

勞工保險條例部分條文修正草案重點及未來發展方向

陳惠蓉

壹、前言

我國實施社會保險以勞工保險為開端，自民國39年3月1日開辦迄今，已跨越了半個世紀。勞工保險不斷的擴展與改進，被保險人已達853萬餘人，帶給勞工朋友及其家庭經濟生活安全的保障有目共睹，亦發揮了促進社會安定的功能。

因應時代變遷，在我國已進入高齡化社會，老年人口逐年提升之際，如何為勞工朋友提供更適當之經濟生活保障，是目前勞工保險制度上首先要面臨挑戰之課題。而且隨著老年給付進入成熟期，保險制度之完備需建立在健全的保險財務基礎上，所以，妥善規劃財務處理方式，也是在探討權益保障的同時，必須審慎面對的重要議題。

貳、立法院審議之勞工保險條例部分條文修正重點

勞工保險制度之變革與修正，一直是外界亟為關心的焦點。立法院第六屆第三會期衛生環境及社會福利委員會於95年4月10日審查張委員顯耀等所提11案「勞工保險條例部分條文修正草案」會議時，決議：勞委會需於一週內將研擬之修正草案送請行政院審議。勞委會爰就目前民意之反映與社會發展需要及共識性較高，且為增進勞工權益之具體措施，先行修正，並擬具「勞工保險條例部分條文修正草案」，於4月14日報請行政院審議，該草案亦經行政院於95年4月28日送請立法院審議，並於95年5月25日召開審查會議。該草案之主要修正重點如下：

一、保障中高齡勞工加保權益

(一) 強制加保年齡提高至六十五歲

現行勞工保險強制加保年齡為六十歲。但勞工保險自民國三十九年開辦至今已滿五十六年，國人平均壽命不斷延長（四十五年男性約六十歲，女性約六十四歲；九十三年男性約七十三歲，女性約七十九歲），加以目前銀髮族就業普遍，勞動人口年齡有延後趨勢。

另外，因應世界高齡化、少子化的人口趨勢，各國均採取積極性的措施，提供高齡人口多元就業機會，以提高高齡者的勞動參與率，並降低未來勞動力短缺的危機，故高齡勞工之工作及生活安全亦須重視。

因此，將勞工保險強制加保年齡上限由六十歲提高至六十五歲，就勞工保險制度而言，不僅具有時代性意義，亦能促進勞動人力資源運用，保障高齡勞工之工作及生活安全。

(二) 將年逾六十五歲從未參加勞工保險及已領取勞工保險老年給付者，納入參加職業災害保險保障範圍

年逾六十五歲從未參加勞工保險及已領取勞工保險老年給付之中高齡勞工，仍有從事工作之可能。為保障其工作安全，若其受僱於強制加保單位者，應由投保單位為其辦理參加職業災害保險；若其受僱於自願加保單位者，則得由投保單位為其辦理參加職業災害保險。

二、擴大強制加保範圍，保障勞工權益

現行僱用四人以下事業單位所僱之勞工係屬自願加保對象，如雇主未為其辦理加保，勞工一旦發生事故，生活常陷入困境。目前四人以下之投保單位有二十五萬個，而參加人數亦達七十九萬一千多人，惟依估計仍有約六萬人尚未參加勞工保險。

擴大將僱用四人以下事業單位、機構或團體所僱之勞工強制納入勞工保險保障範圍，將可使六萬勞工受惠，保障其加保權益；對雇主而言，於發生職業災害時，可透過保險方式減少損失，勞雇雙方彼此有利。

本次增進勞工加保權益之修正，除將僱用四人以下事業單位、機構或團體所僱之勞工強制納保外，也採列舉受僱行業別方式，雇主與勞工可更清楚其所屬行業之強制加保規定，且方便未來勞工保險局作相關行業工作加保資料，例如年齡、人數及投保薪資之統計。



三、各界期待放寬之措施

(一) 將欠費徵收滯納金比率由應納費額之百分之零點二降低為百分之零點一，上限由應納費額之一倍修正為百分之三十

勞工保險為危險分擔、納費互助的社會保險制度，保險費之繳納是投保單位與被保險人應盡的義務，也是維持社會保險財務健全的重要基礎。所以，在社會保險制度中多設有投保單位或被保險人未按時繳納保險費時徵收一定比率的滯納金或處罰之處理機制。

現行勞工保險條例規定欠費徵收滯納金比率為其應納費額之百分之零點二，上限則加徵至應納費額之一倍。惟考量近年利率走低，現行欠費徵收滯納金比率易造成投保單位及勞工之過重之經濟負擔，因此在盱衡保險財務健全之原則下，將欠費徵收滯納金比率由應納費額之百分之零點二降低為百分之零點一，上限由應納費額之一倍修正為百分之三十。

同時，考量保險費之行政執行實務，常遇有義務人之其他債權人參與分配而無法獲致清償之情形，為健全保險財務，本次修法亦明確規範保險費及滯納金，優先於普通債權受清償。

(二) 將保險給付請求權時效，由二年延長為五年

現行勞工保險條例規定，保險給付請求權時效為二年。但實務上常發生被保險人或其受益人因法令認知缺乏等原因而喪失給付保障，乃參考行政程序法第一百三十一條有關公法上請求權時效規定，將保險給付請求權時效，由二年延長為五年，並保障被保險人或其受益人保險給付之權益。

(三) 將傷病給付由不能工作之第四日起，放寬為自不能工作之第三日起發給

各國實施社會保險，對於傷病給付多設定一定等待期，例如美國各州為二天至七天，英國為四天，日本勞災保險為三天，以排除罹患傷病不能工作之心理，並避免給付支出不當與浮濫。現行勞工保險條例規定普通事故及職業災害保險傷病給付等待期為三天，即自不能工作之第四日起開始請領。為能增進勞工傷病給付之權益，並參酌國外制度與我國國情，乃將傷病給付由不能工作之第四日起，放寬為自不能工作之第三日起發給。

(四) 將勞工保險殘廢給付標準及勞工保險職業病種類標準授權由中央主管機關定之

現行勞工保險殘廢給付標準表及勞工保險職業病種類表係以法律附表形式訂定，修正時須

經修法程序始能實施。鑑於近年來殘廢項目及職業病種類，因醫學之發展及勞工安全衛生之研究，逐漸被發掘及變動，乃將勞工保險殘廢給付標準及勞工保險職業病種類標準授權由中央主管機關定之，以適時保障被保險人權益。

四、預期效益

綜觀本次「勞工保險條例部分條文修正草案」，外界共識性高，其預期效益，就勞工而言，擴大加保對象，對於受僱於小型事業單位的勞工，將可獲得工作安全及生活保障，並增加其就業意願；而傷病給付、請求權時效放寬皆直接影響被保險勞工之現金給付權益。就雇主而言，受僱勞工納保，透過保險分擔方式，可減少事業單位職災事故之負擔，避免職災事故之衝擊，亦可提高勞工生產效率，促進勞資和諧。

參、未來勞工保險發展方向

為期建立完整勞動年金保障體系，並改進現行勞工保險一次給付之風險，增進被保險人或其遺屬長期生活保障，未來勞工保險制度將朝年金給付方向規劃研議。

一、以勞工保險老年年金制度作先期規劃

台灣人口結構正以飛快的速度老化當中，目前已邁入高齡化社會，60歲以上老年人口佔總人口的比率逐年升高，民國94年國內60歲以上老年人口比率為12.99%，預估到了民國104年時，將達到18.21%，民國120年時，將達到29.51%，所以，老年退休後的經濟生活安全保障已成為政府施政的重要課題。

其次，現行勞保老年給付都是採用一次給付方式，但一次給付具有容易受經濟變動，通貨膨脹而貶值，或投資運用不當而耗盡的風險，各界亦殷切期待本會應儘速完成勞工保險老年一次給付改採按月領取的老年年金給付制度，以進一步保障勞工老年退休生活。

為求審慎，勞委會邀請勞、資、學、政各界召開多次勞保年金制度規劃會議廣泛討論，確定勞工保險老年年金制度規劃基本原則，並納入「勞工保險條例」修正草案，於92年4月30日送請立法院審議。可惜，因保險費率調整機制經數次朝野協商，最後仍因未能凝聚費率調整修法共識，致未能完成審議。

