

Chapter 8

Retirement Plans and
the Fund BusinessDepartment. of Finance, NTU
Prof. Shean-Bii Chiu

2003/01/06

退休金列舉式的分類

分類方式	種類	實例
法律強制性	強制性退休金計畫 (required by law)	OASDI 等一般公共退休金、台灣勞基法、瑞士企業退休金、新加坡 CPF、智利 AFPs、澳洲 SGC
	自願性退休金計畫 (voluntary)	美國 ERISA
保障層次※	基本安全保障： 公共退休金計畫 (public pension plan) 具有強制性	確定給付：OASDI、OECD 各國的「國民年金」或社會安全制度的老年給付 確定提撥：新加坡 CPF、智利 AFPs、澳洲 SGC
	第二層保障： 企業(職業)退休金計畫 (occupational plan)	強制性：台灣勞基法、勞公保、瑞士、德國、日本 自願性：美國 ERISA、英國
	第三層保障： 個人退休金計畫(personal saving and annuity plan)	美國的個人退休帳戶(IRA)、英國的 personal pension account、或其他的個人財務規畫

2004/01/06

Prof. Shean-Bii Chiu

1

退休金列舉式的分類 (續)

給付設計*	確定給付 (defined benefit, DB)	一般國民年金 (OASDI、OECD 各國)
	確定提撥 (defined contribution, DC)	新加坡 CPF、智利 AFPs、ERISA 中的 401(K)、香港
	混合式 Hybrid	現金餘額計畫 (cash balance plan) 目標福利計畫 (target benefit plan)
財務處理方式	隨收隨付制 (pay-as-you-go)	一般國民年金 (OASDI、OECD 各國)
	部份提存制 (partly funded)	韓國、早期 OASDI
	完全準備制 (fully funded)	確定提撥制的退休金計畫
依管理者分	政府部門、公營 (public management)	OASDI、新加坡 CPF、一般社會保 險的老年給付部份、台灣勞基法
	私人部門、私營 (private management)	ERISA、智利 AFPs、香港、自願 性退休金計畫、澳洲

資料來源：林妙嫻，確定提撥退休金計畫的應用與相關精算之研究，1998

2004/01/06

Prof. Shean-Bii Chiu

2

退休基金的架構

國家退休金 (第一層)	私立退休金	
	職業退休金(第二層)	個人退休金(第三層)
隨收隨付制 法令強制 財產重分配 集中管理 設上下限的確定給付 政治風險	記帳方式 / 股票 自願 / 法令限制 財產重分配結果 集中管理/私人管理 確定給付/確定提撥 員工年資無法轉移 雇主違約風險	股票 自願 / 法令限制 無財產重分配效果 私人管理 確定提撥，收益投資績效而定 投資風險 法令限制 智利、馬來西亞、新加坡 自願 OECD 國家(日本除外)
例如：OECD 國家、拉丁美洲、 東歐等國家		

資料來源：1997年國際退休金制度比較與退休金管理研討會 (翻譯自Dresdner Bank Investment Group)

2004/01/06

Prof. Shean-Bii Chiu

3

公營 V.S. 私營退休基金之績效比較

公營或私營	國家	時期	實質回報率
公營	秘魯	1981-88	-37.4
公營	土耳其	1984-88	-23.8
公營	贊比	1980-88	-23.4
公營	委內瑞拉	1980-89	-15.3
公營	埃及	1981-89	-11.7
公營	厄瓜多爾	1980-86	-10
公營	肯尼亞	1980-90	-3.8
公營	印度	1980-90	0.3
公營	新加坡	1980-90	3
公營	馬來西亞	1980-90	4.6
公營	美國(OASI)	1980-90	6.7
私營	荷蘭	1980-90	6.7
私營	美國	1980-90	8
私營	英國	1980-90	8.8
私營	智利(AFPs)	1980-90	12.3

註：表中回報率未扣除行政成本。智利 AFP 在扣除行政開支後的平均淨回報率是 9.2%。
資料來源：World Bank(1994-95)

2004/01/06

Prof. Shean-Bii Chiu

4

確定給付制與確定提撥制的優缺點比較

	確定給付制	確定提撥制
優點	<ul style="list-style-type: none"> ● 員工退休時可領取退休金金額確定 ● 縮小工資收入分配差異功能實現社會公平 ● 具有社會互濟功能 	<ul style="list-style-type: none"> ● 員工強化自我保障意識，且能激勵員工勤奮工作。 ● 雇主無須承擔投資風險 ● 有十足的財務準備 ● 年資可積存 (vested)，便於攜帶 ● 員工不必擔心雇主違約 ● 無須政府規範，政府亦可減輕社會福利支出 ● 對勞工較公平 ● 能積累資金，並提高資金使用效率
缺點	<ul style="list-style-type: none"> ● 容易養成依賴政府之傾向 ● 無法預知應付退休金金額 ● 僅在帳面上記載退休金準備，但並無十足的財務準備 ● 一旦財政無法負 或企業破產，員工將面臨無退休金可領取之窘境 ● 以支定收，因退休基金日益龐大，易提高繳費比率(或稅率) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 員工退休時可領取之退休金金額不確定，端視當時投資績效而定 ● 在通貨膨脹下，積累基金很可在支付前已大大貶值

