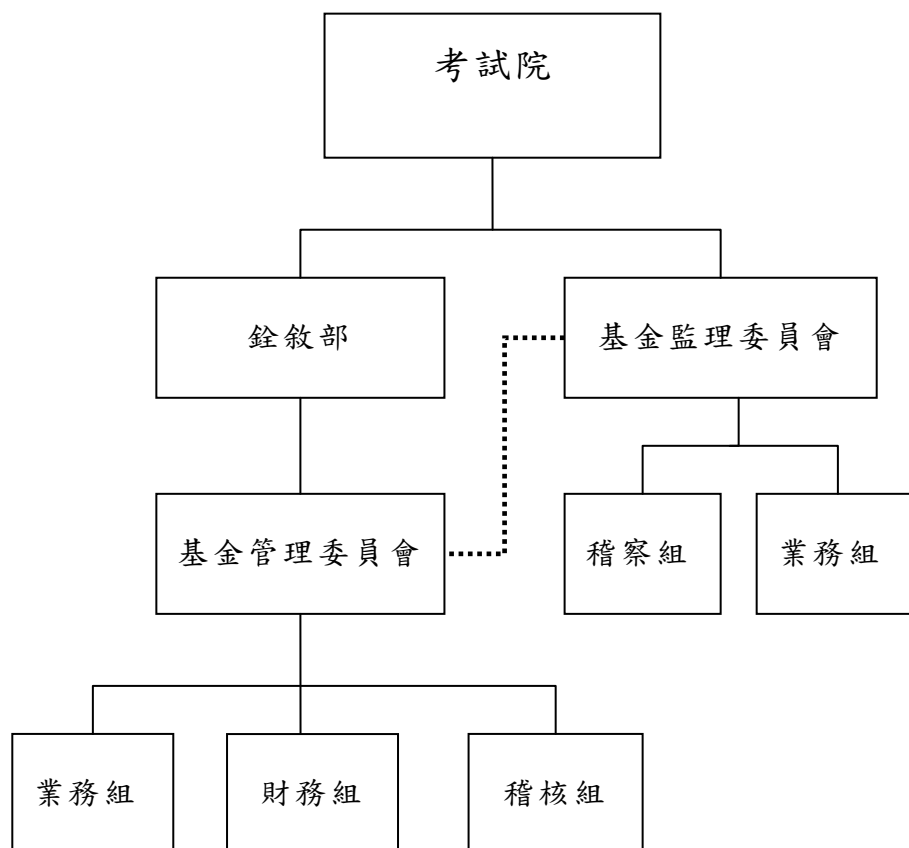
我國公務人員退休撫卹制度，創立於民國三十二年，實施迄今已逾半個世紀，其間雖經過四次修正，但整體結構與原則均維持由政府負擔退撫經費之「恩給制」；惟由於政治、經濟、社會環境急遽變遷，早期所設的退撫制度，已面臨前所未有的挑戰，爰自民國六十年組成專案小組進行研究，研議將退撫制度改為由政府與公務人員共同撥繳費用建立退撫基金的「儲金制」。經過二十餘年研議，終於在民國八十四年七月一日由公務人員率先加入退撫基金，公立學校教育人員與軍職人員則分別於八十五年、八十六年先後加入退撫基金，自軍公教人員加入退撫基金之日起，即為各類人員適用退撫新制之日始，各類人員之新制退休金給與及撫卹金之發放，依規定即由退撫基金支付。而退撫基金之基本目標為：（一）、保障退撫所得，加強安老孤。（二）、依法提撥基金，確保退撫經費來源。（三）、充分照顧退休人員，兼顧現職人員福利。

二、組織架構、監理會

退撫基金之主管單位為考試院。而政府於考試院下分別設置公務人員退休撫卹基金管理委員會(隸屬於銓敘部)與公務人員退休撫卹基金監理委員會兩個機關，統籌退撫基金之管理與監理。管理會主任委員由銓敘部部長兼任，管理會委員有 13 人至 17 人，分別由國防部、財政部、教育部、行政院主計處、行政院人事行政局、臺灣省政府、臺北市政府、高雄市政府業務主管各一人，及專家學者組成之。管理會下設業務組、財務組、稽核組及資訊室負責退撫基金收支、管理及運用等事項。

監理會主任委員由考試院副院長兼任，監理會委員有 19 人至 23 人，分別由行政院、司法院與考試院秘書長及銓敘部、國防部、財政部、教育部、行政院主計處、行政院人事行政局、臺灣省政府、福建

省政府、臺北市府、高雄市政府等機關首長及軍公教人員代表組成。其中，教育人員代表二人係由全國教師會派出。監理會下設置稽察組、業務組負責退撫基金之監督、審議及考核等事項。退撫基金行政組織結構如下：



行政體系線_____

業務監督線-----

圖 3-23 公務人員退休撫卹基金之組織架構圖

資料來源：2010 年 8 月 3 日取自退撫基金網站 <http://www.fund.gov.tw/>

三、基金管理機制

根據《公務人員退休撫卹基金管理條例》，退撫基金設公務人員退休撫卹基金管理委員會負責基金之收支、管理及運用，設公務人員退休撫卹基金監理委員會負責基金之審議、監督及考核。

退撫基金之來源包括如下：

- (一)、各級政府依法撥繳之費用。
- (二)、公務人員及第一條第二項所定人員依法自繳之費用。
- (三)、本基金之孳息收入及其運用之收益。
- (四)、經政府核定撥交之補助款項。
- (五)、其他有關收入。

而基金可運用的主要範圍包括：

- (一)、購買公債、庫券、短期票券、受益憑證、公司債、上市公司股票。
- (二)、存放於本基金管理委員會所指定之銀行。
- (三)、與公務人員福利有關設施之投資及貸款。
- (四)、以貸款方式供各級政府或公營事業機構辦理有償性或可分年編列預算償還之經濟建設或投資。
- (五)、經退撫基金監理委員會審定通過，並報請考試、行政兩院核准有利於退撫基金收益之投資項目。

而退撫基金的運用由政府負起擔保責任，相關規定如下：「本基金之運用及委託經營，由基金管理委員會擬訂年度計畫，經基金監理委員會審定後行之，並由政府負擔保責任。本基金之運用，其三年內平均最低年收益不得低於臺灣銀行二年期定期存款利率計算之收益。如運用所得未達規定之最低收益者，由國庫補足其差額。」

有關退撫基金辦理委託經營業務，係依據委託經營辦法規定，採公開徵選經各國主管機關核准設立登記之業者，其評選程式分為資格

審查、計畫審查、費率議價以及契約簽訂等 4 個階段。

在鼓勵同仁之有效誘因機制方面，鑒於退撫基金運作之良窳，涉及全國軍公教人員及各級政府退撫經費之負擔，而基金管理會負責基金投資運用之專業人員，係支給一般行政機關之薪給，致在延攬優秀專業人才時，備感困難。因此，為提升基金經營績效，允宜在待遇上酌予獎勵，以資鼓勵基金運用人員，俾期能夠吸引及留住人才。目前基金管理會財務組直接參與投資之業務人員，業已有於年度運用收益率達一定標準時，得參照行政院金融監督管理委員會證券期貨局專業人員與一般公務人員各職等專業加給差額之標準發給獎金之機制。

四、資產規模與配置

截至 99 年底，收支數結餘數為 4,936 億元，退撫基金各年底基金規模彙整如圖 3-24。

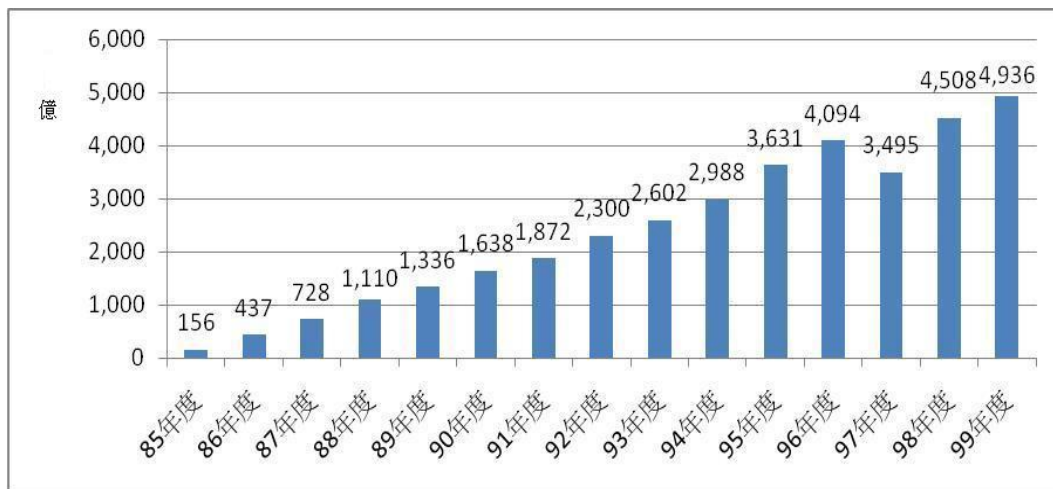


圖 3-24 公務人員退撫基金規模

資料來源：2011 年 1 月 26 日取自退撫基金網站 <http://www.fund.gov.tw/>

100 年及 101 年預估基金收繳數成長率分別為 1.85%(新臺幣 582.05 億元)及 3.11%(新臺幣 600.16 億元);預估基金撥付數成長率分別為 8.34%(新臺幣 388.51 億元)及 15.15%(新臺幣 447.38 億元)，雖基金收繳數成長率遠不及基金撥付數成長率，惟基金收繳數仍

大於基金撥付數，因此基金收支結餘數仍呈正數成長，除了 97 年由於金融海嘯受到嚴重的虧損，基金出現負成長外，均維持正向成長。在這兩年股市波盪的情形下變動較大，圖 3-25 為 99 年底退撫基金的資產配置圖：

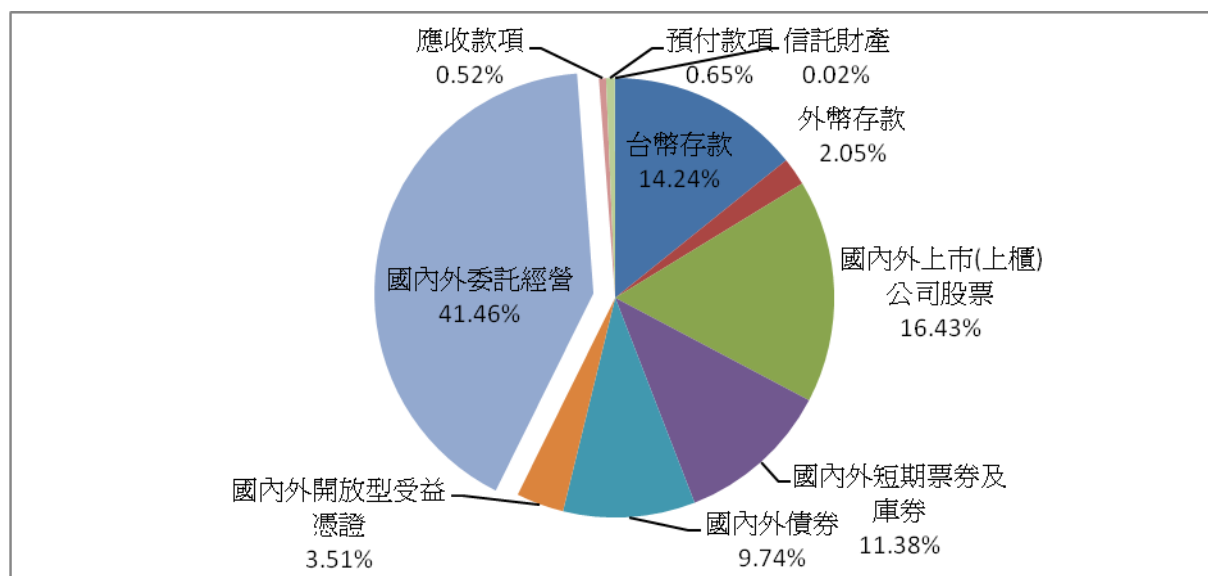


圖 3-25 退撫基金的資產配置圖

資料來源：2011 年 1 月 26 日取自退撫基金網站 <http://www.fund.gov.tw/>

國內外委託經營的部分，逐年成長目前已經是 41.46%，由於國外委託經營之金額較大，屬於國外投資之核心資產，原則上會考慮退撫基金之投資需求、資產配置情況、委託當時之時空環境及委託額度等因素，在委託類型及管理風格上，進行盡可能分散之佈局，例如採取全球股票型、區域股票型、全球債券型、特定類別債券型等，並注重受託機構之投資風格。

退撫基金國外自行投資之受益憑證及 ETF，係進行較為靈活、機動性之操作，持續關注整體經濟情勢之變化，透過評估區域及產業走勢，提出投資建議，例如今年陸續增加包括新興市場、金磚四國、原材料、能源、礦業及貴金屬產業等標的，未來仍將朝此方向進行。

在管理國外委託經營之績效部分，退撫基金每日追蹤各受託機構經營績效，並依委託投資契約規定，按季請受託機構投資團隊向基金管理會報告投資運用情形，報告內容包括資產配置情形、交易進出狀況、風險控管、投資策略執行情形、績效歸因分析、績效檢討與改善對策、績效不佳個股檢討、總體經濟情勢分析、未來投資策略建議等。基金管理會除衡量其說明之合理性，並與各受託機構進行雙向溝通，使受託機構瞭解退撫基金要求，積極提升經營績效。另外，退撫基金也定期派遣同仁赴國外實地勘查運作情形並學習經驗。

基金管理會依委託投資契約規定，每年就受託機構之操作績效、風險控管及有否違反法令及契約約定等事項進行評估，在操作績效評估方面，對於績效不彰者，除考慮絕對績效資料外，亦考慮整體經濟情勢、投資指標報酬率、同批次受託機構績效情形等因素，以及如何處理對退撫基金最為有利，以決定是否停損收回；在風險控管方面，由於退撫基金強調風險及報酬兼顧之目標，避免偏重追求報酬而忽略相應之風險，除評估年化追蹤誤差（Annualized Tracking Error）是否符合委託投資方針之規定外，亦納入連結風險與報酬之資訊比率（Information Ratio）及夏普指標（Sharpe Ratio）等風險指標。

為保障委託資產之安全性及收益性，基金管理會對國外委託經營業務之受託機構有下列管控機制：

1、程式線上稽核：

基金管理會委由國外委託經營保管機構逐日進行投資檢視，進行第一道防線之控管，如發現有逾越規定，立即通知其改正。另基金管理會亦可透過保管機構之網路銀行系統及基金管理會建置之「基金國外委託經營管理系統」，追蹤受託經營機構操作買賣情形、投資組合狀況。

2、書面稽核：

書面稽核包括雙月查核、半年查核及年度查核。雙月查核係透過保管機構之網路銀行系統及基金管理會建置之「基金國外委託經營管理系統」，查核受託經營機構逾越委任投資方針時是否為必要之回復

處置，並依前揭系統及各受託經營機構暨保管機構所傳輸或編送之財務報表、各項表格及說明事項予以稽查；半年及年度查核則針對實際下單狀況是否違反原訂之下單政策、委任投資資產淨值是否確實核對與分析等項目進行查核。

3、不定期專案稽核：

視實際業務需要及預算編列狀況，辦理專案性稽核作業。

五、投資收益與財務現況

我們觀察歷年退撫基金投資收益情形，與退撫基金規定最低報酬率臺灣銀行兩年期定存利率相比，彙整成下圖：

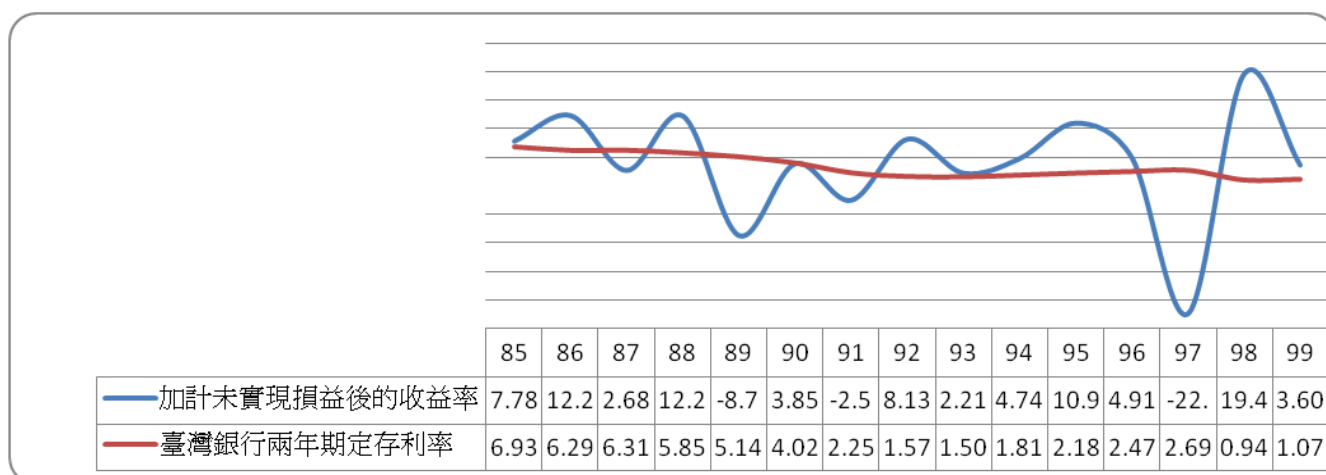


圖 3-26 歷年退撫基金投資收益率圖

資料來源：2011 年 1 月 26 日取自退撫基金網站 <http://www.fund.gov.tw/>

以加計未實現損益後收益率來比較退撫基金的經營表現，可以發現收益率大多高過於臺灣銀行兩年期定存利率，在 97 年之前是國內表現最佳的退休基金，但在 97 年度金融海嘯事件，受到相當嚴重之虧損，但 98 年度隨著股市的回溫，也有較高的收益率。近幾年來，退撫基金更致力於透過以下制度改革，積極希望降低未來負債成本，主要改革方案如下：

- (一)、逐年提高提撥率：未來提撥率將由 12%提高到 15%
- (二)、退休合理化項目：即在支領之退休給與不作變動前提下，減少支(兼)領月退休金人員公保養老給付得辦理優存之金額。
- (三)、延後退休年齡之 85 專案：逐年將自願退休公務人員月退休金起支年齡原則延後為 60 歲，而任職年資較長(30 年以上)者起支年齡則為 55 歲。

六、相關問題探討

- (一)、基金提撥率偏低導致資產負債缺口擴大

依退撫基金第 4 次精算報告可以發現退撫基金之資產負債缺口有持續擴大的現象，從「公務人員退休撫卹基金第四次經算作業期末報告」中，可得到在折現率為 3.5%之假設下，公、教、軍三類人員之最適提撥率分別為 40.66%、42.32%及 36.74%，但目前實際提撥率只有 12%，缺口相當大。即使修法提高法定上限費率至 15%，仍與最適提撥率有非常大的差距，造成基金積存率不足，退撫基金的提撥率不足，未來將侵蝕到支付退休金的清償能力。未來必須重視資產負債缺口的控制，透過制度改革降低負債成本，並適時提升提撥率，及調整資產配置增加投資報酬率，應都是基金首要任務。

為維持基金財務健全，在開源方面，除《公務人員退休法》第 14 條已將退撫基金法定費率上限調整至 15%外，基金管理會亦加強基金資產投資管理，注意國際金融情勢之發展，調整資產配置，掌握投資契機，並繼續辦理委託經營，期藉由專業管理增加效益；在節流方面，前開退休法修正條文，已增訂改善退撫基金財務效果之節流措施-包括：延後月退休金之起支年齡、刪除 55 歲退休加發退休金規定、增加支領月撫慰金限制等，預期將有效減緩退撫基金給付壓力。

退撫基金表示未來對開源及節流方面將會進行以下改革：

- 1、開源方案：

- (1)、調整退休金實際提撥率。
- (2)、不對退休金提撥年限設上限。
- (3)、提升基金長期投資報酬率。

2、節流方案：

- (1)、降低每一服務年資之所得替代率。
- (2)、改變退休金基數之內涵。
- (3)、降低退休金之所得替代率之最高給與。
- (4)、將退休給付改為一次金與月退休金各半。
- (5)、實施部分可攜式之儲金制。
- (6)、延後月退休金領取年齡。
- (7)、增設遞延領取退休給付之條件方式。
- (8)、對配偶領取月撫慰金之條件予以設限。
- (9)、對退休金之領取金額隨基金之財務狀況設自動調整機制。

(二)、未來改採雙層制之可行性

國外公務人員退休金制度改革的趨勢中，有許多國家在公務人員制度部分會將現行確定給付制下的退休基金改革成雙層制。Mitchell and Schieber (1997) 指出最理想的退休金財務規劃應是同時擁有確定給付與確定提撥制兩種制度型態之混合型雙層計畫，因為此兩制度在風險與報酬可互補長短。在退撫基金的未來龐大的財務壓力下，改革已是勢在必行，但若直接實行確定提撥制將無法處理公務人員留才問題，而雙層制保留確定給付制的留才優點，另外附加的確定提撥制可以透過良好的投資管道來增加員工退休所得的適足度，此外雙層制也有助於退休制度的彈性設計，且能促進人事新陳代謝，更有助於促進公、私部門人才交流。

(三)、基金資產配置佈局偏向短期

雖然退撫基金投資績效大多有高過於保證利率，但由於有保證與監督機制，亦尚未訂定投資政策書，使得退休基金無法以長期投資角度進行資產配置，在基金的管理上也常受到非專業的因素的干擾。在許多先進國家的退休基金大多由政府以外之獨立專業機構進行財務管理，政府扮演監理的角色，此機制的好處在於可以讓退休基金交由專業人士進行管理，以長期基金管理績效為投資目標，降低非專業人才的影響並提高投資績效，並可引進顧問團為其評選適合管理機構把關，並提供標準化之績效評估。

（四）、國內委託經營基金經理人不足

與其他基金相同，退撫基金也面臨委託基金經理人不足問題，尤其國內委託經營部分。國內委託經營因國內專業大型投信機構仍嫌不足，民間少數公司掌握大部分的政府基金，有資金過度集中的問題。誘因設計方面，退撫基金給予委外管理費按照報酬率級距，但仍與受託經理人需求有差距；程序方面，也因委外的時效太慢，公告、篩選、決定等過程需通過許多機關，時間至少半年，經濟環境已經改變會錯失很多投資機會。

（五）、專業人員人力不足

目前退撫基金管理會財務組現有員額為 20 餘人，業務包含辦理退撫基金各項投資標的之投資運用、負責交割保管及各項相關行政業務，專業人員短缺且專業加給比照一般公務人員待遇，除非自營部分之年度運用收益達到臺灣銀行兩年期定期存款利率加計一個百分點之標準時，才得參照行政院金融監督管理委員會證券期貨局專業人員與一般公務人各職等專業加給差額之標準發給獎金。

第四章 確定給付制主要國家之退休金基金管理經驗

第一節 美國加州公務人員退休基金

加州公務人員退休基金（California Public Employees' Retirement System, CalPERS）是全美最大的確定給付制基金，也是美國最大的退休基金。是加州州政府為公務員提供退休福利而成立的，也擁有良好的經營績效，此一章節主要對於 CalPERS 的制度、基金管理及其近年改革方向做介紹。

一、簡介

加州公務人員退休基金（California Public Employees' Retirement System, CalPERS）於 1932 年依據州立法規成立並開始運作，為加州公務員提供退休福利。1939 年允許公職機關與學校員工簽約，為其提供退休福利。加州公務人員退休基金旨在提升所有制度參與者的健康及財務保障，而為了達成此項任務，組織成員必須創造並維持一個充滿服務熱忱的環境。其理念為：「為我們的服務感到驕傲，讓你對未來充滿自信」。

CalPERS 為超過 160 萬名加州公務人員、退休人員及其眷屬管理退休津貼，截至 2009 年 6 月 30 日為止，組織提供了 1,134,397 名現任及非現任會員，與 492,513 名退休人員退休福利。會員身分大致上可分為三類：州政府、學校、公職機構，提供的福利則視會員的服務年限、年齡與最高薪資而定。此外，殘障或死亡也有補助，在某些情況下，符合資格的會員的遺族或受益人可以領到救濟金，它同時也為將近 130 萬名會員提供健康津貼。至 2009 年 7 月 1 日止，組織員工人數共 2,315 人。

CalPERS 所提供的服務項目包括退休福利、遞延報酬和其他補充所得計畫、失能給付和職業失能給付、死亡補助、健康補助、長期照

護補助和會員房屋貸款計畫。

二、基金管理現況

(一)、資產配置

多元且優秀的資產配置是 CalPERS 擁有卓越投資績效的主因，將負債、支出、營運費用、以及雇主和會員的提撥金額等多方面因素列入考慮之後，擬訂最適的資產配置。並在可接受的風險水準下達到最高報酬，在短期市場波動及長期獲利目標間取得平衡。CalPERS 的資產配置最大的特色是，資產種類相當多元化，包括權益（AIM 計畫、美國權益、國際權益及避險基金）、固定收益（美國固定收益、國際固定收益、約當現金、多重貨幣管理和商品）、不動產（分為核心投資組合及非核心投資組合）及通貨膨脹連結資產（商品、通膨連結債券、公共建設和林地）。CalPERS 透過為每項資產訂定個別的投資政策書，經過評估後進行該項資產的投資，投資計畫書中詳細訂定每個計畫之投資目標、宗旨、比較基準、責任、投資方式、投資限制、投資風險，不論自營或是委外操作的投資都必須依據投資政策書的準則，使得內外部皆有明確的遵循標準。

CalPERS 資產配置的目的是要在嚴謹的風險水準下達到最高報酬，同時也在市場波動及長期目標間取得平衡。利用投資政策書為依據的多元資產配置，提供 CalPERS 較佳的績效與報酬率。

表 4-1 CalPERS 資產配置表（2010 年 8 月 31 日）

資產類型	市值 （十億美元）	實際分配比例 （%）	目標分配比例 （%）	前期分配比例 （%）	管理方式比例（%）	
					被動型	積極型
約當現金	2.5	1.2	2.0	0.0	0.0	100.0
全球固定收益	49.7	24.3	20.0	19.0	0.0	100.0
AIM	29.6	14.5	14.0	10.0	0.0	100.0

第四章 確定給付制主要國家之退休金基金管理經驗

資產類型	市值 (十億美元)	實際分 配比例 (%)	目標分 配比例 (%)	前期分 配比例 (%)	管理方式比 例 (%)	
					被 動 型	積 極 型
全球權益	101.9	49.8	49.0	56.0	59.7	40.3
權益總計	131.5	64.3	63.0	66.0		
不動產	15.0	7.3	10.0	10.0	0.0	100
通膨連結資 產	6.1	3.0	5.0	5.0	0.0	100
基金總計	204.9	100.0	100.0	100.0	35.3	64.7

註：全球權益（公開發行股權）包括美國權益與國際權益，投資美國權益的部分約有 40%是委外操作，60%是內部管理；國際權益的部分約有 50%是委外操作，50%是內部管理。

資料來源：2010 年 8 月 31 日取自 CalPERS 官方網站 <http://www.calpers.ca.gov/>

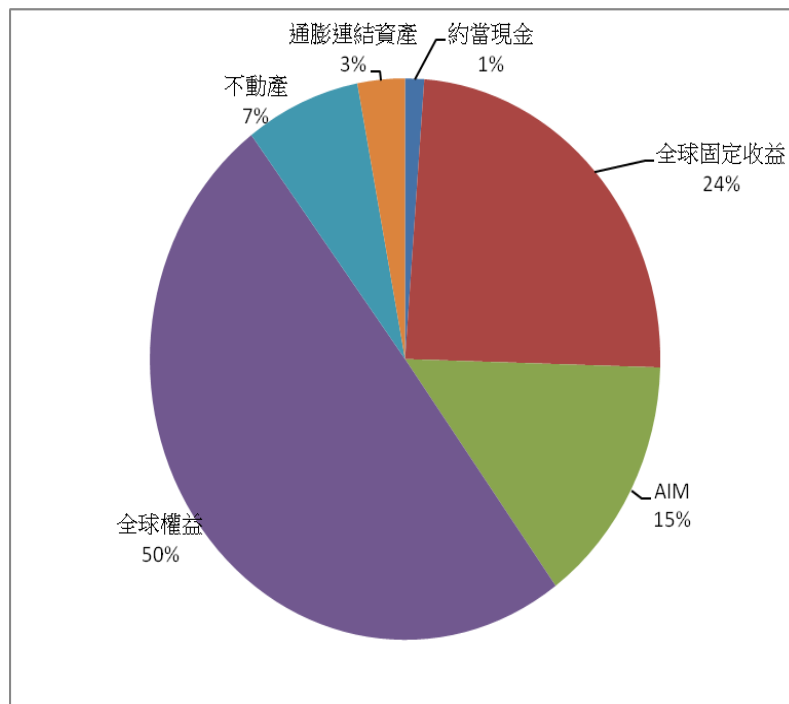


圖 4-1 CalPERS 資產配置圖

資料來源：2010 年 8 月 31 日取自 CalPERS 官方網站 <http://www.calpers.ca.gov/>

（二）、投資績效

CalPERS 的投資所追求的投資目標為投資政策書中的投資目標，而非單純達到一個報酬率，或全體基金打敗某個比較報酬率，而是在不同的資產類別完成投資政策書後，依照該投資政策書中提及的風險，訂定一個屬於該投資政策的報酬率。在比較投資績效基準時，可以避免流於追求絕對報酬而忽略高報酬背後高風險的危險，也讓外部監理有一個依循的標準。但整體基金仍有一個連續五年達成正的資產配置報酬率的目標。

舉固定收益資產部分投資目標為例，當中的約當現金的管理目標為，在維持高流動性和風險分散下，達到超過美國道富銀行短期投資基金（State Street Bank Short Term Investment Fund）的投資報酬率。而對美國國內的固定收益資產部分，投資目標為國內固定收益計畫之報酬率大於其比較基準巴克萊資本（Barclays Capital Long Liabilities, BCLL）指數。而 CalPERS 總投資績效可以從以下資金規模變動及 CalPERS 歷年總報酬（淨報酬率）看出來。

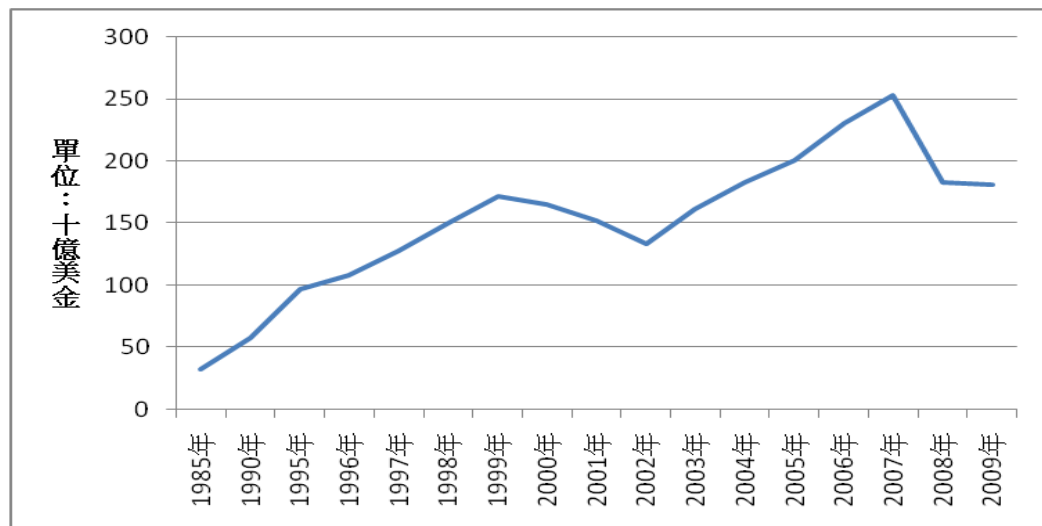


圖 4-2 CalPERS 基金規模

資料來源：2010 年 8 月 31 日取自 CalPERS 官方網站 <http://www.calpers.ca.gov/>

表 4-2 CalPERS 總報酬（淨報酬率）

2009 年 7 月 31 日止的會計年度報酬率	-18.15%
2009 年 7 月 31 日止的 3 年期報酬率	-2.58%
2009 年 7 月 31 日止的 5 年期報酬率	3.50%
2009 年 7 月 31 日止的 10 年期報酬率	3.25%

資料來源：2010 年 8 月 31 日取自 CalPERS 官方網站 <http://www.calpers.ca.gov/>

三、基金監理

加州公務人員退休基金（CalPERS）的管理董事會負責 CalPERS 整體退休制度之管理與監督，管理董事會是由 13 人組成的治理架構，管理董事會為 CalPERS 的特殊治理架構，以確保決策過程可以涵蓋廣泛的意見及秉持會員權益至上為原則，目的在於保護退休制度以防不當的政治壓力介入，並確保基金的唯一用途是為提供相關給付給參與者及其受益人。

董事會成員之任職期間為 4 年，管理董事會為加州參議院提供投資決策方向，參議院並授權予董事會為整體退休制度之投資運用與財務管理之受託人職責，其中受託之資產管理職責為超然獨立的立場。參議院並明確指定董事會管理運用準則為分散投資，以達到風險最低與報酬最高之效果。又為達公眾利益，要求董事會成員須具備受託人之善盡管理職責與忠誠義務。

管理董事會透過委託顧問公司之協助作基金管理，每年年初對該年度的市場提出預測，並建立投資目標，訂定投資綱要與因應策略。再進一步根據各項決定因子諸如夏普指數、負債與資產結構、承受風險值、提撥比率、提撥費率級距（Contribution Level）、績效報酬、穩定度等等因素，透過效率前緣以建立最適化投資組合之方案。

董事會對於投資及制度之行政程序與作為負有全權及信賴責任，董事會聘請一位全職的執行長（CEO）與投資長（CIO）管理不同的功能委員會，特別說明基金投資相關業務的 140 位職員薪資，其中 111 位與其他 1,400 多位員工適用於同一薪資架構，但另外 29 位外聘的投

資專家薪資待遇則豁免 (Exempt Position) 於該薪資架構，其所獲得的報酬與金融市場上退休金管理公司相關專業投資人相當，藉由這樣的模式留住且擁有較佳的投資團隊。

四、風險管理

CalPERS 的風險管理，有從各類資產個別管理，也有整體基金的風險管理，個別資產的風險管理是在投資政策書中均有詳列，同時也提出了適當的解決辦法。對於整體基金的風險管理，CalPERS 設立風險管理系統，讓風險管理團隊對 CalPERS 的投資組合與其投資風險有全面性的了解，讓基金能夠在可承擔風險下盡可能的提高利潤。此外 CalPERS 投資團隊每月都必須做當月份投資組合的風險報告，做風險管理及未來投資的依據。

(一)、風險管理系統概述

CalPERS 有一個整體大規模的風險管理系統，整個架構包含了對於風險的衡量、監控及管理。設立這個風險管理系統的主要目的是要讓風險管理團隊對 CalPERS 的投資組合與其投資風險特性有深度了解，並且在承擔風險下提高利潤，建立一套適當的風險架構。

如果要了解風險管理系統訊息的時效性及精確性，必須先建立有效率的數據管理系統。這個系統能幫助我們獲得每一部分的資產組合及基準數據的資訊，進一步簡化模型及程序。這套系統每周或每月會在網路上提供即時、正確的資料，也就是每個投資組合的風險報告及其指標的資料，以加強提供額外的報酬機會。

CalPERS 的風險管理系統讓資產管理人員可以自我評估績效——「How are we doing?」，這套系統讓風險與報酬得以整合，並且在每天的投資組合管理過程中，可以將風險指標及風險測量納入考量，這樣一來便提供未來需求更多的彈性及延展性。

透過系統，針對每個基金所提出的投資機會，投資委員會對於此機會的風險能有深度的分析，風險管理團隊每月會將當月份基金的風險水準及特殊風險相關議題彙整成新聞稿發送給大眾，風險管理是投

資組合管理上決策之動力。

(二)、個別投資政策書的風險－風險報告與追蹤監理

1、風險報告

CalPERS 投資團隊每月都必須要報告當月份投資組合的風險，並藉由這些報告衡量投資組合的預期波動率及 VAR 值。這些分析顯示不同資產種類的計畫、團體或個人的計畫之風險所在，也提供對於絕對風險水準和相對於各種比較基準投資計畫的事前預測與事後結果。

風險報告應該包括但不限於以下幾項原則：

- (1)、每個月所召開的資產配置會議應探討目前執行的資產配置與高階資產配置團隊所訂定之策略之議題。
- (2)、對於現有或正在提案中之計畫應提供具前瞻性之風險分析。
- (3)、總投資組合報告應比較歷史與目前之風險水準。
- (4)、應有一個專題報告揭露 CalPERS 集中投資之前 20 大資產類別和投資組合
- (5)、外部經理人監督 (External Manager Monitoring) 報告的目的在於監督 CalPERS 外聘的基金經理人。
- (6)、風險報告應分別從可分散風險及不可分散風險兩方面探討。
- (7)、依需求訂作不同資產種類投資單位之報告及風險分析。
- (8)、風險報告應評估風險管理系統所做預測之正確性。
- (9)、風險報告應顯示風險與報酬以評估投資計畫之增值部分。

2、計畫施行與監督

- (1)、風險管理團隊應不斷審查計畫之即時性、準確性及可用性。

- (2)、投資長、資深投資幹部和專業投資團隊應將風險管理計畫帶來的相關訊息納入投資決策過程。

五、基金投資公共基礎建設

CalPERS 的資產配置相當多元，也具有創新，因應我國現況，本研究特別說明 CalPERS 進行公共基礎建設的投資的相關事宜。CalPERS 在 2008 年通過了一項新的投資政策，以 3%或美元 72 億的基金資產為撥款投資基礎設施的目標額，投資報酬目標為 5 年超過淨 5%的報酬率，且報酬率要超過通貨膨脹。加州公務員退休計畫是全美國最大的公務員退休基金，其所管理的資產超過 2340 億元。此退休金計畫為超過 150 萬人的加州州民、當地機構和學校員工以及他們的家人提供退休和健康的服務。加州公務員退休計畫的投資組合是分散到幾個資產類型，就長期而言，分散的投資組合決定了該計畫的良好投資績效，也確保一個資產的減損會讓另外一個資產的成長抵銷，所以可以追求較穩定投資報酬。

加州公務員退休計畫董事會遵循一個策略性的資產配置政策，規範每一項資產類型的投資金額所能占退休基金的比重。

Investments – PERF (Dollars in Billions)

Investment Class	Amount	Percent of Investments
Short-Term Investments	\$12.0	6.5%
Domestic Equity	38.2	20.8
International Equity	42.0	22.9
Domestic Debt Securities	48.3	26.3
International Debt Securities	3.3	1.8
Inflation Linked	4.4	2.4
Real Estate	13.5	7.4
Alternative Investments	21.8	11.9
TOTAL	\$183.5	100.0%

圖 4-3 加州公務員退休計畫投資類別與投資金額

資料來源：2010 年 8 月 31 日取自 CalPERS 官方網站 <http://www.calpers.ca.gov/>

加州公務員退休計畫董事長 Rob Feckner 指出：「基礎建設有相當廣泛的投資選擇，可以使我們的基金獲得穩定的報酬，同時支持基礎社會服務，這是社會經濟發展相當重要投資。」基礎建設投資是加州公務員退休計畫董事會最新批准可以進行投資的資產類型，其包含在抗通膨商品類型中，早期准予投資的抗通膨商品包含三項子資產：現貨商品、抗通膨債券以及林產。2007 年 12 月，董事會正式設立抗通膨資產類型，作為第五類資產，預計在未來 3 年內，將該類資產的投資比重提高到加州公務員退休計畫的總市值的 5%。其他資產類別是全球股票（公開發行），全球固定收益，新興投資管理（私募基金），以及房地產。加州公務員退休計畫的私人股權和房地產的投資，在形成新的資產類別前，以承諾基礎建設方面的投資可能遠遠超過 4 億元。

在 2008 年第四季，退休基金在評估相關的投資機會後，將考慮投資新的基礎建設。投資委員會主席 George Dieh 說：「幾個我們投資的資產類型將可能發揮效用，如橋樑建設，機場，水電，供水系統和其他基礎建設上，我們正在尋找長期的經濟價值提供安全，可靠，高效，優質的服務，這是對整個社會發展極為重要的。」目前該基金有 44 億元投資於抗通膨的資產中，抗通膨債券就佔了 4 億元，基礎建設佔了 1 億元，林產佔了 23 億元，以及有 6 億元的現貨資產。而在資金運用上，加州公務員退休計畫為基礎建設設定投資綱要，使他們在基礎建設的投資上有所遵循，在這所指的基礎建設包含大眾運輸、港口、能源廠、水利公司以及通訊等計畫。加州政府預估大約需要 5000 億元來改善和發展實體結構、設施和網絡，以跟上在未來 20 年內所增加的人口所需要的相關建設。

新的加州公務員退休計畫投資政策包括：在 2010 年，會配置超過 3% 的資金在基礎建設資產上。在未來五年內，在扣除通膨、費用後，可以達到年平均報酬達 5% 的投資績效表現。投資在公部門和私部門的基礎建設，但不限於大眾運輸、天然資源、能源廠、水利公司以及通訊和其他社會服務工程。同時並要求投資經理人遵循加州公務員退休計畫對於勞工保障的政策，盡量減少在發展和營運基礎建設計畫時，可能產生的對公務人員有不利影響的潛在因素。

六、近年發展現況與改革重點

（一）、現況：

在 2008 年金融海嘯前，CalPERS 以穩定且高度的成長受到眾人推崇，但在 2008 與 2009 年遭遇嚴重的負成長，儘管在去年財務報表中基金淨值已經恢復到金融海嘯之前，但要如何維持穩定的成長，是 CalPERS 一直重視的問題。

（二）、改革：

CalPERS 近年主要進行的改革有三，增加與參與會員的互動，開放資產投資種類，和風險管理改進。

1、2002 年

爲了避免類似安隆事件的弊案再度發生，CalPERS 嚴格設定監察標準與各項計畫，自行發起風險管理改革。

2、2004 年

（1）、全面更新網站，網站大幅度的進行改版。

（2）、開放環境科技投資計畫（Environmental Technology Investment Program）。

3、2008 年

（1）、開放投資通膨連結的資產類別，允許投資在商品、林地、通膨連結債券和公共建設。

（2）、在線上開辦退休相關教育課程。

4、2009 年

（1）、由於市場情況特殊因素，允許改變資產配置規定，允許提高私募股權和現金分配的目標比例。

（2）、CalPERSResponds.com 網站開幕，希望能更增加與參與會員的互動與信任。

七、可借鏡之處

CalPERS 最大的特色是在基金管理上在擁有較大的投資自主性，也因此資產配置十分多元，投資報酬率相對好，因為在董事會決策過程中涵蓋廣泛的意見及秉持會員權益至上為原則，避免政治因素上的干擾。一方面藉由薪資待遇則豁免（Exempt Position）獲得有能力評估多元資產配置的優秀投資人才；另一方面多元的資產配置的背後是優秀的風險管理以及資訊揭露，使用投資政策書的方式全面評估後，做出優秀的資產配置，皆是 CalPERS 值得我們學習的地方。

（一）、制度法規面

薪資待遇則豁免（Exempt Position）制度：CalPERS 資產配置相當多元，對於投資、金融、風險管理人才的需求也較大，為保留優秀人才，需要與市場上的投顧、資產管理公司競爭留住優秀人才，同樣的問題在我國的各退休基金都有遇到，而 CalPERS 採取的方式是有 29 位外聘的投資專家擁有薪資待遇則豁免（Exempt Position），讓他們的報酬與市場上的資產管理公司的專業經理人相當，這樣的機制讓政府機關有能力保留住優秀的基金經理人才，並吸引更多專業的人才參與退休基金的經營管理，值得我國效法。

（二）、管理面

1、投資政策書

CalPERS 是全球最大的退休基金，其資產配置是良好投資報酬之關鍵因素。資產配置的背後是 CalPERS 針對每個資產項下的投資計畫均設有投資政策書，投資政策書中詳列每個計畫之投資目標、宗旨、比較基準、責任、投資方式、投資限制、投資風險，CalPERS 不論自營或是委外操作的投資必須遵循投資政策書的準則，除了資訊揭露外，投資人或會員也可共同監控基金經理人是否有違背會員利益之行為。另外，投資政策書之訂定與執行亦需與風險管理系統相輔相成，針對每項資產分析特定風險因子。建議我國各退休基金的進行投資時可以學習 CalPERS 投資政策書的方式，讓基金管理機構與受託管理機構皆有明確遵循之依據。

2、多元的資產配置

CalPERS 投資重點為資產配置，資產配置是 CalPERS 擁有優異績效的主因。CalPERS 在資產配置方面的投資標的相當多元，CalPERS 的投資標的包括權益相關資產如私募股權與避險基金等，固定收益投資如多重貨幣管理和商品等，通膨連結資產如公共建設、商品、通膨連結債券和林地，以及不動產相關資產等。藉由多元的投資分散風險，並尋找較高報酬率的資產，提高報酬。也由於風險較高，因此需要多加注意風險的控管。建議我國各退休基金可以學習 CalPERS 尋找多元的投資標的，做適當配置以提高報酬。也因為我國國內缺少長期投資標的，尋找其他投資標的為增加投資報酬率的重要的工作，建議我國可以學習 CalPERS 的投資政策書進行多元的資產配置。

3、風險管理的機制

我國退休金管理中多重視外部的退休金監理，常常忽略內部風險控管的重要性，CalPERS 實行內部風險管理系統，其功能包含對風險的衡量、監控及管理。主要目的是要讓風險管理團隊對 CalPERS 的投資組合與其投資風險特性有深度了解，在可承擔風險下追求最大利潤，建立適當的風險管理架構。CalPERS 投資團隊每月都必須要向投資委員會報告當月份投資組合的風險，同時在網路上揭露相關訊息，讓內部人及投資人一起共同監督風險。CalPERS 強調外部專業團隊共同監督，另從外部聘請獨立的專業顧問公司審查及評估基金與企業的所有投資，讓風險的控管更加客觀與獨立，對於外部顧問公司的選擇，CalPERS 另行訂定一套遴選標準。建議我國各大退休基金可參考 CalPERS 對於風險控管的作法，設置內部風險管理系統，依照風險管理系統制定風險報告書，讓全體人員皆可共同監督，及模擬一套誘因設計機制讓外部的專業投資顧問團隊進行投資的審視及評估，強化風險的衡量、監控及管理。

4、將基金投入投入公共建設

我國四大基金資金依法均得以投資（購買公債）、融資（經建貸款）方式支應政府重大公共建設，（退撫、勞退及勞保基金目前基金

規模 1 兆 7,317.5 元，尚可運用於公共建設額度為 2,798.1 億元，占整體 10.66%），由於各基金皆有監理會管理，且有最低收益率保證，爰建議未來如希望基金大量投入公共建設，宜仿美國對部分公共建設提供較高之報酬率，鼓勵 3 大基金投入公共建設，將有助提升社會中長期資金運用效率。

也因為我國公債市場長期以來台灣公債市場需求大於供給，郵政儲金與壽險公司投資公債比例超過 70%，致使次級市場可流通債券稀少，因此殖利率偏低，也無法吸引勞保、勞退及退撫基金投入購買公債。如能仿效 CalPERS 的經驗，除了讓我國各退休基金有更佳的運用管道，更可以有效的將資金導入公共建設，有助於提升社會中長期資金運用效率。

5、資訊揭露的模式

CalPERS 的資訊揭露制度相當完整，各種資產種類的投資標的皆詳細列出，如證券名稱、持有股數、帳面價值及市場價值等，同時也會公布委外操作投資的基金經理人名單以及資產管理公司稱。我國四大基金的揭露都不夠完整，以勞退基金為例，勞退基金統計表揭示國際主要股價指數、投資股票類別、委託經營的受託機構、十大持股及債券，為目前我國政府基金資訊揭露最完整者。但比起 CalPERS 資訊揭露仍相差甚大，我國各退休基金可以參考 CalPERS 資訊揭露的架構，並依國情的不同斟酌調整，是否需要像 CalPERS 一樣揭露如此多資訊。

此外 CalPERS 的電子報種類繁多，除了每個月第一週及第三週的固定發送外，內容從重要發展近況或即將到來的盛事，至董事會議程更改皆會通知訂閱者，此外亦提供 RSS 訂閱及 Twitter 網站瀏覽新聞，會員可依其需求及偏好選擇適合的訂閱內容及方式。myCalPERS 是 2007 年 6 月新成立的網路平台，會員能看到上個財務年度 6 月 30 日的個人帳戶餘額（但 CalPERS 已著手進行一個整合性退休金資訊科技平台，將來可提供最近期的個人帳戶餘額資料）。CalPERS 會員專屬網站的設計提供方便參與人查詢個人帳戶資料的管道，建議我國各

我國退休基金管理制度之研究

退休基金在未來長期發展過程中，可參考 CalPERS 的作法設立會員資訊帳戶，讓資訊更加透明，增加全民的信任感，放心地將資金交由政府管理運用。

第二節 英國基礎年金退休金制度

英國的退休金制度可分為三層，第一層為全民參與的基礎年金退休金（The Basic State Pension），這是一種隨收隨付制退休金制度，第二層為根據職業性質不同而有不同的強制職業退休金，可能為任何制度的退休金制度，第三層為自願性職業退休金。此一章節主要對於第一層的基礎年金退休金（The Basic State Pension）制度、基金管理及其近年改革方向做介紹。

一、簡介

英國為退休金制度發展較完善的國家，隨著社會以及金融環境的變化，其歷經多次的改革，現行的退休金制度是透過三層支柱的方式來因應，第一層及第二層為強制性的，第三層則為自願性的，過去大部分的退休金計畫主要是以 DB 型式為主，近年來漸漸以 DC 型式的退休金計畫來取代，另外，亦加重私部門的角色，主要的退休金運作的金融機構包括銀行、保險公司、資產管理公司或其他金融機構等，而保險公司除了提供資產管理外，亦提供一些風險分擔的年金保險商品及長期照護商品，因此，保險公司在因應人口老化的市場扮演相當重要的角色。

（一）、第一支柱：基礎年金計畫（The Basic State Pension）

基礎年金是由英國政府所提供的強制性計畫，是一個隨收隨付制確定給付制的退休金，英國的基礎年金成立是希望可以提供老年生存的所需的最低金額，我國國民年金設立之目的也是如此，但英國基礎年金是歸屬於英國國家保險(National insurance)的一部分，因此基金收入來自根據個人收入的多寡繳付的國家保險費中，並且在國家保險費中專款專用使用於基礎年金支出中，此外國家保險除了支付基礎年金外，還有支付國民健康相關的服務(National Health Service)、以及失業時的補助等等，分配的比率則是由英國政府底下的政府精算部(Government Actuary's Department)協助計算，每年都可以調整

保費費率，會在前一年的政府財政預算書中公布下一年的保費 (National Insurance contributions)。至於詳細的規定與基金管理我們稍後敘述。

(二)、第二支柱：

1、附屬年金計畫 (State Earnings Related Pension Scheme, SERPS) 與政府第二年金 (State Second Pension, S2P)

由 2002 年 4 月 6 日起，改革了 SERPS，增設 S2P，以便為低薪及中等收入人士，提供更優厚的額外國家退休金，並且首次讓某些受照料者、長期患病或殘障人士有機會累積額外國家退休金。

2、職業年金計畫 (Occupational Pension)

可分為確定給付制及確定提撥制。如果職業年金計畫屬於確定給付制，其給付水準是將最後退休金計算薪資乘以某一比例，此比例的上限為三分之二，最常見的計算公式為六十分之一乘以退休金計算年資。如果職業年金計畫屬於確定提撥制，其給付水準決定於每次定期提撥的金額，用於投資的報酬率。

3、個人年金計畫 (Personal Pensions, PPs/Group Personal Pensions, GPPs)

個人年金計畫是金融機構、保險公司等為個人所開辦的退休年金，其主要參加對象為自雇者及未參加雇主所提供職業年金之受雇者。自 1987 年起，英國政府允許附屬年金計畫（或政府第二年金）以個人年金方式外包經營。

個人年金計畫的經營方式是參加者按月提撥至自己的帳戶中，到退休時再將自己帳戶中的餘額向原金融機構或是其他保險公司購買年金。個人年金計畫的提撥具有稅賦的優惠，英國政府規定個人年金每年提撥的金額不得超過所得的 17.5%。

4、保管人計畫 (Stakeholder pensions, SHPs)。

保管人計畫是金融機構、保險公司等開辦的退休年金。主要提

供對象包括雇員、自營業者及未受雇者。此項設置是屬於強制性的退休金，其提撥規定較為寬鬆，凡雇用五人以上的企業，未提供職業年金者，即必須設置該項計畫，但雇主不須額外強制提撥，只需自員工薪資中扣除即可成為基金，由獨立之信託人，或具有執照之金融機構代為管理。在員工退休時，可領取退休金帳戶中 25%的金額而不用繳稅，另外 75%的金額以年金方式領取，必須按規定繳稅。

（三）、第三支柱：

外包的企業退休金計畫必須向企業退休金監理機關（OPRA）登記，且必須在稅法規定最大減免範圍內（年薪的 15%）允許員工自願附加提撥（Additional Voluntary Contributions, AVCs），此員工可領取更多的退休金，員工也可自由選擇是否要另外提撥至個別計畫（Free Standing Additional Voluntary Contributions, FSAVCs）。

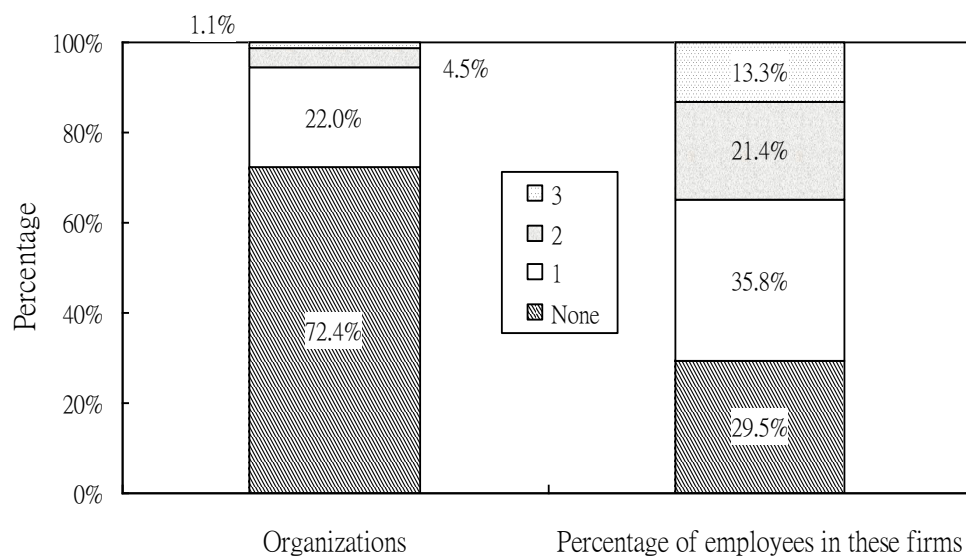


圖 4-4 公司與個人參與退休金計畫的比例

資料來源：2010 年 9 月 21 日取自英國網站，<http://www.direct.gov.uk/>

職業退休金主要有五種型式，如圖 4-4 所示，根據 NAPF 2003 年

的調查，發現大多數（61%）的雇員會選擇職業年金計畫的確定給付制度，職業年金計畫的確定提撥制佔 18%，混合制佔 10%，個人年金計畫佔 5%，而保管人計畫則佔 6%。

其後社會安全制度歷經多次變革，目前提供各種年金或其他現金給付的國民保險制度係根據社會安全法案（Social Security Act 1973）[註 2]而來。國民年金的主管機關為「社會安全部」，執行機關為社會安全部透過其地區辦事處從事國民保險所有業務。

二、基金管理現況

（一）、收費與給付

基礎年金是英國政府所提供的強制性計畫，根據個人收入的多寡來繳付國家保險稅，繳費的方式與所得稅同時扣除，費率為與薪資相關的累進費率，當所得低於某一下限水準時，繳交較低的社會福利保險稅，每年的費率都會在前一年公布。費率的計算與前一年七月前的國家保險(National Insurance)的總收益相關，保費費率方面，受雇者之費率為 10%，雇主之費率為 12.2%，而所算出之所得替代率為 43%。其年金的發放是採取定額年金制（flat-rate pension），一個人能否領取基礎年金，要看他以往的繳費紀錄，可分為下列三種情況：

1、領取全額的基礎年金：

如果在被保險人工作生涯中有 90%的時間曾經繳費，不論投保薪資高低，皆可領取全額的基礎年金。

2、部分的基礎年金：

工作年資中繳費年度低於 90%者，便不能領取最高基礎年金額，領取的比率隨著繳費年度比率約低而下降。

3、沒有領取資格：

原則上如果工作年資中繳費年度不到四分之一的話，就沒有領取的資格。

4、彌補繳費年度：

如果之前有沒有繳費的年度，可以在事後繳交一筆固定的金額，彌補之前沒有繳費的年度，這個費率被稱為 Class 3 rate，這個費率也是隨著每一年費率調整時而有所調整，2008 年到 2009 年之間費率為每周 8.10 英鎊彌補缺繳的時間，2009 到 2011 年而是每周 12.05 英鎊。

5、八十歲以上的老人年金（Over 80 Pension）：

為了讓所有國民都受到保障，英國政府對沒有領取資格基礎年金資格，或是領取基礎年金小於某一金額的國民，可以申請八十歲以上的老人年金（Over 80 Pension），這個老人年金和國家保險費是完全沒有關係的，是政府關於社會福利的支出。以 2010 年為例，屆滿 80 歲且基礎年金一周領取小於 58.50 英鎊的國民可以申請八十歲以上的老人年金。

表 4-3 為近十年英國基礎年金每周最高支付額，每周支付的金額會因為是單身或是已婚夫妻而不同，此外支付的金額也會隨著通貨膨脹進行調整，而英國基礎年金使用 CPI 指數作為通貨膨脹的調整因子。

表 4-3 英國 2000-2010 年基礎年金給付金額

年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
單身人士	67.50	72.50	75.50	77.45	79.60	82.05	84.25	87.30	90.70	95.25	97.65
已婚夫妻	107.90	115.90	120.70	123.80	127.25	131.20	134.75	139.60	145.05	152.30	156.15
單身人士 經 CPI 調整	84.69	89.39	91.56	91.28	91.10	91.31	90.87	90.29	90.23	95.25	97.65
已婚夫妻 經 CPI 調整	135.38	142.90	146.37	145.91	145.64	146.00	145.34	144.38	144.29	152.30	156.15

資料來源：2010 年 12 月 3 日取自英國網站，<http://www.direct.gov.uk/>

（二）、資產配置

基礎年金計畫（The Basic State Pension）係由英國就業及退休金部門（Department of Work and Pensions）負責收支，由國立保險基金（National Insurance Fund）專款專用，係一種隨收隨付制度，未訂定自動費率調整機制，非儲金準備制度，故資金運用除存款外，

僅能做隔夜拆款，故基礎年金計畫（The Basic State Pension）下資產配置全為存款。

另外補充英國其他基金的資產配置資訊，英國退休基金有 8 成以上採取委外經營，仰賴產管理公司代操，因此私人部門資產配置可說是整個英國退休基金市場趨勢，投資上國外投資、私募股票比率日益增加，並重視負債面評估訂定投資策略；而退休金機構又有 9 成以上委託退休基金投資顧問公司協助退休基金相關事務，舉凡大型機構法人、評估資產負債管理、資產配置、基金經理人遴選、績效考核等基金管理暨監督事項，甚至連退休基金應自行操作或委託經營亦為評估項目之一，對於基金經理人外部監控為該國產業重要不可或缺的一環，注重事前質與量的監控，對於委託契約之收回或終止並非以事後績效不彰為收回唯一考量，收回前之過渡經理人選任，收回後並分析績效不彰之理由，協助退休基金對基金經理人提出告訴並獲得賠償的經驗亦相當寶貴。

三、基金監管

State Pension 基礎年金的主管機關為「社會安全部」，執行機關為社會安全部透過其地區辦事處從事國民保險所有業務。Occupational Pension 企業年金的監管單位則是企業退休金監理機關（OPRA）。為了建立人民對退休金的經營管理的信心，金融服務局（Financial Services Authority）為英國各退休金的監理主管單位，政府精算部（Government Actuary's Department）每五年會為國民保險（National insurance）進行精算，每年為國家保險計算應該分配多少金額到基礎年金的給付以及費率或是累進費率的級距的調整。

四、獎勵延後年金支付

2005 年 4 月 6 日，英國政府設立了一個獎勵機制，鼓勵民眾延後領取基本年金。到達可領取基本年金的法定年齡時，可以選擇遞延年金的支付獲得獎勵。獎勵的方式有兩種，第一種是選擇額外獲得一次性的年金給付，第二種是增加受領人每周獲得的基本年金。

2005 年實施的規定如下，到達可領取基本年金的年齡後，可以選

擇延後一年或是一年以上領取基本年金，可以獲得的獎勵分述如下。

選擇一次性的獎勵時，每延後一周退休可以獲得 105 英鎊的實質獎勵，此金額的計算會結合通貨膨脹率去調整。因此若是延後一年退休可以得到一年 5,646 英鎊的，若是延後兩年退休可獲得 11,673 英鎊，延後五年退休可獲得 32,306 英鎊，延後十年退休可獲得 77,090 英鎊。

選擇增加年金給付時，遞延領取基本年金後，可以增加往後每一周獲得的基本年金，以 2005 年每周 82.5 元實質給付為例，若是延後一年可以每周可獲得 90.58 英鎊，若是延後兩年可以每周可獲得 99.12 英鎊，若是延後三年可以每周可獲得 107.65 英鎊，若是延後四年可以每周可獲得 116.18 英鎊，若是延後五年可以每周可獲得 124.72 英鎊。

在 2010 年只要是遞延 5 周以上，即可以獲得獎勵。遞延五周可以增加每週年金給付約百分之一，遞延一年約可以增加 10.4%。

這些獎勵皆有稅賦上的優惠，且當丈夫或妻子去世時，另一方可以繼承這一個獎勵，不論是一次性的年金給付或是增加年金給付的獎勵。這一個設計可以鼓勵民眾主動延後退休年齡，藉由獎勵機制增加民眾延後退休的誘因，希望可以藉此減緩人口老化所導致的長壽風險。

五、社會安全制度允許部分私有化（Pension Buyout）

英國早期的基礎年金對財政負擔很大，因此 1986 年的社會安全法案使年金制度可以朝私有化發展，1988 年之後第二層的確定提撥制年金使受雇者與雇主所需繳付的國民保險費均減少，此後除了第一層的基本年金外，第二層的社會安全制度允許私有化，讓老年經濟生活保障多樣化、多元化。第二層職業退休金制度允許公司以外包的方式，自行成立民營職業退休金制度，民營職業退休金制度可自行經理、授權外部經理人或向保險公司購買年金保險，且將自營業者（無一定雇主）納入擴大保障範圍，第三支柱個人自願提撥方面，又可選擇加入公司所提供退休金制度或自己所選擇銀行、保險公司、資產管理公司或其他金融機構之年金，給予私人更具彈性之選擇。英國近年來由於

政府負擔退休基金運作的壓力，因此讓社會安全基金朝向一部分開放私有，一部分資金交由民間控制、有限的資金投資在慎選、合法運作的共同基金發展，而非繼續一味將所有資金投資在低風險、低成長的政府公債或定期存款，以期能產生更好的收益。

六、近年發展現況

（一）、現況：

英國是退休金制度發展較完善的國家，在社會以及金融環境上都有完備的發展，故現在發展的趨勢為建立符合個人退休需求的退休金制度，政府重視的是基本年金部分，因此在第二層的退休金提撥上給予國民較大的自由。

由於英國的退休金市場發展較為完備，在退休基金管理上多游由專業的基金經理公司經營，而基礎年金則是採取隨收隨付制，也沒有基金經營管理，與資產配置上的問題。而在制度面的改革是十分迅速的，當有任何制度面上可能或是發生的問題時，包括可能的財務缺口狀況，都會及早做出應對。

（二）、主要改革：

1、加強弱勢族群保障：

英國基本年金對於弱勢族群的保障除了，年金給付金額在一定金額以下，在八十歲以上能申請的老人年金（Over 80 Pension）外，在 2002 年，為了保障低薪及中等收入人士未來退休金不足的狀況，讓他們在第一層基礎年金外，可以加入政府的第二年金（State Second Pension, S2P），累積額外國家退休金以彌補未來退休金提列的不足。

2、因應長壽風險的對策：

（1）、延後可以領取基本年金的年齡：

英國政府已經將男性的開始領取基本年金年齡延後到 65 歲，儘管在現在沒有財務上的問題，英國政府已經通過延後領取時間的計畫，但根據 2010 年 4 月 6 號通過的條例，調整分成兩階段，第一階

段是 1995 年訂立的改革法案，女性的退休可以領取基本年金的年齡將從 60 歲逐年調整到 65 歲，預定將在 2016 年 4 月與 2018 年 11 月之前調整到 65 歲。第二階段是 2018 年 12 月到 2020 年的 4 月，逐漸調整到 66 歲。目前英國政府也在擬定從 66 歲調整到 68 歲的時間表。

(2)、獎勵遞延年金支付：

2005 年 4 月 6 日，英國政府設立了一個獎勵機制，鼓勵民眾延後領取基本年金。到達可領取基本年金的法定年齡時，可以選擇遞延年金的支付獲得獎勵。這一個設計可以鼓勵民眾主動延後退休年齡，藉由獎勵機制增加民眾延後退休的誘因，希望可以藉此減緩人口老化所導致的長壽風險。

七、可借鏡之處

(一)、制度法規面

1、對潛在財務缺口積極改善

關於退休金制度下財務缺口，英國基礎年金為隨收隨付制，英國政府每年都會應該進行費率以及支付額的調整，調整時會反映基礎年金的真實財務狀況，讓英國基礎年金在財務上不產生虧損，英國政府下的精算部在此也扮演了重要的角色。

對於長壽風險可能造成的財務缺口，英國政府很早積極修法，對於精算報告所告知的可能負債，提早因應處理，在 1995 年的改革計畫便提出從 2010 年開始，以十年間時間，逐步將女性的老年給付年齡由 60 歲，提高到與男性相同的 65 歲。現在提出的改革法案已經預定提高到 66 歲，英國政府在面對國民的長壽風險上，很早就積極應對，讓基礎年金達到真正的永續經營，以及減少支出。英國政府對於潛在的財務缺口積極處理的態度，值得我國借鏡。

2、遞延年金支付的設計

英國政府設立遞延年金支付的獎勵機制，鼓勵民眾延後領取基本年金。這一個設計可以鼓勵民眾主動延後退休年齡，獎勵機制增加民

眾延後退休的誘因，希望可以藉此減緩人口老化所導致的長壽風險，同樣的問題也會發生在我國退休基金，英國遞延年金支付的設計，值得我國各年金效法，不過英國基礎年金在計算上有精算部協助，在獎勵之餘也不會影響財務狀況，是我國採行時應多加注意之部分。

3、英國政府的精算部

英國政府的精算部在英國退休基金中，扮演著重要的角色，除了基礎年金的計算需要精算部的協助外，由於政府部門第二層年金，因應職業的不同有不同的政府退休金、不同的退休給付狀態，因此在英國政府有較多精算的需求，如我國政府精算需求提升時，可以考量英國之做法。

4、社會安全制度允許部分私有化

1988 年後英國年金制度朝允許私有化發展，老年經濟生活保障多樣化、多元化，第二層與第三層部分允許年金私有化，給予私人更具彈性之選擇，更能夠符合個人之退休需求。令一方面也可以減少政府負擔退休基金運作的壓力，將一部分資金交由民間控制，讓部分的資金投資在慎選、合法運作的共同基金，期待能產生更好的收益。在我國年金改革的同時，開放私有化是可以考量的議題，。

（二）、管理面

多以委外管理方式進行經營：英國基本年金採取隨收隨付制的方式，故沒有資產配置的問題。但從其他英國的資產配置資訊，英國退休基金有 8 成以上採取委外經營，仰賴產管理公司代操，私部門資產配置可說是整個英國退休基金市場趨勢，英國的退休基金管理市場相較我國發達，許多退休基金投資顧問公司協助退休基金相關事務，讓金融市場充分參與退休金管理，值得我國借鏡。

第三節 日本年金積立金

一、簡介

日本推行公共年金制度行之有年，目前也廣為世界各國社會安全典範之一。由政府管理的「年金積立金」包含了日本公共年金雙層制度裡的國民年金以及厚生年金，2006年起委由厚生勞動省設立之獨立法人體「年金積立金管理運用獨立行政法人」負責基金之運用管理；原由厚生勞動省社會保險廳負責執行基金運用之外的其他業務，2010年起改隸由政府成立的非公務員型特殊法人「日本年金機構」，社會保險廳由此廢止，厚生勞動省僅負責監督業務。兩法人皆受厚生勞動省之預算審查、業務執行方針制訂以及監理，但最後執行成果仍由厚生勞動省負責承擔責任。

（一）、國民年金

1950年代後期，為確保年老後保障，開始討論以全體日本國民為對象的年金制度設計。1957年厚生省設置國民年金委員會，1960年10月起日本國民年金制度開始運作，1961年4月開始徵收保險費，全體國民納入保險體系。

國民年金起源於在創設的五年內，較重要的新設項目如下：

1、加入對象的設定

主要以全體國民中尚未享有公共老年保障的國民為主，因此對象鎖定在農林漁牧從業人員、商店店主等20至60歲的國民，同時繳交定額的保險費，並自65歲起依繳交分攤的年度長短，支付老年年金。

2、保費與福利年金

國民年金開辦之初採定額保險費，並對負擔保費有困難的加入者設有免徵收的優惠制度。納費制的國民年金在1961年開辦前，當時明確地規定加保的年齡限制與繳交保險費的合格年限。但其他不合這些資格規定的國民，諸如有些高齡者、殘障者及部分低所得者等弱勢族

群，雖無法參加納費的國民年金制度，亦須予以完善的照顧。因此在施行國民年金制度前的過渡期間，日本政府規劃了福利性質的老年年金、殘障年金、母子年金，用彌補的方式，照顧那些無法納入納費制國民年金制度的國民。

3、通算老年年金

國民年金創設施行後，日本全體國民各自隸屬於不同的公共年金制度。而各類型的公共年金制度彼此之間並無任何相關性，受領各種不同制度的老年年金或退休年金要件之一都要求需有相當的加保期間，若某人加入某一制度未達請領老年年金資格前即轉換工作脫離原來的公共年金體系，此人之前所累積的年資勢必必須放棄。同時進入另一個公共年金體系，由於制度間並無相通的規定，加入者必須重新累積合格的公共年金年資。因此，在國民年金制度制定的同時，各種共濟組合、厚生年金保險、國民年金等公共年金制度間的通算方法，在此期間重新予以檢討與規劃。

後來，日本國民年金法制歷經多次改革，進行各類財政重新計算或配合厚生年金保險修訂進行國民年金制度的調整，或者直接針對國民年金法作相關修訂，至 1980 年代已漸定型。

且隨著產業結構的變化、財政結構的不穩定、以及加保制度所衍生的給付與繳納費用不公平的事態發生，1984 年討論修改過去以職業分立的制度，改採全體國民共通的基礎年金制度，並於 1985 年開始實施制度改革，強化「社會扶養」的全體國民責任，導入基礎年金制度，該基本架構（老年年金給付、殘障年金給付、遺屬年金給付）維持至今。

（二）、厚生年金

厚生年金基金是由企業代理運用國家舉辦的厚生年金的資金的老年給付部分，亦即參加此基金的企業不需繳交該部分的厚生年金保險保費，並提供比國家更好的給付額度。給付部分可分為基本部分與加算部分（見圖 4-5），基本部分在老年厚生年金的計算公式上與原本

國家規定的相同，但需要多計算一個 α 的加乘率¹，而加算部分則是企業獨自提供給員工的終身年金，在一定範圍內可以由企業自己規定給付內容。

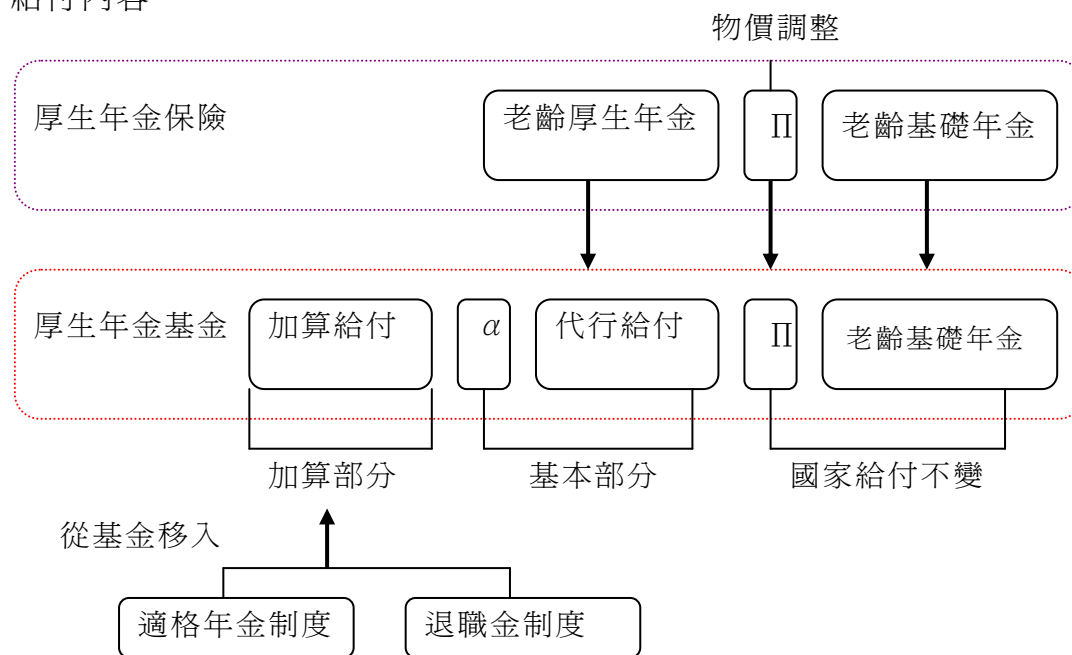


圖 4-5 厚生年金基金給付

資料來源：2010 年 9 月 3 日取自日本年金積立金管理運用獨立行政法人網站
<http://www.gpif.go.jp>

厚生年金基金的設立型態可分為三種：1. 單獨設立－企業內固定雇用的員工需達到 1000 人以上。2. 聯合設立－企業擁有其他企業 20% 的股權時可以與該公司共同設立，受雇員工合計需達到 1000 人以上。3. 總合設立－同種同業或特定地區內的企業共同設立，受雇員工合計需有 5000 人以上。任何的設立型態都要求要有受僱員工 1/2 以上的同意，若公司內有 1/3 以上受僱員工參與組織的工會時亦需要該公會的同意，並得到厚生勞動大臣的認可，即可成立厚生年金基金。基

¹ 厚生年金基金基本給付部分的計算公式 平均標準報酬月額 $\times$ 9.5~7.125 + α (根據初生年月日改變) $\div$ 1000 $\times$ 厚生年金實際加入月數。

金的資產管理與運用必須委託專業金融機關，在此指信託銀行（日本的信託銀行可以從事年金數理的業務）、人壽保險公司與全國共濟農業協同組合聯合會（簡稱全共連），或在特定條件下亦可委託投資顧問公司代為運用資金。設立與運用制度可見圖 4-6。

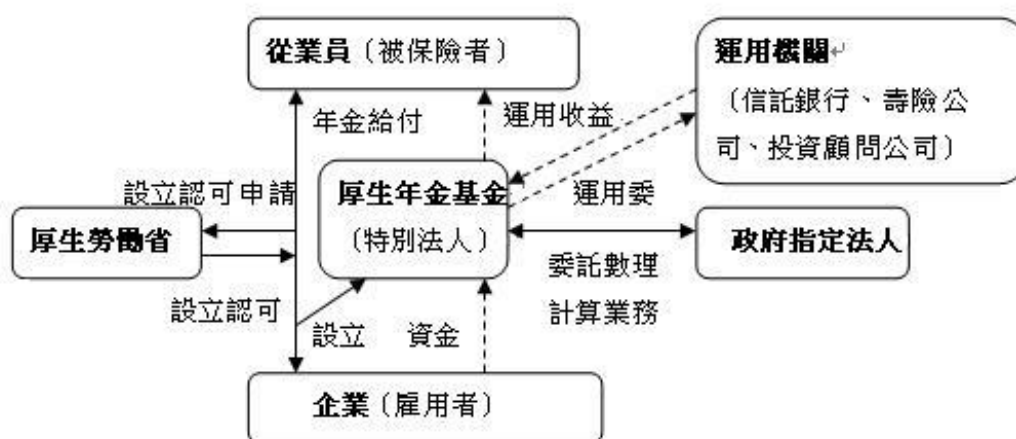


圖 4-6 厚生年金基金成立制度

資料來源：2010 年 9 月 3 日取自日本年金積立金管理運用獨立行政法人網站
<http://www.gpif.go.jp>

自確定給付企業年金法公布日後，厚生年金基金可以自 2001 年 6 月 15 日起的 2 年半內將代為操作國家資金的部分交回，將制度轉為確定給付企業年金制度。另外，也可以將基金的全部或是一部分轉為確定提撥制的企業型年金。

二、基金管理

日本公共年金基金之管理及運用，原由厚生勞動省交由財務省（原大藏省）運用，其主要目的是基於可達到擴大政府財政基礎，發展國家整體建設及對於被保險人之福利性措施之用。惟 2001 年 4 月起財政投融资制度大幅改革後，終止交付財務省（原大藏省）資金運用部信託，另於 2006 年 4 月起以專業性考量成立年金資金運用基金（為行政

法人），負責厚生勞動大臣寄託之國民年金基金及厚生年金保險基金資金的管理及運用。機構運作依國民年金法與厚生年金保險法的規定、年金積立金的運用基金方針，及厚生勞動大臣的所擬之「管理運用方針」監督及指導年金資金的管理運用。

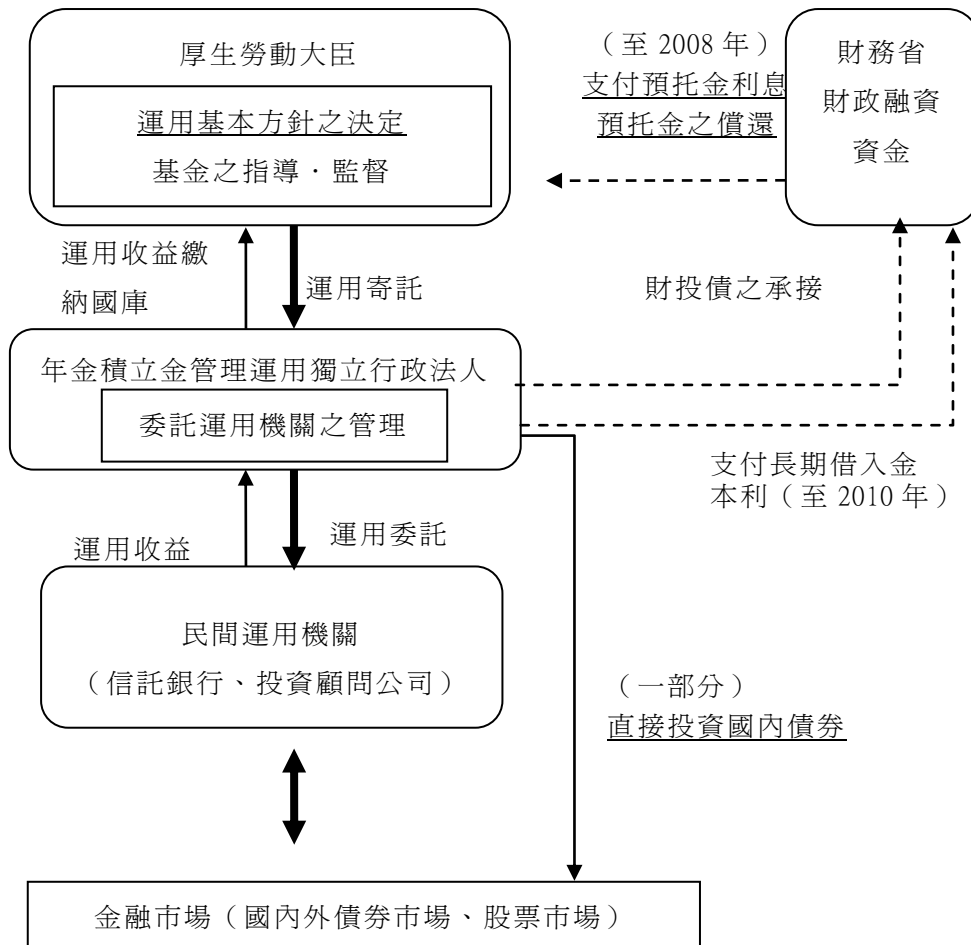


圖 4-7 年金積立金（基金）運用架構

資料來源：2010 年 9 月 3 日取自日本年金積立金管理運用獨立行政法人網站
<http://www.gpif.go.jp>

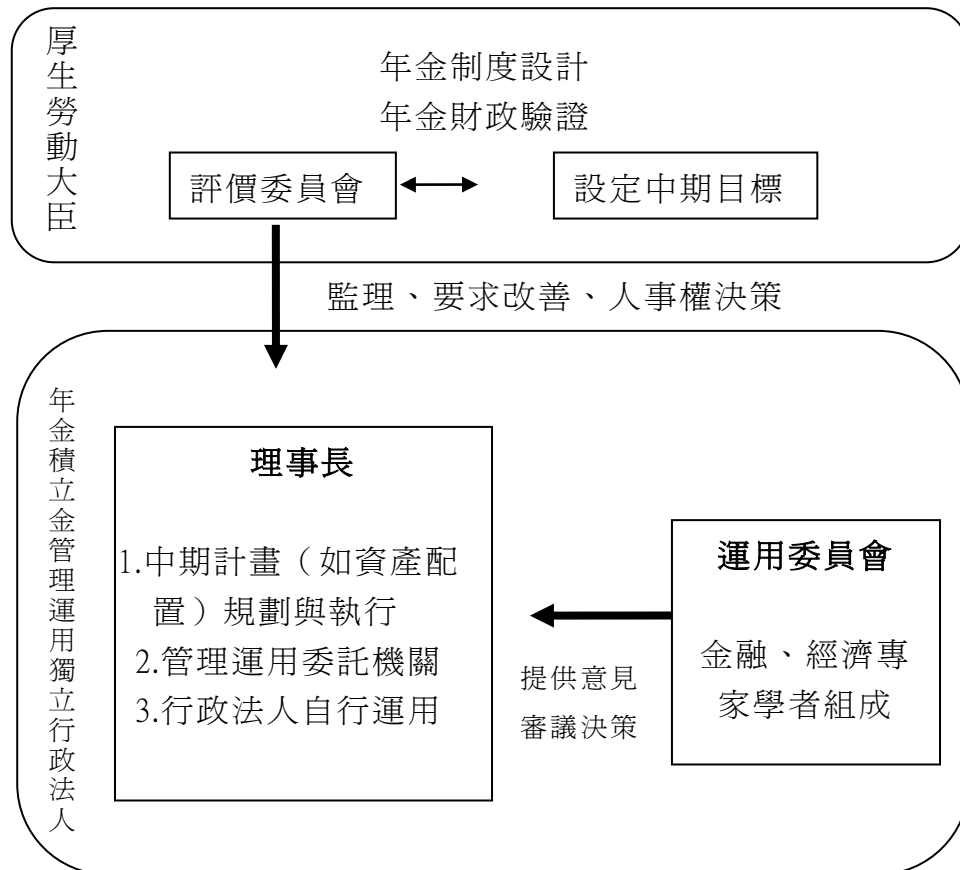


圖 4-8 年金積立金管理運用獨立行政法人運作架構

資料來源：2010 年 9 月 3 日取自日本年金積立金管理運用獨立行政法人網站
<http://www.gpif.go.jp>

厚生勞動大臣（厚生勞動省）負責設計年金制度及管理年金財政的政策，並設立評價委員會設定年金積立金管理中期目標，並監理年金積立金管理運用獨立行政法人。行政法人內部以理事長為首，決策並執行年金管理中期計畫，除了監理委外情況之外，內部亦負責管理年金資產；內部另聘請專家，成立運用委員會對計畫提供意見並審議

最終決策。

自 2010 年 1 月起，依日本年金機構法，日本公共年金行政業務的改隸為日本年金機構，同時廢止社會保險廳業務。厚生勞動大臣以權限或事務的委託，日本年金機構則以機構名義或國家名義行使執行權利。

三、風險管理

基本投資組合是由期待收益率及風險特性等相異的多數資產所構成，為維持與基本投資組合相等的投資組合，及確保長期性的預期收益率，必須對各種風險因素進行管理。具體上風險管理的作法，是以投資標的的風險管理項目來決定，並且依風險不同使用適當的分析工具。並用此種測定得出的結果，說明在風險狀況發生問題時，該如何妥善處置。

以根據資產價格變動而經常性地發生資產構成之比例變動，掌握資產構成比例與基本投資組合資產構成之間的背離幅度，此幅度必須管理在一定範圍之內。

此外，依資產不同管理市場風險、流動性風險、信用風險等，還有各運用受託機關的風險管理情況，以及管理各資產管理機關的資產管理情況等。

對於衍生性金融商品，原則上承認以避險為目的之使用，包含購買避險的股市期貨等。另外關於運用積極債券，參考各受託使用機關的運用方式及運用能力，遵守已決策的投資方針，認可使用國內債券的債券股息交易、國外債券的債券股息交易及國外換匯遠期期貨交易。對於衍生性金融商品的利用情況與遵守利用限制之情形，每月以名目價格報告確認。

日本政府雖未公布年金相關的基金適足率，但 Watson Wyatt 2005 年的研究顯示，日本基金適足率以預計給付義務 PBO(Projected benefit obligation)計算約為 0.6，以累積給付義務 ABO(Accumulated Benefit Obligation)計算基金適足率也落在 0.7 與 0.8 之間。

四、監理方式

厚生勞動省成立之「獨立行政法人評價委員會年金部會」訂定積立金的管理及運用基本方針，也負責審議監理年金積立金的業務以及營運、基金利用。年金積立金管理運用獨立行政法人運用基金需每季提出公開運用報告書，並且受厚生勞動省之預算審查、業務執行方針制訂以及監理，最後執行成果仍由厚生勞動省負責承擔所有責任。

五、投資績效評估

2009 年（平成 21 年）年金積立金管理運用獨立行政法人管理日本年金積立金的資產配置以國內債券比例最高占 67.64%，其次為國內股票 12.01%，國外股票 10.79%，國外債券 8.26%及短期資產 1.41%。

表 4-4 2009 年（平成 21 年）日本年金積立金資產配置

	金額（億日幣）	比例	占年金積立金全體比例
國內債券	829,678	67.64%	65.08%
市場債券	623,923	50.79%	48.94%
財投債 ² （帳面價格）	205,756	16.75%	16.14%
（實際價格）	（211,926）	-	-
國內股票	147,497	12.01%	11.57%
國外債券	101,449	8.26%	7.96%
國外股票	132,523	10.79%	10.39%
短期資產	17,277	1.41%	5.00%
總計	1,228,425		

資料來源：年金積立金管理運用獨立行政法人，平成 21 年度業務概況書

² 財投債為全名為「財政融資資金特別會計國債」，是一種日本的國家債券，以政府信用為基礎發行的債券，做為調節日本國內財政融資之用。

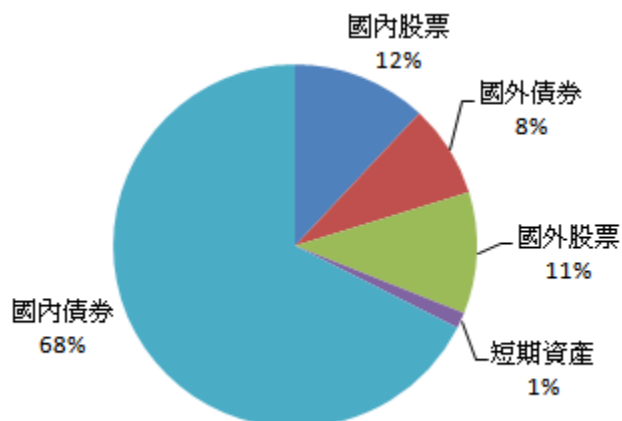


圖 4-9 2009 年（平成 21 年）日本年金積立金資產配置

資料來源：年金積立金管理運用獨立行政法人，平成 21 年度業務概況書

2009 年（平成 21 年）年金積立金收益為日圓 9 兆 1,850 億，其中以國外股票收益 41,824 億日圓為最多，其次為日本國內股票 33,510 億日圓，日本國內債券（不含財投債）12,279 億日圓，財投債 2,912 億日圓，國外債券 1,315 億日圓，短期資產 10 億日圓。

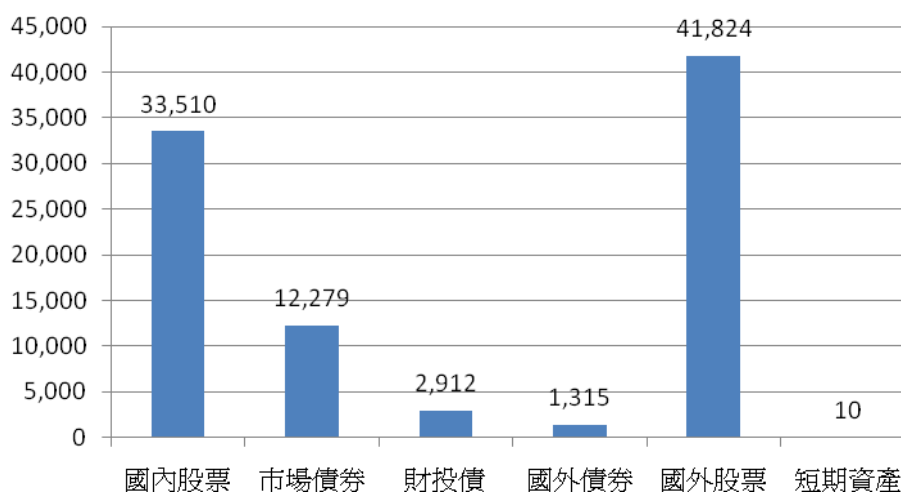


圖 4-10 2009 年（平成 21 年）日本年金積立金各資產收益情形

資料來源：年金積立金管理運用獨立行政法人，平成 21 年度業務概況書。

過去九年來（2001-2009 年）年金積立金累積收益為日圓 11 兆 6,893 億。在金融海嘯的 2007 及 2008 年也曾損失慘重，修正總合投資報酬率分別為 -10.03%及 -6.41%。

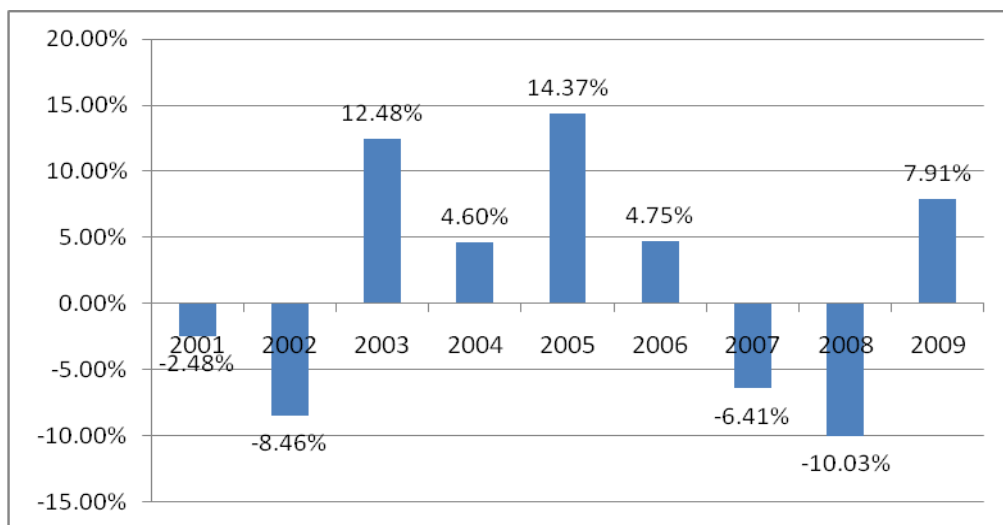


圖 4-11 2001-2009 年日本年金積立金各年度修正總合收益率概況

資料來源：取自年金積立金管理運用獨立行政法人，各年度業務概況書

在 2010 年度日本公共年金基金約有 145.3 兆日圓（厚生年金保險基金與國民年金基金），其中約 20.5 兆日圓由財政投融资進行運用，另有約 122.8 兆日圓則由年金資金運用基金管理運用，投資運用項目有國內債券、國內股票、國外債券、國外股票及短期資產等 4 項，運用方式除一部分由年金資金運用基金直接投資於國內債券外，大部分資金均委託民間運用機構（信託銀行、投資顧問公司）在市場上運用。而近四年績效如表 4-5：

表 4-5 2006 至 2009 年金積立金的運用績效

	2009 (平成 21 年)	2008 (平成 20 年)	2007 (平成 19 年)	2006 (平成 18 年)
年金積立金額	144.4 兆	123.8 兆	138.9 兆	135.4 兆
運用資產額	122 兆 8,425 億	117 兆 6,286 億	119 兆 8,868 億	114 兆 5,278 億
總合收益額	8 兆 8,938 億	-9 兆 6,670 億	-5 兆 8,400 億	3 兆 6,404 億
修正總合收益率	7.91%	-10.03%	-6.41%	4.75%
含財投債總合收益額	9 兆 1,850 億	-9 兆 3,481 億	-5 兆 5,178 億	3 兆 9,445 億
運用手續費等	-277 億	-288 億	-342 億	-308 億
財投債收益額	2,912 億	3,189 億	3,222 億	3,042 億
利息費用	-1.73 億	-5,086 億	-37,841 億	-75,983 億

(單位：日圓)資料來源：2010 年 9 月 3 日取自日本年金積立金管理運用獨立行政法人網站 <http://www.gpif.go.jp>

六、近年發展現況與改革重點

(一)、現況：

1、基金適足率不足：

邁入高齡化社會的日本，退休基金的負債管理也成為現下最重要的問題，以。由於退休基金缺口將由政府國庫支應，所以對於財政產生相當大的負擔，需要負擔三分之一至二分之一的。Watson Wyatt2005 年的研究報告指出，日本基金適足率以預計給付義務 PBO(Projected benefit obligation)計算大約為 0.6，適足率偏低。儘管自 2005 年起，可以逐年調高保險費，但在 2010 年將凍結上漲，對於未來的適足率亦成為問題。

2、國民年金保費繳付率下降：

因為日本民眾對於國民年金的存續存在疑慮，加以部分年輕族群沒有長期穩定工作，所以繳付率在近年有下降的趨勢。

3、獨立行政法人執行年金相關業務：

2006 年成立年金積立金管理運用獨立行政法人管理基金投資業務，2010 年成立日本年金機構，總理公共年金行政業務的改隸為日本年金機構。厚生勞動大臣以權限或事務的委託，獨立法人則以機構名義或國家名義行使執行權利，有助於提升行政運作效率。

4、第三層企業年金的發展：

企業年金做為日本退休金規劃的第三層制度，減緩了公共退休保障基礎年金的財政壓力，也有利於資本市場的穩定發展。由於企業年金可以享受稅收優惠，有助於企業提撥，也推動了企業年金。此外，也透過了信託的方式管理，由信託銀行和人壽保險公司管理經營與支付，這樣的制度也有助於制度的普及。但為了因應社會及環境變化，也做了許多改革。除了積極導入確定提撥的概念之外，也規定了過渡期及規劃 DC、DB 型混合的企業年金等方式進行改革。

（二）、改革重點：

1、公共年金一元化：

將全國分歧的年金制度整合進目前主要的國民年金、厚生年金制度當中，使民眾的退休支領可以趨近一致。目前已經整合了日本鐵道共濟組合（職業退休基金）、日本電信電話共濟組合、濃林漁業團體職員共濟組合等體質較差的退休基金入厚生年金。但調整年金制度為日本重要的政治議題，剩下的公務員共濟組合等，由於將支付率被降低，所以受到許多爭議，在 2007 年提出改革法案之後遲遲未通過，2009 年眾議院解散之後也暫遭擱置。

2、導入確定提撥的概念：

2001 年 10 月起，實行「確定提撥年金法」，一開始以第三層企業年金保障為主，有助於勞動者的職業流動，並且也促進國民年金與

厚生年金在確定提撥與確定給付的混合制度發展，不過目前國民年金與厚生年金仍以確定給付為主要制度。

3、延後給付年齡或提前給付減額：

國民年金將延後給付年齡至 65 歲，厚生年金也將預期在未來幾年內以階段方式調高。如果提前給付則需要降低給付水準。

4、逐年提高保險費及降低替代率：

至少每五年提出一次「財政再計算」，在規定的限度內適度調整保險費，有助於降低基金負成長的狀況，惟仍有上限限制，僅能調高至一定額或比例，並同時調低所得替代率降低基金的負債及支出。

七、可借鏡之處

（一）、制度法規面：

1、整合不同制度之年金為一：

日本 1985 年改革年金制度，將國民年金設為第一層社會保障後，就不斷將其他年金系統整合進國民年金或厚生年金，包含 NTT 共濟年金、農林漁業共濟年金、鐵道共濟年金等，除了可以擴大基金的規模效益之外，也有助於調節各制度對未來給付的差距。

2、促進高齡者就業：

除了延後退休給付年齡外，也取消繼續勞動但請領年金的扣減制度，另鼓勵政府企業繼續雇用等方式，有助於勞動力的利用。

3、女性年金的確立：

除了將非職業婦女以第三類方式強制加保國民年金之外，日本政府在 2007 年 4 月後實施離婚後的年金分割，能確保婦女在離婚後的生活保障。

4、費率定期調整之機制建立：

2004 年日本年金改革法案，直接將定期的修正機制納入法條中，加以五年一次的再計算有助於提升行政效率以及調節基金收支的執

行。

5、積極與民眾溝通：

以「大家的年金（みんなの年金）」為號召，厚生勞動省大臣及政務官召開年金制度的公聽會，直接對國民公開說明及回覆民眾問題，有助於呼籲社會的重視及聽取民眾意見。

（二）、管理面：

設立獨立法人機構各自管理基金及保險業務：2001 年起即委由厚生勞動省設立之獨立法人體「年金資金運用基金」負責基金之運用管理，後於 2006 年通過相關法律改組「年金積立金管理運用獨立行政法人」繼續管理基金運用；另原由厚生勞動省社會保險廳負責執行基金運用之外的其他業務，2010 年起改隸由政府成立的非公務員型特殊法人「日本年金機構」，社會保險廳由此廢止，厚生勞動省僅負責監督業務。將基金管理、保險行政業務、監督業務分屬三機構管理，其中前兩者由法人機構方式管理有助於提升管理經營效率，並由政府負責監督以及承擔經營的最終責任。

第四節 德國法定退休金保險

德國之退休金制度十分複雜，主要可以分為法定退休金保險、企業退休金、私人退休金三層體系，其中以法定退休金保險之制度歷史最悠久，創始於 1880 年代，實施至今已逾百年歷史，為俾斯麥三大社會立法之一。企業退休金及私人退休金的制度是在 2001 年的里斯特改革方案中所提出，企業退休金以多樣的類型存在，但仍以確定給付制為主，僅退休基金（Pensionsfonds）以附有最低給付保證的確定提撥制來實行；私人退休金則以確定提撥制的方式運作。德國政府以稅賦優惠及補助津貼的方式推行企業退休金及私人退休金，目的在於逐步降低法定退休金在退休所得中所佔比例，減少人口老化對法定退休金保險之衝擊。

