

# 勞工退休基金監理會的運作與展望

賴彥亨

## 壹、前言

我國法定勞工退休金制度，最早規定於民國73年公布施行之勞動基準法，該法第6章退休專章規範了雇主之退休金給付義務；由於該法係採「確定給付制」(defined benefit)，勞工符合退休要件雇主即須一次給付勞工退休金，為免因退休金金額龐大，雇主無法支付，該法中規定雇主須按月提撥勞工退休準備金；中央主管機關統籌運用，雇主提撥之準備金如不足支應勞工退休金時，仍須由雇主自行籌措支應。

勞動基準法之退休金制度，因退休條件難以成就、退休金成本難以估計等因素，故立法院於民國93年6月11日三讀通過勞工退休金條例（以下簡稱新制），新制採「確定提撥制」(defined contribution)，雇主每月為勞工提繳不低於每月工資6%的退休金，專戶儲存於勞工之個人帳戶中即可，雇主不再負有最終之給付責任。在此情況下，如何透過勞退基金獨立、專業之運作，使勞工退休金增值，則攸關勞工退休後生活之保障，故勞工退休基金應如何運作，即有討論之必要。

我國新舊制勞工退休基金，政府在監理上都扮演極大之角色。惟學術上針對政府對退休基金應該採取什麼態度，常有爭議。以職業退休基金而言（我國舊制之勞工退休基金，新制之勞工退休基金皆屬之），政府並非出資者，就雇主的立場來看，政府管或不管都沒有什麼關係。長久以來，學者對退休基金的所有權與控制權的混淆不清也一直感到困擾。退休基金既不能說屬於雇主，也不能說屬於受雇人。

現代經濟學已不再將市場定義為自由放任不受管制的機制，反而轉化為在市場失衡時，政府有義務補充市場不足與修復市場缺失，以促進市場經濟的完整運作。勞工退休基金肩負數以萬計勞動人口的退休利益，不能容許任何因市場失衡所引發的退休危機，政府監管退休基金運作更顯得順理成章<sup>1</sup>。

退休基金的宗旨在於確保退休計畫的參加人能夠獲得應有退休金之給付。如果一個退休基金連這個基本的目標無法達成，則此退休基金是失敗的<sup>2</sup>。政府涉入退休基金還有一層必要性。當政府鼓勵雇主成立退休基金時，政府儼

1 參閱友邦證券投資顧問股份有限公司，勞動基金運用之監督與檢視評估架構比較，2007年，p50。

2 參閱符寶玲，退休基金-制度與管理，2005年4版，華泰出版，p196-197。

牲了稅捐收入。政府願意犧牲眼前的賦稅收入，以換得日後對勞工退休福利的保障，俾免日後政府照顧老年勞工而增加財務負擔。如果退休基金的運用或管理不當，以致於這些原本應由退休基金照顧的老年勞工，轉而依賴政府的老年社會福利，那麼政府今日稅捐收入的犧牲就毫無意義，因此政府站在財政的立場也希望對退休基金的運作有所監督。<sup>3</sup>基上，我國對於新舊制勞工退休基金之監理，賦予政府極大之權責。

## 貳、新舊制勞工退休基金監理會組織

### 一、舊制勞工退休基金監理委員運作概況

#### (一) 舊制監理會之法源

依勞動基準法第56條之規定，雇主按月提撥之勞工退休準備金匯集為勞工退休基金，由中央主管機關設勞工退休基金監理委員會管理之。舊制勞工退休基金監理委員會設置委員19人，其中1人為主任委員，由行政院勞工委員會副主任委員1人兼任；其餘委員(包括行政院勞工委員會代表1人、財政部代表1人、經濟部代表1人、行政院主計處代表1人、中央銀行代表1人、直轄市或縣(市)政府代表2人、勞方代表4人、資方代表4人、專家2人)，由行政院勞工委

員會派(聘)兼之。委員任期均為1年<sup>4</sup>。

#### (二) 舊制監理會業務執掌及分工

監理委員會下設執行秘書1人，由勞委會勞動條件處處長兼任，辦事人員若干人亦由勞委會人員兼任<sup>5</sup>。由於組織結構受到人員編制上之限制，較難有足夠之時間專注於基金之投資管理與投資政策訂定。目前舊制勞工退休基金之收支、保管及運用事宜，係委由中央信託局辦理<sup>6</sup>(其中運用事項亦有部分委由投信業者代為辦理)。