二、現階段以老年年金為基礎，併同規劃障礙與遺屬年金制度

參考實施社會保險的先進國家制度，其職域保險多採年金給付保障制度。因此，現階段本會考量除老年年金仍有廣續推動之必要性外，另現行障礙給付對於重度障礙者而言，並未考量重度障礙者之長期生活保障及其因就業機會有限、家庭其他依賴人口之生活需要可能受到衝擊等問題；又現行遺屬津貼並未考量被保險人之遺屬受其扶養及無謀生能力等事實，且未能依其眷口數之需要而給與。為能保障被保險人或其遺屬之長期生活，並期建立完整勞動年金保障體系，乃併同規劃老年、障礙與遺屬年金制度。

鑑於勞工保險老年、障礙及遺屬年金制度必需有整體之搭配，規劃之複雜度較高，為求周延，本會目前尚在廣徵勞、資、政、學界先進之意見，期盼能凝聚勞工保險年金制規劃原則之共識，並儘速將制度內涵納入「勞工保險條例」修正草案。

三、保險財務之規劃

社會保險制度欲永續經營，妥善的保險財務規劃是制度的重要核心。因應全球高齡化與少子女化的趨勢，實施社會保險制度的先進國家除正視人類壽命延長之老年經濟生活安全議題外，同時也必需面對老年人口財務負擔隨之加重的影響與因應措施。例如：人口老化程度極為快速的日本，於2004年的年金改革方案，即提出調整保險費率、降低給付水準及加強年金基金運用等措施。

現行勞工保險條例僅規定普通事故保險費率範圍，並以下限計收保險費，致未來老年給付責任準備提存不足，加以老年給付已進入成熟期，目前整體勞工保險財務已面臨沉重的壓力。因此，為健全保險財務，並衡平世代負擔，短期內，則加強提升勞工保險基金的運用收益，並重視風險管理；長期而言，則需配合財務之精算，建立適當的保險費率調整機制。

肆、結語

勞工保險開辦至今已滿五十六年，攸關勞工保險加保與給付權益甚鉅，而為勞工朋友提供更適切之工作安全及生活保障，並規劃一個可行之長久的勞工保險制度，一直是本會施政之重要目標。但任何制度之建立、施行均屬不易，或許外界仍有不同意見，本會當積極溝通協調，凝聚共識，共謀勞工生活福祉。

（本文作者 行政院勞工委員會勞工保險處科長）

勞工退休金制度的變革與影響

辛炳隆

退休金制度的變革是近幾年來極受重視的政策議題。雖然隨著人口結構的老化與傳統家庭成員相互扶持的功能式微，實施退休金制度以保障老人基本經濟生活，已成為世界的潮流，也是我國未來必然的趨勢，但是，不當的退休金制度設計不僅會增加雇主的勞動成本，削弱企業競爭力，進而損及勞工就業機會，更會阻礙勞動力正常流動，扭曲勞動資源的有效配置。尤其在全球化競爭壓力下，我國產業結構勢必得依世界經貿情勢的變動而迅速調整，而勞動流動的頻率與幅度也將隨之而大幅增加。因此，如何訂定適當的退休金政策，以兼顧退休勞工之生活保障與勞動市場彈性機制之維持，便成為當務之急。

長期以來，政府一直將保障退休勞工經濟安全視為重要的政策目標，除了在勞工保險架構下提供老年給付之外，更在勞基法中明文規定凡是適用該法的企業必須提供職業退休金。惟自勞基法實施以來，有關退休金規定一直受到各方非議。雖然政府藉由社會立法方式強制雇主提供退休金的用意在於保證退休勞工的經濟安全，以因應人口老化與家庭扶助功能式微所可能產生的社會問題，但是，由於制度設計不當，不僅未能實惠退休勞工，更常引發勞資爭議，以及阻礙人力資源有效配置與企業經營彈性。

一、原有制度之缺失

根據勞基法第五十三條規定，勞工可自請退休的條件為在同一事業工作十五年以上且年滿五十五歲者；或是在同一事業工作二十五年以上者。由於我國企業以中小型為主，其平均壽命少於十五年，再加上我國勞工自願離職率高，導致大多數勞工很難符合退休年資條件。此外，由於勞基法所允許之退休準備金提撥率可低達薪資總額的百分之二，且對於未按規定提撥的雇主之罰責過輕，使得我國企業退休準備金之提撥情形，極不理想。根據勞委會的統計，民93年底我國實際有提撥退休準備金的企業家數有55,277家，僅占應提家數的14.14%。在這種情況下，即使勞工能依年資條件退休，也未必能領到退休金。

除未能實惠退休勞工之外，原有制度亦不利中高齡失業勞工再就業。據現行勞基法規定，勞工退休金的計算是按其工作年資，每滿一年給與兩個基數；但超過十五年之工作年資，則每滿一年給與一個基數，最高總數以四十五個基數為限。此種退休金的計算方式顯然是增加雇主僱用中高年齡勞工的成本。例如一個雇主若僱用四十歲以上勞工，每年最高必須支付二個退休金基數；而僱用三十歲以下勞工，每年所必須支付的退休金基數最高為1.6個。退休金成本的不同，顯然會減少雇主僱用中高齡勞工的意願，而這也是目前中高齡勞工較易遭資遣，以及失業之後較不易再被僱用的主要因素。此外，上述勞基法規定也使雇主所僱用的勞工年紀愈大，未來實際支付退休金的可能性愈高，這也會降低雇主僱用中高齡勞工的意願。

容易引起勞資爭議是原有制度的另一缺失。由於平時提撥不足，有些雇主便以關廠歇業為手段，逃避退休金的支付。另有些雇主則是以調職、違反工作規則、或不適任等理由，迫使資深勞工離職。雖然現行勞基法要求雇主在資遣員工時應支付資遣費，惟資遣費的計算不如退休金優渥，而且，並非每位雇主都會依規定支付資遣費。因此，不論是關廠歇業或迫使資深勞工離職等措施，往往引起勞工集體抗爭，進而破壞勞資關係的和諧。

再就企業經營的角度而言，原有制度亦有極不利的影響。依原有給付制度，勞工實際所能領取退休金金額決定於工作年資與退休前平均薪資。由於這二項因素具高度不確定性，因此，就雇主而言，退休金成為一項無法掌控、預知的勞動成本。在未能確切瞭解勞動成本的情況下，雇主很難有效配置各種生產因素。此外，面臨勞工對退休金權益的可能抗爭，企業經營的彈性將被迫減少。例如有些經營不善的企業，將不敢輕易關廠歇業；或是對於真正工作不力的勞工，雇主也不敢隨便要求其離職。雖然這些現象都有利於勞工退休金之保障，卻有損企業之經營與資源之有效運用。尤其面對國際競爭，企業所需之經營彈性愈大，上述問題之嚴重性愈高。



二、改革過程之爭議

針對原有制度的諸多缺失，勞委會自民國80年起曾多次提出修法草案，惟國內勞、資、政、學各界一直無法就修法內容取得共識，導致修法工作延宕不前。綜觀

過去各界對勞退改制的主要爭議焦點在於社會保險制與個人帳戶制的取捨。主張社會保險制者認為在個人退休金帳戶制下，退休勞工所能領取的退休金完全來自本身過去所累積的退休準備金，並無所得重分配效果。相反的，若採社會保險制，則政府可藉由訂定給付金額的上下限，以及減免弱勢族群繳交保費等制度設計，使低所得者每繳交一塊錢保費所能領到的給付金額較高所得者高，以收所得重分配之效。

誠然，所得重分配是政府推動社會保險政策所欲達成的目標之一，惟此目標之達成卻不必然是要以實施具有社會保險性質的勞工退休金制度為前提。相反的，過度強調社會保險的功能不僅有違原有制度之企業退休金的角色，而且由於勞工退休以後所能領取的給付水準與所繳交的保費缺乏連動，在此情況下，負擔相對較重的勞工勢必會要求降低保費，而對政府產生壓力。此時，政府如果畏於壓力而未能依保險精算結果訂定適當費率，則將形成保險赤字，而政府的財政負擔也將因彌補赤字而大幅增加。一旦政府的財政狀況因此惡化，各項支出活動均將受到影響，而原本用於社會救濟的預算亦會受到排擠。如此，雖然單就勞工退休金制度的設計而言是符合所得重分配效果，但就整體社會而言，尤其是對無法獲得退休金而需要社會救濟者來說，卻未必符合。