此章節先就德國法定退休金保險的制度、基金管理及改革發展為主軸，另外對企業退休金做簡略的介紹。

一、法定退休金保險簡介

德國法定退休金保險制度原先採基金提存制，但其所提存準備的基金，於二次大戰後因戰爭因素影響，加上飛躍的通貨膨脹影響，使得年金基金消失殆盡，而有戰後重建。1957 年德國年金保險制度改革建立在 Mackenroth 總體理論上，改以隨收隨付制來運作，並建立指數化動態化年金管理模型，使年金保險給付與薪資成長與社會人口依賴比之變動相關，且年年檢視計算年金現值，並由聯邦保險局精確計算，建立社會保險各體系的投保薪資上下限，各體系之間以法定退休金保險投保薪資上限為準，確定其他社會保險體系的保險薪資上下限比例關係，由國會確認並年年公告以及實施基準日。

法定退休金保險制度之被保險人可分為強制納保人和自願納保人，強制納保人即為德國境內所有受僱以獲取薪資之勞動者，而自願納保人的範圍包括了不具強制納保資格之個人，一般多為從事特殊職業者。目前法定退休金提撥率為 19.9%，由雇主及受雇者平均分擔，

法定退休年齡為 65 歲，但依 2001 年里斯特改革方案，提撥率會逐步上調，2020 年為 20%及 2030 年為 22%，退休年齡也將在 2012 年至 2029 年間逐漸調高至 67 歲。

法定退休金之給付種類很多，主要分為老年年金、失能給付、遺屬年金等三類，各種給付之請領資格皆有不同，亦有提早申請給付之減額規定，各類別所包括之給付如表 4-6 所示：

表 4-6 德國法定退休金各類別給付

老年給付	失能給付	遺屬年金
一般老年給付 長期保險老年給付 重度障礙者老年給付 失業發給之老年給付 增額老年給付 婦女老年給付	工作能力部分喪失 工作能力全部喪失	養育年金 鰥夫/寡婦年金 孤兒年金

資料來源：德國資產管理機構與職業退休金之運作實務，公務人員退休撫卹基金監理委員會出國考察報告

決定年金給付水準的參數包括個人薪點（die Entgeltpunkte）、申領年金年齡（der Zugangsfaktor）、申領年金類別（der Rentenartsfaktor）、年金現值（der aktuelle Rentenwert）（BMA, 2007 p.296）。給付計算公式為： $RW_m = pEP \times aB \times RAF / 12$ ，其中年金月額=個人薪點 x 年金現值 x 年金類別指數。

目前德國 65 歲以上人口佔 32%，老年人口依賴比例為 31%，由於企業及私人退休金制度的推行，法定退休金目前所提供之所得替代率為 43%，相較於 OECD 各國平均之 59%低了許多。

二、近年收支概況

表 4-7 為法定退休金保險 2006 年至 2008 年之收支概況，申請人數及收入支出都呈現逐漸上升的趨勢，由於每年都會以財務模型精算各項參數，使得基金收入足以支應支出，未有入不敷出之情形。

表 4-7 德國法定退休金 2006 年至 2008 年之收支概況

	2006	2007	2008
申請給付人數(千人)	23,433	23,558	23,642
收入(百萬歐元)	246,603	241,815	248,660
支出(百萬歐元)	233,101	234,907	238,770

資料來源：2010 年 11 月 5 日取自 Statistisches Bundesamt Deutschland, <http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/EN/Content/Statistics/SocialBenefits/SocialInsuranceSystem/Tables/Content/75/StatutoryPensionInsurance.templateId=renderPrint.psml>

三、組織架構及監理

透過 2005 年所執行的法定退休金組織體制改革，目前法定退休金保險業務由以 Deutsche Rentenversicherung 開頭為命名之各經辦機構處理，共有 16 個經辦機構，並以 Deutsche Rentenversicherung Bund 為首。Deutsche Rentenversicherung Bund 之主要功能有二：一是負責管理所有的經辦機構，二是履行退休保險基金所承擔的債務。

Deutsche Rentenversicherung Bund 設有管理委員會及輔助委員會，管理委員會之成員包括一位主席和兩位顧問，負責主要任務執行、組織內部事務、各項服務條款等；而輔助委員會由六位地區性經辦機構之董事，負責各項和全體經辦機構有關之決定、和被保險人分類及財務管理有關之事務。

法定退休金保險制度之監督機關為勞動與社會事務部，而財務監理機關為聯邦社會保險局，1992 年起設立由專家學者組成之社會諮詢委員會（Sozialbeirat），每年向內閣提出「年金保險報告」（Rentenversicherungsbericht）取代以往偏向技術層面的「年金調整報告」（Rentenanpassungsbericht）（BMG, 2008, p385）。

四、企業退休金發展現況

德國企業退休金並非為強制性質，由員工自行選擇是否參加，目前德國員工參加企業退休金之比例約為 46%，並有 41% 的企業提供企業退休金制度，參與比例大致和公司規模呈正相關，亦即公司規模越大，

參與企業退休金計畫的員工比例越高。企業退休金的類型主要分為下列五種形式，仍多以確定給付制為主，皆由雇主所提供，各類基金所享有之稅賦優惠及所受之投資限制不盡相同，以下對各種類型的在職退休金做簡單的介紹：

（一）、累積準備金（Direktzusage）：雇主以成立退休準備金的方式來達成退休金的承諾。提供累積準備金機制之雇主需每年付費給德國退休金保險協會（Pensions Sicherungs Verein，簡稱 PSV）以取得破產保護，確保員工退休金之履行。德國政府並未對累積準備金之投資項目做限制，因此雇主在資金運用上有很大的彈性，成為最受雇主歡迎的在職退休金機制。近年由於會計準則及法令之改變，逐漸將資金委託給外部機構管理，例如以信託契約管理或是再保險的方式實行，以改善公司財報表現。

（二）、直接保險（Direct insurance）：以個人保險或團體保險的方式實行，契約內容由雇主和保險公司協商訂定，投資風險由保險公司承擔，如有超額報酬則以紅利方式分配給員工，投資項目受到一般保險法令限制，雇主為保單持有人，員工為受益人並對保險給付有直接的請求權。

（三）、支柱基金（Support funds）：為獨立的機構，不受到保險法令的管制，由雇主提撥保費給支柱基金機構，由支柱基金機構進行投資管理，政府並未對投資項目做出限制。員工不能對支柱基金機構直接請求給付，只能向雇主請求。

（四）、保險退休金（Pensionskassen）：為特殊型態的保險公司，由一個或數個公司所共同提供的資金管理架構，由資產管理公司來管理所提撥之資金，視雇主為參與之成員而負責提撥，資產管理公司根據政府所規定之最低收益率做出最低收益保證，目前最低保證收益率為 2.25%

（五）、退休基金（Pensionsfonds）：於 2001 年之改革所提出，比保險退休金更以收益率為主要衡量目標，以附有最低給付保證的確定提撥制來實施，員工直接享有退休金之投資利潤，由資產管理公司

負責營運管理，和其他在職退休金機制相比，投資限制相對寬鬆，有更自由的投資空間。

目前累積準備金為最多雇主所使用的基金類型，佔企業退休金整體之 54%，而採用確定提撥制的退休基金佔整體之 24%，而直接保險、支柱基金、保險退休金分別占 11%、8%、3%。

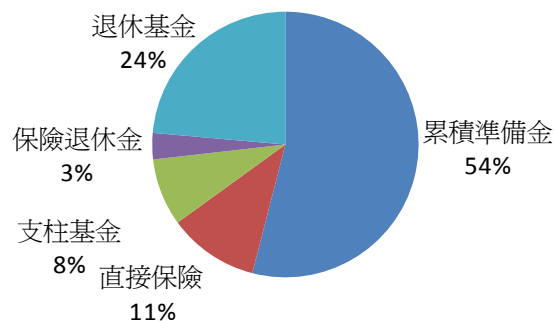


圖 4-12 各類型在職退休金所佔比例

資料來源：德國資產管理機構與職業退休金之運作實務，公務人員退休撫卹基金監理委員會出國考察報告

五、近年發展現況與改革重點

（一）、發展現況

根據 2010 年 10 月的 Mercer Global Index Report，德國退休金制度於此報告中得到 54 分，排名第十二位，該報告主要是對於各國退休金制度的資金適足性、持續性、制度健全性做評估，並對德國整體退休金制度提出下列幾項建議：

- 1、應提高低所得年金納保者之最低年金給付
- 2、應提高年紀較長者的勞動力參與率
- 3、充實基金規模以支持退休給付

(二)、近年改革重點

- 1、延後退休年齡：2007 年通過了將退休年齡從 65 歲提高到 67 歲的相關法案。根據新法律，在 2012 至 2029 年將逐步把退休年齡提高到 67 歲，並同步取消提前退休的方案。
- 2、引進私人退休金制度：自 2001 年起減低法定退休金之年金給付額，創設可自由加入的私人退休金制度，並以稅賦優惠及津貼補助之方式推行，移轉公部門的部分財務責任到私部門，建構成公私部門兩層次保障的混合模式，以降低公部門退休金佔總退休所得之比例（目前為 73%）。
- 3、建立基本保障制度：於 2003 年所建立，提供給沒有年金或老年給付不足的老人，改善德國傳統年金保險制度無基本保障給付的缺點。
- 4、財務調整：在 2020 年時的保險費率上限為 20%，2030 年為 22%，用以抑制年金保險給付費用支出，並逐漸減低法定退休金保險之所得替代率，規定自 2011 年起至 2030 年的 20 年間，每年調降 0.3%，至 2030 年時共調降 6%，由原最高 70% 降至 64% 左右。（實際數值仍有爭議）
- 5、鼓勵老年人就業：德國政府提出「動議 50+」的計畫，針對 50 歲及 50 歲以上的群體，促進就業。一方面鼓勵失業的 50 歲以上群體從事工資待遇不及失業前的工作，由保險公司支付一定補償；一方面，政府給予雇傭他們的企業一定的補貼。
- 6、組織改革：2005 年時將勞工年金保險及職員年金保險兩制度合併為現今之法定退休金保險，以減少行政成本並加強效率。

六、可借鏡之處

(一)、制度法規面：

- 1、各社會保險體系之投保薪資維持一定比例關係

德國各社會保險體系如年金體系，皆設有保險薪資上限與下限，此一上下限之決定交由聯邦保險局計算，並由國會通過公告，依照慣例皆於每年七月一日生效。效期為一年。換言之聯邦保險局須每年依照薪資成長率及其他指標數據作精算，並就社會保險制度各體系訂出其間的比例關係。此即德國社會保險制度所謂的微調，慢性微幅調整使得年金保險制度財源以及給付能夠適時恰當反應社會經濟變動，每年精確調整之微幅變動，其影響幾至微，但財源因為上限調整而增加，而不必調漲保險費率，年金保險給付能力因而確保，年金給付水準因而上調，增加被保險人的所得，對抗通貨膨脹。

（二）、管理面：

投資限制相對寬鬆：由資產管理公司負責營運管理，和其他在職退休金機制相比，投資限制相對寬鬆，有更自由的投資空間。

第五節 法國公共退休金

法國的退休金制度包括了三層系統，第一層為公共退休金，第二層為藍領及白領階級的強制職業退休金，第三層為自願性職業退休金。此一章節主要對於法國公共退休金的制度、基金管理及其近年改革方向做介紹。

一、公共退休金制度簡介

法國公共退休金是在某一薪資額度以內提供給付，2009 年時此一薪資額度為 34308 歐元。目前法定退休年齡為 60 歲，為歐洲各退休金制度中退休年齡最低者；退休金之計算基礎是以在職時工資最高 25 年的平均值做為基數，且必須提撥年數達到 40 年才可以領取全額退休金，全額退休金即為工資基數之 50%；若滿 40 年後繼續工作，在 60 歲至 65 歲繼續工作者，其退休金每一年增加 3%；若納保年數未滿 40 年欲退休者，其給付要按一定比例扣減。公共退休金的提撥率為 14.95%，雇主和員工的各自分擔 8.3%及 6.65%。

2009 年法國人民退休所得之所得替代率平均為 53.3%，低所得者之所得替代率平均為 61.7%，和 OECD 國家相比為低；但公共退休金佔人民退休所得之 85.4%，比例非常的高。

法國和歐盟的其他國家一樣有嚴重的人口老化問題，現行的隨收隨付制的年金制度，使得法國在 2000 年每 2 個工作人口要養 1 個退休人口，預計到 2020 年，每 1 個工作人口要扶養 1 個退休人口，每年財務缺口達 570 億美元，負擔十分沉重。

二、基金管理現況

（一）、資產配置

圖 4-13 為法國公共退休基金之資產配置情形。目前固定收益類別投資佔了將近六成的比例，股票及其他投資約為四成，為一相對保守

的投資組合。

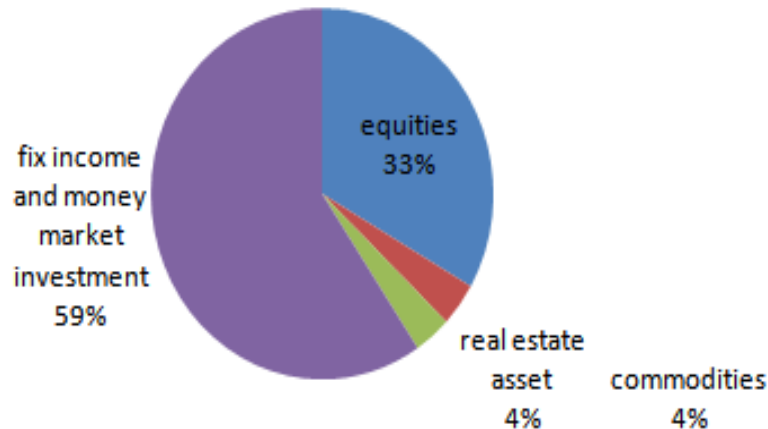


圖 4-13 法國公共退休金資產配置現況

資料來源：2010 年 10 月 27 日取自 Fonds de reserve pour les retraites
<http://www.fondsdereserve.fr/>

（二）、基金規模及投資表現

截至 2010 年 9 月，法國公共退休基金規模為 357 億歐元，較去年同期增加了 38 億歐元；基金收益率為 2.7%。

（三）、投資政策

FRR 的監督委員會決定了一般用於執行基金投資的指導原則，投資策略必須要符合兩項要點，一是基金的運用必須符合目標及時間範圍，即是將各項投資的報酬最佳化，同時使 2020 年時的基金規模得以支持 2020 年至 2040 年的給付總額。二是風險分散及警告原則。

監理委員會所訂定之投資指導原則有下列三項：

- 1、長期視野及較低的流動性限制對於像 FRR 這樣的投資者來說是相對的優點，FRR 因此可以有較為平穩的投資表現，並且在景氣循環中尋求相對為高的報酬率，特定風險貼水的長期存在，

使 FRR 得以預估其所持有的資產其變動性高低以及是否為有限的流動性。FRR 的相對優點可以使其準備金管理中的預期報酬較為優良，但也需要和下列兩項因素共同評估：

- (1)、FRR 的參考投資組合以及無法實現給付義務的基本風險，在極端環境評估（壓力測試）都被列為重要的因子。
- (2)、雖然用於參考投資組合的風險及報酬假設是保守的，但仍可能會不同於短期資本市場的實際狀況，可能具有高變動性及短期風險，參考投資組合的動態管理必須要把確認短期風險納入考量，在執行投資策略的過程裡，必須要努力地去持續確認這樣的狀況是否存在。在投資策略不應該只是採用相同且穩定的資產分類配置，應該要可以承受持續的市場波動，以及各項資產類別中所含有的實際風險。

由過去的表現所得到的統計資料，即使是長期的，並不能讓我們去揣測未來的情況及其相關的不確定性，因此，各種使我們得以將報酬、風險及各個不同資產類別間的相關性量化的工具及模型運用，在定義及最佳化投資策略及其動態管理中是必需的，必須將這些量化資料和質化的經濟及財務狀況一起考量。

- 2、對於任何像 FRR 一樣長期且公開的投資者，其投資政策都必須將有關環境、社會及管理的評價納入考量，這麼做可以把未來 FRR 可能投資的公司有關的風險及發展機會都做為考量的因素，這些評價事實上會對於公司價值評估有顯著的影響。在擬定投資策略時，對於各企業的持續發展策略、對公眾的正負面效應及 FRR 曝露在企業所造成的風險的可能性分析都是必需的且需要持續的追蹤，特別是在做長期的資產配置策略時。
- 3、為了確定並管理 FRR 的參考投資組合，並找出外部環境表現的資源，監督及執行委員會必須要採取相關措施，使得有能力的人才得以流通，不管是在基金的內部或外部，而且必須確保資訊及控制系統是有效的，在這些訴求中所隱含的成本被定義為投資表現目標的淨費用。

(四)、外部顧問及委外投資

1、外部顧問

對於外部顧問的選擇，FRR 的遴選重點在於，必須確保其所指派的外部顧問具有高度的專業性，並重視 FRR 的財務穩定性、投資過程的長期效率以及所有和 FRR 有關的利益、慣例、及行為。

2、委外投資

FRR 也將部分資金委外操作，2009 年委外經營之報酬率為 0.7%，較 2008 年上升了 0.43%，主要是由於證券的委外部分達到 0.83% 的收益，各受託操作之機構表現最差為 -8%，最佳為 10.4%，FRR 將其委外操作之金融機構名單於 FRR 網站及各年年報中揭露。2010 年 1 月 FRR 也選擇了兩家金融機構作為其交易經紀人：Goldman Sachs International 和 Russell Implementation Services Limited。交易經紀人之角色為代表 FRR 做各項金融文書之協商，以最佳交易成本及機密狀況為前提建立出最佳的資產配置。

三、風險管理

法國退休金之風險管理範圍包括 FRR 本身、受託人、外部資產管理者、統計資料提供者等等，整個風險管理制度的主要目標如下：

(一)、在主要風險可能發生時向執行委員會提出警訊，並列出無法承受之風險為何

(二)、提出可以改變或降低風險之相關計畫

(三)、透過 FRR 過去的案例或習慣來調整計畫

(四)、將由財務處所選擇之具有獨立性的管理參數提供給執行委員會

(五)、對於主要風險型態或其風險範圍做確認

(六)、在執行風險管理計畫前，以財務風險及操作風險的角度分析新投資商品及程序，並設下一些合理的限制

FRR 面對的主要風險有下列幾項：

- 1、長期資產／負債管理風險：FRR 所面對之主要風險即為其資產配置及長期財務目標不相符，FRR 之資產配置策略都會定期檢視，未來將會至少一年檢視一次，以適應金融市場的劇烈波動。
- 2、短期財務風險：包括絕對風險及相對風險。絕對風險會造成基金的直接損失，一般由 FRR 員工定期檢視。相對風險是指實際投資表現低於目標報酬率。
- 3、交易對手風險：FRR 透過經理人來購買衍生性金融商品及貨幣投資商品，在選擇交易對手時，FRR 必須確認其經理人的交易對象符合評等要求以及最低資金水準，FRR 在特定的衍生性商品投資中也需要抵押機制。
- 4、外匯市場風險：資產配置中有一部分的資金投資於外國貨幣，FRR 以外匯期貨商品來對 90%的外匯投資做避險，並定期檢視，這樣的避險操作顯著地改善 FRR 對於開發中國家貨幣投資的曝險程度，降低了投資組合的波動程度而未影響整體投資表現。
- 5、供給者風險：FRR 選擇了許多外部經理人來協助其做基金資產配置，透過嚴格的遴選機制，再加上對經理人的表現審核及定期監控來降低外部經理人因違法行為而造成 FRR 損失的風險。
- 6、資料風險：風險及投資表現的計算，主要是依賴 FRR 的資訊系統品質，對於投資決策影響甚大。在 2009 年，FRR 強化其內部系統以加強財務資料的品質及一致性。

四、組織架構

法國公共退休金由法國退休金協會（Fonds de reserve pour les retraites, 簡稱 FRR）來進行基金之執行及監督，FRR 於 2001 年 7 月 17 日根據 Act no. 2001-624 所成立，法律上而言 FRR 的任務就是「管

理 FRR 的基金，成立準備金以用於貢獻給合法退休金計畫中的生存者」。在由法律決定的規則及由法律力量所強調的架構下，基金的執行及監督委員會一般被相信其組織及行動都應該保證下列事項，並會服從其公眾利益的角色和目標。

- 1、 機構的健全性：例如其獨立性及重視其自身義務。
- 2、 FRR 在達成它目標所需要的專業技術品質，不管是內部（其員工）或外部的服務提供者。
- 3、 內部及外部控制系統的效能。
- 4、 和所有利益關係人的溝通品質

FRR 的組織架構如圖 4-14 所示，以下對於 FRR 裡較為重要的執行委員會及監督委員會做更進一步的介紹：

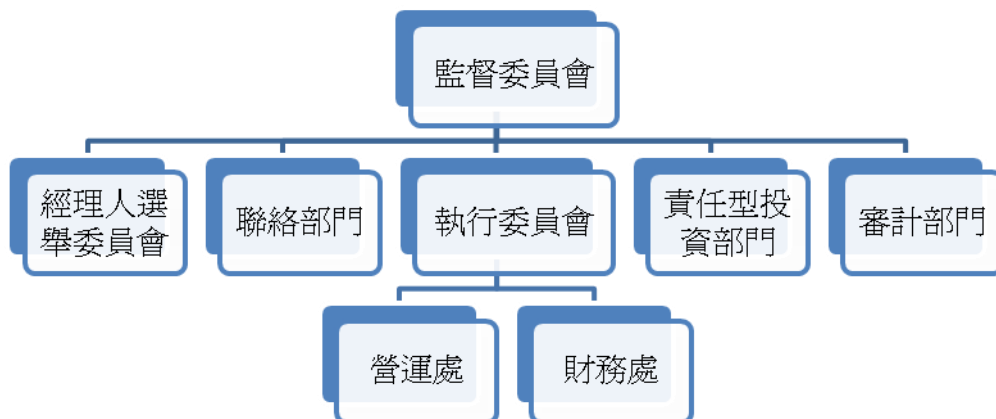


圖 4-14 FRR 的組織架構

資料來源：2010 年 10 月 27 日取自 Fonds de reserve pour les retraites 網站
<http://www.fondsdereserve.fr/>

(一)、監督委員會

法國公共退休金之監理由 FRR 下的監督委員會負責，委員會之成員約有 20 位，包括了國會議員、勞方及資方代表、和 FRR 業務相關之政府部門代表、以及具有基金管理相關專業之個人等，此委員會一年需至少開會兩次，主要負責業務項目如下：

- 1、確認基金投資政策，包括了投資目標、基金運用之時間架構以及風險分散策略等。
- 2、指派具獨立性之基金審計人員。
- 3、審查基金投資表現。
- 4、確認並批准基金年度財務報告。
- 5、準備向大眾公開之基金年報。

(二)、執行委員會

FRR 之執行委員會成員有三人，主要任務在維持基金穩定的運作，包括投資政策的執行以及確保實現承諾給付的債務，並定期向監督委員會報告各項工作內容及成果，其負責業務項目如下：

- 1、選定外部資產管理公司來管理基金資產。
- 2、擬定基金的行政及投資管理預算。
- 3、提交財務報告給監督委員會。
- 4、負責遴選基金經理人。

五、近年發展現況與改革重點

(一)、發展現況

根據 2010 年 10 月的 Mercer Global Index Report，法國退休金制度於此報告中得到 54.6 分，排名第十一位，該報告主要是對於各國退休金制度的資金適足性、持續性、制度健全性做評估，並對法國退休金制度提出下列幾項建議：

- 1、應逐漸提高退休年齡。
- 2、應提高年紀較長者的勞動力參與率。
- 3、提高提撥率以充實資金規模。

(二)、改革重點：2010 年改革方案

由於法國退休金制度於 2010 年已面臨 320 億歐元的巨額預算赤字，若持續放任不管，此一赤字黑洞到 2020 年將達到 450 億歐元，2040 年時達到 800 億歐元；另外，目前法國 60 歲以上人口已佔 25%以上。基於上述兩項考量，法國總統薩科齊於 2010 年 10 月 7 日提出了新的退休金改革計畫，其內容包括：將退休年齡逐漸從 60 歲推遲至 62 歲、至 2013 年時繳納退休金之年數提高到 42 年，而領取全額退休金年限延長至 67 歲，並評估提高提撥率及降低所得替代率之可能性。以此方案來看，對於填補至 2020 年退休體制赤字的 450 億歐元，200 億由勞動者承擔，50 億是稅收，另外 200 億則是國家和企業承擔。此項改革方案在法國國內引起工會強烈不滿，已引發多次罷工及抗議遊行，即便如此，法國參議院仍已於 2010 年 10 月 23 日通過此一退休金改革計畫之表決。

六、可借鏡之處

(一)、制度法規面：

針對鉅額赤字提出改革計畫：由於法國退休基金面臨巨額赤字，法國政府於是強力推動改革計畫。儘管引起法國國內工會強烈不滿，已引發多次罷工及抗議遊行，但此一計畫有助於改善赤字持續惡化的問題。

(二)、管理面：

1、以參考投資組合做為基金資產配置之指標

法國退休基金在遵循風險分散及警告原則的同時，也尋求更好的方式來達成其投資目標，因此監督委員會建構出了由幾項主要資產分類所組成的參考投資組合。

參考投資組合即是在將無法承兌負債的風險最小化的情況下，能產生最佳投資表現前景的組合，是基於長期風險及報酬假設所建立的，也以壓力測試的方式把極端的情況也納入考量。監理委員會對於在最悲觀的情況下基金價值所面對的長短期風險進行檢核，基於參考投資組合的動態管理原則，這些風險會定期地被重新檢視。

監督委員會目前採用了下列這個參考投資組合，監理委員會認為這個投資組合可以承兌其所有負債並同時達到年報酬率 6.3%的目標。

表 4-8 FRR 參考投資組合

Reference portfolio	
Equities	45 %
Real Estate	5 %
Commodities	5 %
Fixed-rate bonds	25 %
Indexed bonds	20 %

資料來源：2010 年 10 月 27 日取自 Fonds de reserve pour les retraites 網站
<http://www.fondsdereserve.fr/>

這五項投資分類是可以重組及更換的，固定收益債券和指數型債券和 FRR 的負債管理較為相關；股票、有價物品、不動產等三類是變動性較高的投資類別。各項投資分類的特定投資機制應由執行委員會基於其個別的優缺點來決定（例如利潤、風險、分散性、流動性、成本等等）。

基金的實際投資組合可能會偏離 FRR 的參考投資組合，尤其是風險或預期利益參數偏離了長期假設下的狀況。因此，較高變動性的資產和債券的相對比例可能會在一個範圍內波動，而此波動範圍是由監理委員會所決定。此一相對比例波動範圍和各投資分類的百分比有

關，由 FRR 想要達到的長期投資表現趨勢評價及資本市場的自然景氣循環來決定。相對比例的波動範圍的上下界在此機制作用下是變動的。

除了參考投資組合中所列的主要資產外，FRR 也可以在其他的新資產類別上做投資，這些新資產的適當曝險程度或是管理程式都會持續地被評估。監理委員會每年會對於參考投資組合的執行成果做檢討，委員會透過檢討來檢查主要參數並做出調整，也會檢討波動範圍的幅度及其上下限。

2、責任型投資策略之引用

責任型投資為一種新的投資定義，FRR 對其定義為：當做出和投資或相關措施（研究分析、決定代理者、和特定公司對話）有關的決定時，自動地將 ESG 評價（有關環境、社會、管理）納入考量。這項定義強調了責任型投資的特點，並廣泛地為金融界所接受。

FRR 之所以成為責任型投資者，其主要原因有三：

- （1）、FRR 最基本的任務和它的目標，即為在安全狀態下將其所受託的資金報酬率最佳化。為了完全地了解 FRR 目前所投資的商業機構和即將投資的商業機構有哪些風險和發展機會，將 ESG 評價納入資產管理的考量是必要的。事實上，FRR 相信這些評價可以對於這些公司的價值以及其風險調整後的投資報酬率有一些影響。因此，若不把這些評價納入它的投資決定的話，可能會違反 FRR 的利益和目標。
- （2）、長期的投資表現並不是只和財務策略和非財務策略的作用有關，也和採用這些策略的產業或是整體經濟有關。對於正面或負面的外部性、公司策略在環境或社會上的持續性及其對於公眾的意義，這些項目的分析是很必要的，特別是對於 FRR 這樣一個資源主要來自於公眾，且對許多商業機構做長期投資的投資者。

(3)、FRR 做為一個公開的長期投資者，它們期望可以確實地辨認及追蹤風險，這些風險可能會對這些投資標的的信譽及 ESG 評價產生影響，因此將 ESG 評價納入考量可以協助 FRR 擬定更好的投資策略。

責任型投資策略是在五年前所制定的目標和指導方針下發展，它是以聯合國全球協定中的十項原則為基準，此全球協定是一個共享的架構，為全球通用，有效率地將不同的地理事實納入考量，也參考了 ILO（國際勞工組織）所認可的基本標準。

FRR 的責任型投資策略可以概分為對於將 ESG 納入投資組合管理做更進一步的努力、改善財務以外的風險阻礙、對環境議題在 FRR 投資策略上的影響做更進一步的分析，以及主動地參與法國及國際間對於責任型投資的研究等四項。

第六節 北歐國家退休金制度

一、丹麥退休基金

（一）、制度簡介

作為典型的北歐福利國家，丹麥是世界上生活水準最高的國家之一，以『重度稅收、重度福利』著稱，其退休制度由四大部分組成：公共老年退休金（Public old age pension，“folkepension”）、兩項強制性勞工退休計畫（Compulsory occupational pension schemes）、『自願性』勞工退休計畫（“Voluntary” occupational pension schemes）及自願性私人退休金（voluntary private pension savings）。2006 年，約 73% 的勞動人口參與任何形式的職業養老金計畫的補充。

退休金第一支柱為確定給付制。第二支柱則為確定提撥制。

隨著強制性及自願性的勞工退休計畫，丹麥擁有非常強大的退休金第二支柱，主要由於良好績效及持續的提撥，平均市場增長率估計為 5.4%，退休金資產預期 2020 年將增長至 437 歐元。

以下將個別簡介丹麥退休制度：

1、公共老年退休金（Public old age pension，“folkepension”）

公共退休金制度是丹麥福利政策的核心，其為非由人民繳費，而由政府稅收來支持的，凡是丹麥的公民或是丹麥之永久居民（15 至 65 歲，於丹麥居住至少三年）皆可領取。其退休金包括：基本金額（annual basic amount）、退休者津貼（pensioners supplement）及其他特殊追加津貼（supplementary pension benefit）。2004 年 7 月，法定退休年齡從 67 歲降至 65 歲。然而，2006 年，政府建議提高法定退休年齡為 67 歲，將於 2024 至 2027 年間開始實施。從 2025 年起，法定退休年齡之考慮因素將加入預期壽命。

2、強制性勞工退休計畫 (Compulsory occupational pension schemes)

強制性勞工退休計畫分為兩項：收入連結補充計畫 (supplementary earnings-related scheme, ATP) 及特別退休金 (Special Pension, SP)，這兩項計畫皆需提撥金額 (免稅) 且外部基金管理。

(1)、收入連結補充計畫 (supplementary earnings-related scheme, ATP)

此計畫涵蓋了 16 至 65 歲之員工。由雇主及員工代表所組成的 ATP 管理委員會每年決定提撥率。在此制度的分類下，凡是打工族，只要每週工作時間超過 9 小時，將每週提撥至國家退休金計畫，其中雇主負擔三分之一，員工負擔剩餘的三分之二。而對於有薪階級，其提撥金額僅與工作小時有關，例如每週工作時間為 37 小時，每月提撥金額為 10.13 歐元，若為從 1996 開始進入私人機構 (當中並未換機構) 之全職員工，每年之提撥金額為 361 歐元，約為 1% 之全職員工平均薪水。

退休金福利取決於提撥年限及國家基本退休金帳戶的 41%。退休金請領若帳戶餘額不大可選擇全部請領或以年金之形式請領，但不論以何種形式請領皆需課稅。

(2)、特別退休金 (Special Pension, SP)

雇員及所有自雇人士皆需提撥總收入之 1% 至特別退休金計畫。將於 65 歲開始給付。根據其累積金額，計畫可分為一次給付或分十年給付。

3、『自願性』勞工退休計畫 ("Voluntary" occupational pension schemes)

即使沒有明文規定要求額外的勞工退休金，由於雇主協會或工會所實施的退休金計畫或集體協議，僅有有限的機會可選擇退出。這種額外的第二支退休支柱發展十分良好，有 90% 的全職員工加入此種『自願性』的勞工退休計畫。平均而言，提撥率約為收入的 15%，且由雇主負擔三分之二。超過 90% 的『自願性』勞工退休計畫為 DB 制度。

(二)、基金管理現況（包括資產配置、投資績效、委外經營）

在丹麥，只有約三分之一的『自願性』勞工退休計畫交由單一基金公司來管理，絕大多數基金管理是交由其行業別的退休基金，換言之，同一產業之員工，將提撥至同一退休基金。然而，此種產業別之退休基金角色功能日漸式微，而中小企業之退休基金更具成本效益。

雖然沒有明文規定，大多數公司之退休基金仍委外經營。明文規定，資產配置可投資 50%於股權，而監理當局可因退休基金要求，審查相關資格，例如：退休基金之準備及風險管理程序等，將提高限制至 70%。然而，實務運作上，資產配置超過半數投資於債券，股權僅有 20%。

退休基金根據加入時間至不同，有 2 至 5%的保證投資報酬率。於 1999 年 7 月 1 日後加入之員工，保證投資報酬率為每年 2%；於 1994 年 7 月 1 日至 1999 年 7 月 1 日間加入之員工，保證投資報酬率為每年 3%；於 1994 年 7 月 1 日前加入之員工，保證投資報酬率為每年 5%。

由表 4-9 可得知丹麥的 PFA 退休基金（該退休基金約佔丹麥退休金 12.3%），截至 2009 年 12 月的資產總值為約為 378 億美元，而 2008 年及 2009 年之名目投資利率分別為 2.5%及 6.2%。此外，此基金的近兩年的平均年報酬率為 4.3%。

表 4-9 各國基金 2009 年資產總值，2008 年與 2009 年之投資報酬率

Name of pension fund	Country	Assets under management 2009 (thousands USD)	Assets as a % of country total (1)	Investment return (%) 2008	Investment return (%) 2009
ABP	Netherlands	287 283 117	27.9	-20.2%	20.2%
PFZW	Netherlands	99 075 000	9.6	-20.5%	17.6%
PFA Pension	Denmark	37 802 954	12.3	2.5%	6.2%
Metaal/tech. Bedrijven	Netherlands	46 705 556	4.5	-20.7%	14.8%
Cometa	Italy	6 862 389	7.9	-2.5%	6.2%
Fonchim	Italy	3 588 417	4.1	-10.2%	10.9%

資料來源：OECD，Pension market in focus 2010

如圖 4-15 所示，PFA 的資產配置截至 2009 年年底如下：股權為 8.6%，避險基金與私募基金為 7.4%至 12.3%間，房地產為 8.2%至 9.4%，期貨為 0.4%至 6.3%，其餘為債券。債券中分布於結構型債券僅佔 3%。此外，國際多角化的程度非常高，90%的股權分配於國外股權。

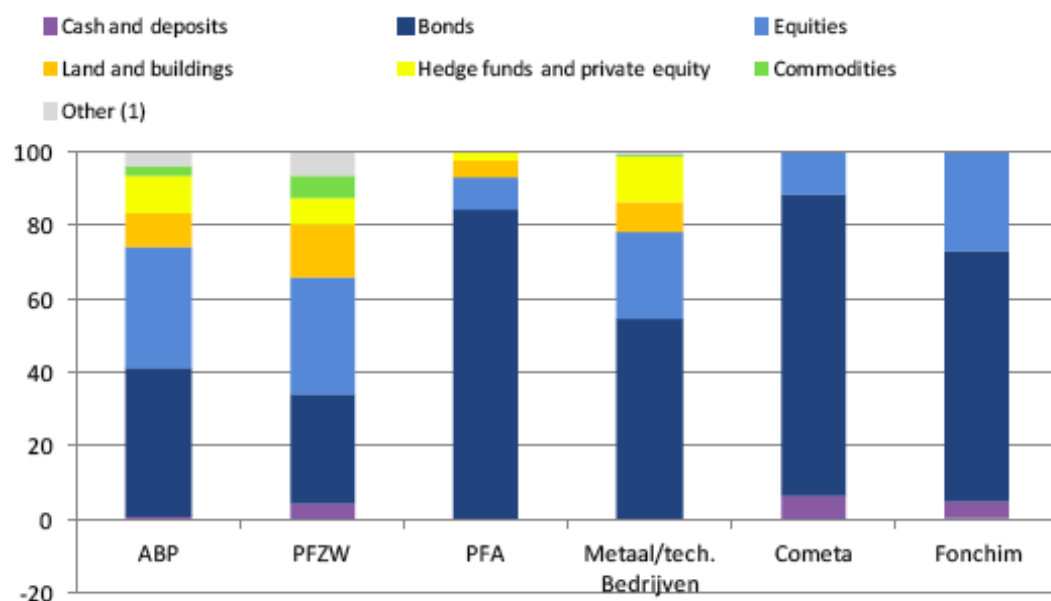


圖 4-15 六項基金於 2009 年 12 月之資產配置百分比

資料來源：OECD，Pension market in focus 2010

（三）、風險管理機制

許多國家都會設定投資限額，然而設定限額的方法有兩種。第一種，是要求基金要符合最低投資報酬率，例如瑞士要求 2.75%。第二種，是於退休基金整體的投資組合中，設定許多量化的風險標準。

丹麥是採取第二種方式，要求 ATP 基金及其他強制性退休基金需對其保證投資報酬率進行壓力測試。壓力測試包括情境模擬(scenario simulations)，例如：模擬若股權價格下降 20%，測試其對退休基金清償能力的影響。

丹麥的退休金監管單位針對退休基金申請及登記的程式有設置一些風險管理規定，例如委員會需提供風險管理計畫及風險管理準則。但這些規定並不詳細，允許機構規模不同所造成風險管理計畫的差異。此外，也沒有對內部風險管理架構有明確的規定。表 4-10 為丹麥監管單位對風險管理架構之要求。

表 4-10 風險管理架構之要求

	風險管理計畫策略	委員會的風險管理	委員會最少成員	集中風險管理之功能	向風險長報告	與風險長之關係	客服小組
丹麥	於申請時需提供	無特別規定	無特別規定	無特別規定	無特別規定	無特別規定	無特別規定

資料來源：本研究整理

（四）、監理機構

於丹麥各種退休基金之監督管理機構為丹麥金融監理局（Danish FSA）中的壽險及退休金部門（Life Insurance and Pension Division），該部門負責訂定規則及監管壽險公司、多個雇主的勞工退休基金（multi-employer occupational pension funds）、公司的退休基金及數個基金（ATP、LD 退休金及勞工市場職業傷害基金等）。

退休金市場委員會（the Pensions Market Council）的報告顯示勞工退休基金需設置管理委員會，DFSA 還設置許多詳細的規則關於退休基金管理委員會的組成、責任、任務及工作方法等。若退休基金管理委員會中的成員或保險公司缺乏足夠的經驗或失職，DFSA 也可免除成員或保險公司之職務。

（五）、近年改革重點

於 80 年代和 90 年代丹麥全面檢查其退休金制度，以應付其即將出現的人口挑戰。改革的重點為引進及加強退休金制度的基金元素。整體目標是為增加第二大支柱系統的退休金水位，並減輕政府預算的壓力。於 2000 年 11 月改革提前退休制度，以減低提前退休之吸引力。

丹麥於 2006 年，提高法定退休年齡為 67 歲，將於 2024 至 2027 年間開始實施。且增加了申請提前退休的歲數及所需工作年限，原為 60 歲改為 62 歲，於 2019 至 2022 年間開始實施。從 2025 年起，法定退休年齡之考慮因素將加入預期壽命。

二、芬蘭退休基金

（一）、制度簡介

退休金制度主要是基於兩個確定給付制退休金計畫：國民年金（National Pension）及強制性的勞工退休金計畫。國民年金主要是由稅收來提供基本的生活福利。勞工退休金計畫是與工作收入相連結，其資金形式為混合制，換言之，是由部分帳戶及部分隨收隨付所組成的。此外，由於獨大的強制性勞工退休金計畫，導致自願性的勞工退休金計畫及私人退休金並不盛行。下述為芬蘭退休金制度之個別簡介。

1、國民年金

國民年金之目的係確保退休人員之最低收入，故與工作收入連結度不高。其給付為一固定給付率，最高可達平均工資的 20%。隨著與收入相關之退休金增加，國民年金之最低保障收入將減少。例如：2008 年，單一退休人員所領取之國民年金金額最高可為 558.5 歐元，而若該退休人員領取與收入相關之退休金每月超過 1,154 歐元¹，國民年金金額將降至零。此外，領取人需為芬蘭公民，換言之，年滿十六歲後於芬蘭居住超過三年才具領取資格。

原則上國民年金之給付金額需課稅，但其金額皆在扣除額之範圍

¹ 其數據參考第一類直轄市所計算。

內。因此國民年金之給付為免稅。截至 2005 年，大約 50%之退休人士獲得國民年金，但由於發展與收入相關之退休金計畫，國民年金之領取人數不斷下降。

2、強制性勞工退休金計畫（TyEL 計畫）

強制性勞工退休金計畫，稱之為 TyEL 計畫，為芬蘭退休制度之骨幹，其為 DB 制度，由雇主及員工依據工作收入共同來提撥，資金形式為混合制。其計畫之供應如同私人退休金般多樣，如保險公司、退休基金公司、行業別退休金等獨立民間金融機構。由社會事務及健康部（Ministry of Social Affairs and Health）和保險監督機構（Insurance Supervisory Authority）共同監督管理。2009 年，監管部門將合併，將建立新金融保險業之監督管理機構。僅有一些行政功能之退休金保險係集中由芬蘭退休金中心（Finnish Centre for Pensions）來管理。

強制性勞工退休金計畫是由雇主及雇員共同提撥。18 至 52 歲之雇員負擔 4.1%，而 53 歲以上之雇員負擔 5.2%，其餘部分皆由雇主來負擔。2008 年，私部門員工之平均提撥率為 21.8%。

勞工退休金之給付是根據精算費率，該費率隨著年齡增加而增加。2005 年後，開始累積退休金之金額從 23 歲提前至 18 歲。該精算費率如下：18 至 52 歲，每年 1.5%；53 至 62 歲，每年 1.9%；63 至 68 歲，每年 4.5%；若退休後持續工作，每年增加 1.5%。2004 年前的提撥率如下：23 至 59 歲為 1.5%；60 至 65 歲為 2.5%。上述可得，將 63 歲以上的提撥率提高至 4.5%，是為了激勵延後退休時間，故顯著增加退休福利。

3、自願性勞工退休金

由於芬蘭的強制性勞工退休金計畫發展良好，故與其他歐洲國家不同，自願性勞工退休金於芬蘭並不常見。目前，自願性勞工退休金僅適用大約 15%之勞工，主要為管理階層。

自願性之計畫通常是提撥至強制性計畫中，故自願性之計畫之給

付內容與強制性相同。一般雇員提撥約為 3%工資，然而，一些計畫係僅要求雇主提撥。雇主之自願性提撥完全係免稅的，亦不視為雇員之應課稅所得。

（二）、基金管理現況（包括資產配置、投資績效、委外經營）

2007 年 1 月生效之芬蘭退休金制度改革，其中包含了善良管理人原則。2006 年之前，退休基金最多可投資 25%於股權。2007 年後，每年將提高 2%，故 2012 年股票投資上限調整為 35%。此外，新規則亦允許投資於另類資產投資及非 OECD 之國家。

以下基金管理現況以 Keva 來做例子。Keva 係負責當地政府、州及 Evangelical Lutheran Church of Finland 的與收入相關之退休金計畫，總共服務 1300 萬被保人及退休金受益人。

Keva 的市值截至 2010 年 12 月約為 288 億歐元，資產分配如下：44.8%於股權；41.1%於固定收益投資；7.6%於房地產；4%於私人股權投資；1.7%於避險基金；0.8%於期貨。投資多角化分散於各種部位、貨幣及地理區域，投資於芬蘭本身少於 20%。

Keva 係一長期投資者，其目標為支援固定程度的退休金提撥。於 1988 至 2010 年，投資報酬率高於通膨率 3.9%。根據初始資訊，Keva 2010 年的投資報酬率為 12.3%，收益為 31 億歐元，過去平均五年報酬率為 4.3%。

（三）、風險管理機制

以下以 Keva 風險管理架構來進行說明。內部控制表示所有程式、系統及方法皆能確保退休金管理機構能有效率且可靠的營運。內部控制包含兩大部分：風險管理及內部稽核。

1、風險管理

Keva 近年風險管理目標是為了強化組織對於風險管理的警覺及知識，且使得風險管理能更貼近每天日常工作。各單位將風險事項歸類及描繪出來。此外，對於風險管理的功能、角色及責任等有所疑問之部分將一一被審視。風險圖表係描繪於最關鍵的程式當中有何風險

會影響退休金政策之執行。爲了增進安全性，將準備資料安全政策及建立相關機構，此外，資料之所有權及責任歸屬亦一併畫清。

營運上之應變計畫係根據委員會所核准的退休金機構緊急計畫。投資業務之風險管理特別要求風險報告及書面話。2009 年初委員會核准了『2009 年投資風險管理計畫』，於 2008 年 12 月亦核准了退休基金機構風險管理計畫及風險圖表等。

針對退休金較重要之政策風險、營運風險及市場風險列舉一些風險管理方法以做說明。

(1)、政策風險

當地政府退休金要求長期投資報酬率需達 4%，若未達此標準，將對退休基金有很大的壓力，此風險稱爲政策風險。而政策風險管理係採用定期監控及評估投資策略、每年資產及負債模型、其他模擬模型等，以檢驗資產配置及投資計畫等營運。

(2)、營運風險

營運風險之管理需連結順暢之營運、合法規定、員工之專業及維護。IT 系統之維護亦使營運順暢之重要環節。

(3)、市場風險

市場價值波動爲短期投資風險，該風險可使用 VaR 來衡量。使用過去兩年每月之投資報酬率，及 97.5%嚴重性來計算 VaR。可使用調整投資商品對利率及股價之敏感度來管理市場風險。

2、內部稽核

內部稽核之營運是根據委員會所核准每年之內部審計業務計畫。與審計章程一致，向執行長 CEO(Chief Executive Officer)定其報告相關審計作業結果，並向委員會簡述審計之結果並評論之。

(四)、監理機構

強制性勞工退休計畫係由社會事務及健康部 (Ministry of Social Affairs and Health)和保險監督機構(Insurance Supervisory

Authority) 共同監督管理。2009 年，監管部門將合併，將建立新金融保險業之監督管理機構。為涵蓋許多類型之勞工，例如：公務人員、私部門之勞工及自雇型之勞工等，強制性勞工退休計畫由許多法典來監督。2007 年，勞工退休金合併至一法律來管理，雇員退休金條例 (Employee Pension Act, TyEL)，該條例涵蓋了三分之二的私部門勞工。

芬蘭為主要國家之中少數要求退休金委員會成員擁有特定資格及專業經驗的國家。為使其執行業務更加有效率，保險公司之退休金委員會中的監委及成員必須擁有良好名聲及富有關於退休金保險業務和資產配置等專業知識。必不能法律失能、破產或被禁止從事商業行為。

(五)、 近年改革重點

一直以來致力於控制退休金之給付。近年改革重點如下：

1、增加延後退休之經濟誘因

2005 年，芬蘭的退休年齡變得更加靈活。以前，法定退休年齡為 65 歲，而 2005 年後，人們可選擇 63 至 68 歲間退休。而由於強大的經濟誘因，使得人們偏好延後退休，例如：若 62 歲提前退休，每月退休金收入可能減少 0.6%。

2005 年後，開始累積退休金之金額從 23 歲提前至 18 歲。該精算費率如下：18 至 52 歲，每年 1.5%；53 至 62 歲，每年 1.9%；63 至 68 歲，每年 4.5%；若退休後持續工作，每年增加 1.5%。2004 年前的提撥率如下：23 至 59 歲為 1.5%；60 至 65 歲為 2.5%。上述可得，將 63 歲以上的提撥率提高至 4.5%，是為了激勵延後退休時間，故顯著增加退休福利。

2、提前累積退休金之年齡

2005 年後，開始累積退休金之金額從 23 歲提前至 18 歲。

3、考慮預期壽命之變化

2010 年，增加考慮預期壽命之變化。預期壽命之變化將影響退休金給付金額，以控制給付成本。

三、挪威退休基金

（一）、制度簡介

挪威退休金系統包含公共退休金制度、強制性企業退休金制度及個人退休金儲蓄。而不管何種制度，給付形式皆為年金。

1、公共退休金制度

國家退休金計畫提供一令人滿意退休金水準，此制度為一固定費率基本退休金及收入相關之補充性退休金所組成的，涵蓋所有雇員及自雇性勞工。該公共退休金制度係由國家保險計畫（National Insurance Scheme, NIS）所營運。只要是於挪威工作或居住於挪威超過一年者皆需參加此系統。

收入相關之補充性退休金，雇員提撥金額為收入的 7.8%，雇主則為 14.1%。相較於大多數歐洲國家，挪威並未設定收入上限，而是採取總收入為提撥基礎。法定退休年齡為 67 歲，公共退休金基本給付金額於 2006 年為 62,161 挪威克朗，而與收入相關之補充性退休金，則所得替代率與收入反向變動。

1966 年挪威建立了國家保險計畫基金（National Insurance Scheme Fund, NIS Fund）為了營運社會體系所產生之盈餘。為了進一步加強挪威之財政狀況及因應未來退休金之給付，1990 年成立了 Petroleum Fund 以管理石油收入。兩項基金於 2006 年 1 月 1 日合併成為政府退休基金（Government Pension Fund），政府退休基金涵蓋兩部分，一為全球政府退休基金（Government Pension Funds - Global）負責投資於國外，一為挪威政府退休基金（Government Pension Funds - Norway）負責投資於芬蘭境內，後者為舊的 NIS Fund。

基金總資產達 2,300 億歐元，其中『全球』占較大部分。『全球』約為 78% 的資產交由代表挪威財政部的挪威銀行中的挪威銀行投資管理部（Norges Bank's investment management, NBIM）來管理，其餘外包給外部資產管理者。『挪威』則交由 Folketrygdfondet 來管理，並由財政部來監督。

2、強制性企業退休金制度

2006 年 1 月 1 日，挪威開始實施強制企業退休金，而該制度與員工數目及工作時數相關。職業退休金計畫可透過團體保險或退休基金。雖然退休基金大幅成長，團體保險仍占大宗。六個月內雇主皆有義務提供企業退休金契約，契約生效日從 2006 年 7 月 1 日。新的立法導致了強制性退休金產品之銷售額，也吸引了新的供應商進入市場。

傳統上，企業退休金為確定給付制。退休金給付相當豐厚，平均替代率可達 60-70%之最終薪水。然而，於 2000 年引進之確定提撥制也越來越受歡迎。隨著確定提撥制條款之引進，一些銀行及投資基金亦進入了市場。但保險計畫仍占主導地位。

確定提撥制雇主需提撥 2%之收入，若為確定給付制則提撥相當於 2% 收入之金額。提撥金額需介於一倍至十二倍基本金額之間。經過批准之確定給付制計畫或確定提撥制，雇主之提撥可以完全免稅。而退休金給付則為應課稅所得。

3、個人退休金儲蓄

挪威退休金市場很小，由保險商品為主導地位。約 75%的私人退休金來自於退休金保險。退休金市場為寡占市場，前五大保險公司擁有 94%之市占率。預計挪威退休金市場成長率為 6.3%，於 2020 年將達到 1,880 億歐元。

（二）、基金管理現況（包括資產配置、投資績效、委外經營）

1、全球政府退休基金（Government Pension Funds - Global）

基金 2009 年投資報酬率為 25.6%，從 1998 年開始平均年報酬率為 4.66%，市值為 2 兆 6400 億挪威克朗。其資產配置 60%於股權（美國與非洲占 21%；歐洲占 30%；亞洲及澳洲占 9%），40%於債權（美國與非洲占 14%；歐洲占 24%；亞洲及澳洲占 2%）。

基金大約有 3,160 億挪威克朗是屬於委外經營，相當於市值的 12%。分別由 45 個不同的組織來經營，總共有 75 個授權，其中 70 個為股權方面。外部經營十一年內有九年提供了極大的報酬，包含了 2009 年。

2、挪威政府退休基金（Government Pension Funds - Norway）

基金 2009 年投資報酬率為 33.51 %，從 1998 年開始平均年報酬率為 6.35 %，市值為 1170 億挪威克朗。該基金可以投資於挪威、丹麥、芬蘭及瑞典的市場，或是上述國家所發行的金融工具。財政部要求 40%於債券，60%於股權。

（三）、風險管理機制

全球政府退休基金及挪威政府退休基金皆是由挪威銀行中的挪威銀行投資管理部（Norges Bank's investment management, NBIM）來管理，而 NBIM 的風險管理分為四項主要部分：市場、信用、交易對手及營運風險。針對四項風險設立架構以衡量、確認及管理風險。

1、市場風險

市場風險主要決定於基準投資組合及易受股價、匯率、利率及固定收益投資的信用價格等大幅影響。由於影響市場風險的因素太多，故 NBIM 使用數種不同衡量方式來衡量市場風險，最主要使用模型衡量風險（model-based risk measures）、集中分析（concentration analysis）、曝險因數（factor exposures）及流動性風險。

（1）、模型衡量風險（model-based risk measures）

使用標準差來衡量預期波動性，描述有多少預期報酬將異於正常時期。

（2）、集中分析（concentration analysis）

大多數模型衡量的風險都是根據過去歷史的關係，若這些關係於很短的時間大幅變動，例如：金融海嘯，則模型則無法針對未來波動提供可靠的估計。因此，NBIM 使用補充性方法及各種壓力測試來估計風險。此外，他們也衡量投資組合於個別公司、部位及區域等及中度。

（3）、曝險因子（factor exposures）

NBIM 亦衡量基金與系統風險因數的共變異數。此部分的分析是根據觀察股票投資組合的報酬率，使用長期的時間序列解釋該報酬率的組成因數，例如：市場投資組合、經濟進步、小型企業及股價等因

數。藉由這些分析可以觀察出個別公司及投資組合的風險因數。

（4）、流動性風險

使用模型來衡量股票及固定收益之流動風險。舉固定收益為例：使用觀察市場價買價及賣價間的差異、波動性及翻轉率，並配合定量評估(qualitative assessments)來評估固定收益流動性風險之變動。

2、信用風險

NBIM 衡量固定收益投資組合的信用品質，部分使採用信評公司所提供的信用評等，這些提供統計上長期違約機率及預期損失。此外，除了使用信用平等，也使用兩個不同的違約機率來描述公司債的投資組合，一個使用波動性及資本結構來當做模型假設，另一個是根據破產保險（信用違約交換）的價格。這兩種模型皆會受到市場針對信用風險變動的認知的影響，故這些模型為補充性的方法來衡量及管理信用風險。

3、交易對手（Counterparty risk）

基金的交易對手風險來自於無法條列的衍生性商品、外國交換契約、附買回契約及未保證之銀行存款等，NBIM 在選擇及評估交易對手時，要求非常高的信用平等，財政部規定交易對手的信用平等不得低於惠譽的 A-、穆迪 A3 或是標準普爾的 A-，並且持續監控交易對手的信用品質。

4、營運風險

NBIM 為了減少其營運風險，部分減少複雜的投資並與內部程式連結，包含覆核及減少可投資的交易工具，尤其是那些複雜的衍生性商品。此外，也檢視及監督供應商及外部管理者，檢視與目標不符之潛在事件，將這些事件分類為內部或外部因素並加以管理。

（四）、監理機構

『全球』約為 78%的資產交由代表挪威財政部的挪威銀行中的挪威銀行投資管理部（Norges Bank's investment management, NBIM）

第四章 確定給付制主要國家之退休金基金管理經驗

來管理，其餘委託外部資產管理者。『挪威』則交由 Folketrygdfondet 來管理，並由財政部來監督。



圖 4-16 國家退休基金-全球基金監理組織架構圖

資料來源：NBIM，全球政府退休金 2009 年報

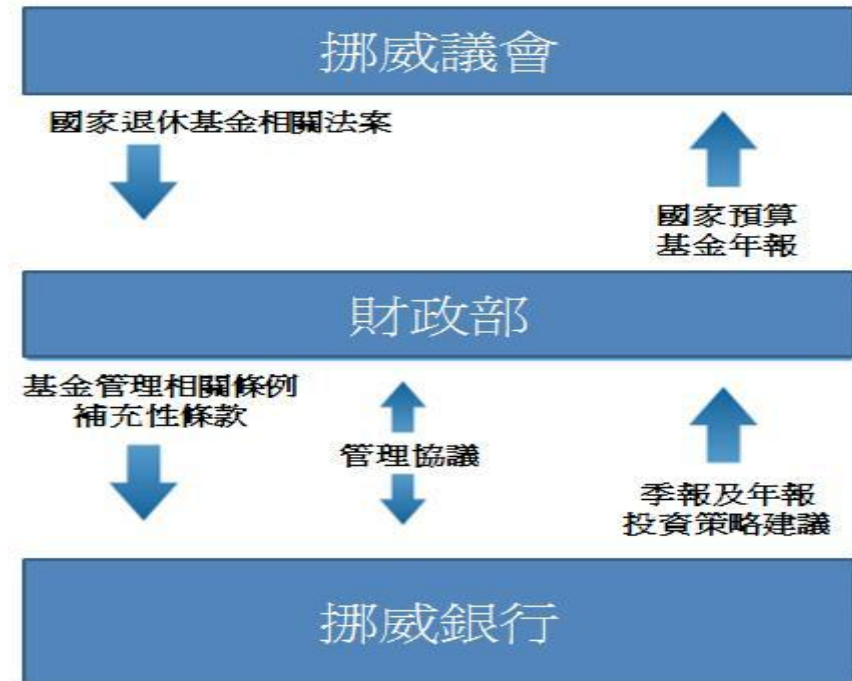


圖 4-17 NBIM 組織架構圖

資料來源：NBIM，全球政府退休金 2009 年報

對於強制企業退休基金，雖對投資機構有所規定，但對基金投資有以下之限制：股權最多 35%；擁有利息之證券最多 30%；投資基金最多 30%；私人股權、避險基金、基礎建設及新興市場股票等至多 7%，且每一項目投資不得超過 1%；非抵押貸款最多 1%。投資趨向於保守，過去國內債券及房地產為最主要之投資項目，然而，股權、國外公司等愈趨受歡迎。

（五）、近年改革重點

2006 年 10 月，挪威政府提出改革退休金白皮書，其主要功能應該從 2010 年開始生效。主要改革措施有以下幾方面：

1、退休金保證計畫：

不論原有工作之收入，皆保證最低額度之退休金支付。

2、退休金及工作收入連結更加緊密：

退休金增長率為年收入之 1.35%，最高上限為 54,390 歐元。

3、預期壽命自動調整：

未來退休金給付將與預期壽命相連結。因此，預期壽命增加將導致較低之退休金給付，或延長退休年齡。而政府預算及社會保障將不受到預期壽命變化之影響。

4、調整退休金之指數：

退休金給付將增加平均工資成長及物價成長等指數。增加指數系為了確保退休金受益人之購買力。

四、瑞典退休基金

（一）、制度簡介

瑞典的退休金制度如下：公共退休金、強制性的職業退休金計畫及個人退休儲蓄。瑞典的公共退休金制度與西歐國家不同，部分社會保障提撥進個人投資帳戶，且基金的建立是交由獨立的基金管理公司，並由他們來負責資產管理。此外，強制性的職業退休金計畫將取代一些使用國家集體議價協議（nationwide collective bargaining agreement）的產業，若一些員工未涵蓋在國家集體議價協議可使用自願性的計畫。自願性的個人退休金儲蓄為退休金的補充。以下分述瑞典的制度：

1、公共退休金

2003 年，瑞典重新改革其公共退休金制度，新制度分為三個要素：國民年金、額外退休金及保證退休金。前兩者為以收入為基礎來提撥，總提撥上限為總收入的 18.5%，提撥的錢 2.5% 分配至額外退休金的個人退休金帳戶，其餘的將分配至 AP 基金，以提供現行的退休金支付。後者則為政府預算。

（1）、國民年金（Swedish National Pension Fund, AP 基金）

此部分為國家退休金制度的主要部分，為確定給付制，隨收隨付制，年貢獻率為總收入的 16%，並記入名義的帳戶當中，當退休時會

使用該虛擬帳戶餘額作為基礎，使用平均餘命以計算退休年金給付金額。此名義帳戶為了確保帳戶餘額能反應平均工資的變化，帳戶有一平衡的調整機制。退休年齡是彈性的，最早可於 61 歲申請退休。

退休金制度是獨立於國家預算，且以收入為基礎退休金將轉移至系統的緩衝基金：第一、第二、第三及第四的 AP 基金（國民年金），每個基金將收到提撥款的四分之一，故負責支付退休金的四分之一。該系統 2007 年盈餘為 19 億歐元（180 億瑞典克朗）。若該系統的負債超過資產，將有一自動減少退休金權利價值的平衡機制，直到負債及資產達到一新的平衡。自動平衡機制係指自動調節自己的財務，以避免政府財政介入提高提撥或是借錢給退休基金。

（2）、額外退休金（The premium pension）

退休保險費的資金來源是部分收入相關的提撥，每年必須提撥總收入的 2.5%，這筆錢將存入個人的投資帳戶，為確定提撥制，每個員工可以從獨立基金經理者的 700 多個共同基金中選擇出五個基金來投資。此外，政府也成立了一個基金給那些不願意自己決定投資標的的員工，他們的提撥將自動轉進第七國家瑞典退休基金（Seventh National Swedish Pension Fund，AP7）所管理的額外儲蓄基金（Premium Savings Fund）。每個人可以隨時隨地自由的選擇他的投資標的，且免手續費。

投資的風險在於個人，不管是投資於額外儲蓄基金或獨立的基金，該制度皆無最低保證。

此額外退休金制度係由國家的額外退休管理局（Premium Pension Authority，PPM）來管理。該局負責收集提撥及投資於員工所選擇的共同基金，故個人與基金經理當中並無直接關係。但為了使員工選擇有良好品質的基金經理，基金經理並需滿足以下要求：

- 甲、簽訂合作及管理費用協定。
- 乙、基金經理必須提供個人所需資料，即使尚未成為共同基金之持有人。
- 丙、基金經理不得收取解約費用。

丁、並需提供大量從基金所索取的成本報告給額外退休金管理局所產生之費用。

額外退休金最早可於 61 歲申請領取，但是因為額外退休金需投資於保證的基金，故從退休金帳戶提款時可能延遲。一旦員工申請領取額外退休金，他可以選擇提領基金保險或是轉換成傳統的保險。若選擇基金保險，則將保持他的帳戶並根據基金表現來給付，仍然可以選擇其他基金，或是於以後轉換成傳統保險。若選擇傳統保險，則表示賣掉基金，將風險及管理權轉給額外退休管理局，傳統保險為固定利率保證終身的年金給付。

該基金資產價值截至 2007 年 12 月 31 日為 327 億歐元（3080 億瑞典克朗），而有大約 29%（900 億瑞典克朗）的資產位於 AP7，故該基金是目前額外退休金系統中最大的基金。大部分的資產都投資於全球股票（約 50%）及瑞典的股權（約 20%）。

（3）、保證退休金

除了上述的國民年金及額外退休金，保證退休金為一提供 65 歲以上中低收入或無收入老人最低保障的退休金，該老人需居住瑞典至少 40 年，該部分由政府預算來支援。

2、強制性的職業退休金

此制度為退休金第二支柱，幾乎所有的藍領、白領員工都涵蓋在國家集體議價協議（nationwide collective bargaining agreement），白領的計畫被稱為 ITP，而藍領的計畫則被稱為 SAF-LO。有些行業（例如：銀行、保險）也有類似 ITP 的計畫。雇主若不涵蓋國家集體議價協議當中，故可提供自願性的退休基金。這些自願性的退休基金往往都是依照 ITP 的範圍及給付來提供福利，因此退休金計畫可以說在瑞典是十分標準化的。

雇主提撥員工工資的 35%內是免稅的，然而，是用 10 倍的收入基數（收入基數 2007 年為 44,500 瑞典克朗）。雇主的提撥不是為雇員的應課稅所得。而退休金給付則是為普通應課稅所得。保險公司或退休基金所持有的退休金投資收益需被課稅，一般來說稅率為 30%。

(1)、白領職業退休金計畫 (ITP)

瑞典大約有 400 至 450 萬員工，而 ITP 大約涵蓋了其中的 16%。經過 12 年員工工會及雇主間的協商，於 2007 年 7 月 ITP 成功從確定給付制轉化成確定提撥致，而舊的 ITP 制度將不接受新的參與者。新的 ITP 制度有四項關鍵要素：

- 甲、降低進入年齡至 25 歲。
- 乙、雇主每月提撥 4.5% 的員工薪水。
- 丙、給付期間更為彈性，但須至少給付五年。
- 丁、要求至少一半的提撥需提撥至員工所選的合格的保險公司，而這保險公司會提供保證報酬率，其餘的可進入不同的投資工具。

員工的收入超過一定的金額（十倍的收入基數，收入基數 2007 年為 44,500 瑞典克朗）可以選擇部分退出 ITP，而安排自己的退休計畫。除了選擇退出制度外，還有特別規定提早退休制度 (ITPK)，允許員工為提早退休而自行安排退休計畫。個人保險或團險可以作為上述的 ITP 替代計畫，最常見的形式為確定提撥制，故意味著舊的 ITP 計畫某種程度被替換了。

由於瑞典政府大力推行企業年金計畫，預計退休金市場大幅增長，年成長率約為 6.8%，預計至 2020 年將達到 4810 億歐元。

(2)、藍領職業退休金計畫 (SAF-LO)

該制度是於 1996 年推出的唯一確定提撥制退休金計畫，涵蓋了大約 180 萬藍領員工。ITP 與 SAF-LO 之間給付是被認為不平等的。因此，協議將逐步增加雇主的提撥直到 2012 年，該利率將從 3.5% 逐步提高至 4.5%。

(3)、ITP 及 SAF-LO 可使用的退休金計畫

公司可以提供三種退休金計畫：退休基金 (Pension Fund)、退休金保險 (Pension Insurance) 及預定準備 (Book Reserve)，然而這三種計畫是根據帳戶類型（確定給付制或確定提撥制）來決定的。確定給付制通常使用退休基金及預定準備，而確定提撥制通常使用退休金保險。通常是風險是完全保險的，即使公司是選擇退休基金或預定

準備類型。小公司及藍領階級的企業年金通常會選擇年金保險。規模較大的公司通常會選擇 ITP 計畫、預定準備配合信用保險已保障退休金負債。然而，退休基金日趨歡迎，尤其是大公司更加喜歡這種工具。

甲、退休基金（Pension Fund）

退休基金是最常被 ITP 及其他確定給付制使用的計畫。他們會成立獨立的法人，但附屬於公司。退休基金並需參加信用保險，以保證退休金的利益。保證退休金確保法（Act on Safeguarding of Pension Obligations）規定國家退休金計畫必須提供退休金保證，例如：參加 Försäkringsbolaget Pensionsgaranti（FPG）所提供的信用保險系統。FPG 保證退休金給付，若雇主破產，無法在履行其的義務，FPG 將透過 Alecta 保險公司（以前為 SPP）償還退休金負債。而雇主須支付退休金負債的 2%，作為保費給 FPG。

法律沒有要求要找外部基金管理人，然而這以成為市場趨勢。也沒有任何法律要求最低基金水位。對於投資也沒有任何具體的限制，僅要求清償能力及善良管理人原則。

乙、退休金保險（Pension Insurance）

退休金保險適用所有類型的計畫，例如：ITP、SAF-LO 及自願性的計畫。然而，ITP 及 SAF-LO 不能自由選擇供應商。ITP 僅能選擇 Alecta 保險公司，但這隨著新的 ITP 計畫推出而改變，新的 ITP 中，員工可自由選擇供應商；SAF-LO 則並需選擇 AMF 保險公司（Arbetsmarknadförsäkringar），AMF 保險公司壟斷了 1998 年以前的藍領退休基金，但市場開放後，目前其市占率已降到 70% 左右。AMF 負責收集提撥，並投資於員工所選的投資工具（銀行或保險）。如果員工沒有決定，仍會持續提撥。退休金保險最常被小公司及藍領工人的職業退休金使用。

丙、預定準備（Book Reserve）

預定準備原則上僅適用於確定給付制。因此，舊的 ITP 可以選擇該計畫，如此，就一定要參加 FPG 所提供的信用保險。而預定準備的

管理者為 Pensionsregistreringsinstitutet (PRI) 的特殊機構，該機構負責管理退休金給付及計算退休金負債。

3、個人退休金

保險公司位於退休金市場的強勢地位，約三分之二的退休金交由保險公司管理。

(二)、基金管理現況（包括資產配置、投資績效、委外經營）

緩衝基金（AP1、AP2、AP3、AP4 及 AP6），是一項儲備資產，其目的在於因應暫時的總體經濟波動和人口變化對所得年金隨收隨付制度的影響。此外緩衝基金是接受委託對退休金提撥資產進行運作，並完全獨立於政府的一個組織，其組織、投資目的以及方針等全部都由國家法律來規定。

目前緩衝基金持有債券約為 35-40%，持有股票約 50.2%，截至 2009 年資產為 1088 億美元，占 GDP 27.2%，資產年增長率為 13.2%。圖 4-18、圖 4-19 為瑞典各個基金 2008 年及 2009 年與 OECD 其他國家投資報酬率比較及 OECD 各國五年平均報酬率。

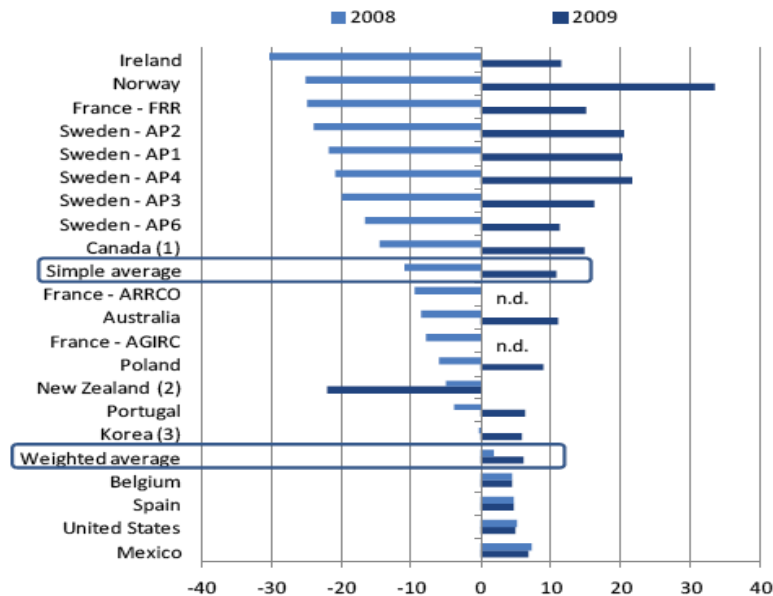


圖 4-18 瑞典各基金 2008 至 2009 年與 OECD 其他國家投資報酬率 (%) 比較

資料來源：OECD，Pension market in focus 2010

Country	5-year average return	
	Nominal	Real
Belgium	4.4	2.2
Canada	5.7	3.8
France - FRR	2.5	0.9
Ireland	1.5	-0.6
Korea	4.7	1.7
Mexico	7.5	3.0
Norway	5.9	3.7
New Zealand	2.9	-0.1
Poland	6.9	4.0
Portugal	3.6	1.7
Spain	4.6	1.9
Sweden - AP1	4.8	3.3
Sweden - AP2	5.1	3.6
Sweden - AP3	4.8	3.3
Sweden - AP4	5.0	3.5
Sweden - AP6	5.6	4.1
United States	5.2	2.6

圖 4-19 一些 OECD 國家中公共退休基金，2005-2009 年平均投資報酬率 (%)

資料來源：OECD，Pension market in focus 2010

(三)、近年改革重點

- 1、第二支柱由確定給付制轉化成確定提撥制
- 2、增加保證退休金

五、可借鏡的地方

(一)、制度法規面

1、丹麥

強制性勞工退休計畫搭配自願性勞工退休基金：丹麥退休金制度中的第二支柱部分，除了強制性勞工退休計畫外，還有『自願性』勞工退休計畫。雖然並沒有明文規定要求額外的勞工退休金，但由於雇主協會或工會所實施的退休金計畫或集體協議，加上嚴格的脫退條件，雇主僅有有限的機會可選擇退出。在此兩種制度的搭配之下，使丹麥擁有非常強大的退休金第二支柱。

2 芬蘭

(1)、第一支柱之與收入相關退休基金，部分由私人基金公司管理

芬蘭之退休金制度有一部分與其他歐洲國家不太相同，大部分退休金第一支柱的部分為確定給付制且由政府加以管理，然而芬蘭的第一支柱中與工作收入相關之退休基金，部分是由私人基金公司所管理的。

(2)、增加延後退休之經濟誘因或鼓勵退休後繼續工作

芬蘭設計強大的經濟誘因，根據精算費率決定勞工退休金給付，且該費率隨著年齡增加而增加。2005 年精算費率如下：18 至 52 歲，每年 1.5%；53 至 62 歲，每年 1.9%；63 至 68 歲，每年 4.5%；若退休後持續工作，每年增加 1.5%。(2004 年前的提撥率如下：23 至 59 歲為 1.5%；60 至 65 歲為 2.5%)。上述可得，芬蘭政府利用顯著增加社會福利的方式，將 63 歲以上的提撥率提高至 4.5%，是為了激勵延後退休時間，使得人們偏好延後退休年齡，或是退休後持續工作，使得

退休基金給付成本下降。

3、挪威

（1）、預期壽命自動調整

由於未來退休金給付將與預期壽命相連結，例如：預期壽命增加或延長退休年齡，會導致較低之退休金給付等。所以挪威政府將不同年齡的勞工，配合預期壽命制定不同的法定退休年齡，使得政府預算及社會保障將不受到預期壽命變化之影響，此亦為減低退休基金之財務壓力之有效方式。

（2）、增加退休金之指數

藉由增加平均工資成長指數及物價成長等指數，除了確保退休金不受通膨侵蝕外，增加指數亦確保了退休金受益人之購買力。

（3）、退休金第二支柱讓雇主自由選擇

挪威退休金第二支柱（強制性企業退休金制度）的供應商，是由雇主自由選擇的，此制度可讓市場機制來提供對雇主雇員最好的契約，此外市場供應商較專業且有效率。

4、瑞典

（1）、彈性的退休年齡

瑞典的制度的退休年齡相較於其他國家較為彈性，既沒有固定，也沒有最高工作歲數，最早可於 61 歲申請退休。另外允許一邊工作一邊領取年金，退休金最早可於 61 歲開始領取，年金也可以部分領取（例如：25%、50%、75%或 100%），使得勞工較可以自行調整想要退休的年齡以及年金的領取和使用的方法。

（2）、收入指數代替物價指數，自動調整退休金給付

瑞典政府為了減少退休基金的支付以及確保共退休金計畫的清償能力，因此用收入指數代替物價指數作為確定基數的標準，使得退休金制度與經濟發展趨勢相聯繫，避免退休金增長速度遠高於經濟增長速度。另外退休基金給付部分亦會根據薪資指數變化每年自動調整一次，以減輕政府的財政負擔。

（二）、管理面

1、丹麥

增加法定退休年齡及考慮預期壽命：爲了因應即將出現的人口挑戰，丹麥政府於 2006 年，提高法定退休年齡爲 67 歲，將於 2024 至 2027 年間開始實施。且增加了申請提前退休的歲數及所需工作年限，原爲 60 歲改爲 62 歲，於 2019 至 2022 年間開始實施。此外從 2025 年起，丹麥法定退休年齡之考慮因素將加入預期壽命。不同年齡的勞工，配合預期壽命制定不同的法定退休年齡，爲減低退休基金之財務壓力之有效方式。

2、芬蘭

其基金管理擁有詳盡風險管理計畫及內部審計制度，風險管理方面，針對退休金計畫面臨的不同風險，搭配不同的管理策略以及方法。例如：政策風險（當退休金長期投資報酬率未達當地政府規定的 4%時）方面，其管理採用定期監控及評估投資策略、每年資產及負債模型、其他模擬模型等，以檢驗資產配置及投資計畫等營運；營運風險方面，落實 IT 系統之維護以確保營運順暢；市場風險方面，利用 VaR 來衡量短期投資風險，並且調整投資商品對利率及股價之敏感度來管理之。

內部稽核方面，根據委員會所核准每年之內部審計業務計畫，向執行長 CEO(Chief Executive Officer)定其報告相關審計作業結果，並向委員會簡述審計之結果並評論之。此外且資訊透明公開，可於各基金網站中的財務年報得到詳細資訊。

3、挪威

（1）、部分基金委外管理

挪威基金管理面教具特色的地方爲：部分基金委外管理。例如：政府退休金中的全球政府退休基金（Government Pension Funds - Global）中，78%的資產交由代表挪威財政部的挪威銀行中的挪威銀行投資管理部（Norges Bank's investment management, NBIM）來管理，其餘則爲委外經營。委外經營的額度大約爲 3160 億挪威克朗，相當於市值的 12%。分別由 45 個不同的組織來經營，總共有 75 個授權，

其中 70 個為股權方面。外部經營十一年內有九年提供了極大的報酬，包含了 2009 年。

（2）、基金完善風險管理制度

全球政府退休基金及挪威政府退休基金皆是由挪威銀行中的挪威銀行投資管理部（Norges Bank's investment management, NBIM）來管理，而 NBIM 的風險管理分為四項主要部分：市場、信用、交易對手及營運風險。並且針對四項風險設立架構以衡量、確認及管理風險。

市場風險方面，NBIM 使用數種不同衡量方式來衡量市場風險，最主要使用模型衡量風險（model-based risk measures）、集中分析（concentration analysis）、曝險因數（factor exposures）及流動性風險等，以因應影響市場風險因素過多之問題；信用風險方面，除信用評等外，亦使用另外兩種不同假設下的模型作為補充性的方法來衡量及管理信用風險；交易對手風險方面，NBIM 在選擇及評估交易對手時，要求非常高的信用平等，並且持續監控交易對手的信用品質；營運風險方面，NBIM 部分減少複雜的投資並與內部程式連結，並且檢視及監督供應商及外部管理者，以減少營運風險。

4、瑞典

（1）、緩衝基金委外管理

瑞典緩衝基金（AP1、AP2、AP3、AP4 及 AP6），是一項儲備資產，其目的在於因應暫時性的總體經濟波動和人口變化對所得年金隨收隨付制度的影響。

緩衝基金是接受委託對退休金提撥資產進行運作，並完全獨立於政府的一個組織，其組織、投資目的以及方針等全部都由國家法律來規定。國家退休基金（AP 基金）是老年年金保險體系中相對比較小的一部分，當勞動力市場出現失業率上升或呈現人口減少的趨勢，引起年金體系的保障功能有所弱化時，AP 基金的投資組合產生的高收益將會對年金體系的穩定達到緩和作用。

（2）、透明度

瑞典每位退休金制度參與者會在每年年底收到年度報表，報表中載明從隨收隨付制的所得退休金和個人退休金帳戶，以及保障退休金所能獲得的預期退休金總額大小，報表還會預測在退休年齡和瑞典經濟整體表現等不同情況下的給付金額，使工作者對於未來的年金金額可獲得較多的資訊。

第七節 小結

各國確定給付制度的退休基金在發展上都碰到類似的問題，包含近期市場波動造成投資風險大增，以及面臨少子化及高齡化的潛藏負債增加相關的問題。

大致各國有幾個發展趨勢：基金管理專業化、資產配置多樣化、年金給付降低、增加提撥率以及延後退休年齡等方向。其中，基金管理專業化包含委外經營及引入外部顧問公司提供專業建議；資產配置多樣化則包含國內外投資、房地產、公共建設及新興財務工具等內容。

表 4-11 世界主要國家確定給付制比較表

	美國加州公務人員退休基金	英國公務人員退休基金制度	日本年金積立金	德國法定退休金保險	法國公共退休金	北歐國家退休金制度
資產配置	• 固定收益：25% • 權益：65% • 不動產及通膨連結資產：10%	• 基礎年金計畫，屬隨收隨付制無資產配置	• 固定收益：75% • 股票及其他投資：25%	• 屬隨收隨付制無資產配置	• 固定收益：60% • 股票及其他投資：40%	• 丹麥：多數於債券，股權約 20% • 芬蘭：至 2012 年股權上限 35% • 挪威：60% 於股權 • 瑞典：約五成餘股權

	美國加州公務人員退休基金	英國公務人員退休基金制度	日本年金積立金	德國法定退休金保險	法國公共退休金	北歐國家退休金制度
投資方針	外部顧問公司協助投資管理，建立最適化投資組合	基礎年金計畫，屬隨收隨付制無資產配置	- 偏保守投資 - 依年金積立金的運用基金方針、管理運用方針管理運用	隨收隨付型	- 偏保守投資 - 基金的運用必須符合目標及時間範圍 - 風險分散及警告原則	- 丹麥：大多數公司退休基金委外經營，實務上資產配置過半投資於債券 - 瑞典：國家法律規定投資方針
管監理方式	管理董事會	- 基礎年金的主管機關為社會安全部 - 企業年金的監管單位為企業退休金監理機關	獨立行政法人評價委員會年金部會擬定管理方針、監理	- 業務監督：勞動與社會事務部 - 財務監理：聯邦社會保險局	法國退休金協會	- 丹麥：丹麥金融監理局 - 芬蘭：社會事務及健康部和保險監督機構 - 挪威：財政部
委外機制有無	外部顧問監理	隨收隨付型無基金管理	委外投資	16 個經辦機構辦理管理業務	- 外部顧問 - 委外投資	- 丹麥：大多數公司退休基金委外經營 - 挪威：近八成由政府管哩，餘委外

第四章 確定給付制主要國家之退休金基金管理經驗

	美國加州公務人員退休基金	英國公務人員退休基金制度	日本年金積立金	德國法定退休金保險	法國公共退休金	北歐國家退休金制度
風險管理	- 內部風險管理系統，其功能包含對風險的衡量、監控及管理 - 以預期波動率及 VaR 值衡量風險	隨收隨付型無基金管理	掌握資產構成比例與基本投資組合資產構成之間的背離幅度	隨收隨付型	風險管理範圍包括 FRR 本身、受託人、外部資產管理者、統計資料提供者	- 丹麥：對其保證投資報酬率進行壓力測試 - 芬蘭：風險評估管理及內部稽核 - 挪威：針對四項風險設立架構以衡量、確認及管理風險

資料來源：本研究整理。

可借鏡之處請參照本研究第八章第二節：主要國家之退休金基金
可借鏡之處整理。

第五章 確定提撥制主要國家之退休金基金管理經驗

第一節 美國 401(k)

美國企業退休金制度始自 19 世紀末，由美國運通公司(American Express Company)在 1875 年開始設立的退休方案。1920 年代，美國政府開始採行稅賦優惠措施，企業得將法定範圍內之提繳金額列支為費用，才鼓勵企業較廣泛地興起建立退休金的意識。

基於退休金係一種遞延薪資的概念，不論對企業或個人而言，均不應被視為所得來課稅，故在歷次所得稅法修正案中，減稅的幅度不斷擴大，直至 1942 年的 Revenue Act 中，方正式將企業退休金予以較整體性的具體立法。適逢 1940 年代企業的相關稅負大幅加重，而讓企業在激勵員工生產力及向心力的目標之外，有進一步的動機在完整的稅賦優惠架構下，建立企業退休金來減輕自身的稅負，因之自 1940 年代中期開始，確定給付制的企業退休金制度呈現大幅成長。

因企業設置退休金之主要目的之一，係藉由稅賦優惠來提高公司價值，再加上當時勞動人口結構尚稱年輕，故包括政府及企業在內，均並未相當重視企業退休基金的資產負債管理問題。美國國會在 1974 年通過了「受雇者退休所得保障法案(Employee Retirement Income Security Act, ERISA)」，其中在關於退休基金的投資規範上係採「良善管理人(prudent person)」原則，僅揭露風險分散及風險管理的重要性，而並未對退休基金的資產配置予以直接的限制與規範。

然為了確保勞工的退休金權益，同年亦成立了「退休金給付保證公司」(Pension Benefit Guaranty Corporation, PBGC)，以保險的機制強化勞工在確定給付制度下之退休金權益，同時藉由保險費的負擔，引導企業重視退休基金的負債面責任。在 PBGC 的制衡機制下，採行確定給付制之企業在享有稅賦優惠的同時，也面臨了 PBGC 的保費負擔，尤其對財力較弱的中小企業而言，影響層面更是深遠。

隨著確定給付制之管理日趨嚴格、詳細，企業維持退休基金運作之管理成本漸高，且企業雇主尚須承擔基金投資風險並負退休金最終給付義務，因而，在 20 世紀後半期，美國企業退休金制度漸從確定給付制移轉至確定提撥制。

美國的確定提撥制企業退休金計畫種類眾多，其中，401(k) 係現行確定提撥制企業退休金計畫中最盛行的一種模式。

一、簡介

401(k)係美國於 1978 年創立的一種延後課稅的退休金帳戶，由於美國政府將相關規定明訂在美國國內稅法（Internal Revenue Code，IRC）第 401(k)條中，故簡稱為 401(k)計畫。適用於私人公司的 401(k)係自願性質，由雇主申請設立後，在不超過 11,000 美元的額度內，員工每月自行決定提撥某一數量的薪水（薪資的 1%~15%）至其退休金帳戶。該提撥金可以從員工的申報所得中扣除，等到年老提領時再納入所得課稅。美國國內稅法（IRC）規定凡合於資格之受雇人（包括公務員）可以開立退休帳戶，受雇人可以免稅的方式提撥自己的退休基金，等到提領時，則需要付稅，但由於當事人之年邁，所得較低，稅率也較低。

401(k)計畫為一種確定提撥制計畫，到目前為止可以說是美國佔有率最高的確定提撥制計畫，401(k)計畫之所以如此受到歡迎的原因，除了它有確定提撥制的特色外，還有相對提撥的機制，此機制讓雇主有更大的彈性，再加上 401(k)的管理費用較少，更提供了優勢加上種種利因，因此廣受歡迎。

二、基金管理現況

（一）、401(k)的計畫概況

在 2009 年底的統計資料顯示，401(k)下總共有 51852 個計畫，已經有超過兩千萬名以上的參與者，總資產的規模也超過一兆兩千億美元。從圖 5-1 我們可以觀察到以下現象，在目前 401(k)下，超過 1 萬名參與者個計畫數目占總計畫數的百分之一以下，但超過一萬人以上

的計畫擁有的資產是在卻占了整體資產的百分五十以上，可以發現 401(k)下的資產中大型公司的資產占了非常大的比重。

Number of plan participants	Total plans	Total participants	Total assets	Average account balance
1 to 10	11,410	63,199	\$3,450,224,322	\$54,593
11 to 25	11,518	197,472	10,195,105,081	51,628
26 to 50	8,717	316,512	15,894,079,012	50,216
51 to 100	6,840	485,134	24,151,482,187	49,783
101 to 250	6,004	955,964	45,979,081,708	48,097
251 to 500	2,832	998,267	47,263,774,919	47,346
501 to 1,000	1,839	1,303,936	63,301,430,136	48,546
1,001 to 2,500	1,394	2,182,496	112,210,922,205	51,414
2,501 to 5,000	640	2,234,030	122,068,002,953	54,640
5,001 to 10,000	327	2,268,966	150,408,723,529	66,290
>10,000	331	9,737,755	615,491,992,885	63,207
All	51,852	20,743,731	1,210,414,818,938	58,351

Note: The median account balance at year-end 2009 was \$17,794.
Source: Tabulations from EBRI/ICI Participant-Directed Retirement Plan Data Collection Project

圖 5-1 401(k)各計畫與計畫參與人數目關係表

資料來源：2010年9月15日取自ICI網站，<http://www.ici.org/pdf/fm-v19n5.pdf>

（二）、401(k)的投資概況

1、每人帳戶概況：

根據 2009 年的數據顯示，平均的每人帳戶中的資金約為\$58000元，仍然低於 2007 年金融海嘯前，但是與 2008 年相比已有大幅的回升，從圖 5-2 可以發現在 1996 年到 2009 年間，401(k)下的帳戶平均金額持續的上升，使用 401(k)下的帳戶金額的中位數，也可以發現有上升的趨勢。

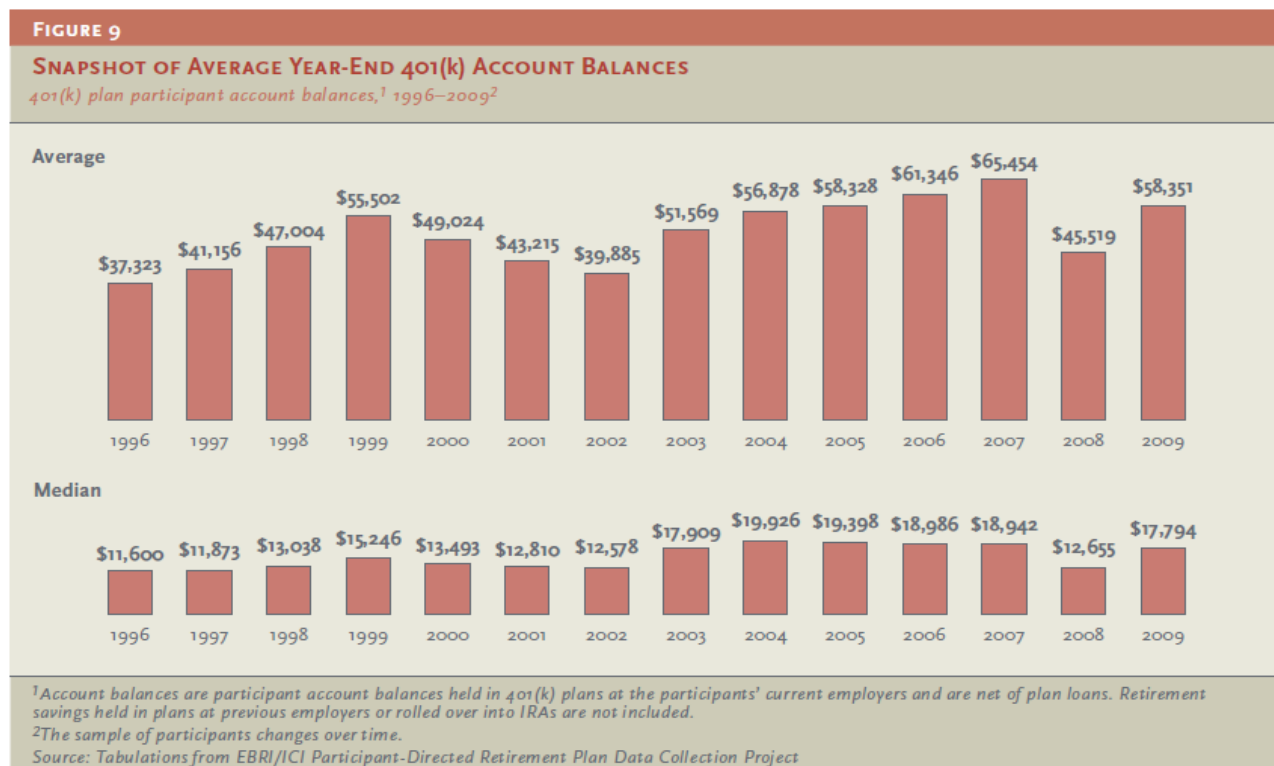


圖 5-2 401(k)帳戶歷年年底平均餘額

資料來源：2010年9月15日取自ICI網站，<http://www.ici.org/pdf/fm-v19n5.pdf>

2、帳戶投資概況概況：

(1)、401(k)帳戶以共同資金為主要投資標的

401(k)帳戶仍然係以共同資金為主要投資標的，從ICI(investment company institute)的資料顯示，可以發現從2000年到現在，投資在401(k)帳戶的共同基金占總資產比重大於百分之五十如圖5-3。

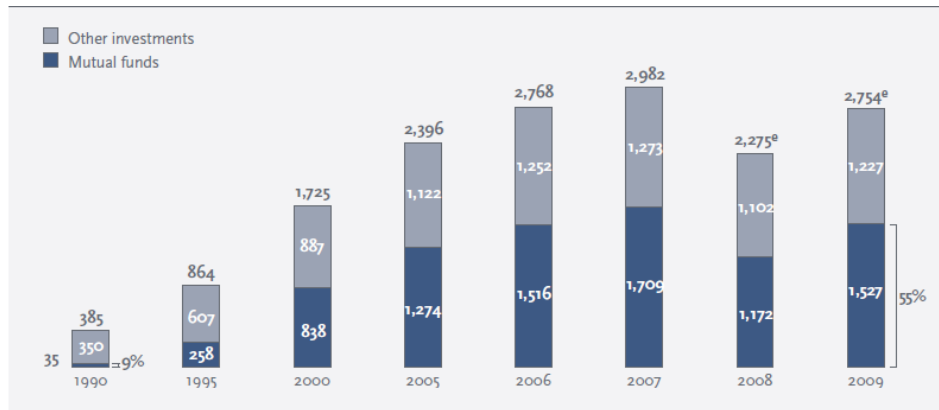


圖 5-3 401(k)帳戶下投資共同基金的狀況圖

資料來源：2010年9月15日取自ICI網站，<http://www.ici.org/pdf/fm-v19n5.pdf>

(2)、401(k)下的共同基金有較低的費用率

在 401(k)帳戶內的共同基金，有比一般市面上更低的費用率，如圖 5-3，不論是股票型基金、債券型基金或是貨幣型基金，都有比市售的共同基金更低的費用率，但在股票型基金、債券型基金中，費用的差距更加顯著。可能的原因是在於基金費用中的行銷費用(12B-1 fee)的不同。

12B-1 費用為基金行銷的費用，會以年費的方式平均分攤到基金淨值上。在 401(k)下的股票型基金、債券型基金比一般市售的股票型基金、債券型基金，有更低的行銷費用，因為藉由政府的 401(k)制度，資產管理公司需要較少的行銷費用，這個效果也轉嫁到投資人手中，只要參與 401(k)計畫便能享受有較低費用的優惠，特別是投資在股票型基金、債券型基金中，減少的幅度會更加顯著。

費用的差距可能間接鼓勵投資人在 401(k)帳戶下投資共同基金，因為比起在市面上購買的共同基金有更低的費用，而這些費用會間接反映在基金的收益上，增加投資人投資共同基金的誘因。

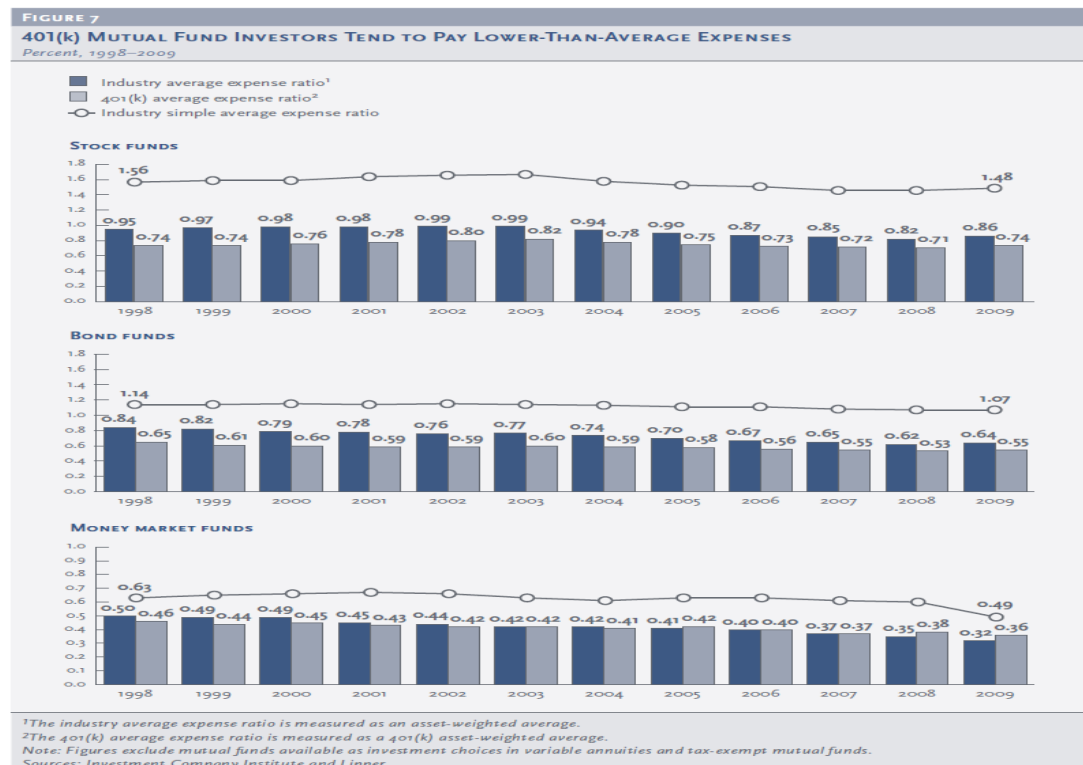


圖 5-4 401(k)共同基金費用比

資料來源：2010年9月15日取自ICI網站，<http://www.ici.org/pdf/fm-v19n5.pdf>

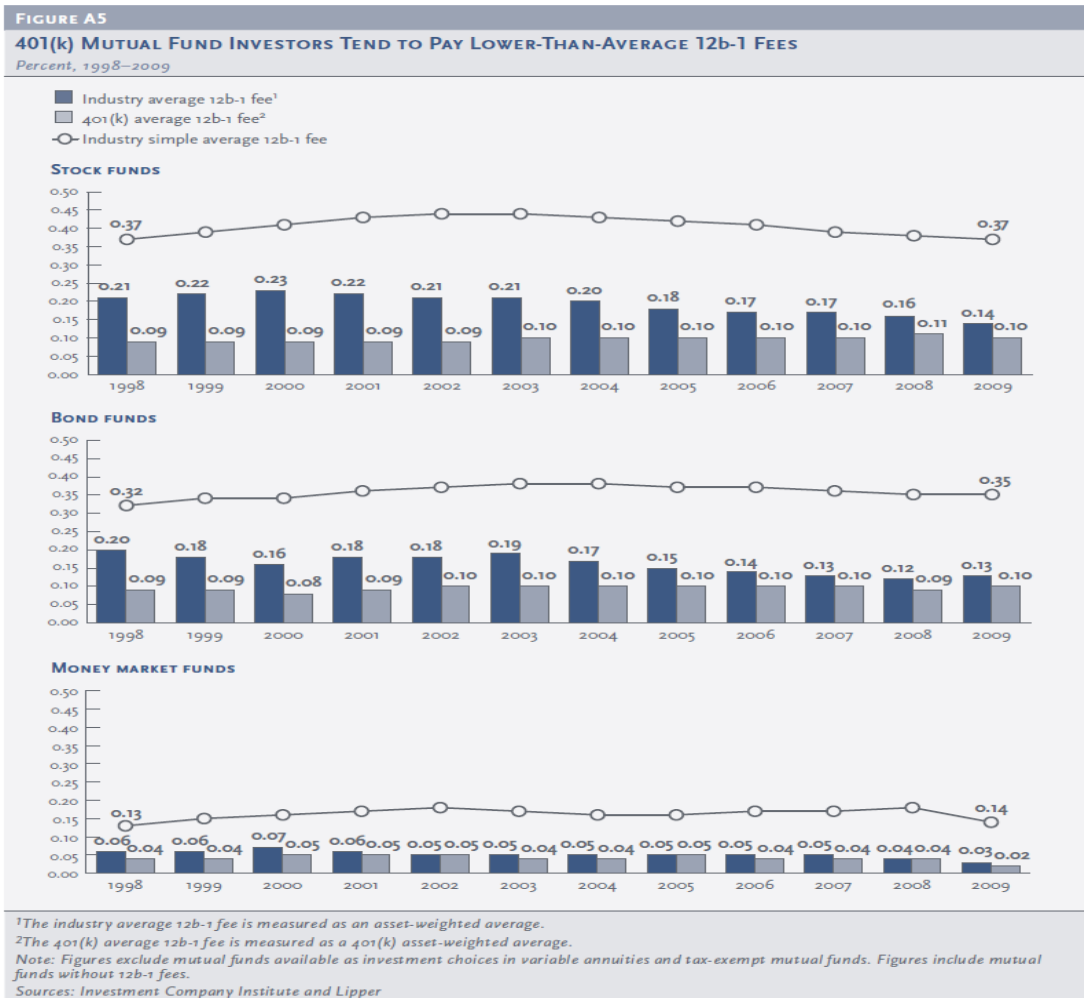


圖 5-5 401(k)共同基金 12B-1 費用比

資料來源：2010年9月15日取自ICI網站，<http://www.ici.org/pdf/fm-v19n5.pdf>

3、人生週期基金的成長

401(k)計畫下，資產如何配置是一個大問題，員工加入計畫自行配置資產後，有很大的比重沒有隨著時間進行管理，導致401(k)的績效不佳，也沒有隨著年齡因應風險改變資產配置，成為401(k)下的一個問題，為了解決這個問題，許多公司在計畫中加入了人生週期基

