

走過金融風暴－勞工退休基金之因應課題

蕭麗卿

立法院法制局研究員

摘要

受晚近金融風暴之衝擊，全球退休基金曾呈現相當幅度之資產縮水現象。2008 年底 OECD 國家全體退休基金之總資產與 2007 年年底相比，減少 5.4 兆美元。許多國家，都有提存基金水位下降，甚至負債高於資產之基金提撥差距(funding gaps)問題。

退休金制度最常見者為確定提撥與確定給付制兩種。就確定給付制而言，為因應金融風暴造成之基金水位下滑與基金償債能力下降之問題，部分國家有鬆綁法規之考量、放寬退休基金資產之評價標準、調降對退休基金最低收益率之要求、或將部分給付責任移轉給第三者(如保險公司)。就確定提撥制而言，適宜之預設機制(default mechanism)以及「自動導航基金」(autopilot funds)之設計，未來可能成為許多國家擬定政策時之考量方向。

台灣新舊制勞退基金金融風暴期間雖亦有年度虧損問題，且其虧損幅度為歷年之最，但虧損幅度較各國為輕。受金融風暴衝擊，對台灣舊制勞工退休金而言，企業提撥不足與增提壓力才是問題核心；至於新制勞工退休金，則直接影響屆退休勞工退休所得。

走過金融風暴，未來台灣應強化退休基金之風險管理機制；退休基金應獨立行使職權、資訊應充分揭露；勞退新制應開放勞工投資選擇權並加強投資教育；政府、雇主、勞工均應為未來勞工延後退休作規劃與準備，因為適度延長勞工工作期應不失為解決退休所得問題之良策。

壹、前言

退休金制度有幾種制度模式，最常見者為確定提撥制（Defined contribution schemes，簡稱 DC）與確定給付制（Defined benefit schemes，簡稱 DB）¹。確定提撥的退休金制度，其財務是完全提存準備的，基金運用之目標，在求取最大的基金收益。確定給付制對參加者有提供一定給付之承諾，如何維持基金的足夠性、如何建立最適之投資組合且該組合能及時提供當期給付是十分重要的課題，因此如何精確估算年金債務即十分重要。至於確保基金的安全並保障年金受益人權益應係確定提撥與確定給付制的共同課題。

各國所稱退休基金（retirement pensions 或 private pensions），主要係以企業年金（occupational pensions）為限，並不包含公共年金（public pensions）。在相同之定義下，台灣所稱退休基金應指軍、公、教人員之退休撫卹基金與勞工之退休基金。由於軍、公、教三者之退休撫卹制度係分別辦理，勞工退休金新、舊制之基金又個別獨立，因此，實際上台灣退休基金應有 5 個。本文則僅以探討勞工退休金制度（新舊制）為主。

受去（2008）年年中起美國次級房貸（subprime mortgage，以下簡稱次貸）風暴之波及，9 月中旬，在美國第 4 大投資銀行—雷曼兄弟（Leman Brothers）申請破產重組，以及美國國際集團（American International Group, AIG）爆發財務危機等一連串事件的影響下，全面性之金融風暴快速由美國蔓延至歐洲、拉丁美洲、亞洲，終至一發不可收拾，轉變為全球性之金融危機。台灣亦無法倖免於難，經濟成長率快速下降，失業率則急速攀升，股市由 9,309 點跌到去年 11 月 21 日的最低點 3,955 點，最大跌點達 5,454 點，一口氣跌掉了 58%。但今年 2、3 月起，台股拜兩岸政策開始融冰以及景氣有復甦跡象之賜，又一路急漲，迄 9 月 15 日止，已反彈至 7,440 點。暴起暴落的景象，令人嘆為觀止。

受金融風暴影響期間，各主要國家之退休基金均大幅縮水。晚近經濟景氣之回穩，台灣退休基金之虧損已告縮小甚至產生盈餘，但股市的劇烈波動對於退休基金之影響，值得了解與探討。

¹ 退休金制度長期發展之結果，亦有部分混合制之產生，如混合式之確定給付制（hybrid DB），受益人以確定給付制之方式計算退休金，但卻一次提領而非終身按期領取，如台灣舊制之勞工退休金制度，英美與比利時亦有類似制度。另亦有提供保證之確定提撥制（DC with guarantees），有時亦稱為具保險特性之制度方式（insurance style schemes），丹麥、冰島或荷蘭有此制度，但不同國家保證之內涵互異。可參見 OECD Secretariat, *Developments in Pension Fund Risk Management in Selected OECD and Asian Countries*, Dec. 2004, (on-line) <http://www.oecd.org/dataoecd/38/52/34030924.pdf>, accessed on Sep. 17, 2009。

貳、全球金融危機及該期間對退休基金之影響

一、美國次級房貸問題對全球金融市場之影響

此一號稱 2 次大戰以來波及全球且最嚴重的金融浩劫是由美國次貸的巨大信用損失開始的。由於全球化之影響，美國次貸證券化商品銷售至全世界，次貸衍生之問題乃由美國蔓延至全球。其對全球市場之具體影響包括²：