進一步言之，審視勞工退休金制度是否有助於整體社會的所得重分配，不應僅就其制度設計為著眼點，也應同時考量政府財政負擔，以及適用對象與非適用對象間的差異。如果非適用對象是相對弱勢，而政府卻把較多資源挹注於勞工退休金，勢必會使整體社會的所得分配更加惡化。根據此一審視標準，未來我國勞基法退休金若採社會保險制，未必符合所得分配原則，因為以過去勞保與全民健保的實施經驗來看，此年金保險很難依精算原則維持財務平衡，故政府財務負擔的增加是不可避免。此外，勞基法所適用的對象是薪資受雇者，其經濟狀況遠優於一般自營作業者、無酬家屬工作者、失業者以及無工作能力者。因此，若以政府預算來補貼社會保險制的勞工退休金，則無異於「劫貧濟富」。

「集錢又集權」是部份專家學者對個人帳戶制的另一強力批評，他們認為個人帳戶制無異於強制民眾儲蓄，中央集權的色彩濃厚，且其財務機制屬完全提撥制，故其實施將使政府擁有大筆資金的使用權。此種「集錢又集權」的現象有違多元民主的精神。姑且不論此種批評是否正

確，政府在社會保險制度的介入程度一定高於個人帳戶制，而繳交保費又何嘗不是強制儲蓄？事實上，若要避免政府集錢又集權的最好方式是取消勞基法退休金的強制規定，改由企業自行決定是否要提供退休金，惟若無其他配套措施，勞工團體勢將難以接受。

勞工退休金因投資失利或通貨膨脹而大幅縮水是社會各界對個人帳戶制的另一主要疑慮。不容否認，對退休金所進行的任何金融操作都會有風險，但是除非社會保險年金的財務機制是採隨收隨付制，否則投資風險與通貨膨脹的威脅絕不會因採社會保險制而消失。若以過去經驗來看，由於在社會保險制度下，勞工年金給付不受基金金融操作結果影響，故對基金的運用較不關切，因此，更亦發生基金操作不當的情形。一旦基金產生虧損，政府仍須編列預算予以補助，其結果仍然是由社會大眾來承擔投資的風險。

三、新制的推動

為求取社會各界對修法方向的共識，並凸顯現行制度對中高齡勞工就業的不利影響，政府有關單位遂將勞工退休金改制列為民國90年經發會就業組的議題，並且獲得「未來勞工退休金制度改為個人帳戶制、附加年金制及其他可攜式年金制並行」的共識決，而行政院也依此決議再次提出勞工退休金條例修法草案。儘管此項決議已確保勞工退休金權益不再因離職而受損，但細究其內容則可看出不僅原有爭議未能獲得解決，多軌並行所產生的財務平衡機制問題更加深社會各界對改制的疑慮，進而可能延誤改制的時程。

有鑑於多軌並行制執行困難，立法院衛環社福委員會遂將各種改制版整合，朝「個人帳戶為主，社會保險為輔」的方向進行修法，最後終於完成三讀通過之立法程序，並自民國94年7月起開始實施。根據新實施的勞退條例，凡勞工選擇新制，雇主就必須按月提撥薪資百分之六至勞工的退休金帳戶做為退休準備金，而這些退休準備金是由政府負責投資操作，並保證投資收益不得低於當地銀行二年定期存款利率，其投資利得則轉作勞工的退休準備金。當勞工依規定退休時，除非累計工作年資未滿十五年者應請領一次退休



金之外，其餘勞工則得依據年金生命表，以平均餘命及利率等基礎計算所得之金額作為定期領取之退休金。此外，為必免勞工因餘命過長而無退休金可領，勞工在開始領月退休金時，應一次提繳一定金額，投保年金保險，作為超過平均餘命後之年金給付之用。除上述個人帳戶制之外，雇用人數二百人以上之企業，只要經過工會或半數勞工同意，雇主可以商業保險年金取代個人帳戶制，惟雇主為勞工所繳的保費也不得低於薪資的百分之六。

勞工退休金條例雖然要求新制實施以後初次任職或轉換事業單位的勞工必須適用新制，但允許適用舊制而未轉換工作的勞工可以在新制實施後五年內決定是否要留在舊制或選擇新制。其目的是要保障這些勞工的既有權益，並使其能在充分訊息下做出對自己最有利的選擇。雖然目前離五年的期限仍有一段很長的時間，但根據勞委會的統計，截至今年四月，已有4,063,520位勞工選擇新制，佔全部適用對象的74%，而有提撥勞退新制之退休金的事業單位已多達346,772家，佔全部適用企業的83%。由此可以看出勞退新制已廣被勞資雙方所接受。事實上，勞委會於民國94年7月所做的問卷調查也顯示13.1%的受訪勞工表示「非常支持」勞退新制，73.2%表示「支持」，二者合計高達85.3%。

四、實施新制之可能影響

由於勞退新制實施至今未滿一年，其實際影響尚難以評估，但從制度設計的角度來看，實施新制的影響層面至少包括勞工退休後的生活保障、勞動成本、人力資源運用、勞資關係、非典型雇用型態與企業投資意願等。在退休勞工生活保障方面，新制比舊制的最大優點是退休金帳戶屬勞工個人所有，故所累積的退休準備金並不會因勞工離職或企業關廠歇業而有所減損。如此可以提高勞工退休之後的經濟安全，惟其提高幅度必須視勞退新制是否會排擠勞工退休前的儲蓄而定。如果雇主藉由降低原本調薪幅度或調整薪酬結構等方式，將成本轉嫁給勞工，則勞工可支配所得相對下降，退休前的個人儲蓄也就隨之減少；另一方面，勞工也可能因預期未來有退休金可領，而減少退休前的儲蓄。若是如此，則會部份抵銷勞退新制對退休勞工經濟安全的改善效果。



在勞動成本方面，單就給付水準來看，舊制是員工每服務滿一年，就可增加一至二個基數，若換算成提撥率則介於8%至17%之間，遠高於新制的6%。然而，在舊制的確定給付制度下，實際影響雇主退休金成本的因素很多，除了給付水準之外，還有員工的年齡、工作年資、流動率等。此外，法定資遣費與退休金有時是相互取代，新舊制所規範資遣費的差異也應一併考量。因此，除非有詳細個別廠商資料可以進行精算，否則很難判定勞退金改制是增加或減少勞動成本。雖然如此，由於大型企業平均壽命較長，員工流動率較低，其在舊制底下實際支付退休金的可能性較高，故勞退金改制可能會降低其勞動成本。反觀中小企業，不僅企業平均壽命短，員工流動率也比較高，其在舊制底下必須支付退休金的機率較低，故勞退金改制可能會增加其勞動成本。

除上述未來勞退金的給付之外，勞退金改制對勞動成本的影響還包括舊制退休準備金的補足提撥。長期以來，國內企業依勞動基準法規定提撥退休準備金的比例不高。

為保障勞工在舊制的退休金權益，勞工退休金條例特別要求企業必須就過去未提撥的部分於未來五年內足額提撥，而這勢必會造成企業勞動成本的上升。雖然勞退金改制短期內會造成企業勞動成本上升，但新制的確定提撥制可使勞動成本明確化，而這將有助於企業選擇最適合的產量規模與生產要素組合，二者皆有利於降低生產成本。