至於勞工退休基金監理委員會之功能為(1)監督考核基金之收支與保管；(2)審議、監督及考核基金之運用、運用；(3)審議基金年度預算及決算等事項<sup>7</sup>。監理會每3個月由主任委員負責召集開會<sup>8</sup>，必要時則召開臨時會。

圖一 舊制勞工退休基金監理委員會組織架構



3 參閱符寶玲，退休基金-制度與管理，2005年4版，華泰出版，p197-198。

4 「勞工退休基金監理委員會組織規程」第2條。

5 新制勞工退休基金監理機關尚未成立前，目前勞工退休基金監理委員會之工作人員(包含執行秘書1人、業務組、稽核組、會計組、秘書組及資訊組人員)依據「勞工退休基金監理委員會組織規程」第4條規定，均由行政院勞工委員會現職人員兼任，負責協助勞工退休基金監理委員會業務之順行。

6 「勞工退休基金收支保管及運用辦法」第3條。

7 「勞工退休基金監理委員會組織規程」第3條。

8 「勞工退休基金監理委員會組織規程」第4條。

## 二、新制勞工退休基金監理委員設立現況

### (一) 新制監理會之法源

查勞工退休金條例第4條之規定，中央主管機關為勞工退休基金之審議、監督、考核以及有關本條例年金保險之實施，應組成勞工退休基金監理委員會。復查同條例第33條第2項之規定，勞工退休金之經營及應用，監理會得委託金融機構辦理。「勞工退休基金監理會組織法」在社會各界殷切期盼下，立法院於96年3月2日終於通過立法。新制監理會之組織架構，依該法規定，監理會委員二十一人，除主任委員一人，副主任委員一人依法任用外；其餘委員由勞委會遴聘之，其名額分配如下：全國性勞工團體推薦六人。全國性雇主團體推薦一人。行政院金融監督管理委員會、財政部各推薦一人。學者專家十人，其中三人由勞委會推薦，五人由全國性勞工團體推薦，二人由全國性雇主團體推薦。

勞委會為辦理上開委員之遴聘，已於96年3月28日勞動4字第0960130216號令訂定發布「勞工退休基金監理會委員遴聘要點」，明定委員之資格，以期達到專業化導向，由具有財務管理、投資管理、風險控管等專業之人士共同組成為原則。

### (二) 新制監理會之業務執掌及分工

依「勞工退休基金監理會組織法」第2條之規定，監理會為三級行政機關；監理會之工作人員為應為具有公務人員任用資格之公務員。有關勞工退休基金監理會成員應為具有公務員任用資格之公務員；監理會每月召開委員會議一次，必要時得舉行臨時會議，由主任委員召集。新制監理會之職掌，依組織法之規定為勞

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。<sup>9</sup>

### (三) 新制監理會概括承受舊制勞退基金業務

由於目前我國同時採行舊制與新制雙制並行之退休金制度，因此，在新制勞工退休基金監理會未正式成立前，舊制勞工退休基金之監督管理，仍由舊制勞工退休基金監理委員會負責。惟依勞工退休金條例第4條第3項之規定，新制勞工退休基金監理會成立後，勞動基準法第56條第2項規定勞工退休基金管理業務，併同歸入監理會統籌辦理，新舊基金將由單一單位管理。

## 參、我國勞工退休基金之運用與展望

### 一、舊制勞工退休基金之資金運用概況

#### (一) 舊制勞工退休基金之收支及運用情形

我國舊制之勞工退休基金，依勞動基準法第56條第3項規定，該基金由中央主管機關會同財政部委託金融機構保管運用，最低收益不得低於當地銀行二年定期存款利率之收益，依「勞工退休基金收支保管及運用辦法」第3條規定，委託中央信託局收支、保管及運用，經積極運用後，基金運用累積餘額為4,248億3,404萬元。

