發佈：2017-01-23, 週一 11:22
點擊數：4218

第一章 緒論

臺灣受到人口老化、少子女化的影響，加上退休金相關的問題逐漸浮出檯面，使得「解決隱藏負債的年金改革」成為政府近年施政的重要議題；尤其是如何達成「行業公平、財源充足、世代正義、退休安定」的目標，更是年金制度改革的一大挑戰。

我國現行的退休金制度大致可分成兩部分，分別為：社會保險（包括勞工保險、公教人員保險、軍人保險、農民健康保險、國民年金）以及職業退休金（包括公務人員退休制度、教育人員退休制度、軍人退撫制度、私校教職員退撫制度、勞工退休金制度舊制和新制）。有關各退休金經營現況，請參考表1。

根據表1的資料發現，在現行我國的退休金制度中，以勞工相關的退休金規模較大（勞退、勞保），其次為公務人員相關的退休金規模（公保、公務人員退休制度）；以管理層面來說，除了軍保退休金制度之外，其他退休金基金皆設有負責收支經營的管理組織及監理組織，以確認政府的退撫給付責任、監督基金績效和管理；在投資方式方面，除了私校教職員退撫制度是由教職員自行選擇投資方案之外，其餘的退休金制度則是由基金管理組織代為操盤。

在資產配置方式部份，雖然各類退休金各個管理單位的投資決策而有所不同，但多以固定收益商品為大宗，顯示我國退休金的投資較偏向穩健保守，投資策略較為注重長期績效而非短線操作。舉例來說，在新制的勞工退休金中，自行經營部分的固定收益資產配置占比約八成左右，勞工保險自行經營的部分則約有六成為固定收益資產。從各個退休金的投資績效來看，近年的基金平均報酬率約在3%-4%，雖然較銀行的定存利率高，但相較於加拿大安大略的教師養老金計畫（the Ontario Teachers' Pension Plan,
OTPP）有9.11%的水準來看，臺灣退休金基金的報酬率仍有相當大的進步空間。

Phoca PDF

表1　我國現行各類退休金之經營現況

退休金種類	基金規模	基金管理組織	基金監理組織	投資績效
公保	2,551億元	臺灣銀行股份有限公司	公教人員保險監理委員會	2016年1-6月：3.64% 2013年-2015年：4.24%
軍保	159億元	臺銀人壽保險股份有限公司	無	2015年：1.05% 2014年：1.05% 2013年：0.80%
勞保	6,660億元	勞動部勞動基金運用局	勞動基金監理會	2016年1-6月：5.18% 2013年-2015年：3.54%
國保	2,395億元		國民年金監理會	2016年1-6月：4.77% 2016年-2015年：2.92%
公務人員退休制度	3,428億元	公務人員退休撫卹基金管理委員會	公務人員退休撫卹基金監理委員會	2016年1-6月：3.45% 2013年-2015年：4.16%
教育人員退休制度	2,057億元			
軍人退撫制度	268億元			
勞工退休金(舊制)	7,858億元	勞動部勞動基金運用局	勞動基金監理會	2016年1-6月：3.74% 2013年-2015年：4.35%
勞工退休金(新制)	15,924億元			2016年1-6月：4.06% 2013年-2015年：3.64%
私校教職員退撫制度	442億元	財團法人中華民國私立學校教職員退休撫卹離職資遣儲金管理委員會	教育部私校退撫儲金監理會	自主投資運用 (2013.3.1-2015.12.31)： 保守型：1.98% 穩健型：6.66% 積極型：4.90%

資料來源：國家年金改革委員會第18次委員會議資料（截至2016年6月30日止）。

第二章 現階段退休金基金管理之問題與缺口

我國依職業別訂定出的社會保險制度，主要目的是要降低民眾的工作風險，也保障退休後的生活品質，是臺灣社會福利制度的重要一環。不過，執行至今的退休金制度已經出現不少問題，有待政府大刀闊斧進行改革；除了各個退休金制度的所得替代率無法取得較為一致的規範外，在基金管理與監理方面，也有不少需要政府儘速改善的問題與缺口。

一、管理與操作組織皆為行政機關，投資心態較為保守

根據表1發現，我國現行各類退休金之管理與操作組織皆為行政機關，必須受政府公務人員相關法規的制約，導致在專業人事及財務運作上較為缺乏彈性。此外，由於政府是以大有為的父權心態在作經營，對於退休金基金的投資報酬率負有最低水準之責，導致公務人員在自行或委外的基金操作上，往往受到風險態度保守、個人考績目標、政府最低報酬及社會輿論壓力等因素，多以保守型的投資組合與資產配置為第一優先。

Phoca PDF

另一方面，委外期間過多過嚴的投資限制，也往往讓基金經理人的投資專業難以靈活發揮，導致短期績效取代長期投資的操作結果出現，甚至在投資專業人力不足的情況下，政府較難累積退休金基金管理的實務經驗，使得某些委外代操基金出現監理監督的問題，嚴重者恐將引發人民對退休金基金制度的不信任與反對聲浪。