在人力資源運用方面，實施勞退新制至少有三點正面影響：增加使用彈性、提高使用效率。在現行制度下，離職將使勞工喪失所有退休金權益，造成有些不適合既有工作的勞工不願離職，進而阻撓企業對人力資源的運用彈性。另一方面，現行制度使得企業雇用中高齡勞工所需支付退休金成本遠高於雇用年紀輕的勞工，此種對不同年齡層勞工雇用成本的扭曲可能會降低企業對中高齡者的雇用意願，降低人力資源的使用效率。反觀勞退新制由於採確定提撥制，就不會產生上述問題。不過，由於勞工在新制下離職不會有退休金損失，可能會提高其離職意願，而這對企業辦理職業訓練有正反兩面的影響。正面的影響是企業可能會藉由增加特定訓練（firm-specific train）來留住人才；反面的影響則是企業有鑑於投資回收期縮短而不願辦理訓練。

勞資關係是新制實施之後可能影響的另一面向。在現行制度下，許多企業由於平時提撥退

休準備金不足，便以關廠歇業為手段，逃避退休金的支付。另有些雇主則是以調職、違反工作規則、或不適任等理由，迫使資深勞工離職。雖然現行勞基法要求雇主在資遣員工時應支付資遣費，惟資遣費的計算不如退休金優渥，而且，並非每位雇主都會依規定支付資遣費。因此，不論是關廠歇業或迫使資深勞工離職等措施，往往引起勞工集體抗爭，進而破壞勞資關係的和諧。實施新制以後，由於企業平時就已經提撥退休金，為規避退休金而資遣員工的動機降低，這將有助於降低勞資糾紛。惟新制開始實施時，由於勞雇雙方對新制部分內容的認知可能不同，再加上有些雇主可能會以調整薪酬結構或結清舊年資的方式來因應，這些都可能引發勞資爭議。

勞退新制實施之後，國內非典型僱用型態的發展是否因而有所變化，一直備受各界關注。在舊制底下，由於非典型僱用型態勞工的退休金可能因不適用勞基法相關規定，或執法較不嚴格而得以免除，造成許多企業藉此來規避退休金成本，而勞工則因沒有退休金而不願從事非典型僱用型態的工作。新制實施後，企業僱用定期契約工與部分工時勞工皆須依法提撥退休金，而派遣公司也必須為所派出去的勞工提撥退休金，因此，企業使用非典型勞動的意願應該會降低。反觀勞工則可能因多了退休金保障而較願意從事這類工作。

在企業投資意願方面，勞退金改制的影響可分為直接影響與間接影響。直接影響是指當勞動成本因退休金改制而增加時，雇主一方面可能會增加投資，以機器取代勞動投入，另一方面可能因利潤減少而減少投資，以縮小生產規模。相反的，如果勞動成本因改制而降低，則上述對投資意願的影響方向將隨之逆轉。間接影響是指新制實施之後，雇主所提撥的退休金大幅增加，市場利率可能因資金供給增加而下降，這對提高企業的投資意願可能有所幫助。

五、未來努力方向

勞退新制的實施是我國繼全民健保之後，在強化社會安全體系方面的另一重要成就。雖然，國內部份專家學者與勞工團體批評該制度只是一種強制儲蓄，欠缺公共年金應有之社會功能，但是儲蓄意願不足本來就是造成老人經濟不安全的重要因素之一。尤其近幾年來國內消費型態大幅改變，年輕世代儲蓄意願明顯下滑，因此，若能藉由個人帳戶制來強制這些人儲蓄，又何嘗不是預防其老年經濟危機的有效方法呢？事實上，有鑑於人口老化，未來公共年金之領取者多，繳費者少，政府在保障老人經濟安全方面已無力承擔過多責任，因此，許多中南美洲

國家與亞洲國家在開辦公共年金時便採行確定提撥制，要求個人為自己年老的生活多做準備。在歐美先進國家方面，儘管大多數國家因受制於既得利益者的強烈反對，而無法改變原有之確定給付制，但倡議確定提撥制的改革聲浪卻從未停歇過。

雖然勞退新制不僅有助於解決國內老人經濟安全問題，也符合世界潮流，但在制度設計與實際執行方面仍有尚待努力之處。其中較為迫切者包括成立勞退基金專責監理機構，以及提高勞工對基金營運之參與。雖然根據勞工退休金條例的規定，政府必須成立專責監理機構來管理勞退基金的操作運用，但由於立法院迄今對該機構的屬性尚未達成共識，導致相關組織條例遲遲無法立法通過。在這種情況下，目前所累積的勞退基金只能存放於勞保局，賺取微薄的定存利率，嚴重影響勞工的權益。

在勞工參與方面，由於在個人帳戶制下，基金運用績效直接影響勞工未來所能領取退休金的金額，而不同勞工對投資組合各有所偏好，因此，適度提高勞工對基金運用的參與不僅可以保障勞工的權益，也可以讓勞工對投資組合有更多元的選擇。惟目前國內許多勞工對基金操作的專業知識仍十分缺乏，若任由他們自行決定投資組合，反而會使他們不知所措，因此，一個比較妥當的作法是由政府相關單位為其規劃出幾種不同的投資組合，有些是高風險，高報酬，有些是低風險，低報酬，再由勞工依其偏好從中做選擇。

如前面所言，儲蓄意願不足雖然是造成老人經濟不安全的重要原因，但絕非唯一原因。事實上，在退休之前因儲蓄能力不足，無法預先累積足夠財富也是造成老人經濟不安全的關鍵因素。因此，除了勞退新制之外，政府也應儘速推動國民年金與勞保老年給付年金制，以社會保險方式來確保勞工不會因儲蓄能力不足，而面臨退休後之經濟困境。

（本文作者 台灣大學國家發展研究所副教授）

推動勞工退休金新制之回顧與展望

陳忠良

勞工退休金條例（簡稱新制）施行，距73年勞動基準法的公布施行，相隔了將近的20年漫長歲月。兩項法律均是以國家公權力介入的方式，強制雇主必須負擔給付勞工退休金的責任。回顧當年勞動基準法的立法過程，我們不難發現，諸如：退休年齡何者為宜？退休金是否足夠維持老年生活？如何避免雇主惡意以資遣方式規避退休金？以及我國事業單位規模以中小企業為主可能衍生的問題等曾經在國會殿堂與民間社會引發熱烈討論的議題，於勞工退休金條例研議及立法過程中一再出現。

勞工退休金制度必須要改制

勞動基準法之勞工退休制度設計之原理，乃係兼顧改善勞工生活與穩定勞資關係，強調個人功績與照顧義務之相互配合，不重視費率及給付等形式上之平等保障及所得重分配的效果，此目的於立法機關立法當時亦相當明瞭，立法說明中已明示。惟基於勞動基準法之規定，雇主雖負有給付退休金之責任，不過此時之退休金請求權充其量只是一種抽象債權存在。具體之債權形成，必須俟勞工滿足一定期間繼續勤務後，依據工作規則或勞基法所定基準評價確定額度後，始發生具體之退休金請求權。亦即，在我國並非每一位勞工皆有向雇主請求退休金之具體權利，必須在同一雇主僱用下持續提供勞務至少十五年以後，方有退休金之具體請求權。由此觀之，我國勞動基準法之退休金制度，對勞工而言是屬於一種不確定獲得之勞動條件，也使照顧勞工老年生活所需之意涵大為減低。

從每年平均由從中央信託局的退休準備金專戶動支給付退休金的勞工約一萬餘人之情形觀之，只有少數的勞工能夠真正受到舊制的保障。

勞工退休金制度改革之研議與規劃

79年7月起勞委會即開始著手勞動基準法退休金的改制規劃工作，初步規劃甲、乙、丙三案。甲案：採個人退職金制。乙案：將勞基法退休制度與勞保老年給付合併改為年金。丙案：改進現制之平均工資定義。經研商規劃後，於同年9月15日將草擬修正草案陳報行政院審查。甲案：實施勞工個人退職金專戶存儲制度。乙案：實施勞工保險老年年金制度。丙案：實施勞工個人退職金專戶存儲制度，但原適用本法之勞工有選擇舊制之權利。經審查認為應將勞基法現行退休制度修正為年金給付制度，但為顧及現行適用該法勞工之權益，仍賦予其選擇適用舊制之權利，最後定案改制為「勞工老年附加年金保險」於80年元月送立法院審議，勞退改制開始漫長的等待。

