勞工退休金制度開放自選投資平台

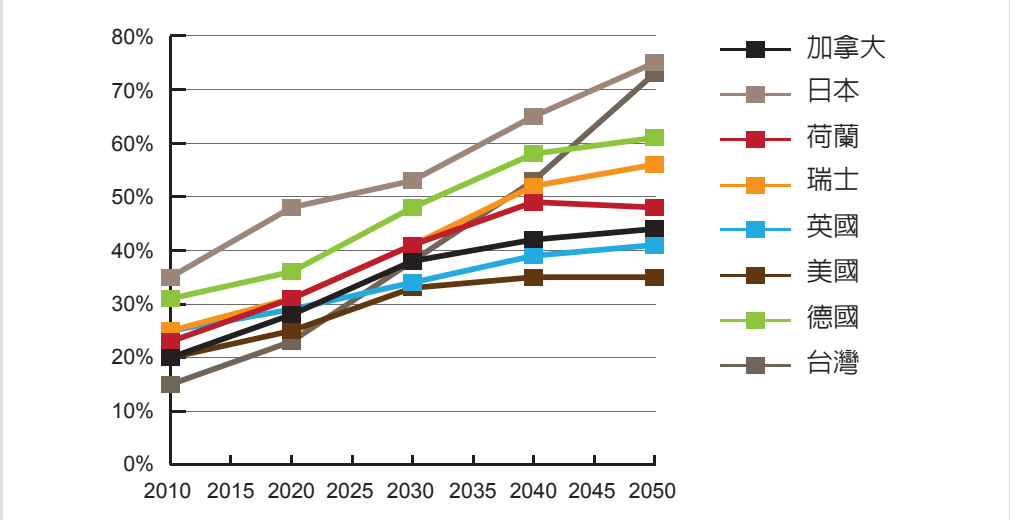
國立政治大學風險管理與保險學系
特聘教授 王儷玲

序論

目前全世界都同時面臨壽命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[1]之中。長壽風險對一個國家的政府財政與金融市場有著非常重要的影響，尤其是對退休基金的財務健全有極大的威脅。隨著台灣人口結構的逐漸老化與少子化，我國老人扶養比例不斷地攀升，再加上金融市場利率持續走低，而且又碰到金融風暴的突襲，造成我國許多社會保險基金與退休基金，未來都面臨前所未有的破產危機。比較OECD國家與台灣的撫養比，如表一所示，在2010年時，台灣的撫養比是最低的國家，但在2050年將超過所有OECD國家，增加到73%，幾乎與日本一樣高。台灣人口老化的速度實在太快了，這也嚴重影響社會保險基金現金流量的平衡與穩定。目前我國勞保年金因為長期的低保費高給付制度，基金已出現嚴重缺口。面對這些日益嚴重的風險，如何做好退休基金的投資管理與風險管理，以確保我國老年人口能夠得到適足又安全的退休生活保障，是目前政府以及退休基金管理單位非常重要的課題。

表一：世界各國扶老比趨勢比較

年代	2010	2020	2030	2040	2050
加拿大	20%	28%	38%	42%	44%
日本	35%	48%	53%	65%	75%
荷蘭	23%	31%	41%	49%	48%
瑞士	25%	31%	41%	52%	56%
英國	25%	29%	34%	39%	41%
美國	20%	25%	33%	35%	35%
德國	31%	36%	48%	58%	61%
台灣	15%	23%	38%	53%	73%



1 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的不確定性。

我國勞退新制的實施，讓台灣的勞工有了選擇確定提撥退休金儲蓄帳戶的可能性，在此制度下，勞工不但可以在稅負優惠中定期定額累積退休金，也完全沒有退休基金破產的問題。同時勞退新制也解決了許多舊制的缺點，新制中強調退休金之可攜帶性，因此明顯降低勞工領不到退休金之風險。但是，由於目前金融市場面臨低利率時代，目前勞退新制單一基金保障收益之運用模式，報酬率可能偏低，如果利率無法適時提升，可能會造成勞工未來退休金不足的隱憂。尤其，在確定提撥制下，退休時的帳戶餘額即為員工可以請領之退休金總額，因此基金的經營績效與風險控管將更加重要。為了增加勞退新制退休基金之管理績效，並進一步保障勞退新制的退休所得適足性，以及尊重參與員工不同的財務狀況與風險偏好，過去許多學者曾建議過，未來勞退新制下之資金運用應該可以考慮適時開放給優良的金融機構參與，讓多元退休儲蓄商品方式上架，以提升長期勞退基金的投資績效，如此也可能進一步降低未來勞工退休金不足的風險。