二、過度僵化的專業人力制度及易受政治力影響的操作型態，有待政府未來積極突破

由於目前我國退休金基金管理組織皆為政府行政機關，任何的專業人力必須受到國家公職考試的規範，人員進用受到行政機關的編制與錄用資格等限制，加上基金操盤投資關係到財務金融的專業養成，投資專業人力不一定能考上繁雜的國家公務人員考試，即使獲得公務人員的任用資格也未必能進到退休金基金管理的單位服務，導致人力資源出現高度的不效率。

目前公務人員的薪資獎酬制度必須符合政府規定，僵化且沒有任何績效誘因的制度，不僅造成優秀的專業投資人力在攬才、留才、育才出現問題，更容易讓具有專業能力的公務人員養成不想突破、以不犯錯為原則的保守心態，使得投資決策出現專業性不足的守舊結果，連帶影響退休金基金管理與監理的經營績效。此外，目前的退休金基金管理與操作，除了必須遵守直屬機關及監察審計的體制內規範外，還必須面對民意代表與社會輿論的體制外壓力，操盤團隊還得受到政府的政治力介入，甚至要面對不尊重專業的社會氛圍，使得專業運作及市場變化容易受到衝突與影響。

整體來說，我國退休金基金存在不少制度上的問題，如何改善並重塑未來年金改革完成後的基金管理與監理，本文接下來針對挪威的全球養老基金、美國加州的公務員退休基金，以及德國的原物料及工程產業退休金的制度內容做重點介紹，希望能作為我國未來基金制度設計與調整之參考。

第三章 主要國家之經驗借鏡

一、挪威

挪威全球養老基金（Government Pension Fund Global, GPFG）為挪威管理退休金的主權基金，在參酌其官方網站的資訊發現，其成立目的是避免未來石油業利潤的減少對總體經濟造成衝擊，以挪威國內石油業的大量盈餘成立基金，以保障下一代的生活。

基金由挪威財政部（Ministry of Finance）委託挪威央行投資管理公司（Norges Bank Investment Management, NBIM）經營，此為挪威央行底下的獨立部門，執行上除了主管機關財政部之外，並不受其他單位的干預與監督，充分扮演獨立經營、提升效率的角色。

GPFG的資產配置由財政部決定，為了避免國內景氣過熱，該基金只准投資海外資產；其中，60%屬於權益投資、35%-40%為固定收益資產投資、5%為不動產投資，和我國偏向固定收益資產的低風險投資方式不同。各部份投資皆由專業經理人操盤，其投資標的十分廣泛，總共包含78個國家、9,050家公司。

Phoca PDF

以投資目標而言，GPEG重視長期的穩定回報，投資前會謹慎考慮該國的經濟發展、法規制度等，並評估投資標的對於環境、社會和政府所造成的影響，由此可見GPEG操盤的專業素養和縝密規劃。另一方面，GPEG投資政策也具備相當的靈活度；近年來投資限制逐漸放寬，其目的在於有效分散投資風險，或是追求較高的報酬（例如：將房地產投資納入基金投資組合，以及針對個別公司的持股上限提高至10%等）。

二、美國加州

加州公務員退休基金（California Public Employees' Retirement System, CalPERS）由管理委員會負責管理和監督，該委員會為公法人，由當地法律賦予資金運用、制度設計專屬權，確保退休基金的獨立運作；在用人方面非常靈活，除了行政管理職務需進用具競爭職位資格者之外，其他職務可因業務需要自行聘用專業人員。因此，基金內部投資、精算、管理等專業人才豐富，有助基金更有效率的運作。

CalPERS
外聘專業的人才進行投資，其投資方式相當多元分散，藉由不同投資標的與投資地區的組合，追求長期績效。CalPERS對於投資標的審查相當嚴格，任一投資必須符合投資政策書的規定，考量其目標、責任、投資方式、投資限制、風險、成本管理等面向。除此之外，該基金的國外投資部分則是完全委由外部的資產管理公司操盤。

根據CalPERS官方網站資料發現，該基金的資產配置較偏向權益投資（占比約60%左右），其餘包括固定收益資產、與通貨膨脹連結資產等。而這也是臺灣應思考的地方，挪威GPEG和美國加州CalPERS的投資皆偏向高風險的權益投資，代表願意承擔較高的風險以追求高收益，以滿足逐年高漲的退休支出；我國是否應繼續拘束於低風險的固定收益，或是聘請專業團隊操盤高風險資產，以維持較高的報酬，保障不同世代的社會福利水準，都有待政府重新思考基金管理的設計規劃。

三、德國

德國原物料及工程產業退休金管理機構（MetallRente）為德國最大的職業退休金管理單位。根據該退休金官方網站的資料顯示，參與者包括金屬、電子、鋼鐵、木材等行業的從業人員，目前約35,000間公司加入該退休金。MetalRente本身為有限責任公司，由Gesamt Metall和IG Metall各持有50%股權，並設有諮詢委員會（Advisory Board)負責管理MetallRente；主要提供退休金的契約服務，透過集體協商方式保障參與者的退休生活。