金融機構倒閉、被接管或併購並波及其他產業

自 2007 年迄 2008 年年底，美國有 25 家銀行倒閉，兩大房貸抵押貸款機構遭美國政府接管，各國亦接連出現大型金融機構接受紓困、倒閉或被接管之事件。金融業之危機抑制其放款意願，市場信用緊縮形成惡性循環，並產生骨牌效應波及其他產業。晚近儘管美國經濟浮現復甦訊號，但今年以來美國銀行倒閉家數累計仍有 89 家³。

全球股、匯市重挫動盪

美國股市在 2008 年創下 1930 年代以來最大跌幅。該年道瓊工業指數大跌 33.8%，是 1931 年劇挫 52.7% 來最差表現。美國以外各國股市亦均連鎖下跌。在 MSCI 追蹤的全球 69 國股市中，28 國股市大盤市值失血逾半，其中俄羅斯下跌 67%、中國大陸 66%，印度有 52% 跌幅；亞洲其他國家，新加坡下跌 49.2%，跌幅最大，日本、南韓及澳洲分別大跌 42.1%、40.7% 及 41%，台灣跌幅為 46.1%⁴。統計全球股市 2008 年市值蒸發逾 30 兆美元⁵。

原物料價格暴漲暴跌

2008 年上半年各種原物料價格一路狂飆，但下半年隨著景氣急轉直下，能源、金屬及穀類等商品價格崩跌，跌幅創 50 年來最大。如，紐約原油期貨在去年 7 月 11 日升抵歷史最高的每桶 147.27 美元，但在 12 月 19 日跌至 2004 年 2 月以來最低的 32.40 美元。2008 年年底，銅期價回挫 54%，鎳、銀各跌 55% 及 24%，黃豆、咖啡都跌 18%⁶。

全球經濟面臨衰退風險：由於金融風暴引發全面經濟危機，導致先進與新興國家經濟均陷入衰退。

² 汪玲玲，「美國房貸風暴之發展與影響」，台灣經濟金融月刊，第 44 卷第 11 期，2008 年 11 月，頁 64-73；亦可參見王鶴松，「美國次貸風暴對全球經濟金融之影響」，台灣經濟金融月刊，第 44 卷第 10 期，2008 年 10 月，頁 1-17。

³ 見 2009-09-06/工商時報/第 A4 版/國際財經，「美銀行倒閉增至 89 家」。

⁴ 見 2009-01-01/自由時報/第 C01 版/錢線新聞，「去年全球股市市值 縮水一半」。

⁵ 見 2009-01-02/經濟日報/第 09 版/國際財經，「2008...全球股市蒸發 30 兆美元 道瓊指數重挫 34%，77 年來最慘；巴菲特波克夏公司跌 32%，30 年來最糟」。

⁶ 同註 5，經濟日報。

二、金融危機期間對全球退休基金之影響

在所述金融市場動盪的衝擊下，全球退休基金呈現相當幅度之資產縮水現象。

全體 OECD 國家

根據 OECD 統計，至 2008 年 10 月底，OECD 國家全體退休基金之總資產與 2007 年年底相比，減少 3.3 兆美元，名目損失約 20%（實質損失 22%）。其中美國單一國家損失 2.2 兆美元；損失金額占第二位的是英國（0.3 兆美元），澳大利亞（0.2 兆美元）再次之。大致而言，OECD 國家若其退休金投資中股票比重較高者，損失亦較高。若以虧損比率而言，愛爾蘭投資於股票比重高達 66%，因此，名目損失達 30%，為所有 OECD 國家中虧損比率最高者，其次才是美國⁷。上開統計若加計其他個人年金之資產，如美國之個人退休帳戶（Individual Retirement Account，簡稱 IRA）及其他國家之類似制度，則損失更高達 5 兆美元，其中美國損失達 3.3 兆美元。⁸

另據更新之資料顯示⁹，若計算至 2008 年年底，OECD 國家全體退休基金之總資產較 2007 年年底減少 5.4 兆美元，較 2008 年 10 月底之虧損 3.3 兆美元進一步惡化。

P11 國家

另根據美商惠悅企管顧問公司（Watson Wyatt worldwide）對全球 11 個擁有龐大退休金資產國家（或地區）（pension assets for the 11 markets，以下簡稱 P11 國家），分別為澳大利亞、加拿大、法國、德國、香港、愛爾蘭、日本、荷蘭、瑞士、英國、美國，所作之研究¹⁰，2008 年年底，P11 國家退休金總資產約為 20.4 兆美元，較 2007 年年底縮水約 19%（2007 年較 2006 年年底則成長約 10%），已低於 2005 年時的水位；若以退休金資產占 GDP 比率觀之，則退至約 1996 年時的水準¹¹，各國退休金資產占 GDP 比率由占 82% 降為 61%（表一）。