金。人生週期基金（Life Cycle Fund），又稱為目標退休基金（Target Retirement Fund）或目標期限基金（Target Maturity Fund），基金特色為投資組合會隨著目標風險屬性或目標時間的變動而調整。解決了員工在加入計畫後無法對帳戶進行管理的問題。

近年人生周期基金的成長迅速，從 2000 年到現在成長超過十倍，以 2010 年已經接近兩千八百億美金的總資產，約百分之二十九的帳戶中有人生周期基金的資產，特別注意的是在，二十歲年齡的帳戶統計資料中顯示，有高達百分五十的資產配置為人生周期基金，表示人生周期基金在確定提撥制的帳戶下確實扮演著重要的角色，人生周期基金的持續成長是可以預見到的。

	Target date funds ¹	Non-target date balanced funds	Bond funds	Money funds	GICs ² and other stable value funds	Company stock	Other	Unknown	Total ³
AGE GROUP									
20s	50.1	20.6	5.4	5.4	8.2	7.1	1.1	2.1	100
30s	41.7	15.2	8.0	8.1	11.7	10.0	2.8	2.4	100
40s	30.4	12.2	10.2	9.5	17.9	13.3	4.3	2.1	100
50s	21.3	9.9	12.5	10.9	25.8	13.6	4.4	1.6	100
60s	14.6	7.7	14.6	13.1	34.2	10.6	4.0	1.2	100
All ⁴	24.2	10.6	11.9	10.7	24.8	12.1	4.0	1.7	100
YEARS OF TENURE									
0 to 2	49.0	15.5	8.9	7.1	11.7	5.5	1.0	1.4	100
>2 to 5	45.5	14.8	8.4	9.2	11.9	6.6	1.8	1.9	100
>5 to 10	34.1	12.0	11.4	11.3	17.1	9.1	2.9	2.2	100
>10 to 20	26.5	9.6	11.6	11.2	21.6	12.9	4.4	2.1	100
>20 to 30	16.9	8.4	12.1	10.4	29.6	15.4	5.5	1.7	100
>30	10.4	6.8	12.5	12.3	37.9	14.5	4.6	1.1	100
All ⁴	24.2	10.6	11.9	10.7	24.8	12.1	4.0	1.7	100

¹A target date fund typically rebalances its portfolio to become less focused on growth and more focused on income as it approaches and passes the target date of the fund, which is usually included in the fund's name.
²GICs are guaranteed investment contracts.
³Row percentages may not add to 100 percent because of rounding.
⁴The analysis includes the 9.3 million participants with no equity funds at year-end 2009.
 Note: "Funds" include mutual funds, bank collective trusts, life insurance separate accounts, and any pooled investment product primarily invested in the security indicated. The tenure variable is generally years working at current employer, and thus may overstate years of participation in the 401(k) plan.
 Source: Tabulations from EBRI/ICI Participant-Directed Retirement Plan Data Collection Project

圖 5-6 401(k)人生周期基金的資產

資料來源：2010 年 9 月 15 日取自 ICI 網站，<http://www.ici.org/pdf/fm-v19n5.pdf>

三、基金監理

401(k)計畫之監理機構可略分為稅務機關與勞工退休權益機關。前者主要職責在於防止稅收流失和稅賦優惠被濫用。後者則包含勞工部與證管會；勞工部主要負責有關計畫公開與報告、信託法與 ERISA 有關忠誠義務(Fiduciary Responsibility)及禁止交易事項等規定；證管會負責審理金融機構經營退休金產業之相關事宜。

四、自選平台

了解 401(k)自選平台，我們需要了解，提撥的方式、稅賦優惠、帳戶的可移動性受雇員工對投資運用的自主性。

(一)、相對提撥機制

401(k)係一種相對提撥的計畫，也就是雇主會根據員工所提撥金額的大小來決定雇主投入帳戶的金額，因此員工提撥越多，雇主也就提撥越多，故可快速累積所得，但是若員工提撥越少或沒有提撥，雇主也就提撥越少或不用提撥。而相對提撥的方式有很多種，一種係根據員工每期提撥的多寡來決定雇主應提撥至帳戶內的金額，也有公司利用員工的服務年資來決定其提撥的額度，當員工服務的年限越長，雇主提撥的金額越多。而提撥的時點不限於以年為單位，也可以以月、季為單位做提撥。

(二)、稅賦優惠

稅前繳款與延遲納稅是為为了提高企業及其員工儲蓄養老的積極性，美國國內稅法規定，企業員工向 401(k)帳戶的繳款在規定限額內可在稅前扣除，享受延遲納稅待遇。此外，401(k)帳戶中的投資收益可以累積投資，在最終提取之前不徵收資本利得稅。只有當員工因退休或其他原因開始從 401(k)帳戶提取款項時才需要就上述繳款及收益交納相應的資本利得稅和個人所得稅。401(k)條款的規定實際上是為鼓勵企業員工為退休養老進行儲蓄投資而實行的一種福利政策，故而對每年可在稅前繳款的金額必須作出限定。

(三)、帳戶獨立

實行個人帳戶管理，美國的「員工退休收入安全法案（ERISA）」規定，401(k)計畫實行個人帳戶管理，與企業自有帳戶嚴格分開。員工的 401(k)帳戶中的資產（包括員工自身的繳款及已經獲得所有權的企業搭配繳款）不屬於企業的資產，企業出於任何與其經營有關的目的均不能動用其員工 401(k)帳戶中的財產。

（四）、資產可攜帶性

401(k)是一種「可攜帶型」的退休金計畫，計畫中之資產可隨員工的工作變動而相應轉移，由於採取個人帳戶的管理方式，因而當 401(k)的計畫參與人離開原來的企業雇主時，他可以下列幾種方式處理自己的 401(k)帳戶：（1）可以將帳戶餘額轉入新企業的 401(k)計畫；（2）將帳戶餘額轉入個人退休帳戶（IRA），此時不須交納所得稅及稅收罰款；（3）將帳戶餘額全部取出，此時參與人必須交納所得稅及 10%的稅收罰款。

（五）、受雇員工對投資運用的自主性

在 401(k)計畫資產的投資運用方面，401(k)計畫的資產既可由設立該計畫的企業集中起來統一進行投資，也可採取個人自主投資帳戶（individual-directed-account）的方式，由員工自主決定其個人帳戶中資金的投資方向。由於採取集中投資方式情況下企業需要為投資的損益承擔較大的責任，目前個人自主投資的方式日益成為美國 401(k)計畫的主要投資方式。按照有關規定，在採用個人自主投資帳戶時，企業必須為參與計畫的員工提供三種以上的投資品種。實行 401(k)計畫的美國企業通常會為員工提供 8 到 16 種投資選擇，包括本企業的股票、共同基金、保證投資合約（GICs）等等，平均數量在 10 種以上。

五、401(k)計畫設計

（一）、401(k)雇主關係計畫設計：

401(k)中有一對繳給付的設計，這個設計讓員工必須先自行提撥後，雇主才會依照員工提撥提撥其應提撥的部分。雇主會針對其員工

性質來設計適合員工的 401(k)計畫，也就是說不同的公司其計畫也會不同。而政府方面也會對於參與計畫的員工提供一定的優惠，但必須通過一些條件，因此 401(k)計畫係屬於一種特製化計畫（Qualified Plan）。而雇主在 401(k)計畫扮演重要的角色，他必須做出重要的決定，例如在何種資格下才可以參加計畫、相對提撥的多寡和投資標的等，詳細敘述如下：

首先是計畫的設計，一開始需界定何種員工才可以參加計畫，基本上全職員工是可以參加公司的計畫，但是像臨時員工、派遣人員或是委託關係員工通常都不在其範圍之內。而員工在公司開始服務時，許多公司都會有一些基本要求，例如起碼要在公司服務滿一年以上、或是年齡在 21 歲以上時才可以參加 401(k)計畫，或是一些其他的規定等，也就是要基本上的規定才可參加計畫。雖然之前提到 401(k)計畫可以提撥的範圍較廣，但是還是有提撥上限存在，而提撥上限的形式有兩種：金額的提撥上限和比例提撥上限。

在 401(k)的設計當中，員工退休時可領取的金額為提撥的金額加上投資的報酬，又因為 401(k)計畫為一種相對提撥制，因此也會有雇主提撥的成分。有些計畫是員工和雇主所提撥金額員工都有做資產配置和運用的權利，但也有些是員工所做的投資限定在自己所提撥的金額上，雇主所提撥的金額其投資運用是由雇主決定。而且儘管員工有最終的投資選擇權利，但公司必須幫員工建立投資選擇的機制，如此才可減少員工投資策略不當情形。

最後是賦予權(vesting)的觀念，基本觀念為員工在公司服務超過一段時間後，即對於雇主有一個權利，即雇主所提撥的金額是屬於員工的，有部分的賦予權和全部的賦予權，而賦予權可分為以下三種：

- 1、立即式(Immediate)賦予權：雇主所提撥的金額即屬於員工。
- 2、漸進式(Graduated)賦予權：隨著服務時間的增加對於雇主所提撥的金額其屬於員工的比率也就越高，直到 100%。
- 3、門檻式(Cliff)賦予權：經過一段時間後即擁有 100%的賦予權，不同於累進賦予權，在期間之前員工是沒有此權利的。

除了以上的設計之外，還有其他雇主的支援，包括雇主所提供的資訊，例如向員工解釋計畫的運作方式、員工在此計畫下所擁有的權利與投資資訊等。而在計畫投資管理方面，通常雇主可視為一種受託人，即對於員工的投資帳戶有負責監督管理的責任，且秉持著謹慎管理人的要求做管理，此外雇主也可以將受託人責任委外，交由其他專業人士來管理。

（二）、員工參與的方式：

對於員工而言，首先是必須參與此計畫，如此才可以享受到 401(k) 計畫所帶來的好處；在相對提撥的前提下，為了可以在員工退休前讓帳戶價值極大化，必須將員工的提撥金額盡量的極大化，也就可以讓雇主的相對提撥極大化。有些員工會因為個人因素減少提撥，如此一下雇主所需的相對提撥也相對少，如此帳戶累積價值的速度就不如個人提撥較多的員工。

（三）、技術支援：

對於 401(k)計畫來說，技術(Technology)支援是不可缺少的一部分，它可以讓 401(k)計畫更有彈性，並且減少管理的成本。而技術系統可以提供員工以下幾種需求：例如定期定額的投入員工帳戶、改變員工的提撥率、改變投資策略、從帳戶中貸款等。

需要支援的部分包括很多種，最基本的為電話系統，主要可以利用電話系統來達到員工的需求，例如對於計畫的詢問、改變投資策略、甚至於借款等都可以利用此系統來達到更便利的效果。在雇主或計畫提供人方面就比較需要電腦系統針對他們的計畫所分析，因為通常在計畫方面所需要的技術都較複雜，可以利用電腦系統來處理此工作。除了上述兩種技術，還有其他新的技術，如資料整合、網際網路等，這些技術都可和 401(k)計畫做結合，讓計畫可以更有效率的實施。但需要注意的適，為了因應未來的不確定性，技術必須時常更新，否則可能產生技術落後的問題，反而產生不效率的情況。

六、風險管理

（一）、無實質上規定

美國政府對 401(k)計畫的投資運用，基本上是依循良善管理人的精神，並無明確的投資範圍及比重限制，勞工可依自身的風險偏好決定其帳戶內的資產配置。

就安全性而言，根據 ERISA，個人 401(k)帳戶內資產是個人資產，即使企業破產，也不能以員工 401(k)帳戶內資產彌補公司虧損。

但是這也必須要考量到美國當地的法律環境，美國重視 duty of care (善良管理人注意義務)與 duty of loyalty(忠實義務)兩項準則，善良管理人注意義務指經營者所做的策略決定，須是透過收集相關資訊，分析比較各項利益弊害後所為之決定(informed decision)。因此經營不良才會進入訴訟過程，在訴訟過程中，通常需由原告對經營者未盡善良管理人注意義務負舉證責任，同時法院亦會引用商業判斷原則(business judgment rule)，僅針對經營者是否盡善良管理人注意義務為判斷標準，而非以公司決策後之經營結果是否成功為標準，以判斷經營者是否須對股東負賠償責任。否則法院的地位即非事後的合法與否監督角色，而是企業的經營者。

（二）、提供參與計畫員工的準則：

但是 401(k)有給予參與計畫的員工一些管理 401(k)計畫時可以遵循以下準則：

1、開始參與計畫：

每個員工的情形不盡相同，不過參與 401(k)計畫的時間越早，越可以及早替自己做退休準備。

2、以長期投資為目的：

退休帳戶計畫的目的是為了要在員工退休後有足夠的退休金，因此為了確保資金可以持續累積增加，應該善用複利的長期效果來累積帳戶的價值。

3、多角化的投資：

多角化的投資可以利用各個投資標的物之間的關係來減少整體風險，也可避免因將過多資金投入單一投資標的而有倒閉的風險產生。

（三）、410(k)計畫提供可能會面臨的風險及應對方式：

1、風險種類：

- （1）、通貨膨脹風險：通貨膨脹會使的金錢的實際價值下降，因此必須利用高投資報酬率來對抗通膨風險
- （2）、投資風險：做投資時所帶來的風險，最大的風險來自投資於高變動性的投資標的。
- （3）、匯率風險：投資於國外標的物，因為匯率升貶值所帶來的風險。

因此，除了有好的投資策略外，對於風險的管理也是重要的一環，一般可利用時間來消除風險，以股票市場為例，當時間越長的時候，股票的波動度相對來說就會越小，因此風險也就越低。

2、一般性規避風險的原則：

- （1）、使用合理假設：根據本身和市場的情況和作合理的假設，例如自己退休時所需的退休金額度、市場利率的假設、投資期間的假設、薪資成長的假設等。
- （2）、定期審視：在做好投資之後，應該定期審視帳戶的投資績效，並且依照市場的變化對於投資權重做調整，以達到最適資產配置。舉例來說，若市場處在利率上升狀態，則應該增加股票的權重，減少債券的比率。
- （3）、了解個人投資心態：一般來說，在年輕時投資較多的比率在高風險投資標的上，隨著年紀的增加會趨向保守，將低風險的投資標的比率增加。不過每個人的相法可能不同，對於風險認知也不一樣，因此不能只是一味地跟隨他們的

想法，應該要是自己的情況決定配置。

七、近年發展現況

（一）、現況：

401(k)從 1978 年成立至今，始終穩定的成長，到 2009 年底止參與人數已經達到兩千萬人，目前的計畫數目也超過五萬個，目前整體資產市值也高達一兆兩千億美金。

（二）、近年改革：

每次金融危機過後就會有要求 401(k)改革的聲浪，在 2002 年安隆公司倒閉案中，由於早期 401(k)計畫中投資在自身公司的比重相當大，造成資產無法分散，提高退休金的風險，對於退休基金的管理是非常不恰當的，在安隆案爆發後，美國勞工部是利用員工退休收入安全法案（ERISA）404 條去要求公司為自己未能審慎規劃計畫負起責任，在 2002 年安隆案爆發後，集中在自身公司股票的现象也消失，美國勞工部在多讓市場自行調整，以間接的方式介入 401(k)投資狀況。

近年比較重要的改革，為更詳細的揭露 401(k)計畫內的費用，儘管 401(k)計畫的投資費用比起一般共同基金更低，不過基於 401(k)與一般市場上的基金性質不同，美國勞工部在 2010 年 10 月通過一項新的規定，從 2012 年起必須在每季的報表中詳細揭露投資人所支付的投資和行政費用，讓投資人詳細明白到底付了多少的費用。

八、可借鏡之處

（一）、制度法規面

1、稅賦優惠鼓勵民眾參與並增加退休金：

401(k)計畫具有稅賦遞延的效果，相較於其他需隨即課稅的制度，它所累積的金額會較後者來的大。舉例來說，同樣是美金 25000 的薪資，且提撥率為 6%，投資報酬率為 8%，而有稅賦遞延和沒有遞延效果之比較，在三十年後有稅賦遞延效果所累積的金額會較沒有效

果的多出將近 10 萬美元。除此之外，401(k)提撥的上限也較寬，例如在 IRA 計畫下最多只能提撥 2500 美元，但是在 401(k)計畫下最多可提到 11000 美元，且超過 50 歲以上可多提 1000 元到帳戶裡，此外，401(k)對於中低收入戶的稅賦也會有優待。

2、十分容易的提撥方式：

在 401(k)計畫中，假如員工有意願參此計畫，則雇主可以定期自動在員工薪資當中除扣一部分金額直接存入員工的帳戶內，並且沒有提撥的下限，也就是員工可以視當時本身的情況決定提撥額，甚至可以不提撥。而帳戶內也會根據員工的指示自動地去投資所指定的標的。因此 401(k)計畫有平均成本投入法的性質，也就是定期會有固定金額投入個人的帳戶內，並且員工所可以選擇的投資組合雇主事先都會先經過篩選，因此可供員工選擇的投資標的都具有高品質，而員工的帳戶從金錢的投入到投資也全程透明化。這也是 401(k)成立時受到推崇的部分。

3、自由控制調整提撥及資產配置：

相較於其他計畫 401(k)中提撥率的範圍較廣，參與計畫的員工可以自行選擇提撥率，而且投資組合選項也較多，可以自行進行資產配置，並且在有條件之下可以預先支領帳戶內的金額。

4、401(k)中的對繳給付的設計

401(k)中有一對繳給付的設計，這個設計讓員工必須先自行提撥後，雇主才會依照員工提撥率提撥其應提撥的部分。雇主會針對其員工性質來設計適合員工的 401(k)計畫，也就是說不同的公司其計畫也會不同。讓確定提撥制中員工自願提撥的精神發揮出來，也員工本身有較大的意願去提撥資金。

(二)、管理面

人生周期基金的普及：在確定提撥制下資產如何配置將是一個大問題，加入計畫如何自行配置資產後，如何隨著時間進行管理，隨著年齡改變因應風險改變資產配置，是我國引入自選機制將會與 401(k)

同樣遇到的大問題，人生周期基金的使用將可以解決這個問題，讓投資組合自動隨著目標風險屬性或目標時間的變動而調整，解決了員工後無法對帳戶進行管理的問題。因此在我國確定提撥制加入自選機制時，有人生周期基金這項投資標的是重要的。

第二節 聯邦節約儲蓄計畫 TSP

目前美國政府部門退休金體系最主要可分為兩大體系：一個是提供退休金給在 1984 年之前受雇於聯邦政府的員工，稱之為公職人員退休系統（Civil Service Retirement System，CSRS）；另一個則是提供退休金給自 1983 年起受雇於聯邦政府的員工之聯邦部門受雇者退休系統（Federal Employees Retirement System，FERS，並且自從 1987 年開始，公職人員退休系統和聯邦部門受雇者退休系統之下的員工都有資格參加聯邦節約儲蓄計畫（Federal Thrift Saving Plan）。

美國公務部門新退休制度(FERS)與舊制度(CSRS)有多項差異，CSRS 為單一層的 DB 制度，而 FERS 以世界銀行所建議之三層退休制度取代之，除了有一層給付相對少於 CSRS 的 DB 制度，稱為基本給付方法(Basic Benefit Plan，BBP)之外，還有最低層的社會安全養老金，以及第三層的 DC 提撥制，即聯邦節約儲蓄計畫（Federal Thrift Saving Plan，TSP），以下將就其仔細內容進行介紹之。

一、簡介

（一）、沿革

從 1987 年開始，公職人員退休制度和聯邦部門受雇者退休制度之下的員工都有資格參加聯邦節約儲蓄計畫（Federal Thrift Saving Plan，TSP）。聯邦節約儲蓄計畫是一個類似 401(k)的確定提撥計畫，其目的是要提供給聯邦政府部門的員工相同於私人部門所適用的 401(k)計畫的退休金福利與稅賦優惠。綜上所述有關美國公務人員退休制度，可以參照圖 5-7。

聯邦部門受雇者退休制度(FERS)自 1987 年 1 月 1 日起實施，所有於 1983 年 12 月 31 日以後受雇之勞工均自動含括在此制度內，其餘未包含在內的員工可自由選擇參加與否。聯邦政府提供轉換權給原本在公職人員退休制度(CSRS)下的員工，讓他們可以從公職人員退休制度轉換到聯邦部門受雇者退休制度(FERS)。聯邦部門受雇者退休制度

(FERS)已經逐漸成為美國聯邦政府員工主要的退休金制度，根據估計，到 2015 年將會有超過 95%的聯邦員工參加聯邦部門受雇者退休制度(FERS)。

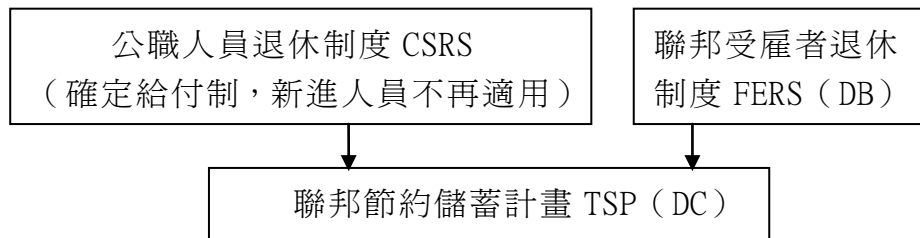


圖 5-7 美國公務人員退休體系圖

資料來源：本研究整理

聯邦節約儲蓄計畫本質上為一個人儲蓄帳戶制的性質，參與者可將帳戶內的基金投資到不同的投資標的，聯邦節約儲蓄計畫（TSP）所給付的退休金是依照受雇者和雇主於在職期間中提撥的金額以及退休金投資效益而定，如果受雇者於在職期間所提撥的金額愈高，退休時可領到退休金也愈高，也解決了早先在確定給付制下退休基金面臨破產的危機。聯邦節約儲蓄計畫（TSP）希望可以藉由稅賦優惠來提升參與者的自行提撥率，所以無論是政府提撥或是參與人自行提撥，提撥金額與利息可視為遞延薪資，可以暫時免除聯邦所得稅之課徵，直到退休後提領時，才須按照當時提領條件課徵聯邦所得稅。自 1984 年 1 月新進入聯邦受雇者退休系統（FERS）的聯邦雇員，僅能參加聯邦節約儲蓄計畫（TSP），至於原先適用公職人員退休系統（CSRS）年金舊制的雇員，可以自願選擇是否參加。

美國國會在 1986 年通過聯邦政府公務人員退休法案（Federal Employees' Retirement System Act, FERSA），建立聯邦儲蓄計畫（TSP），並於 1987 年 1 月 1 日正式實施，初成立之時，聯邦雇員中只有 29%參與聯邦節約儲蓄計畫（TSP），但是在過去這幾年參與的比例和人數則呈現穩定地成長。2000 年 10 月 30 日後將軍職人員之

退休納入聯邦節約儲蓄計畫（TSP）。2004 年 4 月，前聯邦退休節約投資董事會（FRTIB）執行長 Gary A. Amelio 主張引進生命週期基金（Lifecycle Fund），並在 2005 年 8 月 1 日正式推出生命週期基金（Lifecycle Fund）以供公職人員退休系統成員選擇。

（二）、提撥比率

不論是聯邦部門受雇者退休制度或者是公職人員退休制度之下的受雇者，在被聯邦政府雇用滿 60 天之後即可以開始提撥，提撥的方式可以是薪資的一定比例或者是某一固定金額。

在聯邦部門受雇者退休制度之下，每一個受雇者不論他們個人是否有主動提撥薪資都會有一個個人退休帳戶。根據目前法令規定，每一個聯邦政府雇主都必須按期針對每一個受雇者的薪資提撥 1%到受雇者的個人退休帳戶內。此外，受雇者可以提撥的上限為其薪資的 10%，同時雇主也會針對受雇者提撥的部分做相對的提撥。當受雇者提撥的比例為 1%-3%，雇主會相對提撥同樣的比例；但當受雇者提撥的比例為 4%-5%時，雇主則只會針對超過 3%的部分提撥一半，且最多只會相對提撥 4%。公職人員退休制度之下，每一個受雇者可以提撥的上限則為薪資的 5%，雇主（聯邦政府）則不需要提撥。

表 5-1 部門受雇者退休制度下參與聯邦節約儲蓄計畫受雇者之提撥

受雇者提撥 (%)	雇主提撥(%)		總提撥(%)
	雇主法定提撥	雇主相對提撥	
0	1	0	1
1	1	1	3
2	1	2	5
3	1	3	7
4	1	3.5	8.5
5	1	4	10
6-10	1	4	11-15

單位：薪資的百分比。資料來源：2010 年 9 月 10 日取自 TSP 網站，<http://www.tsp.gov>

（三）、退休金給付方式

退休金給付方式有六種方式提領退休金：

1、一次領取。

2、每個月領取：受雇者可以決定每個月固定領取多少金額一直到帳戶金額耗盡或者是將帳戶內的金額平均分配到一定的領取月數。

3、經由聯邦節約儲蓄計畫來購買年金商品。

4、混合以上幾種的方式。

5、將帳戶內的金額轉到個人退休帳戶（Individual Retirement Account, IRA）。

6、聯邦節約儲蓄計畫對於選擇以購買年金方式來提領退休金的員工提供了 3 種基本的年金型態：

（1）、單一生存者年金（Single Survivor Annuity）：年金只會給付給參與聯邦節約儲蓄計畫的員工本人。

（2）、連生生存者年金（僅限於配偶，Joint Survivor Annuity-Spouse Only）：年金只會給付給參與聯邦節約儲蓄計畫的員工本人及其配偶，若當中有一人死亡，年金仍會繼續給付給另一個人一直到他也死亡為止。但連生生存年金在其中一人先死亡之後，年金給付的金額可能會和原先一樣或者是減少為一半，必須視年金契約之規定而定。

（3）、連生生存年金（非僅限於配偶，Joint Survivor Annuity）：年金只會給付給參與聯邦節約儲蓄計畫的員工本人及其所指定的受益人，若當中有一人死亡，年金仍會繼續給付給指定的受益人一直到他也死亡為止。

除了上述 3 種基本的年金型態之外，員工還可以針對下列 3 項做選擇，將其與年金基本型態作搭配：

（1）、漸進型的年金給付（increasing payments）：年金每一

年的給付會隨著消費者物價指數的調整而上升。

(2)、現金即時退還年金保險 (cash refund annuity)：若員工所支領的年金給付總額，未達其個人退休帳戶金額用來購買年金產品的部分之前死亡時，保險人需對差額部分以現金退還受益人。

(3)、約定給付 10 年之年金 (10 year certain payout)：契約約定不管員工是否存活都將給付員工 10 年退休金，但若員工在不滿 10 年即死亡，則會將剩下未給付完的年金按年給付給員工指定的受益人。

截至目前，聯邦節約儲蓄計畫的參與人數已從初期的 90 萬人至 2008 年 12 月底的 400 萬人，是全美最大的確定提撥制 (DC) 退休基金。

二、基金管理現況

聯邦節約儲蓄計畫 (TSP) 基金投資最大的特色是採取被動管理方式投資於指數型基金，指數型基金有較低的手續費及基金經理費，藉由加入的人數眾多可以取得規模經濟讓聯邦節約儲蓄計畫 (TSP) 下的基金有更低的費用打敗市場上其他的指數型基金。

在基金投資方面，TSP 提供了因使用的資類不同可分成 6 個項目，讓公務人員依其個人風險偏好，選擇不同運用資產的項目配置出符合自己需求的組合。運用資產的項目分屬 3 大類，第一類包含 2 檔固定收益型資產，第二類為 3 檔股票型資產，第三類為生命週期基金 (life-cycle fund)。各項目的資產運用操作，除了投資於政府債券的固定收益型資產 (G Fund) 直接由 FRTIB 管理操作外，其餘 4 種都透過競標過程委託專業資產管理機構代為操作，操作期間一般為 3 年，另外視績效可再延長 2 年，符合追求長期績效的投資。委外資產項目的投資策略需要依照 FERSA 之規定，採取被動管理方式投資於指數型基金，藉此排除政治力介入，干擾買賣時機或投資標的之選擇。同時因為是投資於指數型基金，所以基金經理人費用及交易手續費都非常低，藉此提高報酬率。第三類則由前 5 項組成的生命週期基金 (Life

cycle funds)，藉由在不同年齡調整風險與資產的配置，也藉由資產組合的方式來降低報酬率的波動。

目前受託為 TSP 的資產管理機構為 Barclay Global Investors (BGI)，BGI 為美國最大的指數基金資產管理公司，在 2000 年底管理的指數基金規模達 8000 億美元。其指數基金不只籌集 TSP 的資金，另外也為其他民間企業組織約 228 個雇主所提供的退休計畫擔任資金管理工作，只是按各計畫別分設帳戶並信託於保管銀行。

邦節約儲蓄計畫在成立之初，基金的投資標的原本受到相當嚴格的限制，但這些嚴格的限制在 1991 年後都已經放寬，在 1991 年解除投資限制之時，僅有 G 基金、F 基金以及 C 基金 3 種，S 基金和 I 基金為 2000 年新加入的投資標的，L 基金為 2005 年新加入的投資標的。目前受雇者可以選擇的投資標的總共有六種，分別為：L 基金：生命週期基金(Life cycle funds)、G 基金：美國政府公債投資基金(Government Securities Investment Fund)、C 基金：股票指數投資基金(Common Stock Index Investment Fund)、F 基金：固定資產指數基金(Fixed Income Index Investment Fund)、S 基金：小型資本美國股票基金(Small-Capitalization U.S. Stock Fund)、I 基金：國際股票市場基金(International Stock Fund)。目前 TSP 所提供的 6 種基金說明分述如下：

(一)、G 基金(Government Securities Investment)

G Fund 資產類別 G Fund 資產類別為短期債券，資金全數投資於美國政府國庫券。其中包括專門發行給 TSP 之短期且不可在市場交易的美國政府公債，到期日從 4 年或以上，性質類似貨幣型基金，不會有市場利率風險。另外由於這些債券都具有美國聯邦政府的信譽保證，因此也不會有信用風險的問題。

(二)、F 基金(Fixed Income Index Investment)

F Fund 資產類別為中年期債券，投資於 Barclays U.S. Debt Index Fund，是一個分散廣泛的投資組合，這個投資組合內包含各種不同型態的產業、不同到期日與不同發行者的高品質固定收益債券。F

基金有市場與交易風險，可能的負報酬率會帶來損失。

（三）、C 基金（Common Stock Index Investment）

C Fund 資產類別為美國國內大型股，投資於 Barclays 股票指數基金。C Fund 的投資原則就是要複製史坦普 500 指數（S&P 500），藉由廣泛的投資於各型類股，來分散投資風險。因此其投資績效的衡量標準就在於評估 Barclays C Fund 和 S&P 500 指數兩者的投資報酬率是否接近。但也因為標的為股票，因此仍有價值劇烈震盪之風險。確定提撥制度（DC）本意即為提供參與者較大之控制權力，並由參與者自負退休金之投資盈虧。由此可知，參與者有自負盈虧之義務，因此，參與者應被賦予與義務相對之權利，此權利即為雇員之理財權利，聯邦節約儲蓄計畫透過雇員自選機制賦予雇員此權利。

（四）、S 基金（Small Capitalization Stock Index Investment）

S Fund 資產類別為美國國內小型股，投資於 Barclays Extended Market Index Fund。S Fund 的投資方向是要鎖定惠爾小型權益 4500 指數（Wilshire 4500 Index），並以兩者間是否存在差距為績效評估標準。S Fund 自 2000 年開始加入成為員工投資選擇項目之一。

（五）、I 基金（International Stock Index Investment）

I Fund 資產類別為國際股票，投資於 Barclays EAFE Index Fund。I Fund 的投資方向是要鎖定摩根史坦利（Morgan Stanley）之歐洲、澳洲和遠東國際股價指數（MSCI EAFE），並以兩者間是否存在差距為績效評估標準。I Fund 自 2000 年開始加入成為員工投資選擇項目之一。

（六）、L 基金（life-cycle fund）

2005 年增加推出之生命週期基金(life-cycle fund)，由以上之五種標的依不同之比例組合而成，其中風險性資產（如 國內大型股基金 C 基金、國內小型股基金 S 基金、國際股票基金 I 基金）之配置比例，會隨退休年齡的接近而降低。

L 基金分別有五種鎖定不同退休年限的基金，L 2040 為鎖定 2035

年後退休的風險，L 2030 則鎖定退休年限從 2025 年到 2034 年，L 2020 則鎖定退休年限從 2015 年到 2024 年，L 2010 則是鎖定退休年齡在 2014 年，L Income 則是符合給已經有在提領退休金的人。

在此以 L2040 生命週期基金為例，我們將在表 5-2 說明歷年資產配置比例動態預定值。到了 2040 年退休並開始支領退休金時，該基金之資產配置將一直維持不變，亦即固定收益資產 80%，風險性資產 20%。

表 5-2 美國聯邦政府 TSP L2040 資產配置動態調整表

時間	G	F	C	S	I
2006 年 1 月	5.55	9.95	41.80	17.90	24.80
2007 年 1 月	6.65	9.85	41.40	17.70	24.40
2010 年 1 月	9.95	9.55	40.20	17.10	23.20
2020 年 1 月	20.95	8.55	36.20	14.20	20.10
2030 年 1 月	34.20	7.55	30.85	10.20	17.20
2040 年 1 月	70.90	6.10	13.50	3.50	6.00
2040 年 7 月	74.00	6.00	12.00	3.00	5.00

資料來源：2010 年 9 月 10 日取自 TSP 網站，<http://www.tsp.gov>

若由同一時間點不同到期日生命週期基金之配置比例探討，可以發現距離退休的時間較近，因此放於風險較低的 G 基金比重較高，放於風險較高的股票型基金如 C 基金、S 基金、I 基金的比重則較少，L fund 資產配置整理如表 5-3。

表 5-3 2010 年 1 月 L fund 資產配置表

時間	G	F	C	S	I
L2040	9.95	9.55	40.20	17.10	23.20
L2030	20.95	8.55	36.20	14.20	20.10
L2020	34.20	7.55	30.85	10.20	17.20
L2010	70.90	6.10	13.50	3.50	6.00

資料來源：2010 年 9 月 10 日取自 TSP 網站，<http://www.tsp.gov>

有關過去聯邦儲蓄基金的投資報酬率如表 5-4、表 5-5：

表 5-4 聯邦節約儲蓄計畫基金之投資報酬率（1999-2009）

年	G fund (%)	F fund (%)	C fund (%)	S fund (%)*	I fund (%)*
1999	5.99	-0.85	20.95	35.49	26.72
2000	6.42	11.67	-9.14	-15.77	-14.17
2001	5.39	8.61	-11.94	-9.04	-21.94
2002	5.00	10.27	-22.05	-18.14	-15.98
2003	4.11	4.11	28.54	42.92	37.94
2004	4.30	4.30	10.82	18.03	20.00
2005	4.49	2.40	4.96	10.45	13.63
2006	4.93	4.40	15.79	15.30	26.32
2007	4.87	7.09	5.54	5.49	11.43

第五章 確定提撥制主要國家之退休金基金管理經驗

年	G fund (%)	F fund (%)	C fund (%)	S fund (%)*	I fund (%)*
2008	3.75	5.45	-36.9 9	-38.3 2	-42.4 3
2009	2.97	5.99	26.68	34.85	30.04

資料來源：2010 年 9 月 10 日取自 TSP 網站，<http://www.tsp.gov>

表 5-5 生命週期基金之投資報酬率（2005-2009）

年	L Income (%)	L2010(%)	L2020(%)	L2030(%)	L2040(%)
2005*	2.15	2.99	3.40	3.59	3.92
2006	7.59	11.09	13.72	15.00	16.53
2007	5.56	6.40	6.87	7.14	7.36
2008	-5.09	-10.53	-22.77	-27.50	-31.53
2009	8.57	10.03	19.14	22.48	25.19

註：2005 年之報酬率由 8 月 1 日起。

資料來源：2010 年 9 月 10 日取自 TSP 網站，<http://www.tsp.gov>

近兩年資產配置的狀況如下圖：

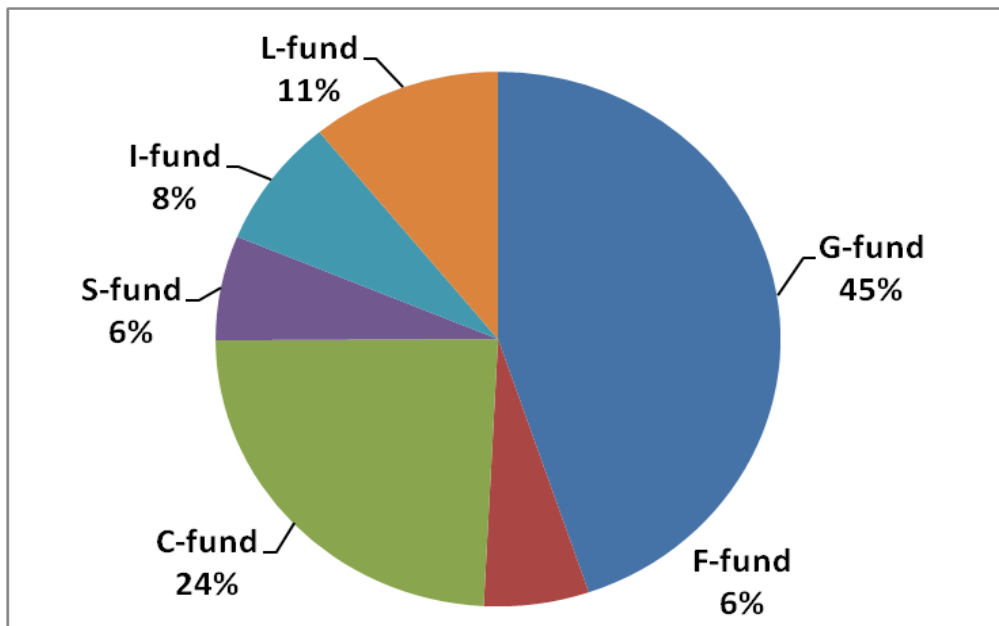


圖 5-8 2009 年聯邦儲蓄準備制各基金配置圖

資料來源：2010 年 11 月 25 日取自 TSP 網站，<http://www.tsp.gov>

此外聯邦節約儲蓄計畫最大的特色就是他有極低的管理費用，投資低管理費的股價指數，單一資產管理公司進行管理，發揮規模經濟的效果，聯邦節約儲蓄計畫從節流下手，希望可以擊敗其他基金管理的績效。以 2009 年為例，每 1000 美元的投資，僅僅需花費 2.8 角的總費用，圖 5-9 為聯邦儲蓄計畫近十年的基金管理費用比。

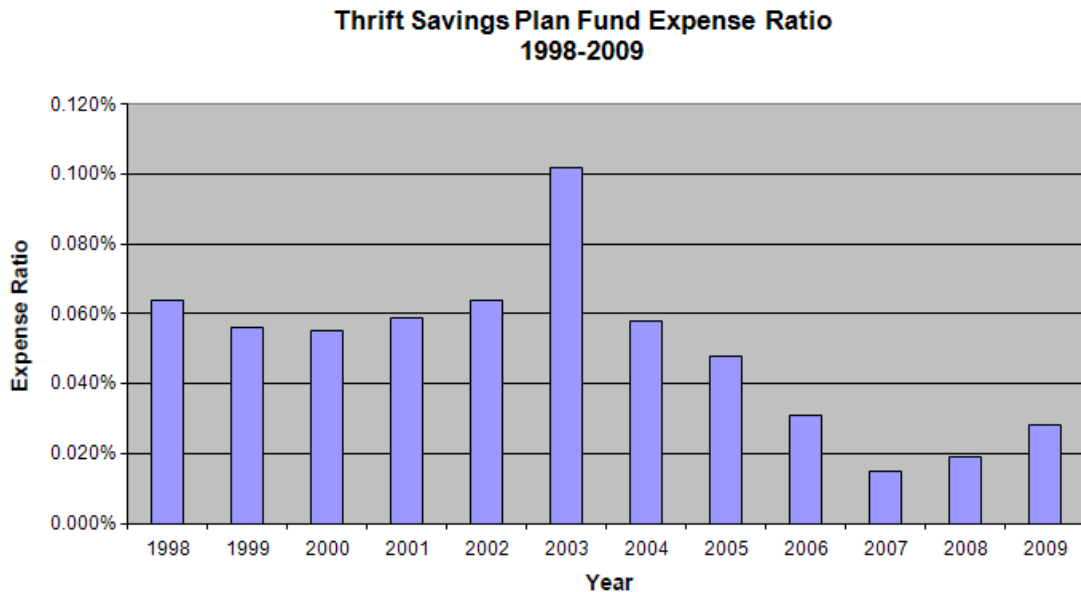


圖 5-9 聯邦節約儲蓄計畫（TSP）近十年的費用比

資料來源：2010 年 11 月 25 日取自 TSP 網站，<http://www.tsp.gov>

三、基金監理

聯邦節約儲蓄計畫是由獨立的聯邦退休金節約投資委員會（Federal Retirement Thrift Investment Board, FRTIB）所監管。這個委員會的成員包含了五位指定的兼職主任委員及由這五位委員所挑選出來的全職執行長。根據美國法令規定，這幾位成員都必須符合「在財務投資以及退休金管理上為具有豐富經驗、受過良好訓練的專家」之條件。這個委員會的成員必須共同決定聯邦節約儲蓄計畫運作以及整體監管過程的政策，政策方向則交由執行長來執行。委員會每一個月都會公開集會一次以檢視此計畫的整體政策、執行計畫以及其成效。由於這個委員會是一個獨立的機構，因此該委員會的政策執行並不需要受到聯邦機構的定時控管，不過法令有規定聯邦節約儲蓄計畫的委員會必須定期地被稽核及接受非聯邦政府機構的定期控管。目前這個委員會每一年度的運作都會受到美國勞工局（Department of

Labor) 旗下的退休金及福利管理局 (Pension and Welfare Benefits Administration, PWBA) 及獨立的稽核機構的稽核。

聯邦節約儲蓄基金之組織圖如圖 5-10 所示：

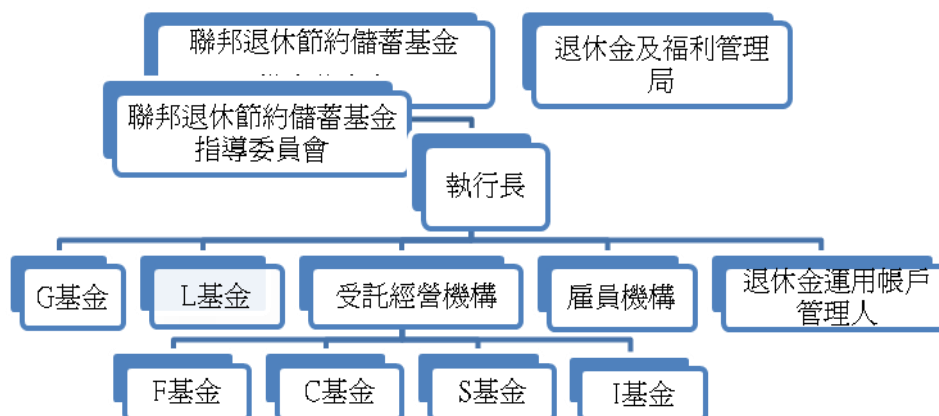


圖 5-10 聯邦節約儲蓄計畫 (TSP) 之組織圖

資料來源：本研究整理

四、自選平台

聯邦節約儲蓄計畫 (TSP) 提供參與者充分理財的權利，參與者可透過自選機制選擇其退休金之投資方式。自選方式分為兩類，一為參加者自行配置個別基金 (Individual Funds) 之比例，二為生命週期基金 (Lifecycle Funds)。第一種方式中，參加者的投資選擇為 G 基金、F 基金、C 基金、S 基金、I 基金等個別基金，參加者須自行決定五種基金之個別投資比例，因此參加者須具備個別基金的相關知識後，再行投資決策。第二種方式中，參加者的投資選擇為 L 2040、L 2030、L 2020、L 2010、L Income 等五種生命週期基金，此五種生命週期基金皆由前述五種個別基金所組成。由於生命週期基金之資產配置由專家所設計，因此參加者只需依據其退休年齡以選擇基金，並不需自行決定資產配置。參加者可同時投資於個別基金及生命週期基金，惟此投資方式有重複投資之疑慮。以下先行概述自選機制之優缺點，稍後再針對個別基金及生命週期基金做完整之介紹。

自選機制之缺點之一是參與者對財金知識一竅不通或一知半解所帶來的風險，對於以下資訊的不了解，包括各種資產的報酬與風險、參與者本身所要求的報酬、參與者本身風險忍受程度等等。以實際的例子來說，可能會發生年輕參與者本身應要求的報酬為高報酬，卻將大部分資產投資於公債；或是參與者追求高報酬，卻不能承受高報酬相對應該的高風險，遇到損失後，卻發現自身無法承受。參與者對理財知識不熟悉、不了解所造成的風險，這樣的案例不勝枚舉，特別是不了解追求高報酬下的高風險，可能會讓大部分的參與者將資金投入在高報酬的基金中。自選機制中另一個缺點為參與者需費心費力定期追蹤與調整其資產配置，因此對無時間定期調整資產配置之參與者，自選機制可能是過於麻煩。美國聯邦節約儲蓄計畫曾經分析參加者之資產配置的歷史數據，發現眾多參加者疏於其資產管理。數據顯示參加者大多僅於初始設定資產配置，之後便怠於調整其資產配置，導致參加者之資產配置多不具效率。

為此美國聯邦節約儲蓄計畫推出生命週期基金，以解決自選機制所帶來之不便。生命週期基金之優點為降低雇員不熟悉理財、且無暇調整資產配置的問題，其缺點為生命週期基金僅考量目標退休時間，但是於同一期間退休之參與者，本身退休需求可能不同，生命週期基金所無法滿足每位參與者的個別需求。由美國聯邦節約儲蓄計畫之經驗可知，自選機制輔以生命週期基金，為一較佳之作法。

五、風險管理

（一）、聯邦節約儲蓄計畫（TSP）內部組織控制

聯邦節約儲蓄計畫（TSP）成立起源於 1986 年美國國會（United States Congress）所通過之聯邦部門受雇者退休系統法案（Federal Employees' Retirement System Act, FERSA）。聯邦退休節約儲蓄基金投資董事會（FRTIB）為該計畫的主要管理者，其主要職責於制定關於節約儲蓄基金的投資與管理的政策、檢討投資績效、批准投資預算等等主要重大管理及制度上的決策，以保證參加者及其受益人的利益。此董事會屬獨立政府機構，其決策不受聯邦政府影響，在確保

參加者及其受益人的權益下做出最佳的政策。

該董事會健全的內部組織，由多方機構所組成，避免單一組織為不當利益輸送之行爲。負責聯邦節約儲蓄計畫（TSP）重大決策與管理的聯邦退休節約儲蓄基金投資董事會（FRTIB）；在政策實行方面，由執行長（Executive Director）負責管理；透過由各方代表所組成的聯邦退休節約儲蓄基金指導委員會（Employee Thrift Advisory Council, ETAC），其可提供給聯邦退休節約儲蓄基金投資董事會（FRTIB）及執行長（Executive Director）各個面向的投資及管理策略的建議且於適當時機為監督角色；設立雇員方面的代表機構，雇員機構（Employing Agency），此機構為雇員與聯邦退休節約儲蓄基金投資董事會（FRTIB）之間的主要聯繫人，並提供雇員有關節約儲蓄計畫之諮詢服務；此外，另設人事管理局（U.S. Office of Personnel Management, OPM）及退休金運用管理人（Record Keeper）負責董事會的人事制度管理，以及維護節約儲蓄計畫的帳戶管理事宜。

健全聯邦節約儲蓄計畫（TSP）內部組織，明確區分決策單位與執行單位，其諮詢委員會多方代表機構組成，亦有雇員代表機構；透過明確的內部組織結構，強化跨部門的溝通管道，以減少內部組織不良所延伸出的問題。

（二）、外部監理制度

聯邦儲蓄計畫中，外部監理機制另由勞工給付安全署（EBSA）機構主要管理，其負責建立稽核的程序，及訂定基金運用受託人之行為規範，並建立基金運用之委託人與受託人間的責任歸屬準則，以確保計畫參與者的權益。聯邦退休節約儲蓄基金投資董事會（FRTIB），每一年的運作需提交報告書於美國勞工部及其他獨立稽核機構審查。此外，聯邦退休節約儲蓄基金投資董事會（FRTIB）亦須另行提交書面資料於總統與國會成員監理。聯邦節約儲蓄計畫（TSP）經由完整的外部監理制度，以降低董事會（FRTIB）內部的作業風險。

（三）、委外管理風險控管

聯邦節約儲蓄計畫（TSP）中的資產管理人經由公開招標程序

(competitive bidding process) 選出，委託專業經理人代為經營管理。徵選過程，同時考慮代操機構各方條件，該機構的交易成本、顧客的信託記錄、過去基金操作績效與經歷、手續費及其他各項費用、是否有能力追蹤適當指數等，皆為選擇聯邦節約儲蓄計畫(TSP)資產委託管理人的重要準則。在法令的規範下，聯邦節約儲蓄計畫(TSP)資產委託管理人，於其專業的基金管理知識下且考慮雇員權益，做最適當的投資組合。為保護聯邦節約儲蓄計畫(TSP)資產，制定各項法令及稽核制度規範聯邦節約儲蓄計畫(TSP)資產委託管理人。對於資產管理方式及策略需事先提交於各個相關機構，美國貨幣監理署(The Office of the Comptroller of the Currency)、美國證券交易所(the Securities and Exchange Commission)、美國聯邦準備理事會(the Federal Reserve)以及美國勞工部(the Department of Labor)。此外，各相關機構於每年審查該資產績效與營運狀況，聯邦退休節約儲蓄基金投資董事會(FRTIB)，每個月要求檢討委外機構追蹤誤差及績效。聯邦節約儲蓄計畫(TSP)健全的招標機制，選出專業的資產管理者；於特定法案規範下，監視資產管理者的經營狀況，以降低誤選委外管理機構所延伸出的問題。

(四)、加強雇員管理退休基金投資組合的概念

根據聯邦部門受雇者退休系統法案(Federal Employees' Retirement System Act of 1986)，聯邦退休節約儲蓄基金投資董事會(FRTIB)嚴謹選擇聯邦節約儲蓄計畫的五個主要退休基金(G基金、F基金、C基金、S基金、I基金)的投資標的物及追蹤指數，為雇員的退休基金標的物，為前置作業謹慎把關。

聯邦節約儲蓄計畫(TSP)提供雇員的退休基金，兩類投資方式，一為雇員自行配置「個別基金」，二為雇員選擇「生命週期基金」。第一種方式，雇員須自行決定五種基金(G基金、F基金、C基金、S基金、I基金)之個別投資比例，雇員須具備個別基金的相關知識後，再行投資決策。第二種方式，雇員的投資選擇有五種生命週期基金(L 2040、L 2030、L 2020、L 2040、L Income)，此五種生命週期基金皆由上述五種個別基金所組成。由於生命週期基金之資產配置由專業

人士所管理，因此雇員只需依據其退休年齡或風險程度以選擇基金，並不需自行決定資產配置。

聯邦退休節約儲蓄基金投資董事會（FRTIB）為雇員退休基金慎選投資標的物，雇員再依其年紀、風險趨避程度、投資偏好等主觀的想法與其他客觀的條件，為自己的退休基金做最適當的配置。於此，退休金的績效好壞與風險大小，皆轉移至雇員本身的資產配置。有鑑於此，聯邦退休節約儲蓄基金投資董事會（FRTIB）為雇員規劃一系列投資手冊（Guide to TSP investment）及基金資訊（Thrift Savings Plan Fund Information）。以下為聯邦退休節約儲蓄基金投資董事會（FRTIB）提醒雇員於投資時，應注意的事項：

- 1、在選擇資產配置時，同時考慮風險和績效；
- 2、雇員須事先了解自己可接受的風險程度；
- 3、運用多角化投資，降低整個資產配置的風險；
- 4、於衡量風險大小時，須考慮雇員投資的時間長短；
- 5、定期檢測自己的投資選擇。

透過聯邦節約儲蓄計畫（TSP）網站上定期所公布的投資組合及基金資訊，培養雇員良好投資習慣，以降低雇員自行投資績效不良的風險。

六、資訊揭露

資訊公開揭露原則在於強制揭露投資大眾所需的資訊，經過專家及會計師查核簽證後，以具公信力的會計表達或文字敘述，將資訊傳送給社會投資大眾，省去大眾搜集資訊的時間，節省整個社會的成本，將心力用在創造一個有效率的市場。

關於資訊揭露，除了依法向主管機關申報年報等資訊、備置公開說明書以供投資者決策參與之外，仍包括架設網站建置以及更新計畫及基金相關資訊，以符合資訊揭露的即時性。

（一）、較少的財務資訊揭露

聯邦節約儲蓄計畫（TSP）每年發佈當年度 TSP 財務報告書，財務報告書所揭露的資訊包括整個 TSP 的淨資產表、淨資產改變表以及基金淨資產表，並由會計師查核簽證後刊登。此外，年度財務報告書亦揭露其遵循美國一般公認會計原則。

TSP 年度財務報告書雖然符合會計原則，但揭露之資訊仍屬偏少，由前述簡單的資產配置方式，我們可以知道聯邦節約儲蓄計畫（TSP）所需揭露的

（二）、基金資訊揭露

聯邦節約儲蓄計畫（TSP）每年一月、四月、七月以及十月以重點摘要（Highlight）的方式定期發佈各基金前一季的月報酬，網站上亦會揭露各基金每日的每股淨值，目前以及歷史月、年報酬。此外，亦會每年更新各基金的簡介，內容包括該基金的特性、投資標的、歷年報酬以及目前資產配置等相關資訊。

TSP 針對基金資訊揭露僅顯示其基金報酬與每股淨值，並沒有針對風險的部分衡量，風險亦是基金投資非常重要的考慮因素之一，因此，本研究認為 TSP 應定期揭露其基金風險，做為參與 TSP 的雇員在選擇個別基金投資時做為投資決策的考量之一。

（三）、其他資訊揭露

聯邦節約儲蓄計畫（TSP）亦提供其各制度的介紹，包括退休金提領制度、貸款制度、稅賦制度、在職提領、退休提領、死亡給付等相關規定，並於制度改變時不定期更新。

此外，TSP 並未揭露其基金委託經營機構的遴選辦法、遴選過程等。

（四）、網站資訊揭露

網頁瀏覽者或聯邦節約儲蓄計畫（TSP）參與者可以透過電子郵件申請，當 TSP 網站有新資訊（如重點摘要、制度改變等公告）時，TSP 會以電子郵件通知訂閱戶。此外，TSP 參與者亦可透過登入所註冊之電子郵件觀看 TSP 個人帳戶餘額，亦可利用網站進行某些允許的線上

交易與更新的動作。

TSP 網站對於常見問題 (Frequently Asked Questions) 的整理依各業務部門排列井然有序，可使網頁瀏覽者或 TSP 參與者能清楚的了解 TSP 各業務性質，TSP 參與者亦能清楚的了解如何加入並管理個人帳戶。因 TSP 的參與者包括一般公務員以及軍職人員，TSP 網站亦針對不同的參與者提供不同的網頁以供瀏覽。

(五)、資訊揭露時效性

資訊揭露時效性主要在探討 TSP 的財務資訊、基金資訊以及其他資訊是否能夠即時發佈。TSP 年度財務報表遵循報表發佈期間為次年四月底前。基金績效之重點摘要於每年一月、四月、七月以及十月發佈，一月的報表揭露前一年九月、十月、十一月、十二月基金績效；四月的報表揭露當年一月、二月基金績效；七月的報表揭露當年三月、四月、五月基金績效；而十月的報表揭露當年六月、七月、八月基金績效，對於基金績效重點摘要的發佈時間。

七、近年發展現況

(一)、現況：

聯邦節約儲蓄計畫 (Federal Thrift Saving Plan, TSP) 從 1987 年成立之初期的參與人數為 90 萬人至 2009 年 12 月 30 日止的統計資料已經高達 430 萬人。目前整體資產市值也高達 2430 億美金，不論是參與人數或資產市值皆穩定成長。

(二)、改革：

聯邦節約儲蓄計畫 (Federal Thrift Saving Plan, TSP) 自設立至今，主要的改革有二，一是將增加適用於聯邦節約儲蓄計畫的人員資格。二是引進生命週期基金。

增加適用於聯邦節約儲蓄計畫的人員資格，主要是 2000 年美國國會通過的 2001 年度國防授權法案 (National Defense Authorization Act for Fiscal Year 2001) 讓軍職人員之退休可納入聯邦節約儲蓄計畫 (TSP) 中。

而在 2004 年 4 月，當時聯邦退休節約投資董事會（FRTIB）執行長 Gary A. Amelio 主張引進生命週期基金（Lifecycle Fund），並在 2005 年 8 月 1 日正式推出生命週期基金（Lifecycle Fund）以供公職人員退休系統成員選擇。

聯邦節約儲蓄計畫（TSP）在近年並無太大的改革，主要是因為投資標的為政府債券或指數型基金，基金管理上爭議較小。且政府設立制度的目的，主要為藉由規模經濟降低成本，並給予稅賦上的優惠，鼓勵民眾自行提撥退休基金。也由於聯邦節約儲蓄計畫（TSP）制度設立時間較晚，在吸取各確定提撥制的經驗後才成立，故較少需要改革的部分。

八、可借鏡之處

聯邦節約儲蓄計畫（TSP）於法規面及管理面都有值得學習之優點，作為精進我國退休基金運作的參考，分述如下。

（一）、制度法規面：

1、建立自行提撥概念的確定提撥制

聯邦節約儲蓄計畫（TSP）屬於個人儲蓄帳戶制的性質，參與者可將帳戶內的基金投資到不同的投資標的。其所給付的退休金是依照受雇者和雇主於在職期間提撥金額的多寡以及退休基金的投資效益而定，如果受雇者於在職期間所提撥的金額愈高，退休時可領到退休金也愈高。藉由遞延薪資，稅賦優惠，希望達成退休金自行提撥的意義，聯邦節約儲蓄計畫（TSP）解決美國公務員退休基金當年在確定給付制下財務缺口的問題，也當成我國各退休基金解決財務缺口最好的借鏡。

2、政府協助發行債券改善基金管理績效

與聯邦節約儲蓄計畫（TSP）相比，我國各退休基金管理績效在基金報酬率的皆略遜於 TSP，除了資產配置相對保守，以國民年金跟勞退基金而言，建議加重權益證券之資產配置，提升基金長期績效。另外一個不同是我國債券市場較美國不發達，無法像聯邦節約儲蓄計

畫（TSP）的債券資產配置獲得較佳的投資報酬率，建議我國政府可仿照美國財政部專為聯邦節約儲蓄計畫所發行的國庫券，以此投資標的建立類似聯邦節約儲蓄計畫之 G 基金，雖然美國國庫券為短期債券，但聯邦政府所提供給聯邦節約儲蓄計畫（TSP）的利率為長期政府公債利率，且 G 基金所投資的國庫券有政府擔保，其本金與利息皆無損失之風險。

（二）、管理面

1、採取被動管理方式投資

聯邦節約儲蓄計畫（TSP）基金投資最大的特色是採取被動管理方式投資於指數型基金，指數型基金有較低的手續費及基金經理費，藉由加入的人數眾多可以取得規模經濟讓聯邦節約儲蓄計畫（TSP）下的基金有更低的費用打敗市場上其他的指數型基金。因此退休基金運用方面，聯邦退休節約儲蓄基金投資董事會（FRTIB）目的是謹慎的建立聯邦節約儲蓄計畫的五個主要退休基金（G 基金、F 基金、C 基金、S 基金、I 基金），選擇適當的投資標的物及建立追蹤指數，並輔以生命週期基金（L 基金），進行資產配置。

因為前述的想法，基金的運用，皆為指數型的投資標的，儘管投資標的單調，無法賺取超額的報酬，但對於追求穩定長期績效的退休基金，從減少經營管理的費用，能有穩定的成長，未嘗不是最好的投資策略。我國退休基金經理人是否具備有良好的選股能力常常受到質疑，聯邦節約儲蓄計畫（TSP）從減少成本的概念去增加投資績效是我們可以去考量的，這個想法可以讓參與人選擇一個比市面上指數型基金更低的成本的指數型基金，是值得政府底下退休基金去做的。

2、一年一度的定時稽核

聯邦退休金節約投資委員會（Federal Retirement Thrift Investment Board, FRTIB），是一個獨立的機構，因此該委員會的政策執行並不需要受到各聯邦機構的定時控管，以台灣的退休基金為例，台灣退休基金同時到主計處、勞委會、監察院、立法院等等的不定時的監督及稽核，過度的控管常常影響基金的經理，聯邦退休金

節約投資委員會是一個獨立的機構就避免了這個問題，不過法令有規定聯邦節約儲蓄計畫的委員會必須定期地被稽核及接受非聯邦政府機構的定期控管。目前這個委員會每一年度的運作都會受到美國勞工局（Department of Labor）旗下的退休金及福利管理局（Pension and Welfare Benefits Administration, PWBA）及獨立的稽核機構的稽核。這一種監督稽核模式值得我們學習與改進。

3、基金委託經營值得學習的地方

聯邦節約儲蓄計畫（TSP）的委外方式為競標委託專業資產管理機構代為操作，可以借鏡的地方包括

（1）、允許單一機構進行委任管理：

聯邦節約儲蓄計畫（TSP）下所有基金，皆由巴克萊國際投資管理（BGI）所管理，BGI 之績效也符合聯邦退休節約儲蓄基金董事會之標準，因此聯邦退休節約儲蓄基金董事在重新選任委託經營機構時，仍以 BGI 作為聯邦退休節約計畫基金之委託經營機構。在我國各退休基金委託經營機構家數較多，但是造成耗費過多成本於甄選委託經營機構，為了分散風險、及被誤解圖利特定委託經營機構，常常讓能力不足的經理人有經營退休基金的機會，在我國退休基金進行委任經營時是否應該減少委任機構數目，以減少甄選成本、以及避免委託經營機構追求高風險的代理問題，是值得我們深思的。

（2）、委外資產項目的投資策略限制於指數型基金：

聯邦節約儲蓄計畫（TSP）委外資產項目的投資策略，為被動管理方式投資於指數型基金，藉此排除政治力介入，干擾買賣時機或投資標的之選擇。儘管這種操作的模式可能導致較低的投資報酬率，但僅需支付較低的基金經理的管理費用。在退休基金的經營管理決策不單單由財務專業決定下，採取這種折衷的投資策略規範是有其可行性。

（3）、委任操作期間延長：

聯邦節約儲蓄計畫（TSP）制定時，規定的委任期間一般為 3 年，

另外視績效可再延長 2 年，符合追求長期績效的投資。尋求一間可以長期合作且願意配合之資產管理公司，此可避免更換委託經營機構所帶來的代理問題，必且可以避免委託經營機構受到不斷監督時，採取追求短期績效的投資。

第三節 中國企業年金

一、前言

中國企業年金屬於確定提撥制的退休金，屬於第二層職業退休金。本章節除敘述中國企業年金之內容外，亦加入整體養老金制度的架構介紹，以較完整的方式敘述中國在退休金規劃的現況及可借鏡之處。

二、中國養老金制度架構簡介

中國在 1997 年改革養老保險制度，雖然具有全國統一的方向與制度框架，但涉及範圍依然受到限制，因為即使在城市的職工方面，養老保險的涵蓋率也低於五成，而農村人口仍在社會基礎保險之外，目前大多數人口仍依賴家庭支持作為養老的唯一保障。

中國目前的養老保障制度也是以三支柱方式規劃：

- （一）、第一支柱為基本養老保險，是國家以法律強制建立和實施的一種社會保險制度。其中又可分兩層，一為由強制雇主繳納的固定收益型養老金（提撥工資 20%）屬於隨收隨付型；另一為由員工繳納的個人帳戶（提撥 2-8%，目前只實施於部分省分試行，尚未全面繳納）。在這樣的制度下，用人單位和勞動者必須依法繳納保險費，在勞動者達到國家規定的退休年齡或因其他原因而離開職場後，社會保險的經辦機構依法支付養老金保障職工基本生活。
- （二）、第二支柱為企業年金，為企業和員工自願建立的補充養老計畫，最後是個人儲蓄養老保險或商業保險，屬於個人的補充保險。中國不同的年金群體制度也有不同的投資政策，大致上可以區分為政府公務人員、公共事業單位人員、城鎮企業員工、企業年金和農村養老保險幾個模式：

- 1、政府公務人員養老金由各級政府財政即期支付，政策規定個

人不繳費，所以無基金積累也無須投資營運管理。

- 2、公共事業單位人員養老金來自政府財政撥款，也有單位自營收入負擔，原則類似公務員養老金。預計將來改成社會統籌基金與個人帳戶制（如城鎮企業員工），另建立補充性的職業年金，兩部分皆須投資營運管理。
- 3、城鎮企業員工則實施社會統籌集個人帳戶結合的制度，雇主繳納統籌基金，個人繳納工資 8%入個人帳戶。個人帳戶一部分委由全國社會保障基金理事會投資營運，其他存入銀行及購買國家債券。
- 4、企業年金由企業與員工協商建立，員工享年金的權利和義務，年金方案需員工審議，企業和員工雙方繳費，退休後可一次性領取。。已施行市場化投資營運。
- 5、農村居民將以基本養老金加以個人帳戶制的方式規劃，個人帳戶亦需規劃投資管理。

（三）、第三支柱為自願購買的年金。

（四）、個人存款也可視為是退休金收入的一環，儘管中國具有高儲蓄率，但一般而言在退休時僅能實際留存下四分之一，其他存款都在期間內被支出。以至於存款對於退休後的收入所得替代是相當不足的(Jackson and Howe, 2004)。大致上 60 歲以上的老年人，仍以家庭支持、子女奉養作為最優先的經濟來源，其他的經濟來源諸如以土地耕作自給自足及交換、販售農產品外，親鄰等的援助，在中國農村相當常見。

表 5-6 中國養老金制度三支柱概述

中國養老金三支柱	類型	提撥方式	給付方式
第一支柱	國家基本養老保障 (城鎮職工、機關事業單位、農民)	社會統籌及個人提撥	政府補貼及個人帳戶
第二支柱	職業養老保險(企業年金、職業年金)	雇主及員工合議下自願成立	個人帳戶
第三支柱	個人商業養老保險 個人養老儲蓄	員工自行準備退休年金	個人帳戶

資料來源：本研究整理

三、中國企業年金簡介：

在企業年金部分，中國的制度借鏡美國的 401(K)規劃，企業選擇獲政府認可金融機構推出的產品，再由員工選擇產品內規劃的投資項目。設立企業年金的企業及員工為委託人，以信託方式管理，能確保員工具有帳戶的獨立賦益權，不受企業營運盈損影響。

2005 和 2007 年，監管部門先後頒發了兩批企業年金基金管理資格，目前共有 37 家機構獲得了 57 個管理資格。

表 5-7 中國企業年金基金管理資格核定狀況

管理角色	2005 年(第 1 批)	2007 年(第 2 批)	2010 年
受託人	5	7	11
帳戶管理人	11	7	15
託管人	6	4	10
投資管理人	15	6	21

資料來源：本研究整理

21 家基金管理人中，以基金公司 13 家占約六成，其次為保險公

司 6 家占三成，最後為證券公司 2 家占一成。

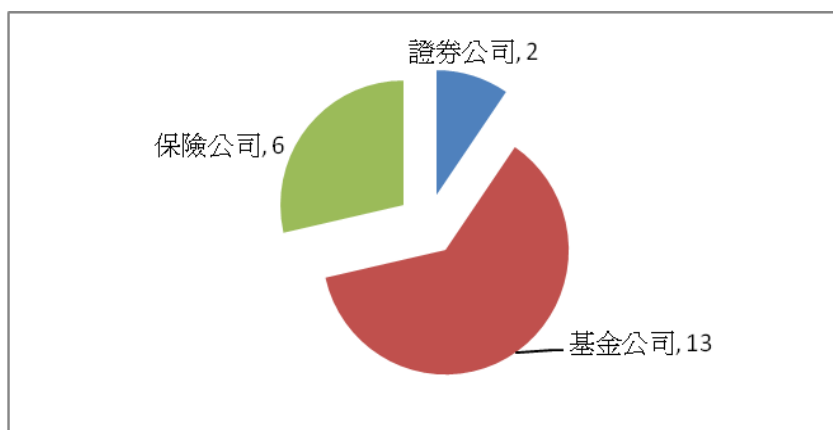


圖 5-11 中國企業年金基金管理人資格狀況

資料來源：本研究整理

官方數據顯示，截至 2009 年底，全中國企業年金基金規模為人民幣 2533 億元，參加人數為 1300 萬人 2005 年-2009 年的 4 年間，平均每年增加 461 億元人民幣。2010 年上半年，全中國已有 3 萬多個企業建立企業年金，1300 萬員工參加，其中 1300 多億元進入投資運作，年化收益率達 10.5%。其中，有 13 個省份開始做實個人帳戶試點，做實個人帳戶基金已積累 1200 億元。在這 1200 億元中，已有 280 億元委託全國社會保障基金理事會投資運營。世界銀行預測：至 2030 年，中國企業年金總規模將高達 1.8 萬億美元，相當於 54 萬億新臺幣，成為世界第三大企業年金市場。

表 5-8 中國企業年金規模及每年增加金額

時間	基金累積規模 (人民幣億元)	每年增加金額 (人民幣億元)
1991 年 - 2000 年	191	20
2001 年 - 2005 年	680	100
2005 年 - 2006 年	910	230
2006 年 - 2007 年	1300	390
2007 年 - 2008 年	1911	611

時間	基金累積規模 (人民幣億元)	每年增加金額 (人民幣億元)
2008 年 - 2009 年	2533	622

資料來源：2010 年 9 月 20 日取自中國人力資源與社會保障部網站，
<http://www.mohrss.gov.cn>

四、中國社會保險基金（社保基金）簡介：

社保基金係指全國社會保障基金理事會負責管理之國有股減持劃入資金及股權資產、中央財政撥入資金、經國務院批准以其他方式籌集的資金及其投資收益等，由中央政府集資的社會保障基金。

一般來說社保基金包含了五個部分，第一為社會保險基金，保障勞動者喪失勞動能力或機會時的基本生活需求，政府強制徵收的基金；第二為社會統籌基金，是國家、機構及勞動者提撥之用於醫療費用；第三是基本養老保險體系中的個人帳戶基金；第四為企業年金、企業補充醫療保險等企業補充保障基金；第五為全國社會保障基金，由國有股減持劃入，中央撥補、國務院批准以其他方式募集的資金，及其收益而成的基金。

政府對於社保基金也設置了投資比例規定：銀行存款和國債投資的比例不得低於 50%。其中，銀行存款的比例不得低於 10%；在一家銀行的存款不得高於社保基金銀行存款總額的 50%；企業債、金融債投資的比例不得高於 10%；證券投資基金、股票投資的比例不得高於 40%；全國社保基金境外投資的比例，按成本計算，不得超過社保基金總資產的 20%。

目前基金資產為 1.12 萬億人民幣，其中直接投資資產佔約 53%；委託投資資產佔約 47%。而截至 2009 年底，固定收益產品投資約佔 40.67%，海內外股票投資約佔 32.45%，對實業投資約佔 20.54%，現金持有約為 6.34%，海外投資目前只佔 7%。由於中國本身屬於新興市場，儘管權益證券投資比例並不高，但 60%的利潤仍來自於股票投資；其中股票的年均回報率可達 10%左右。

五、中國企業年金之受託管理人：

（一）、委託架構：

企業年金基金運作涉及的當事人包括委託人、受託人、帳戶管理人、託管人、投資管理人、仲介服務機構和受益人。設立企業年金的企業及員工為委託人，企業年金理事會或法人受託機構為受託人，委託人與受託人建立信託關係，受託人與企業年金基金帳戶管理機構、託管機構及投資管理機構建立委託關係，按照合同法和國家相關法規履行各自的權利和義務：

- 1、受託人：接受建立企業年金計畫的委託，受託管理企業年金基金的專業機構。承擔了選擇、監督、更換帳戶管理人、託管人、投資管理人以及仲介機構的職責，並對其進行監督，同時受託人還要幫助企業制訂投資策略。
- 2、帳戶管理人：負責管理企業年金基金帳戶。
- 3、託管人：安全保管企業年金基金財產的機構。
- 4、投資管理人：負責企業年金基金投資管理的機構。

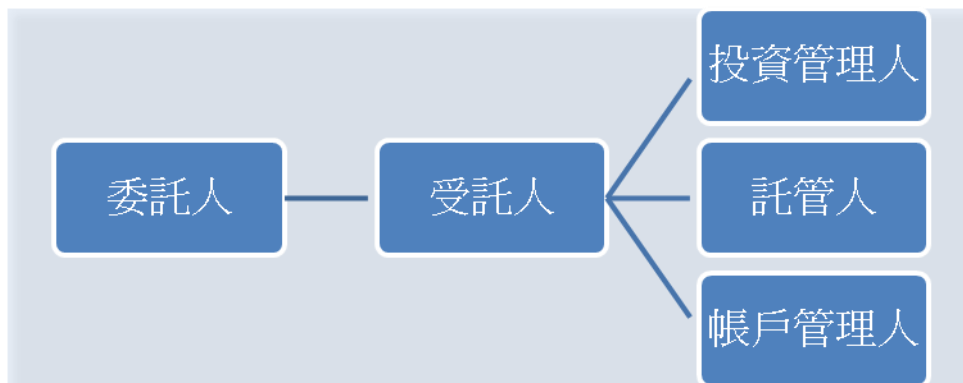


圖 5-12 中國企業年金運作模式

資料來源：本研究整理

（二）、投資管理人的資格：

投資管理人是指接受受託人的委託，根據受託人制定的投資策略和戰略資產組態，為企業年金計畫受益人的利益，採取資產群組合方式對企業年金基金財產進行投資管理的專業機構。投資管理人必須由專業機構擔任。

企業年金基金的投資管理業務是企業年金基金管理運作中非常重要的一環，關係到金財產的保值增值，因此，投資管理人必須由有專業能力的機構擔任。為此，有關監管部門對企業年金基金的投資管理人實行嚴格的資格審核制度。根據本法第六十四條、第六十五條的規定，專業投資機構須經相應的業務監督機構同意以及勞動保障部批准，取得企業年金基金的投資管理人資格。目前可以申請投資管理人資格的專業機構包括基金管理公司、綜合類證券公司、信託投資公司和保險資產管理公司等。

（三）、投資管理人必須具備的條件：

經國家金融監管部門批准，在中國境內註冊，具有受託投資管理、基金管理或資產管理資格的獨立法人；綜合類證券公司註冊資本不少於 10 億元人民幣，且在任何時候都維持不少於 10 億元人民幣的淨資產；基金管理公司、信託投資公司、保險資產管理公司或其他專業投資機構註冊資本不少於 1 億元人民幣，且在任何時候都維持不少於 1 億元人民幣的淨資產；具有完善的法人治理結構；取得企業年金基金從業資格的專職人員達到規定人數；具有符合要求的營業場所、安全防範設施和與企業年金基金投資管理業務有關的其他設施；具有完善的內部稽核監控制度和風險控制制度；近 3 年沒有重大違法違規行為；國家規定的其他條件。

（四）、投資管理人的職責

- 1、對企業年金基金財產進行投資
- 2、及時與託管人核對企業年金基金會計核算和價值評估結果
- 3、建立企業年金基金投資管理風險準備金

- 4、定期向受託人和有關監管部門提交投資管理報告
- 5、根據國家規定儲存企業年金基金財產會計憑證、會計帳簿、年度財務會計報告和投資紀錄至少 15 年
- 6、國家規定和合約約定的其他職責

(五)、企業年金受託管理人的收費

除了基金管理人之外，其他機構被規定收取的最高管理費都被相當地限制。信託管理人及託管人僅能收取資金總額 0.2%的管理費，帳戶管理人每人每月收取人民幣 5 元，基金管理人收取資金總額的 1.2%作為管理費用。

六、企業年金投資準則：

中國企業年金由政府監管部門評選具基金管理資格的專業機構，企業再選擇獲政府認可金融機構推出的產品。受託人在接受委託之後，依照委託人的需求，循下列的程序進行投資規劃及管理。



圖 5-13 大陸企業年金投資過程

資料來源：本研究整理

(一)、企業年金基金的投資原則：

- 1、謹慎原則
- 2、分散風險原則
- 3、安全性和流動性原則

4、專業化管理原則

(二)、企業年金基金的投資範圍：

企業年金基金的投資範圍，限於銀行存款、國債和其他具有良好流動性的金融產品，包括短期債券回購、信用等級在投資級以上的金融債和企業債、可轉換債、投資性保險產品、證券投資基金、股票等。

企業年金基金財產的投資，按市場價計算應當符合下列規定：

- 1、投資銀行活期存款、中央銀行票據、短期債券回購等流動性產品及貨幣市場基金的比例，不低於基金淨資產的 20%。
- 2、投資銀行定期存款、通訊協定存款、國債、金融債、企業債等固定收益類產品及可轉換債、債券基金的比例，不高於基金淨資產的 50%。其中，投資國債的比例不低於基金淨資產的 20%。
- 3、投資股票等權益類產品及投資性保險產品、股票基金的比例，不高於基金淨資產的 30%。其中，投資股票的比例不高於基金淨資產的 20%。

表 5-9 中國企業年金投資指導原則

中國企業年金投資指導原則	
投資類別	限制
銀行活期存款、中央銀行票據、短期債券回購等流動性產品及貨幣市場基金	最低 20%
銀行定期存款、通訊協定存款、國債、金融債、企業債等固定收益類產品及可轉換債、債券基金	最高 50% (國債最低 20%)
股票等權益類產品及投資性保險產品、股票基金	最高 30% (股票最高 20%)

資料來源：整理自《企業年金試行辦法》。

目前中國企業年金的運用大致上以銀行存款最多，佔 65.40%，債券 25.10%居次。採取投資限制的好處為可以避免單一資產損失造成收

益的大幅損失，但卻無法有效進行資產配置以分散風險。此外，也不能投資於衍生性金融商品及國際證券，也會使得資產配置的方式更為受限。政府也計畫放寬投資限制，包含外國市場的投資，使退休基金長期投資規劃的投資工具選擇更具效率及多元性。

七、監理方式

（一）、社保基金監理

1、 監督機構及職責：

中國大陸對社會保險基金實行分級監管，在人力資源社會，保障部內設有社會保險基金監督司，各省級社會保障部門設有基金監督處。

2、 社會保險基金監督司職責：

擬訂社會保險及其補充保險基金監督制度、運營政策和運營機構資格標準；依法監督社會保險基金及其補充保險基金徵收、支付、管理和運營，並群組織查處重大案件；參與擬訂全國社會保障基金投資政策。

3、 監督範圍：

目前，涉及社會保險基金徵收、支付、管理、運營的部門和機構有：社會保險經辦機構、財政、稅務、醫藥衛生、郵政、銀行、證券、保險等，按照工作職責，凡是涉及社會保險基金的行為，都屬於監督的範圍。

4、 監管方式：

制定投資政策；審核並報國務院批准確定新投資項目；定期審核理事會報送的報告，發現問題予以指出。

（二）、企業年金監理

依據《中國企業年金基金管理試行辦法》規定，勞動保障部負責制定企業年金基金管理的有關政策及審核申請管理資格。勞動保障行政部門對企業年金基金管理進行監管。帳戶管理人也需要定期向監理單位提出基金帳戶管理報告。

1、監督機構及職責：

中國大陸對社會保險基金實行分級監管，在人力資源社會保障部內設有社會保險基金監督司，各省級社會保障部門設有基金監督處。

2、社會保險基金監督司職責：

擬訂社會保險及其補充保險基金監督制度、運營政策和運營機構資格標準；依法監督社會保險基金及其補充保險基金徵繳、支付、管理和營運，監理組織查處重大案件；參與擬訂全國社會保障基金投資政策。

（三）、監督範圍：

涉及社會保險基金征收、支付、管理、運營的部門和機構包含社會保險經辦機構、財政、稅務、醫藥衛生、郵政、銀行、證券、保險等，按照工作職責，凡是涉及社保基金的行為，都屬於監督的範圍。

（四）、監管方法：

對委託全國社會保障基金理事會的個人帳戶養老金投資，與全國社會保障基金一併監管。對全國社會保障基金的監管，由財政部和人力資源社會保障部共同監管。

（五）、主要監理方式：

制定投資政策；審核並報國務院批准確定新投資項目；定期審核理事會報送的報告，發現問題予以指出。

八、資訊揭露：

依據《中國企業年金基金管理試行辦法》規定，基金管理人接受委託人、受益人查詢，定期向委託人、受益人和有關監管部門提供企業年金基金管理報告的義務。

九、近年發展現況與改革重點

（一）、整體養老金架構現況：

1、養老金計畫覆蓋率低：

第一支柱未繳納的部分也造成了資金的缺口，於是在 2000 年中國成立全國社會保險基金(社保基金)。社保基金由國家社會保險基金委員會管理，理念上為國家發展長期策略基金，為未來的社會安全支出做準備。但只有全額繳納國家社會保險的成員，才有企業年金的領取資格，所以農村人口及農工原則上不納含在給付範圍內。根據中國國家統計局資料顯示，2008 年符合條件領取的人數僅只 2 億人口左右，大約佔中國總人口數的 15%。截至 2009 年底，中國企業年金覆蓋的人數僅有參加基本養老保險人數的 6%左右。

2、企業年金建置成本高：

目前大多數成立企業年金的多為大型國有企業，因為具有遵從政策的義務；對於私營的中小企業來說，企業年金的負擔顯得相對沉重，由於員工數目較少，建立的成本較高。另外，缺乏良善的稅賦優惠措施配套，也降低了企業設置年金的意願。

3、所得替代率不足：

根據計算，如果雇主提撥 8%的工資四十年，加上實質工資成長率為 3%，退休帳戶投資實際報酬率為 2%情況下，只能達成退休前薪資 16%的所得替代率；若報酬率達 5%，所得替代率仍未達 40%。

4、缺乏稅制優惠，難吸引中小企業體加入：

由於提撥企業年金對於企業並無稅賦優惠，亦非強制要求成立，所以對於中小企業而言，缺乏成立企業年金的誘因。目前大多成立企業年金的公司多為大型企業或是國營企業，基於企業形象、延攬人才或配合政府政策等原因而施行的狀況較多。

5、社保基金的挪用問題：

中國目前以縣級統籌基金的狀況之下，社保基金的管理和運作如果無法有效地制約和監管，可能發生挪用等違規案件。如 2009 年在上海市就發生以社保基金挪為投資公共建設的經費，雖然投資收益佳，但卻不符合社保基金的投資原則。

(二)、改革重點：

1、 增加養老金制度覆蓋率：

由於中國在整體養老金制度的覆蓋面皆不高，基本養老保險僅15%，企業年金作為第二層保險也只佔基本養老保險的 6%。提高養老金制度的覆蓋率才能有效保障人民退休後的生活，並且可以提高各縣級統籌基金的層次，以免挪用等問題。

2、 改革企業年金稅制

可以給予中小企業成立企業年金的誘因，以降低建立企業年金計畫的成本，及稅賦優惠等方式改革。

十、可借鏡之處

（一）、制度法規面

1、 社保基金由政府提撥來源

社保基金由政府機關提撥資金，包含以國有股減持劃入資金及股權資產、中央財政撥入資金、經國務院批准以其他方式籌集的資金及其投資收益等方式，可以補足基金的缺口。

2、 企業年金設置借鏡美國 401(k)的方案

中國政府以美國 401(k)退休金方案做為藍本規劃企業年金，能複製美國實施自選平台及退休金制度的經驗，能有制度迅速落實及執行的效果。

3、 資產獨立的信託管理模式

設立企業年金的企業及員工為委託人，以信託方式管理，能確保員工具有帳戶的獨立賦益權，不受企業營運盈損影響。

4、 政府全力打造市場機制

中國政府積極投入資源規劃整體的養老金規劃，有助於市場發展。未來亦規劃相關稅賦優惠，賦予中小企業投入企業年金設置的動機。

(二)、管理面

1、專業化商業機構營運

具基金管理資格的專業機構提出申請，由政府監管部門評選公布核可名單。企業再選擇獲政府認可金融機構推出的產品，完全由專業的機構營運管理。

2、投資管理人管理能力最核心

以高薪聘請具經驗的專業人士擔任投資管理人，有助於專業度提升及提高投資效率。

第四節 新加坡公積金

一、簡介

新加坡的退休金制度源自於英國，在新加坡獨立之後將原先的社會福利措施加以擴大推行，目前的中央公積金制度，參加者不限於公務員，是為強制性的儲蓄計畫。新加坡於 1955 年 7 月 1 日公布中央公積金條例(Central Provident Fund Act, CPF Act)，保護公積金會員的合法權益，並規範公積金管理方式與儲蓄使用行為。實行公積金全國統一管理設立中央公積金局(Central Provident Fund Board)負責相關事務。創立初期的主要目的是為職員提供足夠的儲蓄以作為退休準備，原採用公務人員退休金與民間企業人員公積金 2 種制度並行，至 1977 年合併 2 種制度，成為單一的中央公積金制度(Central Provident Fund System, CPF)。

經過多年的調整，中央公積金已由一個簡單的退休儲蓄計畫演變為包含儲蓄及保險計畫的社會福利，提供參加者在退休、醫療保健、住宅、教育、家庭保障及資產強化等方面的社會保障制度。該制度為強制、公營及確定提撥制，所有新加坡公民及永久居民，包括受僱及自僱者，都必須參加。而涵蓋的保障範圍包括：退休規劃、醫療保險、房屋住宅、家庭保障及資產增值(即投資計畫)。

新加坡的中央公積金制度(CPF)當中，規定只要是新加坡的公民或是永久居留之外籍人士，所有之受雇員工皆需加 CPF，至於自僱者則僅需加入醫療儲蓄(Medisave)計畫，每個會員都有一個統一的編號，以個人的名義開設帳戶，參與者所提撥的款項應自所得稅中扣除，即參與者享有提撥資金免稅之優惠。經過多年的調整，中央公積金已由一個簡單的退休儲蓄計畫演變為包含儲蓄及保險計畫的社會福利，提供參加者在退休、醫療保健、住宅、教育、家庭保障及資產強化等方面的社會保障制度。每個會員都有三個帳戶，分別為普通、醫藥儲蓄和特別帳戶。普通帳戶(Ordinary Account)，此帳戶可用於購屋、經核准的投資、購買經核准的保險、教育、或補充會員父母的退休金的

不足之用途；醫療儲蓄帳戶(Medisave Account)可用於住院費用、門診（包括 B 型肝炎接種、洗腎、化療等）以及購買經核准的醫療保險；特別帳戶(Special Account)則用於養老和緊急救難之需。會員在遭遇災害或是意外時可以向中央公積金申請貸款。除此之外，年滿 55 歲後開始提領 CPF 儲金，但須保留一固定之金額(最低存款計畫)於退休帳戶內，同時增加一個退休金帳戶，以作為退休後生活之所需。

二、自選平台

公積金由中央公積金局統一運用，在扣除有關費用之後以利息的方式分配到每一個會員帳戶中，且公積金的存款利息免稅。公積金會員的存款利息與市場相關，計算方式乃以新加坡當地三家銀行－星展銀行(DBS Bank LTD, DBS)、新加坡華僑銀行(Oversea-Chinese Banking Corporation Ltd, OCBC)和大華銀行(United Overseas Bank, UOB)定期存款利息之 80%及儲蓄利率之 20%加權平均計算之，每三個月調整 1 次。中央公積金法規定普通帳戶的最低保證利率為 2.5%，醫療帳戶、特別帳戶和退休帳戶的最低保證利率為 4%。2008.1.1 開始，特別帳戶的利率掛鉤 10 年期新加坡公債(10YSGS)的 12 個月平均報酬加 1%。此外，特別醫療帳戶(SMRA)也掛鉤 10YSGS，平均利率有 4.5%，這項影響存戶抽離普通帳戶的資金。

新加坡政府透過發行國債來支應保證利率，基金除用於公共建設外，大部分交由新加坡政府投資公司上述的投資管理由新加坡政府投資公司（Government of Singapore Investment Corp, GIC）統籌。CPF 的資產被投資在新加坡的無風險政府債券，並且受到十二個月的固定存款利率市場相關利率保證，CPF 成員如果願意接受更高的風險者，也可以透過中央公積金投資計畫（CPF Investment Scheme, CPFIS）的平台投資¹，可選擇之投資項目如表 5-10。

¹ 普通帳戶得用於投資的金融商品種類，較特別帳戶來得更為廣泛。會員可以將普通與特別帳戶的全額投資於專業經營的商品（professionally-managed products），如定存、生存險、投資連結型保險、單位信託基金、年金和政府公債。但只能投資部分於其他風險較高的商品。由於該等資金乃用以保障參與者之退休生活，因此用於投資的資金必須直接由該帳戶收

表 5-10 CPFIS 可選擇之投資項目一覽

普通帳戶儲金	特別帳戶儲金
定存	定存
新加坡政府債券	新加坡政府債券
政府法定債券	政府法定債券
經新加坡政府保證之債券	經新加坡政府保證之債券
年金	年金
人壽保險	人壽保險
投資型保險商品	投資型保險商品
單位信託基金	單位信託基金
ETFs 基金	ETFs 基金
基金管理帳戶	
不動產基金	
法定委員會債券	
外匯交易基金	
黃金	

資料來源：2010 年 10 月取自新加坡中央公積金局網站，<http://mycpf.cpf.gov.sg>

自選投資的費用，大致每筆轉換支付仲介公司新加坡幣\$2-\$2.5的費用。其他申請費用如下：

表 5-11 CPFIS 費用一覽 單位：新加坡幣

申請類型		申請費(含消費稅)
A)	納入一個新的基金投資公司或保險公司 ² (新加坡境內或境外)	\$ 8,900.00 ³

付，且參與者不得提領投資獲利部分，惟該獲利可被用於公積金制度下的其它計畫。

² 基金管理公司未列入中央公積金投資計畫，但屬於同一集團的公司作為中央公積金投資計畫註冊的基金管理公司，一般只需要支付費用 900 元，而

申請類型		申請費(含消費稅)
B)	納入一個新的基金或重新評價現有基金（新加坡境內或境外）	
(i)	單一策略基金	\$ 5,900.00 ²
(ii)	指數會交易所買賣基金	\$ 3,700.00
(iii)	多經理人基金	\$ 5,900.00 + 3,500.00 (每增加不同的投資團隊)
(iv)	多策略基金 a. 靜態資產分配策略 b. 動態資產分配策略	5,900.00 + 2,000.00 (每增加基金的投資策略不同) 5,900.00 + 3,500.00 (每增加基金的投資策略不同)
C)	納入一向基金或投資連結的保險子基金	\$ 400.00
D)	納入一項新的壽險、投資連結保單或在中央公積金投資計畫底下的年金、投資連結保單或在中央公積金投資計畫底下的年金	\$200.00
E)	重新啟動既存的壽險、投資連結保單	\$ 100.00

不是 8,900 元（除非委員會另表示不得不進行全面的評估）才可以申請包括在新加坡以外的資金在中央公積金投資計畫構成。

³ 如果在基金管理公司/保險人或產品不合格的初步審查，或者書面通知了董事會撤回申請前盡職調查由董事會的投資顧問，申請費減少 900 元，將予以退還。 Apart from that, all the application / review fees are not refundable.此外，所有的應用程序/審查費，概不退還。

申請類型		申請費(含消費稅)
	或在中央公積金投資計畫底下的年金	
F)	中央公積金投資計畫風險分類報告	\$ 140.00 每年，每基金

資料來源：2010 年 10 月取自新加坡中央公積金局網站，<http://mycpf.cpf.gov.sg>

根據 CPFIS2009 年的報告，各項投資項目的參與人數以保險（含壽險、年金）最多，普通帳戶及特別帳戶分別有四十四萬及四十三萬人。由於過去中央公積金投資計畫(CPFIS)參與者的績效不佳，長期看來有轉向單一信託基金的趨勢。(Koh, S. Mitchell and Fong, 2010)。在普通帳戶部分，對於外匯交易基金投資的參與人數與前一年度相較，有顯著的增加(增加 40.7%)；保險部分雖仍為大宗，但參與人數稍微下降(普通帳戶減少 4.1%，特別帳戶減少 2.7%)。以同時間(2009 年 9 月底)的 CPF 成員數目對照(3.28 百萬人)，參與率大約為 0.44(投資參與人次/成員數)。

表 5-12 CPFIS 各項投資項目的參與人數

CPFIS - 普通帳戶儲金	參與人數		
	當年度參與人數	當年度人數變化	
		人數	%
保險	443,500	(18,700)	(4.05%)
壽險	◆	◆	◆
年金	◆	◆	◆
投資型保險商品	◆	◆	◆
股票	235,500	800	0.34%
單位信託基金	168,200	(11,300)	(6.28%)

我國退休基金管理制度之研究

定存	500	(300)	(36.08%)
債券	800	(400)	(30.03%)
法定委員會債券	700	(300)	(30.57%)
新加坡政府債券	100	(100)	(26.67%)
外匯交易基金	1,500	400	40.73%
黃金	1,900	(100)	(3.77%)
不動產基金	22,700	1,300	5.91%
CPFIS - 特別帳戶儲金			
人壽保險	435,400	(12,300)	(2.74%)
壽險	◆	◆	◆
年金	◆	◆	◆
投資型保險商品	◆	◆	◆
單位信託基金	114,100	(8,800)	(7.17%)
債券	◆◆	◆◆	0.00%

資料來源，2010 年 10 月取自新加坡中央公積金局網站，<http://mycpf.cpf.gov.sg>

公積金截至 2010 年 6 月，會員帳戶累積資金總額為 1,765 億新幣，普通帳戶以放置於保險計畫中為多占 64%，為新幣 164 億元，次為股票占 18%，為新幣 46 億元，信託基金亦為 18%，為新幣 46 億元。(如圖 5-14 所示)

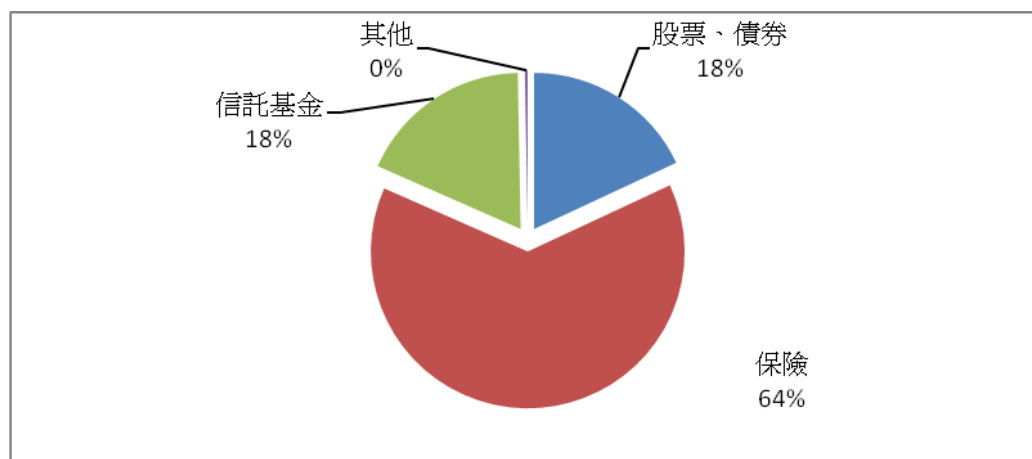


圖 5-14 CPF 資產配置現況

資料來源：2010 年 10 月取自新加坡中央公積金局網站，<http://mycpf.cpf.gov.sg>

三、風險管理

公積金局對於各投資標的亦有資產風險控管機制，並另訂有 CPF 投資之指導方針，簡稱 CPFIG。

（一）、資產風險控管機制⁴

1、存款

公積金計畫下之存款，必須放置於國內設立之銀行或子銀行，其管理之資金至少超過 15 億新幣，必具有良好之評等。倘若為外商銀行，必須有具有 Qualifying Full Bank(QFB)資格許可。

2、債券

（1）、政府公債與政府保證債券須以為 SGX⁵所列，以新加坡幣為交易單位，且非臨時債券。

（2）、對於 Statutory Board Bond 除為 SGX 所列，及以新加坡幣為交易單位外，其發行企劃必須符合公司法之要求⁶，該債

⁴ 為 CPFIS 之規範

⁵ 新加坡交易所

⁶ 其企劃要求包括發行項目、投資債券風險和其它需揭露之資訊。

券並不得提供給特定機構或投資人，除非在公司法 106C 或 106D 之條件下。

- (3)、公司債除符合前項規定外，債券評等須至少達到 Moody's A2、S & P A、Duff & Phelps A、Fitch IBCA A、Thomson Bankwatch A 等級以上。

3、基金(property fund)

公積金下之基金須為新加坡所設立之公司所發行，為 SGX (Main Board)所列之基金，並以新加坡幣為交易單位。

4、股票(share)

公積金下之股票須為新加坡所設立之公司所發行，為 SGX (Main Board)所列之基金，並以新加坡幣為交易單位。此外，公司須允許 CPF 投資人以觀察人的身份參與公司的股東大會。

(二)、投資指導方針⁷

1、適用對象：

- (1)、公積金投資計畫(CPF Investment Schemes, CPFIS)
- (2)、集合投資計畫(Collection Investment Schemes, CIS)
- (3)、投資型連結保險(Investment-linked Insurance Product, ILP)
- (4)、基金管理帳戶(Fund Management Accounts, FMAs)

2、精神：

各基金須進行多角化投資，並考慮基金規模、種類，採用合理投資上限與範圍。保證至 95%以上的基金流動資金都遵照 CPFIS 與新加坡貨幣管理局方針指示。

3、交易對象或項目限制：

⁷ 為 CPFIS 之規範 Fitch 評等 C 級以上之銀行。

- (1)、管理公司交易之銀行須符合相關信用評等規定⁸，交易銀行子公司不適用母公司評等，須使用自己的評等。
- (2)、管理公司使用投資等級債務證券(Debt Security)，其信用評等必須符合信用評等規定⁹。但不適用於 Singapore-incorporated issuers 或沒有評等之 Singapore Statutory Boards。
- (3)、管理公司之貸款最高額度為基金流動資產的 50%，並要求對方提供擔保品¹⁰。
- (4)、管理公司投資於未明列之股票，其投資上限為 5%。
- (5)、借款上限為新加坡貨幣管理局(Monetary Authority of Singapore, MAS)規定之 10%。