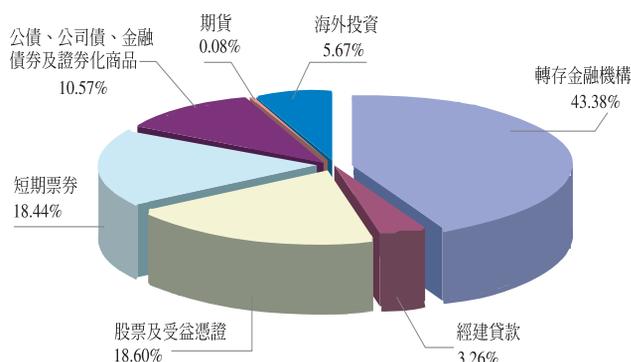
#### (二) 舊制勞工退休基金之資產配置情形

退休基金資產的報酬與風險，常取決於資產之配置情形。我國舊制勞工退休基金資產配置之決定方式，係由中央信託局預擬次年度之資產配置，再送由監理委員會議審議，作為次年度勞工退休基金之資產配置之原則。我國歷年來勞退基金之資產配置情形如圖二，為兼顧安全性及獲利性之考量下，多以投資固定收益之

<sup>9</sup> 參閱「勞工退休基金監理會組織法」第1條、第3條。

資產占絕大多數，其中配置於銀行存款、經建貸款、債券及短期票券之比例即高達7成以上，為相當保守且穩健的投資結構。而自1996年度開始，投資於股票資產之比例開始大幅提昇。2002年開始，伴隨退休基金委託金融機構運用之趨勢，2002年至2006年已完成辦理了3次國內委託經營作業。至於海外投資目前所佔比例仍低，為基金總運用規模之4.56%。舊制勞工退休基金係依據「勞工退休基金收支保管及運用辦法」及「勞工退休基金資金運用作業要點」等規定進行運用。由於舊制勞工退休基金由於運用限制較多，故其監理原則較類似「量性組合限制」。

圖二 截至96年2月底資產配置圖



## 二、新制勞工退休基金之資金運用概況

### (一) 新制勞工退休基金之收支情形

勞工退休金條例自2005年7月1日施行以來，截至2007年2月7日止，勞保局代收新制勞工退休金提繳費共計1,375億4,939萬8,571元，累計給付金額共計2億596萬2,978元。如再加上年度運用收益，總基金規模為1,407億1,069萬3,220元。

### (二) 新制勞工退休基金之資產配置情形

新制勞工退休基金則依據「勞工退休基金條例退休基金管理運用及盈虧分配辦法」進行運用。新制勞工退休基金因在投資運用上之限制

較少或較寬，故其監理較類似「審慎人原則」，在運作時也將具較大之彈性及靈活度。惟目前新制勞工退休基金因「勞工退休基金監理會組織法」剛通過尚未成立，由於新制勞工退休基金監理委員會未能成立，致使未能將勞工退休基金作積極處理。勞委會為減少勞工退休基金因閒置而造成收益之損失，由勞工保險局依據勞工退休金條例第5條之規定，盡善良保管之責，並辦理相關保管業務，勞保局目前係以存放於銀行之大額定期存款方式作保管，惟因國內金融市場資金浮濫，各銀行定期性存款胃納量有限，對單一客戶存款總額基於流動性考量，採行拒收定存或牌告甚低之大額定存利率。勞委會考量可轉讓定期存單之利率較定期存單之利率約有0.13至0.16%的利率差，為提高收益率及考量風險問題，已規劃同意可購買「公營行庫」發行之「記名」可轉讓定期存單。

## 三、勞工退休基金運用之分析

唯有健全的退休基金監理，才能使退休金有效運用。一個健全的退休基金監理程序，應該具有建立退休基金投資目標、選擇專業投資機構、選擇適當的基金管理機構、及定期監督與評估退休基金的績效等四個步驟。

從目前各國施行退休金的經驗裡也可看出，過於嚴格的法令將會使基金的投資績效偏低。在退休基金資產面之管理上(portfolio distribution)，對於投資組合管理最常採用的方法可分為「量性組合限制」和「審慎人規則」兩種監理模式。依據1990年諾貝爾經濟學獎得主William Sharpe之研究顯示，一個成功的投資，有85%的報酬係歸功於正確的資產配置。因此，基金資產配置正確與否及投資決策的彈性及時效性，將影響基金績效之良窳。