美國是全世界退休金資產最多的國家，2008 年年底之退休金資產高達 12.4 兆美元。若將美國退休基金按確定給付制與確定提撥制分別探討金融危機之影響，2007 年 10 月至 2008 年 10 月的 1 年間，確定給付制之退休金計畫資產縮水 25%，

⁷ 參見 OECD, *Pension Markets in Focus*, Issue 5, December 2008。

⁸ 同前註。

⁹ 見 OECD, *Private Pensions and Policy Responses to the Crisis, Recommendation on Core Principles of Occupational Pension Regulation*, June 2009, (online) <http://www.oecd.org/dataoecd/30/50/43136337.pdf>, accessed on Sep. 15, 2009。

¹⁰ 參見 Watson Wyatt Worldwide, *2009 Global Pension Assets Study*, January 2009; Watson Wyatt Worldwide, *2008 Global Pension Assets Study*, January 2008。

¹¹ 1996 年 P11 退休金資產占 GDP 比率為 57%。

確定提撥制則縮水 27%¹²。同期間，確定給付制之基金提存比例（funding ratio）平均下降了 90%，其中 25% 之計畫無法達到 2006 年美國新公布之年金保障法（Pension Protection Act of 2006）¹³所要求之比率。事實上，標準普爾 500 企業（S&P 500）2007 年年底確定給付制計畫之基金提存水位曾高於前開法令規定標準達 600 億美元，但受金融風暴影響，2008 年這些企業反而需向計畫增提 1,100 億美元以彌補赤字¹⁴。另，根據美國人力資源顧問業美世公司（Mercer）之研究，標準普爾 1500 指數的企業中，約有 800 家公司設有員工退休基金，但至 2008 年 11 月底止，這些企業尚短欠 2,800 億美元以支應預期所需的退休金¹⁵。其他 OECD 國家，包括加拿大、愛爾蘭、荷蘭、瑞士以及英國，都有基金水位下降，甚至負債高於資產之基金提撥差距（funding gaps）問題¹⁶。

表一：P11 國家退休金資產總額及占 GDP 比率 單位：10 億美元，%

國別	2007 年 (A)		2008 年 [#] (B)		變動數(B-A)	
	資產總額	占 GDP	資產總額	占 GDP	資產總額	占 GDP
澳大利亞	934	105	718	67	-216	-38
加拿大	1,030	73	726	46	-304	-27
法國	170	7	154	5	-16	-2
德國	364	11	379	10	15	-1
香港	73	36	57	25	-16	-11
愛爾蘭	124	49	87	31	-37	-18
日本	2,973	68	2,731	56	-242	-12
荷蘭	993	131	867	95	-126	-36
瑞士	600	145	514	104	-86	-41
英國 [*]	2,646	96	1,746	63	-900	-33

¹² 同註 7，OECD。

¹³ 美國於 2006 年進行退休金制度改革，新公布之年金保障法對單一雇主之確定給付型計畫（single-employer defined benefit plans）之企業或參加員工有相當影響，其中與此次金融風暴有關者為，該法規定企業在 7 年內必須逐步達到 100% 之基金提存水準。相關分析可參看 Prudential Insurance Company 所作之分析，*Pension Analyst*，(on-line)

<http://www.prudential.com/media/managed/PensAnalyst.PPA06.SingDB.2008.pdf>，June 2007。

上網日期：2009 年 1 月 21 日。

¹⁴ 整理自林羿博士，「金融危機中的美國退休金市場」，2009 己丑年退休基金研討會專題演講，2009 年 1 月 19 日，中華退休基金協會等主辦。

¹⁵ 見 2008-12-09/經濟日報/第 01 版/要聞，「美大廠 擬停撥退休金 IBM、UPS 等數十家企業聯合請命，希望保留現金；800 家上市公司退休金短缺 2,800 億美元」。

¹⁶ 同註 7，OECD。

美國**	15,026	109	12,439	87	-2,587	-22
總計	24,932	82	20,418	61	-4,514	-21

#:2008 年數值為推估數；*:英國資料不包含個人年金及部分確定提撥制之資產。

**：美國資料包含個人退休金帳號（IRA）之資產。

資料來源：作者整理自 Watson Wyatt Worldwide, 2009 Global Pension Assets Study, January 2009; Watson Wyatt Worldwide, 2008 Global Pension Assets Study, January 2008。

台灣

台灣勞工退休金新制之基金規模由 2007 年年底之 2,346.8 億元成長為 2008 年年底之 3,403.2 億元，似未受金融風暴之影響。惟這是由於新制勞工退休基金剛成立，2005 年起各年勞工提繳金額均遠高於領取之給付（表二），且基金之投資運用尚處初始階段，因此基金規模乃持續成長。

勞工退休準備金（舊制）自 1986 年 11 月開始提撥，2007 年年底基金規模為 4,589.9 億元，2008 年年底成長為 4,716.2 億元，歷年亦有收入遠大於支出之情況（表二），因此，要了解台灣退休基金受金融風暴影響之程度，應另由投資收益角度觀察。