4、停損機制：

- (1)、交易銀行若於期間未達標準，管理公司須於一個月內將存款提出，若需延長則每月須提交檢閱報告給予受託人。
- (2)、投資等級債務證券(Debt Security)評等若掉落於要求之下，管理公司須於三個月內將所有 DS 賣出，除非受託人認為並非最好時機，若需延長每月亦須提交檢閱報告給予受託人。
- (3)、若管理公司違反保證至少 95%以上基金流動資金都遵照 CPFIC 與 MAS 之方針時，公司於需三個月內進行調整，並於 14 個工作天告知有關單位，若受託人允許延長調整時間或發現有其它違反須修正，受託人須於 7 個工作天內告知單位。

⁸ Moody's 或 Fitch 評等 C 級以上之銀行。

⁹ Moody's Baa 或 S&P BBB 或 Fitch BBB 等級以上。

¹⁰ 擔保品可以為現金、符合信評之短期存款、符合信評之信用證書或銀行保證、符合信評天數低 366 天的未到期 DS。

四、監理方式

(一)、中央公積金局董事會

新加坡公積金局(Central Provident Fund Board, CPFBoard)是中央公積金之主管機關，隸屬新加坡政府人力部(Ministry of Manpower)所設之法人機構，負責執行新加坡中央公積金制度，掌理退休投資、購屋醫療、款項收繳、客服及法人事務、資訊、財務、政策規劃及風險管理等事項，相當於台灣根據勞工退休金條例所定而設立之「勞工退休基金監理會」及「勞工保險局」的法定職掌。中央公積金局的財源主要依賴政府每半年給付公債利息與每年分配會員帳戶利息之資金流入及流出時間落差之得運用資金收益。

中央公積金局以董事會為政策主導，設有董事長、副董事長各一位，董事計政府、雇主、勞工代表各兩位，其它如新加坡政府投資公司(GIC)、會計與企業管理局(ACRA)等大型機構代表至多不超過 7 位，國會議員不得擔任董事職位，相關人員經部長提名總統同意後任命，原則上任期為 3 年且可以連任，但人力部部長可決定縮短任期或是撤銷成員的董事身分。董事會主要任務為核准投資方針與遴選管理業者，亦可指派調查員(inspectors)確保公積金法有被正確的遵守。其組織架構如圖 5-15。

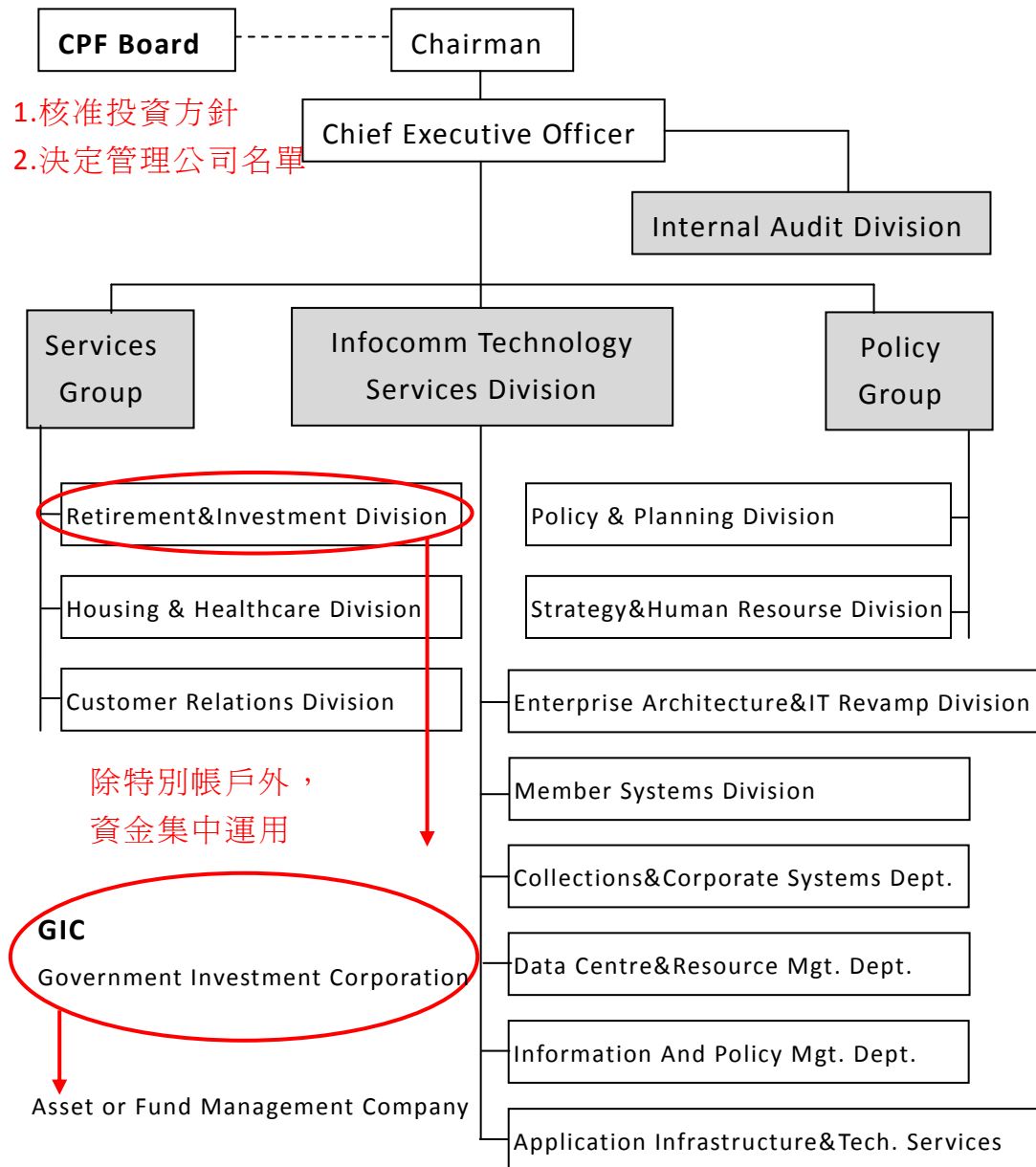


圖 5-15 CPF 監理委員會組織圖

資料來源：2010 年 10 月整理自新加坡中央公積金局網站，<http://mycpf.cpf.gov.sg>

公積金局之行政內務則由執行長統籌管理，由 3 大團隊與 1 獨立稽核部門組成。

1、服務團隊(Service Group, SVC)

- (1)、退休投資部(Retirement & Investment Division, RID)：處理退休計畫、投資計畫與會員帳號紀錄
- (2)、住宅與醫療照護部(Housing & Healthcare Division, HHD)：處理住宅計畫、保險計畫、健康照護計畫
- (3)、客戶關係部(Customer Relations Division, CUD)：提供會員教育、客戶諮詢服務

2、收款與統合團隊(Collections & Corporate Infrastructure Group, CCI)

- (1)、收款¹¹與催收部(Collections & Recovery Division, CNR)：收件與資料更新記錄、徵收非本國籍人士提撥、聯繫各代辦處資料，查核雇主提撥及費用催繳，並包含處罰延遲繳款金之滯納金與司法檢控程序，為組織內最大部門。雇主如於期限內未繳納公積金，公積金局將於 25 天內進行調查及勸導，如雇主仍未繳納，公積金局將寄出通知函，並限其於 7 至 12 天內繳納公積金及罰款，如雇主仍未繳納，則公積金局將送請法院起訴，全部過程須於 46 天內完成。
- (2)、資訊服務部(Infocomm Technology Service Division, ITS)：程式設計與改寫、建置退休與保險計畫資訊系統、建置其它計畫資訊系統、各部門系統、提供量化資料、保全行政資料，為組織內次大部門。
- (3)、公共關係部(Corporate Affairs Division, CAD)：提供各公司法人、對外公關事宜與各項諮詢。
- (4)、風險管理部(Risk Management Department, RMD)

¹¹ 公積金提存方式最常用的為 Inter-bank GIRO 轉帳代繳，E-Payment 的網路支付方式亦興起。

(5)、財務部(Finance Division, FID)：基金會計與資產管理

3、政策團隊(Policy Group, POG)

(1)、政策規劃部(Policy & Planning Division, PPD)：對於現有政策、管理、法人合作等議題進行研究、檢討以及創新。

(2)、策略及人力資源部 (Strategy & Human Resource Division, SRD)：人員調度安排、晉用，目前公積金局工作同仁共約 1,300 人。

內部稽核部門(Internal Audit Division, IAD)設置於 3 大團隊組織之外，以保持獨立稽核功能。

(二)、中央公積金投資計畫適格管理公司之評選

中央公積金局所匯集之基金絕大多數用於購買新加坡政府公債，與交由新加坡政府投資公司集中投資運用。會員亦得選擇不參與公積金局所提供的保證存款收益計畫，而將普通帳戶與特別帳戶超過最低存款限制的一部分或全部，投資於公積金局核准的中央公積金投資計畫(CPF Investment Scheme, CPFIS)，當獲利了結時，仍須將原支付金額連同利息歸還至公積金帳戶。

1、資產管理與保險公司之評選項目

除挑選適格之資產管理公司外，由於公積金局也鼓勵會員用最低金額計畫購買年金保險，因此公積金局亦挑選適宜的保險機構¹²參與公積金保險計畫的資產管理。公積金局適格管理公司之評選流程如圖 5-16。

¹² 在 2005 年前自家庭保障、家屬保障、醫療保健等計畫所收取的保費，公積金局皆以委外投資方式管理，而後已陸續將其委由私人保險機構負責保險計畫的資產負債管理。

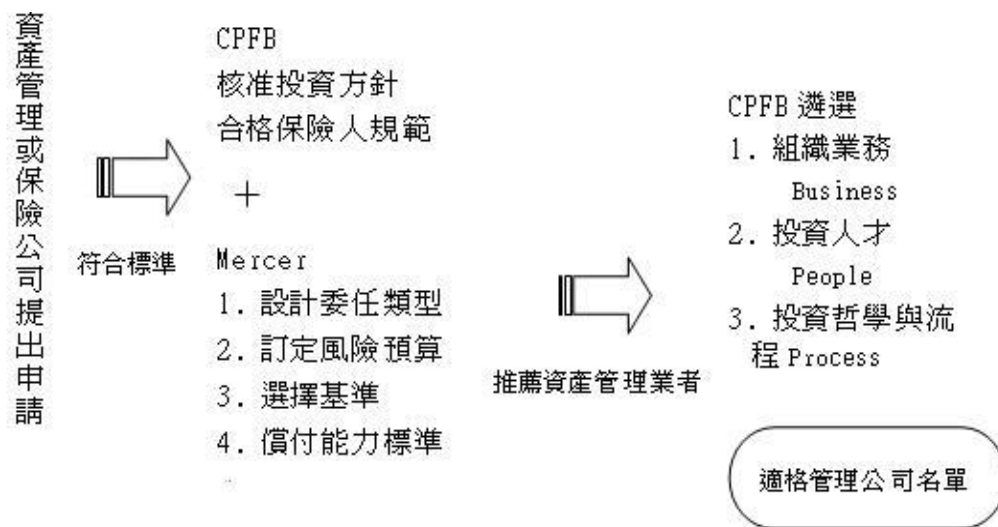


圖 5-16 CPF 合格管理公司之評選流程

資料來源：2010 年 10 月取自新加坡中央公積金局網站，<http://mycpf.cpf.gov.sg>

2、評選時對基金管理公司會考量以下因素：

- (1)、持有證券與期貨法規定下發給的資本市場服務(Capital Markets Services, CMS)的執照；或受到豁免不須執照者；或國外具有與國內性質相同執照的公司。
- (2)、公司至少有 1 年以上的追蹤紀錄，集團具 3 年以上追蹤紀錄，海外公司亦須具 3 年以上追蹤紀錄。
- (3)、基金管理公司與關係企業所管理之基金價值至少在新幣 5 億元以上；若該公司想要發行受其他基金管理公司管理的基金或是海外基金時，所管理基金規模至少為新幣 10 億元以上。
- (4)、公司至少有 3 個以上基金管理人，其中 2 人具 5 年以上基金管理實務經驗。
- (5)、基金管理公司與關係企業須有健全財務機制。
- (6)、基金管理公司與關係企業不論在國內外都須有良好監理紀錄。

- (7)、提出公司承諾在新加坡營運且成長之證明¹³。
- (8)、提出公司承諾為新加坡基金管理事業未來發展貢獻心力¹⁴。
- (9)、公司必須是新加坡投資管理公會 (Investment Management Association of Singapore ; IMAS)會員或是關係會員。
- (10)、若基金管理公司設置於海外,則其代理人必須定時向公積金局提出承諾保證報告書。適格基金管理公司亦可管理集合投資計畫(Collective Investment Schemes, CIS)和投資連結型保險商品(Investment-linked Insurance Product, ILP)的子基金,或提供基金管理帳戶服務。

3、評選時對於保險公司會考量以下因素：

- (1)、必須是登記在保險法令下經營壽險業的保險人。
- (2)、登記的保險人至少有 1 年以上的追蹤紀錄。
- (3)、保險人雇用至少 3 位基金管理人,其中 1 人須具備 5 年以上,其他 2 人須 2 年以上之實務經驗並完全符合各項資格:
 - 甲、具備 Chartered Financial Analyst (CFA)資格。
 - 乙、具備美國精算學會(Society of Actuaries, SOA)或加拿大精算協會(Canadian Institute of Actuaries, CIA)認證資格精算師。
 - 丙、機構精算師須持有財務與投資執照。
 - 丁、持有新加坡所認可與精算師同等資格的執照。
- (4)、保險人和關係企業要有健全的財務機制。
- (5)、保險人和關係企業不論在國內外都需具良好的監理紀錄。

¹³ 例如,基金管理之總額、產品提供的範圍。

¹⁴ 例如,基金管理、提升員工關係、投資教育等。

(6)、需提出公司承諾在新加坡營運且成長之證明。

(7)、需提出公司承諾為新加坡保險事業未來發展貢獻心力。

適格保險人可被允許提供新的投資連結型保險商品和管理該商品的子基金。若管理投資連結型商品子基金的資格測試未能通過者，仍可發行該商品並僱請適格的基金管理公司管理其子基金，但保險人無法作任何投資或資產置配的決策。

(三)、投資計畫上架之流程

投資計畫需經過一道評核，二道審核才能成為適格之投資標的，(參見圖 5-17)公積金局聘任專業投資顧問公司 Mercer Investment Consulting 提供該服務。公積金投資管理計畫除需由合格管理公司按類型提案申請¹⁵，接受 Mercer 對計畫評分外，尚須經過新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore, MAS)和公積金局之審核。

在公積金投資管理計畫上架後，Mercer 仍持續為公積金局進行投資績效評估與監控(ongoing review)，每半年檢視是否達成原先公積金局所訂之目標，並與全球其他同類之投資組合進行比較(Peer Comparison)。公積金局一旦進行委任，即會給予基金經理人適當的時間達成長期目標，通常只有在特殊事件¹⁶發生時，才會終止委任契約。

¹⁵ 當公積金投資管理計畫和金融管理局無法完全分類基金管理帳戶時，基金管理公司就會被要求用最適合財務環境及風險分類來歸類。

¹⁶ 指原投資團隊離開投資機構或購併等情事。

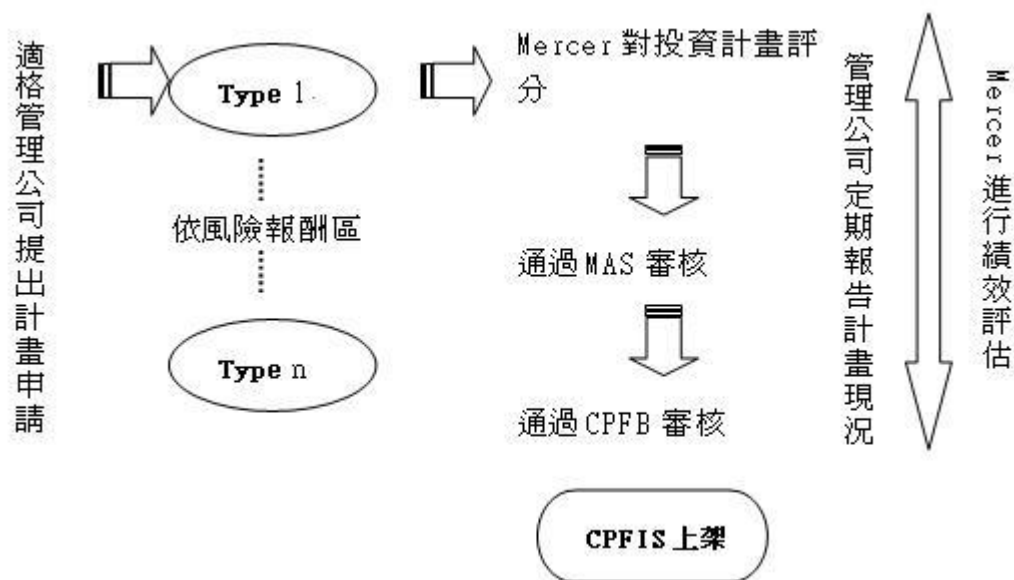


圖 5-17 CPFIS 上架之評選流程

資料來源：2010 年 10 月取自新加坡中央公積金局網站，<http://mycpf.cpf.gov.sg>

(四)、各投資標的之風險控管機制

公積金局對於各投資標的亦有資產風險控管機制，並另訂有公積金投資指導方針(CPF investment guidelines, CPFIG)。

1、資產風險控管機制

(1)、存款：公積金計畫下之存款，必須放置於國內設立之銀行或子銀行，其管理之資金至少超過 15 億新幣，且具有良好之評等。倘若為外商銀行，必須有具有 Qualifying Full Bank(QFB)資格許可。

(2)、債券

甲、政府公債與政府保證債券須為新加坡交易所所列，以新加坡幣為交易單位，且非臨時債券。

乙、對於政府法定債券 (Statutory Board Bond)除須為新加

坡交易所列，及以新加坡幣為交易單位外，其發行企劃必須符合證券及期貨法之要求¹⁷，該債券並不得提供給特定機構或投資人。

丙、公司債除符合前項規定外，債券評等須至少達到 Moody's A2、S & P A、Duff & Phelps A、Fitch IBCA A、Thomson Bankwatch A 等級以上。

(3)、基金(property fund)：須為新加坡所設立之公司所發行，為 SGX (集中市場 MainBoard 或店頭市場 SESDAQ¹⁸) 所列之基金，並以新加坡幣為交易單位。

(4)、股票(share)：公積金下之股票須為新加坡所設立之公司所發行，為 SGX (集中市場或店頭市場)所列之股票，並以新加坡幣為交易單位。公司亦須允許公積金投資人以觀察人的身份參與公司的股東大會。

2、投資指導方針

(1)、適用對象

甲、公積金投資計畫(CPF Investment Schemes, CPFIS)

乙、集合投資計畫(Collection Investment Schemes, CIS)

丙、投資型連結保險 (Investment-linked Insurance Product, ILP)

丁、基金管理帳戶(Fund Management Accounts, FMAs)

¹⁷ 其企劃要求包括發行項目、投資債券風險和其它需揭露之資訊。

¹⁸ 店頭市場又稱中小企業市場、小盤股市場或創業股市場，是在服務對象、上市標準、交易制度等方面不同於集中市場的資本市場。SESDAQ 是新加坡的自動報價股市 (SGX-ST Dealing and Automated Quotation) 的英文縮寫，成立於 1989 年，宗旨是向具有發展潛力的中小企業提供到資本市場募集資金的渠道，店頭市場的上市條件要比集中市場的上市條件低很多，惟一要求是具有發展潛力，沒有量的要求，但要求證明有能力取得資金、進行項目融資和產品開發，上市公司若不公開發行證券，部分上市規定還可以放寬。

(2)、多角化投資精神：各基金須進行多角化投資，並考慮基金規模、種類，採用合理投資上限與範圍。保證至少 95%以上的基金流動資金都遵照公積金投資指導方針與新加坡金融管理局方針指示。

(3)、交易對象或項目限制：

甲、管理公司交易之銀行須符合相關信用評等規定¹⁹，分公司和母公司適用相同的評等，但子公司須使用自己的評等。

乙、管理公司使用投資債務證券(Debt Security)，其信用評等必須符合相關規定²⁰。但不適用於 Singapore-incorporated issuers 或沒有評等之新加坡政府法定債券。

丙、管理公司之貸款最高額度為基金流動資產的 50%，並要求對方提供擔保品²¹。

丁、管理公司投資於未明列之股票，其投資上限為 5%。

戊、借款上限為新加坡金融管理局方針規定之 10%。

(4)、停損機制：

甲、交易銀行之評等若未達標準，管理公司須於 1 個月內將存款提出，若需延長則每月須提交檢閱報告予受託人。

乙、投資債務證券(Debt Security)之評等若未達標準，管理公司須於 3 個月內將所有債務證券賣出，除非基金管理公司說服受託人相信當下非最好時機，則可待市場環境允許時立刻賣出，每月亦須提交檢閱報告予受託人。

¹⁹ Moody's 或 Fitch 評等 C 級以上之銀行

²⁰ Moody's Baa 或 S&P BBB 或 Fitch BBB 等級以上。若未能符合前述條件但該債務證券是屬於 Moody's 或 Fitch 評等 C 級以上公司的完全、無條件且不能取消的債務證券時，仍可以核准投資

²¹ 擔保品可以為現金、符合信評之短期存款、符合信評之信用證書或銀行保證、符合信評且天數低 366 天的未到期債務證券。

丙、若管理公司違反保證至少 95%以上基金流動資金都遵照公積金投資指導方針與金融管理局之方針時，當有基金的流動資產價值增加或減少、任何基金贖回或是支付動作、任何公司發行証券總價值之變動²²或公司違反更多投資限制事項等情事時，則管理公司必須在 3 個月內賣出所有國內管理基金與國外代管基金的有價證券、出售非適格集合投資計畫的股份，並於 14 個工作天內告知有關單位。此動作要一直持續到所有流動資金都遵守投資方針為止，但調整期間可能因管理公司說服受託人而延長，受託人除須於 7 個工作天內告知有關單位同意延長外，每個月亦須檢視一次管理公司提交的檢閱報告。

丁、當管理公司無法在期限內進行調整時，須於 14 個工作天內告知有關單位其違反基金的指導方針、停止接受普通帳戶和特別帳戶的申購要求，並嘗試將該基金脫離公積金投資計畫、從違反起 3 個月內通知每位投資該基金的公積金會員、完整的揭露該違反的影響且會員有權不收費解約或轉移至其他基金、持續監視違反狀態並每月告知有關單位直到該違反狀態已被修正。

五、資訊評估

GIC 以往是極其神秘、透明度低而不向人民直接負責的主權財富基金，管理國庫的外匯投資。雖然不是掛牌公司，但 2007 年 8 月美國爆發次級房貸危機，歐美大型金融機構損失嚴重，情急下向各國主權財富基金求援，加上中俄等大國也在最近相繼成立類似基金，使得主權財富基金備受國際社會關注。眾目睽睽之下 GIC 才簡單公布發展歷程與投資概況²³。

由於新加坡的公積金屬於個人多功能之基金帳戶，可以直接從網

²² 變動的原因例如權利、紅利或福利等。

²³ 吳鯤魯(2008)，「主權財富基金治理：新加坡政府投資公司之評估—以挪威政府年金全球基金為對比」。

站或是透過手機查詢帳戶（My Statement）金額。新加坡公積金局亦每年提出年度報告，供外界查詢投資績效相關事宜。

六、近年發展現況與改革重點

（一）、現況：

1、所得替代率低：

公積金雖然不僅包含退休時的需求，還納含了醫療住宅等保障，但就退休後的所得替代率來說都低於20%，無法保障退休後的經濟安全。

2、投資計畫參與不普遍：

由於大多民眾仍以壽險或被動保存的方式管理帳戶投資，所以使用投資計畫的狀況並不普遍，也間接使得費用率因為無法因為數量增加而降低，也因此多數參與者的投資績效並不理想。

3、顧問服務之提供：

CPF 提供之選項，系由取得證照的財務規劃人士(financial planner)提供建議，參與者須自行付費取得顧問服務，但投資人並不習慣另行付費，加上多數財務規劃人士為保險業務員出身，亦使得此等銷售多引導參與者投入保險商品。CPF 普通帳戶及特別帳戶資金中，約有 2/3 投入保險商品，壽險及投資連結投資商品比重各半。

4、費用及投資方式不利於個人投資：

除了新加坡政府以發行特別公債方式支應公積金帳戶提供的最低保證利率，使得參與者積極規劃的意願低落外，目前公積金投資計畫的投入制度設計而言，對參與者誘因較嫌不足。首先，該國共同基金申購費用為 5%，再加上銀行就每筆交易再另行收費，因此居高不下的費用率使得投資計畫獲利情況不佳。正由於費用較高，參與者動用資金投入投資計畫往往系以單筆方式投資，定時定額此對一般大眾而言較為簡易、風險較低的方式則乏人問津。

（二）、改革重點：

1、整合公積金投資計畫內容：

公積金投資計畫之保險計畫比重較基金為高，公積金投資計畫零售小型基金過多，預期未來將出現整合，也有助於提高投資使用及降低費用。

2、調整規定因應退休保障不足之隱憂

新加坡中央公積金制度近年來在人口高齡化趨勢下，面臨了退休金保障將無法支應參與者退休生活的隱憂，因此近年公積金局對公積金計畫進行了部分的調整，期能解決此等問題。

其中，包括了為增加報酬率而對新加入選單的基金之績效表現及費用率訂定較嚴格之規定、調高最低留存金額以限制過度提領、及為了避免普通帳戶被過度使用於購買不動產而影響退休保障，而對參與者動用普通帳戶資金購置住宅不動產施加限制等，目的均在於提高對參與者老年生活的保障。

3、積極推廣投資人教育

有鑒於公積金參與者對投資計畫的使用並不普遍，約有 7 成的資金仍被動地留存於帳戶中領取最低保障利率，使得公積金照顧參與者退休後生活保障的社會福利目標難以達成，因此公積金局近年已結合同業公會、保險公司等團體，大力推廣理財及投資方面的教育。除了在網站上提供各類宣導品外，其亦深入校園及各地進行巡迴說明會，從節省開銷進而自行規劃理財等，期能為投資大眾培養終身理財能力。

4、亟思引進個人管理退休計畫 (PPP, Privately Managed Pension Plan)

鑒於投資計畫多成效不彰，因此公積金局為降低成本，考慮引進個人管理退休計畫，並於 2004 年公開徵詢意見。由於經濟規模是降低成本之重要因素，公積金局原先規劃之選擇性加入(opt-in)方式顯然無法創造該等規模，目前該局仍在研擬相關細節。

七、可借鏡之處

新加坡公積金為確定提撥之單一政府基金，茲將該國制度啟發與值得借鏡之處，依述說明如下：

（一）、制度法規面：

- 1、以強制性高比例之薪資提撥強迫儲蓄累積勞工退休所得。
- 2、提存工資上限有下降的趨勢，並鼓勵會員延期提取。
- 3、完全由中央政府集中監管提供保證儲金帳戶，透過發行國債保證其長期基金收益。
- 4、將儲金管理轉由國有之政府投資公司 GIC 以公司企業方式營運，具有行政公權力的法人組織。GIC 已躋身全球前 100 大資產管理公司行列，GIC 之成功運作模式經驗，韓國 KIC 與中國匯金公司也開始採用。
- 5、提供多功能之基金帳戶，開放投資選擇部分由會員自負盈虧。

（二）、管理面：

- 1、公積金投資計畫之監理多為原則性規範，輔以信評基準。
- 2、引進顧問團為其評選適格管理機構把關，並提供標準化之績效評估。

第五節 香港強積金

一、簡介

原本香港並沒有推行任何的退休養老制度，因為香港政府認為社會安全制度違反了自由企業的精神。不過在 1993 年的時後英國急於在香港建立各種典章制度以為後世記錄，因此提出的一套確定給付制度的計畫，是為職業退休計畫（Occupational Retirement Schemes Ordinance, ORSO），屬於非強制性的退休金計畫。但由於財政負擔的龐大，於是後來改採確定提撥制，名為強制性公積金制（Mandatory Provident Fund, MPF），並且於 2000 年開始實施。

職業退休計畫於 1993 年起實施，一開始屬於確定給付制，後期也加入了確定提撥制的計畫內容。計畫由雇主和受雇者各提撥 5% 作為退休基金，公司自行或是委外管理。在強制性公積金計畫管理局成立後，亦收編納入監理。由於職業退休計畫大多無個人帳戶，亦非強制性的退休金計畫，屬於企業自願設立性質，所以 1995 年通過強制性公積金條例，於 2000 年起實施強積金計畫後，停止新設立的職業退休計畫。至 2010 年 6 月底仍存有 6,879 個職業退休計畫（包含 5,634 個確定給付制計畫以及 1,245 個確定提撥制計畫），參與的受雇者約有 45 萬人。

強積金由私營機構負責管理。供款是既定的，累積的供款和投資回報最後成為個人的退休保障。在政府的嚴謹規管及監察下，以私營方式管理退休制度，有效提高效率及減省成本，使計畫成員受惠。為了執行此項條例，香港成立了強制性公積金計畫管理局來監督相關事宜。且為了使所有的人都有適當的提存歸宿，管理局在制度生效前設立一個補遺強積金計畫，讓所有未能參加適當退休計畫的受雇人及自由業者參加成為會員。至 2010 年 6 月底參與的受雇者有 445,231 人。

強積金計畫主要可分為三類：

（一）、集成信託計畫：主要讓超過一名僱主的有關僱員、自僱人士及將累算權益由另一計畫轉移至此計畫的人士參加。集合不同僱主和

僱員的供款作管理和投資，有助提高計畫的運作成效。這類計畫特別適合中小型公司的僱主及僱員參加。

（二）、僱主營辦計畫：只供受僱於同一名僱主及該僱主的有聯繫公司的有關僱員加入。由於對成員資格的限制，僱員人數必須龐大才可令運作僱主營辦計畫的成本得到效益。

（三）、行業計畫：是為流動性高的行業如建造業和飲食業而設立的。屬行業計畫成員的僱員，只要前僱主及新僱主都參加同一行業計畫，該僱員於行業內轉職時無須轉換計畫。

在強積金的提撥方面，規定 18~64 歲之受雇人及受雇超過 60 天的雇員都須提撥，其中工作超過 60 天者，雇主自雇用日起算，受雇者自第 31 天開始起算。在提撥率來說，由雇主和受雇者各提撥 5%，自由業者以雇員身份提撥 5%，並無雇主提撥。在提撥之後這筆金額就完全屬於員工，就算員工之後離職雇主也不能向員工追討。

此外，月薪不及 5000 元港幣者，雇主仍提撥 5%，受雇人憑自由意願提撥，並且受雇人薪資提撥的上限訂為 20000 元港幣，超過的部分受雇人仍可照樣提存，雇主亦可提高提存比例，歸為自願性提撥。關於自願提撥方面，雇主、受雇人及自雇人士均可選擇在強制性提撥以外作自願性提撥，此部分皆可隨時領回，且自願性提撥屬於雇員所有，不過雇主的自願性提撥的歸屬則視雙方的約定而定。

但由於轉換工作後，帳戶無法隨受僱者轉移到下個工作單位繼續使用。雖然原本的帳戶依然存在，但在新單位必須重新開立帳戶，平均一個人會有 8-11 個個人帳戶。以致於受僱者最後在退休時，可能會因疏漏而未提領所有帳戶的退休金，也讓受僱者在工作期間不清楚各帳戶內的退休金額究竟為何，亦不利退休金整體規劃及投資。

二、自選平台

在資金運用方面，香港仿照了智利的退休基金制度，將退休基金交給民間業者管理，主要是因為根據各國經驗，在資金運用方面民間

業者的收益大多要比公家機關好。但是在投資方面仍有一些限制存在。首先在基金的種類方面，強積金計畫可由一個或多個成分基金組成，而每個成分基金都有其獨立的投資策略。成分基金可直接投資於准許投資項目如證券、債券等，或投資於核准匯集投資基金。該等投資基金可以是證監會認可的單位信託基金，或認可保險公司發行的保險單。

截至 2010 年 8 月共有 39 個強積金計畫及 379 個成分基金。由於不同基金計畫的名稱略有不同，以下是常見的強積金基金的特點：

（一）、強積金保守基金

法例規定，每一個強積金計畫必須提供保守基金。它的投資組合局限於短期銀行存款及優質債券。另外，保守基金的投資淨回報，須達到積金局每月公布的「訂明儲蓄利率」，受託人才可扣除該月的行政費用。

基於保守基金的投資項目關係，它是一種相當保守和風險較低的投資產品。不過，計畫成員應留意，這類基金在過往高通脹時期的投資回報，有時不能跑贏通貨膨脹的升幅。

（二）、貨幣市場基金

投資於短期的有息貨幣市場工具，利用龐大的資本賺取較高的利息。

（三）、保證基金

保證基金是一種提供資本保證或最低回報率保證的投資基金。保證人會就提供的保證收取保證費或儲備費。並且保證基金大多附有約束性條款，其中包括：

- 1、鎖定期：投資者承諾在鎖定期完結前留在基金內。倘若你中途轉換基金，或你的僱主轉換計畫，保證即全部作廢。
- 2、有限保證期：個別保證基金於鎖定期（例如 3 年）後不會續保，自動轉為無保證基金。

- 3、提款條件：只可以在指定的情況下提款才能得到保證，例如年滿 65 歲或提早退休、死亡或完全喪失工作能力等。

（四）、債券基金

主要投資由政府、公共機構或大型企業所發行的債券（或債務工具）。所投資債券的信貸評級必須符合強積金法例的規定。債券基金的回報，主要來自債券的利息收入或在市場買賣債券所獲的利潤。

（五）、均衡基金

均衡基金主要是投資於股票及債券的組合。一個典型的均衡基金，會分散投資於全球或某個地區的市場的股票及債券，藉以減低投資風險和獲取較理想的投資機會。

不同機構所提供的基金的命名會略有不同，其風險程度亦因為投資比重的不同而有所異，均衡基金的風險通常介乎債券基金及股票基金之間。一般而言，由於股價可以大上大落，持有股票比重較大的基金的風險一般會較高。

（六）、股票基金

股票基金（又稱進取基金或增長基金）主要是投資在積金局認可的股票市場上交易的股票。它以長期資本增值為目標，賺取較高的回報。不過，由於股市時有波動，投資於股票基金的風險，一般較其他類型的基金為高。

（七）、指數基金

指數基金的投資目標，是緊貼特定市場指數的投資表現。一支典型的指數基金，會採取一種被動的管理方式，亦即基金內的指數成份股，會按它們在該指數中所佔比重而進行買賣，使基金緊貼有關市場指數的表現。

相對於開放式管理基金，指數基金的買賣會較少。一般來說，買賣次數少可減低基金持有者的行政及管理費用。

三、風險管理

為保障計畫成員的利益，積金局備有一套管限強積金投資的限制和指引，作為受託人及投資經理之指導，並與期貨事務監察委員會密切配合。強積金風險控管機制主要著眼於投資資產的風險控管、財務風險管理兩項。

（一）、資產風險控管機制

1、投資規定

所有強積金計畫的資產均須獲證券及期貨事務監察委員會（簡稱證監會）註冊的投資經理管理。強積金計畫的主要投資經理必須是香港成立為集團的投資管理公司，而公司至少具 1,000 萬港元的繳足款股本及至少相同款額的淨資產，並獲證監會註冊認可管理單位信託基金或匯集退休基金。如涉及投資金融衍生工具，投資經理更需具備有關的專業知識。

而海外證券的投資管理工作可轉授予其他投資經理負責。該等投資經理必須獲監管當局授權，並隸屬於香港的投資經理。

2、准許投資項目

受託人及投資經理負責就計畫投資作出決定，並受法例所訂的權限、基金投資委託書和規例訂明的准許投資項目所約束。而准許投資項目設定，主要為質量及數量限制，主要包括股票、債券，以減低資金變現、估值、交易對手及分散投資相關可避免的風險。

3、投資限制

- （1）、投資項目分散：投資在任何准許投資項目總額，不得逾強積金基金資產總額 10%。
- （2）、借出證券及借入款項：不得借入證券，但可根據法例在有限情況下借出證券。而只可在若干有限條件下借入款

項¹。

- (3)、證券及期貨：可投資於證交所上市的已繳足股款的股份、符合投資級別的債務證券或若干種類的可轉換債務證券，基金亦可有限度投資於上市認股權證。在容許範圍內基金亦可以進行回購，以及透過若干金融衍生工具進行對沖活動²。
- (4)、銀行存款及貨幣風險：可存放於合資格銀行，外幣計價部位不能超過 70%，並須符合法例訂明的分散規定，且所有基金必須持有至少 30%的港元計價部位。
- (5)、僱主營辦計畫：就僱主營辦的計畫而言，不可將超過 10%的計畫資產，投資於參與僱主或其有聯繫者的股票或其他證券，或他們所發行的股票或其他證券。

4、投資指引：強積金制定多項投資指導方針以利遵循。

- (1)、債務證券指引
- (2)、股票及其他證券指引
- (3)、保本基金指引
- (4)、證券借貸指引
- (5)、回購協議指引
- (6)、投資保證儲備標準指引
- (7)、緊貼指數集體投資計畫指引
- (8)、投資分散規定指引
- (9)、存款指引
- (10)、指明證券被視為「將上市」的規定指引

¹ 借款不得逾強積金基金資產總額 10%。

² 衍生工具不得逾強積金基金資產總額 10%。

5、停損機制

由於信託業者為承擔最大責任的強積金參與機構，因此除受到「強積金計畫管理局」與「證監會」嚴格監督外，積金局亦可依情節重大性作出以下行動：

- (1)、要求受託人立即糾正
- (2)、向受託人徵收罰款
- (3)、暫時撤銷或撤銷對受託人的核准
- (4)、暫免或終止核准受託人管理註冊計畫
- (5)、委任管理人或替任受託人

(二)、財務風險管理

財務委員會是積金局的常設委員會之一，負責監察積金局所有資金的投資，資產風險主要經由董事會核准的投資指引來控管，而財務風險管理則進一步分析貨幣風險、利率風險、信貸風險、一般活動及對沖活動設定限額。

目標有二：第一，以資產類別中各資產回報率的相關性來編製風險預算，以使得准許的投資資產比重按照風險預算釐定。第二，積金局根據預期平均回報並經衡量預期波幅後，選擇基準投資組合，且再考慮一年、兩年及五年內獲取正數回報率機率。

1、貨幣風險

投資指引規定基金經理持有的投資，港元和美元貨幣風險承擔須維持高於 85%，每個資產類別的基準回報以港元、美元或對沖美元的外幣為單位，基金經理獲准利用遠期外幣合約，以減少貨幣因匯率波動而產生風險。

2、利率風險

投資組合因持有債務證券而須承擔利率風險，基金經理可透過減持債券來減少此風險，更可縮短債券投資組合的加權周期，藉以減低

加權周期所產生的利率風險。最長與最短各為基準加權周期加或減兩年。

表 5-13 強積金基準與投資組合加權周期現況

	2010 年	2009 年
基準加權週期	4.59	3.89
投資組合加權週期	4.33	3.89

資料來源：2010 年 9 月取自香港強制性公積金計畫管理局網站，
<http://www.mpfa.org.hk>

3、信貸風險

投資組合只可投資於信貸評級不低於獲標準普爾信用評級為 A-，或穆迪信用評級為 A3 的債券。

表 5-14 強積金發行人信評現況

發行人信貸 評級	2010		2009	
	百萬港元	%	百萬港元	%
AAA ^{註 1}	1,882	48	1,950	52
AA ^{註 2}	1,167	30	1,109	30
A ^{註 3}	845	22	692	18
合計	3,896	100	3,752	100

註 1：S&P Rating AAA 或 Moody' s Rating Aaa

註 2：S&P Rating AA-與 AA+或 Moody' s Rating Aa3 與 Aa1 之間

註 3：S&P Rating A-與 A+或 Moody' s Rating A3 與 A1 之間

資料來源：2010 年 9 月取自香港強制性公積金計畫管理局網站，
<http://www.mpfa.org.hk>

4、價格風險

投資組合損益以公允價值列帳，並於每個結算日計算，為管理價格風險，積金局每三個月向財務委員及每六個月向董事會匯報投資表現。

四、員工薪酬

積金局的一般員工薪酬組合由固定的基本薪酬及浮動薪酬組成。浮動薪酬論功行賞，由董事局酌情發放。員工亦享有多項附帶福利，包括年假、醫療及牙科福利、保險保障及強積金供款等。積金局經董事會核准，於 2009-10 年度按合資格員工的個別表現，向員工發放與工作表現掛鈎的浮動薪酬，及調整員工的固定薪酬。

積金局的執行董事才有支薪，薪水結構分為工資及其他津貼、強積金計畫供款以及浮動薪酬，總薪酬在港幣三百萬至五百萬之間。每位執行董事的詳細薪酬也在每年的報告書內公告。

表 5-15 強積金執行董事薪資幅度表

薪資幅度	2010 年雇員人數	2009 年雇員人數
港幣3,000,001 元 至3,500,000 元	2	2
港幣3,500,001 元 至4,000,000 元	-	-
港幣4,000,001 元 至4,500,000 元	1	1
港幣4,500,001 元 至5,000,000 元	1	1
港幣5,000,001 元 至5,500,000 元	-	-
港幣5,500,001 元 至6,000,000 元	1	1
總人數	5	5

資料來源：2010 年 9 月取自香港強制性公積金計畫管理局網站
<http://www.mpfa.org.hk>

五、監理方式

(一)、組織架構

《強積金條例》明訂積金局的職能如下：

- 1、負責確保《強積金條例》獲得遵守。
- 2、將公積金計畫註冊為註冊計畫。
- 3、核准符合資格的人擔任註冊計畫的核准受託人。
- 4、規管核准受託人的事務及活動，並在合理的切實可行範圍內，盡量確保該等受託人以審慎的方式管理其所負責的註冊計畫。
- 5、就強制性供款的支付訂立規則或指引，並就註冊計畫在該等供款方面的管理訂立規則及指引。
- 6、研究與職業退休計畫或公積金計畫有關的法律，並提出改革該等法律的建議
- 7、促進及鼓勵退休計畫行業在香港的發展，包括核准受託人及服務提供者採用高水平的操守準則及良好和穩妥的業務經營方式。
- 8、行使《強積金條例》或任何其他條例賦予或委予或根據《強積金條例》或任何其他條例賦予或委予積金局的其他職能。

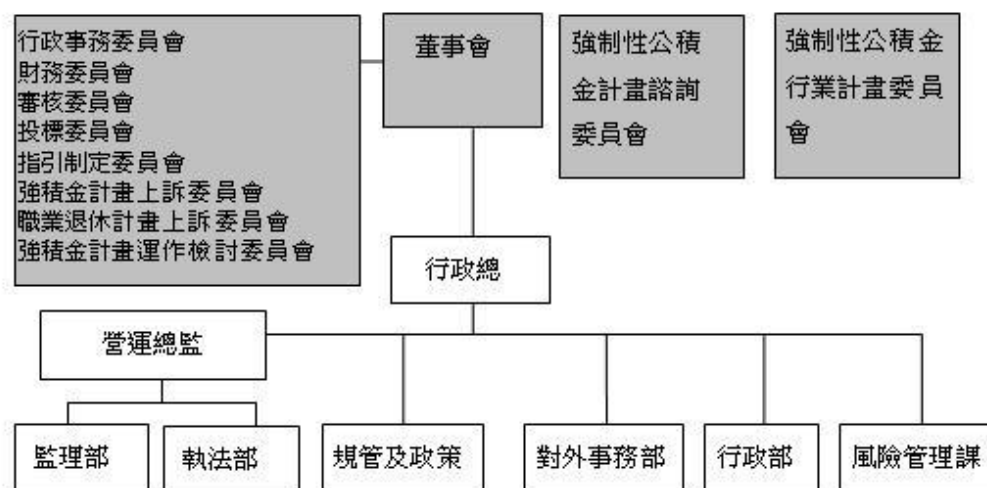


圖 5-18 MPFA 管理局監理架構

資料來源：2010 年 9 月取自香港強制性公積金計劃管理局網站，
<http://www.mpfa.org.hk>

(二)、職掌與編制

1、董事會

董事會是積金局的管治機構，由香港特區行政長官委任的董事組成，目前人數計 16 名，行政長官於非執行董事中委任一人為積金局主席，於執行董事中委任一人為行政總監，為當然副主席，董事職位條款及條件由行政長官決定。

(1)、行政總監與執行部門權責

董事會就主要機構事務制定決策，核准積金局計畫及財政預算，除獲得附設委員會輔助外，亦可授權積金局行政人員管理日常運作。目前強積金局工作人員約 672 名。分別說明執掌業務如下：

甲、監理部

(甲)、監管受託人與投資商品，並核准各項有關申請

(乙)、處理中介人註冊

（丙）、規管職業退休計畫

乙、執法部

（甲）、監察強積金登記及權益支取

（乙）、處理拖欠供款個案

（丙）、調查及巡查

（丁）、處理投訴及解答查詢

（戊）、統計數據

丙、規管及政策部

（甲）、規管強積金投資

（乙）、提供法律服務

（丙）、研究強積金計畫及職業退休計畫的政策及法例

（丁）、研究及發展退休保障制度

（戊）、守則及指引

丁、對外事務部

（甲）、舉行宣傳及公眾教育活動

（乙）、與傳媒保持聯繫

（丙）、鞏固社區關係

（丁）、保持友好對外關係

戊、行政部

（甲）、機構事務計畫籌備工作及機構傳訊

（乙）、董事會及其他委員會

（丙）、人力資源及總務

（丁）、機構發展

（戊）、財政預算及財務控制

（己）、庫務

（庚）、資訊科技

己、風險管理課

（甲）、風險管理

（乙）、內部審核

（丙）、管理檢討

（2）、監管措施

公積金局主要職責為監管核准受託人、雇主、強積金產品和中介人，以確保強積金制度運作效率效益兼備。

甲、監管受託人

在強積金制度下，整體行政和管理責任授予核准的受託人。核准受託人可將部分職能轉授予其他服務提供者，但須遵守強積金法例謹慎履行職責，並執行受信責任。

（甲）、註冊規定³

只有符合各項嚴謹準則的公司或個人，方可成為核准強積金受託人；這些準則包括資本充裕、財政穩健、資格合適和符合內部管制水平。受託人負責委任基金經理和其他服務提供者，確保他們遵守所有關於強積金的規定、標準和指引。所有強積金計畫均須以信託形式設立，受香港法例管限，計畫的資產亦必須與受託人和其他服務提供者的資產分開。

（乙）、持續監察

積金局可對涉嫌違規的事件展開調查。如屬輕微事件，積金局可向受託人發出警告或判處罰款，並命令受託人立即採取行動，糾正違

³ 合資格之受託人與強積金計畫詳述於後段評選方針。

規情況。若情況嚴重，積金局可要求對受託人作出特別審查。在調查期間，積金局可暫免該名受託人管理有關強積金計畫，並委託另一名受託人暫時託管。積金局可因應有關調查結果，撤銷受託人的核准資格及終止其管理計畫的工作，並可檢控嚴重違規的受託人。

（丙）、主動監管模式

積金局採用主動、風險為本的模式，包括實地巡查及非實地監察來監管核准受託人。至於監管規模，部分會視乎各核准受託人的風險分析摘要而定。除採用風險為本的模式來監管核准強積金受託人，積金局亦制定規管措施，以協助受託人建立良好的企業管治、適當的風險管理制度和合規文化。

（丁）、實地巡查

積金局定期實地巡查核准受託人，確保規管規定獲得遵守。該等巡查旨在以風險為本角度，檢討受託人和其計畫的各方面運作。核准受託人須糾正巡查期間所發現的違規事項及內部管控問題，如有足夠理由，積金局或會向有關受託人徵收罰款。

（戊）、定期呈交報告

強積金受託人須按月、按季及按年就公司和所託管的計畫，向積金局呈交報表、經審核的財務報表及報告。若干報表須夾附審計報告呈交，以確保受託人及其計畫的財政狀況和運作獲得獨立審核。所有註冊計畫、成份基金及核准匯集投資基金須定期提交報表。透過審核報表，可確保核准受託人遵守法定規定和相關的管限規則，以便能及早發現問題所在。為保障計畫成員的權益，如發現不足之處或有違反強積金法例的情況，積金局會進行調查和採取跟進行動。

（己）、匯報重要事項

核准受託人須向積金局匯報《強制性公積金計畫(一般)規例》第62條所訂明的重要事項。積金局接報後會採取跟進行動，確保問題已妥善糾正，及管控程序已按需要修訂，以充分地保障計畫成員的權益。

（庚）、核准資料的更改

積金局亦負責處理核准受託人的高級人員和其他資料的更改，以確保受託人符合強積金法例和核准條件。受託人委任新董事或行政總裁，必須事先獲得積金局同意。

（辛）、投訴機制

積金局亦會就接獲的投訴採取跟進行動，這類投訴大部分由計畫參加者提出。投訴機制一直以來都是監察核准受託人表現的重要方法，以後將繼續採用。此機制亦可有效地識別與強積金制度有關的問題。

（壬）、合規標準

為確保強積金制度有效運作，積金局致力向核准強積金受託人推行正面的合規文化、良好的企業管治，以及適當的風險管理制度。積金局在國際顧問協助下，制定了一套合規標準，於 2005 年 7 月 28 日發布，用以指導受託人建立有系統的合規架構，供他們自行監察有否履行法定職責。合規標準反映國際認可的合規做法，其基本要素包括：

- 機構最高層人員必須就機構合規承擔責任
- 加強受託人機構上下的合規文化
- 把合規政策及程序記錄在案，以協助受託人履行法定責任
- 實施監管措施，以評估合規情況
- 制定檢討及報告制度

乙、監管僱主

（甲）、執法措施

積金局會向違規僱主（包括逃避強積金供款，扣減僱員薪金作僱主供款或不安排僱員參加任何強積金計畫等）採取下列多項執法措施：

- 直接聯絡僱主，促請他們糾正違規情況。
- 徵收 5%拖欠供款附加費。
- 入稟具有司法管轄權的法院，提出民事申索，以追討強積

金拖欠供款。

- 向僱主徵收罰款。
- 檢控違規僱主，包括有限公司董事。
- 主動巡查僱用機構。

（乙）、處理投訴

僱員如懷疑本身的強積金權益遭到侵犯，應盡快向積金局作出投訴。積金局將調查所有接獲的投訴，並在完成調查後盡快把結果通知僱員。

（丙）、主動巡查

主動巡查是積金局的執法行動之一，用以揭發違規事宜。主動巡查亦是教育活動，積金局藉此向僱主和僱員闡明若干強積金規則及規例。積金局或會選擇不同地區及行業作為巡查對象，並可能聯同其他執法機構進行巡查。

（丁）、向欠供僱主徵收罰款

積金局以加強執法措施，對付拖欠強積金供款的僱主以保障僱員的強積金權益。積金局會根據法例所賦予的權力，向拖欠供款的僱主徵收罰款。

積金局除向拖欠供款的僱主除發出拖欠供款及附加費通知書外，早前亦已附上一份《僱主須知事項》，提醒違例人士，如僱主未能就有關僱員向計畫受託人準時作出供款，積金局可循法例賦予的權力，向僱主徵收罰款\$5,000 或欠款的百分之十（兩者以款額較大者為準），並且可向有關僱主展開法律程序。

（戊）、檢控

積金局或會檢控未有為僱員參加強積金計畫，或未有為僱員供款的僱主。首次定罪，最高可處罰款\$100,000 及監禁 6 個月，而其後每次定罪則可處罰款\$200,000 及監禁 1 年。其他可予檢控的罪行包括作出虛假或誤導聲明，妨礙獲授權人士行使或履行《強制性公積金計畫

條例》所授予或委予他的職責等。

丙、監管仲介人

由於強積金中介人大多來自銀行業、證券業及保險業，不同界別的中介人至少受到一個規管體系監管，因此積金局在監管中介人方面，採取分散及協調的規管方法，依靠本港三個金融規管機構，即金融管理專員、證券及期貨事務監察委員會和保險業監督，監察其規管體系內的強積金中介人，而積金局是規管強積金中介人的總規管及統籌機構。

四個規管當局已簽署《規管強制性公積金中介人協議備忘錄》，以確保各方規管方式一致，盡量避免規管工作重疊、填補規管漏洞、盡量防止強積金中介人以不當手法銷售產品，以及盡量加強保障強積金計畫參與者的利益。

(3)、透明度

積金局須在每財政年度始前，將機構事務計畫與預算呈交財政司司長核准，並呈交年報、經審計之財務報表與精算報告，行政長官可就積金局職能行使發出指示。積金局並每季編印《統計摘要》發予僱主及僱員團體等，並設計網站、定期舉辦公眾演講以提高制度之透明性與互動性。較為值得一提為，董事須於董事會會議披露利害關係，並將薪酬、出席率⁴等資訊紀錄成冊供眾查閱。

(4)、內部控管

甲、操守守則

積金局頒布《操守守則》，提倡在處理局務時奉行高道德標準和公平交易的原則，所有員工均須遵守。該守則列出員工應遵守的行為標準，並提醒員工對積金局承擔的法律和合約義務。此外，該守則就不同議題訂明指引，如資料保密、利益的提供及接受、避免利益衝突、申報財務及其他方面的利害關係等。

⁴ 各委員會亦須披露出席率。

關於對高級人員在離職後從事其他工作的規管，高級人員如欲在離職後六個月內在港擔任工作，而該工作可能與積金局的利益相抵觸，則必須事先取得核准。員工在入職時簽署了《服務條件備忘錄》，《強積金條例》中亦有保密條文，因此員工有合約和法定責任，不得披露在履行職責時取得的資料。

乙、風險管理

積金局已制定風險管理計畫，以便盡早及有系統地識別、評估並管理風險。在機構層面的風險已予識別，並就此擬成機構風險紀錄冊及管理方案。所有部門亦已編製各自的風險紀錄冊及風險管理計畫。風險紀錄冊會定期檢討，而處理計畫亦會定期更新。

丙、內部審核和管理檢討

積金局對其組織架構、職能及程序進行內部審核及管理檢討，以提高效率和效益，確保分工安排足夠，並審核在過程中有否遵守標準程序，內部管控措施是否妥善。高級管理人員收取有關在內部審核及管理檢討中識別的改善措施的報告，並定期監察該等措施是否全面付諸實行。

（5）、制衡措施

為確保積金運作程序公正持平，積金局個別部門接受廉政公署覆核，確保管控措施周全，並外聘顧問機構檢討資訊系統與財務控制政策。2006 年積金局特聘兩家國際顧問公司協助檢討運作程序，一為檢討核准強積金受託人的監管方向，及保證基金的儲備規定。另為檢討保證基金監管及保險公司受託人監管事宜。

2、重要委員會

（1）、強積金計畫諮詢委員會

諮詢委員會負責就《強積金條例》實行及積金局效率向積金局提出建議。諮詢委員一名為積金局之執行董事，其它由香港特區行政長官委任，目前人數計 12 名。

(2)、強積金行業計畫委員會

行業計畫委員會負責監督飲食業及建造業臨時僱員行業計畫效能。行業計畫委員會委員一名為積金局之執行董事、每一行業計畫核准受託人提名之代表，其它由財政司司長委任，目前人數計 11 名。

3、附設委員會

積金局成立多個委員會為董事會提供意見和協助，並執行授予職能。

(1)、行政事務委員會

由三名非執行董事及二名執行董事組成，負責人力資源政策、程序及一般行政事務向董事會提供意見。

(2)、財務委員會

由三名非執行董事及二名執行董事組成，負責審議檢討積金局財政預算，監督強積金計畫補償基金財務與資金投資，提供財務策略及政策發展給董事會。

(3)、審核委員會

由四名非執行董事組成⁵，負責就外聘精算師之委任向董事會提供意見並監督實際施行狀況，另審議檢討董事會所提交之周年財務報告；此外，亦檢討內部管控系統與重大內部調查結果。

(4)、指引制定委員會

由兩名非執董事、一名執行董事及六名業界和專業團體推選成員所組成，負責審閱強積金指引草案並檢討更新已發出的指引。

(5)、投標委員會

由兩名非執行董事、一名執行董事及另一名負責審議投標項目的執行董事或主管組成，負責評審標書、匯報招標評審結果、判授合約及就有關投標事宜向行政總監提供意見。

⁵ 2005 年 10 月成立

（6）、上訴委員會

上訴委員會負責處理各項上訴問題，，一為強制性公積金計畫上訴委員會⁶，另為職業退休計畫上訴委員會⁷。

六、資訊揭露

（一）、利益衝突的管理

董事會及附設委員會採用利益申報制度，各董事必須在首次獲委任時披露一般金錢上的利害關係，例如受薪董事職務與受僱工作等。申報的利益如有任何變動，有關董事須在知悉有關事實後，於切實可行的範圍內盡快（宜在兩星期內）通知積金局。強積金法例規定，如董事會成員與董事會或委員會所審議事項有金錢上的利害關係，而該項金錢上的利害關係看似與該董事正當執行其在審議該事項方面的職責產生衝突，則該董事必須申報該等金錢上的利害關係。各董事在董事會會議上披露的利害關係，均載於紀錄冊，供公眾查閱。

（二）、匯報制度

積金局須在每個財政年度開始之前，將機構事務計畫擬稿及開支預算案呈交香港特區財政司司長核准，亦須向財政司司長呈交周年報告、經審計的財務報表及核數師報告。財務報表按照香港會計師公會發出的認可會計準則、報告準則和詮釋，或根據《強積金條例》第 6N(3) 條由財政司司長以書面通知的會計及報告準則（如有）編製而成。所有財務報表及預算報告均經過財務委員會審議及審核委員會覆核，才提交董事會通過，並呈交財政司司長。積金局不時發出新聞稿公布運作上的資訊，並每季編印《統計摘要》，提供有關強積金及職業退休計畫的統計資料。新聞稿、統計數據、周年報告及其他刊物，均可在積金局網站下載。網站亦提供有關強積金制度和積金局的詳細資料。

⁶ 根據《強積金條例》附表六所訂明決定提出上訴

⁷ 根據《職業退休計畫條例》所訂明職業退休計畫註冊處處長決定而提出上訴。

（三）、提供及公開資料

自積金局的《公開資料守則》於 2007 年 11 月實施以來，積金局接獲 31 宗根據有關守則提出的公開資料要求，並遵照守則訂明的程序處理。

（四）、基金績效的公開

受託人的周年權益報表會列出計畫成員在有關財政期內的帳戶收支(包括供款、權益轉移及基金交易、帳戶的結餘和累算權益的總額、有關歸屬比例以及相關財政期內帳戶的盈虧。而受託人每年提供至少兩份的基金便覽，會列出基金基本資料如投資目標、投資組合、資產分布、基金表現和風險程度等。強積金服務提供者亦每月在報章上刊登的基金單位價格，香港投資基金公會每月在其網頁發布的強積金表現數據。

七、近年發展現況與改革重點

（一）、現況：

1、不能保障婦女的退休生活

由於婦女在職場上本就面臨工作權的問題，加上薪資所得大多較男性為低，在相同的提撥率下所累積的金額自然就較低；且據香港資料顯示，婦女的投資態度較為保守，故對於其強積金計畫的選擇上亦會趨於保本型計畫，如果退休後生活所需男女皆相同，現今女性平均餘命仍較男性高，以上種種將使得婦女的所得替代率偏低，對其日後退休生活是否足以累積足額之退休金額度，是個值得討論的問題。

2、不能保障勞動力市場邊緣群體：

此乃只傷殘人士等勞動力相對較低者，類似婦女的問題，相同地就業環境欠佳、薪資水準較低，且工作較不具保障，對於其強積金之累積有其困難，需配合如綜合援救計畫等相關措施來保障其日後退休生活。

3、提撥率不具彈性：

由於現在提撥率固定為 5%，對於想以提高提撥率來吸引人才的雇主，或原先的退休金計畫提撥率高於 5%的雇員而言，固定的提撥率將減少雇主吸引人才的手段，以及雇員願意長期為同一雇主工作之意願，可能造成日後人才流動率過高。且對於雇員本身的提撥率不具彈性，將無法對其個別的需要減少或增加提撥，有可能造成雇員於單月生活所需不足時造成困擾，亦或是無法增加提撥來使將來退休生活更加優渥。

4、帳戶僅能以一次方式領取：

計畫成員在達到 65 歲的法定退休年齡時，可領取他們的帳戶累積金額。不過問題強積金局不保證退休後的財務安全，制度上並無規劃年金或階段性領取的方式，如果有年金需求的話，需要另外購買年金保險作為解決方案。

(二)、改革重點：

1、協助強積金受託人建立嚴謹的規定：

建立以便其自行監察履行強積金計畫下的法定職責，減少操作風險；與增加資料披露協助計畫成員作出更明智的投資決定。

2、強化會員理財教育宣導：

讓參與者學習更多投資知識，作出更好的投資決策；並提倡自願追加提繳以增加強積金市場規模。

3、整合個人分歧的強基金帳戶：

以就職流動率計算，強積金會員平均約有10個帳戶，帳戶分散將使資金無法整合發揮投資效用，亦不便規劃退休計畫，計畫建立個人帳戶紀錄冊，協助成員管理其強積金帳戶。

4、強積金權益的提取方式：

提取權益的方式（例如以年金方式、分階段提取等），以改革目前制度為一次提領的缺失。

八、可借鏡之處

香港強積金制度屬第二層次之確定提撥退休金制度，以信託形式運作，強積金局負責核准受託人與挑選強積金計畫，不參與投資。政府的角色只負責監督，屬於監管分離制。該國案例特色及值得借鏡之處，說明如下：

（一）、制度法規面：

- 1、香港政府於 1995 年制定強制性公積金計畫條例，再於 1998 年設立強制性公積金計畫管理局，2000 年 12 月正式推行強積金計畫共歷經 5 年的籌備規劃。
- 2、人力資源充足，依需求增聘。從 2005 年的 270 名迄今 2010 年 672 名，在需求下可由積金局增加核准人員數。
- 3、雇主與僱員同時強制性參與提撥。
- 4、除董事會下設行政總監外，另有十個不同屬性之委員為強積金局提供協助。
- 5、董事會中非執行董事專業性與代表性並重，執行董事則著重在專業性、擁有實務經驗與專門領域證照；強積金計畫諮詢委員會與強積金行業計畫委員會較重代表性。其它附設委員會則依功能性不同自董事會中選取相關背景人員擔任。
- 6、強積金局特重執法，並列為重要工作項目之一，設立執法部門。主動巡查外，配合處理投訴的管道，對於未替雇員提交供款的雇主處以高額的罰款及監禁罰則之下，有助於維持制度的公信力及完整性。
- 7、除監管措施之外，強積金局亦重視透明度。積金局須呈交年報、經審計之財務報表與精算報告給予財政司司長，並每季

編印《統計摘要》發予僱主及僱員團體等，並設計網站、定期舉辦公眾演講以提高制度之透明性與互動性。較為值得一提為，董事須於董事會會議披露利害關係，並將薪酬、出席率等資訊紀錄成冊供眾查閱。

- 8、強積金局並設有制衡措施。為確保積金運作程序公正持平，積金局個別部門接受廉政公署覆核，確保管控措施周全，並外聘顧問機構檢討資訊系統與財務控制政策。2006 年積金局特聘兩家國際顧問公司協助檢討運作程序，一為檢討核准強積金受託人的監管方向，及保證基金的儲備規定。另為檢討保證基金監管及保險公司受託人監管事宜。
- 9、強積金局與證監會有相當緊密的監理合作關係。
- 10、強積金局設有熱線中心，對於欠費可以民事或刑事追討。
- 11、強積金局對會員設有四層保護。分別為嚴格的核准及登記標準、對受託人持續性的監控、所有服務提供者依管理資產大小購買專業彌償保險、每日計算 0.03%受託管理費用按年入帳為補償基金。
- 12、雇主選擇強積金計畫，僱員選擇基金。就強積金計畫而言，雇主具有挑選強積金計畫之權利，而僱員可以依自己投資目標、風險偏好於計畫內選擇適合之基金組合，僱員自負盈虧，政府不作任何保證。
- 13、強積金計畫提供至少一個保本基金。強積金計畫中必須要提供至少一個保本基金給不瞭解投資風險的員工選擇，其投資報酬率受到強積金局監管，若投資報酬率未達到 MPFA 每月所公布之儲蓄利率標準時，受託人不得收取行政管理費用。
- 14、強積金計畫之保證基金具有約束性條款。保證人則會依程度收取保證費或儲備費。並設有閉鎖期、有限保證期、提領條件、可單方面修改保證條款等約束性條款。
- 15、香港強積金計畫對合資格參與機構、計畫、投資規範有相當

嚴謹的規範。就市場現況來看，屬寡占機構經營，前 10 大強積金計畫提供者囊括 93%的市占率。

16、多數強積金計畫提供者以電子方式互動，包括以網路系統提供月提繳服務或透過網路與互動式語音答覆系統讓會員得到多數資訊。

17、強積金實施前之舊制退休金 ORSO，僱員仍可保留選擇留在原有計畫中，而新到職僱員雖可以選擇加入舊制，但仍須將「最低公積金利益」轉入強積金計畫中。

(二)、管理面：

1、成分基金中以混和資產基金比重最高，達 44%，次為股票基金 32%，而強積金保守基金(原保本基金)及保證基金則占 12%、10%。若按投資地理區域劃分，則仍以香港股票資產比重最高、次為香港存款及現金、再為亞洲、歐洲股票資產。

2、強積金風險控管機制主要著眼於投資資產的風險控管、財務風險管理兩項。前者為制定多項投資指導方針以利遵循，後者進一步分析貨幣風險、利率風險、信貸風險、一般活動及對沖活動設定限額。

3、強積金風險控管機制亦包括積金局可依情節重大性作出以下行動：

(1)、要求受託人立即糾正

(2)、向受託人徵收罰款

(3)、暫時撤銷或撤銷對受託人的核准

(4)、暫免或終止核准受託人管理註冊計畫

(5)、委任管理人或替任受託人

4、就強積金計畫商品特色而言，核准之強積金計畫由 4~6 個成分基金組成比重最高，達 38%；若就核准匯集投資基金來分析，不論以單位信託方式或保險單方式，以連結內部投資組

合最多；其次，單位信託多投資於傘子基金，而保險單則多投資於聯結基金，有明顯不同。

- 5、強積金制度實施的首兩年，經濟及股市較為疲弱，以致強積金在該兩年分別得到-2.49%及-11.21%的回報率，在經濟好轉後才開始得到正報酬率。就 2001 年 1 月至 2010 年 3 月來看，整體強積金年率化平均回報率為 4.8%。

第六節 澳洲公積金

一、簡介

澳洲公積金制度 (Superannuation) 為起源於 1850 年左右的私營企業退休基金，當時僅有部分銀行、大型私營企業及政府為資深勞工支付退休金，各州政府則於 1890 年末至 1900 年初陸續跟進。1986 年時，出現由工會所提供的強制性退休制度，但只有參與工會的勞工可以參與；1992 年時正式實施公積金制度，範圍擴及所有的勞工，由雇主強制提撥。同時，澳洲政府致力於逐步擴大自選標的適用對象的範圍，分別在 2005 年 7 月 1 日及 2006 年 7 月 1 日，開放更多符合資格的公積金計畫參與者¹，得自行選擇提撥資金的投資標的，並規定勞工一年內享有一次轉換投資標的的權利。

(一)、運作方式

澳洲公積金係以信託方式運作，由受託人委員會負責經營管理。受託人委員會一般由四至六人組成，勞資雙方各指派一半的代表，多數均無財金背景，因此受託人需向外部的專業機構（如行政管理公司、專業投資經理人、投資顧問公司、保管銀行、會計師、精算師、律師等）諮詢專業建議，或請其代為經營基金業務，但受託人對所有的投資決策均應負最終責任。目前除了小型基金與規模非常大的基金為自行管理外，大部分基金皆委外經營。

(二)、基金種類及特色

以往，成員必須參加由雇主選定的退休基金，即『以雇主為本』。然而，由 1998 年起，新成員可自由選擇他們希望參加的基金。自 2005 年起，所有成員均可自由選擇他們希望參加的基金，即改變成為『以雇員為本』。如圖 5-19，受雇人 A 選擇基金 Y，而受雇人 B 選擇基金 Z，而雇主及受雇人的提撥款項也會分別存入他們所選的基金。在《公

¹ 相關規定由各州政府訂定之。

積金監管行動法 1993》中，僅對受託人的消極資格做出限制，而沒有特定的積極資格限制，也就是僅規定『不合格個人』（Disqualified Persons）不得擔任信託機構²澳洲公積金退休基金除了投資策略須遵守『公積金監管行動法 1993』的第 52（2）、（f）的規定外，並沒有限制受託人投資標的、資產配置方式、風險管理或最低投資報酬率，僅對於衍生性金融商品的投資有些許規定。因此，澳洲公積金之退休基金可投資在不同風險與報酬的資產上，由受託人及基金經理人自行決定投資組合，期望創造風險最小獲利最大之投資報酬率。

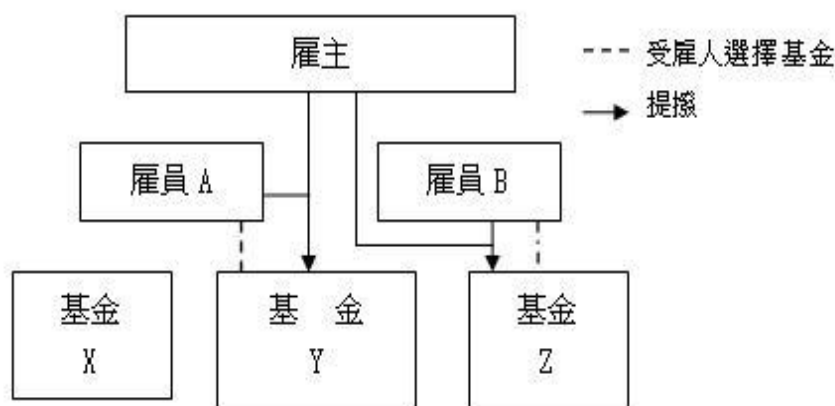


圖 5-19 雇主與受託人基金選擇及提撥方式

資料來源：本研究整理

澳洲退休金的結構主要可分為五類：公司型基金（Corporate Fund）、產業型基金（Industry Fund）、零售型基金（Retail Fund）、公部門基金（Public Fund）、小型基金（Small Fund），其主要特色如表 5-16 所示：

² 譯自《公積金監管行動法 1993》第 121 條，P.222

表 5-16 退休基金種類與特色

基金名稱	特 色
公 司 型 基 金 (Corporate Fund)	為最傳統的形式。由單一雇主或數個雇主設立的基金。
產 業 型 基 金 (Industry Fund)	又稱為多雇主型基金。由工會所成立，並非為獨立性質。
零售型基金 (Retail Fund)	主要由金融機構與保險公司提供，為獨立性質，銷售物件為一般大眾。多以傘型基金 ³ 為主。
公部門基金 (Public Fund)	政府及公部門組織為其員工設立的基金。
小 型 基 金 (Small Fund)	會員或非會員受託人都可參加，屬於『自行管理』之基金，通常基金成員小於五人。由於澳洲民眾之個人投資觀念漸趨成熟，小型基金目前的資產規模為所有退休金中最高。

資料來源：本研究整理

二、公積金現況

圖 5-20 為自 1999 年至 2009 年各類基金規模趨勢，可看出零售型基金一直以來擁有最多的資產，但自 2007 年起零售型基金之總額逐漸下降，於 2009 年時小型基金之資產規模超越零售型基金，成為規模最大的基金類型。

³ 傘型基金 (Master Fund) 為一種相當受歡迎的零售型基金，其允許不相關的個人與公司受到同一種信託契約的規範。為達成規模經濟，遂集合各零售基金成一大規模基金，並予以統合管理，投資人能在低成本下，享受專業投資經理人的經營成果。

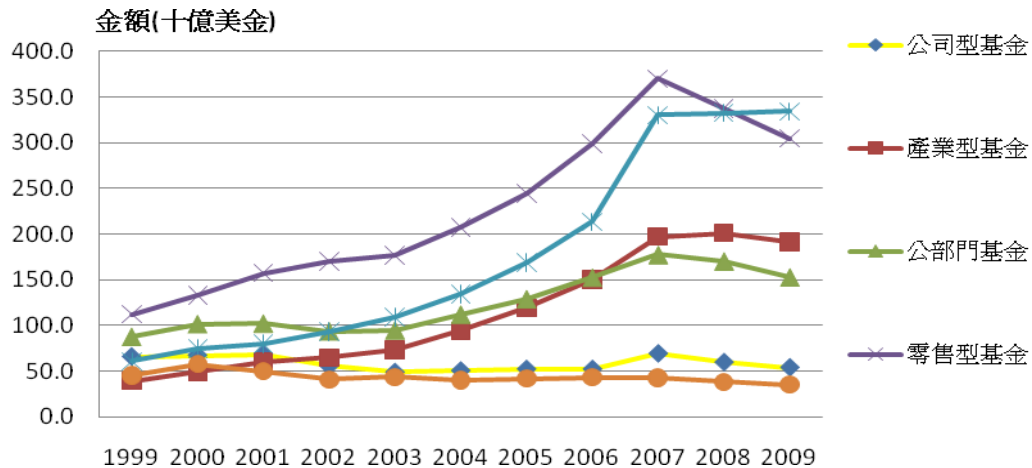


圖 5-20 1999 年至 2009 年各類基金規模

資料來源：2010 年 11 月 1 日取自澳洲保險及退休金監察委員會網站，
<http://www.apra.gov.au/Statistics/Annual-Superannuation-Publication.cfm>

如圖 5-21 所示，截至 2010 年 9 月止，澳洲公積金之主要投資項目為國內外之股票，共占 62%；國內外債券之比例相對為低，僅佔 14%；另類投資則占 24%，包括了不動產、私募基金、避險基金等。

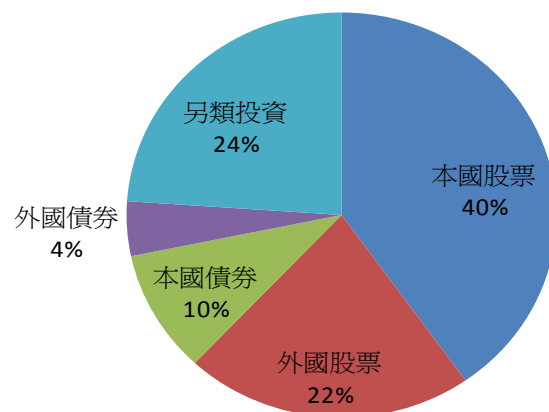


圖 5-21 2010 年澳洲公積金之資產配置

資料來源：2010 年 11 月 1 日取自澳洲保險及退休金監察委員會網站，
<http://www.apra.gov.au/Statistics/Annual-Superannuation-Publication.cfm>

1999 年至 2009 年以來，各退休基金之成員數趨勢。一直以來皆是零售型基金成員數最多，其次為產業型基金、公部門基金，而公司型基金和小型基金之人數相對為低，2009 年時分別只有 66 萬人及 77 萬人。

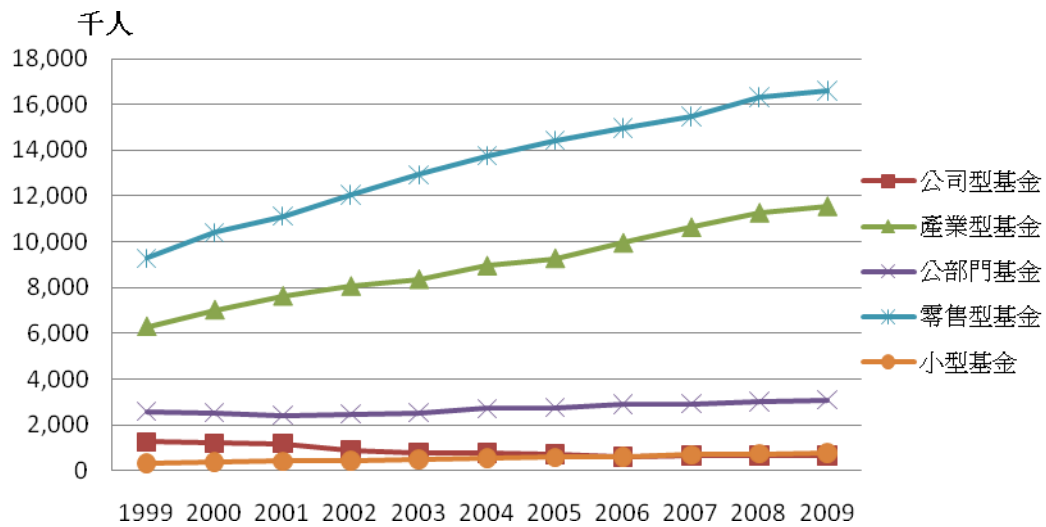


圖 5-22 1999 年至 2009 年各退休基金之成員數

資料來源：2010 年 11 月 1 日取自澳洲保險及退休金監察委員會網站，
<http://www.apra.gov.au/Statistics/Annual-Superannuation-Publication.cfm>

而自 2000 年至 2009 年各年之收益表現整理於圖 5-23，其中 2002、2003、2008、2009 年之收益表現為負，應是受總體經濟環境影響所致。

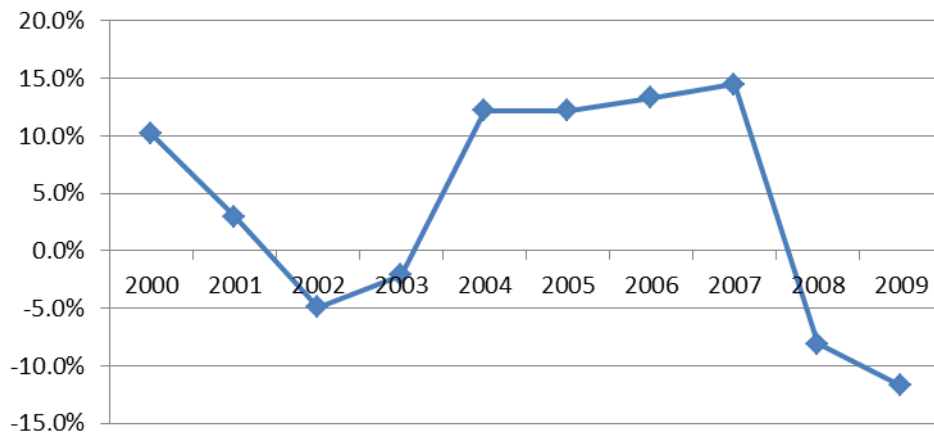


圖 5-23 2000 年至 2009 年各年之收益表現

資料來源：2010 年 11 月 1 日取自澳洲保險及退休金監察委員會網站，
<http://www.apra.gov.au/Statistics/Annual-Superannuation-Publication.cfm>

三、風險管理

（一）、風險管理策略及風險管理計畫之審核

APRA (The Australian Prudential Regulation Authority, 澳洲風險監管局) 並未規定受託人設置風險管理架構之特定形式，僅列出供受託人參考之注意事項，提醒受託人在採行一般風險管理架構時，容易忽略之各受託人企業特性及特定風險。

1、風險管理策略 (Risk Management Strategy; RMS)

在申請 RSE (Registrable Superannuation Entity) 執照前，申請者的風險管理策略需符合《公積金監管行動法 1993》第 29H(1)條之規定，簡述如下：

- (1)、受託人需建立在辨認、監視及管理風險時所運用之合理方法及程序；

- (2)、需概述風險的環境，並提出解決方案；
- (3)、需被簽署；
- (4)、持有 RSE 執照者須確保風險管理策略是隨時被更新的，並且至少一年重新檢視一次，以確保遵守第 29H 的規範；此外，當發現有違反第 29H 規定時，需隨時修正及替換風險管理策略。

在風險管理策略中，一個有效的風險管理架構需要持續辨認及評價所有重要風險的過程。風險處理策略應反映操作的特性、規模及複雜度，並考慮成本及效率的均衡。風險的處理、控制及緩和的策略、政策及程序須清楚的載明於風險管理策略中。風險處理策略須包括接受風險、緩和風險、移轉（如保險）及避免。受託人的風險管理策略中應包括但不限於以下風險：特定管理風險、投資風險、流動性風險、作業風險、委外風險、代理人風險、詐騙風險、外部風險、其他風險。

2、風險管理計畫（Risk Management Plan；RMP）

在獲得 RSE 執照後，方能註冊符合註冊資格的公積金機構，註冊程序的一部分即為提供 APRA 最新的、被簽署的風險管理計畫的複本，同時此風險管理計畫需遵守《公積金監管行動法 1993》第 29P 條，簡述如下：

- (1)、須設立合理的方法及程序來辨別、監視及管理風險；
- (2)、需被簽署；
- (3)、不得包括其他文件的混合條款（incorporate provision）；
- (4)、RSE 執照持有者需確保被申請機構的風險管理計畫是隨時更新的，並且一年至少重新檢視一次，以符合第 29P 條的規定；此外若發現有違反第 29P 條的規定時，需隨時替換風險管理計畫。

每個風險管理計畫需處理由受託人操作的基金之重要風險。符合

註冊資格的公積金機構，其目標需被清楚的載明於風險管理計畫中，風險管理計畫應概述受託人如何辨認、控制、評價及主動的檢視風險，並且應詳細的說明投資策略的決定、衍生性商品的使用及分散風險的管理之過程。在風險管理計畫中，受託人須先辨認風險，風險可包括的範圍大致與風險管理策略相同，但不限於此。

（二）、投資指導方針

「公積金監管行動法 1993」之第 52(2)(f)條規定：受託人需制訂及實施投資策略，該投資策略須顧及退休基金的所有情況，包括但不限於以下各項：

- 1、執行、持有及把退休基金的投資項目變現所涉及的風險，以及可能獲得的報酬，需顧及該項投資項目的目的及預期需要的現金流量；
- 2、退休基金的整體投資組合，包括投資分散的程度，以及投資不夠分散會使該退休基金面臨何種程度的風險；
- 3、退休基金投資項目的變現性，須顧及該項投資項目預期需要的現金流量；
- 4、退休基金是否有能力履行其現在及預期需要承擔的責任。

（三）、PAIRS 風險評估系統

APRA 於 2002 年 10 月正式提出 PAIRS 風險評估系統，並於提出後至 2008 年 5 月間經過多次修正，此一系統主要用於評估金融機構失敗的可能性及潛在衝擊，而經登記之退休基金亦為 PAIRS 評估系統之適用對象之一，但小型退休基金並不在此評估制度內。

PAIRS 系統主要特色有下列三點：強調金融機構失敗對整體金融體系影響、強調質化監理、重視消費者保護；此系統著重於失敗機率評等及失敗衝擊測度，重視管理階層經營與應變能力，以「風險導向」的監理機制來監管，而非單純監理其資產部位。

PAIRS 系統主要針對固有風險、管理與控制、淨風險、資本支持

等四項風險因素來衡量各項風險，主要評估的風險種類包括董事會、管理團隊、風險治理、策略規劃、流動性風險、作業風險、信用風險、市場投資風險、保險風險、資本覆蓋／公積、盈餘、取得額外資本能力等十二項，將此十二個項目之風險等級量化為 0~4 分，0 代表最佳品質，4 代表最差的品質，由 PAIRS 對退休基金之營運進行全面性評估後，根據各項風險之重要性而給予不同的風險權重，且將資本覆蓋／公積、盈餘、取得額外資本能力等三項資本支持項目之風險權重單獨加總為 100%，以上述資料得出之評估分數可預測金融機構失敗之整體風險、失敗機率指數、衝擊指數及金融監理注意指數等，以做為 APRA 監督各退休基金的參考。

PAIRS 評估系統所得之結果並不會對外公開，僅通知被監督機構並提供 APRA 對其風險評估之建議，請個別機構提出對應之改善方法；而基於法律保障機密的規範，APRA 亦要求被監督機構不可公開自己的 PAIRS 風險評等，以避免評等變動時市場所產生的過度反應。

四、監理機構



圖 5-24 澳洲公積金監理架構

資料來源：2010 年 11 月 1 日取自澳洲保險及退休金監察委員會網站，
<http://www.apra.gov.au/Statistics/Annual-Superannuation-Publication.cfm>

政府擔當的角色是監管，它不為退休基金的投資報酬提供保證。當基金發生嚴重損失，而有可能影響整個退休金制度的完整性時，政府會向所有基金徵費，以彌補該基金的損失，但政府不是最後擔保人。

在政府之下，規劃了三個監理機構，根據《公積金監管行動法 1993》（Superannuation Industry Supervision Act 1993）所規定之部分分別監理，分別於後敘述如下⁴：

（一）、Australian Taxation Office（ATO）

澳洲稅務局（Australian Taxation Office；ATO）主要監管小型基金、雇主供款（退休公積保證金）、和退休公積金稅務規定。但政府部門不保證會員的基金的資本或投資收入。主要監管內容如下：

- 1、公積金共同供款
- 2、小型基金之監管
- 3、審查退休公積金保障報告
- 4、退休公積金基金選擇之教育

（二）、Australian Securities Investment Commission（ASIC）

澳大利亞證券及投資監管委員會（The Australian Securities and Investments Commission；ASIC）旨在貫徹執行公司和金融服務法律法規，保障消費者、投資者和債權人的權益。ASIC 是聯邦政府下屬獨立權力機構，在股票投資、管理基金、退休基金、保險、財務信用和儲蓄事務等金融服務領域負責為消費者提供保護。主要監理內容如下：

- 1、退休金產品的內容以及財務商品的建議
- 2、由基金提供給成員的資訊
- 3、基金如何遵守公司法
- 4、審查退休金計畫是否遵守公積金投訴仲裁處⁵的決定

⁴ 各部門監管部分細節可以參考《公積金監管行動法 1993》（Superannuation Industry (Supervision) Act 1993）第六條之『行動法之一般監理』（General Administration of Act）。

⁵ 公積金投訴仲裁處為法定機關，專門處理針對公積金提供者所作的決定和行為提出的投訴，包括受管公積金基金和核准存款基金的受託人、退休儲

5、監理退休金計畫是否建立退休金成員之諮詢或投訴之機制

(三)、The Australian Prudential Regulation Authority (APRA)

澳洲風險監管局 (The Australian Prudential Regulation Authority; APRA) 為謹慎的澳洲金融服務產業之監理機關，監理範圍包括銀行、信用聯盟 (credit unions)、building societies、保險與再保險公司、人壽保險、friendly societies 及大部分的退休金產業成員。APRA 成立於 1998 年 7 月 1 日。APRA 目前監管的機構擁有大約 250 萬兆的資產，包含 2000 萬澳洲存款戶、被保人及退休金計畫成員等。

APRA 監管合法的退休基金，除了小型退休基金 (由 ATO 監管) 外。著重以謹慎的風險管理和資本適足下，管制資金如何執行，保證能履行對會員的義務。首要關心系統性的議題。其監理內容包括如下：

1、退休金計畫證照 (RSE license) 的審核

從 2004 年 7 月 1 日起，可註冊的退休金計畫 (RSEs) 之受託人需持有由 APRA 所發行之證照 (RSE license) 方可開始營業。受託人須先獲得證照才能註冊退休金計畫。

2、退休金計畫註冊的審核

當可註冊的退休金計畫 (RSE) 受託人獲得退休金計畫證照後，需註冊退休金計畫後方得開始營業。

3、審查退休金計畫受託人每年所繳交之報告

4、審查退休金計畫之受託人或投資管理人是否履行其義務

如受託人是否主動由投資管理人取得資訊、受託人是否紀錄受託人更換之紀錄、受託人是否通知監理機關其重大變更資訊等。

蓄帳戶提供者和提供年金保險單的壽險公司。當消費者遇見不滿的事情可向公積金投訴仲裁處投訴，若屬實，公積金投訴仲裁處將針對事件做出裁決，退休金計畫需遵循裁決，由 ASIC 監理之。

- 5、透過 PAIRS 系統及 SOARS 系統來評估退休基金之潛在風險，並決定 APRA 的監管立場。

五、近年發展現況與改革重點

（一）、發展現況－另類投資之發展

澳洲公積金目前的資產規模為1.2兆美元，為亞洲第一大及全球第四大，並在過去十年來達到13.9%的成長率，和歐美國家相比為高。其最大特色為最早投入於另類投資，且比例逐漸增加，和其他國家相比高出約百分之四，包括了不動產、對沖基金、私募基金、基礎建設等。目前越來越多的退休基金有其獨立的投資計畫，投資於從事基礎建設或特定產業之公司，再以並購的方式逐步擴大市場，以創造長期且穩定的現金流量，達成其收益目標，並逐漸往海外市場發展。

在金融海嘯過後，澳洲各退休基金在遴選基金經理人的重點改變，以前主要是著眼於過去的投資績效表現，現在則是著重於基金經理人對於風險管理的能力，因此，大型的基金經理人佔有相對的優勢，因其擁有較多的資源及經驗，且不再像過去以資產配置做為風險管理的唯一標準，更加入了總資產規模、國家市場、非常態事件、壓力測試等參考因數及方式。澳洲公積金對於另類資產的風險管理方式，並非將所有的另類資產統一管理，而是依照其風險特性或資產類別加以分類，各類別有專業的研究團隊進行研究，以評估可投資性及風險高低。在金融海嘯後，各退休基金更重視風險之分散，因此多數退休基金是以股票、私人資產、另類資產各占三分之一的投資方向來操作退休基金，另類資產比例之提高乍看之下似乎使得退休基金承擔的風險提高，但實質上其主要目的是要分散資產配置，以達到更好的分散效果。

（二）、改革重點

2003 年 7 月 1 日開始，澳洲政府針對年收入在一定金額以下的低所得勞工，採取了相對提撥的鼓勵機制。符合資格的勞工每提撥 1 元的稅後供款，最高可獲得由政府自動相對提撥的 1.5 元，提撥上限為 1500 元，且會隨著勞工所得的增加而減少。

澳洲政府並於 2010 年 6 月 2 日推出「MySuper」退休金改革計畫，針對那些較為被動且通常只會選擇基金供應商提供之「預設」退休金的工薪族，在新計畫下，退休金的收費和佣金會向下調，為此工薪族在退休時可望平均多獲 4 萬元的退休金。

根據前任證券和投資委員會（ASIC）副主席庫柏（Jeremy Cooper）的庫柏檢討報告（Cooper Review），個別退休基金需要提供預設（Default）的 MySuper 基金。報告中的 177 項建議，包括基金公司要把基金表現彙報標準化、增加受託管理人（Trustee）的義務，以及加強監察等。政府亦支持檢討報告中的「SuperStream」計畫，目標是要退休金供應商透過提高效率等措施，去降低他們的成本。此項改革對退休金成員將有下列四項好處：

1、降低收費

每家退休金供應商都要提供 MySuper 計畫，而 MySuper 的特色是低收費，並只是提供最基本的顧問建議，費用可望下調 40 %。

2、享受更好的退休金管理

禁止就保險方面的建議收取最高達 30%的佣金，同時限制按投資管理表現而收取的佣金。受託管理人將需要以會員利益為前提，管理投資和調配投資管理安排，除了要考慮到投資策略，也要兼顧到保險策略，透過提高競爭、規模和效率，會員的淨財富應可提高

3、獲得更佳資訊

新推出前瞻思考（Forward Looking）的投資選擇，讓會員可以有更多資料去估算基金未來的表現，而不像目前只是透過往績去衡量基金的前景

4、提高效率

在 SuperStream 計畫下，會員可以更容易追蹤名下基金善用稅務檔案號碼去核實會員賬號、電子傳遞相關的會員數據，提升系統的效率。

六、可借鏡之處

（一）、制度法規面

監理方式以法案規範投資策略，但亦設有除外條款讓投資策略更貼近基金管理需求。

「公積金監管行動法 1993」之第 52(2)(f)條規定：受託人需制訂及實施投資策略，該投資策略須顧及退休基金的所有情況，包括但不限於執行、持有及把退休基金的投資項目變現所涉及的風險，以及可能獲得的報酬，需顧及該項投資項目的目的及預期需要的現金流量；退休基金的整體投資組合，包括投資分散的程度，以及投資不夠分散會使該退休基金面臨何種程度的風險；退休基金投資項目的變現性，須顧及該項投資項目預期需要的現金流量；退休基金是否有能力履行其現在及預期需要承擔的責任。

（二）、管理面

風險導向的監理模式：澳洲風險監管局(APRA)在澳洲公積金制度中為一重要的監理角色，其監理重點不同於一般的風險管理方式，在重視資產風險管理的同時，也將公司治理、額外資本能力等各項質化因素納入考量。APRA 雖未提出一套特定形式的風險管理架構，也未有明確的投資限制，但透過對於受託人的 RSE 執照審核、風險管理策略和風險管理計畫的要求及建議，以及 PAIRS 風險評估系統對受託人的破產可能性及潛在衝擊評估，APRA 得以掌握各受託人的公司治理及曝險狀況，擬定相應的監督策略，並及早向有潛在危險的受託人提出警訊及改善建議。

自公積金制度實行至今，APRA 運用此一風險導向的監理模式，成功地穩定退休基金市場，使澳洲退休基金市場持續而穩定地發展，至 2009 年底止，澳洲退休金總市值已高達 1.1 兆澳幣(約 1 兆美元)。

第七節 智利公積金

智利政府為因應人口結構之改變，而於 1980 年設立新的退休金制度，以解決舊有社會保障制度的問題。《法令 3500》對退休金制度進行以下改革：成立一個以個人資本為基礎及確定提撥的統一制度、由私人機構管理基金、強制規定受薪勞工須參加計畫，已加入舊制度人士及自僱工人則可自願參加。

自 1987 年起，智利政府也允許個人自願提撥資金至個人帳戶中，且自願提撥的帳戶和強制提撥的帳戶是分離的，而在 2002 也訂定相關法規，給予自願提撥的個人享有一些稅賦上的誘因，政府規定自願提撥若未逾薪資的 20%且未超過美金 2000 元，可享有稅賦優惠；除此之外，自願提撥帳戶的投資利得也是免稅的；最後當員工達正常退休條件時，其自願提撥部分的請領亦不用課徵所得稅，且對自願提撥的帳戶的管理較為寬鬆，允許銀行、經紀人、保險公司以及共同基金公司皆可從事這類業務。

一、制度簡介

（一）、運作方式

智利的退休金制度是以個人資本累積為基礎。每名成員在管理公司擁有一個個人帳戶，每月提撥薪資之 10%存入該帳戶。隨著成員持續提撥及管理公司的投資獲得報酬，便會逐漸累積更多資本。

成員不再工作後，管理公司便將資本交還給成員或其在生的受益人。退休金額的多少，取決於成員儲蓄所得的款額，以及管理公司的投資報酬。因此，成員所得的退休金額與個人努力有直接關係。

（二）、基金管理公司

退休基金管理公司(Administradoras de Fondos Pensiones, AFP)是專責為管理成員的退休基金而成立的公司。至 2010 年 11 月止共有 5 間管理公司，這些管理公司受到智利退休基金監管局(SUPEN)的監

管。

管理公司提供的服務包括收受成員的提撥款項、管理個人資本帳戶、將成員的提撥投資在一個由管理公司管理的集體退休基金、向成員提供殘疾及撫卹金，以及提供退休金。上述服務在《法令 3500》均有所規定。管理公司也須與智利的合法保險公司簽定保險合約，以確保管理公司履行提供殘疾及撫卹金的責任。

在智利的退休金制度下，成員可在約 5 間管理公司中，自由作出選擇，成員亦可轉換管理公司。此外，由於加入退休金制度後便屬永久性質，即使工人轉職亦無須轉換管理公司。但近年來，由於管理公司數目逐漸下降，使得管理公司之營運效率趨緩，智利政府針對此一問題也提出相關改革，將於後詳述之。

二、基金管理現況

圖 5-25 為 2000 年至 2009 年智利公積金規模成長趨勢圖表，除 2008 年受金融海嘯之影響使基金總額大幅下降外，其他各年均以穩定的幅度成長，為穩定運作之退休基金。

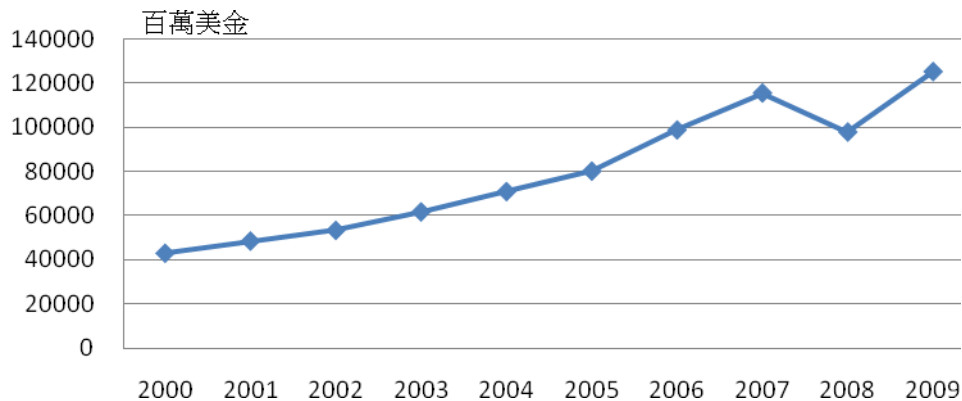


圖 5-25 2000 年至 2009 年智利公積金規模

資料來源：2010 年 11 月 1 日取自智利退休金協會網站，
http://www.spensiones.cl/safpstats/stats/.sc.php?_cid=46

智利公積金制度所提供之投資基金類別，可依風險承受度之大小分爲 A、B、C、D、E 五類基金，歷年收益表現如圖 5-26 所示，各類基金之歷年收益趨勢大致相同，而以 A 基金之變動程度爲最高，E 基金最低。

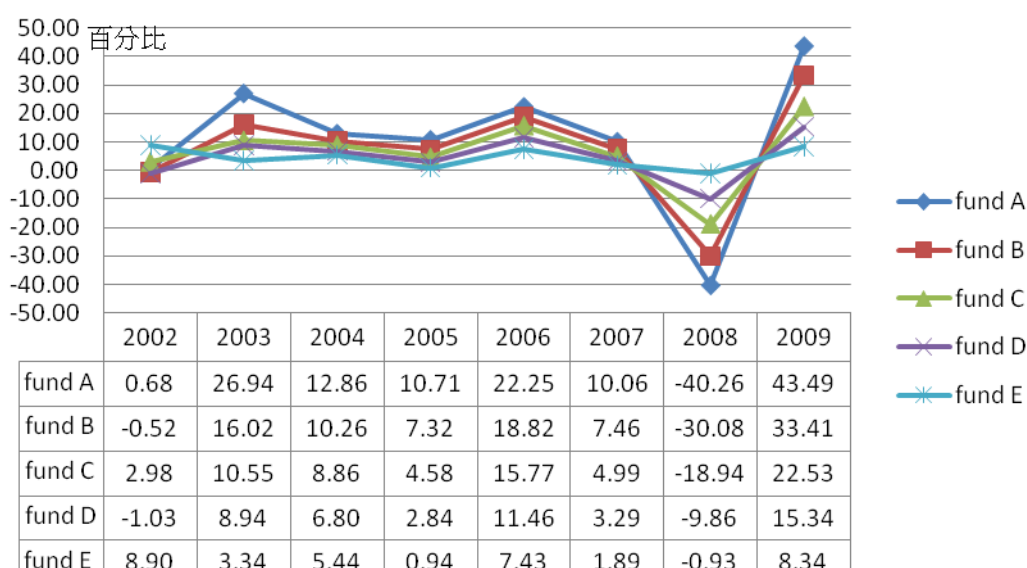


圖 5-26 智利公積金各類基金歷年收益

資料來源：2010 年 11 月 1 日取自智利退休金協會網站，
<http://www.spensiones.cl/safpstats/stats/.sc.php?cid=46>

三、基金投資的管制

鑑於管理公司用以投資的資源屬於工人的資產，《法例 3500》已訂定嚴厲的規則，以保障該制度下的投資。主要的保障措施如下：

（一）、認可的投資工具

政府訂定基金資產可投資的類別，以及投資的最高百分比。智利退休基金主要的投資工具目前爲政府債券、公司股票及債券、金融機構發行的投資金融工具、投資基金、海外證券等；管理公司只可將退休基金投資在當地市場和特定的國際市場上公開發售的證券；政府亦容許使用退休基金的資源進行金融套利活動，但仍有比例上之限制。

規管的目的是訂明可將退休基金的資源投資在那類資產；這些可投資資產的主要共通點就是它們都是屬於公開發售的金融資產。換言之，若非為政府發行的投資工具，亦受到股票及證券監管局或銀行及金融機構監管局監管。

（二）、風險評級

風險評級及選擇退休基金可投資的工具為風險評級委員會的職權範圍，該委員會由退休基金監管局行政總裁出任主席，成員包括股票及證券監管局和金融機構監管局的行政總裁，以及 4 名退休基金管理公司的代表。

風險評級過程具有雙重目的：

- 1、 衡量風險的程度，使有關的投資機構能區分認可和不認可的投資工具。
- 2、 根據個別投資工具的風險評級，對退休基金的投資組合施行限制。

私營機構發行的金融工具，須由評等機構(例如標準普爾)進行風險評級後，再交由風險評級委員會通過有關分級。

（三）、投資限制

退休基金的投資組合，受制於由中央銀行和監管局設立各類投資限制，而有關限制亦受法例訂明的幅度規範。中央銀行所訂的限制是最高限制。一般來說，法例訂明退休基金運用資源時，目標應該是獲取足夠收益及可靠穩健。

最高投資限制適用於投資工具及發行機構兩方面。限制投資工具的目的，是提出同時考慮收益與風險後所得的可行組合，從而令退休基金的投資組合更分散。限制發行機構意指限制基金價值的某個最高百分率，以限制退休基金全盤投資在一間機構發行或擔保的工具。該限制訂為發行機構資產或證券的某個百分率，以避免退休基金左右發行機構的決策。

每間發行機構的限制各有不同，以其金融商品的主要投資標的決定，即金融、海外投資、投資基金、政府及私營公司。在 2002 年 8 月之後，智利政府要求基金公司提供依風險程度不同(可投資股票的比例)的四類基金(Funds B、C、D、and E)，以供投保人依其承擔風險的程度來做選擇，也有些基金管理公司會提供可投資股票比例高達 80% 的 A 基金。同時，智利政府也同意帳戶所有人可以自由在同一家基金管理公司內選擇兩種基金來做投資配置。表 5-17 是各類基金投資於股票證券的比例規定，包含幾乎投資於固定收益證券的 E 基金。

表 5-17 各類基金投資於股票證券比例規定

Multifunds' limits on investment (percent)		
Fund	Limits on investments in equities	
	Minimum	Maximum
Fund A	40	80
Fund B	25	60
Fund C ^a	15	40
Fund D	5	20
Fund E	b	B
a. Formerly fund 1. b. Mainly fixed instruments.		