為什麼勞工退休金制度需要開放勞工自由選擇投資標的

目前在勞退新制下，投資平均收益是由政府保障兩年期定存，此機制設計似乎可以有效降低勞工的投資風險。但是，以保障勞工退休財源的角度而言，單一基金並保障收益之運用模式，有可能會造成某些勞工未來退休金不足的隱憂，主要的原因分析如下：

1. **目前制度無法滿足不同勞工退休儲蓄需求**：強制規定所有勞工所提撥金額只能放在由政府統一管理的單一基金中，不但無法使勞工依據自己的風險趨避程度與距離退休時間之長短作不同的退休投資規劃以分散投資風險外，也可能無法增加勞工可能獲得較高投資報酬來增加退休所得的機會。
2. **保證定存利率無法對抗長壽風險與通膨風險**：由於人類的壽命不斷地延長，通貨膨脹又進而增加民眾未來退休後的生活需求成本，如此將使勞工們同時暴露在長壽風險與通貨膨脹風險中，許多研究機構的報告指出，以目前低利率時代的定存報酬率是無法對抗長壽風險與通貨膨脹風險同時造成的退休成本。
3. **年輕族群勞工將面對嚴重的退休金不足風險**：以目前低利率時代，金融市場投資報酬率可能偏低，再加上個人帳戶制下政府必須有兩年期定存的保障，以過去政府基金穩健保守的投資態度，如果長期投資報酬無法適時地提高，勞工又因經濟景氣不好無法自願性地多提撥，也將可能使得勞工在勞退新制帳戶下的退休所得替代率偏

低，如果退休基金的長期平均投資績效無法有效提升，將會造成年輕族群勞工更嚴重的退休金不足風險。

4. **將退休基金的資金導到入民營企業可以活絡台灣金融市場，並進一步提升基金之投資報酬率報酬率**。

因此，自從勞退新制開辦以來，一直都有許多專家與學者建議，未來勞退新制之資金運用除了設法降低勞工投資風險外，應可考慮適時開放給良好的金融機構參與，以民營基金架構方式承辦退休基金經營業務，提供更多樣的商品，以提升長期之投資績效，如此才能進一步降低勞工退休金不足的風險。在參考過去許多研究文獻與世界各國退休金制度的實施經驗後，本研究提出勞退新制未來應開放勞工自由選擇投資標的之員工自選投資平台之幾個重要理由：

1. **員工自選平台是全球確定提撥退休金制度之主流趨勢**：世界主要國家確定提撥退休金制度（例如：美國、香港、新加坡、澳洲等國）都有員工自選投資機制，而且在投資選擇之相關經驗上大多是以多重基金為主，並以部分或直接開放民營退休商品居多，政府僅扮演監督者的角色。
2. **員工自選平台可以滿足不同勞工退休儲蓄需求並分散風險**：開放勞工自行選擇投資標的之優點為勞工可依個人的風險偏好與距離退休的時間作不同的投資選擇，當金融市場投資報酬率

高時，其投資績效可能高過於政府保證收益。此外，有多種不同類型民營退休投資商品，可以造成良性競爭，並可分散投資風險。

3. **員工自選平台可以抒解勞退新制行政人力有限但基金又快速成長問題**：根據統計，勞退新制自二○○五年實施，截至今年九月基金總額已超過七千多億元，已成為全國最大規模的基金，基金規模以每年1200億的金額快速成長，預估再累積十年，勞退新制資產應會超過一兆五千億元，占GDP三十%～五十%，龐大的資金如果只由政府管理並提供保證收益，不但保證得很辛苦，也將面對行政機關人力有限與專業人才不足的問題，如能將部分資金以投資平台方式轉移到經篩選後有經驗的優質金融機構，可以進一步活絡台灣金融保險市場。
4. **員工自選平台同時可以解決現行制度下企業年金與延壽年金問題**：目前的