表二：新制勞工退休基金年度收支情形 單位：億元

項目 年度	勞退新制			勞退舊制		
	實計提繳 金額 (A)	實計核發 金額 (B)	收支差額 A-B	提存金額 (A)	撥發金額 (B)	收支差額 A-B
2005	281.8	0.01	281.8	683.6	424.2	259.4
2006	985.8	1.6	984.2	659.8	398.2	261.6
2007	1,057.7	6.6	1,051.1	672.2	402.9	269.3
2008	1,137.5	12.3	1,125.2	738.6	437.7	300.9

資料來源：勞工退休基金監理會，勞工退休基金月報第 22 期，(on-line)

http://www.lpsc.gov.tw/cgi-bin/SM_themePro?page=475e445a，上網日期：2009 年 9 月 18 日。

2008 年新制勞工退休基金之投資收益率為-6.0559%（表三），為新制基金成立以來投資收益最差的一年。該年度運用總損益為-176.6 億元（其中已實現收益數-99.3 億元，其餘-77.3 億元為未實現之收益數）¹⁷。本年度 1 至 8 月底，新制基金

¹⁷ 依據 2008 年 12 月底之勞工退休基金運用情形報告

(http://www.lpsc.gov.tw/cgi-bin/SM_themePro?page=489115e2)，新舊制勞工退休基金僅列出年底評價後之規模與總損益數，並未區別已實現與未實現收益數，上開數字係作者洽請勞工退休基金監理會提供。

獲利 303 億餘元 (投資報酬率 7.93%)，彌平去年虧損，並轉為盈餘 154 億元¹⁸。惟由於新制勞工退休金係採確定提撥制，因此，去 (2008) 年金融風暴期間退休之勞工，個人帳戶內之餘額縮水甚多，所受影響最大。確定提撥制基金運用損益會直接影響勞工之退休所得，但對年輕且正提撥中之勞工而言，因股價跌至歷史低點，未來可能有不錯之長期投資報酬。

同年舊制勞工退休準備金之投資收益率為-9.3734% (表四)，亦為歷年來表現最差的一年。該年運用總損失達 428 億元 (其中已實現收益數-39 億元，-389 億元為未實現之收益數)¹⁹。舊制勞工退休基金除不景氣之年度績效較差而有虧損外，其餘多數年度，收益率均高於保證收益率²⁰。舊制勞工退休金採混合式之確定給付制，由企業提撥準備，長期以來，企業有提撥不足問題，另亦缺乏精算資料。此次受金融風暴影響，部分企業獲利減少或甚至不堪虧損而裁員或倒閉，其增提準備金之能力恐將大打折扣，形成對參加舊制勞工甚為不利之環境。

表三：新制勞工退休基金歷年經營情形 單位：%、億元

年度	基金餘額	收益率 [#] (%) A	保證收益率 [*] (%) B	A-B
2005	282.1	1.5261	1.9278	-0.4017
2006	1,277.7	1.6215	2.1582	-0.5367
2007	2,346.8	0.4206	2.4320	-2.0114
2008	3,403.2	-6.0559	2.6494	-8.7053
2009 (8 月底)	4,270.7	7.9268	0.8283	7.0985

#：收益率係評價後之收益率 (含已實現與未實現收益)。

*：保證收益率係依台灣銀行、第一銀行、合作金庫銀行、華南銀行、土地銀行及彰化銀行等 6 家銀行每月第 1 個營業日牌告 2 年期小額定期存款之固定利率計算；年資料為 1 至 12 月之平均數。

資料來源：勞工退休基金監理會，勞工退休基金月報第 23 期，(on-line)

http://www.lpsc.gov.tw/cgi-bin/SM_themePro?page=4759239c，

上網日期：2009 年 10 月 5 日。

¹⁸ 見 2009-10-04/聯合晚報/要聞，「勞退基金今年前 8 月到撰 154 亦億」。

¹⁹ 同註 17。

²⁰ 新舊制勞工退休基金之收益率與保證收益率如何界定與計算請參考表三與表四之附註。

表四：舊制勞工退休基金近 10 年經營情形 單位：%、億元

年度	基金餘額	收益率 [#] (%) A	保證收益率* (%) B	A-B
1999	1,772.8	7.3193	5.8729	1.4464
2000	2,368.4	0.5500	5.1055	-4.5555
2001	2,613.9	3.1295	4.0263	-0.8968
2002	2,930.5	0.8964	2.2645	-1.3681
2003	3,293.3	5.4054	1.4124	3.993
2004	3,738.5	2.2131	1.1807	1.0324
2005	3,917.4	2.9981	1.4441	1.554
2006	4,201.1	5.0808	1.7990	3.2818
2007	4,589.9	5.0406	2.0805	2.9601
2008	4,716.2	-9.3734	2.2794	-11.6528
2009(8 月底)	4,815.5	9.6496	0.6815	8.9654