資料來源：OECD，Survey of Investment regulation of pension funds

(四)、認可市場

涉及退休基金資源的金融工具交易，只可在明確獲准進行此類交易的市場上進行。這些市場須遵守若干最低規定，這些規定基本是工具的買賣雙方必須同時在場以決定價格、須向公眾人士提供資料、設立工具轉讓的機制，以及訂定交易程序的內部規則。這個規定的目的，是確保動用退休基金資源進行的證券交易，能有所需的透明度及平等性。

(五)、證券的保管

另一項保障基金更為安全的規定，是訂明佔退休基金價值至少

90%的證券，必須由中央銀行或中央銀行認可的外資機構及私營的股票存放公司保管。這項規定的目的是確保退休基金投資的證券能獲妥善保管。

（六）、利益衝突的規管

凡曾參與投資的董事、職員和所有僱員，均須向監管局提交報告，揭露他們投資在認可證券的活動，他們亦不可利用有關退休基金投資的資料，為自己或第三者謀取利益。法例規定，倘上述各方或管理公司本身誤用非公開的資料，導致基金蒙受損失，管理公司必須對損失負賠償責任。

（七）、資訊揭露

爲了確保管理公司遵守投資規則，退休基金監管局透過連接證券交易所及有關投資機構的資訊系統，監察管理公司每日的投資交易。管理公司必須每月向監管局提交財務報告及營運報告；亦須提交年報予監管局審核，年報的內容包括管理公司於該年度的財務報告，以及獨立精算師分別就退休基金及股東基金而提交的報告。

四、監理機構

根據現行的退休金制度，智利政府在規管方面擔任重要的角色。政府當局透過退休基金監管局(SUPEN)對退休基金管理公司進行技術上的監督及管制。

退休基金監管局(以下簡稱「監管局」)辦事處約有 120 名職員，其中 80%爲專業人士。監管局的行政總裁由共和國總統任命，負責規劃、組織、指導、統籌及管制監管局的運作，以確保服務效率。監管局的職能包括財務、執行、法律及行政管理等範疇，監管局透過勞工及社會保障部副部長向政府報告退休基金之監管現況。

1、監管局的主要職能如下：

（1）、審核退休基金管理公司成立之申請。

（2）、監督管理公司在法律、行政管理及財政方面的運作。

- (3)、確保管理公司符合資本及現金準備方面的最低要求。
- (4)、作出法律或監管方面的改革建議，以改善退休金制度的運作。
- (5)、解釋現行法例及規例，並訂立管理公司必須遵從的強制性規則。
- (6)、徵收罰款，以及在需要時依法強迫管理公司清算。

2、監管退休金制度之法令，主要規範下述三個範疇：

- (1)、退休基金資源的投資。
- (2)、管理公司的運作，以及法例所規定的保險賠償。
- (3)、管理退休金計畫成員的個人帳戶、徵收提撥、成員轉換管理公司時進行結算及轉移程序、追討遲付款項、收取佣金及延期付款。

五、政府之最低退休金額保證

智利政府保證成員獲得最低的退休金額，並擔任最終承保人的角色，作出此項保證所需的款項，由政府一般收入給付，並非來自參加人的提撥，因此，智利政府無需成立補償基金。

政府保證退休金成員的最低退休所得金額，當員工未能在管理公司的退休金帳戶內累積足夠款項，導致取得的退休金額少於法例訂定的最低金額，政府便對不足之金額作出補貼，但需符合法令之相關限制規定，在過去的限制規定下，許多退休金額低於法定金額的成員無法自政府之保證中受益，因此政府於 2008 年之改革法案中修訂了限制規定，以擴大政府保證之範圍。此外，倘員工投保退休金的人壽保險公司破產，當局保證提供額外所需的提撥，以補足支付殘疾金及其他如終身年金等款項的不足之數。

因此，根據退休基金管理公司的制度，政府保證員工獲得最低退休金額，並擔任最後承保人的角色。應注意的是，作出此項保證所需的資金，由政府一般收入撥付，並非來自有關成員的提撥。有鑑於此，

政府無須徵費來成立補償基金。

六、管理公司之最低收益率保證

管理公司有責任確保每月由該公司管理的退休基金在過去 12 個月內的實際收益，不得少於下列其中一項的要求，兩者以收益較低者為準：所有基金在過去 12 個月以來的平均實際收益減兩個百分點，及所有基金在過去 12 個月以來的平均實際收益的 50%。

舉例而言，倘某個月所有基金的平均實際收益為 3%，則某個退休基金在過去 12 個月的平均實際收益不得少於 1%(即 3%減 2%)。另一方面，倘所有基金在過去 12 個月的平均實際收益為 10%，則某個退休基金在過去一年的收益均不得少於 5%。然而，倘某個基金的收益少於上文論述的最低法定收益時，下述由法例所訂立的機制將會隨即生效，以達到最低收益之要求。

(一)、收益波動準備(已於 2008 年移除此項準備)

這是一項現金準備。若退休基金在過去一年的實際收益較該年所有基金的實際收益高出兩個百分點以上或超逾 50%(兩者以收益較高者為準)，該基金的實際收益盈餘可撥作收益準備之用。實際上，如某個基金的表現遠較其他基金優勝，則該基金可保留部分盈利作儲備，以應付日後不時之需。當管理公司未達到最低收益率保證時，收益波動準備彌補不足差額之第一層機制。

(二)、現金準備

這是基金的資產，金額最少相等於退休基金價值的 1%，為管理公司本身的資源(即股東基金)，而非由成員的資源支付。現金準備是收益波動儲備以外，另一項達成最低收益的方法。

(三)、政府保證

倘使用了收益波動準備及現金準備後，仍不能填補至最低收益的不足之數，而管理公司亦無額外的財政資源可動用，政府會支付其中的差額，然後將管理公司清算。

（四）、退休基金管理公司的解散及清算

管理公司如不能填補實際收益和保證收益間之差額，或在設定的限期內不能注資入儲備基金，便須解散。管理公司一旦解散或宣布清算，該公司的成員可於 90 日內加入其他管理公司。倘成員未有加入其他管理公司，獲管理局委任的破產管理人必須將個別帳戶的結餘轉往另一間管理公司。在清算的過程中，智利政府會填補被清算的管理公司不能支付的款項差額。

七、近年改革重點

（一）、降低手續費：

根據圖 5-27 所示，以往智利退休基金管理公司所收取之手續費約為 5% 左右，智利政府於 2001 年開始規劃相關法案，並於 2004 年通過，將手續費之最高上限定為個人帳戶總額之 2.5%，並於 2008 年降至 2%。

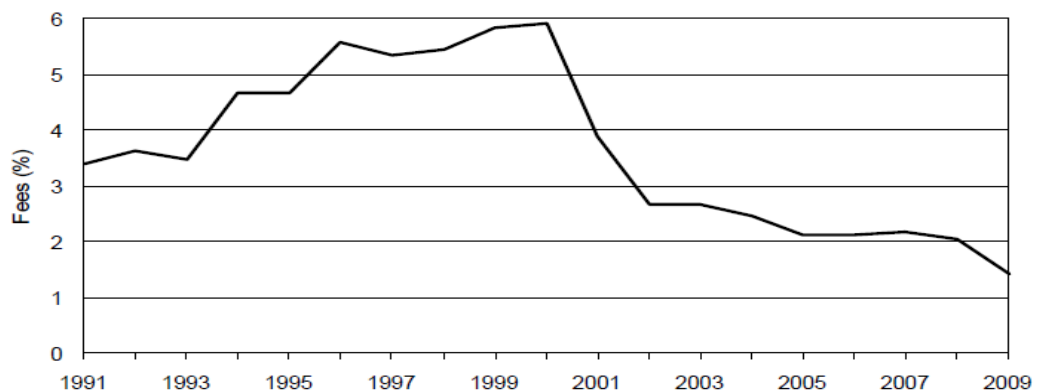


圖 5-27 智利退休基金管理公司歷年所收取之手續費比例變化

資料來源：Pension Payouts in Chile: Past, Present, and Future Prospects, Jose Ruiz and Olivia S. Mitchell, Pension Research Council The Wharton School, University of Pennsylvania, September 2010

（二）、2008 年提出之「Law 20.255」改革法案

智利政府於 2008 年時依據 2006 年 7 月 President's Pension Advisory Commission Report 之建議，擬定了退休金改革法案。報告中指出，智利勞動市場經過了 25 年演進已經有了相當大的改變，老年

化以及預期壽命延長的情形將會嚴重影響智利的退休金制度，在 2020 年年齡大於 60 歲的老年人口比例將達 17%，在 2050 年將達 28%；此外，因為教育的普及，進入勞動市場的年齡也越來越晚，因此，勞工累積個人帳戶餘額的年資也越來越短。因此這份報告提出幾項改革建議，如擴大退休金保障、提供足夠的退休金額度，和鼓勵基金公司的競爭來降低基金管理公司的費用率，以提供較高的淨投資報酬率，以下就上述幾點說明之：

1、互助退休金計畫

(1)、基本互助退休金

此項措施取代了原先的 MPG 計畫，主要是對未參與個人帳戶計畫的個人做出的退休金保證，領取條件為需為智利最貧窮之 60%人口，並且有居住年數之限制。2010 年時符合條件者每人每月可領取美金 116 元，至 2012 年時為每人每月美金 145 元。

(2)、社會安全互助捐

對參與個人帳戶計畫之個人保證其最低退休所得，退休時帳戶餘額低於一定數目，且符合政府之居住年限及所得限制規定者，政府將補足其差額，但有最高上限之限制。

2、成立新的監理機關－SUPEN

2008 年 7 月 4 日成立 Superintendent of Pensions (SUPEN)來取代原有的監理機構 Superintendent of Pension Fund Management Companies (SAFP)，SUPEN 同時監理強制性與自願性個人提撥帳戶，並統管 IPS (Social Security Institute)，IPS 是一個將設立在全國各處的新機構，目的是為了提供參與個人帳戶退休金制度的被保人更多且更好的服務。

3、提高女性之退休保障

自 2009 年 7 月 1 日開始，婦女可以獲得政府提供的補助券，每育有一個小孩就可獲得一張補助券，其金額為最低薪資計算的提撥金額 x18 個月。這張補助券的年限為小孩的生日至婦女的 65 歲生日，以這

段期間中 C 基金的平均報酬率減掉管理成本為該筆金額的投資報酬率，且不論是生母或是養母皆有可能領取該筆補助券。可領取補助券的婦女包含至少提撥一次薪資至個人帳戶的婦女、領取基本互助退休金的婦女、領取遺屬退休金的婦女，但是在 2009 年 7 月 1 日前退休的婦女不符合領取資格。

智利政府要求承保勞工傷殘與遺屬保險的保險公司應依性別而收取不同的保費，但是在提撥時仍不需分性別，一律收取同樣的保費，僅在女性退休時需將所保費差額全部退還至女性的個人帳戶中。因此，女性勞工可以獲得較高的個人帳戶餘額。

同時智利政府也修改下列的規定：

- (1)、寡婦也可以獲得丈夫遺屬保險金(先前只可以領取丈夫傷殘保險金)。
- (2)、自 2008 年 10 月 1 日起，若是夫妻離婚，可以分得配偶在婚姻期間所累積的個人帳戶餘額的一半。

4、強化基金管理公司效率

2008 年智利的基金管理公司只剩下 5 家，因此這些基金管理公司也沒有去降低費用率的意圖。會造成競爭這麼不激烈的原因如下：

- (1)、大部分的勞工在選擇基金管理公司時不會比較他們費用率。
- (2)、基金管理公司對所有的帳戶持有人收取同樣比例的管理費，因此他們會希望吸引高收入的勞工來投保，藉此收取較高金額的管理費用。他們將於贈品或其他的方式來吸引新客戶，而不是採取降低管理費用的方式。
- (3)、法規的障礙使得新的基金管理公司難以進入市場。銀行被禁止成立基金管理公司。

爲了增加基金管理公司的數量和降低帳戶持有人的成本，《法案 20.255》中規定：

- (1)、取消基金管理公司收取固定金額的管理費用。
- (2)、指定新進勞工向管理費用較低的基金管理公司投保，基金管理公司必須向其所有的帳戶持有人收取同樣低的費用。
- (3)、自 2008 年 10 年 1 日起，取消收益波動準備，並將累積的資金退還給帳戶持有人。
- (4)、提升基金管理公司的效率。允許基金管理公司可以從事特定的業務，如管理私人帳戶、代客申請退休金等。
- (5)、允許保險公司成立基金管理公司，但國會仍拒絕銀行成立基金管理公司。

5、鼓勵自願提撥儲蓄

在這次的改革中也有鼓勵自願提撥儲蓄的條款。就目前而言，極少數的智利公司提供職業退休金計畫，這次的改革中，增加了一個雇主提撥的退休計畫－APVC(Voluntary Collective Pension Savings)，其鎖定的族群就是中產階級。並將於 2008 年 10 月開辦，雇主和員工皆可提撥金額至 APVC，但依規定每年最高只可提撥約美金 2,913 元，這筆金額可申請政府補助 15% 的額度，以鼓勵勞工自我提存退休準備。

八、可借鏡之處

(一)、制度面

1、政府有條件之退休金額保證

政府對退休時其帳戶餘額不足一定金額之成員補足差額，以保障其最低退休生活水準，但設有所得限制及補助金額上限，並非全面性的保障，這樣限縮保障範圍、有條件的退休金額保證，或許可做為未來勞退新制的保證條款修訂之參考。

2、基金管理公司之收益保證

智利公積金制度設置了最低收益保證機制，以退休基金管理公司提列之準備為主要支付來源，僅在管理公司之財務不足支應的部分再

以政府一般收入來支出，以確保退休金計畫參與者的退休帳戶財務安全。

（二）、管理面：

退休基金以風險程度分類：智利之退休金基金種類主要分為 A、B、C、D、E 五類，主要分別為風險程度之不同，Fund A 之投資風險程度為最高，Fund E 為最低；監理機關依基金風險程度不同而給予不同的投資項目及限額規定，使退休金計畫參與者可依其自身的風險承受度選擇，且統一的分類方式便於監理機關、計畫參與者及管理公司三方的資訊取得及管理。

第八節 小結

各國確定提撥制度的退休基金在發展上，主要議題為自選平台設計，提撥方式及提撥率，以及面臨少子化及高齡化的潛藏負債增加相關的問題，確定提撥制占各國退休基金重要性有逐年上升，相對起他國，我國確定提撥制缺乏自選平台，因此本研究整理相關制度資訊提供參考與借鏡，並對各國監管與特色上方特色一並彙整。

表 5-18 世界主要國家確定提撥制比較表

	美國 401(k)	聯邦節約 儲蓄計畫	中國企業 年金	新加坡公 積金	香港強積 金	澳洲公積 金	智利公積 金
投資平 台	有自選平 台	有自選平 台	有自選平 台	有自選平 台	有自選平 台	有自選平 台	有自選平 台
提撥率	採取相對 提撥機 制，利用 對繳機 制、稅負 優惠鼓勵 自行提 撥。	採取相對 提撥機 制，利用 對繳機 制、稅負 優惠鼓勵 自行提 撥。	企業與員 工協商建 立相對提 撥機制。	強制員工 提撥。	強制員 工、雇主 提撥。	強制雇主 提撥。	強制員工 提撥。
保證收 益	無	G Fund 保 證一定收 益率	無	透過國債 保證收益 率。	無	無	年金金 額、收益 保證
監理方 式	監管分 離，監理 主要以稅	監管分 離，由獨 立的聯邦	監管分 離，對基 金管理機	新加坡公 積金局監 督管理，	強積金局 監管核准 受託人、	監管分 離，澳洲 稅務局、	監管分 離，退休 基金監管

我國退休基金管理制度之研究

	美國 401(k)	聯邦節約 儲蓄計畫	中國企業 年金	新加坡公 積金	香港強積 金	澳洲公積 金	智利公積 金
	務方面與 勞工退休 權益為主。	退休金節 約投資委 員會監 管。	構、企 業、金融 商品監 理。	包含自行 投資部 位、其他 部位的監 理。	雇主、產 品和中介 人，確保 制度運 作。	證券及投 資監管委 員會、澳 洲風險監 管局分別 監管雇 主、商 品、管理 機構	局對基金 投資進行 監督，管 理公司進 行技術上 的監督及 管制。
其他	可額外其 自選平台 設計模 式、亦為 TSP 和中 國企業年 金的參考 對象。	可額外參 考其基金 管理模 式。	可參考其 從 401(k) 轉移的設 計模式， 即改革方 向。	可參考公 積金局自 行管理的 投資策 略，及組 織架構設 計。	可參考強 積金局對 商品、管 理單位監 督、及人 員組織配 制架構。	可參考其 風險導向 監管策 略，視風 險大小制 定不同監 管策略。	可參考其 監理策略 限制風險 大小，和 保證金額 及收益規 定與經 驗。

資料來源：本研究整理。

可借鏡之處請參照本研究第八章第二節：主要國家之退休金基金
可借鏡之處整理。

第六章 世界主要國家退休金制度及法規改革趨勢

第一節 全球退休金制度之改革趨勢

一份由 AARP (American Association of Retired Persons) 針對全世界各國社會安全制度所做的調查顯示，目前各國社會安全制度之主要趨勢如下。

要求雇主必須提供退休金計畫：有些國家會明令要求雇主必須提供退休金計畫，例如澳洲和瑞典。這些明令規定的退休金計畫可以是確定給付制或確定提撥制。而目前在瑞典最盛行的計畫為現金平衡計畫 (Cash Balance Plans)，這是一種結合確定給付制與確定提撥制特性的計畫。此外，有一些國家的退休金計畫則是類似明令規定 (Quasi-mandating)，這種計畫不是由政府明令規定雇主必須提供，而是由雇主與勞工雙方簽訂契約，且該計畫包含了國家大多數的勞工，荷蘭和瑞典就是一個例子。

AARP 的報告中也針對了經濟合作與發展組織的會員國的社會安全制度作調查。由於這些國家老年人口比例相較於其他國家來的高，因此對於老年年金的相關規定也是不斷地在做修正。

為了因應日趨嚴重的老年化問題，各個經濟合作與發展組織會員國也開始從延後法定退休年齡、修改退休金給付公式、社會安全制度私有化等方向做改變。稍後也將簡述較重大的改變趨勢。

一、逐漸轉型為確定提撥型帳戶私有化的趨勢

過去大部分的國家仍是以透過具有確定給付型態的社會安全制度來提供老年年金，但近年來有愈來愈多國家實行強制性的確定提撥個人專屬帳戶來提供老年年金。若以較廣泛的角度來檢視社會安全制度私有化的趨勢，可以發現目前有三分之一的經濟合作與發展組織會員國已經逐步將他們的社會安全制度私有化。例如：在 1990 年代，許多

拉丁美洲國家就是實行這種方法，許多早期曾為英國殖民地的國家則是透過公積金（Provident Funds）的方式提供老年年金。智利和新加坡的公積金制度也屬於確定提撥制度。再以澳洲為例，由政府命令規定，而由雇主負責的退休金計畫就是一種確定提撥計畫。

另外，國家型帳戶計畫（National Account Plans）也是最近一個新興的制度，像義大利、瑞典和波蘭就是實行此制度。在國家型帳戶計畫下每一個人都有一個專屬的帳戶，而這個帳戶的投資報酬率會隨著現在以及未來人口統計（Demographic）及生產率（Productivity）變數來做調整。以瑞典為例，該國就是利用一個國家型帳戶以及一個強制的個人退休帳戶來取代原先具有確定給付性質的社會安全計畫，而且從 2000 年開始，在強制個人退休帳戶下的受雇者可以自行選擇私人基金公司來管理他們的個人帳戶。

另外有的國家是允許受雇者可以選擇退出社會安全制度、有的則是透過明令規定強制雇主必須提供退休金計畫，而有的國家則是成立強制的個人退休金帳戶。以英國為例，由於英國早期的基礎年金對財政負擔很大，因此 1986 年的社會安全法案使年金制度可以朝私有化發展，除了第一層的基本年金外，第二層的社會安全制度允許私有化。也就是政府允許勞工可以退出社會安全制度（Contract-out）中與所得相關的退休金計畫，轉而參加由雇主提供的確定提撥型態的個人帳戶計畫，此部分資金交由民間控制、有限的資金投資在慎選、合法運作的共同基金，而非繼續一味將所有資金投資在低風險、低成長的政府公債或定期存款，以期能產生更好的收益。

二、部分實行確定提撥制計畫的雙層制

亦有些國家結合確定給付制和確定提撥制並用於退休金制度中，形成員工既可保有基本保障，並可自行決定個人帳戶投資計畫以提高未來退休所得的雙層制度。像是美國公務人員退休制度中，於 1987 年 1 月 1 日起實施的邦部門受雇者退休制度（FERS），將原本屬於確定給付制的公職人員退休制度（CSRS）更改為最下層為社會安全養老金，第二層為給付相對少於 CSRS 的確定給付制度，而最上層則為聯邦節約

儲蓄計畫（FTSP）的確定提撥制度。又如加拿大政府的公務人員，以公部門服職人員退休金計畫（Public Service Pension Plan）作為第一層的退休金計畫，屬於確定給付計畫。第二層則是屬於確定提撥制，包含了加拿大退休金計畫（Canada Pension Plan）及魁北克省退休金計畫（Quebec Pension Plan）的雙層制度。

雙層制度的好處在於，人民所得退休金在有了第一層確定給付的保障之後，仍可運用個人帳戶的資產管理，來增加未來退休金基金的額度。並且於確定提撥制的制度之下，員工在強制提撥制帳戶的情況下，退休金所得提高，相對的政府第一層確定給付之部分，就不需要付出像只有確定給付制度情況下那麼高的退休金給付，相對的減少了政府財政方面的支出。

三、鼓勵儲蓄與稅賦優惠之趨勢

在確定提撥制與包含部分提撥制的退休金制度趨勢下，政府會以提供稅賦優惠的方式來提高企業及其員工儲蓄養老的積極性。稅賦優惠即視員工提撥於退休金帳戶的金額為當年的支出，不需賦稅。等到提領時，則需要付稅，但由於當事人之年邁，所得較低，稅率也較低。此稅賦優惠制度以美國聯邦節約儲蓄計畫（FTSP）和美國 401(k)計畫為例：

根據美國稅法規定，聯邦節約儲蓄計畫在稅務上的限制以及稅法的適用和 401(k)計畫所規定的一樣，而參加計畫的受雇者可以獲得兩項稅賦優惠：

- 1、提撥到聯邦節約儲蓄計畫（FTSP）和 401(k)計畫的金額視為當年的支出，因此需要課稅的所得下降，所以要繳交的所得稅則相對較沒有提撥時低。
- 2、藉由提撥到聯邦節約儲蓄計畫或 401(k)計畫，每一個受雇者可以將其每年所要繳交稅賦遞延到真正領到退休金的那一天。在領退休金之前，提撥到帳戶內的金額視為每年的支出，因此要繳交的所得稅相對於沒有提撥退休金來的低，另外每一年帳戶內的投資收入一直到領退休金之前也不需要繳稅。

而等到退休之後，大多數的人在此時所適用的所得稅率都相對較退休之前低，因此所要繳交的稅賦則降低了，這就是所謂稅賦遞延（Tax-Deferred）的效果。

四、延長退休年齡與工作年限

大部分的國家已經逐步將法定退休年齡往後移並鼓勵勞工可以晚一點退休，以減緩退休金給付的財務壓力。以德國、義大利、瑞士與美國為例，目前的作法是將法定退休年齡往後移，而對於提前退休的人則會減少他們每個月可以領取的退休金。由於女性的平均壽命較長，為了公平性起見，部分的國家則開始將女性的法定退休年齡往後移，使女性的法定退休年齡可以和男性較接近或完全相等。希臘、葡萄牙、瑞士以及英國就是實行這樣的方式。有些國家則是將提前退休的年齡往後移，例如義大利和德國，而其他歐盟國家也使用這種改革方法。

另外有些國家會直接限制提早退休的可能性，以德國為例，於 2007 年通過了將退休年齡從 65 歲提高到 67 歲的相關法案。根據新法律，在 2012 至 2029 年將逐步把退休年齡提高到 67 歲，並同步取消提前退休的方案。

另外一些國家，如法國，除了提高工作年限（最高工作年限由 37.5 年增加至 40 年，2012 年時將增加至 42 年）外，亦提供了鼓勵延後退休與提前退休的處罰：加入展延年金與減額年金的規定，延後退休者，退休年金增額 3%；提前退休者，最高減額 5%，以降低員工提早退休之誘因。

五、降低退休前平均薪資

有些國家則是利用提高計算退休前平均薪資的工作期間以降低勞工的退休金。因為一旦提高計算平均薪資的工作期間，勞工較低薪資的工作期間被納入計算的機會就會增加，進而降低其退休前平均薪資的金額，而使得可領取的退休金金額降低。西班牙、芬蘭、奧地利、法國、義大利以及英國目前都是實行這樣的方式。

六、以消費者物價指數作為年金調整率

由於受雇者薪資的成長速度往往較消費者物價指數來的快，因此目前英國在計算退休金的未來金額時，已經改成利用消費者物價指數來做調整，而非利用受雇者平均薪資的成長率。在日本，則是透過降低退休金給付公式中的應計利率（Accrual Rate）以減少退休金的給付。

七、降低遺屬的特殊津貼福利

過去認為縱使女性的終身所得較低，也應確保年長女性的退休後生活適足。如：奧地利、希臘、荷蘭、西班牙、英國。但在加拿大，死亡給付為 6 個月的退休給付，上限固定為\$2,500；在德國，遺屬退休金從身故配偶退休金的 60%減至 55%；此外法國亦於 2004 年，將對於女性公務員在子女養育上的特別給付，由每名子女加計工作年資 1 年縮減為 6 個月；在瑞典，已廢除遺屬退休金。此外，也會提供較低福利以及較嚴格限制的新制度來取代原先的遺屬年金

而在荷蘭，政府則是以一個提供較低福利以及較嚴格限制的新制度來取代原先的遺屬年金，政府作這項決定的理由是基於目前荷蘭的人壽保險已經相當普及，所以透過減少遺屬年金的給付來紓緩政府的財政壓力。

八、增加其他相關請領條件如失能或疾病給付的限制

目前也有國家會藉由增加其他相關請領條件（例如失能、疾病給付等）的限制，來控制政府的財政支出。例如加拿大政府在 1998 年的退休金改革計畫當中，就提高了殘廢給付申請的審核標準。改革內容包含若員工要符合殘障資格申請，員工必須前 6 年中至少有 4 年進行提撥，而非前 3 年有 2 年提撥或前 10 年有 5 年提撥、殘廢員工的退休給付計算基礎為殘廢當時所適用之最高退休所得，其所得水準會隨物價調整至 65 歲等。

九、調整中高所得的民眾退休給付

針對高所得之退休人員，進行退休後的所得測試或資產測試，以

設定退休金給付上限，或調整給付公式減少退休金給付。例如美國、澳洲等皆有類似的機制設計。有些國家則是透過對中高所得的民眾徵收較高的稅以降低中高所得族群的退休金給付。在澳洲、加拿大、芬蘭、冰島、荷蘭、紐西蘭及美國對於淨所得超過一定限額上的人，會反向地減少他們的退休金金額。

十、提高社會安全制度的提撥率

除了降低退休金給付之外，許多國家也開始提高社會安全制度的提撥率，像是丹麥、芬蘭、法國以及瑞典都是逐年提高提撥率，而幾乎所有經濟合作與發展組織的會員國在未來都有提高提撥率的計畫。

第二節 全球退休基金投資策略之改革趨勢

一、全球退休基金資產配置狀況

根據 OECD 國家大部分國家可取得資料顯示（如圖 6-1 所示），2009 年的資產配置，債券仍為最主要的資產項目，於 21 個 OECD 國家中，有十三個國家其債券配置超過總資產的 40%。對於大部分的 OECD 國家，現金、存放款及房地產（土地與建物）於總資產中相對占很少的比例。但仍有些例外，例如，葡萄牙、芬蘭、加拿大及澳大利亞等國家，其現金、存放款及房地產占總資產 5 至 10%。

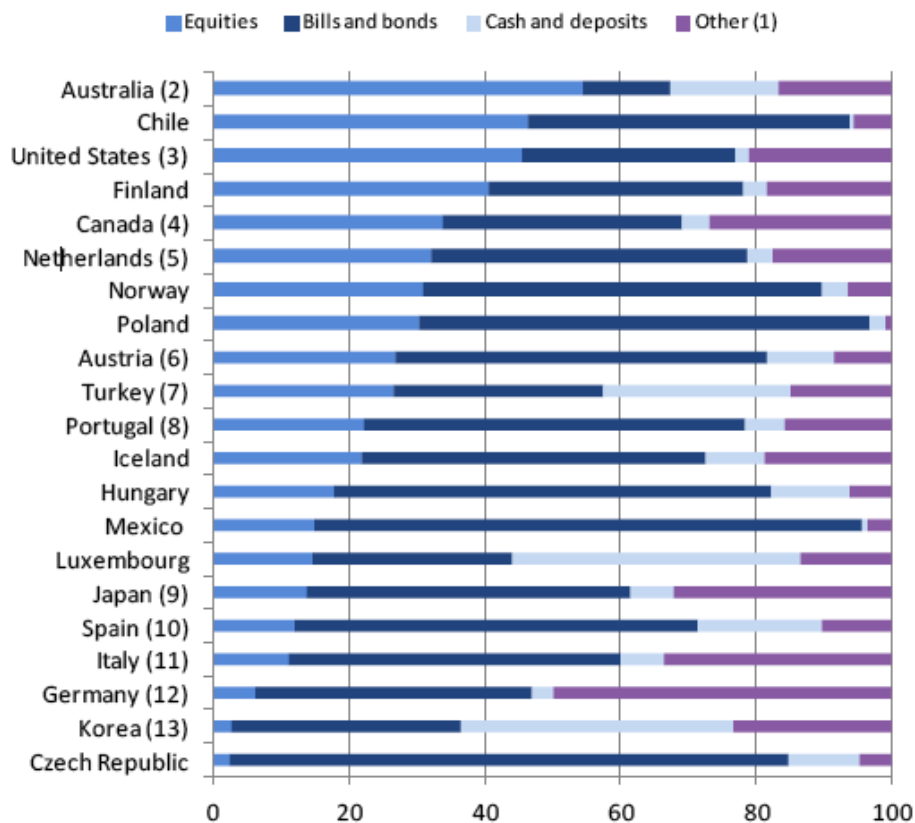


圖 6-1 OECD 國家 2009 年退休基金資產配置

資料來源：OECD, Pension Market in Focus, July 2010, Issue 7

研究報告指出過去十年，全球退休基金的主要共同的資產配置發展趨勢如下：

- （一）、投資債券比例增加，股票比例降低；
- （二）、增加國際投資組合多角化比例；
- （三）、使用另類投資以提升報酬。

二、投資債券比例增加，股票比例降低

2000 過後，股市的趨勢已經反轉。由於股市的整體表現不良，各個國家紛紛降低股票的持有比例，資金紛紛轉往替代性投資（例如私募股票、避險基金及其他投資）。以 OECD 整體看來，平均固定收益證券（最大的資產科目）的配置比例從 49.5%降至 46.9%，而第二大資產類別為股票（21.1%），其次為共同基金（11.2%）。

資料數值顯示 OECD 不同的國家的退休金資產於股票的配置有結構性的差異，從愛爾蘭的 60%至英國的 54%。然而，這些比例比去年來的低，部分反應 2008 年的股市表現。如圖 6-2 所示，2010 年歐洲市場於股票的投資仍偏低，從 10%至最高 30%。值得注意的是，由於當地對股票投資之限制使得德國的股票投資水準很低。

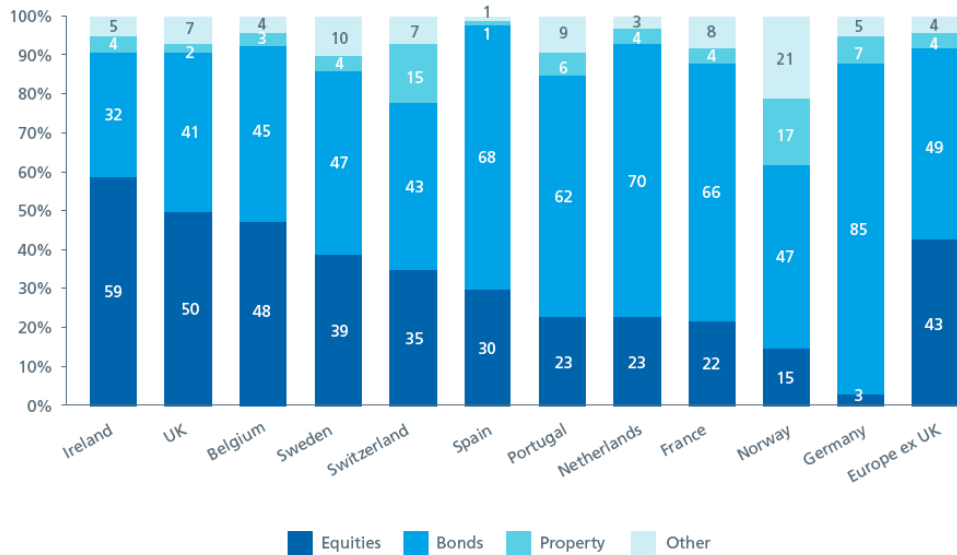


圖 6-2 歐洲國家 2010 年資產配置策略

資料來源：MERCER，2010 European Asset Allocation Survey Overview

此外，如圖 6-3 顯示，各國退休基金每年持續減低他們的股票比例，德國的股票比例從 2003 年的 31%至 2009 年的 6%，債券比例則從 2003 年的 56%增加至 2009 年的 83%；西班牙的股票比例從 2003 年的 40%至 2009 年的 32%，債券比例則從 2003 年的 38%增加至 2009 年的 61%；英國從 2003 年的 62%至 2009 年的 54%，債券比例則從 2003 年的 35%增加至 2009 年的 40%。

我國退休基金管理制度之研究

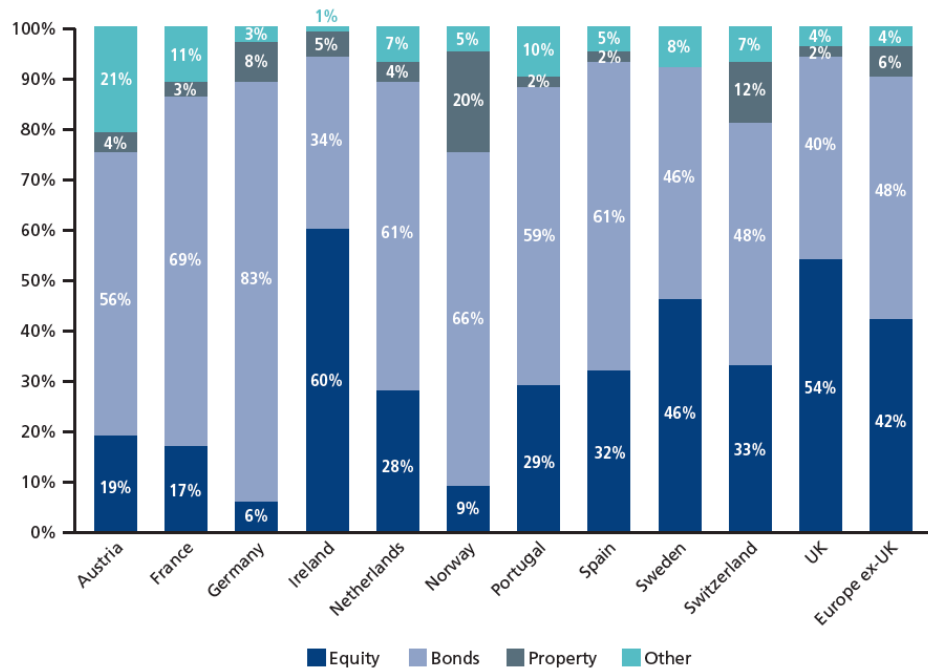


圖 6-3 歐洲各國於 2009 年資產配置圖

資料來源：MERCER，2009 European Asset Allocation Survey Overview

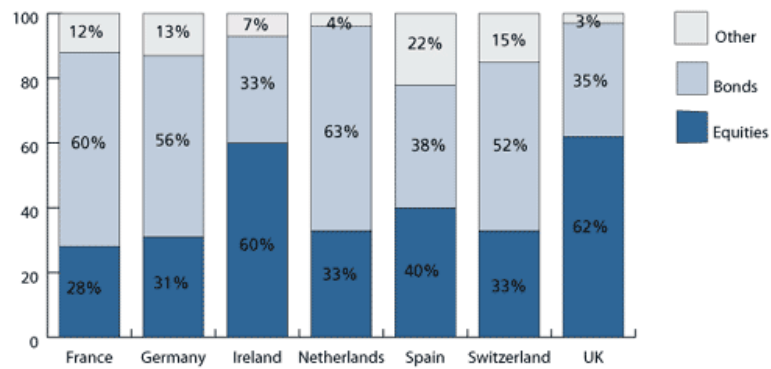


圖 6-4 歐洲各國 2005 年資產配置基準

資料來源：MERCER，2006 European Asset Allocation Survey Overview

三、增加國際投資組合多角化比例

從 2001 年至 2007 年，歐洲地區的退休基金消除了貨幣風險，故導致了退休基金投資配置國際多角化。如下圖所示，根據 OECD 所做的統計，2008 年退休基金中擁有最多國際資產的國家為荷蘭，其海外投資占總資產的 82%，且分布於將近 40% 的非歐洲貨幣，以外幣計價資產超過四分之一的總資產。其他擁有許多國際資產之國家，如：匈牙利、冰島、日本及瑞士。

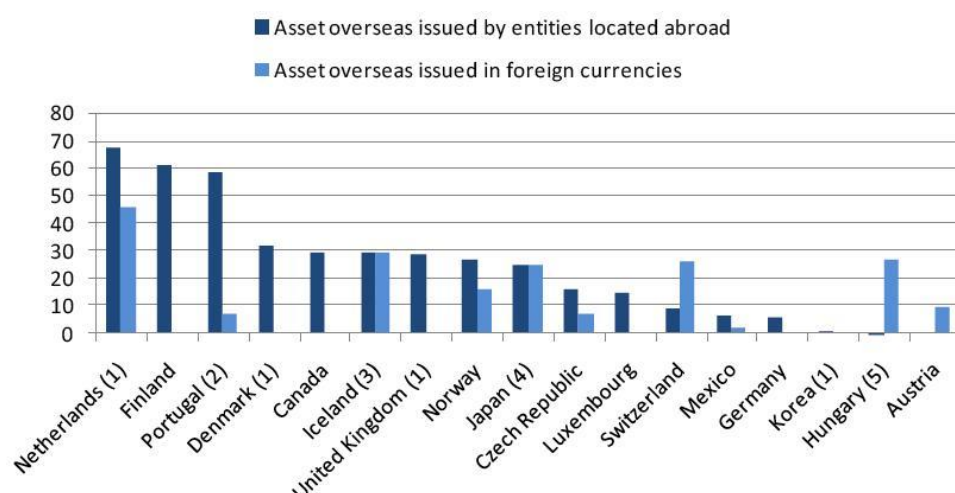


圖 6-5 特定 OECD 國家中，2008 年退休基金中含有外國投資及外幣投資之國家

資料來源：OECD，Pension Market in Focus，July 2009，Issue 6 單位：總資產之百分比

如下表所示國際多角化特別發生於那些退休基金占 GDP 比例高的國家，例如：荷蘭、瑞士、美國和英國。然而，境內投資限制的問題仍然存在。投資限制和貨幣匹配亦使一些國家的海外投資比例較低，但是有些國家漸漸放鬆其規定。例如：加拿大於 2005 年 2 月取消海外投資占總資產 30%的限制；同樣地，於墨西哥現在允許高達 20%的總資產可投資於海外。

表 6-1 2003 年及 2007 年主要退休金市場的海外資產配置

年份	國內股票		國外股票		國內債券		國外債券		現金		房地產		其他	
	03	07	03	07	03	07	03	07	03	07	03	07	03	07
澳洲	31	29	22	23	17	18	5	3	6	10	12	10	7	7
日本	27	31	17	20	32	21	13	11	5	3	1	2	5	12
荷蘭	7	4	36	37	8	5	32	38	4	4	5	6	8	6
瑞典	21	25	16	23	29	31	26	11	2	0	6	5	0	5
瑞士	12	12	13	17	30	26	16	12	10	12	15	14	4	7
美國	39	26	28	30	12	26	3	4	3	7	6	7	9	0
英國	48	46	14	17	33	29	1	1	1	2	2	2	1	2

單位元：總資產百分比

資料來源：UBS，International pension fund comparisons，2004 與 2008 年

四、增加另類投資比例，包含避險基金、私募基金及基礎建設。

事實證明許多國家爲了提高報酬率以縮短 DB 退休金的財務缺口，故直接投資另類投資或使用衍生性商品來避險的比例逐漸增加。近幾年的資料可證明退休基金投資於避險基金及其他另類投資比例增加，而未來退休基金預期將成爲這些投資市場重要的投資者。

此外，財產爲最受歡迎的替代性投資，用以替代股票及債券的投資，英國的退休基金有 25%的基金配置於此，歐洲地區則有 62%的基金會投資財產。其他熱門的替代性投資，英國地區會有 7%的基金投資避險基金，7%的聘請外匯管理人；13%的愛爾蘭基金投資於避險基金；超過 25%的瑞士基金投資部分於避險基金；相對的德國無任何的投資於避險基金當中。

五、小結

金融海嘯過後，退休基金可能需要重新考慮他們的資產配置及新的替代性投資策略（避險基金、私募股票及商品等），並且應加強他們的基金治理及風險控制。但要注意避免，像一些退休基金一窩蜂的導向投資替代性投資，僅考慮高報酬率，而並沒有透徹瞭解其內含風險。

第三節 全球退休基金之另類投資及公共投資趨勢

根據 J.P.Morgan 調查北美機構法人對於退休金管理時資產配置，在金融海嘯之後已有改變，最大的改變是「降低股票部位，提高另類投資的比重」。由於在金融海嘯時，全球股票債券資產的大縮水，因此，在退休金管理上，不管是機構法人、退休金或者慈善基金對股票的配置都降到五成以下，取而代之的是「另類投資」比重的提高。

所謂「另類投資」，即是除股票、債券及現金之外的金融商品，大致上可分為對沖基金、房地產、私募股權和公共基礎建設四種項目。其好處是可以散投資，降低資產的波動度、增進收益與抗通膨，因此「另類投資」比重在金融海嘯之後，大大提高。

在 J.P.Morgan 於 2010 年英國投資機構對於另類投資配置的調查結果中，得到以下之結論：

- 1、另類投資的資產配置自 2007 年以來已增加，且有繼續增長之趨勢：英國機構投資者現在平均配置 28%於另類投資，而三年前則是 21%。這樣的改變是將股權投資部位，從 2007 年的 50%降至 42%。此外未來二到三年，另類投資配置預估會增長至 31%，而股權投資則會降至 40%。
- 2、對沖基金的配置最多且成長最快，投資者比例三年來成長近兩倍：另類投資的對沖基金權重在機構投資組合中占最多，平均 8.2%；2007 年平均是 6.1%，未來二到三年預計可增長至 9.2%。目前有 45%的投資者投資或計畫投資於對沖基金，而 2007 年只有 23%，表示有超過四分之一的人是在不到三年前加入的。
- 3、房地產的市場滲透度最高，但人氣有減弱，投資配置比例已降低：有房地產投資或是計畫投資房地產的投資者比例由 2007 年的 71%下降至 2010 年的 56%。並且房地產投資配置比例自 2007 年的 8.5%掉到 7.3%。

- 4、亞洲新興市場在另類投資中最有潛力：投資者預期未來幾年從亞洲新興市場得到最牢靠的另類投資報酬；該地區特別受到私募股權投資者的青睞，有 18%的投資者表示未來 12 個月計畫投資亞太地區的私募股權基金。

此外在 J.P.Morgan 於 2010 年北美另類投資的調查結果中，針對不同的投資者類型，也得到以下之結論：

- 1、公共退休金計畫的另類投資趨勢最為明顯，此類投資的資產配置將在未來二到三年增加 14%至 21%的資產。
- 2、職業退休金計畫，因為在加強報酬時有控制波動性的需要，因此除了增加固定收益的資產配置外，也擴大另類投資（雖然速度較公共基金緩慢）

一、退休基金投資公共基礎建設概況

根據 OECD 的計算，全世界退休金市場（包括職業退休金計畫與其他工作相關制度）規模約有 24.6 兆美元。其中，16.2 兆美元是由退休金基金持有。Watson Wyatt 諮詢公司估計 2007 年中，全球退休基金資產投資 56.4%資金於股票中，總值高達 8 兆美元以上，其中大約 5%，即 4,000 億美元投資於上市的基礎建設股票。

若進一步探討退休基金有多少會直接分配在公共基礎建設，資料顯示在澳洲 Superannuation 退休基金平均會投入約 5%的資金；加拿大安大略省市政員工退休系統 Ontario Municipal Employees Retirement System (OMERS)亦投資數十億加元於基礎建設及其附屬 Borealis 基礎建設。；但除了澳洲與加拿大之外，其餘基金投入於基礎建設的比例則非常少。Mercer 顧問公司的客戶調查中，英國退休金計畫只有 0.7%投資於基礎建設，而對於歐洲大陸，只有 1.1%的退休金計畫將資金投資於基礎建設。

總體而言，在過去 3 年分配給新型基礎建設的資金，除澳洲之外，其餘的退休基金都是從幾乎沒有到一直在持續增長。另外有幾個國家已經建立公共退休金儲備基金計畫，開始有一些儲備基金在投資

空間基礎建設，例如，瑞典緩衝基金 AP3、加拿大退休金計畫（CPP），或是像愛爾蘭國家退休儲備基金（NPRF）在 2008 年公布，欲投資 2 億歐元、即 1% 的資產，於國內公共部門基礎建設專案；日本的退休金計畫也首次開始投資于收費道路、港口、管線等，許多退休金都開始籌備、研究基建投資，如日本第一大證券公司，野村證券在今年六月和政府行政機關成立了一個小組，以策劃於新興亞洲的基金投資案。

二、職業退休金與公共退休金的另類投資趨勢—以北美地區為例

另類投資的穩定成長以及傳統資產投資的削減並不只是在總體上顯著，不同的退休金投資者間也是顯著的—職業退休金計畫、公共退休金計畫，當然他們面對另類投資，也還是會有些微不同的投資目標以及挑戰。

表 6-2 投資另類投資的投資目的、挑戰-職業、公共退休金計畫

	Corporate (150, 98, 74) (% of respondents)	Public (63, 50, 37) (% of respondents)
Primary objective	• Asset liability (ALM) 47% • Return generation 31%	• Return generation 50% • Volatility management 21%
Greatest challenge in managing portfolio assets	• Allocation/ALM 20% • Funding status 16%	• Risk/return 22% • Return expectations 14%
Greatest challenge in managing alternative assets	• Liquidity 22% • Allocation 14%	• Resources, liquidity, manager selection 14%

資料來源：J.P. Morgan, Alternative_Survey_Full_Report_2010

由表 6-2 中我們可以看出，不同的投資者類型其投資於另類投資的目的與挑戰也有所不同。職業退休金計畫主要的投資目的是做資產負債管理，最大的挑戰是資金的配置與流動性的問題；公共基金最主要的投資目的為增加報酬，其最大的挑戰為有效率地管理投資組合風險；不同類型投資者的投資目的和其所面對的挑戰與其受到監管與會計限制有關。

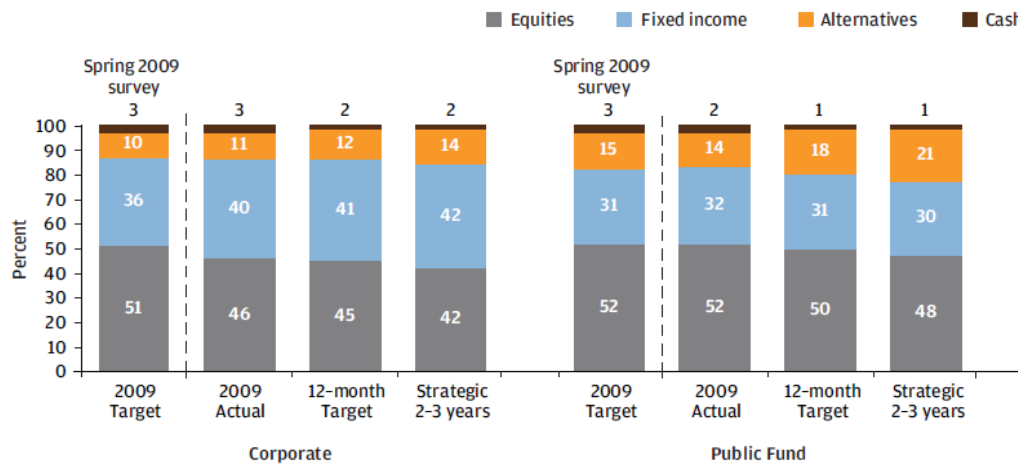


圖 6-6 整體投資配置－職業、公共退休金計畫

資料來源：J.P. Morgan, Alternative_Survey_Full_Report_2010

由圖 6-6 我們可以看出，整體投資配置會隨著不同投資者類型而所改變。不過較為一致的現象為，目前所有投資者投資的主力仍偏重于股權，約占有所有投資組合的 50%~54% 左右，但由圖 6-6 可看出，無論是哪種投資者類型，其股權的配置在未來一年與兩三年有下降之趨勢。而相對的，未來一年與兩三年內，無論為何種投資者，其另類投資占整體投資之比重有上升之趨勢。此外由圖 6-7 可以看出，公共退休金計畫（公共基金）的另類投資比重較職業退休金計畫的比重高，原因應與其管理投資組合以保持目前的支出同時保護資產的實質價值的目標有關。

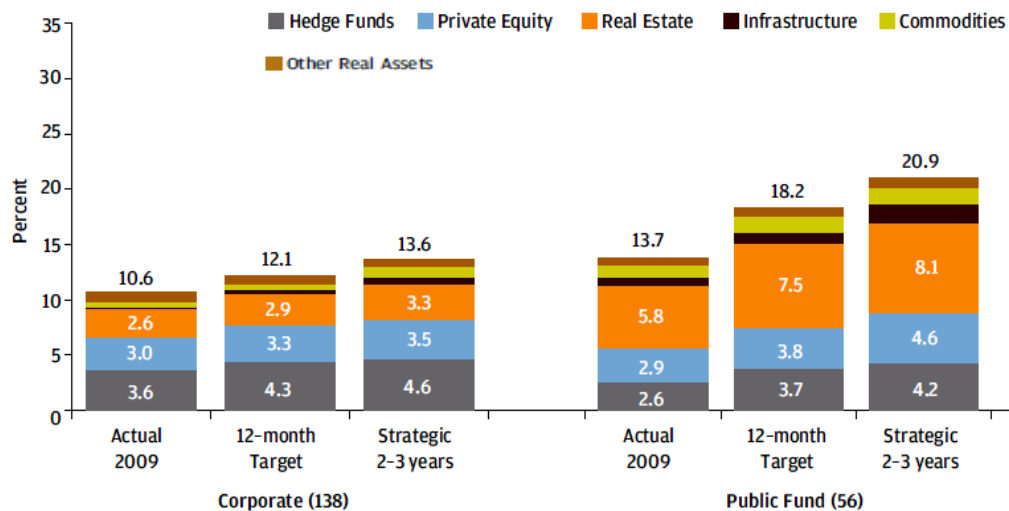


圖 6-7 另類投資中各類別資產之投資比重－職業、公共退休金計畫

資料來源：J.P. Morgan, Alternative_Survey_Full_Report_2010

(一)、職業退休金計畫

1、職業退休金計畫的資產配置相對受到較多監管與會計限制

爲了增加投資報酬以配合退休金長期負債、監管與會計限制，使得職業退休金計畫最主要的目標是資產負債管理。不論規模大小，職業退休金計畫都有以下兩種傾向：

- (1)、增加固定收益投資以增加資產的存續期間來配合負債
- (2)、增加另類投資以增加報酬並分散風險，以減少傳統股權的投資

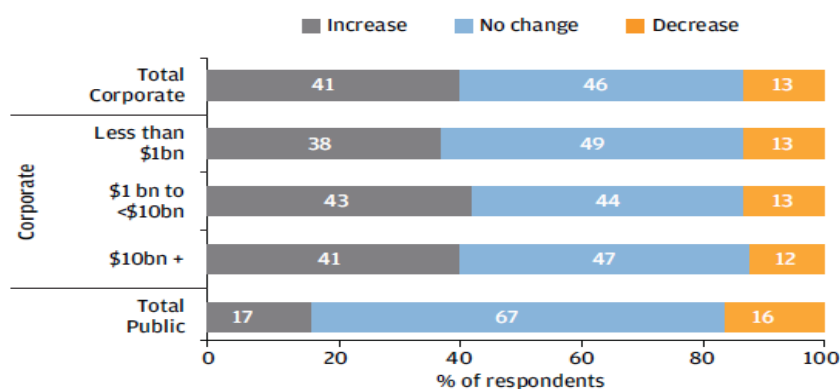


圖 6-8 未來一年是否計畫增加或是減少整體資產的存續期間

資料來源：J.P. Morgan, Alternative_Survey_Full_Report_2010

由圖 6-8 可以看出，公司退休金比公共退休金更傾向增加存續期間。此外圖 6-9 中指出，對沖基金是職業退休金計畫於另類投資中，最主要的部分，約有 40%的比重。規模最大的計畫則為例外，他們私募股權的部分比對沖基金多，但是未來二到三年則不然。無論職業退休金計畫的規模為何，各類另類投資都以穩健速度成長。

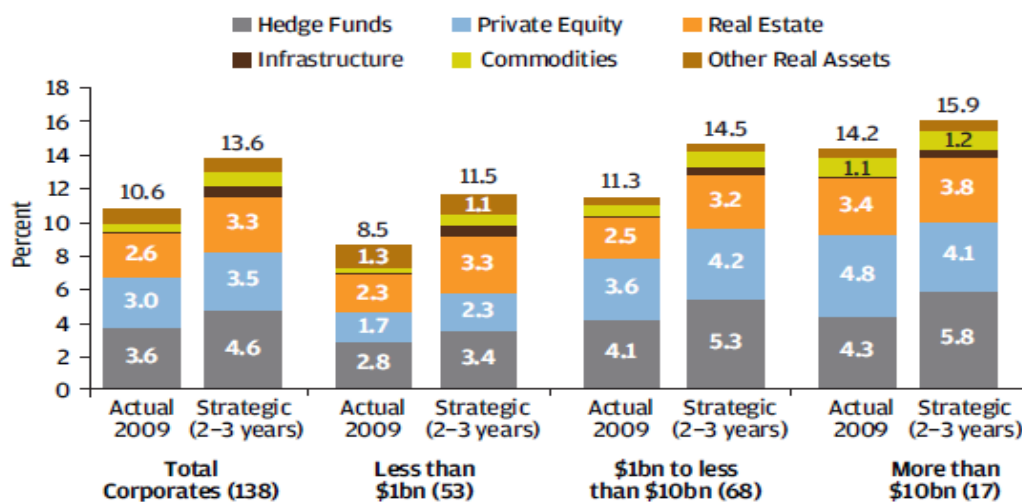


圖 6-9 職業退休金計畫的各類另類投資分配

資料來源：J.P. Morgan, Alternative_Survey_Full_Report_2010

2、投資於各類資產的比重變化

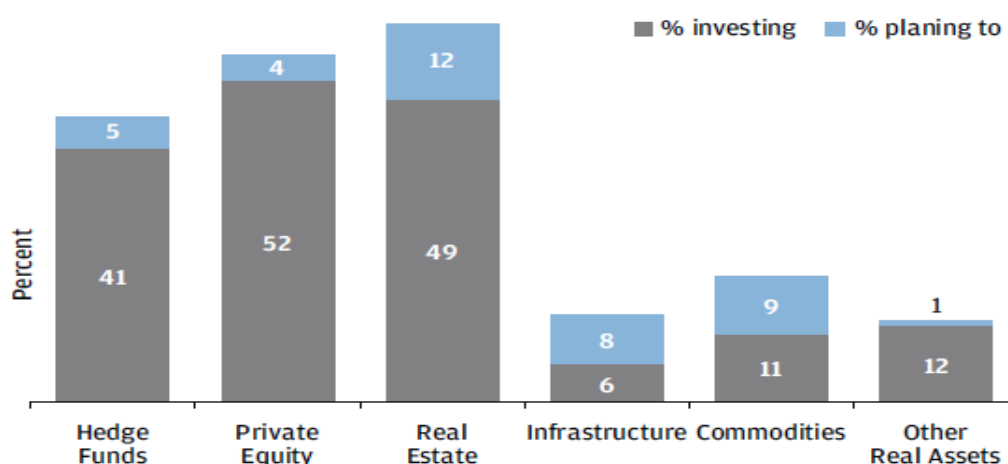


圖 6-10 職業退休金計畫，投資或計畫投資於各類資產

資料來源：J.P. Morgan，Alternative_Survey_Full_Report_2010

職業退休金計畫於對沖基金的投資率比公共退休金計畫者高(30%)，且由但由圖 6-10 未來將會從 41%增加到 46%。

根據 OECD 的全球調查結果都顯示，退休基金想要提高對於對沖基金的投資比重之原因為：經過股票市場崩盤導致資金不足的時期，許多退休基金採取新的投資策略，這些新策略成為對沖基金嶄露頭角的因素。新的投資策略利用對沖基金可用來管理、降低負債風險，使資產與負債配合的更密切，以避免未來資金不足的情況，減少傳統股票市場的風險。

此外由圖 6-10 中我們可以看出，目前職業退休金計畫另類投資比重最高的資產為私募股權，其比例為 52%，但是從房地產計畫要投資的比例顯示，另類投資投資於房地產的比重將會超過私募股權，其比例躍升為全部另類資產之冠。

另外由圖 6-10 中我們可以看出，在職業退休金計畫的投資組合

中，公共基礎建設、商品以及其他實質資產目前只占了略超過 1%的比例，而未來 2~3 年會增加到大概 2%。然而，投資率部分，特別是公共基礎建設和商品，相對於它們目前不大的基數，未來會有巨幅的成長。

雖然目前職業退休金計畫投資於私募股權的比例最高，但由圖 6-11 可看出，分別有 19%與 23%的投資者計畫未來二到三年減少對沖基金和房地產的投資比重，但卻有 36%的投資者計畫未來二到三年要減少私募股權投資比重，此現象也許反映了流動性問題。

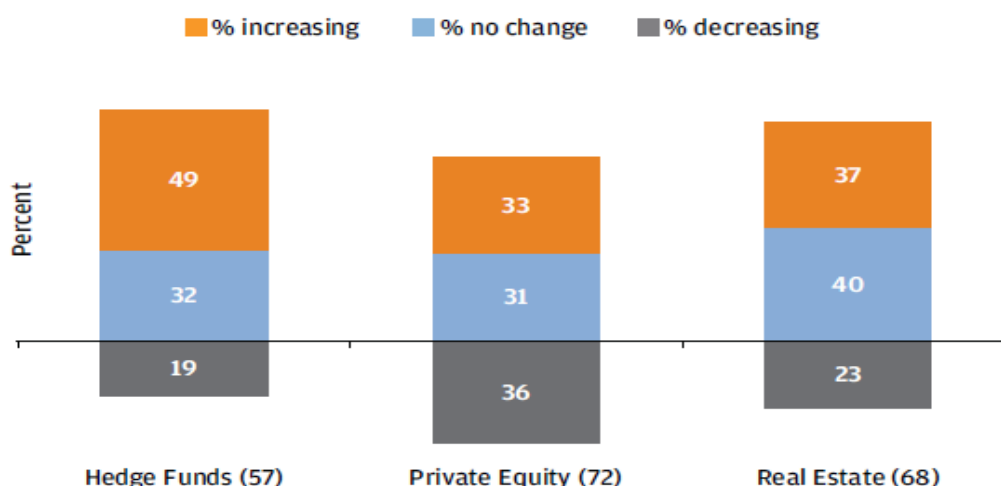


圖 6-11 職業退休金計畫，目前有投資者未來預計要增加或減少配置

資料來源：J.P. Morgan, Alternative_Survey_Full_Report_2010

(二)、公共退休金計畫

1、重視另類投資於投資組合中的作用

由於資金不足、受監管與會計規範較少，公共退休金計畫快速拓展另類投資在投資組合中的作用。

公共基金的主要目標是增加報酬，主要挑戰是管理增加報酬時的風險。另外公共基金隨著另類投資增加而來的挑戰是：流動性、費用、透明度、需慎重挑選經理人，以及內部資源的需求。

瞭解到分散風險與加強報酬是另類投資最大的優點，由前面概述部分可以得知，公共退休金計畫的投資者比其他投資者都更積極地由傳統投資轉向另類投資。而另外由圖 6-12 可看出，各規模的公共退休金計畫整體趨勢都十分相似，即增加另類投資（由目前的 11%~17% 上升至未來兩三年後的 18%~25%）和減少傳統股權以及固定收益。

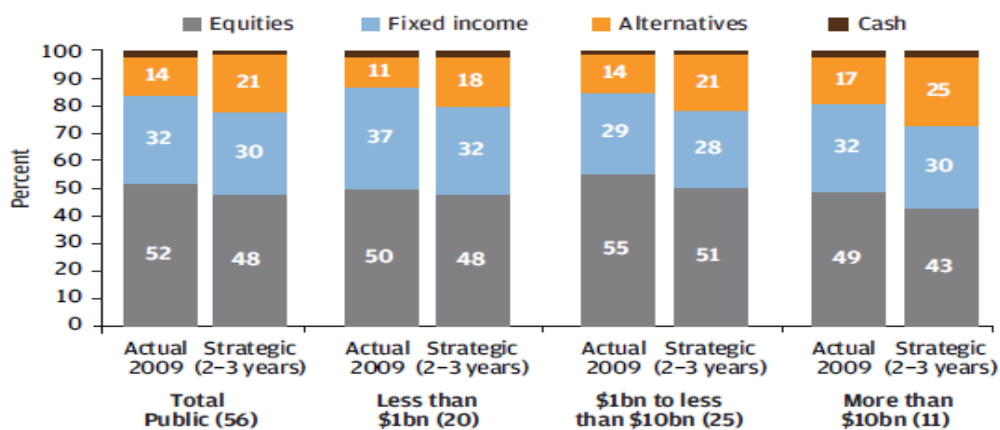


圖 6-12 公共退休金計畫的整體資產分配

資料來源：J.P. Morgan, Alternative_Survey_Full_Report_2010

另外由圖 6-13 我們可以看到，目前公共退休金計畫另類投資的投資分配當中，房地產的投資比重最高，約占另類投資的 40%~45% 左右，其次才是私募股權和對沖基金的部分，兩個比重約占整個另類投資的 40% 左右。但與職業退休金計畫不同的地方是，職業退休金計畫的另類投資資產配置主要是對沖基金和私募股權，而公共退休金計畫則是以房地產為主。

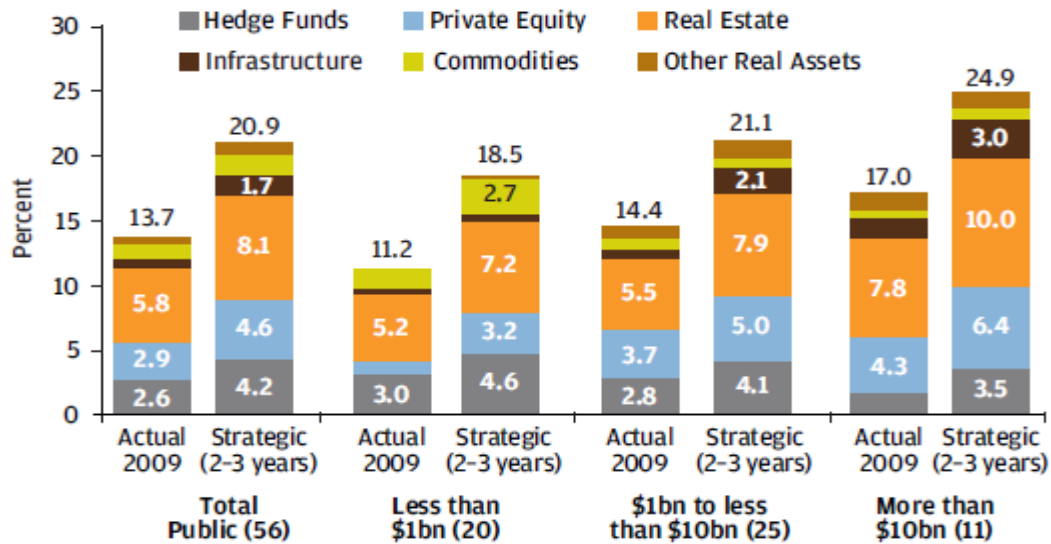


圖 6-13 公共退休金計畫的各類另類投資分配

資料來源：J.P. Morgan, Alternative_Survey_Full_Report_2010

2、投資於各類資產的比重變化

此外，從圖 6-14 我們可以看到，公共退休金計畫除了較職業退休金計畫快速增加另類投資之外（公共退休金計畫由原本的 13.7% 上升至 20.9%，而職業退休金計畫則由 10.6% 上升至 13.6%），在對沖基金、私募股權、房地產也有最快的成長。

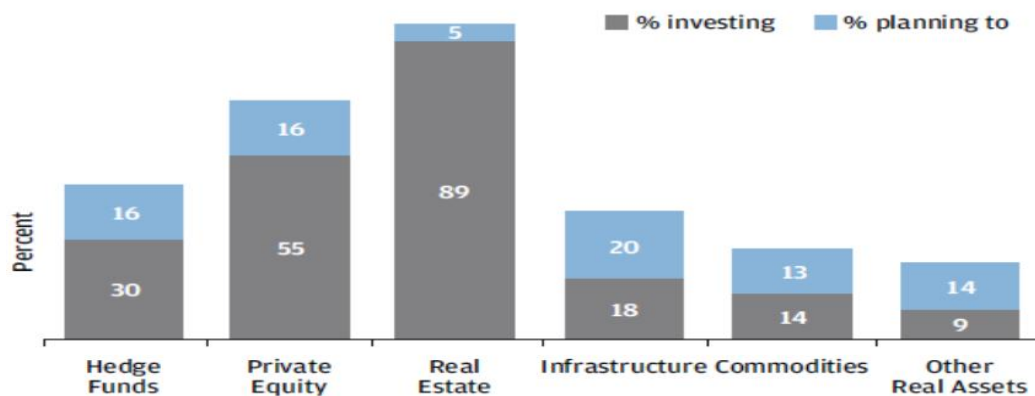


圖 6-14 公共基金，目前投資或計畫投資於各類資產

資料來源：J.P. Morgan, Alternative_Survey_Full_Report_2010

由圖 6-15 我們可以看出，在公共基金的投資組合中，對沖基金將會比房地產成長得快，並且因為其基數較小的原因，對沖基金的成長也會稍微較私募股權快（另類投資比重同樣增加 16%，但對沖基金的基數為 30%，私募股權為 55%）。

公共基金中有 73%投資人認為私募股權未來一年會改進（此比例較其他類別的資產高）。成長將來自投資（參與）率的提升以及現在投資者的投資比重。

公共基礎建設方面，有 18%目前有投資、20%計畫要投資。總共投資於實質資產（基礎建設、商品、其他實質資產）的比重預計會從 2.4% 增加到 4.0%，為所有有投資者類型中增加最快的。投資率方面，商品預計會增加近兩倍，基礎建設與其他實質資產則會超過兩倍。

目前房地產站公共基金另類投資比例之冠（89%），因為風險分散及抗通膨的性質而價值高。此外，由圖 6-15 我們可以看到，90%目前有投資者計畫要增加（68%）或保持（22%）目前的配置。只有 10%未來預計會減少房地產投資－對沖基金有 23%，私募股權有 19%預計要減少。

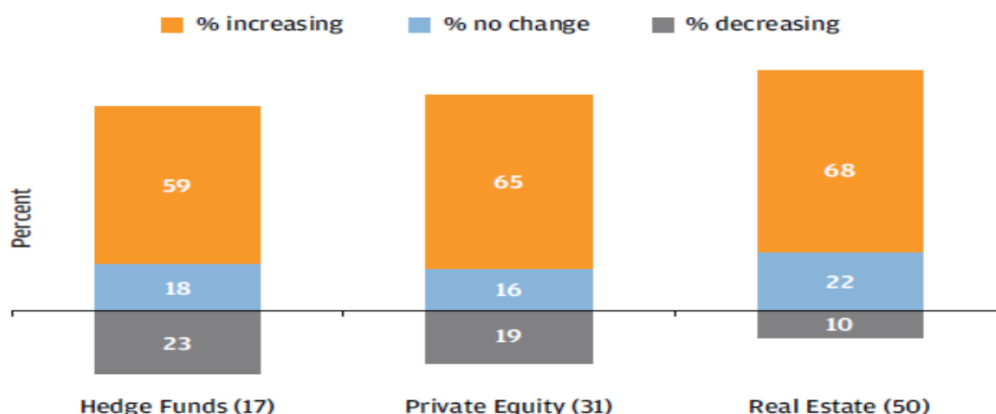


圖 6-15 公共基金，目前有投資者未來預計要增加或減少配置

資料來源：J.P. Morgan, Alternative_Survey_Full_Report_2010

三、小結

- 1、職業退休金計畫投資於另類資產的目的主要以資產負債管理為主；而公共退休金計畫的目的為提升整體的投資報酬率

由上述介紹我們可以知道，職業退休金計畫和公共退休金計畫因為監管和會計限制程度的不同，使其投資於另類投資資產與面臨的挑戰也不同。職業退休金因為受到較多的監管與會計限制，因此其投資於另類資產的目的主要是以資產負債管理為主，利用另類投資較長的存續期間來配合負債，以降低負債之風險。而目前面臨的挑戰為資金的配置和流動性相關的問題。而公共退休金計畫，因其資金較不足，並且其受到的監管與會計規範較小之故，投資另類組合的目的偏向提升另類投資再投資組合中的作用，及提升整體的投資報酬率，另外如何有效地管理投資組合風險為當前所面臨的挑戰。

- 2、職業退休金計畫主要投資於對沖基金；公共退休金計畫主要投資於房地產

在職業退休金計畫中，除了資金規模大於一千萬的公司主要投資於私募股權之外，資金規模小於一千萬的職業退休金皆主要投資於對

沖基金，大約占了整體另類投資 40%的比重，主要與對沖基金可降低負債風險有關。而在公共退休金計畫的部分，不論其規模為何，皆主要為房地產，約占另類投資 40%的比重，而其次的部分才是對沖基金與私募股權。

3、房地產將成為職業退休金計畫的主要投資；公共退休金計畫於基礎建設投資率將會成長超過兩倍

在投資率的部分，目前職業退休金計畫另類投資比重最高的資產為私募股權，其比例為 52%，其次才分別為房地產（49%）與對沖基金（41%）。但是從房地產計畫要投資的比例顯示，另類投資投資於房地產的比重將會超過私募股權，其比例躍升為全部另類資產之冠。並且有 36%的投資者計畫未來二到三年要減少私募股權投資比重，此現象也許反映了流動性問題。

而公共退休金計畫投資率最高的資產為房地產，其投資比例為 89%，因為房地產風險分散與抗通貨膨脹的性質而使其價值高。其次則分別為私募股權與對沖基金，投資比例分別為 55%與 30%。在未來的成長中，投資於實質資產(基礎基建設、商品、其他實質資產)的比重預計會從 2.4%增加到 4.0%，為所有有投資者類型中增加最快的。此外實質資產中，商品投資比率預計會增加近兩倍，基礎建設與其他實質資產則會超過兩倍。其中公共基礎建設方面，有 18%目前有投資、20%計畫要投資。

雖然目前無論是職業退休金計畫或是公共退休金計畫的主力仍偏重于股權，其比例約占有所有投資組合的 50%~54%左右，而另類投資占有所有投資的比重分別為 11%與 15%。但是在未來的一年與兩三年內，無論為何種投資者，皆有犧牲股權投資比重以提升另類投資占整體投資比重之趨勢，顯示另類投資於投資組合的重要性以及其投資比重快速成長的趨勢。

第四節 全球退休基金之監督管理趨勢

本節參考 Pension Market in Focus, 2010(OECD)論文整理，列舉該四國監理制度為根據。

一、歐美退休基金的監理制度

列舉該四國監理制度為根據 Pension Market in Focus, 2010(OECD)論文整理整體而言，歐美各國對於退休基金的監理，多利用定期壓力測試，進行資金適足率的控管，一旦低於法定需求，則必須制定恢復計畫與時程表。在投資方針方面，越來越多基金已經採用或準備採用負債驅動投資策略，並且將資產配置擴大到避險基金，實質資產，衍生性金融商品等非傳統投資，此外，越來越多的基金開始委外操作或外聘顧問，因為基金本身可能對一些新興的投資商品或投資地區不熟，因此委外操作將成為未來的趨勢。下表為各國退休基金的管理機制摘要比較：

表 6-3 德英荷美四國監理制度比較

	德國	英國	荷蘭	美國
資金適足率管理	資產負債管理與壓力測試， Funding ratio 下限為104%	每三年精算評估， 但並未明確規範細節 (註一)	三年檢測一次， Funding ratio 不得低於105%	funding ratio 低於80%即要求提高提撥率，低 於60%則停止給付
投資方針	高度保守與風險趨避	負債驅動策略漸為主 流強調風險免疫	負債驅動投資， 約66%受訪經理人準備採用	推行負債驅動策略
監理影響	嚴格限制了投資策略	幾乎沒有影響	幾乎沒有影響	幾乎沒有影響
衍生性商品	債券部份有25%為結構性商品 用來強化固定收益資產	半數大型基金持有	持有並用來分散風險	廣泛使用
避險基金	實際投資不到1%，上限5%	不到總資產1%	約5%~8%	約10%
低殖利率問題	投資債券結構性商品	無特別說明	無特別說明	無特別說明
基金委外操作	部份外包，如新興市場投資	極度仰賴外包	外包比例逐漸上升， 尤其是小型基金	大型基金可自我控管， 中小型基金多外包

註一：英國並未明確規範精算假設，而是讓信託業者自行根據本身基金情況自行精算估計，因此細節取決於基金本身

資料來源：本研究整理

以下針對各國退休基金之監理與風險控管等情況一一概述。

(一)、德國

德國退休基金接受德國聯邦金融監理局的監理以及規範，聯邦金融監理局依風險出發(risk-oriented)的方式管理德國金融業，德國的退休金必須接受嚴格的資金管理。退休基金必須永遠維持技術準備金104.5%的資金，只要這個比例低於100%就在技術上成為破產的退休金，金融監理當局就會執行其複原計畫。

退休基金不鼓勵承擔風險。最高優先是保證投資的安全性。退休基金禁止持有投資級以下的資產。監理官的投資原則是要求正報酬率、高流動性並同時在資產以及負債面都做到分散風險。這些投資原則都被詳盡得記錄在德國保險法中做為法律上的限制。

德國的退休基金的特色是要受到數量方法檢測的，該方法包含兩個階段。首先監理官規範退休基金的投資範圍，市場上對於這做法有很大的爭議，因為這使退休基金不能嘗試金融創新。再來，監理官會限制投資在相似的資產以及限制在各種資產的比例。最重要的數量限制是最多只能持有35%的風險資產，如權益證券、避險基金以及高收益投資等。

除此之外歐元區之外的投資也被嚴格的限制，監理當局要求退休基金的資產幣別與負債幣別須有80%的相同，並且資產必須盡可能的投資於負債產生的幣別（歐元）當中。所有的資產都依據名目或者帳面價值為基礎計算。監理會計也允許以一定的彈性提列隱藏準備及隱藏損失，使得資產不必因資本市場的波動而必須不斷的調節。

總體說來，德國的監理制度為四國當中最為嚴謹的，但是以風險趨避的觀念來說，也是最為安全的，儘管這樣的限制造成基金喪失許多新型投資的機會，但畢竟退休基金的最大目標是達成目標報酬率，而不是獲得超額報酬，在傳統的投資方法下如果能獲得穩定的績效，也不失為一良好的監理模式。

(二)、荷蘭

荷蘭的監理以基金清償能力出發。因為市場上沒有提供給退休基金的保險，因此退休基金的安全倚賴基金本身的清償能力。2007 年，荷蘭中央銀行實施了全新的監理系統，退休基金與保險公司被要求依據公平價格來做風險出發監理。

退休基金的資產與負債被以相同的方法評價，因此兩邊都暴露在資本市場風險之下。唯一例外的是依據固定的 4%折現的提撥率，避免提撥率的波動。

荷蘭中央銀行每月都會根據銀行間交換利率來公布適用的利率。但監理上的名目資金適足率與物價調整後的實質資金適足率兩者之間的差異可以大到資產負債表的 50%。

荷蘭監理的核心是清償能力。退休基金必須在名目資金適足率上至少擁有 5%的緩衝。並且退休基金在壓力測試當中，出現資金適足率低於 100%的機率不能大於 2.5%。因此大部分的退休基金都被要求維持在 130%。如果名目資金適足率低於 105%，就會被要求於三年內復原，目前因為金融海嘯，而被暫時性的放寬至五年。而名目資金適足率落在 105~130%的退休基金，則被要求要準備一份 15 年以內的複原計畫，但須經主管機關核准。退休基金必須每三年就接受一次測試，測試資產負債管理上面的長期穩定性，其中包括該基金指數調整的能力。目前有 350 個基金必須繳交複原計畫。

目前有依據公司的大小以及複雜程度有三種不同的清償測試。投資的規範不受新的退休金法案影響。目前的監理根據的是審慎原則。

整體而言，荷蘭是以基金的清償能力，也就是資金是適足率作為監理依歸，並且要求與公平價值評估資產負債，但是荷蘭的退休基金並嚴格限制其投資領域，而時透過資金適足率讓經理人自行決定資產配置。這樣的監理規範給與經理人很大的自由，但是每三年就進行一次壓力測試，也使得經理人不敢太過鬆懈。

(三)、英國

英國在 2005 年實施新的退休金法案。建立一個退休金的保險基

金，退休金保護基金(PPF)，以保護受益人在退休基金失去清償能力時仍能夠獲得退休金；並成立新監理機構，退休金監理局，監督市場使用風險以及資金提撥基礎管理基金，並且保障退休金保護基金的存在。

新的監理制度認為自己的監理方式是以風險與法則為基礎，法則基礎注重結果，而非訂定一連串明確的步驟。由於英國的退休金是以信託為基礎，所以監理當局強烈要求其能夠合法審慎的監控其退休計畫。

資金適足率每三年都會被以特定的計畫的精算方法估算。如果無法達到主管機關的法定要求，則須提出複原計畫，包含所需時間與執行細節給主管機關。但不論是法令或者是主觀機關，都沒說明以何種特定方法與哪些精算假設來完成這些計算。這些選擇的責任落到信託身上，他們被要求以審慎的態度來選擇計算方法以及精算假設，並且還要考慮自身的負擔能力。因此監理方法只是大致上的說明規範，但是細節則放任交由退休基金執行。

這種監理改善源自前一種監理方式的缺失，最低資金規則(Minimum Funding Rule)，這是在 1995 年的退休金法案中被引進的模式，在這條法案之前，雇主可以自行停止退休基金或者減少退休給付來面對資金缺口。但是由於這個規則過的嚴格導致大部分的退休基金降低持有股票以及其他高波動性資產。但是總體來說，退休基金認為監理並沒有影響他們的投資策略。沒有一個受訪人表示他們遵循一個明確的資金目標。

英國的監理制度較為特別，這可能跟他們的基金極度倚賴外部顧問有關，以及設立退休金保護基金有關，儘管英國要求基金必須通過壓力測試與精算，但是法律並沒有詳細說明施行細則，因此實務上使得基金經理人沒有一個明確的資金目標，但也因此，那些經理人也擁有較高度的自由，可以使用各種投資策略與資產配置。

(四)、美國

員工退休收入安全法(Employee Retirement Income Security Act, ERISA)是美國私人退休基金的第一個整合性監理架構。這個法令設定

了規則保護員工的受益權，規範稅務，明定精算標準，建立退休基金的保險以及明確劃分政府監理部門的職責。司法權由勞工部及財政部共同行使，勞工部主要負責保護員工的受益權，而財政部則處理各種稅賦問題、給付規則與精算認證。退休基金保險由新成立的退休給付保證公司(Pension Benefit Guarantee Corporation, PBGC)負責，並且交由勞工部監督。

儘管 ERISA 被認為過度複雜，但他只是美國越來越複雜的退休金法案發展的開端而已。在 2006 年的退休金保護法(Pension Protect Act, PPA)顯著的影響管理確定給付基金的法案。這個法案已於 2010 年的完整實施，這個法案改變了確定給付制基金對資金規則的看法。

美國的雇主一般都在決定如何維持他們退休基金的資金上有可觀的偏誤，批評的聲音主要針對雇主有權力決定精算假設，使得經過精算報告能夠滿足主管的最低資金適足率，而不需另外提撥資金。另外也提到退休基金保險的實行問題，該保險機制的資金缺口在 2000 年後就不斷的擴大。即使該保險機制沒有受到美國政府的保證支持，但大眾普遍認為如果出現危機，政府必然會出手干預而造成納稅人可觀的負擔。

退休基金的資產通常由報酬率高於公司債殖利率的資產組成，例如股票。新的法律給予退休基金更大的自由，處於繳費階段的退休基金可以藉由減少參與人的提撥費用來消耗退休基金的盈餘。但這個方法對大部分的參與人已經停止繳費的情況下顯得沒有用處，因此如何使雇主更自由的運用退休基金盈餘勢必會再次回到退休金改革的議程當中。

新的法令要求退休基金適足率在精算後在 7 年內都維持 100%，除此之外，低於 80%的基金將被歸類於有潛在風險，一定得提高提撥率。而低於 60%的基金將被限制不得發放退休金給付。這是退休金參與的員工第一次受到資金要求法令的影響，這將會顯著的影響雇主的風險管理態度。

美國退休基金存在著一些特別的問題，例如雇主如何運用退休基

金盈餘，以及這些盈餘的稅賦等議題，儘管勞工擁有退休金受益權，但是在勞工獲得給付之前，雇主擁有這些盈餘的支配權，而這也就產生了一些代理問題，如同英國一樣，美國退休基金的精算假設，一樣是由雇主自己建立，政府只規範精算後的資金適足率是否達到法令標準，這使得社會對於精算結果存疑，同時也讓大眾擔心退休基金破產時，政府勢必再度進行介入。

二、小結

確定給付制基金對現代風險的管理革命已經開始。退休基金與其利益關係人在退休金的完美風暴之後已經變得較於風險警覺。近年來，確定給付制的退休基金，已經使用了越來越多源自金融業的創新風險管理工具，但如同這次風暴中顯示的，風險管理不代表減少風險承擔，而且這些工具或方法的缺點，也不一定符合確定給付制基金的需要。更確切的說，退休基金對於風險管理的共識並不存在。退休基金如何面對不同本質與風險的投資需求，還需要時間探討。可以發現的是，目前的市場實務與傳統的長期投資策略差異已經越來越大。

北美國家對於資金適足率的要求，透過新監理規定使得退休基金把管理重點由可負擔性，移至安全性。一般而言，短缺風險是退休金面對的主要風險。這篇文章強調支付之前，保證參與人的給付是退休基金存在的目標。而資金控制是中間目標，並用來作為風險管理的工具。由於現在財務學仍然沒有提供一個明確的，且決定性的退休基金負債評價法與理論基礎，因此建立退休基金的資金控管系統仍須一段時間。在短期之內，監控資金適足率，將導致退休基金的投資行為趨於短期。

除此之外，會計規則的改變，使退休基金的風險認知改變。在公平價值的情況下，資產與負債更加暴露在市場風險之中。以債券殖利率折現基金負債，導致負債暴露在與債券類似的風險之中。因此利率風險，取代傳統上所認為的長壽風險成為退休基金主要的風險來源。

最後，投資策略變得更加以負債觀點以及風險觀點出發。資產負債管理已經廣為市場實務使用。投資策略常常被設定為避免短缺風

險，因此同時降低了風險預測與對利率風險避險。負債驅動投資策略，成爲一種降低利率風險的方法。負債驅動策略受到小型退休基金的愛用。由於上述的改變，提供退休給付的成本已經增加。

當監理規範的架構越來越複雜時，退休基金的風險管理需要越來越多資源、參與者與退休基金本身的注意。雇主以及基金參與人對於風險的承擔能力已經受到傷害。特別是小型公司，已經停止提供確定給付制退休基金。

第七章 金融風暴後退休基金之投資策略與風險管理

第一節 金融風暴對全球退休基金之影響

一、金融風暴對各國社會保險基金之影響

此次金融危機導致的社會保險基金損失遠比 2001 年金融危機嚴重得多，因為資產配置更偏向於股票。在危機剛爆發的 2008 年初，世界社會保險基金資產大約 4.4 萬億美元，其中美國名列前茅，一國就占 50%，為 2.2 萬億美元，日本位居第二，大約 1.1 萬億，占 27%，再次是韓國和瑞典。其中美國和日本合計就占了全球的 3/4。社會保險基金投資股票的比例在有些國家很高，其股票/債券比例法國為 64.5%/33.5%，愛爾蘭為 72.1%/16.9%，瑞典為 57.1%/38.5%，紐西蘭為 59.9%/17.3%。與 2001 年金融危機時相比，有些國家社保基金持有股票的比重大幅提高，例如，加拿大從 2001 年的 15.6% 提高到 2008 年的 57.5%。但在另一個極端，美國、英國和西班牙等則始終以立法的形式規定其社保基金只能持有政府債券，對股票絕不越雷池一步。

由於美國和英國等實行購買國債投資策略的社保基金占全球一半多，他們的社保基金毫髮無損，所以整體看，與企業退休金相比，此次金融風暴對全球社保基金的影響十分有限。依據估算，全球實行市場化投資的社保基金全部資產總計大約有 1.8 萬多億美元（主要是東亞的日本、韓國和中國香港，還有加拿大和歐洲等），此次金融危機導致的損失大約為 1500-1600 億美元，僅為企業退休金損失的一個零頭。

日本社保基金（GPIF，年金積立金）為世界第二大社保基金，2007 年 12 月底資產總規模 120 萬億日元（大約 1.1 萬億美元），受股市縮水的影響，到 2008 年 12 月底下降到 111.6 萬億日元，全年收益率為 -7%，即一年時間損失了 8.4 萬億日元（大約 780 億美元）。這就意味著，在全球損失的 1500 多億美元中，僅日本一國就占了一半。雖然媒體疾呼日本社保基金產生巨額虧損，但與其他西方國家和股市市值下

降幅度來看，日本的損失是較小的。這首先得益於自 2001 年社保基金投資體制改革以來的成果，按照既定的市場化改革的時間表，建立年金積立金（GIPF）之後有一個過渡期，其資產配置採取了較為保守的投資策略，主要以債券為主，以 2008 年 12 月底的資產組合為例，國內債券占 75.90%，國內股票 9.46%，海外債券 7.82%，海外股票 6.66%，短期資產 0.17%。與 2005 年日本厚生省制定的「2008 年資產組合方案」相比較，2008 年 12 月底的這個資產組合的過渡方案顯然是經過及時調整的結果。

到 2007 年 12 月底，韓國「國民年金基金」（NPF）資產總金額是 220 萬億韓元（大約 2200 億美元）。在過去的 3 年裡，債券投資平均收益率為 2.9%，在過去的 5 年裡平均為 4.55%；對股票投資來說，3 年期的平均收益率為 31.9%，5 年的平均收益率為 28.1%。2001 年實行市場化改革以來，韓國國民年金基金實行了漸進式的市場化改革，股票投資比重逐年擴大。按照 2007 年持有股票的比重來估算，截至 2008 年底，韓國國民年金的損失應為 150 億美元左右，即大約縮水了 7% 上下。

截止 2008 年 3 月底，加拿大社保基金（CPP，「加拿大退休金計畫」）總資產規模為 1380 億美元，到 9 月底下降到 1174 億，到 12 月底又下降到 1089 億，投資收益率為 -13.7%，損失了 291 億。加拿大社保基金縮水之所以高達 21%，遠遠高於日本，是因為其股票資產沒有及時減持，截止 2008 年 12 月底，股票比重為 57.5%（627 億美元），固定收益產品 27.8%（303 億），通脹敏感產品 14.7%（160 億，其中不動產 77 億，通貨膨脹掛鉤債券 46 億，基礎設施 40 億）；在全部資產分布中，48.7% 為境內投資（531 億），51.3% 為全球投資（558 億）。作為加拿大社保制度 1700 萬繳費者和受益者的受託機構，「加拿大退休金計畫投資管理局」（CPPIB）目前對社保基金的巨大投資損失正在深刻反思。

截至 2008 年 3 月底，中國香港強積金資產淨值為 2483 億港元（大約 320 億美元）。在 6 種成分基金裡，股票基金雖然只占 27%，但是，在混合基金裡股票一般占 66% 左右（債券和存款分別占 25% 和 9%）；在

保證基金裡，股票占 15%（債券和現金分別占 74%和 11%），所以，在 6 個成分基金裡，股票合計所占比重高達 60%左右（債券和現金分別占 24%和 16%），高於其他經濟體社保基金持有股票的比重。按這個比重來推算，截至 2009 年 1 月，香港強積金應損失 600 億港元左右（80 億美元左右），即比一年前縮水了 24%。

拉丁美洲 11 國實行私有化的社保基金採取的是完全市場化的投資策略，雖然持股比重平均比重較大，但由於實行的是分散決策機制即帳戶持有人是帳戶資產的投資決策人，他們可隨時「用腳投票」，比較靈活，所以，總體看損失不是很大。根據國際退休基金管理公司聯合會（FIAP）的統計，2007 年 12 月拉美實行私有化市場投資的 11 國全部退休基金資產市值為 2804 億美元，到 2008 年降至 2630 億，損失高達 174 億美元，縮水了 6.1%。

瑞典社保基金「預籌退休金」(PP)是瑞典國民退休基金的一部分，實行的是完全市場化投資模式。截至 2007 年 12 月底，資產淨值為 3083 億瑞典克朗（大約 440 億美元），由 86 個基金管理公司負責管理，分布在 785 檔基金裡。按照 2007 年底資產分布結構，股票持有比重高達 53%以上，據此估算，此次金融危機將使之縮水至少 20%左右。但考慮到前述拉美的實際損失情況，瑞典實行的也是智利式的個人帳戶分散決策模式即帳戶資產配置由其持有人個人決定，所以，投資決策反映迅速，根據上述拉美損失 6.1%（與 12 個月以前的時點相比）來推算，瑞典的預籌退休金的損失不應高於 10%，即大約 40 億美元左右。

作為一個投資集團，丹麥「勞動力市場補充退休基金」(ATP)是世界上最好的國際機構投資者之一，截至 2007 年底，ATP 資產總市值為 3757 億丹麥克朗（大約 540 億美元）。2007 年 ATP 集團的收益率是 5.9%，總回報為 213 億丹麥克朗。由於 2008 年利率下降，ATP 為未來退休金多提供了 762 億克朗。ATP 將風險資產分為 5 大類，即股票（還包括 PE 和風險投資）、債券（政府債券和抵押債券）、與通貨膨脹連動的債券（指數型債券、不動產和基礎設施資產）、商品（石油股票或石油指數化債券）、信用品（低利率政府債券和公司債券、新興經濟體）。按 2007 年 12 月底的資產分布，在 2008 年金融危機中，高達 30%的股

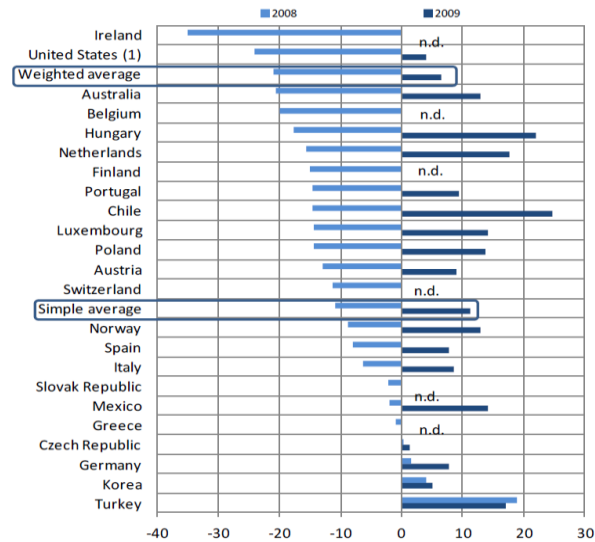
票必將導致 ATP 損失至少 29% 左右。但是，2008 年 ATP 集團年報顯示僅損失了 178 億克朗（大約 25 億美元），收益率僅為 -3.2%。ATP 獲得如此績效，主要是因為採取了如下幾個措施：一是及時調整了資產結構，例如，出售了價值 800 億克朗的外幣，購入了 500 億克朗的 30 期丹麥政府債券，增加了 400 億克朗的銀行存款；二是對沖操作效果很好，贏得了 935 億克朗的收益；三是商品類（主要是石油）投資收益頗豐。所以，雖然 5 類資產中股票和信用品的報酬率均為負值，但總體看縮水很小，在社保基金實行市場化投資策略的國家中業績最佳。

以上分析了金融危機對實行市場化投資的 7 支社保基金的影響，這 7 支社保基金占全球實行市場化投資社保基金的 90% 以上。除此之外，還有十幾個國家實行中央公積金制，他們實行的也是市場化投資策略，但資產規模不大。所以，總體來看，此次金融危機導致社保基金縮水 8.4%，損失總計大約為 1544 億美元，平均持股比重為 39.1%。其中，持股比重越高，損失就越大，但如果反映迅速，資產分布越分散，損失就越小，丹麥堪稱為典範。

二、金融風暴對各國企業退休基金之影響

根據 OECD 的 Pension Market in Focus 2010 研究報告指出，受全球金融風暴影響，OECD 會員國的退休基金報酬率在 2008 年平均約為 -20%，不過截至 2009 年底已恢復至 6.6%（參見圖 7-1）。而在 2008 年，退休基金總計損失了 3.5 兆，其中有三分之二的虧損是來自美國，不過截至 2009 年底，已回復了 1.5 兆，其中部分非 OECD 會員國的退休基金更在 2009 年快速恢復並超越 2007 年的水準，例如巴基斯坦（參見圖 7-2）。在 OECD 會員國中，退休基金占 GDP 的比率由 2008 年的 60.3% 提升到 2009 年的 67.1%，除了丹麥和澳洲，其餘 OECD 會員國的比重都較 2008 年上升，但整體仍低於 2007 年的 78.2%（參見圖 7-3）。雖然市場逐漸復蘇，但是全球退休基金的提存比率仍然低落，且財政缺口依舊持續擴大，財政赤字由 2007 年的 13% 擴大到 2009 年的 26%（參見圖 7-4）。

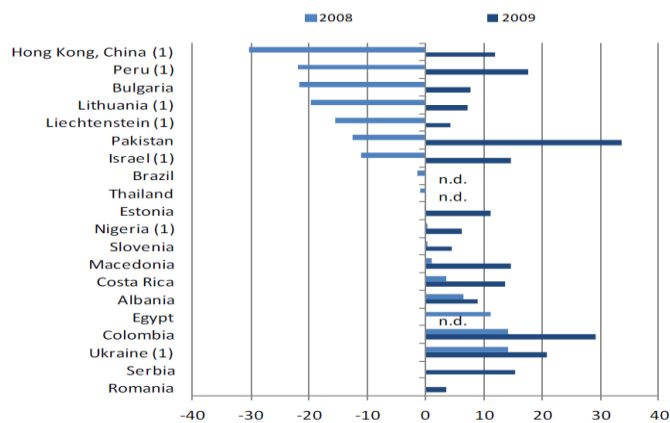
Figure 1. Pension funds' nominal investment rate of return in selected OECD countries, 2008-2009 (%)



Source: OECD Global Pension Statistics and OECD estimates.

圖 7-1 金融風暴對 OECD 國家退休基金報酬率之影響

資料來源：OECD，Pension Market in Focus 2010



Note:
On 10 May 2010, Estonia, Israel and Slovenia were invited to become Members of the OECD.
Representatives from selected non-OECD countries provided input to the report through the OECD cooperation with the IOPS (International Organisation of Pension Supervisors)

Source: OECD Global Pension Statistics.