85年12月23日召開之國家發展會議，與會人士決議「建立妥適之勞工退休制度，增訂國民年金、勞工老年附加年金採保險或公積金制度。」，咸認有必要從整體觀點規劃勞工退休制度。國家發展會議決議並未否定年金保險的可行性，惟隨研議開辦國民年金及勞工保險配合年金化之情勢，促使重新檢討年金保險之定位。勞委會改採確定提撥方式，以建立勞工個人退休金專戶制為規劃方向，初提「勞工退休金條例」草案於86年12月24日報行政院審議。惟在工會高舉「退休金縮水」批判聲浪，即便詹火生主委承諾「資遣費不縮水」，案經行政院召開五次審查會議，即因有關「現行資遣費制度是否取消」議題，相關部會仍有不同之主張，行政院交由勞委會併同勞動基準法有關工時、資遣費等規定，會商相關機關重新檢討修正，惟隨政府之更軌，最後無疾而終，迄召開經濟發展諮詢委員會議勞退改制始再度燃起希望。

經濟發展諮詢委員會（簡稱經發會）就業組於90年8月25日就「勞工退休制度改制為個人帳戶制或年金保險制」議題，達成（一）應採行可攜帶式退休制度，以保障勞工生活權益。（二）雇主提撥率確定，並由百分之二至百分之六採漸進式調整。（三）個人帳戶制、附加年金制及其他可攜式年金制並行，提供勞工選擇，不管那一方式，不增加政府財政負擔。個人帳戶制勞工可自行相對提撥；年金制若費率超過百分之六之部分，由勞工負擔，強制提撥。勞工提撥部分研議給予免稅。

經發會對勞工退休制度之改制應採何種制度作成具體建議，與過去不同的是增加「其他可攜式年金制」此項另類思考方向。個人帳戶制、附加年金制及其他可攜式年金制三制並行，再加上舊制共四制，對於制度間勾串、企業人事管理及勞工選擇權無疑是一項考驗，經發會繼86年勞委會提出草案之後再次點燃論戰，91至92年間勞委會與工會共同舉辦說明會，並實施喜好

問卷調查，個人帳戶制分別以42.39%及38.6%獲得勞工青睞，成為日後立法院審查會議之重要參考資料。

司法院第五七八號解釋加速立法進度

93年3月4日司法院大法官會議召開高瑋工業股份有限公司就臺灣高等法院八十九年度勞上易字第四十三號民事判決適用勞動基準法第55條第1項規定聲請釋憲審查會議。案爭焦點起於該公司和勞工協商每年結清退休金，法院判決退休時仍應給付退休金，但事業單位認為勞動基準法不尊重勞資雙方協議之空間，也侵害企業權利，繼而聲請釋憲期能藉此宣告勞動基準法之勞工退休金制度違背憲法第十五條財產權應予保障之精神。本案並提出提出憲法第7條平等權議題，以我國勞工工作平均年資十三餘年，但勞動基準法規定至少為十五年，造成大小企業間不公平競爭。對勞工而言也不公平，大企業勞工才領得到，不符合憲法第7條精神。

本次聲請釋憲案提出有關財產權、平等權、扶助並保護中小企業生存與發展、契約自由及比例原則等基本價值之議題深值探討，惟對於勞工退休制度之建構，須顧及人口結構、政府財政、國民心態及企業競爭力等因素，對於各種人權間之矛盾衝突之解決本即困難之事，絕非利用制度之比較，即可塑造或論斷。93年5月21日司法院作成第578號解釋「由於攸關社會資源之分配、國家財政負擔能力等全民之整體利益，仍屬立法形成之事項，允宜在兼顧現制下勞工既有權益之保障與雇主給付能力、企業經營成本等整體社會條件之平衡，由相關機關根據我國憲法保障勞工之基本精神及國家對人民興辦之中小型經濟事業應扶助並保護其生存與發展之意旨，參酌有關國際勞工公約之規定，並衡量國家總體發展，通盤檢討」。此解釋賦予勞動基準法勞工退休金制度之合憲性，並督促立法機關在兼顧現制下勞工既有權益之保障與雇主給付能力、企業經營成本等整體社會條件之平衡下，儘速完成勞工退休金制度改革任務，隨社會經社情況之變遷採取必要作為之壓力及效果，同年6月11日立法院隨即通過勞工退休金條例。



改革成果得來不易

勞退新制改革從民國79年起迄93年完成，立法期間長達十四年，歷經五任勞委會主任委員與五任勞動條件處處長，召開無數次協調會，立法之際勞委會陳菊主委、賴勁麟副主委及勞動條件處李來希處長四處奔走，經由公開呼籲或私下說服活動，提出各項修正配套方案，修法過程中的辛酸及承受責難壓力之大，非外人所能體會。

歷經十四年之延宕，固然蓄足勞動基準法退休金制度需要改革的聲音與能量。但如果只是修改現行勞動基準法的退休要件，仍難以徹底解決雇主採行的種種措施，諸如拒絕勞工加班、調降工資藉以減少退休金，調職逼退等。改制過程中，社會各界至為關心，但是不同的制度有著截然不同的理論基礎與設計，各有其優缺點，不易取得共識，在各團體相繼表態之際，全國產業總工會理事長盧天麟即以「陽春麵與牛肉麵」為題投書點出勞工面對勞退改制的掙扎。

總計送入立法院審查版本計11個版本，各有驚奇之處，其中有採「強制皆應參加附加年金制」者，有採「與勞工保險老年給付合併為單一年金給付制度」者，而有關制度的路線之爭與新舊制度的銜接設計，始終是改制的過程中討論的焦點：

(一)「社會保險」與「個人帳戶」應採何制

89年政府輪替，勞委會仍力推個人退休金專戶制，迄90年8月25日召開之經發會，達成「個人帳戶制、附加年金制及其他年金制三制並行，供勞工自由選擇」之決議，使勞工退休制度改制邁入新的歷程，提供各界意見進一步討論的機會。惟輿論及勞委會意見調查反映，咸認為採行「三制併行」，企業及勞工均不易調適，採行單一制度較為可行。92年立法院審查，對於附加年金制之財務安全多所保留，立法委員即有尋求整合個人帳戶制及附加年金制之各種建議，如立法委員黃義交提出「設立單一退休基金，由勞工於退休時選擇請領一次退休金或年金」之構想試圖整合，然方案有資產無法有效配置，造成退休基金財務堪慮之虞。於兼顧勞工對月退休金之需求及勞工退休基金財務安全之原則下，個人帳戶制爰有月退休金請領方式之產生，92年立法院第5屆第4會期衛生環境暨社會福利委員會激辯下終確立採勞退新制採「個人退休金專戶制為主、年金保險制為輔」之體例。

(二) 6%提撥率一次到位或是分三年調高

勞工退休制度研議改制多年，有關雇主每月應負擔之勞工退休金提繳率，86年間以個人帳戶制為方向所規劃之「勞工退休金條例」草案，即以工資的6%為準。採6%是否足以

保障老年生活及兼顧雇主經營能力，可以預見難有共識。90年間總統召開之經濟發展諮詢委員會議就勞工退休制度之改制，達成「提繳率由2%至6%漸進調整」之共識，考量經發會至93年立院審查法案之際已二年有餘，且新制公布後至開始施行亦尚有一年之緩衝期，企業應有充分時間調整營運方法，立法者乃決定「自該條例施行之日起即採6%提繳率」，而非分階段調高。

回顧立法之際，雇主團體掀起反彈聲浪，親赴立法院會見各黨團代表遊說，並提出「最低工作年限」之附帶條件，立法陷泥淖，此時立法者縱不願再承受立法怠惰之名，錯失改制機會，惟各方角力，法案僅能崎嶇前行闖關，聯合報「政治與階級的拔河：勞退條例在拉鋸驚險過關」社論一篇即道盡其中之折衝及驚險。

(三) 舊制年資的處理陷於財產權及退休金權益保障兩難中

為顧及原已適用勞動基準法勞工之權益，不得不賦與勞工選擇新舊之退休金制度之權利。對於勞工舊制工作年資之保障，亦配合加重罰責，本於法律不溯既往原則，舊制期間之年資採計及給付條件維持原有之法律關係，不任意變動應是較好的模式。惟處理舊制年資之困難程度卻較協調提繳率6%議題為甚，92年立法院第五屆第四會期確立採「個人退休金專戶制為主、年金保險制為輔」之體例，惟舊制年資難以處理，保留再議。