#：收益率係評價後收益率。

*：保證收益率係以第一銀行、合作金庫銀行及台灣銀行等 3 行庫每月 1 日牌告 2 年期平均利率計算；年資料為 1 至 12 月之平均數。

資料來源：同前表。

參、金融風暴下退休基金之投資與管理課題

一、部分國家因應金融風暴之策略

確定給付制

金融風暴對確定給付制退休基金之最大影響是基金水位下滑，基金支付給付之償債能力（solvency）顯著下降。許多國家之基金因而面對需增提費用以達到最低提撥水準或彌補虧損之要求。如美國新公布之年金保障法即有基金最低提撥水準之要求²¹，但多數企業曾有鉅額不足現象（已如前述）。由於全球經濟情勢惡劣，為了避免企業倒閉，造成更多失業人潮，部分國家，包括加拿大、愛爾蘭與荷蘭，均準備或已完成修法，鬆綁原規定，方便雇主有更多時間讓基金回到原要求水準²²。

退休基金具有金融市場「穩定器」（market stabilizers）之功能，當金融市場過熱時賣出手中資產，而在景氣低迷時逢低買進，使市場趨於穩定。但在這一波金

²¹ 見註 14，林羿。

²² 同註 7，OECD。

融危機中，部份國家之退休基金低檔賣出股票或將新收取之費用存入銀行或政府保證之資產上，未能發揮穩定器之功能。其中部分原因在於資產與負債評價標準之規定，以及最低投資收益之要求。如果評價之資產太低或投資收益太少而達不到法定要求，即使是虧損，基金可能被迫售出持股。因此，部分國家，如丹麥與芬蘭，乃修改放寬退休基金資產之評價標準；瑞士則將退休基金最低收益率要求由 2008 年之 2.75% 降為 2009 年之 2%²³。

將部分給付責任移轉給第三者（如保險公司），以減輕基金長期財務風險之 pension buyout 方式，亦可能成為未來部分國家退休基金降低營運風險所採行之策略²⁴。

短期內部分國家退休基金之資產配置可能會先偏向保守，以支應現金流量需求，尤其是赤字較大之退休基金。但長期而言，將需改採退休基金負債導向投資策略 (liability-driven investing)，將降低退休金資金缺口及逐年提升基金提存比例作為主要管理目標²⁵。

確定提撥制

對確定提撥制而言，個人帳戶內資產之減少是立即的損失。但年輕人距離退休時間尚早，個人帳戶內之資產尚可逐步累積，且長期而言，景氣早晚會復甦，個人資產可以恢復甚至有良好之收益。但對接近退休者而言，個人帳戶內資產因累積較久而較龐大，因而其損失亦將較年輕人為多。由於短期間內即需提領使用，彼等之退休所得所受之影響即較大。

對於允許參加者自行選擇投資標的之國家，則發生部分投資者將資產移轉至低風險資產之情形，此舉短期雖屬理性，但若因此而改變長期之投資組合，長期而言，卻未必是有利之作法。根據普信全球投資公司 (T. Rowe Price Global Investment Service) 之經驗，退休金計畫容易因 6 個錯誤致侵蝕可能之獲利。其中，過多和不適當之投資選擇 (too many and inappropriate investment choices) 以及不適當之預設選擇 (inappropriate default options) 為其中之 2 項²⁶。因此，該公司依據調查結果所設計之自動化服務，包含自動參加與重新參加、薪資自動遞延增加、依年齡規劃之

²³ 同註 7，OECD。

²⁴ 王儷玲，「金融風暴下，台灣退休基金的資產管理應變策略與風險管理」，2009 已丑年退休基金研討會專題演講，2009 年 1 月 19 日，中華退休基金協會等主辦。

²⁵ 同前註。

²⁶ 見 Ruppert, R. Todd 於 2009 已丑年退休基金研討會發表之「美國確定提撥制退休金計畫最新發展趨勢 (US Defined Contribution Plans – Mistakes Made and Lessons Learned)」。除已述及之 2 項外，另 4 項錯誤分別為：有瑕疵的立法與計畫、忽略員工實際需求的溝通與教育、誤解投資人行為、以及誤解計畫終止之涵義。

自動預設選擇、資產自動重新配置、退休時自動轉帳及自動支付給付等功能，實施結果大幅提高員工之參與率以及薪資增加之遞延率。

適宜之預設機制（default mechanism）以及「自動導航基金」（autopilot funds）之設計，例如，日期目標基金（target-date funds）或生命週期基金（lifestyle funds）等基金型態，未來可能成為許多國家為確定提撥制擬定政策時之考量方向。此一機制旨讓投資風險隨著退休接近而逐步下降，方法是投資組合中之高風險資產逐步自動下降，不需參加者費心作選擇。部分拉丁美洲國家之確定提撥制退休金計畫即常採行此一作法²⁷。