2004/01/06

Prof. Shean-Bii Chiu

5

確定給付制 V.S. 確定提撥制

	確定給付制	確定提撥制
福利	最後退休時月薪 x 基數 x 服務年限	累積的提撥 + 投資報酬
提撥來源比例	變動的	固定的
精算的價值	有	無
投資者	僱主決定	由僱主決定
投資風險	僱主承擔	員工承擔
僱主	<ul style="list-style-type: none"> - 大的/有規模的公司 - 變動的提撥率：造成預算困難 	<ul style="list-style-type: none"> - 新興的中小企業 - 固定提撥率：較容易預算

各主要國家退休金運用投資範圍與限制

Measure	Country	Regulation of foreign pension fund investment		Other Portfolio regulations
		Maximum limit	Currency Matching requirement	Limitations
自由	荷蘭	無	無	<ul style="list-style-type: none"> ● Prudent man rule, 5% self investment limit, strict limits for ABP
	英國	無	無	<ul style="list-style-type: none"> ● Prudent man rule, 5% self investment, concentration limit of 10% to any single holding ● Prudent man rule, 10% self investment limit for defined benefit plans ● Disclosure requirements and tight prudential standards
	美國	無	無	
	澳洲	無	無	

各主要國家退休金運用投資範圍與限制 (續)

中等	加拿大	20%	無	<ul style="list-style-type: none"> ● Prudent man rule since 1987, tax on foreign assets above 10%, 5% limit on one parcel of real estate, 10% limit in one company ● 5:3:3:2 rule (min. 50% bonds, max. 30% equity, 30% foreign securities, 20% property, 10% one company) ● Max. 50% equities, 55% property, bonds (Non-Swiss borrowers) 30%, min. 30% Cash or Swiss bonds: more detailed see country study
	日本	30%	80%	
	瑞士	30%	無	

2004/01/06

Prof. Shean-Bii Chiu

8

各主要國家退休金運用投資範圍與限制 (續)

管制	德國	歐洲股票 30% 非歐洲股票 6% 非歐洲債券 5% 歐洲地產 25%	80%	<ul style="list-style-type: none"> ● Max EU equities (incl. Germany) 30%, EU property 25%, 10% of a companies shares, 10% self investment limit
	新加坡	股票 40%	無	<p>被核准之投資(僅限新幣資產)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 新加坡證券交易所上市股票。 - 新加坡證券交易所掛牌之無擔保股票。 - 被核准之債券。 - 被核准之單位信託基金。 - 基金管理帳戶。 - 定存。 - 被核准之保單。 - 黃金。 <p>CPF is a public agency; CPF-allowed unit trusts: min. 10% in deposits of SNG banks, state bonds, statutory board bonds or SNG trade bills</p>
	智利	總計 9% 股票 4.5%	無	<p>Stock 37% Bonds ca. 50%, investment funds 5%, Floating rate notes 4.5%, etc.</p>

Source: OECD, CPF
2004/01/06

Prof. Shean-Bii Chiu

9

退休基金管理與運用 之研究

研究成果

- 釐清基金管理、監理委員會之善良管理人責任與運用獨立性
- 合理之基金資產配置
- 加速推動退休基金之委託經營
- 退休基金之海外投資
- 公司及個人自願提撥退休金之可行性分析

釐清基金管理、監理委員會之善良管理人責任與運用獨立性

■ 善良管理人責任

- 由擁有相同之能力，且精通此一問題的謹慎之人，於具有相同之特質與相同之目的之資產管理上，就所面臨問題之狀況下，以相當之注意、優良之技術、審慎之態度、以及勤勉之精神，以善盡其應盡之義務

■ 歐美各國退休金信託管理架構

- 最高階層的主管單位為監理會（或董事會）
- 監理會與受託管理機構分工明確

美國ERISA規範之信託人責任

- Must manage assets solely in the interest of participants and beneficiaries.
- Must act prudently in the conduct of plan business.
- Must diversify investments to minimize the risk of large losses, unless it is clearly not prudent to do so.
- May not transfer assets outside of U.S. Unless specifically permitted by the department of labor.