主張「應採一次結清給與勞工或撥入勞工帳戶」的意見，固對勞工有利，惟違背「法律不溯既往」的原則，且勞工未成就退休要件，即強制雇主給與退休金，亦有違反憲法對財產權保障之虞。此項爭議解決之道，即是勞工退休金條例具爭議性之第13條「五年足額提撥勞工退休準備金」之由來。舊制年資的處理經二次朝野協商仍未能拍板定案，第13條成為立法通過必備的臨門一腳，在各黨團相繼召開記者會闡述己見、指責行政官員，瀕臨破局局面下，最後以「五年內提撥至勞工退休準備金專戶」「五年內提撥至個人專戶」「七年內足額提撥勞工退休準備金」三案並陳院會表決定案。

(四) 新制承辦與基金收支、保管及運用機構之擇定

勞動基準法規定之勞工退休基金採「統收統支」之方式，由中央信託局管理及運用，惟此管理模式之效率及正當性常受各界批評。86年間勞委會首次規劃「勞工退休金條例」草案之時，為求穩定及簡化作業，勞工退休金之收支運用係規劃由勞保局承辦；90年依經發會決議規劃「勞工退休金條例」草案時，為配合政府組織精簡之政策，改規劃由民間金

融機構承辦，由於此案開放民間金融機構參與勞工退休金運用機會，使勞委會備受「圖利財團」之譏。

迄立法院審查，立法委員周清玉、廖婉汝提「勞保局承辦業務並負擔費用」之版本，國家介入勞工退休基金業務之可能性又提昇。因多數立法委員認為，勞保局擁有之經驗及信譽，始足以為強化勞工退休基金之管理與安全機制，勞退新制之收支、保管業務終仍交由勞保局承辦，惟有關運用業務部分，在效益及安全兩項價值的衝突下，朝野協商最後僅能決定另以法律定之並延宕至今。

未來與展望

面臨長期不景氣，強調終生僱用之日本大型企業深為採行確定給付制之退休年金所帶來的財務負擔所苦，自立法鼓勵採行確定提撥制後，沒有無清償風險的確定提撥制受到重視，此由日本2001年至2004期間開辦及參加確定提撥制之企業及勞工分由70家、88千人增加至1,402家、1,255千人可證採行確定提撥之退休金制度吸引人之處。



此次勞退新制立法已將勞動基準法退休金制度中勞工不可預期的問題，轉變成較為明確的權利義務關係。

退休金的保障範圍擴及定期契約工、派遣勞工、部分工時工作者、工讀生、臨時人員等各式非典型工作者。適用勞動基準法的勞工只要有受僱工作獲致工資之事實，雇主即須為其提繳退休金，屬強制適用對象；至於「實際從事勞動之雇主」以及經雇主同意未其提繳之「不適用勞動基準法之本國籍工作者」與「委任經理人」等非強制適用對象，亦可自願參加新制。隨適用範圍擴大，開辦後截至95年5月18日，選擇適用對象達406萬人，已收的勞退基金規模約650億元，符合推動改制之預期及長期發展趨勢。惟勞退新制立法時面臨立法院會期將屆，內容充滿妥協，條文文字難免疏漏，故行政院在法案通過後，已明示要求未來必須針對未盡周延之處進行檢討修正。綜觀未來，另有幾項期待之處：

(一) 設立專業化、透明化之基金監管機制

美國Calpers基金除每年發布年報、公布投資原則、投資組合比例、相關費用及投資績效外，依該機構網站資料顯示，該機構每季發布基金淨值、投資組合比例、運用績效及評

比指標，供受益人查詢。另，依據香港強積金計畫管理局於2004年6月新訂發布「強積金投資基金披露守則」，強積金局之核准基金應每年最少二次（其中一次須配合會計年度結算日）發布「基金便覽」予會員，公布基金基本資料。有關會計報告、年度決算、費用、忠實義務、守密等之規範，新制均已提昇至法律位階，勞工退休基金之管理將比過去更透明、專業，可望獲得有效監控。隨著法治社會的進展及人民知的權利的重視，勞退基金財務報表及營運相關資訊社會各界至為關心，相關資訊自宜主動公開，以利大眾知悉。

(二) 逐步開放自行選擇投資運用機構

勞工退休金條例(新制)於94年7月1日正式實施至今期間未滿一年，尚處於新舊制退休金制度交替磨合期，勞工理財觀念仍待宣導、教育，而開放由勞工自行運用退休金，退休金收繳作業方式與目前勞退新制由勞保局開單計收勞工退休金之作業方式亦有所出入，故目前尚不宜開放做不同的投資規劃並自行承擔投資風險，惟隨勞工退休基金累積日益龐大，如何有效管理自甚重要，監理會組成後，應視資產管理市場及金融市場狀況，參考國外制度，研議逐步開放選擇運用方式，避免因無力運用而做為定存之用。

(三) 視基金實際運作結果，重新思考保證收益之必要性

勞退新制對企業固然沒有退休金債務無法清償的風險，但能否產生勞工實質保障則取決於投資策略：包括資產的多樣化、流動性、財務槓桿、國內外配置比例等。透過選擇投資機構為企業作專業規劃及風險分散的機制，可以降低投資風險，確保可以得到良好的績效及服務。保證收益規定之必要性，未來應視基金實證經驗，重新檢驗對基金操作之正負面效應，以追求更佳之報酬。

(四) 維持終身不能從事工作勞工之生活

勞工因故而致身心障礙喪失工作能力，生活困頓，原屬社會安全體系所應處理之問題，惟終身不能從事工作，即使領取勞工保險之殘廢給付後，恐仍不足支應維持生活所需，香港、新加坡及日本之體例，針對身心障礙喪失工作能力者即有特別考量，故有必要開放提前一次領取個人退休金專戶之退休金及收益，以維持不能從事工作期間之生活。

(五) 宣導鼓勵勞工為退休生活預作準備

老年生活的保障來自於三方面，一是政府基於照扶人民所建構的基礎性社會保障體系（如勞工保險或農民、漁民保險等）；二是雇主給付予勞工之企業退休金，（如勞動基準

法與勞工退休金條例之退休金制度)；三是每個人對其自身生活的規劃(如個人儲蓄、理財投資等)。為因應人口老化，各國紛紛鼓勵國民為自身退休生活預作準備，勞工自願提繳之退休金，多係自當年度所得中扣除，而於領取時始併入所得課稅。我國雇主為其勞工退休生活負擔的部分，包含舊制提撥勞工每月薪資總額的2%-15%、勞工保險(含就業保險)費率6.5%中的7成，合計已達勞工工資的6.55%-19.55%；但勞工個人為其老年生活負擔的部份僅有勞工保險費率5.5%中的1成，約佔勞工工資的1.1%，與國外相較，勞工個人儲蓄部分尚有極大的空間可再提升。為改變勞工個人為其退休生活預作準備之比重過低之現況，勞委會力爭勞退新制除雇主需為強制適用之勞工提繳退休金外，勞工亦可依其意願在每月工資6%的範圍內自願提繳。在提繳及領取退休金年度均享有定額免稅的優惠下，勞工朋友應該多多利用，政府亦應對於此項制度應多加宣導。

(六) 協助保險業扮演穩健之退休金管理者

保險公司長期資產管理的專業價值是其他金融機構所無法取代的，勞退新制在個人專戶制外，開闢允許投保年金保險，開放保險業參與勞工退休金之同時，保單型態固然可以朝多元的型態發展，期待看到保險業者能跳出比較短期的投資收益的框架，轉化為為扮演保障與資產管理者的角色，除了利潤外，還必須有敏銳的風險觀念。目前勞委會與金管會已陸續展開保單審查作業，保險商品即將上市，惟面對勞工對保險商品及民間保險業者普遍仍存有相當疑慮之情形下，如何提昇各界之信賴，業者及主管機關仍必須努力。