二、未來台灣勞工退休基金之因應課題

退休基金之風險管理機制

勞工退休金舊制有給付準備足夠與否之債務問題，由於負債金額龐大，其問題遠較金融風暴之短期衝擊為嚴重。因此，勞工退休基金之風險管理應同時考量資產風險與負債風險之管理，積極提升基金管理單位內部投資規畫人員之專業智能，藉由本次金融風暴，正是檢視退休基金風險控管機制之最好時機。退休基金現行風險控管制度設計如何強化、風險管理是否確實執行、應如何有效建立預警機制等均值得檢視。

退休基金獨立行使職權與資訊揭露

金融風暴下台灣退休基金最受爭議之課題為，各退休基金是否黑箱作業、不當護盤。事實上，退休基金原即具有市場穩定器之功能，當金融市場低迷時逢低買進，可使市場趨於穩定。輿論之所以仍強烈批評基金之運作，癥結在於基金投資之資訊仍不夠透明，如新舊制勞退基金雖然公開「前 10 大持股及債券資料」，但時效落後甚久且間隔過長。其他如基金投資策略、委外操作流程與操盤者專業能力等，對大眾之宣導均仍不足。

退休基金應強化基金操作的財經專業能力，追求基金受益人之最大利益，能獨立行使職權，避免受外力影響盲目護盤；尤其資訊應更加透明化，至少應以間隔約 1 個月的時間，公開前 1 個月月底所持有個股名稱，以及買賣決策依據等資訊，以昭公信。此外，退休基金財務狀況，包括各種年度財務報表、預決算書，以及年度投資計畫、執行成果等資訊，均有對民眾充分揭露之義務²⁸。

²⁷ 同註 7，OECD。

²⁸ 台灣於 2005 年底制定「政府資訊公開法」，於第 7 條第 1 項規定政府應主動公開之資訊事項，其中第 5 款「政府施政計畫、業務統計及研究報告」、第 6 款「預算及決算書」、第 10 款「合議制機關之會議紀錄」等與退休金業務關係密切者，均有應主動公開之規定。同法第 7 條第 2 項與第 3 項更明確規定，「第五款所稱研究報告，指由政府機關編列預算委託專家、學者進行之

勞退新制勞工投資選擇權與投資教育

目前勞退新制係採行單一投資組合 (single portfolio model)，亦即全體勞工，無論年齡、薪資，均適用相同之投資組合。每年分配盈餘時，每個帳戶之收益率即完全相同。因此，當金融風暴發生時，無論年齡、是否接近退休，每人受到相同之衝擊。但事實上，不同職業、年齡、收入之勞工，其需求及承受風險能力不同，理想的投資組合因人而異，若能提供勞工投資選擇機會，將更能各取所需。又，個人帳戶餘額屬勞工所有，勞工應有投資之自主權。龐大之基金，集中管理運用甚為困難，分散由廣大勞工作投資選擇，可減少不當干預與弊病。此外，引進民間業者，可發展台灣資產管理產業；透過企業間之競爭，可提升投資管理效率與收益率；退休金屬企業責任，政府負立法、監督之責即可，符合當前政府組織精簡原則²⁹。

現階段提供勞工投資選擇機會之最大障礙或問題在於，部分勞工無投資之經驗或未接觸過相關資訊；行政成本較高，轉由民間業者經營，行政成本可能須由勞工自行承擔；相關法規未完備。因此，提供勞工投資選擇機會應考量採行之配套措施，包括：需進行勞工投資宣導教育、建立諮詢管道；初期採行公民營雙軌制；政府補助部分行政費用；適度限制轉換次數並訂定行銷與收費規定；訂定資訊揭露規則，資產之淨值估算應採用市價法且每天估算，以利勞工轉換及投資選擇。至於依據年齡設計之生命週期或日期目標基金等具有自動調整功能商品之研發，以及適宜預設機制之研擬，均為未來可努力之方向。

根據王儷玲教授所完成之「勞退新制下勞工自行選擇投資標的可行性問卷調查」結果³⁰，在對勞工說明投資標的自選者可能會有損失，且損失可能低於政府保證收益之前提下，仍有超過 7 成勞工贊成開放自己選擇投資標的。此外，晚近坊間雜誌³¹所作之「金融海嘯是否打亂你的退休計畫」調查，亦顯示「在沒有最低保證收益、盈虧自負的前提下」有 17.1% 的民眾希望完全開放自選投資標的，另有高達 53.5% 之民眾希望部分開放自選標的，部分仍由政府操作並保證最低收益。可知開放選擇係順應民意，若採公民營雙軌制，應為可行之方式。

報告或派赴國外從事考察、進修、研究或實習人員所提出之報告」；「所稱合議制機關之會議紀錄，指由依法獨立行使職權之成員組成之決策性機關，其所審議議案之案由、議程、決議內容及出席會議成員名單」。