釐清基金管理、監理委員會之善良管理人責任與運用獨立性（續）

- 我國退休基金監管之架構
 - 監理及管理委員會之成員大部份由政府派任
 - 監管條例中未明文納入「善良管理人」原則
- 小結
 - 世界各國退休基金採「善良管理人」原則運作之國家投資績效普遍較佳
 - 我國退休基金若能確遵「善良管理人」原則營運，應可顯著提昇投資績效

合理之基金資產配置

- 國內三大退休基金之現況
 - 至91年12月底合計已超過七千億台幣
 - 資產分配策略傾向規避短期報酬率變動風險，固定資產比例較高，股票投資集中於國內
- 國際退休基金之運用模式
 - 主要國家之股票投資比重大致介於四成至六成之間
 - 海外投資集中於股票，較少固定收益資產

合理之基金資產配置（續）

- 各項投資工具的合理配置
 - 勞退、勞保基金資產配置較為保守
 - 應增加海外投資比例
- 小結
 - 藉改變基金資產配置來提高收益率，是合理且可行的方向
 - 應廢除保證收益率制度（在基金獨立運作的原則下）

加速推動退休基金之委託經營

- 彈性投資比例委託與固定投資比例委託
 - 彈性投資比例委託經營乃退休基金將全部資金的投資事宜交由一家或多家資產管理機構處理，其資產配置決策委由受託機構制定
 - 固定投資比例委託經營是由退休基金先決定資產配置的比例，再將投資於證券的資金委託專業資產管理機構代為處理
 - 退休基金似應採取固定投資比例委託經營的方式為佳

加速推動退休基金之委託經營（續）

- 積極經營或消極經營
 - 兩者之差異
 - 國內基金績效有相當之持續性
- 如何遴選委託經營機構
 - 依照4P' s原則：
 - 投資哲學(philosophy)、人員(people)、投資程序(process)、績效(performance)

加速推動退休基金之委託經營（續）

- 小結
 - 國內各退休基金負責投資之人員任用、薪資、與研究預算受限
 - 推動退休基金委託經營可減少市場對政府角色不必要之聯想
 - 發展委託經營對我國資產管理業務發展有相當大的正面效益

退休基金之海外投資

- 海外投資的好處
 - 追求較高的投資收益
 - 分散投資風險
- 海外投資的風險
 - 市場風險
 - 匯率風險
 - 政治風險
 - 會計制度、賦稅制度不同

退休基金之海外投資（續）

- 我國退休基金海外投資之分析
 - 台灣股市市值佔全世界股市市值不到2%
 - 已開發國家股票市場之風險遠較我國低
 - 新興國家股票市場之預期報酬率較我國高
 - 各市場相關係數不大
- 小結
 - 海外投資可同時提高預期報酬率並降低風險
 - 開放海外投資亦有助我國成為亞太金融中心

公司及個人自願提撥退休金之 可行性分析

- 退休金制度的基本架構與發展趨勢
 - 人口結構老化，造成社會安全制度成本增加
 - 世界銀行提出三級退休金架構
 - 退休金來自於私部門的比重有增加的趨勢，亦即企業與個人退休金的重要性日漸提高
 - 確定提撥制成為目前退休金制度的主要型態

公司及個人自願提撥退休金之 可行性分析（續）

- 我國退休金制度之改革方向
 - 國內企業壽命過短，且普遍有提撥不足現象，應改為可攜式帳戶
 - 確定給付制 vs. 確定提撥制
 - 延後退休年齡
 - 以月退休金取代一次給付
- 個人提撥退休金之優點
 - 允許個人對私有財產作有效運用，可提高預期報酬
 - 擴大資本形成
 - 不會增加下一代負擔

公司及個人自願提撥退休金之可行性分析（續）

- 個人提撥退休金之缺點
 - 無法強制每個人提存
 - 未能達到所得重分配的效果
- 小結
 - 採租稅優惠可鼓勵企業退休金制度與個人退休基金之推行
 - 建立完善退休金制度不僅可保障老年經濟安全，更有益於資本累積，利於我國資產管理業務之發展

勞工退休金條例草案 （行政院90.12.26）

- 不可攜帶 ➡ 可攜帶
- 確定給付 ➡ 確定提撥
- 提撥率2%-15% ➡ 6%
- 國庫保證最低收益 ➡ 國庫不補貼
- 資金集中保管運用 ➡ 允許自由選擇投資工具

勞工有四種選擇

- I. 勞基法舊制
(限新法實施前已就業之勞工)
- II. 個人帳戶制
- III. 附加年金制
- IV. 其他(商業)年金制
(限300人以上企業)

個人帳戶制

- 資金集中管理或個人決定?
- 合格之投資工具?

附加年金制

- 每年0.8%的所得替代率（工作30年替代率24%）
- 年金給付與參加者之薪資水準連動
- 精算不足時勞工需自費增提

其他年金制

- 為何300人以上企業才適用？
- 勞工轉業時如何處理？

三軌變一軌

- 立法院衛生暨環境委員會（92年12月31日）
- 沈富雄版
- 確定提撥但政府保證最低投資收益
（兩年定存利率）
- 政府代為投資運用
- 可攜式個人帳戶
- 給付採年金形式
- 延壽年金保險