圖 7-2 金融風暴對非 OECD 國家退休基金報酬率之影響

資料來源：OECD，Pension Market in Focus 2010

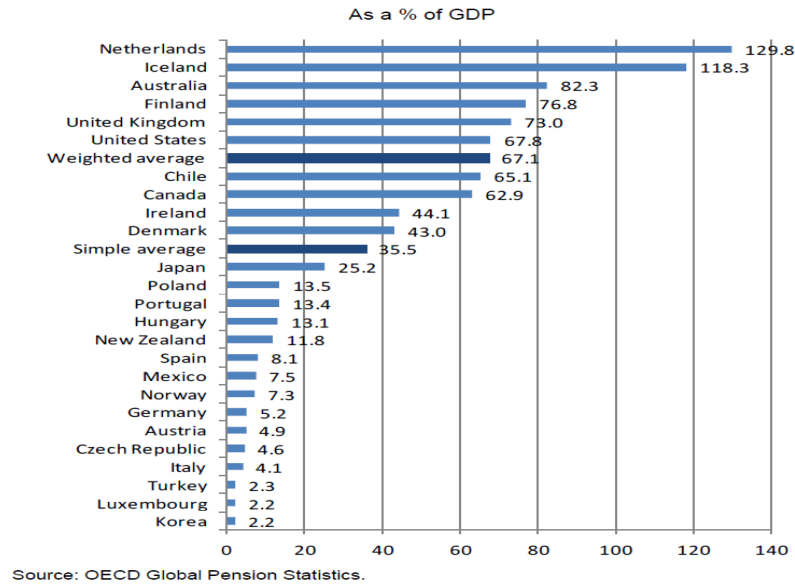


圖 7-3 OECD 會員國退休基金占 GDP 比重

資料來源：OECD，Pension Market in Focus 2010

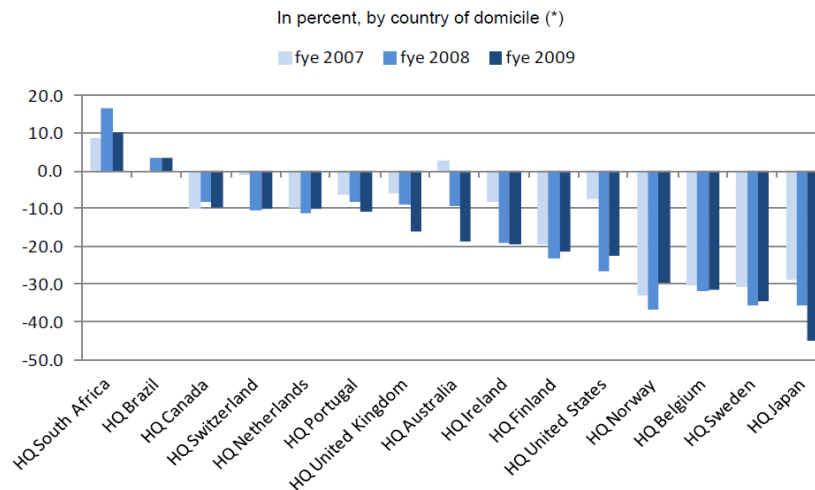


圖 7-4 2007 至 2009 年全球退休基金提存比率

資料來源：OECD，Pension Market in Focus 2010

此次金融危機對 DC 和 DB 型企業退休金的影響及其含義不盡一致。對於 DC 型退休金來說，金融風暴則直接影響員工之退休金，許多員工因為資產配置不當，退休金大幅縮水，退休後的生活受到重大影響。對將近退休並投資高比例在股票者影響最大，有立即性財務短缺危機。相對的，年輕的組群的工作者影響較小，也有較長的時間彌補或減輕金融風暴對退休金的影響，長期而言，對剛進入市場的工作者可能有機會得到較高的長期投資報酬率。如果以金融風暴後的短期影響來看，許多國家的退休基金損失非常慘重，約損失 20-40 %。但是，如果以過去 15 年的長期報酬率衡量，即使加入金融風暴的影響，有些國家的退休基金仍有正報酬率，如圖 7-5。由此可見，退休基金重視長期投資績效，而非短期市場獲利率。

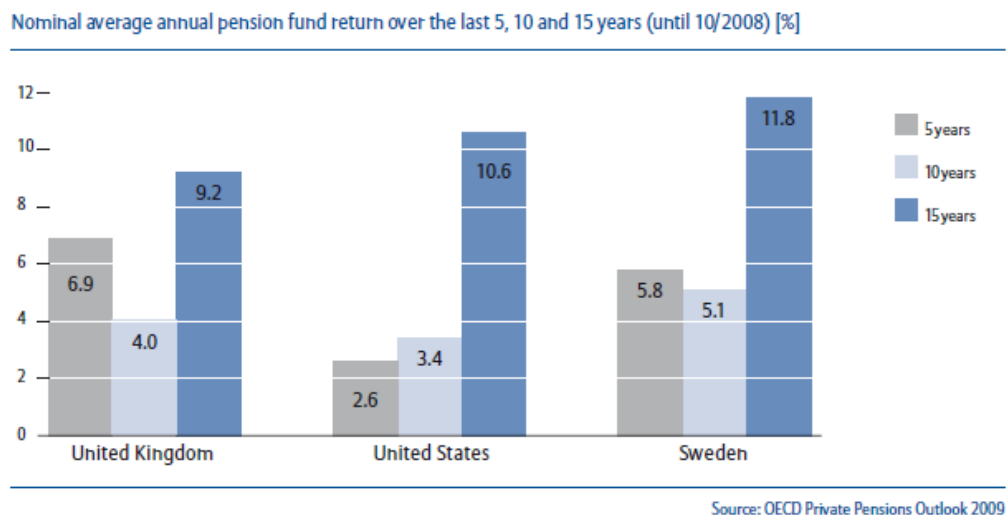


圖 7-5 退休基金長期平均年報酬率

資料來源：德盛安聯投信公司

對 DB 型退休金來說，雖然收益率急劇下降對當期退休收入水準的影響不會很大，但總體看，資產價格大幅下降不僅將惡化其財務支付能力，而且由於金融危機導致長期利率下降，必將導致其「融資缺口」（指退休金債務大於其退休金資產）不斷擴大。2008 年金融海嘯對全

球性退休金資產有很大的打擊，圖 7-6 顯示 2007 至 2009 年，2,100 間上市公司年報中所公布確定給付義務（DBO）的基金水位中位數。這些公司基金水位中位數將依公司所處國家地理位置而分類。基金不足之百分比從 2007 年底的 13%、2008 年底的 23% 惡化至 2009 年底的 26%。

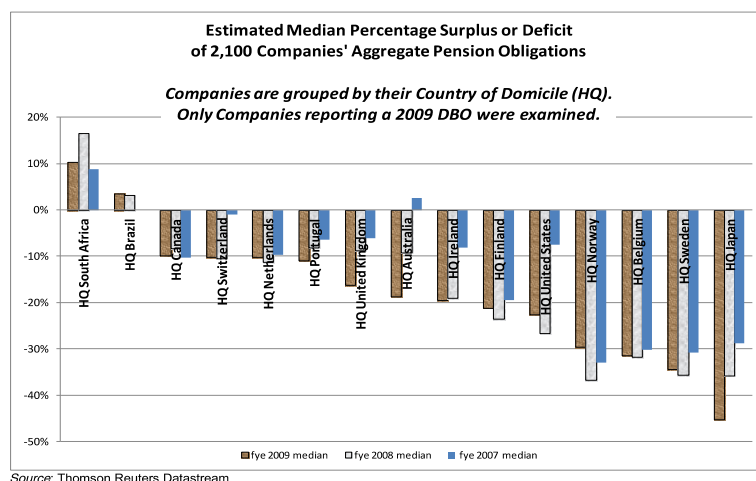


圖 7-6 2007~2009 年，2,100 間上市公司公布確定給付義務（DBO）之基金水位中位數

資料來源：OECD，The Impact of the Financial Crisis in Defined Benefit Plans and the Need for Counter-Cyclical Funding Regulations 2010

此外，在瑞士和美國，DB 型計畫的融資條件急劇惡化，大約高達 10% 由於公司債券收益被資產價值下降所抵消。荷蘭 DB 型計畫的融資水準在 2007 年至 2008 年期間下降了大約 10%。為減輕金融危機的短期影響，提高企業及其計畫成員對未來的信心，很多 DB 型計畫在精算估計值中不得不將損失分攤到未來的幾年內，允許在更長的期限內評估其償付能力，例如從 6 個月延長的 12 個月。

2008 年的金融風暴迫使全球許多退休基金對其投資政策、資產配置和投資管理的運作等進行檢討，根據美世（Watson Wyatt）退休金顧問公司的研究報告，我們發現過去 10 年全球退休基金的資產配置主要以投資股票與債券為主（請參見圖 7-7），以股票較多，大約在 50%

左右，但近年 2002 年以後有較明顯的減少債券比例（從 40%下降到 28%），而增加股票投資比例（從 49%增加到 56%）與其他投資的趨勢，截至 2007 年底，比利時企業退休金持有股票為 48%，債券是 21.5%，加拿大分別是 50%和 34.4%，德國是 31.3%和 28.8%，美國是 59.2%和 22.4%。也就是說此次金融危機對退休基金造成的損失遠比 2001 年金融危機嚴重得多，有很大的原因是來自於基金的資產配置更偏向於股票。

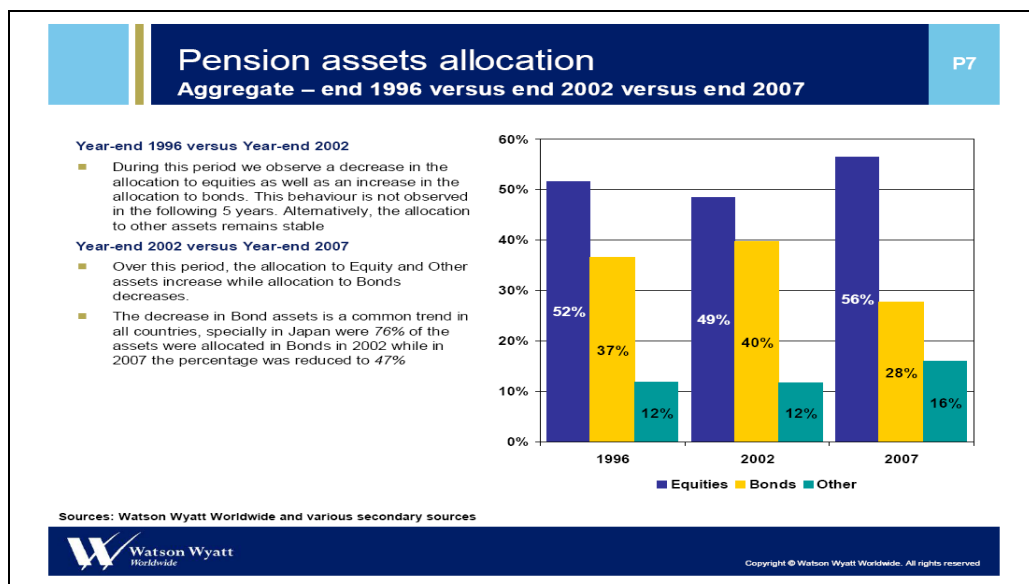


圖 7-7 過去 10 年全球退休基金資產配置之變化

資料來源：MERCER，2010 European Asset Allocation Survey Overview

三、金融風暴對各國退休金保證基金之影響

而在金融海嘯對各國退休金保證基金的影響方面，以下以有制定相關保證措施避免計畫贊助人破產的國家為例（如：加拿大的安大略省、德國、日本、瑞典、瑞士、英國及美國），說明金融風暴產生的影響。

加拿大退休金福利擔保公司（Pension Benefit Guaranty

Corporation) 其資產負債表赤字總額由 2008 年會計年度 (截至 9 月 30 日 2008 年) 的 112 億美元, 2009 年會計年度增加至 219 億美元。

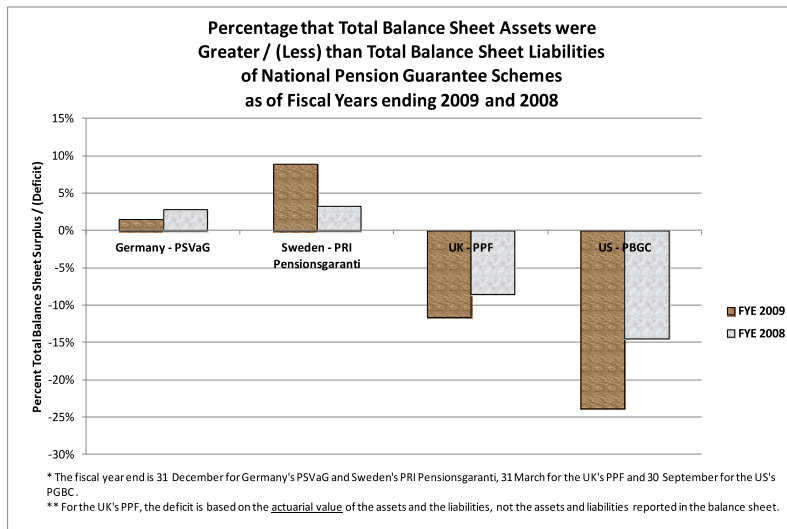
德國 PSVaG 是由德國雇主所組成的共同保險協會, 在風暴期間也受到重大影響。跟據 PSVaG 2009 年度報告, 2009 年, PSVaG 前一年倒閉數目增加了 80%, 從 PSVaG 提領的應得權利增加超過 800%。

英國退休金保證基金 (United Kingdom' s Pension Protection Fund), 精算赤字從 2008 年 3 月 31 日 5.17 億英鎊惡化至 2009 年 3 月 31 日的 1,230 萬英鎊。雖然 PPF 增加了理賠數目, 仍比金融海嘯發生時預估來的少。根據精算, 截至 2008 年 3 月清償部位為 88%, 但因為金融市場開始反彈故預期會有重大的改善。

至於瑞典 PRI 的退休金保證 (PRI Pensionsgarant, 以前被稱為 FPG), 資產負債表總盈餘從 2007 年 12 月 31 日 13 億瑞典克朗, 2008 年 12 月 31 日下降至 5.09 億瑞典克朗, 但 2009 年 12 月 31 日增加至 14.82 億瑞典克朗。PRI Pensionsgaranti 的風險調整保險暴露值, 2007 年從 1000 億瑞典克朗、2008 年 1070 億瑞典克朗增加至 2009 年 1080 億瑞典克朗。

圖 7-8 顯示上述國家的國家保證計畫中, 會計年度 2008 及 2009 年, 資產負債表中總資產超過 (或低於) 總負債的狀況。在此期間, 資產負債表的總盈餘 (或赤字) 最差的為德國、英國及美國, 而瑞典的狀況則有所改善。

Chart 3



Source: 2009 and 2008 Annual Reports

圖 7-8 上述國家的國家保證計畫中，會計年度 2008 及 2009 年，資產負債表中總資產超過（或低於）總負債的狀況

資料來源：OECD，The Impact of the Financial Crisis in Defined Benefit Plans and the Need for Counter-Cyclical Funding Regulations 2010

第二節 金融風暴對我國退休基金之影響

臺灣部分，根據民國 98 年一月底統計勞保、新舊制勞退三大基金，共虧損 1,152 億元。其中，勞保基金虧損最多，因為受擠兌潮與金融海嘯的雙重夾擊，共虧損 548 億，占總勞保基金的 16.53%；至於勞退舊制基金也碰到成立 22 年來的首度虧損，賠了 428 億，收益率為 -10.04%；勞退新制基金前三年每人平均獲利 470 元，但 97 年一整年慘賠 177 億，收益率呈現 -6.06%，平均每位選新制的勞工約虧損 3793 元。而公教人員保險部分，在 97 年度金融海嘯事件對公保準備金收益狀況有很嚴重之虧損，基金的收益率為 -12.4%。公務人員退撫基金虧損也十分嚴重，年總計虧損 860 億，公務人員退撫基金的收益率為 -22.33%。

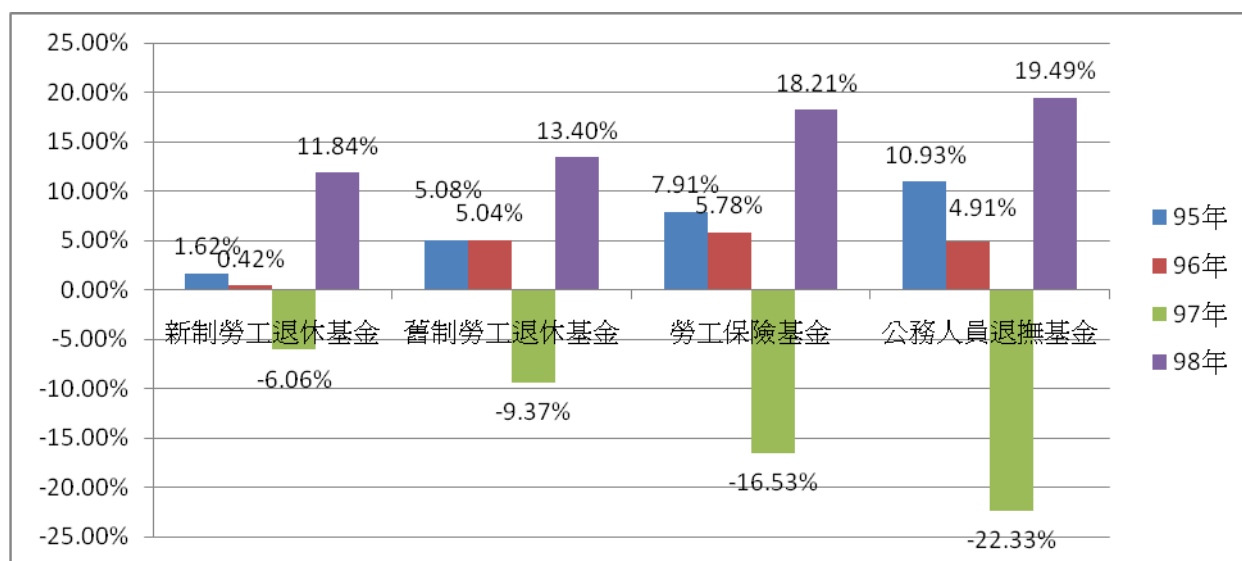


圖 7-9 國內各大退休基金收益變化圖

資料來源：本研究整理

茲將各基金金融風暴後的後續基金運作情形，分述如下：

一、勞保年金

我國勞保基金 90~96 年度之平均收益率為 4.426%。民國 97 年發生金融風暴該年度之投資收益率為 -16.53%，再加上國民年金的開辦是得一次請領勞保退休金之民眾大增，使得該年度基金規模總值降至 2144 億元新臺幣。在經歷金融風暴後，98 年度與 99 年度勞保基金的投資收益率分別為 18.21%與 3.96%，截至 99 年度為止累積的基金規模總值為 3767 億元新臺幣。

由於金融海嘯的衝擊，再加上實施國民年金造成請領勞保人數增加的影響，勞保基金的財務壓力負擔擴大，就勞委會的精算報告指出，勞保基金的資金缺口約有九千億新臺幣，不過在勞保年金化改制之後請領一次給付的案件明顯變少。為盡速弭平 2008 年金融海嘯虧損之 548 億元，勞保基金的資產配置會把存款比率由 25%降至 10%，並提高國內外債券比率由 18%增為 28%，紓困貸款則占 15%，股市投資仍占約四成，其中，三分之二將配置在國內市場，三分之一投資於海外市場。截至民國 99 年統計，勞保基金自金融風暴後已獲利 561 億圓新臺幣，加上勞保年金化制度的上路，資金流出速度減緩，勞保基金規模已有大幅成長，未來資產配置規劃六成配置國內市場、四成海外市場，其中勞保基金投入台股的比率仍維持在 35%，總計全年預計收益率為 3.4%（資料來源：2011.1.15 經濟日報）。

二、勞退基金

我國勞退舊制自民國 76 年起便擔負我國勞工退休保障的重要支柱，基金規模總值也由成立之時的 106 億元成長民國 99 年度為止，基金總值為 5378 億元。幣勞退舊制也於民國 91 年度起開始委外操作，時至今日（民國 100 年一月）已有 23 家國內外的投資機構協助委外操作。民國 97 年發生金融風暴該年度的收益率為 -9.3734%，是開辦二十餘年以來收益率首次呈現負值狀況，相較於前年度基金規模總值也略微下降成為 4716 億元新臺幣。在經歷金融風暴後，民國 98 年度與民國 99 年度之收益率分別為 13.4012%與 2.1135%。

我國勞退新制於民國 94 年開始實施，該年度之基金規模總值為

282 億元新臺幣，經歷多年的穩定成長，截至民國 99 年累積的基金規模總值為 5974 億元新臺幣。民國 97 年發生金融風暴該年度的投資收益率為-6.0559%，雖然基金仍有成長至 3403 億元新臺幣，但多數為提繳之收入，投資績效方面表現仍不佳。在經歷金融風暴後，民國 98 年與 99 年兩年之投資收益率分別為 11.8353%與 1.5412%。勞退新舊制兩者相加共有 738 億元的收益，已弭平民國 97 年底受到金融風暴所發生的 600 億元虧損。

三、公教人員保險

在 97 年度金融海嘯事件，公保準備金收益狀況有很嚴重之虧損，公教人員保險基金的收益率為-12.4%。在經歷金融風暴後，98 年度隨著股市的回溫，也有較高的收益率民國 98 年與 99 年兩年之投資收益率分別為 5.23%與 1.55%。整體來說公保準備金的績效大多高於定存，但公保準備金操作過於保守，應可以更積極佈局以提升投資績效。

四、公務人員退撫基金

我國公務人員退撫基金自民國 85 年開始上路，截至民國 96 年基金規模總值為 4094 億元新臺幣，以實現投資收益率現皆高於該年度之臺銀 2 年其定期存款利率。民國 97 年發生金融風暴，該年度之投資收益率為-22.33%，基金規模為 3,497 億元新臺幣。在經歷金融風暴後，民國 98 年與 99 年度之投資收益率分別為 19.49%與 3.6%，截至民國 99 年度基金規模總值為 4,928 億元新臺幣。

根據銓敘部公布之公務人員退休撫卹基金運用情形，民國 97 年受到全球金融風暴影響，截至 12 月底全年虧損為 861 億元。若將損失部位解析，投資於國內股票，包括自行經營投資於國內股票之損失為相加為 288 億元，可以得知由於全球金融風暴對於國內的股市造成重大影響，因此也造成基金投資的損失。就投資組合而言，退撫基金因持有的權益證券類資產與股市大盤的連結性過高，導致在股市有動盪或者國際情勢險峻的之時容易有大幅的變動，面對此問題需調整資產配置、更完善的分散投資風險的計畫。而委外經營的部分需仰賴委託單位更積極的管理，除更主動的評估金融市場情勢，對於受託機構之投

資計畫更審慎的監督，對於未能改善虧損之投資機構也應追蹤甚至終止委託契約。退撫基金未來將會更積極佈局股市、調整資產配置，除藉由分散投資區域以降低整體風險，還會考慮將委外投資部分從 97 年之 33% 提升至 46%。

第三節 金融風暴後全球退休基金風險管理與投資策略

一、新的管理重點在於強化管理基金提存比率波動風險

在金融危機爆發之前，大部分確定給付制退休基金在風險控制方面，都將其注意力集中於如何管理投資報酬率和投資風險。但是，金融海嘯之後，因為市場暴跌造成許多退休基金積存比率急劇下降，使許多在金融風暴前處於超額提存基金（over-funding）的退休基金驟然變為負有巨大赤字之不足額提存基金（under-funding）的退休基金，尤其美國在退休金法方面的修改，也迫使退休基金將風險控管的重點轉移為有效的管理基金積存率（funding ratio）波動的風險。

在金融危機爆發之後，新的退休基金資產負債管理的重點在要求對負債及負債相關的風險因素進行深入分析。必須強化對基金的負債與資產保持平衡配置，並以此作為所有投資決定和風險控制的重要考慮。此外，過去退休基金所使用的傳統的資產/負債分析模型從基本上來講是缺乏長期理念的，而且不重視各種情境下的可能狀況，這種舊式的以單一折現率與投資報酬率的計算方式，往往在市場發生不規律的巨變時會失去效用。新的模式不再過度依賴純數學技術的風險模式，而將重點放在經濟環境中的各種重要影響因素的分析。最後，在資產負債管理的理論基礎下，將其風險控制在適當的「基金提存比率與其波動風險」，而不是像從前一樣只考慮純粹的「資產風險」。

二、調整退休基金投資策略強化資產負債管理

金融海嘯之後，退休基金開始放棄對投資報酬率的追求。許多退休基金開始增加對固定收益產品的投資，而且也持續保持一定比例投資在對沖基金、私募基金和其他另類投資產品的資產配置。

而未來退休基金的運作可能會轉以降低營運風險策略為主，可以採取退休金轉讓（pension buyout）方式，將部分給付責任移轉給第三者（例如：保險公司）承接，藉以減輕基金長期財務風險；或採凍結退休金計畫、更改計畫內容，用以降低基金營運風險。但長期的資

產配置策略仍是重要關鍵，應回歸追求長期穩定的投資績效與資產負債管理模式。

長期而言，應重視退休基金負債驅動投資策略(Liability-Driven Investing)，將投資策略訂在降低退休金缺口，以逐年提升基金積存率(Funding Ratio)為主要管理目標。投資策略上可以設法降低利率變動對負債造成之影響，並透過主動式管理、多元化資產配置，追求較高的投資報酬率。且未來退休基金公司治理之監理法規將會更受重視。

三、更積極與靈活的監督方式

為了應對金融風暴，退休金管理和監督當局加強監督退休金資金。例如，德國聯邦金融監督局，聯邦財政監督管理局，加強了對德國最大的保險公司和退休基金的壓力測試，每週報告他們的流動性、（集團）償付能力包括技術規定和其他任何一個主要風險。監測外來資產方面，泰國和西班牙的監理當局也更強調境外投資和交易對手風險，並加強雙方「現場」和「非現場」檢查；瑞典金融管理局則增加了分析償付能力的頻率。

監管機構之間的溝通協調以及和退休基金管理業者的對話也越來越積極。例如，在加拿大部分省份（如阿爾伯塔省）監管機構之間和退休金基金管理公司間的溝通大幅增加。在西班牙，監督當局和退休基金管理業者（如 INVERCO，西班牙退休基金投資協會）也會舉行會議，討論面臨的問題，包括資產估價和流動性的問題。此外，保加利亞的金管會及財政部和保加利亞國家銀行的相關專家也保持溝通和資訊交換，英國的退休基金監理人也積極配合共同合作的官員和所有主要成員、政府部門和其他監管機構。

四、改善確定給付制管理計畫

此次金融風暴所造成的退休金損失，使各國政府瞭解改革退休金制度的重要性，對於確定給付制的參加者而言，許多確定給付制因為股票投資的損失，使退休基金赤字大增甚至瀕臨破產，有些雇主甚至停止提撥退休金來避免公司破產。針對金融風暴造成的影響，各國監

理單位也專門針對退休基金提出一些能彈性滿足基金要求的相關改革（見表 7-1），以避免進一步對公司的獲利及現金流量造成壓力。

表 7-1 2008 年起針對 DB 計畫主要基金的寬容措施

國家	退休基金改革措施
加拿大	於 2008 年引發之不足，聯邦監理計畫將復蘇時間於特定狀況內延長 5 年至 10 年。幾個省份也提出了類似的基金舒緩。
丹麥	2008 年 10 月，金融監督管理局（FSA）暫時取消規定使用市場利率來計算公司的退休金負債。監理警示系統也暫時中斷，但退休金公司必須提交季報告予金融監督管理局，以詳細說明資源如何利用。
芬蘭	於 2008 年 12 月通過一項新法案，旨在確保退休基金沒有因為被迫於市場不利時出售股票，而無法達到要求的償付能力，這項法案將有效至 2010 年年底。政府目前正考慮延長該措施至 2012 年年底。
愛爾蘭	監理機關已暫時同意有額外的時間準備提撥，盡可能靈活地處理已批准的資金計畫，並允許較長時間的復蘇計畫（如：超過十年），且於已批准之復蘇計畫中，於適當情況下可考慮雇主自願的保證。
日本	2009 年 4 月，日本政府宣佈延期提撥，使計畫贊助人得以支付基金不足的企業退休金計畫。
荷蘭	延長提交恢復計畫所需的時間，且退休金投資回收期延期三至五年。
挪威	挪威退休基金在 3 年內增加保費準備金以因應新的死亡率統計結果，但因金融海嘯影響而延長至 5 年。
瑞士	2008 年 10 月，瑞士政府降低了給付予退休金成員最低報酬，由 2.75% 降至 2%。

美國	美國新的立法於 2008 年及 2010 年緩和雇主贊助的退休金資金需求，包括在 2006 年的退休金保護法案(Pension Protection Act)，暫時延長攤銷期限（從 7 年到 15 年）以解決每年資金短缺問題。
英國	英國使用現有的基金彈性制度，以重新評估現有復蘇計畫及贖回備金（back end loading）的可能性。這種彈性的方法可以更容易適應環境，而不需修改法條。

資料來源：本研究整理

五、改善確定提撥制預設投資策略之設計

加強保護確定提撥制（DC）計畫的一個方法是，精心設計預設的投資組合和支出，如使用生命週期的基金（即隨距離退休年數調整退休基金的資產配置，越接近退休時點，基金投資組合將越趨保守），以防止接近或已經退休的人們面臨較大的股票風險，例如美國和智利

不過，是否要提供確定提撥制保證則是另個一討論的重點。主要的問題在於誰提供這種保證，必須花費多少，以及他們是否會鼓勵保守的投資。不過，只有那些願意承擔比一般市場（即超過其他投資者）更多風險的保險公司可以保證如此高的回報率，但這也隱含了交易對手的問題。

六、加強資訊揭露和溝通

本次金融危機和相關的醜聞可能會嚴重考驗民眾對金融機構的信心。雖然退休基金並不是危機的來源，但他們也無法逃脫普遍大眾對金融服務的信心下降，此外也有證據顯示自願提撥率下降，這突顯對退休金制度重建信心的重要性。在這種情況下，許多國家（如哥斯大黎加，肯雅，立陶宛，墨西哥，英國，土耳其）加強了他們的溝通策略。例如，土耳其退休金基金已經在電視上進行了聯合宣傳活動。在墨西哥，退休金監管權威 CONSAR，以密集的媒體宣傳，解釋永久損失和短期市價下跌之間的差異。IOPS 指出，退休金監管當局應：「對退

休基金管理業者及廣大市民定期提供和公布清晰並準確的資訊，如退休基金產業的財務狀況，和退休保險市場的發展近況。

爲了說明個人做出有效的選擇，部分國家也加強對基金資訊揭露的要求。例如，在土耳其和斯洛伐克發佈新規定，要求退休基金管理公司提供關於投資者權利更詳細的資訊、基金管理和成果。在匈牙利金融監督機關則是不斷推出新的溝通策略，強調揭露 10 年記錄的重要性。英國也透過一系列的公開說明，向雇主及受託人說明當前的市場條件與狀況。

七、強調私人退休理財儲蓄之重要

金融風暴並沒有減弱私人退休理財儲蓄的重要性，私人儲蓄的退休金能使退休收入來源更加多樣，也能補充公共退休金的不足。此外，部分國家的公共退休金正面臨能否持續發展的問題，因爲公共退休金未來的開支預計會不斷增加，退休收入中源自於公共退休金的部分也將繼續下降，因此人們有必要進一步增加私人退休儲蓄以加強退休後的所得替代率。

八、退休儲蓄應爲長遠規劃

在金融風暴下，政府呼籲在面對嚴重的經濟困難時，可提早獲得退休金資產是可以理解的。然而，政府若允許臨時或提早領取私人退休金儲蓄（例如，在澳大利亞，冰島）對那些陷入財政困難（如失業）的人，將可能會危及原先充足的未來退休收入。此外，實施減少提撥至個人帳戶的政策也冒了會永久減少未來退休收入的風險。

九、改善金融教育

改善金融教育將有助於保障退休收入。充足的金融知識，將讓人們認識到長期退休儲蓄，以及持續提撥退休基金以保證有足夠的退休收入的重要性。此外，也能更加理解退休金的長期儲蓄性質，可避免在景氣低迷時損失，不過這些措施和所提供的資訊必須精心策劃，以避免投資人在景氣不佳時反應過於消極。例如，政府可發起國家宣傳運動，確保人民瞭解退休金制度的性質和潛在的影響。

十、監理原則重視不要過分管制

最後，各國政府和退休金監管當局不應對本次的金融危機過度規範。OECD 在企業退休金管制上的第一核心原則就是「對退休基金的有效監督管理應為採取全面、動態且靈活的方式來保護退休金計畫成員和整體經濟。但是這個框架不應該對退休金的市場，機構或雇主帶來過多的負擔」。因此，監管框架應當是穩健而靈活。穩健解決成員的主要問題，特別是保護他們的利益。同時，它應該透過彈性的規則和靈活的方法來解決資金問題。因此各國政府面對危機不應該有太多的規定，否則可能會喪失靈活性。最後，產業協會也可以通過負責任的自我管制發揮作用。

第八章 結論與建議

第一節 我國現行退休金制度之問題

一、退休基金行政管理效率問題

(一)、行政機關下專業人力嚴重不足：

目前政府基金規模越來越大，但管理機關在政府部門人事凍結下，普遍都有金融專業人員編制不足現象。除了基金管理人員的專業必須持續提供訓練，最大的問題是基金專業管理人員薪資待遇不佳，無法吸引專業人才，造成專業人員流動率高。

目前人才問題以勞退基金最為嚴重，勞退基金每年增加的規模超過 1000 億臺幣，相較於退撫基金財務組有績效獎金、勞保局同仁事業單位的待遇、台銀操作勞退舊制基金為事業單位之薪水，勞退基金酬籌相對較低。又因業務繁重人員嚴重不足，亟待改善其薪資結構，給予合理之專業加給。

如何找到足夠的專業金融人才管理超過兩兆臺幣，且規模持續增加的政府基金，是非常重要的事情。目前政府基金的管理，在金融專業人才培養，有以下值得探討的問題：

1、政府基金的管理人數是否應隨著基金規模適度同步調整

我國政府基金的規模日漸龐大，但是政府基金的管理人員人數卻沒有隨之調整。隨著基金規模越來越大，目前每個管理人員管理的平均基金規模也越來越大。當每人平均管理的基金規模過大時，可能對基金的管理績效有負面的影響。以國外為例，亞太區除了日本外，平均基金規模是 500 億美元，在歐美大概是 300 億美元。亞太地區雖然基金規模比較大，但管理基金的經理人平均人數是 9 個，歐美地區 13 個；如果合計所有基金，情況就更嚴重，亞太區是 10 個人，歐美是 63 個人。我國在有限的人力結構下，經理人負責的投資金額及研究分

析工作相對比較沉重，進而影響投資績效。

2、政府基金管理人才是否應有適當獎勵誘因機制

現行誘因設計有獎懲不對稱的問題。當績效不佳時，管理人員會受到責備；反之，當績效很好時，管理人員卻無法得到適當的獎勵。目前基於人事行政局的規定，政府獎金的發放有嚴格的限制，當操作績效很好時也無法得到適當的金錢獎勵。金融實務業界獎懲辦法明確，其誘因的機制設計也較能鼓勵金融從業人員創造優異的績效，未來適度引進金融界的獎勵制度是可以思考的方向。

3、不同政府基金管理人員薪資水準有很大差異

雖然個別政府基金的屬性各有不同，但最終目的都是為了給付退休金福利。但依據本研究之調查訪談，我們發現不同政府基金管理人員的薪資有很大的不同。

舉例來說，勞退基金員工的薪資低於金管會與台銀員工。例如同樣是政府認定十一職等的員工，勞退基金的同仁月薪是 77,355 元，金管會同仁月薪是 100,175 元，台銀員工是 121,689 元，三者的差異頗大。若比較較低職等的員工薪資，例如六職等，勞退基金同仁的薪資是 49,695，金管會同仁的月薪是 56,060 元，台銀員工的薪資是 55,814 元。顯示，不論是較低職等或較高職等，勞退基金員工的月薪都低於金管會與台銀員工。

分析其薪資差異的原因，舉勞退基金與金管會十一職等員工為例，我們發現兩者的本俸相同(45,665 元)，但金管會人員的專業加級(39,510 元)高於勞退基金的同仁(31,690 元)，另外，金管會同仁有特別津貼(15,000 元)，勞退基金同仁沒有任何特別津貼，兩者每月的薪資差額為 22,820 元。換句話說，雖然同樣是十一職等的公務人員，同樣具備金融財務專業，勞退基金同仁的月薪遠低於金管會同仁的月薪，每年的全部薪資差額達 330,890 元，這樣的薪資差異應該加以調整。

4、人力與經費增加不易：

專業人力跟經費是退休基金經營的最主要關鍵，現在政府進行組

織改造，目前增加人數有一定的困難。經費增加也不容易，2008 年之後，世界各國財政赤字佔 GDP 的比例皆不斷上升。晉用高薪專業人才輿論上大會有相當的壓力，如果績效不好可能會被認定成肥貓，薪資待遇就沒有向上提升的理由。但此現象將可能成為未來退休基金專業經營是的阻力，如何在政府進行組織改造及由基金專業聘任間取得平衡是非常值得思考的問題。

(二)、退休基金受到多重監理，未來應提升專業運作獨立性：

我國退休基金受到多重的監理，除了外界媒體對投資損失的看法，審計部事後稽核、立法院民意機關要求，還有上級機關彼此監督。在多重監督下，要在因應市場變遷與落實專業運作間取得平衡非常困難，而且更會衍生一些不必要的行政成本。

從監督面看，各基金監理會獨立性不足。此外，許多行政流程需依照相關法律及行政程序，作業期間相對較長，對基金投資管理易造成限制，無法配合具時效性的專業運作。行政機關管理雖具安全性以及防弊性，但行政程序卻容易因為繁複，而缺乏效率及彈性，很容易錯過基金投資時機點。在基金績效評估方面，政府基金之間常有「競合」，但因政府基金之間在制度和目標不同，競合可能會造成退休基金運作與績效提升之阻力。此外，目前管理或監理委員大多為兼任，且缺乏善良管理人責任制度之相關規範，要求兼任管理委員負基金管理之成敗責任，不甚合理。

未來勞保基金與勞退基金將合併為勞動基金，勞動基金運用局成立後，雖有助於資源整合，但不同基金間如何做好有效的人力配置，建立留才機制與提升行政效率是首要任務。未來勞動基金下各監理會如何運作，也亟需進一步整併。勞動部之下可能設置數個監理委員會，開會次數與方式將會是一大問題。此外，合併後的帳戶管理也將會一個大工程，所有國內外開戶的名稱可能都要更名。專業上，勞委會大多員工多為勞工行政而不是財務投資金融，未來如何兼顧投資專業也將是一大挑戰。目前，勞保和勞退監理的方式不一樣，如何節省監理

的成本及時間，也是值得思考的方向。

二、退休基金投資管理問題

（一）、資產配置偏向短期與保守：

我國退休基金普遍有資產配置偏向保守與短期投資的問題。目前為公保、退撫基金、與勞退基金具有最低保證收益規定，其優點為退休金投資可以保本，但缺點是投資損失需由國庫補足。由於有保證機制，使得經營機構之操作方式趨於保守，基金無法以長期投資角度進行資產配置，造成投資報酬率偏低，加上金融海嘯影響，使得我國基金之資產負債缺口持續擴大，對退休基金規模與現金流量影響極大。

再者，台灣國內債券市場不活絡，缺乏長存續期的固定收益商品。目前債券利率低、資金浮濫，如何有效投資固定收益市場，穩定投資績效對政府基金之運用是一大挑戰。

（二）、行政機關下資產管理問題：

基金管理之專業自主權較不足，相較於國外政府管理之退休基金，國外基金投資目標明確，利潤追求與風險控管都有明確機制，我國政府基金管理之自主權相對較不足。我國政府基金在投資決策在專業之外，仍須考量個別利益團體代表的需求，委外投資代理人(基金管理單位)與受託人(基金受益人)之間信任度不高，代理人風險也高。

許多先進國家的退休基金，大多由政府以外之獨立專業機構進行財務管理，並引進顧問團為其評選適合管理機構把關，提供標準化之績效評估，政府扮演監理及績效評估的角色。此機制的好處讓基金交由專業人士進行管理，以長期基金管理績效為投資目標，降低非專業的影響並提高投資績效。

以國內基金管理來說，基金受多方限制，面對短期績效與評價檢視壓力，長期投資有下列限制：

1、基金流動性問題：

目前有些基金由於財務缺口已大，在現金流量的給付考量下，難

以進行長期投資。以勞保基金來說，最近一次精算的結果，十年之後開始產生收支的短絀，投資佈局時，債券存續期間超過十期以上之投資標的，沒辦法配置。

2、基金監理受到短期績效與評價之檢視壓力：

台灣資訊密集，各界對退休基金的績效非常關注，常常每個月都檢視績效。但長期投資之資產配置佈局須長期才能發揮效益，例如新興市場或另類投資的長期績效不錯，缺點是短期的波動很大，可能因短期評價的問題而沒辦法投資。

3、另類投資執行困難：

台灣金融市場投資標的有先天限制，若考慮在資產配置加上另類投資，在執行面有相當的困難。以勞保基金為例，過去也曾投入另類投資，避險基金和組合基金，但遭遇到很大的挑戰，因為對專業投資經理人很明確的標的，在監理方面卻受到許多質疑。以政府基金長期穩定績效的目標來看，對絕對報酬的投資標的需求很大，例如投資在以追求絕對報酬為目標的避險基金，投資後每個月監理會都會詢問，還要做很多檢討報告。與買共同基金相比，買避險基金需要報告的量很多，大約是一比三，增加人力負擔。但如果只考慮行政作業成本而不做，卻又沒有盡到最大善良管理人的責任，因此另類投資的執行變成一種兩難。

4、委外經營存在問題：

受限於基金自營操作專業人才不足，各基金委託經營金額與比例都逐年擴大，尤其勞退基金需將龐大的金額委託外部基金經理人。國內委外困境是：國內專業基金經理人培養緩慢，由於委外基金規模不斷擴大，目前優秀的委外基金經理人不足，此外政府基金費用率較低、限制較多，好的基金經理人較不願參與。

另一個委外投資的困境是，在委外經理人的遴選機制與風險控管，基金經理人甄選時對經理人個人配額有一定的限制。經理人在接受四大基金其中一個基金委託後，若要接受另一個基金的委託時，必

須面對配額限制。在配額有限，但是對優秀經理人需求持續增加，供需不平衡狀況下，導致許多經驗豐富、績效不錯的基金經理人無法再參加甄選，造成選上的委託經理人有能力不足現象。

最後，由於優秀的委外基金經理人不足，國內投信往往向外高薪挖角，造成優秀的經理人常於投信公司流動，無法長久在同一公司生根，對政府基金委外經理人的遴選造成困擾。因此，部分資金勢必委託國外基金經理人投資。然而，委託國外需要不同專業度，更需要英文流利也需熟悉國際資產管理機構，專業人才尋覓與培養難度更高。

三、確定給付制退休基金有嚴重財務缺口問題

(一)、國民年金

1、基金收入來源不穩定

國民年金保險自開辦以來，由於保險費收繳率偏低，逐漸面臨資金收入來源不穩定的問題，民國 100 年國民年金保險費總收繳率約為 55%。此外，政府應付款項的彩券盈餘收入有變動高之趨勢，未來公益彩券盈餘若不穩定，將對國民年金基金的財務健全有一定程度的影響。

2、現行保費調整機制可能不足以應付潛藏負債

國民年金目前的保費調整機制是每兩年調高 0.5%，但依據最新的精算報告目前基金積存率（funding ratio）以剛成立之年輕基金而言已相對偏低，而且基金潛藏負債快速成長，若資產報酬率無法提升，將會造成未來資產負債缺口快速擴大，依現行制度之保費調整機制（每兩年調高 0.5%），保費調整機制可能不足以應付潛藏負債。

(二)、勞保基金

1、勞保年金制使基金未來財務缺口擴大

勞保改為年金制後，以 1.55% 所得替代率計算年金給付金額，年

金成本較一次金更高，勞保年金實施後，目前每月收支約 50 億。隨著時間遞延，人口老化及少子化現象衝擊，低費率、高給付、高所得替代率造成勞工保險基金的財務缺口加速擴大。目前勞保老年給付已經進入成熟期，請領人數和金額都大幅攀升，雖然勞保年金制度逐步調高退休年齡及隨基金財務調整費率因應，但此機制能改善巨額財務缺口的空間非常有限。

2、擠兌與金融風暴造成基金規模大幅減少

民國 97 年時，由於勞保年金於隔年開辦，許多民眾為了能夠取得勞保及國民年金雙重給付而提早請領勞保老年給付，造成勞保基金規模大幅減少約兩千一百億元，約當時勞保基金規模之半數。此外，97 年正值金融海嘯時期，勞保基金於該年度之投資收益率為-16.53%，在此兩項因素雙重影響下，勞保基金於 97 年時減少了約兩千一百億元，為前一年基金總值的一半。

3、潛藏負債迅速擴張保費調整機制可能不足以應付潛藏負債

根據勞保局於 98 年進行委託研究，並於 99 年底完成之正式精算報告，年金制的費率應為 23.84%，相對於 96 年精算報告的一次金費率為 11.08%，年金制的費率為一次金費率的兩倍，目前勞工保險費的費率僅為 6.5%，費率缺口從原先一次金制時的 5.5%擴大到 17.34%，即使調至法定費率上限 12%仍不足，勞工保險基金過去十五年的基金平均收益率約 4.49%，未來即使能維持相同的投資績效，仍難以補平此一缺口。

費率成本的急速上升，使得勞工保險基金的潛藏負債大幅增加，由過去一次金的 3.13 兆元，年金制後攀高至 5.5 兆新臺幣，相當於政府三年總預算。精算報告也指出，減額年金是費率大幅攀升的主因之一，原來「55 歲至 60 歲」僅能領取老年一次金的勞工，將可改領減額年金，在年金成本相對較一次給付為高的情形下，保險費率大幅提升。

（三）、勞工退休基金

雖然目前已實施勞退新制，但仍有許多勞工適用勞退舊制，勞退舊制雖然是確定給付制，但在設計上為雇主責任，雇主應按月提撥勞工退休準備金專戶存儲，退休金給付依照勞基法計算。由於基金所有權屬於雇主，為事業單位未來支付勞工退休金之預備，準備金如不足支應勞工退休之時，雇主仍須補足。過去曾發生在勞退舊制下，許多雇主提撥不足或甚至沒有提撥的現象，因此政府仍應持續監督雇主是否依照規定提撥退休準備金，以保障勞退舊制底下的所有勞工退休後的退休金權利。

（四）、公務人員保險

公保年金化給付標準與費率問題：目前政府正在規劃公保養老給付年金化。公教人員保險養老給付方式，由現行一次給付方式改採年金方式，除了有助於健全公保基金之長期財務狀況外，還可以配合未來各社會保險制度與國民年金整合之趨勢。目前依精算報告之精算等值年金給付率為 0.685%，遠低於國民年金目前 1.3% 之給付率，更低於勞保年金 1.55% 之給付率。因此實施時將會造成公保年金、國民年金、勞保年金，基礎年金給付不一致的問題，但如果提升公保年金到 1.3% 給付率，又會造成公務人員整體退休所得過高的現象。

（五）、公務人員退撫基金

公務人員退撫基金提撥率偏低導致資產負債缺口擴大：目前精算報告發現退撫基金之資產負債缺口有持續擴大的現象，基金積存率嚴重不足，依退撫基金第 4 次精算報告可以發現退撫基金之資產負債缺口有持續擴大的現象，在折現率為 3.5% 之假設下，公、教、軍三類人員之最適提撥率分別為 40.66%、42.32% 及 36.74%，但目前實際提撥率只有 12%，缺口相當大。即使修法提高法定上限費率至 15%，仍與最適提撥率有非常大的差距，提撥率不足，將侵蝕未來支付退休金的清償能力。退撫基金未來必須重視資產負債缺口的控制，透過制度改革降低負債成本，適時提升提撥率，調整資產配置增加投資報酬率，應是基金首要任務。

四、制度面問題

（一）、國民年金

1、納保資格與請領條件問題

現有部分軍公教、公退休人員僅因領受少許政府一次退休金額，即無法領取老年基本保證年金。還有，部分民眾因僅領取微薄公保養老給付、軍保退伍給付，但卻導致其無法納保獲得保障。此外，目前被保險人如曾於老年（身障）事故發生前 1 年間，一時延遲繳納保費，則終身將無法擇優領取年金給付。

2、國民年金給付基礎與給付率不及勞保年金造成民眾投意願低

勞工保險和國民年金在所得替代率和給付計算基礎上的不同造成了制度上選擇的問題。現今勞工保險所採用的所得替代率為 1.55%，國民年金的所得替代率則為 1.3%；勞工保險的給付計算基礎為平均月投保薪資，國民年金的給付計算基礎所有投保人皆同為 17280 元。由於此制度上的差異，成為國民年金之投保人及保費收繳率無法提升的原因之一。

（二）、勞保基金

勞保年金給付高吸引民眾透過公會投保：勞工保險無論在所得替代率或給付計算基礎的條件上都明顯地優於國民年金，對一般民眾而言，投保勞工保險未來可領取之給付相對較高，使得投保國民年金的意願降低，因此有部分應投保國民年金之民眾，藉由無一定雇主或自營者身份，透過職業工會投保勞工保險，即使失業也繼續參加勞工保險而規避投保國民年金。由於在職業工會加保者之保費負擔與國民年金一樣，被保險人負擔 60%，另由政府補助 40%，但國民年金投保金額目前固定以基本工資 17,280 元計算，年資換算年金月給付標準為 1.3%。勞保年金之投保薪資由 17,280 元至 43,900 元，年資換算年金月給額給付標準為 1.55%。對民眾而言，參加勞保日後請領年金相對有利，因此吸引民眾透過公會投保，勞保也因投保人數增加，連帶提高未來退休給付之財務壓力。

（三）、勞退基金

1、勞退舊制請領人數及雇主提撥率偏低：

由於我國以中小企業為主，企業平均壽命不長，加上勞工流動率提高，符合勞基法退休條件的勞工減少，甚至有雇主以不當手段解雇勞工，使得請領到退休金的人數偏低。目前勞退舊制確定給付的架構下，各企業雇主負責基金之提撥並負責最後的給付責任，但實際運作上，整體的基金操作都是由政府委託台灣銀行代為統籌管理，政府對於各企業雇主並無相關精算規範與揭露要求。由於過去雇主提撥狀況不佳，提撥家數不足，加上退休請領條件太過嚴苛，造成許多舊制員工無法請領到退休金，也因此政府於近年推動勞退新制以匡正此弊端，但目前仍有勞工繼續適用勞退舊制，因此仍須持續關注這些適用勞退舊制勞工之退休福利問題。

2、勞退新制缺乏員工自選基金機制：

目前勞退新制退休基金由勞工退休基金監理會統一管理，在此制度下，最低投資平均收益由政府保障兩年期定存，此機制設計似乎能有效降低勞工的投資風險，但是，勞工無法自行選擇投資標的，以保障勞工退休財源的角度而言，勞退新制單一基金運用模式，缺乏自選基金平台，無法讓勞工依個人的風險偏好與距離退休的時間作投資選擇。因為目前面臨低利率時代，如維持過去政府基金較保守投資方式，投資報酬率可能偏低。如果投資報酬無法適時地提高，可能會造成勞工未來退休金不足的隱憂。目前先進國家確定提撥基金管理機制，大多採監、管分開，管理面提供多重基金的自選基金平台，提供勞工投資並自負盈虧，政府則做好監理的角色。

（四）、公務人員保險

1、私校教職員納保問題

私校教職員認為公保年金給付率低於勞保 1.55%，由於私校教職員並無退撫基金之第二層保障，爰訴求改投勞保或提高公保年金給付率至 1.30%。目前政府規劃將以整合公保年金，以每年 1.30%給付年

金。如果給付率提升至 1.30%將使大多數被保險人的退休所得可能高過現職待遇。將增加政府、私校雇主及被保險人之財務負擔，依精算報告顯示，若照原始比例分配增加費用，政府每年需增加的支出約為 100 億，投保人每月也需增加約 1000 元的保費。

因應政策上公保養老給付年金給與已決議分成 2 類處理，甲類被保險人年金給付率 0.65%、乙類被保險人年金給付率 1.3%，即對未有適足職業年金之被保險人年金給付率訂為 1.3%，且制度上必須額外加收保費，但給付率較高的部分仍維持年金給付率 0.65%，以免造成未來公保基金太大的財務壓力。

2、未頒訂投資政策書與建立風險控制系統

公保準備金目前無委託民間機構經營之法源依據，僅委託台灣銀行代操，雖然台灣銀行擁有專業人才，但因為對公保準備金有投資責任，投資方向比較保守，也尚未訂定投資政策書，僅依據《公教人員保險準備金管理及運用辦法》第 7 條第 1 項規定，擬訂年度計畫（包含準備金之運用方針、資產配置及預估收益率等），也未委託專家學者或顧問公司就準備金長期收支平衡及市場風險承受度，進行長期資產配置之研究。未來隨著年資增加，應計負債將出現倍數增加，可能會逐漸造成準備金的支出不足的隱憂。

目前公保準備金僅訂定《台灣銀行辦理公教人員保險準備金管理及運用須知》，台銀信託部並定期或不定期檢討準備金運用項目之執行是否符合內部作業規定所訂之標準。

（五）、公務人員退撫基金

採行雙層制之可行性：國外公務人員退休金制度改革的趨勢中，許多國家在公務人員制度，將現行確定給付制下的退休基金改革成雙層制。Mitchell and Schieber (1997) 指出最理想的退休金財務規劃，應是同時擁有確定給付與確定提撥制兩種制度型態之混合型雙層計畫，因為此兩制度在風險與報酬可互補長短。在退撫基金的未來龐大財務壓力下，改革已勢在必行，但若直接實行確定提撥制將無法處理公務人員留才問題。雙層制保留確定給付制的留才優點，另外附加的確定

我國退休基金管理制度之研究

提撥制可以透過良好的投資管道來增加員工退休所得的適足度。此外雙層制也有助於退休制度的彈性設計，促進人事新陳代謝，助於公、私部門人才交流。

第二節 主要國家之退休金基金可借鏡之處整理

本研究將第四章及第五章中主要國家退休金制度與經驗可借鏡之處彙整如下：

一、制度面值得我國可借鏡之處

（一）、隨著基金規模增加人力資源-香港強積金

在增加退休基金人力上，建議我國政府在各退休基金可以參考香港強積金。香港強積金在基金人力資源上十分充沛，主要原因是其人力編制可以隨著基金規模的增加而增聘人力，且分工非常清楚。強積金董事會下設行政總監、另有十個不同屬性之委員會為強積金局提供協助。董事會的董事分為兩類，執行董事著重在專業性，擁有基金操作實務經驗與專門領域證照，而非執行董事專業性與代表性並重；強積金另設有諮詢委員會，而強積金行業計畫委員會則較重代表性以分應執行問題，其它附設委員會則依功能性不同自董事會中選取相關背景人員擔任，這些編制人員，都可以隨著基金規模的增加而增聘人力。

（二）、以薪資待遇豁免制度聘任專業人員-美國加州公務人員退休基金

在提升退休基金專業聘任上，建議我國政府可以參考美國美國加州公務人員退休基金部分員工薪資待遇豁免制度。同樣是政府機關的公務人員制度，為了提升專業團隊的投資績效，CalPERS 對於各種優秀投資人才的需求非常，除了普通薪資外，CalPERS 採取的方式是讓 29 位外聘的投資專家擁有薪資待遇則豁免（Exempt Position），這些外聘的投資專家的薪資報酬與市場上的資產管理公司的專業經理人相當，這樣的機制讓政府機關有能力保留住優秀的基金經理人才，並吸引更多專業的人才參與退休基金的經營管理，值得我國各基金效法。

（三）、積極改善潛在財務缺口-英國基礎年金退休制度

在改善退休基金財務缺口上建議我國政府可以參考英國基礎年金退休制度。英國對於未來長壽風險可能造成的財務缺口，很早就積極修法，例如：對於精算報告計算的負債，必須納入長壽風險的考量，並提早因應處理，同時要求最低基金積存率與提撥率，讓基礎年金較可能達到真正的永續經營。而我國勞保基金、退撫基金、國民年金，目前皆有潛在財務缺口，而且正持續擴大中，英國提早處理且積極改善的態度，非常值得我國借鏡。

（四）、專業獨立的法人化監理委員會-美國加州公務人員退休基金、新加坡公積金、日本年金積立金、香港強基金等

國外許多退休基金多以專業獨立的法人化方式成立監理或管理委員會，包括美國加州公務人員退休基金、新加坡公積金、日本年金積立金等，建議我國政府可以參考其他國家對於退休基金之管理及監督模式，以朝向專業性、獨立性、代表性以及透明化監理會，以解決現制下基金監督管理產生之問題，更可以創造更高的獲利及績效。以新加坡公積金為例，政府將基金管理轉由具有行政公權力的法人組織之國有政府投資公司 GIC，以公司企業方式營運，目前 GIC 已躋身全球前 100 大資產管理公司行列，有鑑於 GIC 之成功運作模式與經驗，韓國的 KIC 與中國匯金公司也開始採用類似機制，值得我國借鏡。

（五）、增加法定退休年齡及鼓勵延後退休-大多確定給付制國家

大部分歐、美先進國家皆有增加延後退休之經濟誘因，或鼓勵退休後繼續工作，而日本年金積立金則是採取鼓勵高齡者就業，鼓勵政府企業繼續雇用等方式，除有助於勞動力的利用外，亦減少確定給付制下基金財務上的壓力。我國的人口結構未來將面對長壽風險的挑戰，建議我國政府可以考量，根據未來預期壽命而增加法定退休年齡，或鼓勵延後退休。

（六）、社會安全制度成立政府精算部-英國

我國社會保險基金的規模日益擴大，各基金都需要精算分析，但目前精算報告只能兩、三年以委外方式計算一次，也無法因應及時的精算分析需求，建議未來我國政府可以參考英國政府成立國家精算

部，聘任專業精算師為社會保險基金進行及時的、有系統的精算分析，以協助未來我國社會保險制度之健全發展。

（七）、政府協助發行國債保證基金績效-美國聯邦節約儲蓄計畫（TSP）、新加坡公積金

退休基金龐大的資產可以協助政府進行許多經濟建設與公共基礎建設，建議我國政府可以參考新加坡政府專為新加坡公積金發行國債以保證基金收益，如此也可以提高民眾之退休所得。此外，美國財政部也專為聯邦節約儲蓄計畫所發行的國庫券，以提升退休基金收益，並讓退休基金能達到更有效的資金運用。

（八）、以常設公聽會積極與民眾溝通-日本年金積立金

日本年金積立金以開設年金制度的公聽會方式直接對國民公開說明及回覆民眾問題，此方式不但有助於呼籲社會的重視退休金制度，並可以聽取民眾意見。建議我國各退休基金可以像參考此制度，讓我國民眾可以多了解各退休基金的內容與狀況。

（十）、設立確定提撥制自選平台與相關機制

建議我國勞工退休金制度可以參考國外所有確定提撥制成立勞工自選平台，並吸取各國經驗設計出最適合我國自選平台。例如：可以參考美國 401(k)制度，對勞工自願提撥部分提供更高的稅賦優惠、或增加對繳機制增加勞工自願提撥部分。另外，建議我國未來勞退新制若要成立自選平台時可以參考美國美國 401(k)、美國聯邦節約儲蓄計畫(TSP)提供人生周期基金作為預設基金。

（十一）、建立退休金雙層制-美國聯邦節約儲蓄計畫（TSP）

聯邦節約儲蓄計畫（TSP）為解決美國公務員退休基金當年在確定給付制下財務缺口的問題，建立了自行提撥概念的第二層確定提撥制，可以成為我國退撫基金解決財務缺口最好的借鏡。因此我國公務人員退休撫恤基金建議可以仿效美國聯邦節約儲蓄計畫（TSP）建議我國退休撫恤基金可以依美國聯邦節約儲蓄計畫朝雙層制改革邁進。

二、基金管理面值得我國可借鏡之處

許多國家基金管理方面制度改革非常值得我國退休基金借鏡與思考。以下分別就各國其制度，現階段值得我國基金管理面借鏡之處做一彙整。

（一）、投資政策書-美國加州公務人員退休基金

CalPERS 是全球最大的退休基金，其資產配置是良好投資報酬之關鍵因素。資產配置的背後是 CalPERS 針對每個資產項下的投資計畫均設有投資政策書，我國已有部分退休基金採用投資政策書，建議我國各退休基金尚未使用投資政策書者可以學習 CalPERS 投資政策書的方式，讓基金管理機構與受託管理機構皆有明確遵循之依據。

（二）、多元的資產配置與另類投資-美國加州公務人員退休基金

CalPERS 在資產配置方面的投資標的相當多元，CalPERS 的投資許多另類投資商品，包括權益相關資產如私募股權與避險基金等，亦將部分資金投入將基金投入公共建設，建議我國可以學習 CalPERS 的多元的資產配置，另可參考第六章與另類投資相關資料。

（三）、風險管理的機制-美國加州公務人員退休基金

我國退休金管理中多重視外部的退休金監理，常常忽略內部風險控管的重要性，CalPERS 實行內部風險管理系統，其功能包含對風險的衡量、監控及管理。主要目的是要讓風險管理團隊對 CalPERS 的投資組合與其投資風險特性有深度了解，在可承擔風險下追求最大利潤，建立適當的風險管理架構。建議我國各大退休基金可參考 CalPERS 對於風險控管的作法，設置內部風險管理系統，依照風險管理系統制定風險報告書，讓全體人員皆可共同監督，及模擬一套誘因設計機制讓外部的專業投資顧問團隊進行投資的審視及評估，強化風險的衡量、監控及管理。

（四）、基金資產配置指標與責任型投資策略-法國退休金制度

法國退休基金在遵循風險分散及警告原則的同時，也尋求更好的方式來達成其投資目標，而其監督委員會建構出了由幾項主要資

產分類所組成的參考投資組合。以參考投資組合為指標的想法與概念。此外，法國退休金制度實際將責任型投資列入投資，並對其定義，這些概念都值得我國參考與借鏡。

（五）、風險管理機制-芬蘭退休金制度、挪威退休基金制度、香港強積金

芬蘭基金管理擁有詳盡風險管理計畫及內部審計制度，也是主要著重內部風險控管，除了風險管理方面，對內部稽核要求也相當嚴格，值得我國借鏡。

此外，挪威退休基金是由挪威銀行中的挪威銀行投資管理部（Norges Bank's investment management, NBIM）來管理，其風險管理方式如下，而 NBIM 的風險管理分為四項主要部分：市場、信用、交易對手及營運風險。並且針對四項風險設立架構以衡量、確認及管理風險，值得我國參考與借鏡。

香港強積金風險控管機制主要著眼於投資資產的風險控管、財務風險管理兩項。前者為制定多項投資指導方針以利遵循，後者進一步分析貨幣風險、利率風險、信貸風險、一般活動及對沖活動設定限額。另外有一些在確定提撥制下可對投資標的管理機構採取的行動，值得我國未來勞工退休金制度參考。

（六）、採取被動管理方式投資-美國聯邦節約儲蓄計畫-

聯邦節約儲蓄計畫（TSP）基金投資最大的特色是採取被動管理方式投資於指數型基金，指數型基金有較低的手續費及基金經理費，藉由加入的人數眾多可以取得規模經濟，其基金運用以指數為投資標的，透過減少經營管理的費用，有穩定的成長。我國退休基金經理人是否具備有良好的選股能力常常受到質疑，聯邦節約儲蓄計畫（TSP）從減少成本的概念去增加投資績效，建議我國可以參考與建議。

（七）、一年一度的定時稽核-美國聯邦節約儲蓄計畫-

聯邦退休金節約投資委員會（Federal Retirement Thrift Investment Board, FRTIB），是一個獨立的機構，因此該委員會的

政策執行並不需要受到各聯邦機構的定時控管，以台灣的退休基金為例，台灣退休基金同時受到主計處、勞委會、監察院、立法院等等的不定時的監督及稽核，過度的控管常常影響基金的經理，聯邦退休金節約投資委員會是一個獨立的機構就避免了這個問題，不過法令有規定聯邦節約儲蓄計畫的委員會必須定期地被稽核及接受非聯邦政府機構的定期控管。目前這個委員會每一年度的運作都會受到美國勞工局（Department of Labor）旗下的退休金及福利管理局（Pension and Welfare Benefits Administration, PWBA）及獨立的稽核機構的稽核。這一種監督稽核模式值得我們學習與改進。

（八）、直接委任專業單一機構進行管理-美國聯邦節約儲蓄計畫

聯邦節約儲蓄計畫（TSP）下所有基金，皆由巴克萊國際投資管理（BGI）所管理，BGI 之績效也符合聯邦退休節約儲蓄基金董事會之標準，因此聯邦退休節約儲蓄基金董事在重新選任委託經營機構時，仍以 BGI 作為聯邦退休節約計畫基金之委託經營機構。在我國各退休基金委託經營機構家數較多，且都必須公開甄選，造成耗費過多成本於甄選委託經營機構，有時為了分散風險、或被誤解圖利特定委託經營機構，常常有委託家數下限，因此也就可能任能力不足的經理人有經營退休基金的機會，在我國退休基金進行委任經營時是否應該減少委任機構數目，以減少甄選成本、以及避免委託經營機構追求高風險的代理問題，是值得我們深思的。

第三節 未來改革建議

本研究針對第一節中我國現行退休基金之問題，提出未來改革建議，並分為立即可行、中期發展與長期規劃等三階段之不同建議，分析如下：

一、立即可行建議（三年內開始執行並完成）

（一）、提升我國退休基金行政管理效率

目前政府基金大多面臨基金管理人才欠缺、人數不足、誘因不夠、同職等但不同薪資的問題，尤其基金自營管理專業人才及基金國外委外監理專業人才。本研究建議未來相關主管單位在政府組織再造之時一併加以調整，以提升政府基金管理投資的績效。

- 1、提升我國退休基金管理人員之薪資或專業金融加給，與建立具誘因的獎懲制度(主辦單位：銓敘部；協辦單位：各基金主管機關)

（1）、提升退休基金管理人員薪資或專業金融加給

以勞退基金為例，勞退基金規模龐大，若參考國外相關退休基金員工之薪酬制度，目前勞退薪資位於第二低之級距。薪酬制度不相對等是國內政府基金共同的隱憂，應積極改革。參考金管會金融專業加給之模式，提升薪資水準並給予專門的金融專業加給，留下有經驗之基金管理人才，延攬優秀的新秀，此問題對我國所有退休基金未來的永續經營非常重要。建議基金管理人員的專業加級應該向上調整至與金管會人員一致，加強現有人員的投資經驗傳承與訓練，並以專業加給提供充分之誘因，增加自營能力。

未來組織法修訂，藉用行政院人員聘用條例的通用規定，機關員額的5%內（或法律規定範圍內）可以聘用未具公務員資格之專業人力，待遇另訂標準。目前政府基金管理人員之薪資相對於基金管理實務界，政府薪資規定不具吸引力，希望未來勞動基金運用局人力規劃

時，一定要設法改善。

(2)、建立具誘因的獎懲制度

政府基金管理人員的獎懲措施必須有適當的獎懲激勵機制，建議政府將基金績效與管理人員獎金做適度的連結，在績效差與績效好時給予不同的獎勵。仿照金管會特別津貼的精神，本研究建議未來應加設基金管理人員的特別津貼，特別津貼的費用應由每年勞退基金的績效收入支應，非政府編列預算支應，若基金的績效超越投資政策書訂立的績效目標(兩年期定存加通貨膨脹)，即發放特別津貼；若投資績效未超越投資政策書訂立的目標績效，則不發放特別津貼。

金管會特別津貼補助，乃因為部分中央銀行及存保公司人員併入金管會時，因雙方薪資差異大，為維持原有的權益而產生。其費用係由收取監理金融業者之每年度營業收入之萬分之三費用支應，非政府編列預算支應。

由於政府基金規模大，因此特別津貼補助獎金佔投資收益極小之比例，對整體基金績效影響低，卻能鼓勵士氣提升報酬。

2、基金管理人員數量與行政成本應隨基金規模適度增加(主辦單位：人事行政局)

基金管理人員的數量應該隨著基金規模的增長，適度的往上調整，尤其自營的金融投資專業人員及基金國外委外監理專業人才。國外的基金管理機制大部分是由基金來支付行政支出，反觀國內政府基金，基金規模每年增加逾一千億，但是行政費用並沒有隨之增加。若比較行政支出加上管理費用，平均而言，台灣在行政支出和管理費用的比率相對國外基金低很多。各基金中又以目前基金成長最快的新制勞退基金最為需要，以勞退基金的規模，適度增加監理人員對於人事費用比例僅帶來些微影響，但對整體基金運作與投資效率卻會帶來莫大的助益。

如以勞退基金為例，101 年政府組織改造之後，勞退基金監理會將改制為勞動部勞動基金運用局，統籌管理勞動部所轄 6 項勞動基

金，所掌握基金規模將由目前 1 兆 1,832 億餘元，擴大為 2 兆元，且估計每年將以逾 2,500 億元的速度成長，其編制員額則為 138 人，其管理運用人力非但未相對提高，反而遠小於勞退基金監理會成立時之編制員額 200 人，且毫無考慮未來基金成長性，恐將影響基金操作效益及全國勞工之權益。此外，為避免影響基金業務推動，建議勞動基金運用局之預算應視基金規模成長情形適度增加。

3、提高基金監理機關之獨立性與專業性，減少行政機關監督成本
(主辦單位：人事行政局；協辦單位：各基金主管機關)

目前我國政府退休基金受許多稽核單位和監理單位監督，導致需花很多人力與時間做報告和說明，應重新檢討我國退休基金監督機制與績效評估方法。大多退休基金必須面對許多短期報告和立即的檢查，造成投資佈局偏向保守與短期投資，各個稽查單位對投資邏輯也不一樣。退休基金負責一長達數十年之投資責任，其設定之績效非數月間的起落可以達成或破壞，然而目前檢視績效的角度均偏向短期，對於負責投資之人員會帶來不必要的心理負擔，因此應持續增加基金之獨立性以及專業性，避免過度監理以及確定正確監理方向。

建議減輕相關行政程序與作業成本。此外，監督機制應以成立專業投資團隊與風險管理機制為重要考量，未來監理程度應隨著經理人或資產管理公司之專業程度而有差異化管理。

(二)、提升我國退休基金投資管理效率與風險管理機制

1、各基金應頒訂投資政策書(主辦單位：各基金主管機關)

就管理面觀之，各退休基金應依其實際管理狀況訂定投資政策說明書，並以長期資產配置投資策略為主，透過長期穩定之投資佈局增加投資績效，在基金最大風險限額設定後，以追求控管風險下之最佳投資報酬。透過主動式管理、多元化資產配置，強化績效評估指標之建立，確實監控個別投資標的風險及報酬變化情形，以適時調整投資部位。另外，各政府基金應建立明確的投資政策書，依投資政策書擬定最適資產配置，以追求控管風險下之最佳投資報酬，使決策風險降低，透明度增高。

投資政策書中必須對現金流量做出預測，以便做出妥適的因應對策。即每個年度的提撥收入與給付支出，這兩個數額的變化，也決定著資產配置的比率，如給付支出大於提撥收入時，現金與流動性高的資產比例必須大大提升。

目前各基金身處的階段與責任各有不同，應依各基金屬性明訂資產配置、績效目標、與風險管理策略，如舊制勞退基金已經屬於成熟期，需要因應未來現金淨流出，而新制勞退基金正處成長期，基金將持續擴大規模。面對未來不同的現金流，應該訂定不同的投資目標，確定不同的可承受風險，讓管理人員有可以依循的方向。

2、建立正確監理指標，重視投資長期績效(主辦單位：各基金主管機關)

由於各種制度下政府退休或保險基金的監理模式與目標都不同，退休基金不應過渡重視短期投資績效，主要著重在未來的資產負債缺口或基金積存率等。建議各類基金應依基金特性建立正確監理指標。

(1)、在確定給付制下(例如國民年金、勞保、公保、退撫基金等)，正確的監理指標為：長期投資績效指標(應重視長期如3年、5年及10年之投資績效，不是只看1年績效)、與基金缺口改善指標(建議可用基金積存率 Funding Ratio 之改善程度為指標)。

(2)、在確定提撥制下(例如勞退新制)，正確的監理指標為：適當的長期報酬率或員工退休時可達到適當退休所得替代率。

此外，基金監理會開會不宜太過頻繁，可參考國外以季為期間，平常只需要從報告與重要監理指標來查看績效表現，並應定期持續揭露、討論和追蹤指標是否達成。

3、提升委外投資績效與加強委外管理的稽核(主辦單位：各基金主管機關)

目前在人力跟經費沒辦法增加的情況下，委外經營是改善整體退休基金績效與人力不足之解決方案之必要的方式。只要委外操作獎勵制度設計得宜，委外投資可以立即解決專業人力不足，並節省跨入新

投資領域，商品之時間成本。建議如下：

(1)、在委外操作比率的長期方向，依目前政府基金的人力配置的限制，宜提高委外操作部分的比率。

(2)、國外委外操作建議可仰賴獨立的投資顧問機構提供諮詢：

由於國外投資市場涵蓋國家、資產種類、操作策略相當多元複雜，建議政府基金可以仰賴投資或財務顧問公司提供諮詢服務。採用財務顧問公司的優點是，國外資產配置及委外經理人的遴選可由顧問公司提供建議，如此可以減緩政府基金專業人力不足的困境。但缺點則是，由於國外資產配置及操作策略的擬定，以及委外操作經理人的遴選都需依賴外部顧問，所以政府基金內部人員無法累積自己專業經驗與實力。建議政府基金在選擇資產配置及國外委外的諮詢顧問時，可以考慮和國內非營利的頂尖學術機構或研究機構長期合作，成立政府基金顧問智庫，建立內部的數量模型專業資料庫，並同時培育內部專業人力，以便未來基金可以接手資產配置、操作策略及委外經理人的遴選工作。

(3)、積極培養委外經理人，重視專業團隊，調整委外績效費率

由於目前優秀的委外基金經理人大都有數個政府基金的帳戶，委外金額大都達到委外的限額，如何鼓勵國內外的基金管理公司投注資源培養政府基金的委外經理人是重要的課題。建議政府基金監理單位能密集和投信投顧公司就如何培育政府基金委外經理人共同研究長期的基金經理人培育計畫。

另外，目前經理人的選股能力不夠強，可能是誘因機制沒辦法吸引優秀經理人負責操作，或缺乏專業人才。因此應設法培養優秀的委外操作基金經理人。此外，必須突破明星經理人的迷思，以整個公司或團隊來支持基金管理，才不致因人員流動或人才不足而造成衝擊。以國外為例，大多基金管理公司採團隊管理，頂尖研究人員帶領年輕研究人員與經理人做研究。研究不侷限於單一產品，依客戶不同需求發展不同投資策略、接受客製的報酬及風險，個別基金經理人專精客製的投資策略，公司擁有不同投資策略之產品，讓不同需求的機構法

人客戶選擇。

目前政府基金對國內股票委外操作大都要求管理費率，為提供更好的誘因，費率結構依績效好壞調整。亦可區分基本管理費率與績效管理費率，基本管理費率為維持基本開銷，績效良好則提供績效獎勵。對於過去政府委外操作的歷史資料，應該加以詳細研究，探討績效的歸因分析，績效的來源是由資產配置、選股能力、擇時掌握度或基金經理人特色決定，提供政府委外參考。

(4)、以公司聲譽與管理績效作為委外選擇之誘因

研究調查發現，投信公司爭取政府基金委外操作之兩大誘因分別為報酬與名譽，現階段投信公司對委外的費用報酬多半認為不夠，因此心態上多半關注於名譽的經營。因此，對於管理不佳的投信公司除收回基金外，可再另訂機制公布其不良紀錄，或禁止其投標，使公司為維護聲譽而積極管理。在執行上，建議可由投信投顧公會依過去經驗訂出監理要項與標準，供政府基金監理會參考。

另外，委外代操投信公司在投標文件中，自行提出稽核標準，供監理會未來進行查核，得標代操投信未來若出現自提稽核重點內的缺失，依情節輕重給予減輕處分，若出現自提稽核重點外的缺失，則需受嚴厲之處分。此外，也應落實委外代操基金稽核，降低資訊不對稱現象。

4、增加公股、公有資產、海外投資、指數型資產與另類投資比例，放寬對中國大陸的投資限制，重視核心與衛星資產配置佈局(主辦單位：各基金主管機關；協辦單位：金管會)

(1)、增加公股、公有資產、海外投資、指數型資產與另類投資比例

由於國內投資市場可配置資產種類較少，固定收益利率低，台股股票波動大。在強化風險控管機制下，應該掌握公股釋出、公有資產拍賣的機會，適時增加公股與公有資產的投資。

另外，適時增加海外投資比例，以增加投資績效。目前各政府基

金都有增加海外投資之需求，例如勞退舊制原本只能國外投資 20%，資產配置不易，但勞委會已通過提案升國外投資到 40%。

根據國外研究調查近年來退休金管理之資產配置，在金融海嘯後有「降低股票部位，提高另類投資的比重」的趨勢。由於此類「另類投資」，包括對沖基金、房地產、私募股權和公共基礎建設等，可以達到分散投資，降低資產的波動度、增進收益與抗通膨，因此在長期投資的策略下，增加退休基金投資收益有一定的助益。

房地產投資在壽險與退休基金為資產配置中很重要的部分，以長期投資為策略，退休基金在國內房地產資產證券化之投資比例應可提高。目前國有財產局都是採用標售，雖說市場機制可標到較好之價格，若退休金可以佈局投資政府或公股釋出的土地或不動產，將使退休基金獲得優良投資標的。例如，韓國 KIG 及大陸 CIC 皆透過國外不動產專業公司，直接購買因金融海嘯倒閉的一些歐美大型商辦。買民間不動產除了鑑價困難且會出現角力，若透過財政部公地釋出以創造長期穩定收益。

(2)、放寬對中國大陸的投資限制

中國投資市場近年來蓬勃發展，已成為重要的投資市場，可以提供長期穩定之投資收益，海外的資產配置中，若不能投資大陸，可能錯過中國經濟成長的利益。國內退休基金對中國大陸 QFII(合格境外機構投資者)的申請規定清楚明確，但可能因為政治敏感度而難於操作。目前我國退休基金的代操已包括亞太(除日本)市場，新興市場有一部分包含中國企業，但核心的中國 A 股仍無法佈局。

(3)、基金管理應重視核心與衛星資產配置之佈局

退休基金的管理，必須專注於資產配置，把核心與衛星資產配置作好。核心資產配置適合用被動式管理，此佈局不像主動管理需要許多人力，只需注意管理追蹤指數、跟著市值比重去調整，也可以降低所需要的人力；尤其目前體制下，政府基金自營專業人才的質與量似乎無法再大幅提高，建議自營操作以應以被動式指數型基金為主，因為被動式操作的專業人才人數相對主動是操作低許多。委外投資的部

分建議可以著重在衛星的資產配置佈局上，分段操作，這樣應可以在現行的政府規範下達成合理且正常的投資報酬。未來政府基金的自營操作專業人才必須在數量與專業持續提升，以符合基金持續成長的需求。國內委外操作的優秀基金經理人以不足應付目前的委外需求，政府基金的監管單位必須和國內投信業者研議委外經理人的培育計畫，並逐年改善電腦設備，以建制專業數量分析機制。

5、定期檢視基金的資產負債缺口與基金盈餘風險狀況，依基金積存率進行不同投資與風險管理策略(主辦單位：各基金主管機關)

定期檢視基金的資產負債缺口與基金盈餘風險狀況，並將以下項目需求列入精算報告中定期檢視分析：

(1)、投資風險是否超過基金之風險限額

(2)、是否有逐漸改善資產負債缺口

退休基金經營管理策略必須依照基金的實際財務狀況而有所不同。例如國民年金才剛成立，除了保證年金之外，大部分的被保險人都必須等待一段期間後才能達到合法請領國民年金的資格，因此目前的現金流入大於現金流出，基金是處於資產持續累積期（或稱年輕期），基金積存率（funding ratio）較高，盈餘風險較小，可以承擔較高的投資風險，此時期應注重在一定風險控管下，儘量提高投資報酬率，資產配置可以投資較高的比例在風險性資產與股票，快速數累積基金資產。

國民年金的較大風險是現金流量之不穩定風險，由於被保險人保費繳交率過低，公益彩券盈餘挹注部分金額不穩定，因此現金流入波動較大，建議可以採取維持最低基金積存率的策略，並追求機動超額報酬為積極控管目標。相對的，如勞保、公保已有一大比例的被保險人達到合法請領退休金或年金的資格，目前的現金流出已大於現金流入，基金是處於負債大量支出的清償期（或稱成熟期），基金積存率較低，盈餘風險也較大，無法承擔較高的投資風險，應以穩定獲利為重心，因此這些基金資產配置必須投資較高的比例在固定收益類的債券中，更要非常重視基金清償能力風險，儘量減少基金積存率風險與投

資報酬之波動，並應積極進行現金流量測試，建議可以逐年提升累積基金積存率（improve funding ratio）為積極控管目標。

（三）、我國退休基金制度面設計改善

1、國民年金應積極穩定現金流量(主辦單位：勞工保險局；協辦單位：國民年金監理會)

目前國民年金之繳款率相較於其他基金略低(截至民國 100 年為 55%)，未來可能產生基金現金流量問題。建議方法如下：

- (1)、宣傳國民年金設立時照顧弱勢人民的原意，並加強宣導所得未達一定標準保費補助，以提高國民年金保險費繳款意願。
- (2)、設法消除少數民眾將保費視為稅付的心態，提高民眾納保的意願。
- (3)、為強化國民年金保險保險費預繳機制，可多鼓勵預繳保險費。建議由制度面著手，於國民年金法中增訂預繳保費之優惠措施，以提昇民眾預繳保費意願，針對繳款率偏低之地區，加強雙向溝通管道，達到消弭民眾之誤解，提升國保之繳費率之目標。
- (4)、考量民眾付費能力，並參採勞保、公保保費計收方式，針對未全月納保者，修正為按日計算，此作法較符合不重複納保之原則，並可酌減民眾負擔。
- (5)、應該將加強宣導國民年金保障的金錢價值比率（Money Worth Ratio），此比率代表每個人參加退休金制度的投資報酬率。根據本研究之試算民眾參加國民年金，每繳交每一元的國民年金保費退休時就可以拿回 6.48 元的退休金給付，由此可見國民年金的保障價值是很高的。

2、新制勞退基金應盡快修法開放員工投資自選之日出條款(主辦單位：勞工委員會)

開放自選投資可以減輕現行勞退基金的績效負擔，也可以因讓勞工參與而提高運作透明度，增加納保意願。

相關單位應盡速於三年內修法開放員工投資自選之日出條款，以便規劃下一階段勞退新制自選平台之進行。

3、退撫制度應積極設法降低負債成本(主辦單位：銓敘部)

為維持基金財務健全，退撫基金應積極降低負債成本，在節流方面，可以進行以下改革方案：

- (1)、降低每一服務年資之所得替代率。
- (2)、改變退休金基數之內涵。
- (3)、降低退休金之所得替代率之最高給與。
- (4)、將退休給付改為一次金與月退金各半。
- (5)、延後月退休金領取年齡。
- (6)、增設遞延領取退休給付之條件方式。
- (7)、對配偶領取月撫慰金之條件予以設限。
- (8)、對退休金之領取金額隨基金之財務狀況設自動調整機制。

4、公保應實施公保年金(主辦單位：銓敘部)

由於我國人口餘命不斷提高，一次給付已不能保障終老，且受通貨膨脹影響，應改行年金制度，增加保障。

二、中期規劃建議（三年後開始執行，五年內完成）

（一）、提升我國退休基金行政管理效率

強化基金決策過程之透明度與資訊揭露(主辦單位：各基金主管機關)：

政府退休基金之經營牽涉到公眾利益，除了基金操作績效需透明外，基金的決策透明度可以加強，擴大社會對退休基金的了解參與，適度的資訊揭露，最後形成的決策較能讓受託人與社會大眾接受。

(二)、提升我國退休基金投資管理效率與風險管理機制

各基金成立制度風險管理委員會(主辦單位:各基金主管機關位):

各基金藉由進一步成立風險管理委員會,更能制度化地檢視基金的資產負債缺口與基金盈餘風險狀況,並有效採取相關因應措施。透過專屬的管理委員會,可以針對目前基金現況、財務缺口、可承受風險量身打造專屬的投資策略,讓基金運作更有效率。

(三)、我國退休基金制度面設計改善

1、新制勞退基金建立員工投資自選平台(主辦單位:行政院勞委會)

參考研究文獻與世界主要國家實施經驗,本研究建議勞退新制未來應開放勞工自由選擇投資標,開放投資選擇投資平台的優點如下:

- (1)、開放勞工有投資選擇是世界主要國家確定提撥退休金制度之重要發展趨勢。
- (2)、開放勞工投資選擇後,以公民營並存方式的投資選擇平台可以同時滿足不同勞工之退休需求,勞工可依個人不同的風險偏好、年齡與退休需求作投資選擇,並可藉以分散風險,提升投資績效。此外,平台上也有保證型基金,可以保障固定投資收益。
- (3)、多種類型退休投資商品可造成市場競爭,並可讓勞工分散投資風險,也可提供更專業的專人投資理財服務,以有效推廣退休理財教育,並協助勞工作適當的基金之資產配置。
- (4)、開放民營基金與保險商品,可藉由目前金融機構現有的行政管理系統部分取代勞保局為建構的新帳戶管理之人力與電腦作業系統成本。

此次 2008 年全球金融風暴也反應出在確定提撥制下投資選擇平台的機制設計、員工退休理財教育與基金資訊揭露的重要性。對確定

提撥退休金制度下的員工而言，金融風暴會直接影響到員工的退休所得，許多員工因為資產配置不當，使得退休金大幅縮水，退休後的生活將受到嚴重影響，尤其是對將近退休並投資高比例在股票的勞工影響最大，有立即性的財務短缺危機。相對的，對年輕的族群的工作者則影響較小，也有較長的時間來彌補或減輕金融風暴對退休金的影響。長期而言，對剛進入市場的工作者，如果可以掌握正確投資機會與資產配置策略，則可能有機會因此得到較高的長期投資報酬率。許多國家在金融風暴後檢討相關保證機制之重要性與預設基金(default fund)的適當性，並建議將目標日期型人生週期基金設為預設基金，而且認為此基金對參與率低與不懂投資理財的員工而言是較適當的投資選擇。因為此種基金有自動調整機制設計，會依年齡降低股票投資比例，且員工不會自行改變投資策略，所以也較不會因為投資時點判斷錯誤而造成買高賣低的投資錯誤。建議我國未來在投資平台的設計上應強化未來勞退新制開放投資選擇平台時的投資機制設計、員工退休理財教育與基金資訊揭露等機制，同時也建議以目標日期型人生週期基金當作預設基金，讓不擅投資的勞工有最省力的選擇。

為了考量投資平台之建立，勞工理財教育及金融業者參與皆需時間準備，建議修法時，應同時附加通過「勞工退休金制度未來開放投資選擇之日出條款」，明定修法一至二年後正式實施。另外，有關未來勞退新制之具體修正內容與改革方向，政府應開始積極完善規劃，並頒訂「勞工退休金制度未來發展政策白皮書」，分年分階段繼續以研究案、研討會或座談會方式，明確規劃未來短、中、長期勞退新制改革的發展藍圖。如此能夠協助政府與金融業者積極有效地從事準備工作，包括專業人員之聘任、電腦設備之購置、行銷通路之整合、教育訓練課程之設計以及受託管理人忠實責任之規範等等配套措施之施行，唯有如此才可以避免許多不必要之行政資源與社會成本的浪費，有效地提升勞工退休金制度的管理績效，以達到提供適足理想的退休所得替代率，保障勞工的退休福利。

2、退撫制度實施兼採確定提撥制之雙層制(主辦單位：銓敘部)

相較於國外退休金制度，我國公務人員第一層社會保險退休給付

明顯偏低，公務人員第二層職業退休金退休給付卻又明顯偏高。因此，未來可以朝增加第一層公保給付，並降低第二層退撫制度退休金給付為目標。在我國現行公務人員退休制度下，若要減少第二層職業退休金之給付，可以下降確定給付部分之比例，而附加採行確定提撥型態之「節約儲蓄制度」，如此更可有效解決退撫基金之財政隱憂，同時也可提供較佳之可攜式退休金制度，俾利公私部門人才之交流。此外，附加採行確定提撥亦可使公務人員在得到確定給付之退休福利之外，有機會得到較高的投資報酬率，以增加其退休所得之適足性。

透過雙層制度可以互補不足，部分退休金的風險責任由個人承擔，而且政府也可以鼓勵並設計出個人撥繳額度可以高於政府提撥儲蓄金的機制，因此將有助於減輕各級政府的財政壓力。

3、尊重專業建立善良管理人責任制度以降低代理問題(主辦單位：各基金主管機關)

因為退休基金本來就存在委託人與基金管理人之間的代理問題，尤其在我國是由政府單位來負責退休基金之管理，所以有些作業較不受相關法規的限制，而且還多了一層政治人物與選民之間的代理問題。建議可以參考許多先進國家的退休基金，善用獨立專業機構，並引進顧問團，提供標準化之績效評估機制，以長期基金管理績效為投資目標，降低非專業的影響並提高投資績效。尤其應盡快建立各項善良管理人責任制度之相關規範，人事佈局上多以專業與專任方式聘任，並要求管理人員必須善盡基金管理之成敗責任。

三、長期規劃建議（五年後開始執行，十年內完成）

（一）、提升我國退休基金行政管理效率

聘請專任委員管理與監理基金(主辦單位：各基金主管機關)：

以勞退基金為例，其基金的規模及身負的責任，絕對需要以專任委員管理，一方面可以確管理人員有充分的時間與精力，一方面也將權責釐清，有助消除增加管理效率。

（二）、提升我國退休基金投資管理效率與風險管理機制

進行負債導向投資策略並強化數量模型之分析運用(主辦單位:各基金主管機關):

現行資產配置策略缺乏較完整的數量分析模型，過份偏重合議式的共同決策模式。資產配置策略缺乏明確的長期投資目標，較重視短期資產面之報酬與風險，忽略負債面的長期基金不足之風險控管。建議監理會應強化資產負債管理觀念，落實負債導向投資策略(Liability-Driven Investing)，基金之投資報酬率應至少大於負債折現利率，避免繼續擴大資產負債缺口。或是以精算報告中現金流量測試後，能夠達到維持至少基金三十年清償能力之最低投資報酬率，設定投資目標報酬率。現行大部分基金之資產配置缺乏長期投資策略，導致投資模式常以超越政府保證的定存利率為主要目標，造成短線進出，失去退休基金具有的長期投資特性與穩健性。

舉例而言，加州退休基金 CalPERS 的運作模式值得國內退休基金借鏡。CalPERS 依不同投資資產類型，交由各類資產基金經理人管理，採用專業的投資策略與風險模擬分析系統，各小組透過電腦模擬分析技術，考慮基金整合風險，做投資策略模擬分析。尤其在金融風暴後，特別重視尾端風險的控管，降低市場系統風險所帶來的極端損失，希望避免黑天鵝突出式的金融風暴，將過去長久累積的投資績效一次賠光。

目前我國大型退休基金管理之運作模式，大多採機關部門與公務人員聘任的方式，較無法延攬到足夠的優秀退休基金管理與投資專業的經理人才，且投資策略與風險模擬電腦軟體分析系統支援較不足；未來如何能在退休基金投資策略與風險管理之專業人才之任用上有所突破，是主管機關應該要非常重要的研究課題。

(三)、我國退休基金制度面設計改善

考慮修法以公法人的型態成立基金管理單位(主辦單位:各基金主管機關):

參考國外績效良好的基金管理機制，多以公法人或行政法人的型態成立基金管理單位，以解決公務機關長期專業人力不足的情況，為

了增加監理獨立性，以及實現薪資誘因制度，建議未來我國之退休基金可以考慮以公法人的型態成立基金管理單位。先透過短期改革取得管理績效提升，由於公法人或行政法人機制有利於專業聘任，薪資與獎勵制度上又可以不受公家機關之限制，對於提升基金行政管理績效上應會有立竿見影之成效。本研究將未來規劃建議之彙整如表 8-1。

表 8-1 未來規劃建議彙整表

	建議內容	主辦單位
立即可行規劃建議(三年內開始執行並完成)	1、提升我國退休基金管理人員之薪資或專業金融加給，並建立誘因的獎懲制度	主辦單位：銓敘部 協辦單位：各基金主管機關
	2、基金管理人員數量與行政成本應隨基金規模適度增加	主辦單位：人事行政局
	3、提高基金監理機關之獨立性與專業性，減少行政機關監督成本	主辦單位：人事行政局 協辦單位：各基金主管機關
	4、各基金應頒訂投資政策書，建立正確監理指標，重視投資長期績效	主辦單位：各基金主管機關
	5、提升委外投資績效與加強委外管理的稽核	主辦單位：各基金主管機關
	6、放寬投資中國的限制、增加公股、公有資產、海外投資、指數型資產與另類投資比例，重視核心與衛星資產配置佈局	主辦單位：各基金主管機關
	7、定期檢視基金的資產負債缺口與基金盈餘風險狀況，依基金積存率進行不同投資與風險管	主辦單位：各基金主管機關

	理策略	
	8、國民年金應積極穩定現金流量	主辦單位：勞工保險局 協辦單位：國民年金監理會
	9、新制勞退基金應盡快修法開放員工投資自選之日出條款	主辦單位：勞工委員會
	10、退撫制度應積極設法降低負債成本，公保應實施公保年金	主辦單位：銓敘部
中期規劃建議 (三年後開始執行，五年內完成)	1、強化基金決策過程之透明度與資訊揭露	主辦單位：各基金主管機關
	2、各基金成立風險管理委員會	主辦單位：各基金主管機關
	3、勞退新制建立員工投資自選平台	主辦單位：行政院勞委會
	4、退撫制度實施兼採確定提撥制之雙層制	主辦單位：銓敘部
	5、尊重專業建立善良管理人責任制度以降低代理問題	主辦單位：各基金主管機關
長期規劃建議 (五年後開始執行，十年內完成)	1、聘請專任委員管理與監理基金	主辦單位：各基金主管機關
	2、進行負債導向投資策略並強化數量模型之分析運用	主辦單位：各基金主管機關
	3、考慮修法以公法人的型態成立基金管理單位	主辦單位：各基金主管機關

資料來源：本研究整理

參考書目

一、期刊論文

王儷玲（2001）。以效率前緣方法分析退休基金最適委外傭金費率：公務人員退撫基金實證分析。**風險管理學報**，第3卷，第2期，頁27-46。

呂京（2010）。為中國企業高管構建組合型退休福利計畫。**中國投資與退休基金**，秋季刊，頁30-31。

呂明泰（2006）。淺談公教人員退休給與機制的改革方向。**研習論壇月刊**，第65期，頁20-37。

呂明泰（2008）。公務人員退休法制改革的新思維。**國家菁英季刊**，第2期第4卷，頁71-94。

林盈課、王思妍（2008）。以時間為友：有效資產配置的長期投資績效。**臺灣勞工雙月刊**，5月刊，頁71-81。

張士傑、林妙嫻（1999）。確定提撥方式下退休所得的風險評估。**風險管理學報**，第1卷，第1期，頁49-55。

莊正中（2007）。不可能的任務：談日本年金之財務危機與改革困境。**社區發展季刊**，第117期，頁58-72。

莊正中（2007）。日本公共年金制度的省思。**勞動保障雙月刊**，第12期，頁12-15。

陳登源（2000）。退休基金設計與委託經營及共同基金市場關係之探討。**退休基金季刊**，第1卷，第1期，頁29-41。

陳登源（2001）。退撫基金委託經營制度設計評析。**退休基金季刊**，第2卷，第2期，頁5-13。

廖世仁、鄭清霞（2004）。日本年金資金投資運用之探討。**保險實務與制度**，第3卷第2期，頁163-193。

劉麗茹（2008）。淺談勞工退休金開放勞工自選方案。**臺灣勞工雙月**

刊，第 16 期，頁 66-73。

蔡玉時（2009）。日本因應高齡化國民年金制度改革對我國之啓示。
經濟研究，第 9 期，頁 91-123。

鄧學修（2007）。美國退休基金機構參與公司治理之探討，**經濟研究**，
第八期，頁 273-297。

Michael J. Shelley(2010)。企業年金發展前景大探討。**中國投資與
退休基金**，夏季刊，頁 10-12。

二、研討會報告

林盈課、李亭儒、楊翊綺、賴芳琪（2009 年 11 月）。「如何健全永讀
國民年金保險財務」。發表於**從監理制度面評析我國國民年金
制度開辦一周年之現況檢討與展望專題研討會**，內政部國民年
金監理會，臺北。

席恒、陳章明、陳慧丹、陳登源（2010 年 10 月）。「兩岸四地養老保
險制度比較與分析研究報告」。發表於**兩岸養老保險與退休基
金管理制度研討會**，中華民國退休基金協會主辦，臺北。

三、研究計畫

王儷玲（2002）。公務人員退休制度兼采節約儲蓄制度之可行性期末
報告。考試院銓敘部退撫司委託研究報告。

王儷玲（2003）。公教人員保險養老給付年金化之可行性—從財務層
面分析研究案。考試院銓敘部委託研究報告。

王儷玲（2004）。退休金信託制度研究計畫。信託公會委託研究報告，
未出版。

王儷玲（2006）。因應高齡化社會保險商品發展及其監理與相關賦稅
配套之研究。金管會保險局委託研究報告，未出版。

- 王儷玲（2006）。我國人口老化與保險商品發展。金管會保險局委託研究報告，未出版。
- 王儷玲（2008）。公教人員保險養老給付年金化之財務精算與評估研究案。考試院銓敘部退撫司委託研究報告，未出版。
- 王儷玲（2008）。勞工自行選擇投資機構之安全機制。行政院勞工委員會委託研究報告。
- 王儷玲（2009）。公教人員保險養老給付年金化之財務精算與評估後續研究。考試院銓敘部退撫司委託研究報告。
- 王儷玲（2009）。先進國家公務人員退撫制度之研究。考試院銓敘部退撫司委託研究報告，未出版。
- 王儷玲（2010）。公務人員退撫制度實行雙層制之制度設計及成本分析研究案企畫書。考試院銓敘部退撫司委託研究案。
- 王儷玲（2010）。私立學校退撫儲金投資作業管理及開放教職員自主投資規劃。教育部委託研究報告，未出版。
- 加得顧問股份有限公司（2008）。報公教人員保險第四次保險費率精算研究。臺灣銀行公教保險部委託研究報告。
- 林盈課、邱顯比、賴芳琪（2010）。政府基金國內委託經營基金績效來源，研究報告，未出版。
- 林盈課（2009）。美國加州公務人員退休基金、紐約州立退休基金與我國勞工退休基金比較之研究。行政院勞工退休基金監理會委託研究報告，未出版。
- 林盈課（2009）。聯邦節約儲蓄計畫與我國勞工退休基金比較之研究。行政院勞工退休基金監理會委託研究報告，未出版。
- 邵靄如（2008）。勞保普通事故年金保險費率精算及財務評估，行政院勞工委員會委託研究報告。
- 邱顯比（2005）。我國退休基金管理運用與資本市場發展之研究。行政院勞工委員會委託研究案期末報告，未出版。

美世顧問有限公司（2008），**公務人員退休撫卹基金第四次精算作業報告**。公務人員退休撫卹基金管理委員會委託研究報告。

郝鳳鳴（2004），**美加英法德等五國公務人員退休撫卹制度彙編**。銓敘部委託研究案報告，未出版。

傅從喜（2007）。**德國、日本、美國及韓國社會年金保險制度面臨問題及改革方向之研究**。內政部社會司委託研究報告，未出版。

黃泓智（2010），**國民年金保險費率精算及財務評估**。行政院勞工委員會勞工保險局委託研究報告。

詹火生（2008），**因應勞保年金制度實施後財務規劃問題之研究**。行政院勞工委員會委託研究報告。

詹火生（2008）。**因應勞保年金制度實施後財務規劃問題之研究**。行政院勞工委員會委託研究報告，未出版。

鄧學修（2005），**美國退休基金機構治理機制與影響之研究**。行政院經濟建設委員會出國報告書，未出版。

繆震宇（2003），**我國退休基金最適資產配置之研究**。行政院國家科學委員會專題研究計畫（報告編號：NSC91-2416-H-032-020-）。

魏寶生（2007），**勞動基金運用之監督與檢視評估架構比較**，行政院勞工委員會委託研究報告。

四、學位論文

黃翔庭（2006）。**日本公共年金體制改革與意涵**。國立中正大學社會福利所碩士論文，嘉義。

蔡瑩潔（2005）。**日本年金制度改革之研究**。國立政治大學勞工研究所碩士論文，臺北。

五、網路等電子化資料

工商時報（2008.11.17），「勞保局 勞保：絕對不會倒」，2011年3月

31 日取自工商時報，網址：

<http://www.coolcloud.org.tw/node/29646>

中央社（2009.2.10），「張哲琛：景氣回春 退撫基金將加碼股市」，
2011 年 3 月 31 日取自中央社，網址：

<http://news.sina.com/tw/cna/101-102-101-101/2009-02-09/02313619982.html>

中國人力資源與社會保障部網站，<http://www.mohrss.gov.cn>。

中華民國統計資訊網「臺灣薪資成長率與通貨膨脹率」，2011 年 3 月
31 日取自中華民國統計資訊網，網址：

<http://www.stat.gov.tw/mp.asp?mp=4>。

內政部社會司（2010），「供國民年金使用之公益彩券盈餘獲配情形」，
2010 年 8 月 20 日取自內政部社會司，網址：

<http://sowf.moi.gov.tw/09/new09.htm>。

內政部「台閩地區簡易生命表」，2011 年 3 月 31 日取自內政部，網址：

<http://www.moi.gov.tw/>。

內政部「臺灣歷年生育率」，2011 年 3 月 31 日取自內政部，網址：

<http://www.moi.gov.tw/>。

公務人員退休撫卹基金管理委員會（2010），「基金經營現況」，2010
年 08 月 10 日取自公務人員退撫基金，網址：

<http://www.fund.gov.tw/>。

公務人員退休撫卹基金監理委員會（2010），「德國資產管理機構與職
業退休金之運作實務」，2010 年 11 月 7 日取自政府出版資訊
網，網址：<http://open.nat.gov.tw/>。

日本年金積立金管理運用獨立行政法人網站，

<http://www.gpif.go.jp>。

日本厚生勞動省網站，<http://www.mhlw.go.jp>。

臺灣銀行公教保險部統計資料（2010），2010 年 8 月 6 日取自臺灣銀

行，網 址：
<http://www.bot.com.tw/GESSI/Pages/default.aspx>。

自由時報(2008.11.19)，「退撫基金／蔡豐清：采長線操作 平常心看待」，2011年3月31日取自自由時報，網址：

<http://www.libertytimes.com.tw/2008/new/nov/19/today-p4.htm>

行政院勞工退休監理委員會(2010)，「勞退制度簡介」，2010年8月8日取自勞工退休監理委員會，網址：<http://www.lpsc.gov.tw/>

行政院經濟建設委員會「中華民國臺灣99年至149年人口推估」，2011年3月31日取自行政院經濟建設委員會，網址：
<http://www.cepd.gov.tw/>。

行政院主計處「臺灣人口結構變化」，2011年3月31日取自行政院主計處，網址：<http://www.moi.gov.tw/stat>。

行政院經建會「臺灣老年人口依賴比」，2011年3月31日取自行政院經建會，網址：<http://www.cepd.gov.tw/ml.aspx?sNo=0000455>

香港強制公積金計畫管理局網站，<http://www.mpfa.org.hk>。

勞工保險局(2010)，「國保基金運用」，2010年8月15日取自勞工保險局，網址：<http://www.bli.gov.tw/>。

勞工保險局(2010)，「勞保基金運用」，2010年8月15日取自勞工保險局，網址：<http://www.bli.gov.tw/>。

勞工退休基金監理會(2009)，「勞退基金之資產配置與投資管理」，2010年8月8日取自勞工退休監理委員會，網址：
<http://www.lpsc.gov.tw/>。

勞工退休監理委員會(2010)，「舊制勞工退休基金經營概況」，2010年8月8日取自勞工退休監理委員會，網址：
<http://www.lpsc.gov.tw/>。

勞工退休監理委員會，「企業社會責任與社會責任投資、勞工退休基金

- 監理委員會社會責任投資策略」，2010 年 8 月 8 日取自勞工退休監理委員會，網址：<http://www.lpsc.gov.tw/>。
- 勞工退休監理委員會，「勞工退休基金運用情形報告」，2010 年 8 月 8 日取自勞工退休監理委員會，網址：<http://www.lpsc.gov.tw/>
- 勞工退休監理委員會，「新制勞工退休基金經營概況」，2010 年 8 月 8 日取自勞工退休監理委員會，網址：<http://www.lpsc.gov.tw/>。
- 經濟日報（2008.9.25），「勞保勞退基金 也踩到地「雷」」，2011 年 3 月 31 日取自經濟日報，網址：
http://money.udn.com/report/storypage.jsp?f_ART_ID=150688
- 經濟日報（2010.1.20），「勞保基金可望弭平前年虧損」，2011 年 3 月 31 日取自經濟日報，網址：
http://money.udn.com/fund/storypage.jsp?f_MAIN_ID=336&f_SUB_ID=3098&f_ART_ID=203432
- 經濟日報（2011.1.15），「勞保勞退賺飽飽 增千億投資台股」，2011 年 3 月 31 日取自經濟日報，網址：
<http://blog.udn.com/chen04088/4798286>
- 聯合國（2009），「全球人口預測」，2011 年 3 月 31 日取自聯合國，網址：<http://esa.un.org/unpp/index.asp?panel=1>。
- 聯合國「各國人口結構」，2011 年 3 月 31 日取自聯合國，網址：
<http://esa.un.org/unpp/index.asp?panel=1>。
- 聯合國（2009）「世界人口老齡化報告」，2011 年 3 月 31 日取自聯合國，網址：<http://www.un.org/en/>。
- 美世退休金顧問公司「過去 10 年全球退休基金資產配置之變化」，2011 年 3 月 31 日取自美世退休金顧問公司，網址：
<http://www.mercer.com.tw/solutions/1223765>。
- 萬寶投資週刊（2009.7.6），「三大退休基金前 5 月賺 1136 億」，2011 年 3 月 31 日取自中時電子報，網址：

<http://mag.chinatimes.com/mag-cnt.aspx?artid=1092>

Alvaro Forteza, Ignacio Apella, Eduardo Fajnzylber, Carlos Grushka, Ianina Rossi and Graciela Sanroman. (2009). Work Histories and Pension Entitlements in Argentina, Chile and Uruguay, Retrieved October 7, 2010, from <http://www-wds.worldbank.org/>

Annual Superannuation Publication. (2010). Retrieved November 1, 2010, from <http://www.apra.gov.au/Statistics/>

AP 7. (2008). Annual Report 2007. Retrieved July 26, 2010, from <http://www.ap7.se/dokument/redovisning/2007/Arsredovisning2007-En.pdf>

Armed Forces Pension Scheme. (2009). Armed Forces Pension Scheme (Incorporating the Armed Forces Compensation Scheme) Resource Accounts 2008-09, The Stationary Office, Retrieved July 26, 2010, from <http://www.official-documents.gov.uk/document/hc0809/hc04/0484/0484.pdf>

ATP Group. (2008). Annual Report 2007. Retrieved August 16, 2010, from <http://www.atp.dk>

Augusto Iglesias-Palau. (2009). Pension reform in Chile revisited: what has been learned?. Retrieved November 7, 2010, from <http://ideas.repec.org/p/oec/elsaab/86-en.html>

Allianz global investor.(2009). International pension issues 4. Retrieved July 26, 2010, from https://www.allianz.com/static-resources/en/economic_research/images_englisch/pdf_downloads/specials/v_12580

38890000/pensionfunds0709.pdf

CPF Board, Retrieved October 27, 2010, from
<http://www.cpf.gov.sg>

Dorothee Franzen. (2010). Managing Investment Risk in Defined Benefit Pension Funds. Retrieved October 27, 2010, from
<http://www.oecd-ilibrary.org/>

Federal Employees' Retirement System Act. Retrieved July 22, 2010, from <http://www.law.cornell.edu/>

Felix Salditt, Peter Whiteford and Willem Adema. (2007). Pension reform in China: Progress and Prospects, OECD Social, Employment and migration working papers. Retrieved August 16, 2010, from
<http://www.oecd.org/dataoecd/31/26/38757039.pdf>

Fonds de réserve pour les retraites. (2010). Investment strategy and Responsible Investment. Retrieved October 27, 2010, from <http://www.fondsdereserve.fr/spip.php?article22>

Internal Revenue Code(IRC), 401(k). Retrieved July 22, 2010, from <http://www.law.cornell.edu/>

J Yermo. (2007). Reforming the Valuation and Funding of Pension Promises, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions. Retrieved August 16, 2010, from
<http://www.oecd.org/dataoecd/18/57/39427286.pdf>

John Adams. (2010). Public sector pension schemes: policy objectives and options for the future, Pensions Policy Institute, Retrieved August 16, 2010, from
https://www.pensionspolicyinstitute.org.uk/uploadeddocuments/2010/PPI_Discussion_Paper_on_PSP_12_March_2010.pdf

- J.P. Morgan.(2010). UK-alternative-asset-survey. Retrieved March 31, 2011, from <http://www.jpmorgan.com/>
- J.P. Morgan.(2010). Alternative Survey Full Report. Retrieved March 31, 2011, from <http://www.jpmorgan.com/>
- Jose Ruiz and Olivia S. Mitchell. (2010). Pension Payouts in Chile: Past, Present, and Future Prospects. Retrieved October 22, 2010, from <http://www.pensionresearchcouncil.org/publications/>
- MERCER.(2006,2009,2010). European Asset Allocation Survey Overview. Retrieved March 31, 2011, from <http://www.mercer.com/home>
- OECD. (2009). Pensions at a Glance 2009: Retirement-Income Systems in OECD Countries. Retrieved October 27, 2010, from <http://www.oecd.org/els/social/pensions/PAG>
- OECD. (2009,2010). Pension market in focus 2010: Retirement-Income Systems in OECD Countries. Retrieved March 31, 2011, from <http://www.oecd.org/els/social/pensions/PAG>
- OECD.(2010). The Impact of the Financial Crisis in Defined Benefit Plans and the Need for Counter-Cyclical Funding Regulations. Retrieved March 31, 2011, from <http://www.oecd.org/els/social/pensions/PAG>
- Pensions Policy Institute(2010). Pension Facts March 2010, Pensions Policy Institute. Retrieved July 26, 2010, from https://www.pensionspolicyinstitute.org.uk/uploadeddocuments/PFs/PPI_Pension_Facts_mar2010.pdf
- Pensions Policy Institute. (2010). Retirement income and assets: outlook for the future, Pensions Policy Institute.