²⁹ 詳細論述可參見蕭麗卿，勞退新制提供勞工投資選擇權問題探討－以香港、智利為例，立法院法制局專題研究報告，第 483 號，2006 年 12 月。

³⁰ 其他調查結果可參見王全毅，「勞退新制下開放勞工自行選擇投資標的之可行性分析」，石油勞工，第 386 期，2008 年 11 月。

³¹ 見「準備 3 個財庫快樂退休」，Money 錢雜誌，第 24 期，2009 年 9 月，頁 52-57。除前述問題外，該調查並問及其他與勞退新制相關之 11 個問題，如，知道目前勞退新制之政府操作績效嗎？沒有再自提 6% 至個人帳戶之原因？金融海嘯對個人退休金期望目標有無造成影響？...等。

勞退舊制雇主退休準備金之攤提

根據勞工退休基金監理會所公布之統計，2008年12月底，舊制勞退退休準備金提存戶數為125,912戶，有餘額戶數為115,246，維持歷年有餘額戶數略少於提存戶數之情況。至於提存金額，2008年全年仍達739億元，較2007年之672億元為高，並高於撥發之退休金金額438億元³²。此可能與提存戶多數屬國營或大型企業，短期較不受金融風暴影響有關。但上開數字並不能推斷其已提存之準備金未來是否足夠。又，在景氣不佳之情況下，雇主對接近退休之舊制勞工會否以資遣方式規避退休金支付責任，為值得關注之議題。部分國家已有鬆綁法規之考量，我政府亦應持續關切金融風暴過後，雇主攤提退休準備金之情形。

政府、雇主、勞工均應為勞工延後退休作規劃與準備

在人口逐步高齡化的發展趨勢下，各主要國家對於未來老人之經濟保障問題早已憂心忡忡，並紛紛對退休金或年金制度進行各種開源節流的改革規劃。為致力維持健全財政，歐洲理事會(European Council)曾提出強化政府財政收入基礎，減少移轉性支出；加速降低政府債務，減少利息支出，藉以彌補年金與醫療支出的增加等建議³³。但受金融風暴衝擊，各國不得不將財政紀律暫拋腦後，紛紛採取擴張性之財政政策，由政府挹注大量經費從事刺激景氣、彌補民間投資不足之措施，導致各國財政赤字急速上升，台灣亦面對相同情況。未來政府因應高齡社會各種需求之財政能力將甚值得憂慮。為未來退休期預作準備應係此刻政府、雇主、勞工應共同嚴肅以待之問題。

有學者³⁴指出，延長工作期是面對退休所得挑戰的最好解決方法，因為延後退休可同時達成提高個人未來之退休給付、累積更多個人資產、縮短完全依賴個人資產（而非薪資）生活之期間等3個目標。延後退休已成為許多國家因應人口老化（或少子化）之重要策略。政府應及早移除鼓勵提早退休之法令誘因、加強中高齡勞工之職業訓練與工作媒合、與雇主共同建置適合中高齡勞工繼續工作之法令與工作環境，個人則作好延後退休之準備。

³² 勞工退休基金監理會，勞工退休基金月報第16期，表7：舊制勞工退休準備金提撥概況，(on-line) <http://www.lpsc.gov.tw/site/4758b3ba/475e445a/4759239c/files/m07.pdf>，上網日期：2009年3月27日。

³³ 行政院經濟建設委員會，「歐盟因應人口老化策略」，91年4月12日新聞稿。

³⁴ Alicia H. Munnell and Steven Sass. *Working Longer: The Solution to the Retirement Income Challenge*, Washington, DC: Brookings Institution Press, 2008.

肆、結論與建議

金融風暴對不同類型之退休金制度有不同之影響。大致而言，退休基金之未來償付能力與退休所得問題是最受關注者。

就確定給付制而言，為因應基金水位下滑、基金償債能力下降之問題，部分國家已有鬆綁法規之考量，給予雇主更多時間讓基金回到原要求水準；或放寬退休基金資產之評價標準；或調降對退休基金最低收益率之要求。此外，將部分給付責任移轉給第三者（如保險公司），以減輕基金長期財務風險之 pension buyout 方式，亦可能成為未來部分國家退休基金降低營運風險所採行之策略。

就確定提撥制而言，適宜之預設機制以及「自動導航基金」之設計，未來可能成為許多國家擬定政策時之考量方向。此一機制旨讓投資風險隨著退休接近而逐步下降，方法是投資組合中之高風險資產逐步自動下降，不需參加者費心作選擇。

由各主要國家以及台灣勞退基金之數據可窺知此次金融風暴對彼等造成相當之影響，且影響程度堪稱史上之冠。台灣新舊制勞退基金不但有年度虧損問題，且其虧損幅度均為歷年之最，部分基金未能達成法定收益要求，但因經濟景氣有循環週期，晚近拜景氣由谷底回升之賜，各基金之績效已迅速回升，衡量退休基金投資之績效仍應以長期表現為主。