(七) 開放自營作業自願參加提繳

勞退新制的強制範圍已擴及定期契約工、派遣勞工、部分工時工作者、工讀生、臨時人員等各式非典型工作者，惟自營作業者因無僱用者，並無雇主為其提繳退休金，全然須靠自己累積退休金，而勞退新制卻未將其納入鼓勵自願提繳之範疇。自營作業者與勞工同為對經濟發展具有貢獻者，自宜開放自願提繳並給予稅賦優惠。

(本文作者 行政院勞工委員會勞動條件處科長)



淺談退休基金的投資管理

徐燕山

壹、前言

台灣勞工退休新制(確定提撥制)於2005年7月開始實施，雇主與勞工每個月所提撥的金額達新台幣80億元，換句話說，新制退休金將以每年新台幣1,000億元的速度增長，連同舊制勞工退休基金(確定給付制)的新台幣4,000億元、勞保基金的4,300億元、及公務人員退撫基金的2,800億元，台灣目前的退休基金規模已達新台幣1兆2,000億元。預估在未來十年期間，退休基金規模將成長至少一倍以上，總規模將達新台幣2兆5,000億元以上。針對如此龐大的退休基金規模，如何做好投資管理，以提升勞工的退休福利及降低納稅人的負擔，是值得探討的課題。

退休基金管理所涉及的層面深且廣，從退休基金治理委員會的組織架構，退休基金的使命、政策、及策略，到退休基金投資管理形式，都會影響到退休基金的管理績效。本文僅就投資管理的相關層面加以分析探討，或可供退休基金在制定投資政策及執行投資決策上的參考。

貳、退休基金的投資目標

退休基金的首要目標是確保基金利害關係人 (stakeholders) 的利益或投資報酬。以勞保基金而言，這些利害關係人包括受益人 (勞工朋友) 與納稅人；受益人於退休時，勞保基金要能如期地支付老年給付，同時並力求降低納稅人對勞保基金經營的負擔。退休基金的另一個目標是以可接受的成本來經營退休基金。

在第一個目標中，有二個互相衝突的子目標，首先，為了受益人的利益著想，勞保基金應試圖降低提撥率，或追求較高的投資報酬，因此，基金的投資勢必採取風險較高的投資組合。但另一方面，高風險的投資策略，可能會帶來較大的投資損失，造成勞保基金資產與負債間的缺口，政府可能必須以稅收或提高提撥率來彌補基金的缺口。

退休基金在這兩個互相衝突的子目標取得妥協，及在政府願意承擔多少成本 (稅收的傾注) 的考量下，制定退休基金的投資目標：可接受的預期報酬區間與可容忍的投資風險區間。

參、資產配置決策

在確立基金的投資目標之同時，資產配置決策也接著可以確定，所謂資產配置就是決定各資產種類的投資比率，在進行資產配置決策之前，必須先決定資產種類的數目，一個基本原則是資產種類少優於多，另一個考量因素是資產種類間的相關性不宜太高，否則，應去除掉相關性高的其中一項資產種類。

資產種類可以分為傳統資產種類與非傳統資產種類 (又稱為另類資產種類) 兩大類。傳統資產種類具有一定程度的市場流動性，包括上市上櫃交易的權益證券與債務證券。權益證券種類又可以分為國內權益證券與國外權益證券；而國外權益證券又可細分為已開發市場的權益證券及新興市場的權益證券。同樣地，債務證券可以分為國內與國外債務證券。

非傳統資產種類的市場流動性較差，包括絕對報酬 (即對沖基金)、實物資產、與私募權益證券，絕對報酬策略利用市場效率性低的特性，建構套利投資部位，而此投資部位與



傳統權益證券及債務證券間的報酬相關性極低或沒有任何相關性。

實物資產種類包括房地產與各類金屬商品；基本上，這些資產種類的市場流動性比傳統資產種類差。近期受到投資大眾熱愛的REITs則是具有較佳的市場流動性。

最後，私募權益證券主要是新創事業公司籌募資金的重要管道，投資私募權益證券須長期持有，等待新創事業公司上市上櫃後，獲取投資利益，創投基金專長於此項投資業務。

退休基金考量基金可接受的期望報酬及可容忍的投資風險目標後，據以決定基金的資產配置比率。而在同時，退休基金也會參考同儕的資產配置比率，以降低基金的同儕風險 (peer risk)，換句話說，基金本身的資產配置比率不要與其它退休基金的配置比率有太大的差異性。

(一) 先進國家的退休基金之資產配置

Brinson, Hood 與 Beebower(1986)指出資產配置決策可以解釋各退休基金間的報酬差異性達90%以上。換句話說，選股策略與擇時策略合計起來只能解釋不到10%的退休基金間的報酬率差異性。這項研究結果指出資產配置決策的重要性。

先進國家退休金制度的發展大抵均先於開發中國家，因此先進國家退休基金的資產配置，也可供國內退休基金制定資產配置上之參考。(表一)列出一些先進國家退休基金的

(表一) 主要退休金管理國家之資產配置 (百分比, %)

國家	本國股票	國外股票	本國債券	國外債券	現金	不動產	其他
澳洲	31	22	17	5	6	12	7
日本	27	17	32	13	5	1	5
荷蘭	7	36	8	32	4	5	8
瑞典	21	16	29	26	2	6	0
瑞士	12	13	30	16	10	15	4
英國	39	28	12	3	3	6	9
加拿大	28	28	37	1	2	2	2
美國	46	17	26	1	1	4	5

資料來源：UBS “Pension Fund Indicators 2004”
JPMorgan “New Sources of Return Survey 2005”
JPMorgan “Evolving Trends of Canadian Pension Plans Survey 2005”

資產配置統計資料，這些資料的截止期間是西元2003年底（美國與加拿大的截止期間是2004年底）。在當時，日本、瑞士、及加拿大三國均設定退休基金投資國外的上限比率為30%，其他國家則未加任何比率限制。在2005年，日本與加拿大取消了國外投資的上限比率限制。

雖然，其他國家對於國外投資未加以設限，但表一的統計資料顯示出，這些先進國家的資產配置著重在國內資本市場上。換句話說，本國股票與本國債券的整體配置比率均高於國外股票與國外債券的總和配置比率，唯一例外的國家是荷蘭。在1995年以前，荷蘭政府對於退休基金的資產配置有嚴格限制，造成退休基金的資產配置集中在政府公債與房地產上，但在1995年中，荷蘭政府取消了所有退休基金的投資限制，形成荷蘭退休基金配置較高比率的資金在國外市場上。

其次，就股票配置比率來看，英國、美國的股票市場規模均相對較大，造成這兩個國家的退休基金配置高達40%左右的資金在國內股票上。但英國與美國的國外股票配置比率也有28%與17%之多；日本、加拿大與澳洲的國內股票市場規模也不算小，因此該國退休基金的國內股票配置也較高，分別為27%，28%與31%，但同時這些國家退休基金的國外股票配置也不低，分別為17%，28%與22%；最後，荷蘭、瑞典、與瑞士的國內股市規模相對較小，因此，這些國家的國外股票配置比率（分別為36%、16%、13%）與國內股票配置比率（分別為7%、21%、12%）相較就不算低。荷蘭與瑞士的國外股票配置比率甚至超越國內股票配置比率。

另外，就債券配置比率而言，除了荷蘭與瑞典兩國退休基金配置較多資金在國外債券（配置比率分別為32%與26%）外，其他國家退休基金的國外債券配置比率均較低，英國、

美國、加拿大與澳洲等四國退休基金的國外債券配置比率均甚低，介於5%與1%之間。這些國外債券配置比率表面上看起來差異性蠻大，但進一步探究之後得到的結論是這些國家的外幣債券配置比率均很低，因為荷蘭與瑞典的國外債券大多是投資在歐元地區的債券，因此，若以本國幣別與外國幣別來分析這些國家的債券配置比率，我們可以看出這些國家退休基金的外幣債券配置比率均甚低。