確定給付制與確定提撥制之退休基金在本質上有所不同，故理論上，確定給付制與確定提撥制這兩種退休金計畫在承擔退休所得的風險上是不同的，監理重點也因此不同。對於確定給付計畫，監理的重點主要是支援退休給付增長的繳費充足程度以及退休基金資產的管理品質，以降低其無法支付的風險。對於確定提撥計畫，監理的重點是投資的報酬率，以保證受益人在退休後收入能夠達到一定的所得替代率。<sup>10</sup>

成立退休基金之目的旨在妥善的投資規劃，以獲取較佳的投資報酬率。因此資金之運用當然是很重要之一環。退休基金之運用，由於需要高度之技術與經驗，有自行操作之內部經理(in-house mangement)與委託專業機構投資之外部經理(outside management)兩種方式。

依據國外的經驗，公營退休基金得投資範圍較狹窄，限制也較多，因此多由內部經理來擔任資金經理之工作，但是由於退休基金規模日漸龐大，由內部經理轉而依賴外部經理的趨勢也越來越明顯。<sup>11</sup>例如英國、美國、日本、瑞典大抵上皆由專業機構負責資金之運用。

依我國舊制勞工退休基金之管理經驗，委託民間金融機構進行運用常可創造較高之報酬。我國自2002年開始，舊制勞工退休基金開始委託金融機構運用，。截至96年4月4日止，舊制勞工退休基金國內委託經營規模達471億餘元，占整體基金規模之10.97%，累計收益為86億餘元（如表1），為目前國內政府基金委託代操績效表現較佳者。

表1 勞工退休基金委託經營(截至96年4月14日) 績效彙整表

單位：萬元

年度 項目	91年度委託續約 及93年度委託	95年度 委託
委託起始日	93.6.21	95.6.21
委託投資金額	1,450,000	2,400,000
資產淨值	2,030,909	2,682,406
總收益金額	580,909	282,406
投資報酬率	40.06%	11.77%
折合應達累計報酬率	34.00%	10.00%
大盤報酬率	44.46%	26.43%

勞工退休金新制之規模，開辦第一年基金規模為767億新台幣，往後每年約1,000億，預計10年內基金規模超過一兆，資金規模將十分龐大。面對如此龐大之資金，目前規定係由監理會來經營，惟由於監理會採行政機關之組織型態，一方面限於人員編置制，一方面行政機關可能有人事層層限制、缺乏獨立性，在基金規模尚小時雖可勉強為之，但隨著基金規模之增長，勢必無法兼顧而必須由專業經理人來承擔操作之責任。勞工退休基金逐漸交由專業機構負責經理勞工退休基金，甚至以專業投資機構負責退休基金之投資似為不可避免之趨勢，監理重點則放在選擇專業投資機構、以及定期監督與評估退休基金的績效。

## 肆、勞工退休基金未來可行之運用及資訊揭露方式

### 一、放寬投資限制

如以其他國家退休基金資產分配情形來看

10 參閱行政院經濟建設委員會委託研究報告，我國勞工退休金新制對金融市場影響之研究，1995年，p91。

11 參閱符寶玲，退休基金-制度與管理，2005年4版，華泰出版，p74。

(如表2)，可以發現國際上退休基金之資產配置，可分為兩類：採行量性組合限制之國家(亞洲國家或部分之歐陸國家)，如德國、日本之配置，集中於(國內)債券為主；採行審慎人原則之國家(大多為英語系國家)，如澳洲、美國、英國之配置，則集中於股票為主，且大多集中於國內股票。

當進一步將這些國家退休基金過去的投資績效加以統計比較，可以發現投資規範較少之國家，其投資報酬率明顯高於嚴格規範之國家。但若將各國之國內股票及債券市場各取50%為一比較基準，可以發現投資限制較嚴格國家的表現只是稍微好一點，更可以證明對退休基金的限制加以放寬，事實上是可以獲得較好績效的。<sup>13</sup>

以各國的經驗顯示，採行較為寬鬆投資限制(或採審慎人原則)的國家，有顯著較大比例的退休基金投資於權益及國外證券上，而其結果是，在風險並沒有較高的情況下，獲得較好的投資績效，勞工的退休生活也因此獲得較好的保障。<sup>14</sup>我國舊制勞工退休基金自1986年成立迄今，平均投資報酬率雖略高於保證收益率，但資產配置以固定收益之金融商品為主，例如銀行定存佔45%，此係由於我國舊制基金