在投資標的方面，為了維持基金的永續經營，除了考慮風險和報酬之外，亦須考量目標公司在企業倫理、社會和生態方面的表現；這部分和挪威GPEG類似。投資決策由投資委員會決定，該委員會由MetallRente的總經理主持，與獨立的第三方顧問、投資公司代表等人共同商議策略（如權益投資比例上限、低風險資產配置比例、衡量績效的原則等），再委託外部資產管理公司操盤。

德盛安聯資產管理公司就是主要的委外經營業者；MetallRente亦和其他知名保險公司合作（如：瑞士人壽），達到風險分攤的效果和維護受益人的權益。其投資追求中長期的報酬，以權益投資

Phoca PDF

為主、績效表現亮眼，近三年平均報酬率達到8.62%，遠高於臺灣的基金績效表現。

以臺灣退休基金規模最大的勞退新制，及挪威GPEG、美國加州CalPERS、德國MetallRente之基金比較結果發現（如表3所示），我國退休金基金制度在用人與投資方面較為保守，且投資決策並非完全以專業為依歸，基金投資與經營的獨立性較易受到政治力介入影響，投資報酬率也相較其他制度為低。

表3 我國年金基金(以勞退新制為例)和其他國家退休金基金之比較表

	臺灣	挪威 GPEG	美國加州 CalPERS	德國 MetallRente
基金營運	勞動部 勞動基金運用局管理	挪威央行 投資管理公司管理	公法人獨立營運	私人有限公司
投資方式	自行經營 委外操盤	主權基金操盤	自行經營 委外操盤	委外操盤
專業投資人才招募	受限公務人員進用規範	依專業招聘	除管理職較嚴格 其他依專業招聘	依專業招聘
獨立性	專業度恐受政治影響	受挪威財政部規範	當地法律賦予獨立運作的公法人	私人公司不受其他單位影響
投資標的	以固定收益商品為主	以權益投資為主	以權益投資為主	以權益投資為主
報酬率	2013-2015年均報酬率：3.64% 近10年的年均報酬率：2.83%	2013-2016年均報酬率：8.14% 近10年之年均報酬率：5.35%	2013-2016年均報酬率：10.9% 近10年之年均報酬率：6.2%	2013-2015年均報酬率：8.62%

資料來源：本研究自行整理

第四章 臺灣未來年金之基金設置管理芻議

考量其他國家在退休金基金的獨立性和專業性，並且檢討目前我國退休金基金管理與監理組織的問題缺口後，本文建議在未來年金改革之後，應該讓基金管理制度應朝向專業化、獨立運作及靈活資產配置的方向調整，提出以下幾點政策建議，供政府相關單位在未來施政之參考。

1. 成立獨立專業的退休金基金「主權基金」
2. 建構行政法人的退休金基金管理組織
3. 放寬專業人事的相關招募規定與經費編列
4. 讓基金投資回歸專業，以資訊充分揭露代替社會輿論氛圍

政府未來應積極整合我國多個退休金的基金資源，設立專責基金投資的規劃、執行的主權基金，朝向長期投資與獨立專業的法人化發展；同時，主權基金應由專業的投資機構管理，政府只須負責必要的監督和擔保即可，讓實際操作經營交由專業團隊處理，不受太多政府民意壓力的限制，讓「賺錢、高報酬」成為退休金基金管理的唯一目標。

Phoca PDF

發佈：2017-01-23, 週一 11:22
點擊數：4218

未來，政府可以參考外國的經驗與方式，建構一個公法人基金的管理組織；同時，也能參考臺灣私校退撫基金的作法，搭配一個能讓民眾自我承擔負責、基金組合自選的機制平臺，讓人民能夠依照自己的風險偏好來彈性決定自己的報酬，進而讓國人的退休權益與老年生活能獲得更多元的可能。

為了維持投資的專業性，人才雇用須更為靈活。基金投資以專業為依歸，政府應致力於網羅國內外一流人才，讓聘用制度不受公務人員進用規範的限制；除此之外，為了激勵並定時汰換不適任之經理人，應建立賞罰分明的獎懲制度，積極留住優秀的人才，以提高退休金基金運作之績效。

年金基金的投資策略應經過專業評估、審慎決策，不應受股市護盤等政治干預，且投資股權時不以取得企業經營權為目標。再者，限制投資標的相關法規應重新檢討並斟酌放寬，給予專業投資團隊適性發揮所長的空間。另一方面，政府不僅要定期充分揭露基金投資的相關資訊（如：投資策略、資產配置、績效等），也應積極協助宣傳資訊的取得方式，讓受益人容易了解基金現況，以提高民眾和政府之間的信賴感。

作者 黃勢璋 為中華經濟研究院助研究員 兼第三所代副所長、伍大開
為政治大學財政系碩士生

Phoca PDF