針對台灣情況，本文經就金融風暴下退休基金之投資與管理課題研析後，認為台灣應：強化退休基金之風險管理機制；退休基金應獨立行使職權、資訊應充分揭露；勞退新制應開放勞工投資選擇權並加強投資教育；應就勞退舊制之雇主逐年攤提退休準備金能力有更清楚的了解與掌握；政府、雇主、勞工均應為勞工退休生活作規劃與準備，而適度延後退休不失為解決勞工退休所得問題之最好方法。

主要參考文獻

- 1、王全毅，「勞退新制下開放勞工自行選擇投資標的之可行性分析」，石油勞工，第386期，2008年11月。
- 2、王鶴松，「美國次貸風暴對全球經濟金融之影響」，台灣經濟金融月刊，第44卷第10期，頁1-17，2008年10月。
- 3、王儷玲，退休基金風險管理，退休基金年刊，2006年12月。
- 4、王儷玲，「金融風暴下，台灣退休基金的資產管理應變策略與風險管理」，2009年退休基金研討會專題演講，中華退休基金協會等主辦，2009年1月19日。

- 5、行政院經濟建設委員會，「歐盟因應人口老化策略」，新聞稿，2002年4月12日。
- 6、汪玲玲，「美國房貸風暴之發展與影響」，台灣經濟金融月刊，第44卷第11期，頁64-73，2008年11月。
- 7、林羿，「金融危機中的美國退休金市場」，2009年退休基金研討會專題演講，中華退休基金協會等主辦，2009年1月19日。
- 8、勞工退休基金監理會，勞工退休基金月報第16期，表7：舊制勞工退休準備金提撥概況，(on-line) <http://www.lpsc.gov.tw/site/4758b3ba/475e445a/4759239c/files/m07.pdf>，上網日期：2009年3月27日。
- 9、勞工退休基金監理會，勞工退休基金月報第22期，(on-line) http://www.lpsc.gov.tw/cgi-bin/SM_themePro?page=475e445a，上網日期：2009年9月18日。
- 10、蕭麗卿，勞退新制提供勞工投資選擇權問題探討－以香港、智利為例，立法院法制局專題研究報告，第483號，2006年12月。
- 11、蕭麗卿，金融風暴對主要國家及我國退休基金之衝擊與未來因應課題，立法院法制局專題研究報告，第631號，2009年4月。
- 12、Ruppert, R. Todd，「美國確定提撥制退休金計畫最新發展趨勢 (US Defined Contribution Plans – Mistakes Made and Lessons Learned)」，2009年退休基金研討會專題演講，中華退休基金協會等主辦，2009年1月19日。
- 13、Alicia H. Munnell and Steven Sass, Working Longer: The Solution to the Retirement Income Challenge, Washington, DC: Brookings Institution Press, 2008。
- 14、OECD Secretariat, Developments in Pension Fund Risk Management in Selected OECD and Asian Countries, Dec. 2004, (on-line) <http://www.oecd.org/dataoecd/38/52//34030924.pdf>, accessed on Feb. 23, 2009。
- 15、OECD, Private Pensions and Policy Responses to the Crisis, Recommendation on Core Principles of Occupational Pension Regulation, June 2009, (online) <http://www.oecd.org/dataoecd/30/50/43136337.pdf>, accessed on Sep. 15, 2009。
- 16、OECD, Pension Markets in Focus, Issue 5, Dec. 2008。
- 17、Prudential Insurance Company, Pension Analyst, June 2007, (on-line) <http://www.prudential.com/media/managed/PensAnalyst.PPA06.SingDB.2008.pdf>, accessed on Jan. 21, 2009。
- 18、Watson Wyatt Worldwide, 2008 Global Pension Assets Study, Jan. 2008。
- 19、Watson Wyatt Worldwide, 2009 Global Pension Assets Study, Jan. 2009。

作者簡介

蕭麗卿

現職：立法院法制局研究員，2005/09 ~ 迄今

學歷：台灣大學社會系畢業，1977

美國馬里蘭大學應用社會學碩士，1984

國外短期進修：英國愛丁堡大學，研習年金保險制度，1988/06~07

美國約翰霍普金斯大學，研習社會福利支出與政府財政策略
1997/08~ 1998/02

經歷：曾任職彰化基督教醫院、台北市少年輔導委員會、勞保局、行政院
勞工委員會勞保處、行政院經建會

兼任：東吳大學社會系「兼任講師」，1985 ~ 1996

考試院公務人員退休制度改革專案小組委員，2003 ~ 2005

中國社會保險學會「理事」，2002 ~ 迄今

考試：普考兒童福利工作科、高考一級考試勞工行政科及格

著作與研究：著有「高齡社會的老年年金制度」(1994年出版)一書；歷年
並陸續發表「由國民年金制度之爭議與難題談我國老年經濟保障
制度之建立」(立法院院聞，第34卷第10期，2006年10
月)等論文或報告約50餘篇。