較偏向「量性組合限制」，投資限制較嚴。

確定提撥制之退休金制度將累積龐大的退休基金，為保障勞工之退休生活，並發揮促進資本市場發展之目標，對於退休金，政府當然有必要進行適度的管制與監理。新制勞工退休基金為保障勞工退休金權益，追求勞工退休基金之長期效益，對於勞工退休基金在投資運用上之限制已較舊制為少或較為放寬，例如投資有價證券已不設上限。未來新制勞工退休基金之運用，應參酌審慎人規則之監理原則，隨著基金運作經驗及投資組合操作嫻熟的增加，對於投資的量性組合限制再進一步的放寬或取消。

表2 其他國家退休基金資產分配(1985-1997)

	國內股票	外國股票	房地產	銀行定存	國內債券	國外債券
德國	10	1	12	8	67	2
日本	24	5	3	5	54	9
香港	27	47	0	6	3	16
澳洲	39	18	7	9	21	6
美國	49	3	2	12	33	1
英國	56	21	7	4	9	3

資料來源：Davis Philip (2003) Internal Fund Investment Report<sup>12</sup>

表3 各國退休基金投資績效(報酬率)比較

	單位%		
	1984至1996年	1984至1993年	50%股票+50%債券
德國	7.0	7.2	6.1
日本	-	6.5	5.5
澳洲	-	-	2.7
美國	9.0	9.7	2.1
英國	10.0	10.2	3.8

資料來源：行政院經濟建設委員會委託研究報告，我國勞工退休金新制對金融市場影響之研究，1995年，p165。

12 轉引自2007年4月13日，保險局委託研究計畫研究成果發表會，王儷玲，「我國人口老化與金融市場之發展」，p9。

13 參閱行政院經濟建設委員會委託研究報告，我國勞工退休金新制對金融市場影響之研究，1995年，p164。

14 參閱行政院經濟建設委員會委託研究報告，我國勞工退休金新制對金融市場影響之研究，1995年，p166。

## 二、採取無保證收益之投資策略

新舊制退休基金皆有最低收益不得低於當地銀行二年定期存款利率之收益之規定，否則須由國庫補貼。由國庫保證收益，會使得負責資金投資運用的機構趨於採取保守之投資策略，將對基金之孳息及增值有所約束。

保證收益之原始目的在保障勞工，依學者之研究，有謂我國所獨有之設計。惟保證收益設計有時會有適得其反之效果。因為保證收益條款之存在，對退休基金之資金經理人而言，最妥當之策略就是將退休基金資產悉數存放兩年定期存款，如此一來，其收益就是兩年定期存款之利率，而且這樣對國庫也最安全，無須任何補貼。然而此種對資金經理人及國庫最好之策略，卻是對勞工及雇主最壞之策略，因為退休養老準備金的購買力將隨通貨膨脹而降低，甚至消失，因此保證收益的設計機制，反映出「愛之適足以害之」。

## 三、增加資訊揭露內容

退休基金的管制強調透明原則，這是管制所有類型金融機構所應遵循的現代方法，如此有助於機構之安全性及對退休基金參加人(勞工)之保護。另外亦有研究認為，強制確定提撥制對於資訊揭露亦應有較嚴格之限制。<sup>15</sup>為使雇主及參加人瞭解退休基金的運作情況，受託人應至少每年一次提出受託人報告，以昭公信。至於資金運用報告應包含下列事項：

- 投資政策為何？與前一年比較有無改變？原因為何？

- 資金運用的成效為何？與前幾年之比較如何？與受託人所設定之目標比較如何？

在資金運用方面，各類資產之投資如何？

- 資金在各種類資產上的分散程度，資產的市價、變現能力、安全性及品質評估。
- 資金之運用有無違反受託人所設定之投資政策？如有違反，其違反之原因及其補救措施<sup>16</sup>。