Retrieved July 26, 2010, from
[https://www.pensionspolicyinstitute.org.uk/uploadeddocuments/Press/PPI PR fourth Retirement income and assets Feb2010.pdf](https://www.pensionspolicyinstitute.org.uk/uploadeddocuments/Press/PPI_PR_fourth_Retirement_income_and_assets_Feb2010.pdf)

Pablo Antolín and Fiona Stewart.(2009). Private Pensions and Policy Responses to the Financial and Economic Crisis. Retrieved March 31, 2011, from
<http://www.oecd.org/dataoecd/37/54/42601323.pdf>

Sistema de Pensiones. (2010). Retrieved November 1, 2010, from
http://www.spensiones.cl/safpstats/stats/.sc.php?_cid=46

Social Security Act 1973, Retrieved July 22, 2010, from
<http://www.legislation.gov.uk/ukxi/1987/354/contents/made>

The California Public Employees' Retirement Law. Retrieved July 22, 2010, from <http://www.calpers.ca.gov/>

UBS.(2004,2008). International pension fund comparisons. Retrieved March 31, 2011, from <http://www.ubs.com/>

Velez- Grajales, Viviana. (2010). Reforms to an Individual Account Pension System and their Effects on Work and Contribution Decisions: The Case of Chile. Retrieved October 29, 2010, from
<http://gradworks.umi.com/33/63/3363682.html>

附錄

附錄一 勞退基金深度訪談摘要

時間：99 年 9 月 15 日上午 9 時 30 分

地點：臺北市大同區重慶北路二段 172 號 13 樓 勞退基金監理會

出席人員：

政治大學風管系王教授儷玲、中興大學財金系林副教授盈課；

勞退基金監理會黃主任委員肇熙、李副主任委員瑞珠、財務管理組游組長迺文、投資管理組蘇組長嘉華

列席：研究助理陳怡均、陳彥志

1. 請問目前勞工退休金制度在法規制度面、基金管理面最重要問題是什麼？

- (1) 外界迭有盡速推動勞工自選投資方案之要求，惟此議題除涉及立法院之修法外，政府亦應對一般勞工朋友推動投資理財之教育訓練，讓勞工朋友有相關知識、時間來依本身的風險屬性自選適合的投資方案，並承擔損益。
- (2) 勞退監理會成立僅 3 年多，從法規建制、專業培訓、資訊系統、資產多元配置、風險控管等內稽內控制度都已建置完成，且短時間內相關機制之運作已發揮功能，並創造收益。以上諸多事項實須人力與專業之配合，惟本會為三級行政機關，受限於員額與薪酬結構，如何吸引優秀人才並使其有留任意願，實為重要課題，宜透過修法或爭取相關單位配合同意，調整員額與薪酬。
- (3) 本會參考國外退休基金經驗頒訂投資政策書，並訂定中長期投資目標為五年移動平均報酬率達到同期間保證收益率加上物價指數年增率，這是本會中長期要努力的目標，因此，在投資檢討上，不應只注

重基金的短期績效。然勞退基金，除每月定期召開之委員會議外，尚有監察院、審計部事後稽核、立法院民意機關開會質詢及上級機關勞委會之督導，在多重監督機制下，勞退內部必須花費極多時間與人力對外界進行說明或回復質詢，如何取得平衡成為極大的挑戰。

- (4) 由於委外與自營策略不同，因此不同盤勢績效表現亦有異，惟勞退基金規模不斷增加，囿於本會人力有限，爰先建立國外自營部位，至國內部位則委由專業民間機構辦理。然政府不同退休基金之間，制度、目標、人力及資產配置建置期間長短不同，導致操作方面並不相同，彼此競合可能造成勞退基金運作之阻力與問題。
- (5) 舊制勞退基金因法規限制國外投資上限為 20%，使得資產配置受限，但勞委會已通過將國外投資上限上調升至 40%之提案，該修法案對舊制勞退基金之資產配置更具彈性，有正面的影響，故希望該提案能于行政院審查時順利通過。

（註：該提案業經行政院核定，並於 99 年 11 月 9 日發佈。）

2. 請問勞退新制與舊制基金規模未來每年成長的狀況？

目前新制截至 7 月為 5451 億 3688 多萬，舊制大約為 5239 億 4600 多萬，合計 1 兆 690 億 8300 多萬。按流量，新制每月流入 100 餘億，舊制每月仍流入約 20 億，每月總計 120 億，故資金營運壓力不小。新制年底預估約為 5950 億，舊制約為 5400 億，10 年內新制仍會持續成長。

3. 勞退基金的資產配置，未來自營與委外管理的方向為何？目前自營與委外管理的困難為何？

- (1) 新制勞退基金 99 年資產配置自營與委外比率分別為 48%/52%，舊制基金為 64%/36%；考慮全球股、債市展望、各國經濟成長及各運用專案預期報酬率等因素，100 年新舊制自營與委外比率調整為 40%/60%、56%/44%。

- (2) 困難方面：

- 國內債券市場不活絡，無許多固定收益商品能讓勞退基金投資運用，結構債產品等風暴後，監理機構對該方面產品較為敏感，目前利率較低，資金相較浮濫，故固定收益市場為政府基金運用之挑戰。

- 國內投資囿於人力，目前將風險性及專業性較高之權益證券投資，委託專業投信管理，由於委外與自營操作策略不同，不同盤勢績效互有消長，自營部位需相關單位同意增額後盡速建置部位。至國內股票市場胃納量有限，而勞退規模又不斷增長，代操經理人養成曠日廢時，且多由共同基金經理人轉任，本會迭於不同場合要求投信業者投入更多資源，並自行培養投研人才及提高誘因留任人才，以避免經理人異動不利原有委任帳戶及影響勞退委外期程。
- 希望未來能針對政府、退休金的需求，金管會于金融商品能依不同專業要求放寬限制。例如：美國財政部針對 G-FUND，作存續期間 4 天，但收益可達 10 年期公債利率，收到現金可用於流動性處理，但仍為長期運用以支援州政府做建設。州政府也能針對特定校務基金做證券化的商品，例如學費證券化，稱為 project bond。臺灣沒有將國家基金導入長期建設的機制，建議本研究可以加強此部分之研究。

4. 勞退基金未來在國外投資與另類資產的佈局為何?如何有效監理國外之委外投資?

- (1) 房地產為資產配置中很重要一環，可使退休基金產生固定收益。韓國 KIC 及大陸 CIC 皆透過國外不動產專業公司，直接購買因金融海嘯倒閉的一些歐美大型商辦，惟直接購買民間不動產，有鑒價困難及各方角力問題，長期而言雖會考慮佈局於不動產，惟直接投資仍有專業及民意問題，將先考慮佈局於房地產資產證券化商品。
- (2) 新制勞退規模成長快速，國外投資規模逐步提高，明年國外投資比重將占 27%~45%。除投資於傳統股、債市外，將考慮佈局於另類資產，如原物料、黃金商品等，惟切入時點宜審慎評估。至於不動產投資方面，可透過設計 REITs 相關委外標案，來參與不動產增值利益。
- (3) 國外投資監理方面，需專業知能及流利外語能力，對於委外機構之遴選與監管，透過國際知名專業投資諮詢顧問公司協助。惟諮詢顧問公司之遴選也須謹慎評估。本會除定期書面審查相關報表外，亦

透過視訊會議或經理人親洽本會說明投資策略及作績效檢討分析。稽核單位亦會針對過去投資操作及監控異常情形作實地訪察。勞退基金也請顧問以協力廠商意見，針對委外帳戶作定性或定量分析，參與繼續或終止委任之評估。

5. 勞退基金如何建立尋找優秀基金經理人的機制？如何設計有效之誘因機制鼓勵同仁？

- (1) 勞退基金為行政機關，人員進用及薪資結構受限於公務體系規定，相較於退撫基金財務組有績效獎金、勞保基金為事業待遇顯然有別。勞退同仁所管理基金規模較大，員工薪酬卻為政府基金管理機構最低，有不同工不同酬現象。再者，審計部針對本會同仁監管規模較一般民間證券投資公司大甚多，亦提出審計意見。因此目前正積極向行政院人事行政局溝通，希准予會內相關人員比照「金融人員」之專業加給表（十七）支給金融專業加給，及增加員額之進用。
- (2) 勞退基金今年重新設計費率結構，將國內委託經營費率分為基本管理費率及績效彈性級距費率，將負績效再細分級距，及降低上下限級距之費率，以收鼓勵優秀並懲罰績效不佳之受託機構效果，也希望新費率鼓勵投信投注更多資源於代操本會帳戶。另刻正研議增列契約到期後，帳戶如有超額報酬增給超額績效費率。另 99 年初，針對績效不佳遭提前收回者，亦有停權參與最近一次標案之機制，希望受託機構能切實檢討改善調整策略後，再參與競標。
- (3) 勞退基金規模大，委外帳戶數多，每季季檢討報告由投信團隊、經理人親洽本會針對上季操作績效作檢討。為提高監管效率，本會已採分級管理，針對委外帳戶依績效優劣，採不同強度之監管，參採日本最大退休基金 GPIF 管理委外帳戶之作法，每半年開一次會，對績效佳者則放寬為一年一次，故監理頻率、強度將隨著資產管理公司熟稔的程度或績效優劣而遞減。
- (4) 未來可以思考以公司團隊為委外之遴選機制，突破以往遴選明星經理人之迷思，以整個公司來支持代操之基金管理，較不會因經理人跳槽而造成衝擊。國外多以團隊管理基金，投研團隊為頂尖學府之

教授帶領年輕人員做研究，然而於經理人名單上是看不到教授名字。研究不局限於單一產品，會依客戶不同需求討論不同策略、報酬及風險，而基金經理人可針對該投資策略，藉由產品集結至數十至上百億的資金，公司擁有不同投資策略之產品，使不同需求的消費者和機構法人來參與選擇。該方式與國內共同基金市場類似，但公司應投入更多代操資源與提升團隊合作機制。另目前國內政府基金都要求絕對報酬，故很少做商品之區隔，未來本會針對國內代操將思考遴選團隊而非個別經理人、招標類型亦朝絕對型、被動型或相對報酬型等多元化規劃。

- (5) 國外投資團隊多由頂尖數理教授領導團隊，透過公司的運作週期和整個產業，指導選股能力與擇時，包括進場時點及滿足點，國內業者在這方面尚未與國際接軌，有待提升，本會未來將改善招標遴選程式或作業之期程。

6. 面臨重大金融危機事件時，勞退基金的風險管理機制為何？

- (1) 勞退基金現行風險管理機制，業依相關法令或契約約定採取適當控管措施，按日、周、月、季查核控管，在進行投資前即檢核投資標的信用評等，並追蹤及更新最新信用評等資料。
- (2) 本會運用甫完成之資訊系統動態模擬最適資產配置區間，於年初編列年度風險預算，以 99%信賴區間計算 VAR，之後逐日追蹤；以可容忍之未實現損失程度來設計停損，且針對該風險胃納分配至各投資項目、分配限額及停損行動。
- (3) 透過本會輿情反應機制確實掌握相關之財經金融訊息，於面臨重大金融危機事件時即時反應，研析事件影響程度及後續因應對策，必要時召開風險控管推動小組臨時會議討論，俾將不良影響降至最低。
- (4) 本會於 99 年 3 月訂定風險值劇烈波動因應措施作業流程及解決方案，由專人監控風險值變化，遇風險值劇烈波動時，可即時分析波動原因陳核，必要時召開風險推動小組臨時會議討論是否調整相關部位及調整順序，俾利減少投資損失。

7. 勞退基金如何平衡績效追求與企業社會責任？

- (1) 目前國內對企業社會責任還沒有一些明確的指標，如果證交所和 OTC 能有更明確的企業社會責任指標，勞退基金在投資可以有更明確處理。目前勞退基金持股達一定比例以上的公司，會派員前往參加股東會，並針對部分議題表示意見。
- (2) 證交所和 OTC 公布「上市上櫃公司企業社會責任實務守則」是概括性的，沒有強制和細節規範，建議可以參考國外如何選擇相關指標和指數，希望以後可以編制一個依據給投資大眾參考。國內目前只有天下、遠見等雜誌之評鑒，但評鑒結果有作企業社會責任之公司數量有限，所以冀望證交所有明確的指標可以讓勞退基金作為投資參考之遵循。
- (3) 勞退基金作模擬投資，建立以企業社會責任去做加減碼之投資模擬，但試算結果，不論有無追求企業社會責任的投報率差別不大，企業社會責任投資是否績效優於一般投資，目前尚難有定論。

8. 勞退基金未來資訊揭露的準則為何？

- (1) 本會於入口網站設置 12 項專區揭露相關訊息，主要區分為組織簡介、重大政策、就業資訊、新聞公布欄、勞工專區、政府公開資訊、財務公開資訊、統計資訊、社會投資責任(SRI)專區、投資政策書(IPS)專區、廉政園地及服務資訊等 12 大項。
- (2) 為使民眾瞭解本會基金整體運作情形與績效表現、提高財務業務資訊透明度，本會經審慎評估在所公布資訊不影響基金操作下，已陸續增加資訊公布內容及頻率，以期使勞工、雇主、社會大眾、受託資產管理業者及往來金融機構更加瞭解本基金之投資運用。
- (3) 如遇重大金融偶發事件，本會除密切觀察，亦將伺機於網站公布基金相關運作情形，以降低社會大眾疑慮。

9. 勞退基金未來採用自選方案(member choice)的可行性？

勞工自選在實際運作上，涉及投資機構遴選、監督管理機制、投資標的篩選及管理問題，政策上仍由勞委會綜合研究評估，若勞委會決

定開放勞工自選方案，勞退這邊將積極規劃出有效率的運作機制，同時做好監理工作，善盡勞工權益保障措施。一般而言，國外從訂定到執行約有四到五年時間，因此建議能訂定日出條款，明定實行日期，並給予業務單位充足的準備期間。

10. 由於政府組織再造，勞保基金與勞退基金可能合併管理，合併之後可能產生的問題為何？

- (1) 配合行政院組織再造，本會未來將於 101 年改制為勞動基金運用局，並統籌管理勞動部所屬各勞動基金投資運用業務。局內分設「國內投資組」、「國外投資組」，分別由不同投研團隊負責，研究資源分享，但監督及管理獨立，故實務運作上無風險集中之疑慮。
- (2) 合併後除海外帳戶更名作業較為繁瑣，目前勞保和勞退監理的方式亦不相同，且勞動部下轄四個監理委員會，將導致會議過度密集，建議對相關法規均進行重新修訂；甚或考慮委員成員改採任務編組或由專家組成。或參考國外退休基金，一年定期開會一至二次，遇有特定事件如法規新（增）修訂時再開會。
- (3) 股東行動主義會是外界關注的議題，未來合併後各政府基金對單一公司持股比率將較具影響力，可能被要求擔任董監事，以充分表達支持勞工的立場。

11. 對勞退基金管理機制上最需要立即改善的方向與政策建議。

- (1) 人力不足與同工不同薪酬（勞退、勞保、退撫）的改善，對於人才吸引及留任最重要，建議也可以考慮將未來組織定位在行政法人的可行性。
- (2) 勞退監理會委員會多達 21 人，其中勞工團體及雇主代表推薦人選 14 人，每屆委員任期僅三年，導致部分委員與本會均需耗費極大時間成本於瞭解實務作業。目前在國外退休金作法上，委員會開會的頻率較低，每任委員任期也較久，對穩定性比較好；因此建議仿效國外制度降低開會頻率，減少委員人數及延長委員任期規劃。
- (3) 考慮中國大陸內需強勁、經濟快速成長及分散投資等，本會實應將對大陸投資納入投資範圍；惟受限於雙方之法規限制及政治敏感等

因素，致目前大陸地區之投資部位僅占極微比率。政策上如能將臺灣與大陸退休基金互相投資列入 ECFA 議題，期依金融專業角度進行最適投資策略之判斷，較能為勞退基金賺取收益。

- (4) 國內目前還沒有 institutional share(機構法人股)，其管理費率較低，此作法在國外行之有年，但國內受限於金融法規面尚未開放，如果能對放寬相關規定，能讓國內各政府基金及較大法人機構在投資上能更有彈性。

附錄二 勞保基金深度訪談摘要

時間：99 年 9 月 16 日上午 10 時

地點：臺北市羅斯福路 1 段 4 號 勞工保險局

出席人員：

政治大學風管系王教授儷玲、中興大學財金系林副教授盈課、萬寶投顧陳董事總經理宗禧；

勞工保險局陳總經理益民、段副總經理繼明、財務處蔡經理衷淳

列席：研究助理陳怡均、梁永鈺、陳彥志、陳鈺穎

1. 請問目前勞工保險制度在法規制度面、基金管理面最重要問題是什麼？

- (1) 法規制度面臨的問題是，在年金開辦初期，因受年金給付遞延效果，財務流量略見改善，惟年金成本較一次金為高，且隨著人口老化及少子化現象衝擊，勞保年金實施後每月收支約 50 億，隨著時間遞延，低費率、高給付、高所得替代率造成的財務問題。另外薪資成長率的變動很大。提高費率保費，減少支出下只有延後退休年齡是比較有可能的。
- (2) 在基金管理方面，主要係依據投資政策書，管理績效著重於中長期的獲利，最重要的問題在落實各項法規制度，於有限的風險下，創造最好的績效。長期要解決只能整合，否則財務缺口是無解。另外很重要的是查核，從給付的查核面要加強。
- (3) 年金精算需重做，因當初假設條件與現在總差異大，當時是假設 8 成的人領年金，現在只有 6.3 成的人領年金，所以本局要落實風控和法制規定。
- (4) 仍需要專業人才，並希望有好的留才機制。本局目前有人才的培育，但人員方面現在已無約聘，未來也可能是問題。

2. 請問勞保基金規模未來每年成長的狀況？

目前收支相抵是正 50 億，但有 185 萬符合請領資格，共需付一兆六千七百多億。年金的報告出來今年的缺口會比去年較佳，即產生收支逆差跟虧損的時間會延後好幾年。預估大約 107 年時會有收支逆差，115 年開始虧損，期中報告顯示大概會延後 7 年。本局為明瞭年金的施行對勞保基金財務造成的影響程度，已重新進行委託精算作業，依勞保年金實際經驗值進行財務評估，推計勞保基金未來長期的變化。精算報告預計本年底會出爐，屆時當會公開揭露相關資訊。

3. 勞保基金的資產配置，未來自營與委外管理的方向為何？目前自營與委外管理的困難為何？

未來將考慮人力、能力與市場狀況，來決定自營與委外的配置，原則上，在各風險性資產類別中，希望朝向自營與委外的比重為 1:1（目前是 6:4），以維持資產配置的彈性與互補性；以全球投資為例，同仁對於各國不同市場的瞭解程度無法與國際投資公司相比擬，勢必要以委託經營之方式，而自營就可能偏向全球性的市場，以較彈性的操作方式，區間操作以創造績效。

隨著政府基金規模持續上升，但代操市場中能操作大規模基金的人才增加的速度卻不及政府基金規模增加速度，使得能拿到標案的都是同一批經理人或投信，易使外部監理單位有資金過度集中的疑慮。另外，每位元經理人操作規模也可能有其極限，培養新的適任經理人又並非如此容易，乃國內委託經營之困境所在。另外各機關對於風險的忍受程度不一，若過度強調風險回避，一方面難以賺取風險溢酬，另一方面亦容易使基金的操作失去彈性。但若過度放寬風險控管，則一但遭遇如 97 年金融風暴的股市崩盤，將造成基金巨額損失，因此在風險控管的拿捏亦有待思考。

4. 勞保基金未來在國外投資與另類資產的佈局為何？如何有效監理國外之委外投資？

- (1) 未來國外投資將在 35%~45%，主要考慮資產的多元配置，其中另類資產的比重不可能太高，主要因有流動性的考慮。
- (2) 本局透過平時靜態的監管，包括每日、月、季等均有固定的監控流程，以瞭解各委託機構的投資狀況，且亦透過保管銀行確保資金安全與法規遵循，此外，每年均有派員實地查核，如有特殊狀況，均直接與經理人溝通，達到有效的監理與控管。
- (3) 因為國外監理上的困難，所以本局積極培養幹部，以前國外完全是委託，但現在找些人回來做國外自營，現在國外 36%裡面自營已達 14%，主要是買 ETF 和受益憑證。
- (4) 利用定量定性的搜集、國外的公式分析跟篩選。本局在 DATA 收集必須知道如何挑選，因為距離的風險和成本很大，另外本局也有顧問在第 2 和 4 季做監控。

5. 勞保基金如何建立尋找優秀基金經理人的機制？如何設計有效之誘因機制鼓勵同仁？

- (1) 國內方面，給予基金經理人誘因：除按績效按級距給予基本管理費外，另給予績效管理費。另外有加碼的機制，雖管理費率不若共同基金，但政府基金管理規模較共同基金大，最高可達約 150-200 億，可增加誘因。
- (2) 國外方面，選擇經理人主要在定量及定性的評估：過去績效除了衡量表現的持續性，也要顧及波動性；基金經理在過去投資績效的表現資料，雖然可以自行搜集評估，但是在定性的資料，則需藉助投資顧問公司的搜集及分析，例如公司管理、公司文化、投資風格、費率結構、投資經理薪酬結構、董事會的品質等。經由投資顧問公司提供投資經理人的定量及定性分析報告，再透過評選委員會的篩選，是選擇優秀基金經理人的可行方案之一。國外的經理人費率並不像國內是直接寫在契約上，而是他們自己衡量成本後算出自己可接受的價格。人員較少到政府基金的主因是壓力而不是 fee，因為在政府基金是看絕對費率，而在業界共同基金看相對費率，使經理人不想承接

政府機關。

- (3) 透過招標制度無法主動找好的經理人，有些好的可能考慮臺灣法規限制，像歐美國家認為臺灣的法規不成熟因此不參加投標。目前每個投信有給一個比例，不能超過同一梯次資產的 40%。公務單位比較重程式，可能真正好的經理人無法主動接觸，若變成行政法人後做事的彈性比較大，薪資制度也較彈性。
- (4) 金融風暴時，勞保基金跟全球比沒有虧損那麼多，雖然有打敗績效考核標準，但因為尚無正報酬因此獎金無法支領，也許可以討論 50 人決定 2000 人的獎金在機制方面的合理性。
- (5) 建立長期夥伴機制：好的經理人並非天生也需要培養，國內政府基金在有限的管理資源下一直不斷的透過公開招標找尋經理人以分散風險外，而是于找到可信任的經理人後，建立長期的合作模式，才有機會達到長期獲取穩健績效之目標。

6. 面臨重大金融危機事件時，勞保基金的風險管理機制為何？

本局平日針對各市場或產品等金融資訊均有專責人員負責研究與追蹤，當有重大金融事件（例如歐債危機），基金運用管理同仁會先陳報事件內容、本局受影響資產、風險評估等，再依據可能發生的風險，研擬配套措施，並逐步調整資產。

7. 勞保基金未來資訊揭露的準則為何？

- (1) 在不影響基金操作的原則下，朝更透明化方向前進，希望藉由更多資訊的揭露來強化社會大眾對政府操作績效的信心，增加外界對勞保基金操作過程的瞭解，與提供政府單位及學術單位追蹤研究用途，進而提升勞保基金的監督並創造更佳的績效。
- (2) 除了個股，大部分都揭露，權益證券只有半年一次揭露前十大的部分，亦有公開每年的平均收益。本局公布了 20 項 30 項，但民眾在意的是報酬率，著重短期報酬的看法。

8. 由於政府組織再造，勞保基金與勞退基金可能合併管理，合併之後

可能產生的問題為何？

- (1) 組織再造是要效能提升、人才集中運用，所以勞委會的改造部分是正向的。臺灣在社會保險分太多機構，最大的問題可能是行政成本和溝通協調。
- (2) 勞保基金與勞退基金之合併管理，除可將專業人才彙集及提升規模經濟效益，產生一加一大於二的效果外，應該避免產生合併管理後，風險集中的問題，如果未來勞保及勞退基金帳戶能分別管理，產生良性互動，相信合併的效益必能彰顯。

9. 勞工保險基金與國民年金的所得替代率不同，此制度上的差異對未來可能造成的影響為何？

- (1) 勞、國保給付替代率的差異，的確存在可能引發被保險人逆選擇的道德危機，本局為保障被保險人權益，已全面加強查核被保險人之加保資格，並持續透過媒體及網站加強宣導提醒社會大眾，有工作時加勞保，沒有工作時加國保，不要在職業工會掛名加保，以免損及權益。自今年初以來，執行已具成效。
- (2) 希望能把勞保的 1.5 替代率下拉到 1.3，壓力會減少一些，且 1.3 是足夠的。
- (3) 現在有很多透過工會投保的問題，本局用檢證證明和派人訪查兩種方式，在 98 年查了一萬八千多件，大概有六成是取消的，今年只有三成。

10. 勞工保險基金潛在的負債缺口很大，可能的因應措施為何？

勞保財務處理採部分準備提存制，故存有潛藏債務屬必然的現象，勞保財務「收支失衡」是主因，囿於費率有其僵固性，長期採低費率、高給付的政策結果，導致財務缺口逐年擴大。行政院已指示經建會邀集相關機關組成「年金制度改革規劃專案小組」，研議縮小各職業別間之老人保障差距、確保各社會保險及退休制度維持安全現金流量及年資銜接、維持世代間財務合理分攤責任。最新精算報告年底會出來，現在看起來就是可以延後七年虧損（122 年）。

11. 勞工保險局目前代為管理國民年金，面臨的困難為何？對最近國民年金的精算報告的看法為何？

- (1) 國民年金成立 2 年多，操作上以穩健為原則，會逐步放寬風險性資產及國外投資，但投資管理人力明顯不足，從籌辦規劃期配置的 2 員人力，至今未增加人力；此外，面臨政府組織改造未來接管機關及人力遲未決定，國保基金業務銜接尚有疑慮。
- (2) 委外有兩個問題，剛開始由於本局是政府機關，要動用資產要有些批准，所以有些部位尚未建立。第二是人力上的問題，目前人力相較吃緊，而 101 年勞退勞保合併後，銜接過程應儘量做到無縫接軌。

12. 對勞保基金管理機制上最需要立即改善的方向與政策建議。

- (1) 目前基金管理業務屬於財務處下設基金運用科，整個財務處的業務涵蓋甚廣，尤其欠費處理等相關行政業務繁多，且為兼顧行政與投資業務，各主管分身乏術，若能增設勞保體系下專責投資機構，妥善運用人力資源，可能對於整體基金業務頗有幫助；
- (2) 投資應該是長期的，但本局面臨許多短期報告和立即的檢查，各個稽查單位對投資邏輯也不一樣。檢查都會提比較操作面的問題，當投資因為行政產生很多枝微末節是有些困擾。
- (3) 從基金運用的角度來看，有很多保險應該要統合，本局管理勞保基金之外，尚有就保基金、積欠公司墊償、職災保戶、國民年金，五個基金總共約 5000 億，每個基金都有獨立帳戶，管理起來很繁瑣，即使增加人力，在行政作業上也會很有障礙。
- (4) 若能以公法人的型態成立基金管理單位，相信對於解決公務機關長期人力不足的情況可有所改進。機關專業化，可以考慮組織性質調整，行政法人比較好，有了規章反而就沒有彈性。

附錄三 國民年金深度訪談摘要

時間：民國 99 年 10 月 29 日 上午 11 時 30 分

地點：臺北市徐州路 5 號 中央聯合辦公大樓 18 樓

出席人員：

政治大學風管系王教授儷玲、中興大學財金系副林教授盈課、萬寶投顧陳董事總經理宗禧；國民年金監理會簡主任委員太郎、執溫行秘書源興、財務組陳組長淑美；內政部社會司姚科長惠文

列席：研究助理陳怡均、陳彥志

1. 請問目前國民年金制度在法規制度面、基金管理面最重要問題是什麼？

(1) 法規制度面：目前國民年金在法規制度面上，為提升弱勢民眾之保障，本部在法規制度面上最急需處理之方向，分述如下：

- A. 放寬被保險人之納保資格範圍：因部分民眾領取微薄公保養老給付、軍保退伍給付致無法納保獲得保障。爰修正本法施行前領取公保養老給付、軍保退伍給付之年資合計未達 15 年者即可納保；本法施行後 15 年內，領取相關社會保險老年給付之年資未達 15 年者，亦可納保，以保障國民基本經濟安全。
- B. 修正保費之計收及年資計算方式：考慮民眾付費能力，並參採勞保、公保保費計收方式，針對未全月納保者，修正為按日計算，此作法較符合不重複納保之原則，並可酌減民眾負擔。
- C. 重新界定不得擇優領取年金給付之條件：考慮目前被保險人如曾於老年（身障）事故發生前 1 年間，一時延遲繳納保費，終身將無法擇優領取年金給付，為維護該等被保險人基本經濟生活，修正為其前 3 個月之老年（身障）年金給付無法擇優領取，而自第 4 個月起即可擇優領取，以符比例原則。並針對已領取公保養老給付、軍保退伍給付年資合計未達 15 年者得加入國民年金保險後，自年滿 65 歲當月起按

月以新臺幣 3 千元加總計算達原領取老年給付總額後即可擇優領取（即 A 式：每月至少 3 千元），於尚未符合擇優領取條件期間，則依其年資長短核算發給（即 B 式）。

- D. 放寬老年基本保證年金領取條件：現有部分既老軍、公退休人員僅因領受少許政府一次退休金額，即無法領取老年基本保證年金，為保障渠等老年經濟生活，爰修正放寬領取軍人、政務人員、公教人員、公營事業人員一次退休（職、伍）金且未辦理政府優惠存款者，其所領取軍保退伍給付、公保養老給付之總額，自年滿 65 歲當月起按月以新臺幣 3 千元加總計算達原領取總額後，得以領取老年基本保證年金。
 - E. 刪除配偶罰鍰規定：考慮民法規定互負扶養義務之親屬範圍甚廣，現行條文僅規範配偶間有互負繳納義務，其衡平性恐有爭議，且相關社會保險制度，均未設有類此規範，故刪除相關罰鍰之規定。
 - F. 放寬原住民給付之領取條件：考慮年滿 55 歲、未滿 65 歲之原住民，或因些微工作收入，或因持有未產生經濟效益原住民保留地，致無法領取原住民給付，為保障其基本經濟生活，故修正放寬領取條件。
- (2) 基金管理面：目前基金之收支、管理及運用，由本部委託勞工保險局辦理，國監會初步認為「法定代理」問題亟待克服，經評估現行基金財務運用「法定委託」架構，恐無法有效確保基金長期收益與資產安全，故長期有成立國民年金局由專責財務單位負責國保基金財務運用工作之必要。茲將上開「法定代理」的主要衝擊，分述如下：
- A. 依據基金成立 2 年以來國監會監理委會議與國監會 2010 年度財務帳務檢查經驗顯示，勞保局(財務處)雖受託辦理基金財務運用工作；惟尚無法依國保基金特性，進行適度的內部控制與風險管理。
 - B. 國民年金法第 10 條規定，基金餘額足以支付未來 20 年保險給付時，保險費率不予調高。依據第 1 次國保基金精算結果發現，首次產生不足以支付當年度給付的情形將發生於未來第 40 年（2048 年）。且國保基金未來潛藏負債約為 814 億元，平均每人潛藏負債達 19,038 元，應達成之相對投資報酬率為 7.58%，如未來基金運用組織無法有效確保基金長期收益與資產安全，將導致近 400 萬被保險民眾可能拒繳

保費，並引發 2,300 萬社會大眾對我國社會安全網信心崩潰。

- C. 鑒於國保基金與勞保基金財務運用特性迥然不同，依國監會監理委員監督觀點，實有盡速分割的必要；惟國保基金獨立財務資訊系統重新開發，軟硬體重新架構，需時甚長，非一蹴可幾。

2. 請問國民年金基金規模未來每年成長的狀況？

民國	規模（億元）	民國	規模（億元）
99 年 9 月底	836	117	9315
99 年底	856	118	9558
100	1242	119	9748
101	1720	120	9882
102	2212	121	9960
103	2735	122	9981
104	3265	123	9919
105	3795	124	9791
106	4321	125	9595
107	4837	126	9328
108	5361	127	8992
109	5905	128	8544
110	6430	129	8018
111	6933	130	7402
112	7410	131	6688
113	7868	132	5872
114	8291	133	4885
115	8676	134	3780
116	9019	135	2551
136	1194	138	-1923
137	-281		

資料來源：99 年 9 月底資料係依據 99 年 9 月積存數額資料；99 年底及 100 年資料係依據 100 年運用計畫資料；101 年以後資料係依據第 1 次精算報告附表 5-1。

3. 勞保局目前代為管理國民年金，面臨的困難為何？對最近國民年金的精算報告的看法為何？

- (1) 代管國民年金面臨困難：依據國監會於 99 年 9 月下旬至 10 月中旬至勞

保局辦理財務帳務檢查後發現，該局代管國民年金面臨下述困難：

A. 亟待明訂國保基金投資政策書及年度運用計畫作業流程：

依據 98.11.27 國監會第 14 次監理委員會議決議，勞工保險局應編制國保基金投資政策書(長期資產配置)；另依「國民年金保險基金管理運用及監督辦法」第 11 條規定，該局應擬編國保基金年度運用計畫(年度資產配置)。惟迄今尚未建置撰擬前開檔之書面作業流程，致相關決策制定無合理依據。

B. 人員不足：

現行勞保局辦理國民年金業務只有 193 人，爰需勞保局其他科室支持人力，其中管理基金人力尤其不足(僅分配 2 名員額至財務處)，餘由勞保基金運用業務人員兼辦，未來成立基金運用局時，相關人力應予充分考慮並重新評估所需人力。未來若考慮人力問題，股票投資以委託經營為主，則國內股票自營人力可縮減，惟未來隨國保基金規模持續擴大，基於風險分散及提高基金運用收益之考慮，投資項目將日益增加，仍應配合增加人力。

C. 勞工保險局尚未制定國保基金運用管理之移交計畫：

鑒於勞工保險局尚無制定國保基金運用管理之移交計畫，恐有民國 101 年組織改造當日，國保基金相關運用與管理無法順利移交銜接之虞，影響國民年金業務的健全經營。其中尤以國保基金財務帳務資訊系統與勞保基金未能分割，致失去獨立性及完整性，受移交單位恐有無系統可用之虞。

- (2) 對精算報告的看法：國民年金保險第 1 次的精算報告，係勞保局委由公正之第三者辦理，該受委託之研究團隊具有保險財務精算之專長，且於精算過程中，本部亦依國民年金法施行細則第 10 條規定聘請學者、專家及行政院經建會、主計處、財政部等有關機關代表，成立國民年金保險精算審查小組，就研究團隊所提之研究建議書、期中報告、期末報告進行審查，所以本次精算報告具有相當的公正性、專業性及合理性，具有參考價值。惟因國民年金開辦僅 2 年，而第 1 次精算系於 98 年開始進行，因精算時僅有 1 年之經驗資料可供參考，故精算結果是否與未來國民年金制度的實際發展情形相同，則有待時間的檢驗。

**4. 國民年金基金的資產配置，未來勞保局自營與委外管理的方向為何？
目前自營與委外管理的困難為何？**

- (1) 勞保局自營與委外管理的方向：依據勞保局 99.10.22 提送之「100 至 104 年度國保基金投資政策書」所述，本基金之投資以自行操作及委託經營方式辦理，兼採主動與被動式管理之中長期投資策略。另依「100 年度國保基金運用計畫」所述，本基金國內股票自行操作比例維持 3%，委託經營則增加為 37%。基金運用將走向以委託經營為主。
- (2) 目前國內委託經營辦理概況：勞保局國內委託經營權益證券委託期間為三年，採絕對報酬之經營模式，即每家投信公司三年需達 21% 之報酬率，每年目標報酬率達 7%（委託半年需達 3.5% 以上），自 99.3.16 委託至 99.9.30 止約半年期間，委託經營目標績效為 3.82%，目前業已達目標（實際報酬率 3.88%）。
- (3) 目前委託經營之績效評估指標及資產回收機制：
 - A. 定期查核：「每日」針對帳戶持股內容之檢視與帳務查核；「每季」請委託單位作績效檢討報告，以更深入於公司內部概況進行分析討論；「每半年」檢討評估一次，計算委託期間之報酬率，未達目標報酬率者，得終止契約。
 - B. 建立回收機制：如委託資產減損達 10% 時，收回 1/2 委託資產；委託資產減損達 14% 時，收回全部委託資產。
 - C. 動態風險控管機制：如帳戶自最高累積報酬率下跌 10% 時，經理人須至勞保局提出檢討及具體未來操作方向；若最高累積報酬率下跌 20% 且未達目標報酬率，得收回全部之資產。
- (4) 委外管理之困難：
 - A. 目標報酬率之設定機制欠當：國保第 1 次委託經營目標報酬率 7%，係依勞保基金第 5 次委託經營之目標報酬率 7%，尚無獨立制定績效作業辦法與書面資料。
 - B. 勞工保險局尚未建立委託經營受託機構投資項目控管比率預警機制：依據國民年金第 1 梯次國內投資委託投資契約第 3 條規定所提受託機構投資專案控管比率，勞工保險局財務處基金二科業於國保基金國內

委託經營管理系統內加以監控，惟該系統尚未能即時提供勞工保險局同仁資訊，進一步提醒可能發生越權交易的受託機構。

5. 國民年金基金未來在國外投資的佈局為何?如何有效監理國外之委外投資?

- (1) 未來國外投資佈局：依「100 年度國保基金運用計畫」所述，國外投資比例增加為 25%（約當現金 2%，債券 23%）。另依「100 至 104 年度國保基金投資政策書」所述，國外投資比率上限為 45%。
- (2) 國外委託經營之監理：基於風險分散，國監會對於國保基金未來在國外投資的佈局，樂觀其成。有關國外委託經營之「選定結果」、「續約及增加額度」、「收回額度」及「績效考核」等部分，均依「國民年金保險基金委託經營辦法」第 5、6、11 及 13 條規定辦理。

6. 國民年金基金如何建立尋找優秀基金經理人的機制? 如何設計有效之誘因機制鼓勵同仁?

- (1) 尋找優秀基金經理人的機制：
 - A. 法令依據為 97.8.25 經本部核定之「國民年金保險基金委託經營辦法」，委託經營之規劃重點為「絕對報酬」及「收回機制」等概念。
 - B. 根據委託經營辦法第 3 條規定及參酌投信投顧公會評比一般股票型基金近 3 年累計報酬率排名結果，受託機構應具備之條件為：
 - (A) 成立 2 年以上。
 - (B) 經金管會核准取得經營全權委託投資執照。
 - (C) 廠商所經營管理之任一股票型基金或受託資產帳戶規模應有過去 3 年每月底平均在新臺幣 10 億元以上，且其操作績效應符合下列任一條件：
 - a. 共同基金 3 年累計之總報酬率應達到 21%之上。
 - b. 受託代操機構法人資產帳戶 3 年累計之總報酬率應達到 21%之上（每年目標報酬率 7%）。
- (2)、委託經營誘因機制：主要係運用績效管理費率機制，級距分成 7 級。前半年以固定費率 0.175%計算管理費，第 7 個月起，依其績效採分級費率：

級距	淨值累計收益率（年化）	年管理費率
1	未達 0%	0.100%
2	0%至 7%	0.150%
3	7%至 10.5%	0.200%
4	10.5%至 14%	0.250%
5	14%至 17.5%	0.300%
6	17.5%至 21%	0.350%
7	21%以上	0.375%

7. 面臨重大金融危機事件時，國民年金基金的風險管理機制為何？

- (1) 針對涉及財經專業議題，無法徑以監理委員會議開會方式深入監理者，可依據「本部國民年金監理會設置要點」第 8 點第 2 項規定：「有關議案須事前審查者，得由主任委員指派委員舉行審查會審查之。」處理。
- (2) 辦理 99 年度國民年金財務及帳務檢查：
 - A. 國監會已於 9 月 27 日至 10 月 1 日（5 個工作天）赴勞工保險局進行深入的先期檢查，檢查範圍分為「資產負債管理機制」、「全權委託投資流程」、「自行操作投資流程」及「資訊管理流程」等 4 大類。
 - B. 國監會已完成先期檢查，就初步發現檢查缺失，於 10 月 15 日安排監理委員與勞工保險局高階主管面對面溝通，再將財務帳務檢查報告提 11 月 26 日第 26 次監理委員會議確認後，定期列管追蹤。
- (3) 辦理「國民年金財務及帳務檢查作業系統之建置」委託研究案：國監會於 99 年 3 月起委託安侯企管公司協助國監會規劃以風險為導向的財務帳務檢查工作，期中審查會議業於 7 月 9 日通過，並依據國監會專業委員意見於 9 月 7 日及 10 日訪談勞工退休基金，有效提升國監會的監理能力。
- (4) 國監會督請勞工保險局設置政策性質之「勞工保險局經管基金管理及運用諮詢會」，按季召開會議，國監會執行秘書亦擔任諮詢委員，發揮一定風險控管之功能。
- (5) 國監會督請勞工保險局業擬具「國民年金保險基金投資暨財務風險管

理專案報告」(包括整體基金資產風險管理機制之具體內容及基金內部自行評估具體作法)，提經 99 年 3 月 26 日國監會第 18 次監理委員會議審議通過，並經國監會於 4 月 20 日以內國監會字第 0990081192 號函同意備查。該報告揭示之風險控管機制，係由該局財務處風險控管小組負責建置與維護。

(6) 經溝通勞保局未來努力方向：

A.99 年度：因國保基金業於 99 年度編列包括電腦軟體服務費之「專業服務費」32,734 千元，請該局 99 年 10 月底前建置完成獨立之國保基金風險控管系統，包括市場風險、法律風險及作業風險。

B.100 年度：請勞保局於 100 年 10 月底前建置完成獨立之國保基金風險控管系統，包括流動性風險、匯兌風險及經營績效評估(含績效彙整管理、報酬率分析及資產淨值評估等)。

(7) 99.8.27 第 23 次監理委員會議獲致決議，請國監會評估國保基金成立「諮詢性質風險管理小組」可行性，本案業於 99.9.24 日第 24 次監理委員會議審議通過，並據以成立「本部國民年金監理會風險控管推動小組」。

8. 國民年金基金未來資訊揭露的準則為何?

(1) 資訊揭露的準則：

A.依據 2009 年 11 月退休基金風險管理架構：法規與監理(Pension Fund' s Risk-Management Framework: Regulation and Supervisory Oversight)顯示，退休基金監理委員會議職責(Board Responsibilities)進行風險管理監理的重點，包括：

- －建立與維護各有關層面的有效合作、內部報告及資訊溝通
- －組織間權責劃分具有明確、一致及書面化性質
- －確保營運單位與監理會員工擁有足夠專業的學歷、知識及經驗，以提供審慎與健全的管理
- －確保營運單位與監理會員工擁有的技能、知識與專長，足以勝任執行所分配到的工作
- －確保所有員工均清楚知道所負責工作的程式

- －建立、執行及維護決策流程
- －確保個別員工所擔任多重任務，未與其個人利益衝突，以免損及風險管理功能的穩健、可靠及專業
- －建立範圍涵蓋全部業務的承諾與風險揭露，且具有效率、信賴、即時等性質的相關資訊
- －維護業務與組織內部具有充足與有序的紀錄
- －確保資訊的安全與保密
- －導入明確陳報管道，並確保資訊移轉至所需者時，資料需求者亦能充分瞭解陳報管道的重要性
- －建立與維護適當的風險管理法規遵循內部稽核及精算的功能

B. 綜上，國監會未來將持續督促「建立範圍涵蓋全部業務的承諾與風險揭露，且具有效率、信賴、即時等性質的相關資訊」。

- (2) 精算報告結果之揭露：99.10.25 部長於立法院備詢時，承諾第 1 次「國民年金保險費率精算及財務評估」報告將盡速上網公告。

9. 由於政府組織再造，國民年金基金是否會成立國民年金局，或可能會併入勞動基金合併管理，分離與合併何者較為合適？可能會產生的問題為何？

- (1) 行政院 99.10.18 由薛政務委員承泰主持之衛生福利部組設第 2 次會談決議略以，國民年金局暫不于 101.1.1 成立，俟國民年金制度運作較為成熟或領取國民年金人數達一定規模後，再檢討評估成立時機。
- (2) 由於國民年金局已決議將暫不成立，然因勞工保險基金及勞工退休基金，於 101 年組織改造後將移撥至勞動部下之勞動基金管理局經營管理，屆時勞工保險局協助辦理國民年金保險基金之財務處人員均將隨同移撥至勞動基金管理局，因此勞工保險局將無專業人員可經管國民年金保險基金，如國民年金保險基金未來可朝委託勞動基金管理局方向規劃，並同勞工保險基金及勞工退休基金辦理，將可節省人力、物力，且業務可無縫接軌，是較合適的作法。
- (3) 至於國民年金保險基金如朝委託勞動基金管理局規劃，將遭遇的問題：
- A. 由於勞委會初步意見表示，勞動基金管理局不適合受託國民年金保險

基金，因此，衛生署及本部將需再與勞委會協調溝通，請勞動基金管理局受託辦理國民年金保險基金業務。

B.另因勞動基金管理局未來隸屬於勞動部，其與未來之衛福部無上下隸屬關係，屆時之溝通協調是否順暢，尚有待檢驗。

10. 國民年金與勞保年金的所得替代率不同，此制度上的差異對未來可能造成的影響為何？

勞工保險年金制度所得替代率高於國民年金保險，對勞保及國民年金之衝擊，分析如下：

(1) 對國民年金保險之衝擊：

A.國民年金保險納保人數減少，基金規模變小：國民年金保險納保人數恐因此而降低，而保險費收入減少將影響「國民年金保險基金」之規模。

B.不影響國民年金保險基金之財務健全：

因國民年金保險基金主要收入來源係為政府補助及民眾繳納之保險費，而其保險費率之規劃係依保險給付所需成本訂定，由於納保人數減少，則保險給付將相對減少，故不致影響國民年金保險基金之財務健全。是以，國民年金保險基金將不致遭遇財務問題，無論加保人數多寡，均不致影響國民年金保險之健全運作。惟應納保之民眾如不繳納保險費，則發生保險事故時，將無請領保險給付之權利。

(2) 對勞工保險之衝擊：

A.需加強著手查核機制避免假勞工納保：

由於勞工保險年金制度所得替代率高於國民年金保險時，恐會吸引大量非實際就業人口，透過職業工會加入勞工保險納保，然其所造成民眾選擇不加入國民年金及對勞工保險基金財務等影響，本部已請勞保局積極加強辦理稽核工作，從加強勞工保險納保資格查核機制及勞工保險基金財務規劃等著手。

B.就業者之所得替代率較無工作收入者略高，應屬合理：

參加勞保之勞工因有工作收入，其經濟生活相較未能參加軍、公教、勞保者穩定，應足以負擔較高之保險費率且於發生保險事故後獲較高所得替代率之保險給付金額，實屬合理，同時更可達到鼓勵民眾就業之效。

11. 目前國民年金收繳率不高，因應措施為何？

鑒於國民年金保險被保險人多屬未就業之經濟弱勢者，故對於未繳保費者係採柔性強制加保，不動用強制執行相關規定，致繳費率會較其他社會保險為低。惟本部目前業已協同勞保局、原民會及各縣（市）政府加強執行下列策進作為，期能藉以提高民眾對國民年金制度之信心與繳費之意願及能力：

- (1) 增進國民年金保險費收繳之便利性，提供多元繳款機制：目前被保險人可至 20 家金融機構辦理轉帳代繳、臨櫃繳款及持繳款單至便利商店繳款。且臺灣銀行及合作金庫等 11 家已可於該行「網路 ATM」以晶片金融卡繳納保險費。又自 99 年 1 月份起已有 300 家農、漁會信用部透過全國農業金庫銀行以複委託方式代收國民年金保險費。至原住民儲蓄互助社透過台新銀行複委託辦理代收國民年金保險費部分，已有 30 個儲蓄互助社與該行完成簽約手續並透過台新銀行代繳保費。
- (2) 加強宣導所得未達一定標準保費補助：國民年金保險針對所得未達一定標準之弱勢民眾，設有提高其國民年金保險保險費補助之機制，惟需國民年金被保險人自行向戶籍所在地之縣市政府提出申請，經審核通過後方得提高國民年金保險保險費補助比例，本部將持續針對所得未達一定標準保險費補助議題加強宣導，使弱勢民眾真正獲得保險費補助，以提高國民年金保險費繳款意願。
- (3) 加強宣導以轉帳代繳方式繳納國民年金保險保險費：本部將加強宣導轉帳代繳方式繳納國民年金保險費的好處，以提高國民年金繳款率。
- (4) 強化國民年金保險保險費預繳機制：國民年金制度設有可預繳 1 年保險費之機制，目前被保險人可透過郵政匯票方式預繳國民年金保險保險費，勞保局並業已配合自 98 年 9 月起提供「預開國民年金繳款單」方式，使被保險人可透過臨櫃及便利商店方式，預繳國民年金保險保險費，以提高國民年金保險繳款率。自 98 年 9 月至 99 年 7 月份止，申請預繳保險費件數共計 2,645 件，金額共計 719 萬 5,869 元。實際預繳保險費件數計 2,000 件，金額共計 542 萬 3,439 元。
- (5) 結合原住民區域，加強雙向溝通管道：每年（99 年度自 5 月 13 日起至

9 月 7 日止)由勞保局針對未繳保費率較高地區舉辦約 30 場次座談會，藉由強化與民眾雙向、即時溝通之方式，達到消弭民眾之誤解，以提升國保之繳費率之目標。

12. 目前政府補助款以彩券收入為主，彩券收入不足會造成國民年金基金未來潛在的負債缺口，因應措施為何？

- (1) 有關彩券收入不足造成國民年金未來財源不足部分，本部業於 98.2.11 以台內社字第 0980019935 號函主動建請公益彩券主管機關（即財政部）加強辦理公益彩券銷售及促銷等事宜，以刺激民眾購買意願，並透過各種管銷方式增加彩券收入，俾利增加公益彩券盈餘以獲配供國民年金等相關福利用途使用。
- (2) 另依照國民年金法第 47 條規定，中央主管機關依法應補助之保險費、保險給付差額金及勞保局之行政管理費依序由專供國民年金使用之公益彩券盈餘支應不足時，調增營業稅徵收率 1%支應，其有結餘時，應作為以後年度中央政府責任準備，如仍有不足，則由本部編列預算撥補。針對本部應負擔之款項，國民年金法中既已明定籌措財源之順序，屆時本部將依國民年金法規定之順序籌措財源，不致影響國民年金保險基金之財務。

13. 對國民年金基金管理機制上最需要立即改善的方向與政策建議。

- (1) 強化國民年金整體財務規劃：在基金之管理上，為考慮本基金之投資安全性、穩定性及收益性，希望勞保局於管理本基金時著眼於長期投資，以利財務穩健發展，並擬訂 5-10 年之長期投資政策規劃書，以利長遠之規劃方向。
- (2) 加強委託經營管理：考慮基金有效投資運用，採委託經營管理模式增加基金收益，惟為避免投資不當之風險考慮，應加強委託經營管理單位之風險控管。

附錄四 公保與退撫基金深度訪談摘要

時間：民國 99 年 11 月 12 日 上午 10 時

地點：銓敘部 臺北市文山區 11603 試院路 1 之 2 號

出席人員：

政治大學風管系王教授儷玲、中興大學財務金融學系林盈課教授、台灣大學財務金融學系邱教授顯比；銓敘部張部長哲琛、銓敘部退撫司：呂司長明泰、退撫基金管理委員會蔡副主任委員豐清

列席：研究助理陳怡均、陳彥志、梁永鈺

請問目前公保與公務人員退撫制度在法規制度面、基金管理面最重要問題是什麼？

公保：

法制面：

由於公保被保險人之身份態樣極多，且各類人員之第二層職業年金給與制度各不相同，以致在同一公保系統內依不同身分給與不同年金給付率，多所爭議，造成各類人員爭取自身最大利益，違背保險原理。

公保殘廢給付標準與勞保失能給付標準不同，公保被保險人對公保殘廢給付標準屢屢要求援引比照勞保，爭議不斷，造成實務困擾。

關於重複加保一節，公保法之規定並不明確，造成諸多被保險人有重複參加其他職域保險之情事，資源未被合理的分配，已經於本次公保法修正草案中解決。

準備金管理面：

現行公保準備金採集中式管理，自負盈虧，致準備金管理必須兼顧被保險人權益、安全性及獲利性等，經營管理上必須採謹慎又不保守的策略，造成經營管理上的顧慮。

截至 98 年底，公保負債覆蓋率為 105%，公保財務尚屬健全，惟未來隨著新制年資增加，應計負債將出現倍數增加，造成準備金的支出有極大的隱憂。

退撫：

法制面：

我國退休基金管理制度之研究

現行退休金給與制度下，由於現代醫藥衛生發達，國人平均壽命延長，致領受月退休金之期間加長，且出生率下降，人口逐漸老化，在軍公教退撫制度係採不足額提撥之確定給付制前提下，造成退撫基金潛藏負債問題日益嚴重。為此，目前教育部與國防部等之退撫主管機關已經著手法制面的修正（其中本部的公務人員退休法及撫卹法已完成修法，並分別於 99 年 8 月 4 日及 99 年 7 月 28 日公布），例如漸進而合理地延後支領月退休金年齡、合理規範退休人員配偶之月撫慰金支領條件、調整退撫基金法定提撥率最高上限（目前修法完成之公務人員退休法係提高法定上限費率至 15%）及合理調整新舊制退撫年資計算標準等，以確保退撫基金整體財務結構更健全，相信經由上開法制面之具體改善措施，應可紓解財務缺口，降低基金流動性風險。

基金管理面：

依基金管理會所辦理之第 4 次精算，在提撥率為 12%之前提下，精算 50 年後累積現金流量的結果與最適提撥率水準已有相當大的差距；詳如下表：
（以 97 年 12 月 31 日為精算基準日）

專案/人員	公務人員	教育人員	軍職人員	政務人員
50 年後（即民國 148 年） 累積餘額	-36,085	-31,974	-11,420	-11.95
基金規模開始連續遞減年度	109 年	107 年	98 年	98 年
累積餘額出現虧損年度	118 年	116 年	107 年	99 年
最適提撥率	40.66%	42.32%	36.74%	

請問公保與退撫基金規模未來每年成長的狀況？

公保：公教人員保險預估未來 3 年保險費收入及現金給付金額：

公教人員保險預估未來 3 年保險費收入

年度	保險費收入	成長率
99	新臺幣 173.90 億元	-

100	新臺幣 175.22 億元	0.76%
101	新臺幣 176.97 億元	0.10%

注：1.99 年度以 1-10 月已實現保費收入 144.91 億元，推估全年度保險費收入。

2.100 年度以預算編列數列計。

3.101 年度假設全國軍公教人員待遇不調整，僅因年度考績晉級至平均保險俸（薪）給增加 1%。

公教人員保險預估未來 3 年現金給付支出

年度	現金給付支出	成長率
99	新臺幣 77.55 億元	-
100	新臺幣 78.36 億元	1.04%
101	新臺幣 79.14 億元	1.06%

注：現金給付支出不包括養老給付附屬潛藏負債實現數由政府撥補數額。

綜上，100 年及 101 年預估公保保險費收入成長率分別為 0.76%及 0.10%，（詳表一）；預估現金給付支出（不含養老給付附屬潛藏負債實現數由政府撥補數額）成長率分別為 1.04%及 1.06%（詳表二）。以本（99）年度為例，潛藏負債實現數約占養老給付金額之 79%，因此一部分係由政府撥補，不計入保險財務支出，是以保險費收入遠大於現金給付支出，每年約有 100 億元結餘，故公保準備金仍呈正數成長。

截至 98 年底止，公保收支數結餘數（不含運用部分）1,323.07 億元，預估 99 年底，收支數結餘數為 1,419.42 億元、100 年底為 1,516.28 億元、101 年底為 1,614.11 億元。

退撫：退撫基金預估未來 3 年基數收繳及給付金額：

公務人員退休撫卹基金預估未來 3 年基數收繳數

單位：新臺幣億元，%

年度	公(政)務人員	教育人員	軍職人員	合計	成長率
99	273.77	212.89	84.81	571.47	-

我國退休基金管理制度之研究

100	280.59	212.12	89.34	582.05	1.85%
101	290.41	221.16	88.59	600.16	3.11%

公務人員退休撫卹基金預估未來 3 年基金撥付數

單位：新臺幣億元，%

年度	公（政）務人員	教育人員	軍職人員	合計	成長率
99	137.55	140.70	80.35	358.60	-
100	155.13	155.02	78.36	388.51	8.34%
101	186.94	170.25	90.19	447.38	15.15%

註：查「政務人員退職酬勞金給與條例」之施行期限，業於 92 年 12 月 31 日屆滿，且自 93 年 1 月 1 日施行之「政務人員退職撫卹條例」，對於政務人員改採離職儲金制，由服務機關自行在銀行或郵局開立專戶儲存孳息，因此自 93 年 1 月 1 日起，政務人員依法不再參加退撫基金，惟撥付部分仍須辦理。

綜上，100 年及 101 年預估基金收繳數成長率分別為 1.85% 及 3.11%（詳表一）；預估基金撥付數成長率分別為 8.34% 及 15.15%（詳表二），雖基金收繳數成長率遠不及基金撥付數成長率，惟基金收繳數仍大於基金撥付數，因此基金收支結餘數仍呈正數成長。

截至 98 年底止，本基金收支數結餘數（不含運用部分）為 3,744.27 億元，截至 99 年底，收支數結餘數為 3,956.88 億元、100 年底為 4,150.68 億元、101 年底為 4,303.46 億元。

公保與退撫基金在基金管理上目前面臨的困難為何？對最近的精算報告的看法為何？

公保：

公保在準備金管理上目前面臨的困難：

截至 98 年底，公保負債覆蓋率為 105%，公保財務尚屬健全，惟未來隨著新制年資增加，應計負債將出現倍數增加，造成準備金的支出有極大的隱憂。對最近的精算報告的看法為何：

截至 99 年底，公保已辦理四次精算報告，其中第四次精算結果成本費率為 7.5%，較現行費率 7.15%，增加幅度約 4.9%，已接近調整費率的臨界點，面臨不得不調升的壓力，惟依考試院前於 98 年 4 月 16 日第 11 屆第 31 次會議決議，2 年內之公保投保費率不得因育嬰留職停薪津貼之發放而調整，爰未來是否依據精算報告調整保險費率，將於 100 年辦理第 5 次精算實並予評估，陳報考試院政策決定。

退撫：

（一）、退撫基金在基金管理上目前面臨的困難：

1. 退撫新制實行基金制之初，為避免制度轉換立即造成參加人員及政府需大額撥繳基金負擔，爰以法定最低 8% 費率撥繳，嗣後再陸續調整至現行的 12%。依據退撫基金最新之第 4 次精算報告，在折現率為 3.5% 假設下，公、教、軍三類人員之最適提撥率分別為 40.66%、42.32% 及 36.74%。由於過去費率緩慢之調整及實際提撥率遠低於精算結果之最適提撥率下，退撫基金開辦迄今僅 15 餘年，即已累積了相當之未提撥負債。

2. 基金管理會負責全國軍公教人員之基金費用收繳、撥付及補繳退撫基金費用本息等業務，現有人力僅 25 人。截至 99 年 9 月止，除需負責參加基金人數約 63 萬 5 千餘人、定期撥付人數約 15 萬餘人、收繳異動數每年約 100 餘萬筆資料外，尚需處理行政訴訟等綜合性業務，基金管理會每年處理軍公教人員收繳、撥付及補繳退撫基金費用等公文數及資料處理量均有逐年增加的趨勢，雖歷年已提出相關資訊需求及簡化作業程式，惟參加及退休（伍、離）人數逐年增加，業務負擔逐年遽增，人力嚴重不足。

（二）、對最近的精算報告的看法為何：

1. 基金管理會依退撫基金管理條例施行細則第 17 條規定，為評估基金財務負擔能力，應實施定期精算，精算採 3 年一次為原則，每次精算 50 年，迄至目前分別於 89、92、95 及 98 年度完成 4 次財務精算，過程中除委託專業精算公司辦理精算外，並邀請各相關主管機關與精算學者專家等組成精算作業專案小組，共同參與作業，過程嚴謹。

2. 由下表退撫基金 4 次精算結果觀察可得知，4 次精算結果之適當提撥率皆遠高於退撫新制之法定上限 12%。

基金管理會第 4 次精算結果表

項 目		公務人員	教育人員	軍職人員
第一次精算 (89 年辦理)	適當提撥率(折現率 7%)	15.5%	17.9%	21.9%
	與當時提撥率(8.0%)差額	7.5%	9.9%	13.9%
第二次精算 (92 年辦理)	適當提撥率(折現率 3.65%)	26.4%	28.6%	32.0%
	與當時提撥率(8.8%)差額	17.6%	19.8%	23.2%
第三次精算 (95 年辦理)	適當提撥率(折現率 4%)	31.1%	33.1%	36.3%
	與當時提撥率(12%)差額	19.1%	21.1%	24.3%
第四次精算 (98 年辦理)	適當提撥率(折現率 3.5%)	40.66%	42.32%	36.74%
	與當時提撥率(12%)差額	28.66%	30.32%	24.74%

註:1.折現率係指在精算評估中,因各項給付均假設於未來發生,故衡量時考慮其時間因素,按折現率將其自未來折算至衡量日。在其他情況相同下,折現率愈高,退休金負債愈小。

2.第 1 次精算折現率 7%係依本會所採之投資策略及投資組合、未來經濟環境及長期利率之走勢,並基於長期穩健原則予以計算。

3.第 2 次精算折現率 3.65%係參考 20 年期高品質固定收益債券平均殖利率,並依退撫基金運用組合規劃表國內外投資比例加權計算而得。

4.第 3 次精算折現率 4%係參考退撫基金列計未實現損失後收益率之 10 年平均值、退撫基金資產配置估算及參考其他部會委託辦理精算案之利率而得。

5.第 4 次精算折現率 3.5%係參考評價日時 20 年期以上政府公債平均殖利率及 Moody's 20 年期以上 Aa 級公司債平均殖利率而得。

6.退撫基金委請精算公司辦理 4 次精算案其折現率與預定投資報酬率均係一致。

3.歷年來精算結果軍公教退撫費用提撥不足,係因退撫新制實行基金制,為避免制度轉換立即造成參加人員及政府需大額撥繳基金負擔,爰採「不

足額提撥」，並以法定最低 8% 費率撥繳，此乃為減少改制阻力所實行之必要過渡措施。嗣依第 1 次精算結果於 91 年 1 月 1 日起三類人員提撥費率一律由 8% 調整為 8.8%；復依立法院之主決議，自 93 年起分 3 年調整至法定最高上限 12%（即 93 年 1 月 1 日起由 8.8% 調整為 9.8%，94 年 1 月 1 日起由 9.8% 調整為 10.8%，95 年 1 月 1 日起由 10.8% 調整為 12%），惟仍未能完全反映 4 次精算之適當提撥率，目前公務人員退休法已完成修法程序，修正提撥費率為 12% 至 15%，自 100 年 1 月 1 日施行，應有一定之幫助。

4. 基金管理會歷來辦理之 4 次精算報告，業已送各相關退撫法令主管機關預為因應。教育部、國防部亦就教育人員及軍職人員的退休法制積極研修中，俟其完成修法程序後，預期對於退撫基金財務壓力紓解將有所幫助。

勞保與勞退已公布投資政策書，公保與退撫基金是否也會公布？其目標投資報酬率將如何設定？

公保：

查勞工保險基金投資政策書之訂定係依據「勞工保險基金管理及運用辦法」辦理，而公保準備金管理及運用辦法並未規定應訂定並公布投資政策書，爰俟修法後即據以辦理。至於未來擬訂投資政策書，有關目標投資報酬率之設定，將參酌國內外退休基金作法及國內外金融市場發展之趨勢，以及公保准金未來財務收支狀況與對風險之容忍程度而定。

退撫：

退撫基金目前尚未訂定投資政策書，未來將在精算長期收支平衡之原則下，評估基金財務負擔能力及市場風險承受程度後，訂定目標投資報酬率，並參考長期績效表現較佳之退休基金投資運用管理策略及風險管理措施等，訂定並公布投資政策書。

公保基金與退撫基金的資產配置，未來自營與委外管理的方向為何？目前自營與委外管理的困難為何？

公保：

未來自營與委外管理的方向：

查公保準備金係依據「公教人員保險準備金管理及運用辦法」第 7 條第 1 項規定，擬訂年度計畫（包含準備金之運用方針、資產配置及預估收益率等），惟公保準備金目前尚未委託專家學者或顧問公司就準備金長期收支平衡及市場風險承受度，進行長期資產配置之研究，以建構最適當資產之投資組合，故資產配置之訂定係採取穩健之投資策略，審慎規劃多元化、國際化之投資專案，冀期達成長期穩定之收益目標。

提高準備金之運用效益，未來可考慮委託專家學者或顧問公司就準備金長期資產配置建構最適當資產之投資組合，每年度擬訂年度計畫前，再檢視國內外經濟環境及金融情勢之可能變化，適度調整投資組合，以期在能承擔風險下，達成目標報酬。

為順應金融商品漸趨多樣性及增加公保準備金之收益率，爰於公保法修正草案第 6 條第 3 項增訂公保準備金之運用得委託經營，以明確授權委託經營之依據。

目前自營與委外管理的困難：臺銀為專業金融機構，又臺銀信託部有證券自營商執照，目前自營並無困難。而目前尚無委託經營之法源依據，並無委外管理之問題。

退撫：

（一）、未來自營與委外管理的方向：退撫基金主要著重在基金管理，短中期來看營運上收入仍遠高於支出，但長期看全球趨勢，在低利率、不足額提撥的情況下，股票的部分會高於固定收益是必然的，無法像外界認為應該要保守投資。退撫基金目前 50%委外，其中資本利得 60%、固定收益 40%，比起其他基金仍較積極，雖然金融風暴有損失，但也因為配置比例恢復較快，希望能有更多投資標的放寬給予政府基金選擇，創造更高的報酬率。

基金管理會財務組現有員額為 20 餘人，除辦理退撫基金各項投資標的之投資運用外，尚負責交割保管及各項相關行政業務，人力相當有限，勢須運用委託經營策略相輔相成，且資產委外經營系國際退休基金潮流趨勢，基金管理會亦配合整體資產管理政策，結合民間資產管理資源，秉持政府委託經營政策，實行「委託經營與自行運用並重」的既定策略，運用公開評選方式，遴選優秀的受託經營團隊，希望透過委託專業機構操作，使退撫基金能夠達到降低風險、專業管理、提升效率及增加投資績效等多

重經營目標。

(二)、目前自營與委外管理的困難：

1.自行經營國內股票因牽涉較高之專業性，須對總體經濟、產業狀況及個別公司狀況深入瞭解，且隨著上市櫃公司家數不斷增加、產業變遷更加快速，經驗的累積亦相當重要，因此，人員之流動使公務體系要培養相關投資人員實屬不易，再加上國外投資涉及投資商品及範圍相當多樣且複雜，必須持續關注及分析各國經濟情勢、利率及匯率走勢，且退撫基金規模日益龐大，就管理規模來看，財務運用整體在人力配置上實顯不足。

2.至於委託經營部分，國內委託經營因國內專業大型投信機構仍嫌不足，故績效不易提升。退撫基金給予委外管理費按照報酬率級距，但仍與受託經理人需求有差距，目前給予每個委外的管理費是千分之三，但因國內人才有限，將面臨的問題是民間少數公司掌握大部分的政府基金，有資金過度集中的問題。

而國外委託經營業務相關投資標的屬性、交易交割制度均相當多樣、專業與複雜，亦需充足的人力進行較全面性之管理，故落實有效管理十分重要，又面臨金融市場重大事件發生時，各受託機構基於專業判斷可能做出不一致之決策，基金管理會通常僅能於事後進行瞭解溝通，除非有明顯疏失損及退撫基金權益情事，原則上仍予以尊重。由於地域與時差等限制因素，有時候要做到立即性的管理與處置，時效上總會有些落差。

公保基金與退撫基金未來在國外投資與另類資產的佈局為何?如何有效監理國外之委外投資?

公保：

國外投資佈局：鑒於國外投資商品與投資技術日新月異，面對瞬息萬變之全球金融市場，整體投資組合面臨更多、更複雜的風險，然為兼顧風險與投資報酬，目前國外投資專案較為單純，主要系以經行政院金融監督管理委員會核准或申報生效在國內募集及銷售之境外基金，以及投資於由國家或機構所保證或發行之 AAA 級信用評等之外國債券為主，在信用風險方面應較無虞。惟為分散投資風險，並增納其他投資管道及商品，未來國外投資部分可透過專業機構委託經營，藉由專業化的管理運用，以提升準備金

長期之受益目標。

另類資產之佈局：公保準備金之運用範圍法已有明定，對於另類資產投資之佈局，目前僅能透過國外 ETF、受益憑證等從事間接投資。

退撫：

（一）、國外投資佈局：

1.由於國外委託經營之金額較大，屬於國外投資之核心資產，原則上會考慮退撫基金之投資需求、資產配置情況、委託當時之時空環境及委託額度等因素，在委託類型及管理風格上，進行盡可能分散之佈局，例如採取全球股票型、區域股票型、全球債券型、特定類別債券型等，並注重受託機構之投資風格。

2.退撫基金國外自行投資之受益憑證及 ETF，係進行較為靈活、機動性之操作，持續關注整體經濟情勢之變化，透過評估區域及產業走勢，提出投資建議，例如今年陸續增加包括新興市場、金磚四國、原物料、能源、礦業及貴金屬產業等標的，未來仍將朝此方向進行。

（二）、另類資產之佈局：另類資產之投資除需符合退撫基金管理條例有關投資範圍之規定外，退撫基金亦將考慮投資風險、資訊透明度及流動性等因素，對於另類資產投資中之房地產及礦業等，目前係透過國外 ETF、受益憑證或資產證券化商品從事間接投資。

（三）、監理國外委託經營績效：

1.在管理國外委託經營之績效部分，退撫基金每日追蹤各受託機構經營績效，並依委託投資契約規定，按季請受託機構投資團隊向基金管理會報告投資運用情形，報告內容包括資產配置情形、交易進出狀況、風險控管、投資策略執行情形、績效歸因分析、績效檢討與改善對策、績效不佳個股檢討、總體經濟情勢分析、未來投資策略建議等。基金管理會除衡量其說明之合理性，並與各受託機構進行雙向溝通，使受託機構瞭解退撫基金要求，積極提升經營績效。另外，退撫基金也定期派遣同仁赴國外實地勘查運作情形並學習經驗。

2.基金管理會依委託投資契約規定，每年就受託機構之操作績效、風險控管及有否違反法令及契約約定等事項進行評估，在操作績效評估方面，對於績效不彰者，除考慮絕對績效資料外，亦考慮整體經濟情勢、投資指標

報酬率、同批次受託機構績效情形等因素，以及如何處理對退撫基金最爲有利，以決定是否停損收回；在風險控管方面，由於退撫基金強調風險及報酬兼顧之目標，避免偏重追求報酬而忽略相應之風險，除評估年化追蹤誤差（Annualized Tracking Error）是否符合委託投資方針之規定外，亦納入連結風險與報酬之資訊比率（Information Ratio）及夏普指標（Sharpe Ratio）等風險指標。

3. 爲保障委託資產之安全性及收益性，基金管理會對國外委託經營業務之受託機構有下列管控機制：

（1）、程式線上稽核：基金管理會委由國外委託經營保管機構逐日進行投資檢視，進行第一道防線之控管，如發現有逾越規定，立即通知其改正。另基金管理會亦可透過保管機構之網路銀行系統及基金管理會建置之「基金國外委託經營管理系統」，追蹤受託經營機構操作買賣情形、投資組合狀況。

（2）、書面稽核：書面稽核包括雙月查核、半年查核及年度查核。雙月查核系透過保管機構之網路銀行系統及基金管理會建置之「基金國外委託經營管理系統」，查核受託經營機構逾越委任投資方針時是否爲必要之回復處置，並依前揭系統及各受託經營機構暨保管機構所傳輸或編送之財務報表、各項表格及說明事項予以稽查；半年及年度查核則針對實際下單狀況是否違反原訂之下單政策、委任投資資產淨值是否確實核對與分析等項目進行查核。

（3）、不定期專案稽核：視實際業務需要及預算編列狀況，辦理專案性稽核作業。

公保基金與退撫基金如何建立尋找優秀基金經理人的機制？如何設計有效之誘因機制鼓勵同仁？

公保：目前公保準備金尙無法源辦理委託經營業務，俟修法增訂得委託經營業務之規定後，即可據以辦理。

退撫：

（一）、退撫基金建立尋找優秀基金經理人的機制：

1. 有關退撫基金辦理委託經營業務，係依據委託經營辦法規定，採公開徵

選經各國主管機關核准設立登記之業者，其評選程式分為資格審查、計畫審查、費率議價以及契約簽訂等 4 個階段（按國內委託經營除第 1 批次採費率議價外，其餘批次採定價方式征選受託機構）。

2. 另國內委託經營對擬任基金經理人之相關規定如下：

（1）、基金管理會於辦理委託經營公告時，規範申請業者所提擬任經理人最近 1 年（以公告日往前推算 1 年）內曾遭退撫基金提前終止契約之基金經理人，不得擔任本次公開申請案之擬任經理人。

（2）、對於申請業者所提之擬任基金經理人，其經驗及操作績效與研究團隊陣容均列入評分之重點。

（3）、申請業者取得基金管理會受託資格後，依契約規定須同意擬擔任本委託案之投資經理人，除了違反相關規定遭到處分或因為退撫基金需求而更換投資經理人外，其擔任本委託案投資經理人之期間至少應達 1 年以上；另外，申請業者必須於經營計畫建議書中說明並提供證明擬任投資經理人最少服務之年限，以及一旦必須更換投資經理人時，其儲備經理人之人選、背景資料、遞補順序與最少服務年限等，這些均列入計畫評審之重點。

（二）、退撫基金鼓勵同仁之有效誘因機制：鑒於退撫基金運作之良窳，涉及全國軍公教人員及各級政府退撫經費之負擔，而基金管理會負責基金投資運用之專業人員，係支給一般行政機關之薪給，致在延攬優秀專業人才時，備感困難。是以，為提升基金經營績效，允宜在待遇上酌予獎勵，以資鼓勵基金運用人員，俾期能夠吸引及留住人才。目前基金管理會財務組直接參與投資之業務人員，業已有於年度運用收益率達一定標準時，得參照行政院金融監督管理委員會證券期貨局專業人員與一般公務人員各職等專業加給差額之標準發給獎金之機制。

面臨重大金融危機事件時，公保基金與退撫基金的風險管理機制為何？

公保：

公保監理委員會對於公保準備金之運用計畫，審核其安全性、流動性及收益性，而公保準備金各項運用專案均訂有相關作業規定，以建立制度化之作業程式及投資限制，臺銀信託部並定期或不定期檢討準備金運用專案之執行是否符合內部作業規定所訂之標準。如面臨重大金融危機或其他影響

準備金投資風險之情況，依相關投資作業規定辦理，以確保準備金之安全。公保準備金在面臨重大金融危機事件時，如在交易時間內遇國內外金融市場行情有重大突發事件，足以影響投資風險者，應即向臺銀信託部經理報告，作為投資決策之參考；此外，有重大突發事件引起股價異常，臺銀信託部應研擬因應對策，向臺銀信託部經理報告，如因情況緊急，亦得徑報總經理核定。相關投資風險管理規範已訂於「臺灣銀行辦理公教人員保險準備金管理及運用須知」。

退撫：

(一)、基金管理會對於基金之運用，均隨時注意其安全性、流動性及收益性，基金各項運用專案均訂有相關作業規定，以建立制度化之作業程式及投資限制，並定期或不定期檢討基金運用專案之執行是否符合內部作業規定所訂之標準。如面臨重大金融危機或其他影響基金投資風險之情況，依相關投資作業規定辦理，以確保基金之安全。

(二)、鑒於金融情勢瞬息萬變，為使運用更為透明化、制度化及效率化，基金管理會均不斷適時檢討研修相關財務內部作業規範，建立更為符合實際業務運作之作業程式，以有效提升財務運作效益，達成長期穩定之經營績效。

公保基金與退撫基金未來資訊揭露的準則為何？

公保：

臺銀公保部每月於其網站上揭露公保準備金經營現況、投資股票類別比例、前 10 大個股及債券比例及相關統計資料，業已建立完整之資訊公開制度。未來持續檢討資訊揭露之方式及內容，朝資訊透明化之目標努力。

退撫：

為貫徹政府資訊公開法之意旨，建立完整之資訊公開制度，基金管理會於網站上以檔案、表格或趨勢圖方式每月揭露基金經營現況，包含參加退撫基金人數、退撫基金收支情形、參加基金單位及人數統計、基金收繳撥付趨勢圖等即時消息、另每年定期提供統計年報、業務座談會資料、基金預算書、基金決算書、並配合業務時程公開精算報告、軍公教人員退休撫卹基金收支作業手冊等，增進外界對基金運用之瞭解，達到雙向溝通的

目的。

另有關業務資訊、會計資訊等之揭露，均依資訊公開法及會計法等規定辦理。基金管理會未來並將考慮在不影響金融市場運作秩序及確保退撫基金最大利益的前提下，持續檢討資訊揭露之方式及內容，朝資訊透明化之目標努力。

目前公保正在規劃公保年金化，公保一次給付之精算等值之年金給付率（以每年 0.65%）與勞保、國民年金的給付率（以每年 1.55%及 1.3%計算）有差距，此制度上的差異對未來可能造成的影響為何？是否考慮提升公保年金給付率？如果有，財務上要如何因應？

為因應私校教職員等未有適足職業年金給與制度之公保被保險人提高老年生活保障之要求，行政院於 99 年 5 月 10 日政策決定：私校教職員保險年金留在現行公保體制內改革，年金給付率由規劃中 0.65%提升至 1.3%。基此，政策上已決定將公保養老給付年金給與應分成 2 類處理，甲類被保險人年金給付率 0.65%、乙類被保險人年金給付率 1.3%。

由於公保自 88 年 5 月 31 日以後，財務已屬自給自足，任何給付的增加都會反應在費率的調整，進而影響被保險人及政府的財政負擔。因此，未有適足職業年金之被保險人年金給付率訂為 1.3%，制度上設計額外加收保費機制，另立準備金帳戶分戶管理。

目前退撫基金之未來潛在的負債缺口很大，未來的因應措施為何？

一、依據基金管理會第 4 次精算評估報告之建議，退撫基金提撥率不足，以及未提撥退休金負債所帶來的隱憂漸漸浮現，就長期而言，人口結構老化的趨勢可能對未來退休基金財務負擔能力的影響，更是不容忽視，故為維持基金財務健全，從開源及節流各方面提出以下建議：

（一）、開源：

1. 調整退休金實際提撥率。
2. 不對退休金提撥年限設上限。
3. 提升基金長期投資報酬率。

（二）、節流：

- 1.降低每一服務年資之所得替代率。
- 2.改變退休金基數之內涵。
- 3.降低退休金之所得替代率之最高給與。
- 4.將退休給付改為一次金與月退休金各半。
- 5.實施部分可攜式之儲金制。
- 6.延後月退休金領取年齡。
- 7.增設遞延領取退休給付之條件方式。
- 8.對配偶領取月撫慰金之條件予以設限。
- 9.對退休金之領取金額隨基金之財務狀況設自動調整機制。

(三)、上開建議退撫基金已採取並將踐行之對策，在開源方面，除公務人員退休法第 14 條已將退撫基金法定費率上限調整至 15% 外，基金管理會亦加強基金資產投資管理，注意國際金融情勢之發展，調整資產配置，掌握投資契機，並繼續辦理委託經營，期藉由專業管理增加效益；在節流方面，前開退休法修正條文，已增訂改善退撫基金財務效果之節流措施-包括：延後月退休金之起支年齡、刪除 55 歲退休加發退休金規定、增加支領月撫慰金限制等，預期將有效減緩退撫基金給付壓力。

二、未來宜將退休基給與制度重做設計

現行退休給與係採完全確定給付，最高給與本（年功）俸 2 倍的 70%，致造成退撫基金的財務支出日益增加，收支缺口逐漸加大，為此，未來將就現完全確定給付的退休金給與，改革實行雙層制（即部分確定給付加上部分確定提撥機制），俾藉由減低確定給付比例及提升確定提撥比例，以減緩退撫基金之支出壓力。

對公保基金與退撫基金管理機制上最需要立即改善的方向與政策建議為何？

公保：

建構公保準備金運用及委外經營機制。

建構資訊管理及風險控制系統，降低準備金投資風險。

退撫：

退撫基金法定提撥率之上限，宜作合理調整；制度上由應設計允許依不同身分別，訂定差別提撥率之機制。基金管理會仍將依法令辦理基金精算，瞭解各類人員應提撥之收支成本，作為軍公教退撫法令主管機關檢討提撥費率修法之依據。尤其應切實藉由定期精算，適時調整退撫基金提撥率，以落實退撫基金之財務預警機制。

另退撫基金目前在人力配置上相較其他政府基金相對不足，隨著基金規模日益成長，遴選優秀專業人員參與退撫基金之管理運用，將有助於基金績效之提升。

附錄五 第一次焦點座談會

時間：2011 年 1 月 27 日（四）、 下午 2 點

地點：財團法人保險事業發展中心第一會議室（臺北市南海路 3 號 6 樓）

主持人：政治大學風險管理與保險學系 王儷玲主任
中興大學財務金融學系 林盈課教授

出席來賓：

勞退基金監理會副主任委員	李瑞珠
公務人員退撫基金管理委員會副主任委員	蔡豐清
淡江大學保險系副教授	郝充仁
政治大學研究發展處研發長	周麗芳
淡江大學管科所教授	陳登源
銘傳大學法律系講座教授	余雪明
公保監理委員會委員(永豐保代董事長)	吳家懷
普羊萬寶投資顧問公司董事總經理	陳宗禧
韜睿惠悅投資顧問臺灣投資顧問部總經理暨首席顧問	李子恩
列席人員：兼任研究助理 陳怡均、陳鈺穎、梁永鈺、陳彥志	
行政院研考會研究發展處副研究員 王資竣	

討論議題：

1. 檢討我國主要退休基金(包含國民年金、公保、勞保、勞退新舊制及退撫基金)現行管理機制及問題。
2. 研提改進我國退休基金管理機制之政策建議。
3. 世界先進國家退休基金管理制度與發展改革趨勢值得借鏡之處，包括組織管理方式、基金承保範圍、投資與風險管理策略、資訊透明以及品質監管模式等制度及政策層面的分析。

會議紀錄：

- 公務人員退撫基金管理委員會 蔡副主任委員豐清

退休基金以行政機關管理之問題：

以公務人員退撫基金管理委員會來講，是一個標準的政府機關的組織型態，這樣的組織型態有利有弊，從安全性以及防弊性的角度來看的話是個優點，因為是行政機關並以委員會的方式運作，邀請專家學者一起討論基金未來的方向以及投資策略；但缺點則是因為行政機關的相關規定，所以有許多會計、預算等行政問題，需依照相關法律及行政程式來做，作業期間相對較長，但投資程式和投資策略是瞬息萬變的，行情隨時在變化，以一般民營金融機構而言，在這方面是很講求效率的，決策的過程拖越久行情變化也越大，因此可能增加成本或錯失進場點而產生有投資損失，但行政機關在這部分是難以規避的，委外操作就是一個例子，每一次的委外從規劃到完成至少都要半年，但在這過程中經濟情勢會差別很大。

● **勞退基金監理會 李副主任委員瑞珠**

1. 行政機關架構下做資產管理的問題：剛才蔡副主委提到的這些優缺點，在別的國家也是一樣，但他們做出一些改變，舉例來說，荷蘭的政府退休基金和澳洲的昆斯蘭省政府退休基金，過去的幾年都從政府的基金裡分離出來，而在我們臺灣的環境底下能不能這樣做，可以針對此問題再做優缺點或未來發展的討論。
2. 調整公務人員薪資結構困難之處：目前在政府基金管理無法法人化的情況下，部分專業人員聘任的部分也很難做到，例如當初勞保局已經經過立法院同意，有六十到八十人可以部分專業聘任，可是始終做不成，因為人事單位跟管理單位有很大的問題，像是在薪資結構上同樣職位的人薪資會不一樣，容易引起反彈，勞保局人事部門針對這個問題也很焦慮，不知道要怎麼應對，同時也會影響到首長，管理上會有一些問題。

● **韜睿惠悅投資顧問臺灣投資顧問部 李總經理子恩**

我以國外的經驗以及參與臺灣政府基金操作的經驗提出幾個重要議

題：

1. 退休基金組織效率偏低、自主權不足：臺灣的政府基金管理，一般不是單純以基金管理角度出發，在我們過去參與的經驗中，最後的決策會受到很多因數的影響，如果以國外的基金來說，假設說它的目標是要利潤最大化，並且是在適當的風險程度的時候，就會以這些主要目標做為考慮重點，但臺灣的基金會有很多其他的憂慮，例如主管機關的規範、外界的看法等等。以我們的角度來看，一個成功的政府基金要有足夠的自主權是很重要的，反而在架構上並不一定要脫離政府。
2. 基金管理者的誘因機制：如果要持續用公務人員去管理基金的話，在 incentive 的問題可能要有一些相應的改變，現在公務人員管理基金主要的風險只有 downside 沒有 upside，如果管理的好也沒有額外的獎勵，所以可能必須要從最根本的薪資結構來做調整，也就是說即使是由公務人員去操作基金，但給薪方式應有些許的不同，像是薪籌必須與基金的表現做連結。
3. 基金投資佈局不夠長線：退休基金的負債都是長線，但目前投資管理的人所注重的卻都是短期的績效，資產投資的時間太短，資產負債期間的差距要如何解決才是基金應該要去重視的問題，而且很多政府基金都有投資政策書，實際上應如何落實又是另一個問題，
4. 管理人才數量明顯不足：我們之前有幫客戶針對亞太基金和歐美基金做了綜合比較，有一些研究資料可以參考。亞太區除了日本外(因為其基金規模較大)，平均基金規模是 50billion(美金)，在歐美大概是 30billion。亞太地區雖然基金規模比較大，但管理基金的內部經理人平均人數是 9 個，而歐美地區是 13 個；如果是所有基金合計的情況就更嚴重，亞太區是 10 個人，歐美是 63 個人，這些資料顯示出亞太區的基金管理人才是不夠的。這個問題的解決方式有很多，像是內部雇用更多的人、或是聘用外部的顧問。但不論是內部的人員或是外部的顧問，都會遇到複雜的行政程式問題，會影響基

金管理的效率進而降低基金委外的。

● 銘傳大學法律學院 余雪明教授

1. 善良管理人責任及獨立機關化：目前加金管理架構我覺得最大的問題是沒有 Accountability，這是政府結構的問題，此結構下要沒有政治上的考慮是不可能的。解決這個問題最根本的方法就是獨立機關化，從法制上一定要信託法化，要有獨立性，而非以行政法去做。當然上級的政府也要尊重獨立機關，即使是獨立的機關，如果政府把它非獨立機關化，那也沒有用；所以最重要的就是建立完善的善良管理人責任制度，以及退休基金獨立機關化。
2. 管理委員權責不相符：目前臺灣退休基金是聘請兼任的管理委員，要求他們來負責任其實是不合理的，嚴格來說是應該負責的，但是實際上權責是不相符的，而且容易受到外界看法的影響。我認為管理委員應該要專任化，也要有合理的待遇。
3. 債券及股票的比重選擇問題：退休基金的負債是固定的，所以就放棄股票而全部投資債券，基本上我是不贊同這個說法，現在債券的投資價值很低，臺灣十年債券收益率才 1.3%，美國的債券也是。法國的退休準備基金、荷蘭的退休準備基金，以前都是債券比重較高，現在都是股票較高，這兩個基金都要求要六成，但股票投資的時機掌握也很重要。另外，是全球化投資是一重要趨勢，例如加州公務人員退休基金，美國過去認為百分之二十投資到國外就很多了，但現在新的想法是要用全球的比重去做投資決策的考慮，美國現在大的退休基金都已經有這種觀念了。我個人是偏向國內的投資不能完全沒有，但主要應該要以全球為主，而股票也有其重要性。
4. 退休基金財務缺口問題：最近美國各州以及地方政府的退休基金有很明顯財務危機，各基金的基金積存率 funding ratio 都有很明顯的不足，都大概百分之八十以下，但他們的法律設計就是錢不夠就