為何外幣債券的配置比率甚低呢？外幣債券所提供的收益率或許高出本國債券收益率甚多，例如：目前美國政府公債與我國政府公債利差在3%之上，但美金與台幣間的匯率避險成本也達3%以上，因此，扣除避險成本之後，投資外幣債券的報酬率與投資國內債券的報酬率並沒有多大差異。另外，國外債券對於國內經濟變化的價格反應是不容易預測，例如：國外經濟發生通貨緊縮（通貨膨脹）時，國內經濟是否也發生通貨緊縮（通貨膨脹）呢？國外央行調升市場利率，國內央行是否也採取相同的步驟呢？若不是的話，那麼我們就很難判斷國外債券對於國內經濟變化的價格反應，而國外債券的風險分散功用也就大大地降低了！

最後，另類資產種類的配置比率，包括房地產與其他這兩個項目，介於4%到19%之間。其他項目包括絕對報酬策略與私募權益證券，這些統計資料顯示出有些退休基金已配置不少的資金比率在這兩個項目上。

（二）國外退休基金資產配置的啟示

1. 權益證券的配置

美國、英國與日本的國內股票市場規模分居全世界各國股票市場規模的第一位至第三位，而在這三個國家股票市場上掛牌交易的有來自世界各國知名公司，因此，這三個國家退休基金經由國內股票市場就可以從事部分的國外公司股票的投資，例如：CalPERS經由美國本地交易所買進美國存託憑證（ADRs），就可以進行國外股票投資，造成這些國家退休基金的國外投資比率低於其國內股票投資。

荷蘭、瑞典、瑞士、及加拿大等國的國內股票市場規模相對較小，且在該國股票市場上市買賣的公司大多數是本國企業，因此，這些國家的退休基金為了達到投資風險分散的最大果效，其國外股票的配置比率與國內股票的配置比率間的差距會較小，例如：瑞典與加拿大，而荷蘭與瑞士的國外股票配置比率則大於其國內股票的配置比率。

台灣國內股票市場規模小於美國、英國與日本等國的股票市場規模，而在國內股票市場上市買賣的股票，大抵是國內企業所發行；因此，台灣退休基金所面臨的情況類似於加拿大，瑞典、荷蘭、及瑞士等國退休基金所面臨的情境。為了追求較大的投資風險分散的效果，台灣退休基金有必要調整國內股票與國外股票投資至相當的配置比率。甚至國外股票的配置比率可以高出國內股票配置比率。

2. 債券證券的配置

若以本國幣別與外國幣別來劃分債券的配置比率，除了日本與瑞士兩國配置較高的比率在國外債券外，其他國家的外幣債券配置比率均在5%或低於5%；投資者配置資金在債券上，尤其是政府公債，是看重債券的保險功能或它的風險分散作用，所以，投資者願意犧牲權益證券的較高報酬，以換取此項保險功能；當股票市場出現市場危機之時，例如：在1997年的亞洲金融風暴期間，投資者會將資金從股市抽離，投入安全性較高的政府公債。(表一)內各國退休基金均會配置相當比率資金在本國幣別債券上。而有國外投資上限規定的三個國家(日本、瑞士、加拿大三國的國外投資上限為30%)，它們的本國債券配置比率高達30%或30%以上。這些結果顯示出，退休基金追求債券的保險功能，以本國幣別債券為主要工具。

目前，台灣退休基金投資美國市場債券，雖然，可以獲取較高收益率，但扣除避險成本後的報酬率，與國內債券的收益率並沒有多大差異。因此，台灣退休基金似乎也宜由本國債券來擔任債券分散風險的角色，而國外債券則只擔任配搭角色。但考量國內債券市場規模較小，國外債券配置比率可以稍稍提高。

3. 另類資產的配置

(表一)的資料顯示出，退休基金在另類資產(不動產與其他)的配置從5%到15%不等的配置比率。退休基金已慢慢地將絕對報酬策略(對沖基金)納入作為一項資產種類，絕對報酬策略的報酬與股票市場的報酬之間的相關性低，而絕對報酬策略的風險大抵與債券風險相等，但它的報酬則介於股票報酬與債券報酬之間。絕對報酬策略的這些特性相當符合退休基金的投資需求，因此，越來越多的退休基金會將其納為一項資產種類。

台灣退休基金也可以考慮將絕對報酬策略視為一項資產種類，然而，大多數的對沖基金或對沖基金的基金(Funds of Hedge Funds)都在外國設立登記，因此，台灣退休基金在投資對沖基金之前的查核工作(Due Diligence)就顯得相當重要。另一方面，台灣退休基金可經由降低少許國內股票或國內債券配置比率，將其轉移投資到絕對報酬策略，以獲取較多的投資風險分散效果。

肆、資產配置政策的執行

退休基金一旦制定了資產配置政策後，就要將它付之執行，而資產配置政策的執行涉及下面三個層面的決策：

(一) 主動性投資管理或被動性投資管理

對於各項資產種類的投資管理，退休基金應採取主動型態管理或被動型態管理，抑或混合這兩種管理型態呢？這個問題的答案端視所要投資的資產市場效率性、退休基金投資管理人員專業知識、及退休基金所能動用的資源而定。當市場效率性越高、投資管理人員的素質較弱、而退休基金所能動用的資源越少時，退休基金宜著重在被動式的投資管理型態；相反地，市場效率性越低，人員素質較高，而資源越豐富時，則可以採取較多的主動性管理。





一般而言，已開發國家的資本市場效率性較高，尤其是在這些市場上交易的大型公司股票及政府公債，它們的市場效率性均甚高，因此，針對這些產品的投資宜偏向被動性投資管理；相反地，新興市場或已開發國家的小型股市場效率性較低，則可以採取部份的主動性投資。

另外，大部分的另類資產種類只適合主動性的投資管理，例如：對沖基金與私募權益證券的投資，可視為是投資在單一公司或單一產品上，投資者暴露在較高的單一公司的獨特風險，因此，針對這些公司必須採取積極性管理，隨時監控以確保投資利益。

(二) 委外投資或自行投資

若退休基金投資人員素質較弱，且所能動用資源較少時，投資管理宜偏向委外投資。此時，自行投資宜偏重在市場效率性程度較高的政府公債與大型股公司股票，且採取被動性的投資管理策略。

另外，前一節提及對沖基金與私募權益證券投資較適合主動性的投資管理，退休基金若受限於人員素質與資源等因素，無法直接投資於這些另類資產種類時，或許可以考慮採取委外投資方式，透過對沖基金的基金或私募基金等投資工具，間接地投資在另類資產種類上。

(三) 平衡型經理或專業型經理

退休基金委外經營應委任平衡型經理或專業型經理，視退休基金管理人員的專業與退休基金的資源而定；當管理人員專業程度較高，而可動用資源較豐富時，可以偏向委任專業型經理；反之，則偏向委任平衡型經理。

退休基金委任平衡型經理，意味著將一部份的資產配置決策，授予委任經理人來決定；另外，平衡型經理的管理費通常會低於兩個各別專業型經理（債券型與權益證券型）的平均管理費。因此，退休基金從事委任類型挑選之時，應將上述兩個因素納入考量。

伍、總結

本文探討退休基金的投資管理相關課題，包括投資目標設定、資產配置決策、及資產配置決策的執行。退休基金的投資目標：預期報酬區間與投資風險區間，乃是透過治理委員會辯證一些具有衝突性的管理目標後，所得到的妥協結果。因此，一個強而有力的治理委員會是退休基金管理成功的重要因素之一。在資產配置決策課題上，我們檢視了一些先進國家退休基金的資產配置比率。這些統計資料顯示退休基金大抵會配置相當比率的資金在國外權益證券上，也會配置一小部分資金比率在絕對報酬策略上。這些投資配置的動機是為了追求風險分散目標與較高的預期報酬；退休基金藉由分散資金在各種資產種類上，可以在原先所承受的投資風險水平上，享受較高的預期報酬，這就是所謂白吃的午餐（Free Lunch）。

政府對於退休基金的投資限制，已朝向鬆綁的方向前進。一些針對退休基金所設定的限制與管理，將會陸陸續續地解除，國內退休基金應預作準備，提高國外權益證券與另類資產種類的配置比率，因為這兩大項資產種類可為退休基金帶來較大的投資風險分散效果與預期報酬的提昇。

（本文作者 勞委會勞工保險局副總經理）