### (一) 舊制勞工退休基金資訊揭露情形

舊制勞工退休基金每月均將截至前月底止之基金規模、淨收益數、淨收益率、保證收益率及資產配置項目與比例公布於勞委會之網站(www.cla.gov.tw)。其中委託經營部分，除按月公布委託投信名稱、委託投資金額、月底淨值、投資報酬率等，另於每季增加揭示評比指標。另為讓資訊揭露更加透明，勞委會自2006年度起，每年將於年度結束後4個月內發布年報，公開基金年度財務報表及年度業務資訊，包含基金淨值、整體運用績效、保證收益率、相關費用資訊、持有前五大個股及債券之名稱及比例、資產配置項目與比例、投資股票類股比例及委託經營之評比等資訊。

### (二) 新制退休基金之資訊揭露情形

勞退基金資訊揭露，基於資訊公開之原則，目前勞工退休基金相關資訊，係於例行記者會公布，除以新聞稿方式於本會網站訊息中心公告外，另於勞委會網站公告更新，週知社會大眾。

至於資訊揭露是否須定期公布含基金持股、類股、處分持股之問題，甚為各界關心。依據

15 參閱行政院經濟建設委員會委託研究報告，我國勞工退休金新制對金融市場影響之研究，1995年，p91。

16 參閱符寶玲，退休基金-制度與管理，2005年4版，華泰出版，p89。

銀行法第28條第3項規定：「銀行經營信託及證券業務之人員，關於客戶之往來、交易資料，除其他法律或主管機關另有規定外，應保守秘密；對銀行其他部門之人員，亦同」。查勞退基金之相關資訊尚非屬「政府資訊公開法」第7條規定應主動公開及同法第18條第1項應限制公開或不予提供之資訊，又，我國資本市場屬淺碟型，勞退基金規模龐大，其相關運用資訊對市場影響重大，資訊公布如稍有偏差，恐將破壞市場之秩序及穩定，損害一般投資大眾之權益。依2004年底統計資料顯示，全部276支股票型信託基金（含平衡型基金）規模占我國股票市場市值比例約為2%，各信託基金對我國股票市場之影響力相對較小。復查2005年我國股票市場市值15兆，新制勞退基金10年後預估規模達1兆以上，約占1/15之比例，基金投資活動及其資訊揭露，與各信託基金對於市場之影響力自不相當。考量我國資本市場屬淺碟型，勞退基金規模龐大，其相關運用資訊對市場影響重大，資訊公布如稍有偏差，恐將破壞市場之秩序及穩定，損害一般投資大眾之權益，故應謹慎為之。

對於已處分投資標的等資訊部分，因部分短線操作之股票雖已處分，但不代表已不持有，且如已未持有該等股票，公布該資訊，除已不具實質意義外，亦恐因基金規模龐大，而有左右市場多空之問題。公布已處分出清之持股並不具實質意義，因基金多為長期持股，採長期投資、穩健原則，其交易並非頻繁。

## 伍、結論與建議

健全的退休基金監理，才能使退休金有效運用。我國未來應逐漸交由專業機構負責經理勞工退休基金，即增加委託民間金融機構經營之比重，甚至以專業投資機構負責退休基金之投資為主，而將監理重點放在選擇專業投資機構以及定期監督與評估退休基金的績效。

在監理重點變更之後，對於退休基金之資金運用方面亦應有所放寬。我國新制勞工退休基金之運用，應參酌審慎人規則之監理原則，隨著基金運作經驗及投資組合操作嫻熟的增加，對於投資的量性組合限制再進一步的放寬或取消。

另外我國目前新舊制勞工退休金目前皆採單一基金保證收益之資金運用模式，制度設計上恐不利專業投資機構採取長期之投資策略，有引導投資機構採取最保守之投資策略之弊，此對於勞工退休金之累積不利，且有干涉專業投資機構之決策空間。

最後有關資訊揭露部分，新制監理會應定期提出發展目標及計畫並據以擬具年度營運計畫，作為評量績效之重要依據。同時，監理會亦將公開其年度財務報表及年度營運資訊，以落實資訊透明化之精神，並避免外界認有黑箱作業之質疑。如此，我國退休基金監理會之運作即可以專業化為依歸，符合安全、效率、透明及公平等4個原則，進而保障勞工老年生活。✿

（本文作者 行政院勞工委員會勞動條件處科員）