刪減給付。在國內大家都不敢刪減給付。美國針對退休基金不足度這個問題有及時的解決的方案，該刪減的就刪減，但國內似乎不太可能這樣做，而且因應速度也太慢了。

● 淡江大學管理科學研究所 陳登源教授

1. 行政效率低及管理人才缺乏誘因：臺灣退休基金的公務人員人才絕對是夠，但是才能卻被壓抑，原因就是行政程式及法律規範的問題，就是剛講的只有 downside 但沒有 upside 的誘因機制，如果管理後沒有達到目標績效，但已經達到最大可承受風險的程度了，責任要如何歸屬？再談到善良管理人部分，如果公務人員不去做該做的事情，就是沒有達到善良管理人的責任。但要讓公務人員願意做好就必須有績效誘因，目前臺灣的退休基金沒有辦法給，沒有經過立法院三讀通過，而由行政院跟考試院同意的並不算數。教育部的私校退撫目前也正在研究這個部分，它比較可行的原因是因為它是財團法人，但談到要發績效獎金，教育部的其他單位就會出來攻擊，目前行政架構的問題只能藉由委託經營的方式來解決。
2. 應建立好的委託經營篩選機制：目前公務人員所管理的基金能做到最好的就是去把委託經營的制度做好，篩選出好的委外機構。但我們最近在研究過去十年委託經營的績效，十年下來累積的盈餘其實非常少。主要原因是績效評估的時間點選定的問題，現在去看以前的表現，往前推三年或十年的績效都很不好，因為三年前是金融海嘯，十年前是科技泡沫化，要用什麼樣的時間點去評估三大退休基金也是個問題，用不同的時間點去衡量會有完全不同的結果。
3. 忽略基金積存率(funding ratio)的控管基金無法償債：例如勞保因為年金化所造成的缺口，還有退撫基金的負債缺口，已經不是可以用資產配置或用短中長期投資佈局可以去解決的問題。余教授剛有提到美國它不會放縱確定給付的退休基金這樣子做，2007 年時美國政府規定是要百分之百足額提撥，剛好遇到金融海嘯才稍微放寬標準，但至少也有要求到百分之八十或九十的基金積存率，臺灣現

在都把基金積存率的部分都放著不管，而只是在研究基金的資產配置策略。

4. 社會保險退休制度整合問題：現在國內的退休跟保險制度很亂，政府現在應該要做一個統一整合的制度，另外應該要把公務人員退休金改成確定提撥制，改了之後就跟勞工一樣、也跟私校一樣，那就不會有上街頭跟 18%的問題。

● **淡江大學保險學系 郝充仁教授**

1. 國民年金組織再造問題：國民年金的基金管理跟監理是分屬在不同的單位，監理這部分目前是內政部，但未來基金管理是在衛生福利部，或是還是維持在勞保局（未來會在勞動部），這樣會有代理的問題，未來究竟要怎麼運作這個系統，幾個機構中如何協調，要審慎思考。
2. 第一層退休金制度難以銜接：目前國民年金存在一個很大的問題就是保險費繳交的比例不高，最主要的原因事基金目前沒有整合，國民年金、公保、勞保基金是分立的，各個制度的保費繳交跟給付條件不一樣，而產生了制度銜接的問題，所以導致國民年金繳交率不高。我建議在第一層的部分應該做一個整合，就是把國民年金、公保、勞保的給付整合，還有國民年金和其他的社會福利中間的關聯也應該要處理，像是農保、其他的補助津貼，讓國民年金的保費繳交比率可以提高，讓社會保障的涵蓋面不斷的擴大。

● **普羊萬寶證券投資顧問公司 陳董事總經理宗禧**

1. 應成立整合產官學界的資訊平臺：目前臺灣的學術機關跟協會，以及各專家學者做的研究都很深入，但卻沒有一個整合平臺可以去累積，無法為政府基金的長期經營提出看法。現在臺灣管理的基金規模這麼龐大，也運用了這麼多的人力、管理技術，找了很多委託機關跟顧問公司參與，而在研究的過程中除了政府、學界之外，業界如果沒有參與的話來協助政府做經營管理，或是政府沒有善用這個

資源的話，可能就沒辦法發揮很好的效用。例如前陣子政治大學成立了風險管理與保險研究中心，可說是開始做了一個整合的動作，或許未來可以成為研究據點，達到整合政府、學界、業界各方資訊的功能，能夠提升政府基金管理的品質。

2. 政府基金投資策略的選擇問題：目前政府基金比較不能嘗試較創新的投資策略，在投資方面的選擇上都偏短期，過去這幾年傳統的策略做了很多，像是 Emerging Market 等，但我們政府基金比較沒有辦法嘗試國際間建議的新策略。
3. 政府基金的人力權責不均：目前退休基金大部分自行操作的績效是比委外好的，但是卻無法作太多，問題關鍵是目前人力 loading 不均衡，一個組長要負責好幾百億，而委外的話一般來說經理人是負責三十億左右，自營比較清楚長期整體的策略，而委外的話是短期片段的策略。目前政府在做政府再造、精簡人員，這樣子會對於退休基金的長期經營會有很大阻礙。

● 公保監理委員會 吳委員家懷

1. 確定給付制的不足額提撥 (underfunding) 問題：這個議題在國外有很多例子，像是美國鐵路工人的退休金，大概在 1940 到 1960 間都是美國政府的包袱，到 70、80 年代就大致解決了，開始處理後每一年的提撥率提升的很快，但是鐵路工人的生產力提升速度更快，所以就能漸漸降低成本，最後資產跟負債兩個部分平衡；當時美國政府做了很多提振信心的措施，包括政府收編、整合制度，再慢慢透過鐵路公司自己的改善而解決這個問題。此外，像是德國那樣隨收隨付制的退休金，最後沒辦法就只能不斷地降低給付，我想我們這個社會必須接受這個事實。
2. 確定提撥制的長壽風險 (longevity risk) 與透明性問題：在確定提撥制下，長壽風險問題一開始就要講清楚，很多人在選擇的時候是不明就理的選擇，只好最後由政府出面來做 longevity

insurance，因為要保險公司做的話是不太可能。此外，由於員工很多人都不懂投資策略，而且確定提撥制下又沒有保證給付，所以透明度的問題變得更重要。

3. 退休制度的公平性比較指標：臺灣各個退休基金之間常會有不公平的比較問題出現，前一陣子退撫基金引發所得替代率問題，其實替代率是不是一個公平的指標？大家應該想一想，尤其提撥率是不同的。另外，投資績效要怎樣算才好，都應該建立較一致的公平性指標。

● 政治大學研究發展處 周研發長麗芳

1. 以各退休基金的任務為導向：以傳統的確定給付制來看，走量出為入的話是比較不會有問題，但通常是先設定好給付，而在收入上我們比較沒有辦法做到完全準備；那如果是確定提撥制的话，就應該用量入為出的方式，但在政治的壓力底下有沒有辦法做到是另一個問題。
2. 退休基金準備規模：目前退休基金大多是部分提存準備制，基金本來就不需要有十足的準備，十足準備也有風險，例如投資報酬率的波動、金融的波動、通膨等都有可能是它的壓力，再加上目前臺灣人口老化上的速度很快，退休金系統吸收的新人口比例越來越低，老年人越來越多，這樣會對制度造成很大的衝擊。應該估計未來人口的趨勢，並且考慮報酬率、通膨等等，退估一個合理的基金規模，再推導出在收費上怎樣設計才算合理。
3. 吸取國外基金作標竿基金經驗：可以選擇屬性和臺灣較類似的標竿基金來看它的營運狀況，主要的指標像是基金規模、投資策略、投資標的多元性、監理內容的差異等，甚至國內大家也常討論到自營跟委外，委外的監理要怎麼做，投資的效率跟品質好不好，可以讓國內基金和標竿基金去做一個比較，不見得國外的制度一定是好的，但可以反省國內可以改進的地方。

4. 保費支出和所得替代率應同時考慮：目前在探討所得替代率，應該有要檢視繳費的不同，在不同制度下我們付出了一塊錢，未來我們可以領到多少退休金，我覺得這是很重要的指標，所得替代率指的是收的部分，但支出的部分應該也要同時考慮。

● 中興大學財務金融學系 林盈課教授

1. 基金管理人才培育計畫：人才一直都是國內基金管理最大的困難，國內好的基金管理人已經可以管理很大規模的基金，政府也繼續不斷的委外，所以國內好的基金管理人的培養是一個重要問題。以前我們做一個研究，發現投信公司不是派最好的人出來幫政府作委外，原因是因為基金經理人的薪資是看他們的負責的基金績效來決定，如果他們去做民間的基金的話，費用率會比較高一點，所以可以分的錢就比較多；如果是操作政府基金的話費用率就比較低，限制也比較多，所以如何吸引最好的基金經理人給政府基金來用，我建議可以用一個方式跟國內投信產業來談一個人才培育的計畫，我政府基金聯合去跟業界談可能效果會更好。
2. 委託海外經營的評選機制及監理：海外委託部分，全世界那麼多不同的金融機構，要怎麼才能挑到最好的。其中一個方式是我們委託顧問公司幫我們選擇，選擇之後我們政府機構是不是可以從中學習到一些東西，讓我們將來也可以自己有挑選國外基金的機制，並且有能力評估績效。還有國外委外的監理也蠻困難的，我們人很少，再加上語言問題，也常要到國外，如果政府這邊沒有人才進來就很難運作，像勞退現在有一兆一千多億，平均每個人管的錢很多，但平均管理人才卻很少，pay 也偏低，這是不合理的，應該要想辦法處理。

附錄六 第二次焦點座談會

時間：2011 年 3 月 18 日（五）、 下午 3 點

地點：臺灣金融研訓院 菁英廳

主持人：政治大學風險管理與保險學系 王儷玲主任
中興大學財務金融學系 林盈課教授

出席來賓：

公務人員退撫基金管理委員會副主任委員	蔡豐清
勞保局副總經理	段繼明
勞委會勞動條件處處長	孫碧霞
勞退基金監理會主任委員	黃肇熙
政治大學勞工研究所教授	成之約
政治大學會計系教授	許崇源
淡江大學保險系教授	繆震宇
花旗亞太區退休基金服務處董事總經理	王靜雯
普羊萬寶投資顧問公司董事總經理	陳宗禧

列席人員：兼任研究助理陳鈺穎、梁永鈺

行政院研考會研究發展處副研究員 王資竣

討論議題：研擬我國退休基金管理之建議改革政策

1. 檢討我國主要退休基金之制度管理與保障給付問題
2. 如何提升我國主要退休基金之行政管理績效（包括組織架構、薪酬與誘因機制之建立）
3. 如何提升我國主要退休基金之投資策略與績效
 - 如何改善委外投資策略與機制
 - 是否應考慮投資另類投資、公共基礎建設或指數型投資策略
 - 勞退新制開放自選平臺及配套措施
4. 如何改善我國主要退休基金之資產負債缺口
5. 世界先進國家退休基金管理制度與發展改革趨勢值得借鏡之處（包括組織管理方式、保障給付、投資策略、與風險管理機制、資訊透

明以及監管指標等)
會議紀錄：

一、初步意見表達

● 勞退基金監理會 黃主任委員肇熙

1. 政府應重視三大退休基金：勞退、勞保及退撫三大基金攸關勞工及公教同仁退休生活的保障，這麼龐大的基金，政府應重視經營單位的屬性與需求。這樣的單位元確實需要足夠且具有財金專業的人力，才能夠做到專業的競爭，於國內、外投資市場去賺取收益。這幾年由於勞退監理會適用最低的一般行政人員加給，比金融人員專業加給差了一大截，在進用人員上遭遇很大困難，如果沒有給好的薪酬誘因，要怎麼吸引到好的人才？希望政府未來能在員額、專業人才、薪資方面給予協助，目前在組織再造的過程，這些問題還是沒有被重視與解決。
2. 退休基金管理人力嚴重不足：立法院在通過勞退基金監理會組織法時，附帶決議應給編制員額兩百人，人事行政局雖也給了兩百人的編制員額，卻只核給預算員額八十人，且在這八十人裡還要求有十個人是要由勞委會移撥，但勞委會根本沒有人力可移撥；另外十個人又要求需由精省後超編的單位去找人過來，但這些單位皆與財務金融或保險的專業不相關，無法進用，一直拖到 98 年 4 月才解除限制，目前我們員額共七十人，但我們掌管的勞退基金已由 96 年 7 月 2 日監理會成立時的 6,186 億元，成長至 100 年 2 月底的 1 兆 1,701 億元，成長 89%，尤其是新制基金更由 1,803 億元，成長至 6,243 億元，為原來的 3.46 倍，而我們的員額七十人比當初核定的八十人還少 10 人，人力嚴重不足。

● 公務人員退撫基金管理委員會 蔡副主委豐清

1. 現行制度人力與經費增加都不易：人跟經費是退休基金經營的主要關鍵，但人要增加應該不容易，因為現在政府也在組織改造；而經

費增加也不太容易，因為 2008 年之後世界各國財政赤字占 GDP 的比例都不斷上升，既然人跟經費沒辦法增加，那退休基金委外投資就是一個很必要的方式。退休基金重要的是追求穩定的報酬而不是高報酬，所以報酬一定要來自不同的收益來源、不同的地區。以退撫基金為例，從 90 年以來的方針就是自營跟委外投資並重，而且我們這兩年還把委外投資的比例往上調。

2. 委外投資應力求穩健並重視管理：委外投資重要，但委外投資的後續的管理更重要。既然退休基金追求的是穩定的報酬而不是高獲利，委外投資一定要力求穩健，經營時應該要有核心跟衛星的配置概念、主動跟被動的配置概念、以及相對報酬跟絕對報酬的配置概念。既然委外投資是必要的話，那委外投資的管理就更重要，我們的經驗認為委外投資必須注意以下兩點：一是必須明顯的讓受託機構知道他們需要控管投資組合的風險，要讓他們知道退休基金的風險忍受度，並經常檢視受託機構的風險管理策略；二是要經常去關心受託機構，而不是去盯，這樣受託機構才會去重視這個工作，特別是比 benchmark 差的時候，委託人必須去確認受託機構有沒有明確改善績效的計畫。
3. 另類投資佈局之難處：過去退撫基金在另類投資也有一些佈局，像 hedge fund 跟 private equity，其實這類投資對臺灣來說比較困難的原因有兩個，一個是時差的因素，另一個是地區差異，這兩個商品大部分都是在歐美較多，以臺灣跟歐美有時差及地區的差異來看，管理成本就會很高，要好好管理會有一些難度。但我覺得這是一個重要趨勢，因為退休基金要做多元投資策略，就不能排除它，我覺得對退休基金來說可以嘗試從 ETF 或組合式基金來切入，這樣管理成本會比較低，。

● **勞工保險局 段副總經理繼明**

1. 改善人力品質並改善薪酬制度：在人力的部分，總額是無法增加的，那我們可以想在品質上是不是能有改善的空間，專業人力上是不是

有一些突破的方法，這跟未來的機關組織法有一些相關。在未來組織法的規定裡，有提到或許可以用行政院人員聘用條例的這個通用規定來做，但我們檢視了一下相關規定：機關員額的5%內可以聘用專業人力，待遇也有另外的標準，但5%怎麼看都覺得不夠用。在薪酬的部分，因為是全國通用的一套版本，就一般行政機關聘用人上面是沒問題的，但在基金管理這個相當專業的範疇裡，以該薪資規定來看，仍是不夠有吸引力，所以這個部分要設法在未來勞動基金運用局人力規劃時想辦法看改善。

2. 基金佈局受到太多限制與關注：以國內基金管理來說，我們是想做長線的，但有很多限制，一是流動性的問題：以勞保基金來說，我們最近一次精算的結果，大概十年之後就會開始產生收支的短絀，雖然基金規模還在但會逐漸萎縮，所以在做投資佈局的時候，比如說像債券超過十年以上的標的就沒辦法考慮；二是雖然希望佈局長線，但評價上會面臨到短線檢視的問題，因為臺灣的環境資訊很密集，各界對退休基金的績效都非常關注，每個月都要看一次績效，那有些標的可能是長期才能發揮效益，比如像另類投資的長期績效可能不錯，但是短期的波動很大，或是不會有短期的報價，所以就因為短期評價的問題而沒辦法去投資；三是市場標的的問題，國內債券的部分做的很辛苦，找不到好的標的，這也要配合市場的發展，看未來有沒有比較多的空間來操作。
3. 另類投資受到監理會質疑經營不易：勞保基金在另類投資上有一些投資，像是避險基金和組合基金，但這個部分遭遇到很大的挑戰，因為這些對投資管理的人來說是很明確的標的，但在監理方來看會有質疑。其實以政府基金長期穩定績效的目標來看，對絕對報酬的需求很大，像避險基金它的目標是追求絕對報酬，而且以過去的經驗來看是可以做到的，對我們來說在操作上是比較安心的，但外界不是這樣看的，以至於現在買了一些避險基金，每個月監理會都會問，要做很多檢討報告。買共同基金跟避險基金需要報告的量差很多，大約是一比三，這樣的投資是為基金好，可是我們人力又負擔

不了。但假如說只考慮行政作業成本而不去做，好像又沒有盡到最大善良管理人的責任，所以會變成一種兩難。

● **勞工委員會勞動條件處 孫處長碧霞**

1. 勞工退休金制度改革議題：就勞工退休金制度而言，勞委會委任勞保局作收支，監理會負責基金運用與監理，退休金的制度設計則是在勞委會的勞動條件處。像台灣以公權力並明文立法要求雇主提撥退休金的例子，在全世界來說並不是非常的多，會有這樣的設計是因為認為勞工是相對弱勢，所以在退休權益保障上用立法來處理。舊制勞基法在施行之後發現能夠成就退休條件拿到舊制退休金的勞工不多，且多為國營企業勞工，所以開始有勞工退休金的改革，歷經多年，一直到民國 90 年的經發會才有比較明確的方向。而現在的勞工退休金條例通過時也多有折衝，譬如當時因為勞保還沒有年金化，所以規定勞工年滿 60 歲，工作年資滿 15 年以上者，必需請領月退休金，而且請領月退休金時，應一次提繳一定金額，投保年金保險（即係稱延壽年金）。此外施行細則又加了一條，舊制年資可以結清移入個人帳戶，年資可以併計，衍生延壽年金需提前開辦。
2. 年金保險及延壽年金實行困難：勞工退休金制度另外加一個設計，開放讓兩百人以上經過工會同意或二分之一以上勞工同意之事業單位實施企業年金保險，至今並沒有實際運作。另外，延壽年金設計上是商業保險，而且是過了平均餘命才保，風險高，業者承作意願不高，此外，有些勞工個人帳戶裡退休金不多，提繳一定金額有困難。
3. 勞退新舊制銜接及過渡之處理：勞退新制今年進入第六年，去年處理很重要的結清問題，因為還有很多勞工選擇舊制，勞工退休金條例中規定有關勞基法舊制如何處理，讓勞工有五年的时间考慮要不要轉新制，去年是最後一年，有適用舊制的勞工的企業還要再去清查，督促繼續提撥勞工退休準備金舊制的事業單位在 94 年開始實施前一年約六萬戶，到現在已有十五萬戶，舊制勞工的退休權益維護，也是我們需同時關注的重點。
4. 自選平台設計必須與勞工充分溝通：從新制一開始施行大家就知道是確定提撥制，因此，勞工帳戶內的資金要怎麼去運用，提高所得替代率就很重要，當時就有人提出要做自選，我們從 95 年開始委託中華民國退休基金協會，還有學者專家，研究自選機制要怎麼

做、包括安全機制等。業者對這個議題也很重視，曾經有兩次調查，但結果不同。退休金協會或是包括證券投資信託公會所做的網路調查，贊成自選的比例高，和勞委會調查的結果相反，贊成維持由政府投資運用者多，可能是調查或時間點不同所致。另外，大家對自選認知也不同，因此，我們目前正針對如何作自選，平台設計規則等議題作研究。勞工比較關心的是多一種選擇固然是好，但有可能會被雇主影響其自主性，所以必須作溝通。

● **花旗亞太區退休基金服務處 王董事總經理靜雯**

1. 重新定位政府基金角色及分工：到底基金管理的職位是作操作，還是要去監理。在有限的人力跟物力跟經費下，除了委外投資操作之外，在人力分配上是應該要加強內部監督能力，而不是去作內部投資操作，我覺得這一點是可以從結構上面考慮的，人的角色跟責任的重新分配，在有限的資源狀況下，要怎麼去分配這些有限的資源是很重要的。
2. 新加坡公積金委託機構及薪酬制度之借鏡：在新加坡的公積金（CPF），他們的人力也很有限，管理是委託給同樣是政府機構的專業管理機構 GIC(Government Investment Fund Corporation)，CPF 只是負責做分配，投資實際操作是給 GIC，GIC 負責投資的人的薪資是按照華爾街的 90% 做為標準，所以他們的薪酬是很好的。這個借鏡的觀點是，在行政院重組的過程中，是不是可能去調整我們的角色跟職責，在段副總提到的 5% 人力分配下，這些人能不能做一個委外投資機構，這個委外投資不是委託給一個基金，而是委外投資給一個專業的投資團體。像是新加坡公積金的投資是委託給 GIC，韓國前幾年也是讓行政和管理分開，就是部門 A 委託給部門 B，部門 B 的員工是用委任制而不是一般的公務人員，而是專業人士，在選擇人力上就有很多彈性，就類似委外投資的管理。此外，與其委託給很多不同家的投資管理人，不如是把專業人才引進到委任的機構裡頭來，把所有的資源做一個整合。很多國家的公共基金都會引進一些專業人才跟制度，以委任制去做，在委任制之下做資源上的分配跟整合。像是加拿大的國家基金，key position 像是另類投資

的部分會完全委外投資，委外投資的意思不是說委外投資給幾個基金經理人，而是會引進一些特殊人才。這樣可能可以根本解決效率的問題，然後才能夠解決其他的管理問題。

3. 基金短期評價增加投資費用：基金委外投資管理會有一些費用上的考慮，當委外的公司很多，而 investment policy 是看短期評估的話，會引起一些不必要的支出。解決這個問題，根本要從 investment policy 看要怎麼解決。第二個是長線佈局，這是比較困難的部分，可以靠慢慢引進專業人才來逐步解決。

● 政治大學會計系 許崇源教授

資訊忠實表達很重要：專業經理人、操作的人的待遇合理是很重要的，目前他們在運作上很辛苦。孫處長提到的制度問題，可以利用資訊來說明做決策，所以資訊要忠實表達、具可比較性。我國現行退休金辦法有確定給付制與確定提撥制，各有其考慮：

1. 確定給付制：現在政府任何一個單位都沒有列退休金負債，從會計的觀點來看，用人的機關應該要提列退休金負債，各個基金單位所管理的是各個機關提撥出來的錢，投資操作的績效影響到的是資產面，但現在的會計資訊沒有忠實表達，整個決策、資源的分配就會忽略掉這個負債，那資源要怎麼去分配，制度給太多或太少，每個機構都應該去衡量自己的資產跟負債，這裡面可能精算扮演一個重要的角色，精算也不可能永遠是對的，可能要動態的去檢討跟修正，這是不可避免的。但認清資訊之意義及本質，對決策非常重要。
2. 確定提撥制：雇主不用對未來的退休金負責任，雇主的義務就是提撥，政府需要管的是雇主到底有沒有提撥。在這樣的制度設計下，承擔基金操作損益的責任的人就變成是員工，我們必須提供員工充分的資訊，現在他自身的財務資訊是如何，如果更好一點，就是要考慮未來要過什麼樣的生活，需要多少錢，配合現在的狀況去做調

整。剛講到自選平臺，我們應該要提供充分資訊，給承擔義務的人去做參考，會計界一直強調資訊要中立，提供專業、中立的資訊，太過極端都不好（爲了強調風險而提到發生機率很低的事件，或未提供忠實表達資訊）。

● 政治大學勞工研究所 成之約教授

1. 目前制度進用專業人才困難:現在退休金的監理制度不太可能有太多的改變，在行政機關的架構下，人才的質跟量都會受到一定程度的限制，雖然段副總提到我們有一些條例可以引進專業的人力，但是人數比率很低，而其他行政機關不見得允許幾個特定機關這麼做，所以進用專業人才的壓力很大，如果績效不好會被注意，也可能會被認定成肥貓，薪資待遇就不斷的向下修正。
2. 監理委員非專任及勞工代表專業能力不足:目前退撫基金及勞退大量的委外投資，委外投資的過程中也涉及到監理委員會的組成以及專業度的問題。我們希望監理委員有專任跟兼任、有任期的保障、專業的知識背景要求等等，但現在不是這樣。且在委外投資的過程，監理委員在意的可能是短期的績效，我們都很清楚基金不可能在短期投資就看的見績效，可能要長期才看的出來。也有說委外投資要改變費率，但我想監理委員應該是希望能夠以最小的成本創造最高的效益。所以說要給這些委外投資的操作經理人更高的費率，我個人是持保留的態度。
3. 組織改造後應注意監理會獨立性是否消失:現在的監理會至少還是一個獨立機關，雖然可能在設計上不是很好，但在政府組織改造後監理機制未來是臨時編制，決策權是在勞動部的首長，現在的獨立程度在未來可能會消失。雖然現在的監理制度設計可能離理想有一段距離，但未來可能會偏的更遠。
4. 自選實施後行政機關之功能調整:既然行政機關在人力與預算上有所限制，那麼開放勞工自選，是否會使人力與預算限制開放勞工

自選之後，行政機關的功能勢必要做一些調整；像是許教授提到的，把資訊充分的揭露出來，讓勞工在自選過程中能夠掌握更多的資訊來協助決策。在現在八十人或七十人的限制下，功能去做一些改變，自己不用再去做採購、委外投資，那人力可能就可以轉到研究或其他方面，我覺得可以做個評估，自選方案推動的同時，政府角色跟職能的改變會不會相對會讓人力充裕一點，也讓政府承擔績效的壓力減輕。

● 淡江大學保險系 繆震宇教授

1. 投資目標明確可紓援人力問題：一個退休基金的管理，如果把資產配置跟投資目標設定好，把核心跟衛星的配置設立好，或許可以紓緩大部分人力的問題。核心的資產配置比較適合用被動式管理，不像主動管理需要這麼多人力去管理，只要注意指數、跟著市值比重去處理就可以，也可以降低所需要的人力；委外投資的部分可以著重在衛星的資產配置上，分段操作，或許可以在現行的政府規範下達成合理且正常的報酬。
2. 提升基金決策過程之透明度：三個大基金都廣泛牽涉到公眾的利益，除了基金操作績效需透明外，也許在基金的決策及討論上的透明度上也可以加強，透過這樣的過程擴大社會對退休基金的瞭解跟參與，最後形成的決策也比較不會讓大家訝異。
3. 先確定績效之定義才能提高效率：行政管理的績效要怎麼計算？怎麼去定義績效？是用最精簡的人力去做好事情叫做績效，還是說我們能夠降低整體提撥及減少政府保證成本及承擔破產風險的成本，在整體成本最低的情況下叫做績效。如果沒有先把績效定義出來，就沒有辦法去討論後續薪酬機制建立的問題，所以在績效上的看法每個基金都需要自己先有一個明確的定義，才能夠達到管理上的效率性。
4. 以大額委外投資協助提升績效：現在委外投資越來越重要，那委外

投資面臨的主要是受託機構跟經理人不足的問題，有沒有可能廣泛的共同基金的投資也視為委外投資，這樣的話基金規模就很大，是否可以直接跟基金公司簽約，因為規模夠大所以成本可能比較低，可以用比較高的折扣來投資共同基金。那在後續績效的評估上，如果可以擴大投資的範疇及基金經理人的數目，那在績效評估上也可以更嚴格，也許對提升投資績效也許是有幫助。

- **中興大學財務金融學系 林盈課教授：**

政府基金工作待遇不一致：補充黃主委提到薪資跟人力的問題，勞退基金的同仁有整理了一下目前政府基金的情況，目前勞退基金跟金管會都是十一職等，但勞退的專業加給比別人少，金管會有設特別津貼，勞退是沒有的，同一個級等薪水一年可能差了二、三十萬。現在勞保局跟勞退基金要並到勞動部，同樣是組長薪水也可能不一樣，這就變成是一個很大的問題，同樣是金融專業的工作但薪資不一樣。所以我跟王老師在想，有沒有可能至少把勞退基金跟金管會的待遇調成一樣，專業加給一樣、特別津貼增加。當然預算也是一個問題，但是金管會的特別津貼不是由政府預算所支付的，是從一些其他的收入去支付的，那有沒有可能政府基金操作績效不錯的部分提列一點點出來，這個比例其實很少。不知道主委覺得這樣的建議可不可行。

二、問題討論

（一）現行組織運作下，專業聘任如何落實且薪酬待遇的解決方式？人力不足的問題有何解決方式？

- **勞退基金監理會 黃主任委員肇熙**

同一職等及工作性質之薪酬待遇不同：以目前三大基金來看，勞保局是事業單位，薪水比勞退基金監理會大概多一萬五至兩萬元；退撫基金薪資待遇跟我們一樣，不過他們有績效獎金，是依專業加給表之表一跟表十七的差額發給，但也不一定每年會有，因為是要看年度績效決定的。我希望勞退跟退撫的專業加給可以爭取到跟金管會、農金局同一個等

級，至於績效獎金我們再另外去爭取，看是要由公共預算還是由基金負擔，可以再討論。

- 花旗亞太區退休基金服務處 王董事總經理靜雯

行政支出由基金支付較能根本解決人力問題：黃主委提到薪資人力在短期可以解決的方式。長期的話，我看到的海外基金，行政支出由基金來支付是比較可以根本解決問題的方法。平均而言，臺灣在行政支出和管理費用的分配跟國外基金相比是有很大的差距的，國內行政費用及管理費用的預算太低，只要總基金的整個費用跟國外基金是相匹配的話，是可以保障管理基金的專業度。目前退休基金每年增加一、兩千億，但是行政費用都沒有增加，也許在尋求解決方案時可以從這個觀點去探討。

- 勞工委員會勞動條件處 孫處長碧霞

勞退條例規定行政費用由政府編列預算支應：剛才討論行政費用是不是可以由基金來支付，依勞工退休金條例，基金用途除支付退休金外，主要用於投資運用，即便另外有滯納金規定可以做為保證收益沒有達到時，用滯納金來支付，但這樣的規定在立法院仍然受到質疑，立委認為應該把滯納金繳回基金作為投資運用分配給勞工，所以要由基金來支付行政費用支出尚有困難。

(二) 提升委外投資經營績效之方式：現在的委外投資是各基金分批次，透過政府的委外投資契約去執行，是否可以做直接委託，不要依現行契約的方式去做，像是成立另一個像新加坡那樣的模式，在臺灣是否可行？或是有無其他建議？

- 普華永道證券投資顧問公司 陳董事總經理宗禧

1. 重視基金經理人而非投資策略：在評估操作上如果是重視策略面的話，可能會遇到的問題是績效跟評估過程衝突，如果它是操作一個基金，不管任何人買這個基金都是同一個績效，可是在 mandate 不一樣，因為 mandate 下面有不同的帳戶，績效可能是每個帳戶加權或平均，每個帳

戶的績效可能會差很多。建議解決方式是，不要太重視策略，應該重視管理基金經理人，國外有一種概念是多元經理人，多元經理人的重點是把資產分配成很多部分，找各個專業的經理人來做，但最主要重視的不是策略，而是重視專業經理人的能力。

2. 委外投資額度限制及評估指標對小公司與新指數策略有困難：目前政府基金在委外投資標案有一些限制，比如機構管理資產要超過五百億美元，對小的公司來說是很難達到的，所以他們可能就參與的比較少。那我們現在根據的指標是三年，還有一些其他的限制，可能會造成可以參與的人比較少。大型公司或大型基金經營，都在追蹤大型的指數，後來在投標的時候就遇到一些問題。對於比較新的指數，傳統公司與大型公司不太敢去做，因為有額外支出而且操作的方式不熟悉。我覺得去嘗試新的策略績效並不是不好，但對大的基金公司來說，要追一個新的策略在團隊要有一定的能力，或是追蹤的目標指數要有一定的標準與很長的 track record 才敢去做。

- 勞工委員會勞動條件處 孫處長碧霞：

委託單一機構難以達成：政府基金是否可以委託一個機構，而不是一筆一筆去委託？勞退舊制是委託臺灣銀行（以前中央信託局），因為勞基法的退休金管理是比較早，而且以前銀行又不開放，所以就由中央信託局來做，但後來有政府採購法、行政程序法，也開放銀行設立之後，這部分就受到很多挑戰，即便我們現在條文是寫委託給臺灣銀行，事實上在立法院受到很多質疑，為什麼只能給臺灣銀行做而不能給別家。委託這個部分如果有明文規定委託對象，那就依照規定做，如果沒有的話就依採購法。再回過頭來講可不可以成立行政法人，這是需要做一些努力，現在行政法人法沒有通過，但是像有些港口或機場，也有一些特別的條例可以適用，主要就是看立法院同不同意。私校退撫就是指定某一家機構來做，但我覺得政府基金這個部分是不太容易突破的。

- 勞退基金監理會 黃主任委員肇熙

外部經理人不足：提到人力不足，蔡副主委剛提到可以儘量提高委外投資比例。不過現在我們面臨的問題是，國內投信業界的資源投入與經理人才培育似乎是遇到一個瓶頸了，目前整個新舊制基金的委外投資總共三千兩百億，現在要甄選好的代操經理人似乎越來越困難，因為好的經理人受託額度到兩百億左右可能已是極限，而一些新手又不熟練，這兩年來我們爲了委託績效要提升，在監管上下了很多功夫，但績效還是不能讓大家滿意。其實三大基金共同面臨的就是委外投資的績效沒有自營的好，所以我們反而想要培養一批人來自營。剛才提到委外投資能不能交給一個特定機構去做，實際上是行不通的，雖然政府基金不適用政府採購法，但是它還是依循政府採購法的精神，除非立法規定直接交給某一個機構經營，不然是行不通的。

（三） 針對不同投資屬性標的的佈局的建議？

- 勞退基金監理會 黃主任委員肇熙

勞退目前資產配置情形：這幾年雖然我們人力不足，但在運作機制及多元投資上做了很多的嘗試，包括我們創先建置了資產配置模型，快速佈局國內外市場，建立核心與衛星部位，在另類投資方面，我們投資了 hedge fund，目前正佈局全球不動產證券化市場，此外國內委外以往三大基金都是采絕對報酬，但今年我們正規劃一個相對報酬的 mandate，未來我們將持續推動多元化的運用。

（四） 是否開放自選？開放自選是否可紓緩人力？應注意的部分有哪些？

- 勞工委員會勞動條件處 孫處長碧霞

1. 開放自選無法紓緩人力：開放自選是否會節省一些人力？我們的研究發現需要增加成本跟人力。我們現在有勞保局，未來有基金運用局，一個是管收支，一個是運用。大家都認為原有政府投資運用的部分還是要留著，加上自選就是將雙軌增加讓勞工自選，雙軌的制度比較複雜，也需要增加人力及平台管理。

2. 開放自選應考量之因素：開放自選要先與勞工充分溝通、機制如何設計、平台如何設立、需投入多少的人力跟經費、負責管理的機關等，這些因素都應該一併考慮。政治大學風險管理與保險學系 王儷玲教授
 3. 國外自選平臺之經驗：自選的開放與否應該與勞工本身對這個議題是否瞭解有關，或是未來自選要用什麼樣的架構去做，如果沒有一個明確的模式的話勞工會無所適從。我們現在爲了勞動條例要銜接，以雙軌制並由中央統一設立平臺，但人力上是可以透過機制設計達到舒緩，並非一定會造成無法負荷。以國外的經驗來說，自選有很多不同的形式，例如讓勞工自己去選擇金融機構，也就是說並不是統一平臺的架構，像香港強基金跟美國 401k，就是由雇主去找可以合作的金融機構。臺灣若要做，自選平臺的設計要如何銜接、能否符合勞動條例的規定，需要設計出好的方式，讓勞工瞭解然後去做推廣，也是需要一點時間。
- 花旗亞太區退休基金服務處 王董事總經理靜雯

勞工會因爲不了解自選的設計，所以調查意見會很粗糙。我覺得自選是一個很大的趨勢，因爲不同年齡的人的風險容忍度是完全不同的，如果有相同的資金回報的話是很危險的。比較成功的自選，都是先設計出大概的雛形模式，再以 focus group 的方式來做調查，做好溝通的過程，比較能得到真實的調查意見來設計投資平台。

附錄七「我國退休基金管理制度之研究」期中報告審查

意見回覆表

99 年 12 月

編號	審查意見	回覆修正情況說明
二	本案就制度面、基金管理投資及風險管理等分別探討，可供日後政策檢討之基礎。惟就國外實例之援引或參考連接之論述尙嫌不足，有待加強使之明確，方可達到供相關主管機關參考之目的。另國內相關論述甚多，是否應再加強此部分整理與評述引用，請研究者審慎考量決定並適度充實。	將依建議增加國外實例參考相關性之篇幅，並於期末報告撰寫時詳加說明。另外，國內相關論述也將依建議補充整理，並增加其適用性。
三	建議有關各國經驗之分析模式與探討重點可一致化(如英國退休基金對組織及法規之探討即付之闕如)，並加強各國退休基金管理制度面之探討。	將依建議統一各國小節架構；因有些國家採儲備制或稅收制，因此並無成立基金，也無基金管理經驗，將於第四、五章分別增列前言說明。
四	本報告第 4 章第 1 節「將基金投入公共建設」部分(頁 75)，論及郵政基金之相關運用，惟該基金並非本案之探討重點，請研究小組未來在撰寫報告時應聚焦在本案之研究需求	已依建議刪除。

	及研究重點上。	
五	請研究小組研議是否新增北歐福利國家之退休基金制度相關實務經驗於第 4 或第 5 章（因本報告第 6 章有探討丹麥退休基金之案例）。	將依建議新增北歐國家之制度重點。
六	對我國基金現況部分（第 3 章），建議新增一節小結以將報告所欲涵蓋之範圍作一整體說明；另第 4 及第 5 章亦建議可各新增一節，並以表格方式綜整比較各國制度優缺點及我國可參採之處。	將依建議於期末報告增列。
七	本報告第 6 章第 2 節「金融風暴對我國退休基金之影響」(頁 229)內容論述略顯薄弱(僅 1 頁)，且文字論述部分似直接由新聞媒體轉載，其用字遣詞與研究案未能契合，並與該頁及下一頁附圖所表達部分並未一致，請調整。	將依建議修正文字，並增加篇幅說明。
八	本報告第 6 章第 4 節「國外退休基金實施資產負債管理策略之經驗」(頁 234)未說明對應我國之經驗為何，請補充；另該節僅節錄 JP Morgan Liability Driven Investment 之調查結果作為研究內容，且未敘明本研究不採用其他風險評估工具(如 ETL)之理由，恐有欠缺多元觀點之慮，請研究小組於期末報告時補充其他參考文獻及分析內容。	本節目地並非介紹風險評估工具，為避免混淆，已刪除。
九	有關基金管理面委託經營缺乏專業人才部分(頁 246)，提及「在委外經營人的遴選機制上…在配額有限…同時在主辦單位不希望流標的前提下，造成選上的委託經理人有能力不足現象」。勞工保險局表示對於勞保	將依建議修正，並改至我國退休基金管理觀察之一般現象。

	基金受託機構之遴選，採公開徵求方式，並由該局人員、專家學者及勞資雙方代表所組成之評審小組負責評審，若有申請廠商經評審委員審查決定列為不合格情況，該廠商是不得作為標案之得標廠商。因此，該局在遴選廠商時，依評審小組審查結果決定得標廠商，並末有不希望流標之情形，請研究小組再議。	
十	有關勞保基金與勞退基金合併後的問題(頁248)，提及兩基金合併後，使佔持有公司股權比重擴大乙節，勞工保險局表示因兩基金合併後，對於持有之標的仍以基金別名義登記，各別基金依基金不同屬性來行使股東權利，不致有股權比重擴大情事，研究發現與事實有所不符，請研究小組確認後調整內文。	此為勞退基金提出之意見，將改從管理面、外界兩種不同角度撰寫說明，並刪除此段。
十一	有關「提升繳款率並修正保費之計收及年資計算方式…另外，強化國民年金保險保險費預繳機制，可預繳1年保險費…」乙節(頁248)，因目前國民年金保險已訂有預繳機制，被保險人已可申請預繳保險費，建議研究小組未來應詳細閱讀相關資料後再行提出研究建議，以提升政策建議之效益。	將依建議修正。
十二	有關「改變薪酬機制強化專業之聘任」其中「…若參考國外相關基金員工之薪酬制度，勞退薪資將位於第二低之級距，…」(頁251)。建議在本報告中表列國外與國內相關基金管理機構員工薪酬之比較，以臻明確並供相關主管單位參考。	將依建議進一步收集相關資料數據，並於期末報告增列。

十三	有關「積極培養委外經理人或團隊改變委外績效費率」乙節(頁 252)，經查目前勞保局經管勞保、國保基金針對國內受託機構均依績效表現均給予不同的費率，並區分基本管理費與績效管理費，希望本研究在期末報告時可提供勞保局更具體的建議。	將依建議提供更具體的建議。
十四	本報告中提出有關勞保、勞退、國民年金及退撫基金制度所面臨之問題及初步建議，因涉及各退休基金政策擬訂及法規之修正，建請研究小組再向主管機關洽詢相關意見後提出，以周延研究品質。	將依建議再向主管機關洽詢相關意見後提出進一步的修正建議。
十五	部分國外資料未能詳述資料出處(頁 11，人口預測資料可參考 UNFPA 最新公布數據、頁 65，CalPERS 資料來源及頁 223 至 224，內文原始出處等)、數據未更新(頁 218，NPF 最新年度數據、第 6 章所引述之 2008 年 pension markets in focus 報告現已更新至 2010 年 7 月版)、文字誤繕及部分圖表疏漏(圖二-6 沒有座標、圖二-8 無註明來源網址)、文字排版格式有誤等，為提高參考價值，請參考附件 1 說明併同調整。	已依建議校正；資料更新部分將於期末報告補充。
十六	有關本報告附錄一「勞退基金深度訪談摘要」，經參考勞退基金監理會意見後，修正如附件 2，請調整。	已依建議更換新修正稿。
十七	有關具體建議事項應區分為立即可行建議與中長程建議，並註明相應之主、協辦機關納入期末報告定稿。	將依建議於期末報告區分並補充說明。

附錄八「我國退休基金管理制度之研究」期末報告審查

意見回覆表

100 年 6 月

編號	審查意見	回覆修正情況說明
(一)、針對李委員瑞珠(勞工退休基金監理會前副主任委員)部分之回應		
1	本案在文獻蒐集上相當豐富，可以當作政府退休金探討之基礎，惟研究中所引述的國外經驗，建議可找國情文化與我國較為相近者，以作比較分析並深入探討，避免研究方向失焦。	已在第八章第二節整理可為我國採納之外國可借鏡之處
2	研究結論清晰可見，建議納入前幾章所探討各國制度中「可借鏡之處」之比較論述，可更充實研究結論。	已在第八章第二節整理可為我國採納之外國可借鏡之處
3	內文部分誤繕處請修正，如頁 420 誤將勞工退休基金監理會繕寫為勞保局等，請修正	已參照建議修正
(二)、針對辛副教授炳隆(臺灣大學國家發展研究所)部分之回應		
1. (1)、	深度訪談與焦點座談缺乏勞資雙方的代表，除無法蒐集更為充實的研究資料外，亦造成研究範圍廣度不足的限制。	已加入研究限制敘述
1. (2)、	政策建議與結論上佐證不足，如頁 351 提到基金經理人管理基金規模與績效呈負向關係，卻未提出具體的文獻與數據佐證，建議補充。	已提供具體文獻跟數據佐證之來源

2. (1)、	國外文獻蒐集豐富，惟與本國問題分析與政策建議的連結性不足，建議加強研究推論與政策建議之連結。	已參照建議修正於各政策建議相關章節中
2. (2)、	勞方與資方之意見需要兼顧，建議可補充國外監理制度之比較，探討國外對退休基金的監理上如何處理社會參與及專業參與的衝突問題。	台灣高勞資方代表比率的架構在國外退休金制度較為罕見，限於結案時間限制，此部分列入未來研究方向
3. (1)、	欠缺各國經驗的結論分析。	第八章第二節主要國家之退休金基金可借鏡之處整理
3. (2)、	本研究未針對政府組織改造後的退休基金管理制度做深入探討，相關結論與政策建議亦略顯不足。	已參照建議彙整於結論章
3. (3)、	部分退休基金主管機關有嚴重的資訊與專業不對稱性，容易造成不易監督的問題，因此頁 355 所述之研究結論，建議改用較中性客觀的文字呈現。	已參照建議修正
4. (1)、	整體而言，本研究的政策建議皆方向正確，亦為國內外學者專家所關注的焦點，惟這些問題存在已久，相關政策未被採行的原因本研究欠缺探討，略顯可惜。	已參照建議列為近期應執行部分（結論部分）
4. (2)、	研究團隊所提出外部監理機制的概念非常好，建議可加強相關論述，以周延研究完整性。	已參照建議加強改善
4. (3)、	部分政策建議不夠具體，例如頁 366 所提「改善委外投資之績效與稽核」，建議可補充相關論述。	已參照建議修正加入自營與委外投資部分之討論

(三)、針對周教授麗芳 (政治大學財政學系)部分之回應		
1	國外案例論述部分需要統整，並擴大國內退休基金制度之相關論述，以 PDCA 分析， <u>詳細檢視稽核（內部稽核與外部稽核）狀況，是否有缺失，缺失之性質為何。</u>	已加強稽核部分相關論述，因內部稽核與外部稽核牽涉到政府基金機密問題，因此有資料上之限制（無法拿到相關資料），不足部分列為未來研究
2	國外退休基金管理經驗與我國資料間的串聯與比較可再具體，另研究結論所需的 <u>客觀實證數據亦應加強補充</u> ，建議加入近年來基金配置之狀況，分析是否因 <u>人力不足產生影響</u> ，分析受委託之機構與經理人績效、國內績效、自營績效、委外績效等，最後才能導出與國外基金之差異。	已參照建議加強論述，第八章第二節主要國家之退休金基金可借鏡之處整理
3	建議研究團隊可以列出在研究過程中發現之問題，並強化各章節之間的串連。	已參照建議修正
(四)、針對陳教授業寧 (臺灣大學財務金融學系)部分之回應		
1	本報告探討我國各退休基金的現況與問題，報告中並介紹了各國的相關狀況，也做出政策建議。在研究方法上，除了彙整資料之外，本報告還進行了數次的深入訪談與座談會以蒐集基金管理單位及學者專家的意見。	此為意見陳述，無修正建議
2	國內退休基金的問題頗為複雜。如報告中所陳述，主要的問題有：管理單位人力不足且薪資過低、投資政策過於保守且偏向短期、績效不突出、財務狀況不佳以致在	已參照建議加入解決代理問題論述之部分於結論部分（P365），

	未來可能發生入不敷出的財務危機、缺乏被保人投資選擇平台等。這些問題之所以不易解決，主要是因為退休基金本來就存在委託人與基金管理人之間的代理問題，而我國是由政府單位來負責退休基金之管理，故不但需受相關法規的限制，而且還多了一層政治人物與選民之間的代理問題。在思考本報告的政策建議時，應將上述限制納入考慮。	
3	就退休基金對於管理人員應設置具有誘因效果之獎懲措施來說，這點在原則上當然正確，但在落實時可能必須將公務體系薪資架構納入考慮（也就是要合乎公務體系之規範）才能有可行性。此外，如果獎金的來源要來自基金，則不知是否要修改相關法令？建議研究團隊針對上述問題進行比較分析，並探討其可行性。	已參照建議修改於結論部分 P363-364
4	在「減少行政機關監督成本」上，為瞭解哪些機關的哪些監督是應該減少的，建議以某一個基金為實例，訪談相關承辦人員，列出可能是重複、無必要的監督，如此將能使本計畫的建議更容易落實。	已參照建議修改於結論部分
5	本計畫建議應建立正確監理指標以使基金管理人員重視投資長期績效，此建議相當重要，但要如何落實並不容易，故如何在長、短期績效指標之間求得好的平衡相當重要。本研究提出「以被動式管理為主」的政策建議，值得肯定。這是因為被動式管理（如股票投資選擇與指數一致）比較	已參照建議修改於結論部分 P365

	沒有代理問題，故即使基金有較高的比例投資在波動性與期望收益均高的股權投資上也無須太頻繁的監督。由此來看，被動式管理的優點不僅在於降低人力需求，也在於降低所需的短期監督程度，讓基金管理者更能重視長期績效。	
6	在改善委外績效這一部分，計畫中提到現行措施中有不少不必要的限制。建議團隊將這些限制有系統的明確列出，以供政府相關單位參考。其次，目前的委外制度中似乎也有誘因的設計，但為何還是有績效無法令人滿意的問題？建議研究團隊可針對此點做更詳細的說明。	已參照建議在結論部分加強論述
7	就「擴大投資標的」上，原則上此建議相當合理，但對於資訊不對稱較嚴重的投資標的，如私募基金、避險基金與不動產，在考量公家機關比較難以薪酬措施來解決代理問題以及政治壓力較大的情況下，似乎仍應有適當的配套措施才能防止弊端發生，請研究團隊補充說明。	已參照建議在第八章第三節加入公股的釋出，土地不動產部分之釋出
8	最後，在研究報告的寫作上有少數的錯別字及最後段落似為直接翻譯，不易瞭解閱讀，請修正。此外，對於某些專業名詞，如年金給付率、funding ratio 等，在報告中似乎有好幾種不同的名稱，建議應予統一，而且對於專有名詞在第一次出現時最好能列出其詳細定義，以利非專業人士閱讀。	funding ratio：基金積存率
(五)、針對段副總經理繼明（勞工保險局）部分之回應		

1. (1)、	第 351 頁對於「政府基金的管理人數是否和增長的基金規模同步調整」一節，文內以國外為例，談到亞太地區管理基金的「外部經理人」平均人數是 9 個，而歐美地區是 13 個等等，所舉例者為「外部經理人」數目，然而標題「政府基金管理人數」似在探討「內部管理人員」數目，兩者意涵不同，應予釐清。	經確認資料已經修正改為「基金內部管理人員」
1. (2)、	第 356 頁對於「 <u>委外投資部分缺乏專業人才與有效監督機制</u> 」一節，文內提及實證研究顯示「委託經營績效優於被動式績效」及「基金經理人之選股能力對基金績效貢獻不大」等等，兩者間似有矛盾。如基金經理人選股能力不佳，則其主動式管理之績效不易勝過被動式管理，除非有相當優異之擇時能力或其他因素。該文所提「實證研究」依據為何，應予說明。	已參照建議加入
2. (1)、	第 364 頁對於「 <u>建立具誘因的獎懲制度</u> 」一節，文內建議未來加設勞退基金人員特別津貼，費用由每年勞退基金的績效收入支應，非由政府編列預算支應等等。因應政府組改，明年起勞動基金運用局成立，統籌管理勞退、勞保、就保、就安等六大勞動基金。因此，特別津貼之建議似應配合組改變化，適用對象修正為勞動基金管理運用人員，費用改由勞動基金之績效收入支應。	已參照建議改為對各基金皆提出相同建議，非僅針對勞退基金建議
2. (2)、	第 370 頁對於「國民年金應積極提升繳款率」一節：	甲、已參照建議將多元繳款機制部分

	甲、有關建議提供多元繳款機制部分，查本局目前已提供多元繳費管道，包含：持單至銀行、郵局、農漁會信用部及便利商店繳納、自動轉帳扣款、網路 ATM 轉帳等。另依本局 99 年度委託辦理之「國民年金被保險人未繳納保險費原因」調查結果，已有高達 9 成以上受訪者認為國民年金繳費便利，顯見民眾不願繳納國民年金保費，已非因繳費機制不便利所致。 乙、有關強化保險費預繳機制一節，查國民年金法雖訂有被保險人可預繳 1 年保費之機制，惟並未提供相對應之誘因，致民眾預繳保費意願低落，恐非藉由加強雙向溝通或宣導即可改善。如欲強化預繳保費機制，建議應由制度面著手，於國民年金法中增訂預繳保費之優惠措施，以提升民眾預繳保費意願。	刪除 乙、已參照建議修正
2. (3)、	第 371 頁對於「勞保基金應加強取締透過職業工會投保現象」一節如： 甲、本局迄今仍持續致力於職業工會被保險人投保資格之查核業務，除原有之各項查核機制（如：高齡被保險人首次加保者、停保多年再加保者、已屆高齡且投保薪資較高者之裁減續保被保險人轉由職業工會加保、已領取「終身無工作能力」	甲：已參照建議修正 乙：已參照建議加入應補充部分

	項目之失能給付再加保者等均加以查核，符合規定者始予同意加保）外，另自國民年金保險開辦後，增列加保人數異常劇增、廣發傳單或於網路以不實廣告公開招攬會員、行業已蕭條沒落惟加保人數異常增加、異動頻繁、取消資格比例偏高及常被反映有掛名加保等職業工會申報加保者，由本局派員實地訪查工作情形；並全面針對一般職業工會中，就年資中斷較久再加保者、年齡較高者或投保薪資異常者，函請職業工會限期內檢附工作相關證明送本局審核辦理。依據本局統計資料顯示，上述查核專案實施後，99 年 1 月至 100 年 3 月期間職業工會每月增減人數較前一年度同期增減人數比例已由 4.33%降為 1.25%，且該比例持續下降，顯見職業工會每月新加保人數之成長率已漸行趨緩。又 100 年 3 月不符加保資格比例為 37.34%，相較於 97 年度不符加保資格比例 69.64%，已大幅降低。 乙、本局除定期於本局全球資訊網及平面媒體登載勞保專欄以宣導勞工保險及國民年金保險之正確投保觀念外，並不定期於電視、廣播、公車廣告及網站首頁宣導勞、國保新知，提醒民眾無工作時依法不得掛名投保於職業工會，以免經本局取消其被保險人資格，不僅年資無法計算，已繳之保險費不予退還，而且必須補繳國民	

	年金保險之保險費，如有領取保險給付者，並追還已領取之保險給付。	
3. (1)、	第 363 頁（一）、1.提升我國退休基金管理人員之薪資或給專業金融加級，請更正為給。另第 1 段第 4 行...勞退基金人員的專業加級應該向上調整至...，請更正為給。又第 2 段第 2 行...才有辦法留下有經驗機管理人才...，請更正為之。	已參照建議修正
3. (2)、	第 365 頁二、（一）、第 1 段第 7 行...依投資政策書擬定適當適資產配置...，請更正為最適。又最後一行...「，如此才能使決策風險降低，透明度增高」，有重覆繕打情形。	已參照建議修正
3. (3)、	第 370 頁第 2 段第 1 行，...退休基金管理之運作模式大多采...，請更正為採。	已參照建議修正
（六）、針對劉主任秘書麗茹（勞工退休基金監理會）部分之回應		
1. (1)、	本研究計畫兼採歸納分析、深度訪談、焦點座談等方式進行研究，深入分析我國退休金制度及其主要運作問題，提出具體提出改革建議及短中長期規劃方向。	此為意見陳述，無修正建議
1. (2)、	此外，本研究另分就確定給付制及確定提撥制，蒐集歸納世界各主要國家之退休基金管理經驗，以比較我國與各國退休金經營之營運特質及績效表現。並且就全球退休金制度之改革趨勢及金融風暴後退休基金之投資策略與風險管理，提供讀者值得借鏡之方向。	此為意見陳述，無修正建議
2. (1)、	本研究蒐集有關聯合國全球人口預測、世界人口平均餘命、出生率、扶養比、退休	此為意見陳述，無修正建議

	金佔 GDP 比例，藉以比對台灣人口結構變化即將面臨之困境，凸顯完善退休金制度之建構，以及強化退休基金之管理等議題，對我國實有刻不容緩之迫切性。	
2. (2)、	在退休基金管理方面，報告中採用我國各退休基金之實際營運數字進行資料分析呈現，詳述基金設立沿革、組織架構、監理機制、資產規模與配置、投資績效與財務現況、進而提出相關問題探討。在國際資料方面，以 DB 制及 DC 制分類，深入探討十餘國之退休基金管理現況、近年發展趨勢及改革方向，並就制度面及管理面擷取其中可借鏡之處，可作為國內各大退休基金未來改革之參考。	此為意見陳述，無修正建議
3. (1)、	行政管理效率問題：專業人力嚴重不足、薪資及績效獎金提升不易、多重監理缺乏專業運作之獨立性、勞保與勞退合併後之監管問題等。	此為意見陳述，無修正建議
3. (2)、	投資管理問題：資產配置偏向保守、短期投資；基金管理受到多方限制，短期績效與評價檢視壓力無法進行長期投資；另類投資困難；委託經營專業人才難覓等。	此為意見陳述，無修正建議
3. (3)、	制度面問題：確定給付制退休基金財務缺口嚴重、勞退舊制請領人數及雇主提撥率偏低、勞退新制缺乏員工自選基金機制等。	此為意見陳述，無修正建議
4	鑒於政府退休基金所面臨之諸多問題，本研究研提包括行政管理效率面、投資績效面、風險管理面及制度運作面等 4 大面向	此為意見陳述，無修正建議

	的問題與相關政策建議，希冀在組織改造之時，應一併加以調整，以提升政府基金管理投資績效。研究團隊所提建議符合社會期待及國際潮流，然涵蓋面既深且廣，惟尚且須政府單位更加重視並且投注更多資源，明確規劃實施方案方能達成短中長期目標，此乃我國退休基金未來永續經營之重要課題。	
5. (1)、	第 51 頁，圖三-13 標題文字誤植，請修正為「勞工退休基金監理委會組織架構」。	已參照建議修正
5. (2)、	第 54 至 55 頁，圖三-14 及 15，勞退舊制基金規模圖數據及圖例皆錯誤，新制 99 年底規模應為 5,974 億元。	已參照建議修正
5. (3)、	第 55 至 57 頁，圖三-16 及 17，舊制勞退基金資產配置，圖文數據不相符，建議相關數據更改至 99 年底，並注意圖文之一致性，另新制基金部分亦請一併修改，以求資料之一致與周延。	已參照建議修正
5. (4)、	第 341 頁，圖七-9 【國內各大退休基金收益變化圖】，勞退舊制歷年收益率有誤，另建議圖中 98 年資料應改以全年度之收益率呈現。	已參照建議修正
5. (5)、	)第 6 頁、第 49-62 頁、第 341-343 頁、第 351 至 375 頁、第 377 至 384 頁、第 440 頁，數據及文字內容錯誤，修正如附件 1。	已參照建議修正
5. (6)、	政府基金之經營成效牽涉廣泛之公眾利益，人力與經費是退休基金經營的主要關	已參照建議修正

	鍵，基金業務之順利推動亟需適足的經費支援，以及薪籌留才制度的建立與提升。本報告第 363 頁所提「2.基金管理人員數量與行政成本應隨基金規模增加」一節，建議增列以下說明，以強化所提亟須合理改革之必要性，如以勞退基金為例，101 年政府組織改造之後，勞退基金監理會將改制為勞動部勞動基金運用局，統籌管理勞動部所轄 6 項勞動基金，所掌握基金規模將由目前 1 兆 1,832 億餘元，擴大為 2 兆元，且估計每年將以逾 2,500 億元的速度成長，其編制員額則為 138 人，其管理運用人力非但未相對提高反遠小於勞退基金監理會成立時之編制員額 200 人，且毫無考慮未來基金成長性，恐將影響基金操作效益及全國勞工之權益。此外，為免影響基金業務推動，建議勞動基金運用局之預算應視基金規模成長情形適度增加。	
(七)、針對郭副執行秘書盈森（國民年金監理會）部分之回應		
1	報告第 31 頁之「一、國民年金的沿革」所提，以全民為納保「物件」的保險制度部分，其中「物件」一詞建請修正為「對象」；另案內所提，配合消費者物價指數及「實際薪資」來調整月投保金額部分，查依國民年金法第 11 條規定，第 2 年起月投保薪資係依中央主計機關發布之消費者物價指數累計成長率達 5%時，即依該成長率調整之，爰建請刪除「實際薪資」一詞。	已參照建議修正

2	報告第 33 頁所提圖三-3 國民年金保險行政組織架構(實際為勞工保險監理委員會組織圖)部分，與本節內容未符，建請應刪除之；另案內所提三、基金管理機制之「國民年金保險準備金」一詞，依國民年金法第 45 條規定，建請應修正為「國民年金保險基金」。	已參照建議修正
3	報告第 34 頁之四、資產規模與配置中所提，截至 99 年 9 月底止，國民年金基金運用規模達 822 億餘元部分，惟據勞工保險局提報國民年金監理委員會議第 31 次會議討論事項「有關 100 年 3 月國民年金保險基金之收支、管理與運用情形及其積存數額案」資料所載，建請應可更新數據為「截至 100 年 3 月底止，國民年金基金運用規模達 927 億 5,276 萬 8,416 元」；另圖三-4 國民年金基金規模成長趨勢部分，與實際基金運用規模之文意不同（截至 100 年 3 月底止，國民年金基金規模達 946 億餘元，而實際國民年金基金運用規模僅為上述之 927 億餘元）。	已參照建議修正
4	報告第 34 頁之五、投資收益與財務現況中所提，據「100 年度國保基金運用計畫」部分，依國民年金保險基金管理運用及監督辦法第 11 條，建請應修正為「100 年度國民年金保險基金收支、管理及運用計畫」，以臻明確。	已參照建議修正
5	報告第 357 頁之三（一）、1、保險費收繳率偏低已參照建議修正造成基金收入來	已參照建議均修正為截至民國 100 年

	源不穩定中所提，「截至目前」國民年金保險費收繳率約為 55%部分，請標明所指「截至目前」一詞之時點；又與報告第 38 頁之（三）、1. 國民年金保險費總收繳率為 58.2%不同。	為止國民年金保費收繳率為 55%
6	報告第 81 頁至 166 頁所提確定給付制之退休基金管理經驗部分，詳盡說明美國、英國、日本、德國、法國、丹麥、芬蘭、挪威、瑞典等 9 國確定給付制經驗；建請補充依據上開經驗對我國確定給付制之退休基金(如國民年金與退撫基金等)的企業治理、風險管理、內稽制度及資訊揭露等之具體建議，俾利參考，並與國際接軌。	已參照建議修正
7	報告第 103 頁所提英國基礎年金確定給付制度部分，負責基金運用管理單位，建請敘明是否全由民營金融機構主責。另如有公營金融機構主責者，建請補充說明該基金性質與其主管機關之監理重點，俾利未來我國政策之參考。	英國基礎年金確定給付至為隨收隨付，所以並非由民營機構負責
8	報告第 111 頁所提日本基金適足率 PBO 與 ABO 部分，建請敘明上開兩英文縮寫之中英文全名，俾利參考。	已參照建議修正
9	報告第 134 頁至 138 頁所提，法國公共退休金監督委員會所轄「責任型投資」部門部分，建請敘明所稱「責任型投資」具體內容，以及對於我國確定給付制之監理機關的具體建議。	因為時間限制，無法拿到相關資料
10	報告第 147 頁所提芬蘭退休金內部稽核應	已參照建議修正

	向 CEO 報告,以及向委員會提出簡報與具體建議部分,建請敘明所提 CEO 英文縮寫之中英文全名,俾利參考。	
11	報告第 155 頁與 156 頁所提瑞典國民年金 (AP 基金)自動平衡機制部分,建請敘明所提 AP 基金英文全名,以及對於我國確定給付制之監理機關的具體建議。	已參照建議修正
12	報告第 354 頁所提國保年金運用過於保守部分,經查國民年金保險基金 100 年度收支、管理及運用計畫,長期性資產(主要為權益證券與債務證券)規劃配置比例為 68.8%,截至 100 年 3 月底,長期性資產實際配置比例已達 56.32%,比較 97 至 99 年分別為 0%、9.35%及 40.85%,財務運用轉趨積極,爰似無報告所提過於保守之情事,建請酌作文字調整,以資周妥。	已依照建議將此部分刪除
13	報告第 364 頁所提未來監理程度可以隨經理人或資產管理公司專業程度實施差異化管理部分,建請具體說明國外經驗之監理作為與分級方式,俾利參考。	請參考第六章第四節
14	第 374 頁所列中期發展建議(一)有關提高基金監理機關獨立性部分,基於民國 101 年組織調整後,以下兩基金監理獨立性面臨嚴重挑戰考量,建議由「中期」改列為「短期」: 一、國保基金 目前監理機關具有獨立性質,為內政部常設性任務編組之國民年金監理會主	已參照建議修正

	責，未來前開單位員額則改為衛生福利部社會服保險司內，國保基金監理獨立性堪慮。 二、勞保基金 目前監理機關具有獨立性質勞工委員會之勞保監理會主責，未來前開單位員額則改為勞動部勞動保險司之一科，勞保基金監理獨立性有待加強。	
(八)、針對祝專門委員健芳(內政部社會司)部分之回應		
1. (1)、	本研究係採「歸納分析」及「深度訪談」兩種方式進行研究，惟在深度訪談之訪談摘要中，皆無說明所記錄之言論發言人為何，如此將不易了解各專家學者之觀點差異，亦無法從訪談中看到相關問題的癥結點，如此在資料蒐集上較易有所偏誤，故建議明列每段文字內容之發言人。	深度訪談皆依照發言人順序及其敘述內容記錄整理，且經各發言人之確認。
1. (2)、	第 33 頁圖三一 3：國民年金保險行政組織架構，該圖為勞保監理會之組織架構，應為誤植。	已參照建議修正。
1. (3)、	第 39 頁，「依據第 1 次國保基金精算結果發現……而且國保基金未來潛藏負債約為 814 億元，平均每人潛藏負債達 19,038 元，應達成之相對報酬率為 7.58%……」依據第一次精算報告之結果，是以保險費 6.5%、投資報酬率 3%做為計算基準，惟國民年金保險費率已於 100 年 4 月 1 日提升至 7%，故相關數據應以非研究案所述之數據，建議應明列相關數據可參酌之時間點。	已參照建議更新至最近期資料

1. (4)、	建議專有名詞的翻譯能齊一，部分錯誤應修正，例如 occupational pension 本研究翻譯為職業年金與企業年金、The Basic State Pension 翻譯為基礎年金與基本年金等，另 Department of Work and Pensions (DWP)英國工作與年金部，其中 work 不應加 s。	已參照建議修正
2. (1)、	第 357 頁，「保險收繳率偏低造成基金收入來源不穩定」經查精算報告，繳費率偏低雖會造成基金收入減少，惟未繳費之被保險人亦無法請領給付，故整體而言不至影響基金整體現金流量，故建議仍需敘明清楚收繳率偏低與財務缺口之關聯性。	已依照建議修正
2. (2)、	另有關於彩卷盈餘之獲配數有逐年下降趨勢，經查並無逐年下降之趨勢，僅因每月彩卷收入不穩而有幅度的波動，建議應確認相關資料之正確性。	已參照建議修正為彩券盈餘不足造成現金流量不穩
2. (3)、	第 359 頁，「2. 國民年金給付不及勞保年金造成民眾改投勞保……由此制度上的差異而產生了扭曲性的選擇問題，此應為國民年金之投保及保費收繳率無法提升的原因。」依勞保局 99 年 3 月委託台灣綜合研究院進行專案調查研究分析結果，受訪者未繳保費之主要原因為「經濟因素無力繳納」，占 36.8%；次要原因為「自認為不需要國保」，占 27.2%；再次為「不知道要繳納」，占 17.3%。其他原因則占 18.7%，故應非研究案所述其收繳率無法提升之原因。另有關於國民年金給付不及老	已參照建議將更新的資訊納入第 3 章之部分

	保年金，國保與勞保保險性質不同，不宜逕行援引比較比照給付項目，且其若為勞保被保險人則非為國民年金被保險人，故意無扭曲性選擇之問題，故此研究結論建議仍須審慎評估其推論之正確性。	
3. (1)、	第 370 頁，國民年金應積極提升繳款率部分，相關建議本部已積極推動中，故應為具體可行。	此為意見陳述，無修正建議
3. (2)、	就國民年金保險部分，有關於國民年金保險收繳率的提升，為提高國民年金保險繳費率，目前本部與勞保局已實施之作為包括加強宣導所得未達一定標準保費補助措施、增進國民年金保險費收繳之便利性，提供多元繳款機制、加強宣導以轉帳代繳方式繳納國民年金保險保險費、強化國民年金保險保險費預繳機制、針對繳費率偏低地區舉辦座談說明會，強化溝通。另有關於考量民眾付費能力，針對未全月納保者，應改採按日計算保費，新修正國保修法草案中，已將國保保費計算方式，改為按日計算。	已參照意見修正
4	相關補充資料（如「國保宣導計畫專家諮詢會議紀錄」、「提升國民年金保險繳費率策進作為方案」等），業以電子檔傳送給研究團隊參考。	已參照資料參考修改
（九）、針對張組長淑惠（退撫基金管理委員會）部分之回應		
1	建議研究團隊可將軍、公、教三類退休基金分開討論。	本研究僅針對公務人員敘述
2	另相關數據及圖表誤繕部分請更正，文字	已依附件 2 之建議

	用法應統一，詳見如附件 2。	修正
(十)、針對本會意見部分之回應		
1	有關研究方法部分，本案在專家焦點座談及深度訪談中，均能諮詢相關業務單位主管及本領域著名專家學者之意見，值得肯定，惟本報告在論述時未說明推論過程及政策建議是源自於何訪談內容（如頁 66），宜有相關引註，請研究團隊修正。	已依建議將報告論述之推論過程與政策建議之來源及相關引註加入至修改的期末報告中。
2	第 2 章部分可引述最新資料，請研究團隊更新並整合（如頁 18，圖二-5 與二-6 來源相同，版本卻不同），另相關文獻出處亦請註明（如頁 28 引述之經濟學人報告，及未敘明所引述刊物之期別、年份等檢索資訊），請併同修正。	已依建議更正並整合第 2 張之資料，並加以註明相關文獻出處。
3	第 3 章第 3 節第 6 點中提到「勞保基金與勞退基金合併後的問題」（頁 61），指出兩者在監理方面很不一樣，惟報告內並無任何說明，本章文末亦未見相關比較分析，請研究團隊補充說明兩者不同之處為何，以周延研究的完整性。	已依建議加入勞保基金與勞退基金監理不同處之比較分析，以提升研究之完整性。
4	本案於期中報告審查時即要求研究團隊將各國經驗之分析模式、探討重點與用字應一致化（詳附錄七第 3 點），惟於期末報告中仍待改正（如頁 34 日期用字寫法不同；第 4 章第 1、2 節之第 7 點與第 3 節第 8 點之用字未統一；頁 111「日本年金基立金」所分析之員工薪酬面向未見於其他基金中討論；頁 127「德國法定退休	已依建議將各國經驗之分析模式、探討重點與用字一致化。並依建議新增第 4、第 5 章各國制度優缺點與我國可參考之處。

	金保險」第 6 點尚無管理面之分析；頁 136「法國公共退休金」第 6 點之分析面向與其他基金不同等)；另參考附錄七第 6 點，請按原建議第 4、第 5 章應新增一節並以表格方式做綜合比較，請予修正。	
5	本研究第 6 章「世界主要國家退休基金制度面及法規面改革發展趨勢」，報告內文所歸納各國退休基金改革趨勢共計 10 個面向，其中第 5、6、9、10 等 4 面項論述建議增列補充文獻，以強化研究推論的完整性。	已依建議增列第 6 章之各國退休基金改革趨勢補充文獻之部分。
6	另第 6 章第 4 節列舉德國、英國、荷蘭及美國等 4 國監理制度做綜合比較，惟本研究在第 4、第 5 章尚蒐集並分析日本、北歐、中國、澳洲及智利等國家之退休基金，請研究團隊說明本節選列該 4 國而不選列其他國家之緣由。	列舉該四國監理制度為根據 Pension Market in Focus, 2010(OECD)論文整理
7	研究報告具體建議事項，除區分為立即可行與中長程規劃建議外，仍應列明相應之主協辦機關，以作為未來政策執行之參考。	已參照建議修正
8	圖表資料來源入係網站請列明來源網址，以供查詢；另相關資料引述來源之名稱亦請查證校對列出（如頁 27 註 3 文不對題；第 3 章第 3 節，圖表名稱多處均誤繕為「勞工退休基金監理委員會」等）。	已參照建議修正
9	本研究「摘要」請置於目次之前，另「參考文獻」亦請置於「附錄」之前，部分排版格式如頁 65、102、129 等、錯(漏)字	已參照建議修正

附錄八

	如頁 39、48、圖表文題如頁 33 圖三-3、表格未標明座標如頁 24 等疏漏，請依本會「委託研究計畫作業要點」及委託研究期末報告印製格式相關規定修正之。	
附錄一		已參照建議修正
附錄二		已參照建議修正

附錄九 「我國退休基金管理制度之研究」期末報告審查

會紀錄

一、時間：100 年 5 月 19 日（星期四）上午 9 時 30 分

二、地點：行政院研究發展考核委員會 7 樓簡報室

三、主席：廖處長麗娟

記錄：王副研究員資竣

四、出（列）席人員：

學者專家：

李委員瑞珠（勞工退休基金監理會前副主任委員）、辛副教授炳隆（臺灣大學國家發展研究所）、周教授麗芳（政治大學財政學系）、陳教授業寧（臺灣大學財務金融學系）（依姓氏筆劃排列）

機關代表：

段副總經理繼明（勞工保險局）、劉主任秘書麗茹（勞工退休基金監理會）、郭副執行秘書盈森（內政部國民年金監理會）、陳組長淑美（內政部國民年金監理會）、張組長淑惠（公務人員退休撫卹基金管理委員會）、祝專門委員健芳（內政部社會司）

研究小組成員：

王教授儷玲（研究計畫主持人）、林副教授盈課（協同主持人）、陳總經理宗禧（研究顧問）、陳研究助理彥志（兼任助理）、劉研究助理君勇（兼任助理）

本會列席人員：

黃專門委員忠真、吳科長怡銘、王副研究員資竣、莊科員千慧

五、主席致詞：（略）

六、研究小組報告：(略)

七、發言要點：(依發言順序)

(一)、李委員瑞珠(勞工退休基金監理會前副主任委員)：

- 1、本案在文獻蒐集上相當豐富，可以當作政府退休金探討之基礎，惟研究中所引述的國外經驗，建議可找國情文化與我國較為相近者，以作比較分析並深入探討，避免研究方向失焦。
- 2、研究結論清晰可見，建議納入前幾章所探討各國制度中「可借鏡之處」之比較論述，可更充實研究結論。
- 3、內文部份誤繕處請修正，如頁 420 誤將勞工退休基金監理會繕寫為勞保局等，請修正

(二)、辛副教授炳隆(臺灣大學國家發展研究所)：

1、研究方法：

- (1)、深度訪談與焦點座談缺乏勞資雙方的代表，除無法蒐集更為充實的研究資料外，亦造成研究範圍廣度不足的限制。
- (2)、政策建議與結論上佐證不足，如頁 351 提到基金經理人管理基金規模與績效呈負向關係，卻未提出具體的文獻與數據佐證，建議補充。

2、研究資料：

- (1)、國外文獻蒐集豐富，惟與本國問題分析與政策建議的連結性不足，建議加強研究推論與政策建議之連結。
- (2)、勞方與資方之意見需要兼顧，建議可補充國外監理制度之比較，探討國外對退休基金的監理上如何處理社會參與及專業參與的衝突問題。
- (3)、針對國內外經驗與文獻的回顧，建議以表格的方式呈現國內與國外基金比較，讓文章結構性更好。

3、研究結論：

- (1)、欠缺各國經驗的結論分析。
- (2)、本研究未針對政府組織改造後的退休基金管理制度做深入探討，相關結論與政策建議亦略顯不足。
- (3)、部份退休基金主管機關有嚴重的資訊與專業不對稱性，容易造成不易監督的問題，因此頁 355 所述之研究結論，建議改用較中性客觀的文字呈現。

4、研究結論是否具體可行：

- (1)、整體而言，本研究的政策建議皆方向正確，亦為國內外學者專家所關注的焦點，惟這些問題存在已久，相關政策未被採行的原因本研究欠缺探討，略顯可惜。
- (2)、研究團隊所提出外部監理機制的概念非常好，建議可加強相關論述，以周延研究完整性。
- (3)、部分政策建議不夠具體，例如頁 366 所提「改善委外投資之績效與稽核」，建議可補充相關論述。

(三)、周教授麗芳（政治大學財政學系）：

- 1、國外案例論述部分需要統整，並擴大國內退休基金制度之相關論述，以 PDCA 分析，詳細檢視稽核（內部稽核與外部稽核）狀況，是否有缺失，缺失之性質為何。
- 2、國外退休基金管理經驗與我國資料間的串聯與比較可再具體，另研究結論所需的客觀實證數據亦應加強補充，建議加入近年來基金配置之狀況，分析是否因人力不足產生影響，分析受委託之機構與經理人績效、國內績效、自營績效、委外績效等，最後才能導出與國外基金之差異。
- 3、建議研究團隊可以列出在研究過程中發現之問題，並強化各章節之間的串連。

(四)、陳教授業寧（臺灣大學財務金融學系）：

- 1、本報告探討我國各退休基金的現況與問題，報告中並介紹了各國的相關狀況，也做出政策建議。在研究方法上，除了彙整資料之外，本報告還進行了數次的深入訪談與座談會以蒐集基金

管理單位及學者專家的意見。

- 2、國內退休基金的問題頗為複雜。如報告中所陳述，主要的問題有：管理單位人力不足且薪資過低、投資政策過於保守且偏向短期、績效不突出、財務狀況不佳以致在未來可能發生入不敷出的財務危機、缺乏被保人投資選擇平台等。這些問題之所以不易解決，主要是因為退休基金本來就存在委託人與基金管理人之間的代理問題，而我國是由政府單位來負責退休基金之管理，故不但需受相關法規的限制，而且還多了一層政治人物與選民之間的代理問題。在思考本報告的政策建議時，應將上述限制納入考慮。
- 3、就退休基金對於管理人員應設置具有誘因效果之獎懲措施來說，這點在原則上當然正確，但在落實時可能必須將公務體系薪資架構納入考慮（也就是要合乎公務體系之規範）才能有可行性。此外，如果獎金的來源要來自基金，則不知是否要修改相關法令？建議研究團隊針對上述問題進行比較分析，並探討其可行性。
- 4、在「減少行政機關監督成本」上，為瞭解哪些機關的哪些監督是應該減少的，建議以某一個基金為實例，訪談相關承辦人員，列出可能是重複、無必要的監督，如此將能使本計畫的建議更容易落實。
- 5、本計畫建議應建立正確監理指標以使基金管理人員重視投資長期績效，此建議相當重要，但要如何落實並不容易，故如何在長、短期績效指標之間求得好的平衡相當重要。本研究提出「以被動式管理為主」的政策建議，值得肯定。這是因為被動式管理（如股票投資選擇與指數一致）比較沒有代理問題，故即使基金有較高的比例投資在波動性與期望收益均高的股權投資上也無須太頻繁的監督。由此來看，被動式管理的優點不僅在於降低人力需求，也在於降低所需的短期監督程度，讓基金管理者更能重視長期績效。
- 6、在改善委外績效這一部分，計畫中提到現行措施中有不少不必要的限制。建議團隊將這些限制有系統的明確列出，以供政府相關單位參考。其次，目前的委外制度中似乎也有誘因的設計，但為何還是有績效無法令人滿意的問題？建議研究團隊可針對此點做更詳細的說明。

- 7、就「擴大投資標的」上，原則上此建議相當合理，但對於資訊不對稱較嚴重的投資標的，如私募基金、避險基金與不動產，在考量公家機關比較難以薪酬措施來解決代理問題以及政治壓力較大的情況下，似乎仍應有適當的配套措施才能防止弊端發生，請研究團隊補充說明。
- 8、最後，在研究報告的寫作上有少數的錯別字及最後段落似為直接翻譯，不易瞭解閱讀，請修正。此外，對於某些專業名詞，如年金給付率、funding ratio 等，在報告中似乎有好幾種不同的名稱，建議應予統一，而且對於專有名詞在第一次出現時最好能列出其詳細定義，以利非專業人士閱讀。

(五)、段副總經理繼明（勞工保險局）：

1、研究結論：

- (1)、第 351 頁對於「政府基金的管理人數是否和增長的基金規模同步調整」一節，文內以國外為例，談到亞太地區管理基金的「外部經理人」平均人數是 9 個，而歐美地區是 13 個等等，所舉例者為「外部經理人」數目，然而標題「政府基金管理人數」似在探討「內部管理人員」數目，兩者意涵不同，應予釐清。
- (2)、第 356 頁對於「委外投資部分缺乏專業人才與有效監督機制」一節，文內提及實證研究顯示「委託經營績效優於被動式績效」及「基金經理人之選股能力對基金績效貢獻不大」等等，兩者間似有矛盾。如基金經理人選股能力不佳，則其主動式管理之績效不易勝過被動式管理，除非有相當優異之擇時能力或其他因素。該文所提「實證研究」依據為何，應予說明。

2、研究建議是否具體、可行：

- (1)、第 364 頁對於「建立具誘因的獎懲制度」一節，文內建議未來加設勞退基金人員特別津貼，費用由每年勞退基金的績效收入支應，非由政府編列預算支應等等。因應政府組改，明年起勞動基金運用局成立，統籌管理勞退、勞保、就保、就安等六大勞動基金。因此，特別津貼之建議似應配合組改變化，適用對象修正為勞動基金管理運用人員，費用改由勞

動基金之績效收入支應。

(2)、第 370 頁對於「國民年金應積極提升繳款率」一節：

甲、有關建議提供多元繳款機制部分，查本局目前已提供多元繳費管道，包含：持單至銀行、郵局、農漁會信用部及便利商店繳納、自動轉帳扣款、網路 ATM 轉帳等。另依本局 99 年度委託辦理之「國民年金被保險人未繳納保險費原因」調查結果，已有高達 9 成以上受訪者認為國民年金繳費便利，顯見民眾不願繳納國民年金保費，已非因繳費機制不便利所致。

乙、有關強化保險費預繳機制一節，查國民年金法雖訂有被保險人可預繳 1 年保費之機制，惟並未提供相對應之誘因，致民眾預繳保費意願低落，恐非藉由加強雙向溝通或宣導即可改善。如欲強化預繳保費機制，建議應由制度面著手，於國民年金法中增訂預繳保費之優惠措施，以提昇民眾預繳保費意願。

(3)、第 371 頁對於「勞保基金應加強取締透過職業工會投保現象」一節如：

甲、本局迄今仍持續致力於職業工會被保險人投保資格之查核業務，除原有之各項查核機制（如：高齡被保險人首次加保者、停保多年再加保者、已屆高齡且投保薪資較高者之裁減續保被保險人轉由職業工會加保、已領取「終身無工作能力」項目之失能給付再加保者等均加以查核，符合規定者始予同意加保）外，另自國民年金保險開辦後，增列加保人數異常劇增、廣發傳單或於網路以不實廣告公開招攬會員、行業已蕭條沒落惟加保人數異常增加、異動頻繁、取消資格比例偏高及常被反映有掛名加保等職業工會申報加保者，由本局派員實地訪查工作情形；並全面針對一般職業工會中，就年資中斷較久再加保者、年齡較高者或投保薪資異常者，函請職業工會限期內檢附工作相關證明送本局審核辦理。依據本局統計資料顯示，上述查核專案實施後，99 年 1 月至 100 年 3 月期間職業工會每月增減人數較前一年度同期增減人數比例已由 4.33%降為 1.25%，且該比例持續下降，顯見職業工會每月新加保人數之成長率已漸行趨緩。又 100 年 3 月不符加保資格比例

為 37.34%，相較於 97 年度不符加保資格比例 69.64%，已大幅降低。

乙、本局除定期於本局全球資訊網及平面媒體登載勞保專欄以宣導勞工保險及國民年金保險之正確投保觀念外，並不定期於電視、廣播、公車廣告及網站首頁宣導勞、國保新知，提醒民眾無工作時依法不得掛名投保於職業工會，以免經本局取消其被保險人資格，不僅年資無法計算，已繳之保險費不予退還，而且必須補繳國民年金保險之保險費，如有領取保險給付者，並追還已領取之保險給付。

3、研究結論：

文字繕打錯誤稍多，建議詳細校對全文，以臻完善：

(1)、第 363 頁（一）、1.提升我國退休基金管理人員之薪資或給專業金融加級，請更正為給。另第 1 段第 4 行...勞退基金人員的專業加級應該向上調整至...，請更正為給。又第 2 段第 2 行...才有辦法留下有經驗機管理人才...，請更正為之。

(2)、第 365 頁二、(一)、第 1 段第 7 行...依投資政策書擬定適當適資產配置...，請更正為最適。又最後一行...「，如此才能使決策風險降低，透明度增高」，有重覆繕打情形。

(3)、第 370 頁第 2 段第 1 行，...退休基金管理之運作模式大多采...，請更正為採。

(六)、劉主任秘書麗茹（勞工退休基金監理會）：

1、研究方法：

(1)、本研究計畫兼採歸納分析、深度訪談、焦點座談等方式進行研究，深入分析我國退休金制度及其主要運作問題，提出具體提出改革建議及短中長期規劃方向。

(2)、此外，本研究另分就確定給付制及確定提撥制，蒐集歸納世界各主要國家之退休基金管理經驗，以比較我國與各國退休金經營之營運特質及績效表現。並且就全球退休金制度之改革趨勢及金融風暴後退休基金之投資策略與風險管理，提供讀者值得借鏡之方向。

2、研究資料：

- (1)、 本研究蒐集有關聯合國全球人口預測、世界人口平均餘命、出生率、扶養比、退休金佔 GDP 比例，藉以比對台灣人口結構變化即將面臨之困境，凸顯完善退休金制度之建構，以及強化退休基金之管理等議題，對我國實有刻不容緩之迫切性。
- (2)、 在退休基金管理方面，報告中採用我國各退休基金之實際營運數字進行資料分析呈現，詳述基金設立沿革、組織架構、監理機制、資產規模與配置、投資績效與財務現況、進而提出相關問題探討。在國際資料方面，以 DB 制及 DC 制分類，深入探討十餘國之退休基金管理現況、近年發展趨勢及改革方向，並就制度面及管理面擷取其中可借鏡之處，可作為國內各大退休基金未來改革之參考。

3、研究結論：

- (1)、 行政管理效率問題：專業人力嚴重不足、薪資及績效獎金提升不易、多重監理缺乏專業運作之獨立性、勞保與勞退合併後之監管問題等。
- (2)、 投資管理問題：資產配置偏向保守、短期投資；基金管理受到多方限制，短期績效與評價檢視壓力無法進行長期投資；另類投資困難；委託經營專業人才難覓等。
- (3)、 制度面問題：確定給付制退休基金財務缺口嚴重、勞退舊制請領人數及雇主提撥率偏低、勞退新制缺乏員工自選基金機制等。

4、研究結論是否具體可行：

鑒於政府退休基金所面臨之諸多問題，本研究研提包括行政管理效率面、投資績效面、風險管理面及制度運作面等 4 大面向的問題與相關政策建議，希冀在組織改造之時，應一併加以調整，以提升政府基金管理投資績效。研究團隊所提建議符合社會期待及國際潮流，然涵蓋面既深且廣，惟尚且須政府單位更加重視並且投注更多資源，明確規劃實施方案方能達成短中長期目標，此乃我國退休基金未來永續經營之重要課題。

5、建議本研究應（可）修訂部分：

- (1)、第 51 頁，圖三-13 標題文字誤植，請修正為「勞工退休基金監理委會組織架構」。
- (2)、第 54 至 55 頁，圖三-14 及 15，勞退舊制基金規模圖數據及圖例皆錯誤，新制 99 年底規模應為 5,974 億元。
- (3)、第 55 至 57 頁，圖三-16 及 17，舊制勞退基金資產配置，圖文數據不相符，建議相關數據更改至 99 年底，並注意圖文之一致性，另新制基金部分亦請一併修改，以求資料之一致與周延。
- (4)、第 341 頁，圖七-9 【國內各大退休基金收益變化圖】，勞退舊制歷年收益率有誤，另建議圖中 98 年資料應改以全年度之收益率呈現。
- (5)、第 6 頁、第 49-62 頁、第 341-343 頁、第 351 至 375 頁、第 377 至 384 頁、第 440 頁，數據及文字內容錯誤，修正如附件 1。
- (6)、政府基金之經營成效牽涉廣泛之公眾利益，人力與經費是退休基金經營的主要關鍵，基金業務之順利推動亟需適足的經費支援，以及薪籌留才制度的建立與提升。本報告第 363 頁所提「2. 基金管理人員數量與行政成本應隨基金規模增加」一節，建議增列以下說明，以強化所提亟須合理改革之必要性，如以勞退基金為例，101 年政府組織改造之後，勞退基金監理會將改制為勞動部勞動基金運用局，統籌管理勞動部所轄 6 項勞動基金，所掌握基金規模將由目前 1 兆 1,832 億餘元，擴大為 2 兆元，且估計每年將以逾 2,500 億元的速度成長，其編制員額則為 138 人，其管理運用人力非但未相對提高反遠小於勞退基金監理會成立時之編制員額 200 人，且毫無考慮未來基金成長性，恐將影響基金操作效益及全國勞工之權益。此外，為免影響基金業務推動，建議勞動基金運用局之預算應視基金規模成長情形適度增加。

(七)、郭副執行秘書盈森（國民年金監理會）：

- 1、報告第 31 頁之「一、國民年金的沿革」所提，以全民為納保「物件」的保險制度部分，其中「物件」一詞建請修正為「對象」；

另案內所提，配合消費者物價指數及「實際薪資」來調整月投保金額部分，查依國民年金法第 11 條規定，第 2 年起月投保薪資係依中央主計機關發布之消費者物價指數累計成長率達 5% 時，即依該成長率調整之，爰建請刪除「實際薪資」一詞。

- 2、報告第 33 頁所提圖三-3 國民年金保險行政組織架構(實際為勞工保險監理委員會組織圖)部分，與本節內容未符，建請應刪除之；另案內所提三、基金管理機制之「國民年金保險準備金」一詞，依國民年金法第 45 條規定，建請應修正為「國民年金保險基金」。
- 3、報告第 34 頁之四、資產規模與配置中所提，截至 99 年 9 月底止，國民年金基金運用規模達 822 億餘元部分，惟據勞工保險局提報國民年金監理委員會議第 31 次會議討論事項「有關 100 年 3 月國民年金保險基金之收支、管理與運用情形及其積存數額案」資料所載，建請應可更新數據為「截至 100 年 3 月底止，國民年金基金運用規模達 927 億 5,276 萬 8,416 元」；另圖三-4 國民年金基金規模成長趨勢部分，與實際基金運用規模之文意不同（截至 100 年 3 月底止，國民年金基金規模達 946 億餘元，而實際國民年金基金運用規模僅為上述之 927 億餘元）。
- 4、報告第 34 頁之五、投資收益與財務現況中所提，據「100 年度國保基金運用計畫」部分，依國民年金保險基金管理運用及監督辦法第 11 條，建請應修正為「100 年度國民年金保險基金收支、管理及運用計畫」，以臻明確。
- 5、報告第 357 頁之三（一）、1、保險費收繳率偏低造成基金收入來源不穩定中所提，「截至目前」國民年金保險費收繳率約為 55% 部分，請標明所指「截至目前」一詞之時點；又與報告第 38 頁之（三）、1. 國民年金保險費總收繳率為 58.2% 不同。
- 6、報告第 81 頁至 166 頁所提確定給付制之退休基金管理經驗部分，詳盡說明美國、英國、日本、德國、法國、丹麥、芬蘭、挪威、瑞典等 9 國確定給付制經驗；建請補充依據上開經驗對我國確定給付制之退休基金(如國民年金與退撫基金等)的企業治理、風險管理、內稽制度及資訊揭露等之具體建議，俾利參考，並與國際接軌。
- 7、報告第 103 頁所提英國基礎年金確定給付制度部分，負責基金

運用管理單位，建請敘明是否全由民營金融機構主責。另如有公營金融機構主責者，建請補充說明該基金性質與其主管機關之監理重點，俾利未來我國政策之參考。

- 8、報告第 111 頁所提日本基金適足率 PBO 與 ABO 部分，建請敘明上開兩英文縮寫之中英文全名，俾利參考。
- 9、報告第 134 頁至 138 頁所提，法國公共退休金監督委員會所轄「責任型投資」部門部分，建請敘明所稱「責任型投資」具體內容，以及對於我國確定給付制之監理機關的具體建議。
- 10、報告第 147 頁所提芬蘭退休金內部稽核應向 CEO 報告，以及向委員會提出簡報與具體建議部分，建請敘明所提 CEO 英文縮寫之中英文全名，俾利參考。
- 11、報告第 155 頁與 156 頁所提瑞典國民年金(AP 基金)自動平衡機制部分，建請敘明所提 AP 基金英文全名，以及對於我國確定給付制之監理機關的具體建議。
- 12、報告第 354 頁所提國保年金運用過於保守部分，經查國民年金保險基金 100 年度收支、管理及運用計畫，長期性資產（主要為權益證券與債務證券）規劃配置比例為 68.8%，截至 100 年 3 月底，長期性資產實際配置比例已達 56.32%，比較 97 至 99 年分別為 0%、9.35%及 40.85%，財務運用轉趨積極，爰似無報告所提過於保守之情事，建請酌作文字調整，以資周妥。
- 13、報告第 364 頁所提未來監理程度可以隨經理人或資產管理公司專業程度實施差異化管理部分，建請具體說明國外經驗之監理作為與分級方式，俾利參考。

(八)、祝專門委員健芳（內政部社會司）：

1、研究資料：

- (1)、本研究係採「歸納分析」及「深度訪談」兩種方式進行研究，惟在深度訪談之訪談摘要中，皆無說明所記錄之言論發言人為何，如此將不易了解各專家學者之觀點差異，亦無法從訪談中看到相關問題的癥結點，如此在資料蒐集上較易有所偏誤，故建議明列每段文字內容之發言人。

- (2)、第 33 頁圖三一 3：國民年金保險行政組織架構，該圖為勞保監理會之組織架構，應為誤植。
- (3)、第 39 頁，「依據第 1 次國保基金精算結果發現……而且國保基金未來潛藏負債約為 814 億元，平均每人潛藏負債達 19,038 元，應達成之相對報酬率為 7.58%……」依據第一次精算報告之結果，是以保險費 6.5%、投資報酬率 3%做為計算基準，惟國民年金保險費率已於 100 年 4 月 1 日提升至 7%，故相關數據應以非研究案所述之數據，建議應明列相關數據可參酌之時間點。
- (4)、建議專有名詞的翻譯能齊一，部分錯誤應修正，例如 occupational pension 本研究翻譯為職業年金與企業年金、The Basic State Pension 翻譯為基礎年金與基本年金等，另 Department of Work and Pensions (DWP)英國工作與年金部，其中 work 不應加 s。

2、研究結論：

- (1)、第 357 頁，「保險收繳率偏低造成基金收入來源不穩定」經查精算報告，繳費率偏低雖會造成基金收入減少，惟未繳費之被保險人亦無法請領給付，故整體而言不至影響基金整體現金流量，故建議仍需敘明清楚收繳率偏低與財務缺口之關聯性。
- (2)、另有關於彩卷盈餘之獲配數有逐年下降趨勢，經查並無逐年下降之趨勢，僅因每月彩卷收入不穩而有幅度的波動，建議應確認相關資料之正確性。
- (3)、第 359 頁，「2. 國民年金給付不及勞保年金造成民眾改投勞保……由此制度上的差異而產生了扭曲性的選擇問題，此應為國民年金之投保及保費收繳率無法提升的原因。」依勞保局 99 年 3 月委託台灣綜合研究院進行專案調查研究分析結果，受訪者未繳保費之主要原因為「經濟因素無力繳納」，占 36.8%；次要原因為「自認為不需要國保」，占 27.2%；再次為「不知道要繳納」，占 17.3%。其他原因則占 18.7%，故應非研究案所述其收繳率無法提升之原因。另有關於國民年

金給付不及老保年金，國保與勞保保險性質不同，不宜逕行援引比較比照給付項目，且其若為勞保被保險人則非為國民年金被保險人，故意無扭曲性選擇之問題，故此研究結論建議仍須審慎評估其推論之正確性。

3、研究建議是否具體、可行？

(1)、第 370 頁，國民年金應積極提升繳款率部份，相關建議本部已積極推動中，故應為具體可行。

(2)、就國民年金保險部分，有關於國民年金保險收繳率的提升，為提高國民年金保險繳費率，目前本部與勞保局已實施之作為包括加強宣導所得未達一定標準保費補助措施、增進國民年金保險費收繳之便利性，提供多元繳款機制、加強宣導以轉帳代繳方式繳納國民年金保險保險費、強化國民年金保險保險費預繳機制、針對繳費率偏低地區舉辦座談說明會，強化溝通。另有關於考量民眾付費能力，針對未全月納保者，應改採按日計算保費，新修正國保修法草案中，已將國保保費計算方式，改為按日計算。

4、相關補充資料（如「國保宣導計畫專家諮詢會議紀錄」、「提昇國民年金保險繳費率策進作為方案」等），業以電子檔傳送給研究團隊參考。

(九)、張組長淑惠（退撫基金管理委員會）：

1、建議研究團隊可將軍、公、教三類退休基金分開討論。

2、另相關數據及圖表誤繕部分請更正，文字用法應統一，詳見如附件 2。

(十)、本會意見：

1、有關研究方法部份，本案在專家焦點座談及深度訪談中，均能諮詢相關業務單位主管及本領域著名專家學者之意見，值得肯定，惟本報告在論述時未說明推論過程及政策建議是源自於何訪談內容（如頁 66），宜有相關引註，請研究團隊修正。

2、第 2 章部分可引述最新資料，請研究團隊更新並整合（如頁 18，圖二-5 與二-6 來源相同，版本卻不同），另相關文獻出處亦請註明（如頁 28 引述之經濟學人報告，及未敘明所引述刊物之

期別、年份等檢索資訊)，請併同修正。

- 3、第 3 章第 3 節第 6 點中提到「勞保基金與勞退基金合併後的問題」(頁 61)，指出兩者在監理方面很不一樣，惟報告內並無任何說明，本章文末亦未見相關比較分析，請研究團隊補充說明兩者不同之處為何，以周延研究的完整性。
- 4、本案於期中報告審查時即要求研究團隊將各國經驗之分析模式、探討重點與用字應一致化(詳附錄七第 3 點)，惟於期末報告中仍待改正(如頁 34 日期用字寫法不同；第 4 章第 1、2 節之第 7 點與第 3 節第 8 點之用字未統一；頁 111「日本年金基立金」所分析之員工薪酬面向未見於其他基金中討論；頁 127「德國法定退休金保險」第 6 點尚無管理面之分析；頁 136「法國公共退休金」第 6 點之分析面向與其他基金不同等)；另參考附錄七第 6 點，請按原建議第 4、第 5 章應新增一節並以表格方式做綜合比較，請予修正。
- 5、本研究第 6 章「世界主要國家退休基金制度面及法規面改革發展趨勢」，報告內文所歸納各國退休基金改革趨勢共計 10 個面向，其中第 5、6、9、10 等 4 面項論述建議增列補充文獻，以強化研究推論的完整性。
- 6、另第 6 章第 4 節列舉德國、英國、荷蘭及美國等 4 國監理制度做綜合比較，惟本研究在第 4、第 5 章尚蒐集並分析日本、北歐、中國、澳洲及智利等國家之退休基金，請研究團隊說明本節選列該 4 國而不選列其他國家之緣由。
- 7、研究報告具體建議事項，除區分為立即可行與中長程規劃建議外，仍應列明相應之主協辦機關，以作為未來政策執行之參考。
- 8、圖表資料來源入係網站請列明來源網址，以供查詢；另相關資料引述來源之名稱亦請查證校對列出(如頁 27 註 3 文不對題；第 3 章第 3 節，圖表名稱多處均誤繕為「勞工退休基金監理委員會」等)。
- 9、本研究「摘要」請置於目次之前，另「參考文獻」亦請置於「附錄」之前，部分排版格式如頁 65、102、129 等、錯(漏)字如頁 39、48、圖表文題如頁 33 圖三-3、表格未標明座標如頁 24 等疏漏，請依本會「委託研究計畫作業要點」及委託研究期末

報告印製格式相關規定修正之。

八、研究小組說明：

有關資料修訂部分，研究團隊將依據與會學者專家、各主管機關代表及委託單位所提供建議進行修正，並進一步補充台灣各退休基金的相關背景資料；另錯漏字、格式不正確、翻譯用字不一致及圖表誤繕等問題，亦會於提交研究報告修訂本時一併更正。

九、主席結論：

非常感謝各位教授、專家及各機關代表撥冗出席本次審查會，與會貴賓所提的各項寶貴建議意見，請研究團隊參酌採納，儘速修訂研究報告初稿，並於 1 個月內送本會，俾辦理後續事宜。