勞退新制下的企業年金，因為有200人數限制與保證收益率的規範，員工如果離職就可以提領，而且必須提供保證的收益，造成被保險人數的太小、現金流量不確定性太高，使得保險公司經營上會有較大的利率風險、長壽風險與投資期間不確定風險，以目前我國金融環境，就算有四年的閉鎖期還是很難經營，保險公司很難做到保證，是保險公司無法承作或沒有意願承作的主要原因。若能成立勞退新制員工自選平台，自選平台可以將保險公司的年金商品納入平台中，年金商品由保險公司依員工不同需求設計商品，例如利變年金或具保證之變額年金。而且此自選平台的年金保險也可以同時讓保險公司的年金商品成為勞工退休後主要的退休給付商品，以及個人帳戶制下之的延壽年金給付商品。如此員工離職可以不用提領，下個雇主也可以繼續繳保費，被保險人數可以擴大，不會有投資期間不確定性，也不需有四年的閉鎖期，因此可以解決保險公司經營上的困難。

5. **員工自選平台可以提供更有效的投資理財服務與退休教育**：以目前我國政府在勞退監理會之人力資源配置恐無法勝任操作多重基金以及其帳戶管理工作，開放民營退休商品可以藉由目前金融機構現有的行政管理作業資訊系統部分取代勞保局因為多重基金選擇平台所需建構的帳戶管理之人力與電腦作業系統成本，也可以更有效利用資源，進而降低行政成本。此外，採用民營退休投資商品可以直接提供專業的專人投資理財服務與投資教育工作，並協助勞工做正確的退休理財的資產配置。

勞退新制開放投資選擇之重要配套措施

為了使勞退新制投資選擇平台之運作上更為完善，並充分保障勞工的投資權益，未來我國勞退新制下若實施開放投資選擇時，應同時規劃實施以下的相關配套措施：

（一）以公民營並存方式開放投資選擇平台以滿足不同勞工之投資需求

未來勞退新制可以考慮規劃以公民營並存方式進行投資，由於考量有些勞工仍希望投資在由政府投資管理的「保證收益基金」[2]中，因此未來的投資選擇平台，除了應保留目前由監理會投資的保證基金模式外，額外再開放民營基金與保險商品作為投資標的。如此，開

2 根據過去幾次針對勞退新制自選平台所做的民調顯示，至少有30-40%的勞工認為在開放投資選擇後仍會選擇留在「政府投資管理的保證收益基金」，可見由政府投資管理退休金的需求還是存在的必要性。

放後勞工仍可以選擇留在目前由國庫保證兩年定期存款收益之基金，勞工權益完全不受影響，只是增加勞工可以自由選擇投資民營商品的投資選擇，這樣也可以讓希望自由選擇的勞工可以如願選擇政府「保證收益基金」之外的其他投資標的，而且勞工也可以在民營商品與政府保證收益基金之間作投資選擇之轉換。此外，公民營並存之投資選擇平台方式也較容易與目前由政府管理的單一基金銜接，投資架構簡單，勞工容易選擇。在自由選擇平台上由政府增列不同風險屬性之退休投資商品，並由政府統一管理上架，在各類風險屬性商品下由政府遴選優良金融機構來提供保證型及非保證行商品，包括國內外基金、銀行信託商品、保險公司之保單等，讓勞工可以依其投資風險屬性與退休需求作不同之投資選擇與資產配置，並由政府持續監督其投資績效。

（二）自選基金與保險商品篩選必須有嚴謹的核准程序

未來在勞退新制下所有自選基金與保險商品都必須先經過政府相關單位之核准，並透過篩選機制選出優質商品上架，並定期公布其投資績效。本研究建議篩選基金與保險商品之程序如下：

1. 上架前需先經過審核並檢視經營管理績效。政府應訂出可加入投資平台的金融機構之門檻資格，例如資本額限制、財務清償能力、風險控管機制、資產管理專業人力與經驗及無重大違規紀錄等，一定要是優質的金融機構才能參與。
2. 基金管理者必需定期向監理機構以及向雇主及員工提交報告與相關資料。
3. 政府相關單位對涉嫌違規事件展開調查，並可要求回報改善措施。並可視調查結果正式撤銷受託基金的核准資格及終止其投資管理計劃工作，亦可對嚴重的違規行為提出檢控，或決定基金下架。

（三）對受託管理人應建立完善的善良管理人責任

未來若開放投資選擇，政府應首先釐清未來開放架構下相關受託管理人之定義（包括哪些金融機構屬於受託人、託管人、帳戶管理人、投資管理人等），再進一步參考各國之相關規範訂定針對各受託管理人建立完整之法律規範。自選平台受託管理人於履行其基金管理義務時，必須專為參加人與其受益

人之利益著想，並嚴格遵守善良管理人責任之規範。當受託管理人因違反忠實義務的行為義務，對勞工造成經濟損害時，其應負責任包括：

1. 對違反義務所造成的損失應回復成原狀。
2. 對因利用退休金提撥資產所生的利益應予返還。
3. 其他法院認為適當的其他衡平救濟或補救措施，包括解任受託經管人。

此外，最好必須規範受託管理人必須購買責任保險以保障彌償責任，如此才能充分維護勞工的退休金權益。例如：在美國退休金制度中，受託人可以購買受託人責任保險（Fiduciary Liability Insurance），以保護自己的退休金計畫及其因受託人違反投資或執行計畫的義務所遭受的損失。此外，在香港強積金制度下受託人必須購買彌償保險，並由強基金局設立補償基金。

（四）持續有效率地強化勞工退休投資理財教育

當然，開放勞工自行選擇投資結果也可能導致勞工因投資知識不足或錯誤選擇而導致退休金虧損，使勞工的投資績效甚至低於政府的保證收益。因此，在考慮開放投資選擇之前，應事先瞭解勞工的退休投資觀念是否正確，而且長期性有計畫地推廣退休理財教育是相當重要的。持續有效率地與勞工溝通是投資理財教育成功的必要條件。本研究建議未來若開放投資選擇，應盡量簡化投資流程並強化資訊之流通，使勞工可以方便迅速地做投資決策。可以透過多方宣導與說明使參加退休計劃之勞工瞭解各投資標的之報酬與風險，並強調分散投資之重要性，讓勞工可以依據自己的風險屬性與距離退休時間之長短，作不同的投資規劃以降低投資風險。為了提升投資教育之品質，確保投資建議之中立性，應明確區分投資教育與投資建議提供者所扮演的角色。投資建議的提供者需由授權合格之投資顧問擔任，協助勞工選擇投資策略。此外，為了維護投資建議之中立性，身為投資教育提供者就不應該提供投資建議；身為投資建議提供者就不應該提供投資教育。而且，受託管理人必須慎選適任的投資經理人與投資顧問，藉由專業的投資經理人或是投資顧問來提供參與人足夠的訊息並解除疑問。

結論

為了落實未來我國勞退制度能邁向一個更健全的確定提撥退休金制度，以增加勞退新制退休基金管理的經營管理績效與勞工整體退休所得。本研究認為未來在勞退新制下，開放勞工選擇投資平台的主要優點如下：

1. 開放員工自選投資機制是世界主要國家確定提撥退休金制度之重要發展趨勢。

2. 勞工投資選擇平台可以公民營並存方式同時滿足不同勞工之退休需求，平台上應有保證型基金以保障投資收益，如此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。
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。

因此，未來勞退新制下應該可以考慮規劃以公民營並存方式進行投資選擇，除了保留目前由監理會投資的保證基金模式外，額外再開放民營基金與保險商品作為投資標的。如此，開放後勞工仍可以選擇留在目前由國庫保證兩年定期存款收益之基金，勞工權益完全不受影響，只是增加勞工可以自由選擇投資民營商品的投資選擇。當然，對確定提撥退休金制度下的員工而言，投資風險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，因此引導民眾在自選機制下選對商品是非常重要的。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比定存利率更高的長期投資報酬率。

最後，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，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，並分年分階段明確規劃未來短、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拖之施行，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，有效地提昇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。