

出國報告（出國類別：國際會議）

第六屆多國退休金年度論壇－ 建構效率與可持久的退休金

服務機關：勞動部勞動基金運用局

姓名職稱：游迺文組長

派赴國家：法國

出國期間：104年9月16日至9月20日

報告日期：104年10月15日

摘要

「恐懼活的太久，而非死於太年輕..... (Fear of living too long, rather than dying too young.....)」，長壽已不見得人人稱羨，當財務上無法支撐，長壽反而成為一種風險，並且是沉重的經濟負擔。

人口結構的變化，包括壽命延長及生育率降低，或來自醫療照顧的改善，均導致社會需面臨必要的變革，從根本上改變退休金準備或提撥的金額與方式。另在低利率、低回報、低通膨「新平庸時代」，退休金投資越來越困難，因此，自動選擇投資類型基金(default-type fund)或目標到期日基金(target date fund)應運而生。

摩根大通(JP Morgan)自2010年起開始舉辦此多國退休金論壇(Multinational Pension Forum)已有六屆，本次會議主題為「建構效率與可持久的退休金(Building Efficient and Sustainable Pensions)」，探討退休金管理相關實務及跨國公司確定提撥制退休金的發展。

歐盟退休金協會(Pensions Europe)是歷年論壇的主要參與者，該協會擁有24個國家級及區域型協會會員，以及25個企業會員，會員所代表管理的退休金規模達370億歐元，涵蓋7,700萬餘退休金參與者，是歐盟退休金的領導與前瞻性組織。其一方面主持論壇小組討論相關議題，提供歐盟退休金產業最新發展外，另一方面也藉此論壇獲取相關資訊，作為歐盟有關退休金規範制定的參考。

這次論壇亦邀請艾克森·美孚(Exxon Mobil)公司退休金投資部的主管分享此類大型跨國企業在退休金管理的經驗，而歐洲最大的退休金資產管理機構之一的荷寶(Robeco)資產管理公司執行董事，也在小組討論時分享該公司的跨國退休金計畫(IORPs)目前運作情形，此作法已成為跨國公司為員工在歐盟及全球退休金管理上，以及歐盟退休金協會推廣的典範。

最後，國際勞工可攜式退休帳戶的計畫作法，如IORPs，在國際勞工興盛下愈形重要，在退休金管理及運用上，無論在歐盟甚至亞太地區，也不論是政府或是跨國企業，這移轉收支管理將是未來除退休請領外另一重要課題。

目次

壹、	目的及過程	3
貳、	確定提撥制退休金的發展與未來轉型	4
參、	多國顧問集團－歐盟退休金協會的現況	8
肆、	跨國退休金之管理	10
伍、	心得與建議	12

壹、目的及過程

勞動基金運用局目前統籌管理新制與舊制勞工退休基金、勞工保險基金、就業保險基金、積欠工資墊償基金、職業災害勞工保護專款及國民年金保險基金之投資運用，截至本（104）年9月底資產規模合計達3兆1,131億餘元，在國內外金融市場不可不調動見觀瞻，也因如此，隨時蒐集國際退休金發展與掌握金融市場動態，甚至需要常常與市場各參與者交流討論，是吾人須以24x365戰戰兢兢地投入心力，方能不辱善良管理之責。

本局於去（103）年2月17日組織改造前，即已藉由多年參加由太平洋退休金協會（Pacific Pension Institute）主辦的亞洲退休基金圓桌會議（Asian Pension Fund Roundtable），以瞭解全球經濟情勢發展與相關資產管理業之動態，以及與其他退休基金及專業法人機構交流，作為基金管理、建構投資組合及因應市場變遷採取措施之參考。

今年適逢得知本局經管之基金保管銀行摩根大通已舉辦五屆多國退休金論壇（Multinational Pension Forum），上屆會議主題為「退休金的全面觀（A 360° View of Pensions）」，探討確定提撥制退休金的治理、經濟影響與挑戰、跨境解決方案及風險與報酬管理等課題，相當值得借鑑，因此，在獲悉今年會議主題「建構效率與可持久的退休金（Building Efficient and Sustainable Pensions）」，延續探討歐盟退休金管理的相關實務經驗與確定提撥制退休金的發展轉型外，並擴大討論跨國的退休金管理實務，對本局經管各類退休與保險基金應有相當值得參考之處，爰在有限經費下參加此論壇。

勞動基金運用局肩負著廣大勞工退休後經濟安全之重責大任，因此本局同仁無不持續關注國內外市場經濟情勢變化，期透過資產配置及對市場情勢的掌握，獲取退休基金長期穩定之報酬，以保障勞工退休生活福祉。

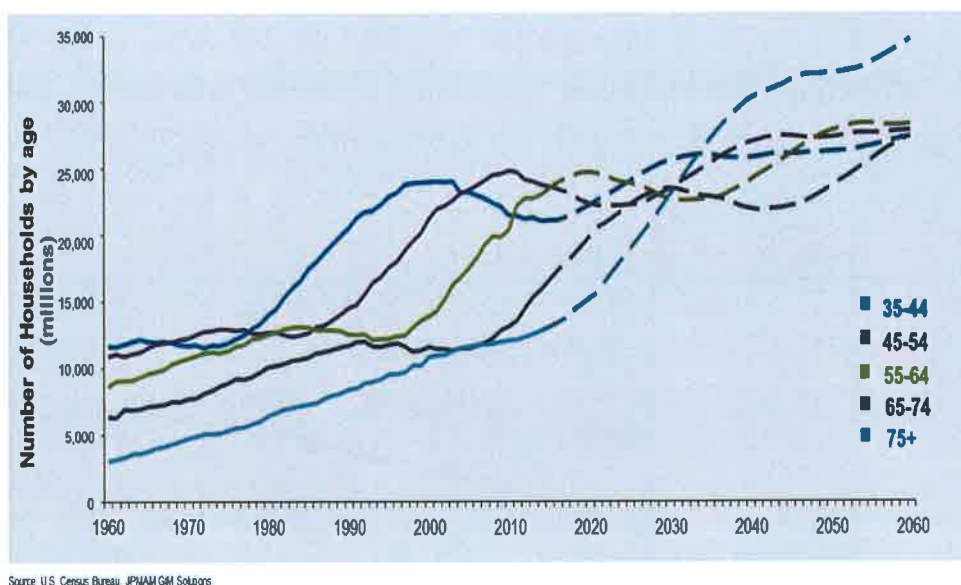
有鑒於基金成長快速，管理難度將與時俱增，而全球經濟仍充滿不確定性，無論在已開發市場或是新興市場都將持續面對嚴峻的挑戰。一方面，歐洲及美國在去槓桿化的壓力下，未來將面對其國內財政緊縮及消費支出縮減的威脅，使得經濟復甦的力道及持續性令人感到質疑。另一方面，新興市場經濟仍然依賴已開發市場的發展，再加上中國經濟成長呈現減緩的情形，促使投資人重新認知到目前全球經濟日漸融合所產生的挑戰及機會。為借鏡全球其他退休基金及資產管理業者在管理及投資的相關經驗與心得，參加有關的退休基金國際會議實有其必要性，同時藉由相互交流將有助於勞退基金未來投資規劃與管理。

透過本次會議除聽取主講人之評論與與會者討論外，並透過與其他與會人員的問答討論方式進行，以下即是此次與會觀察所得的摘要。

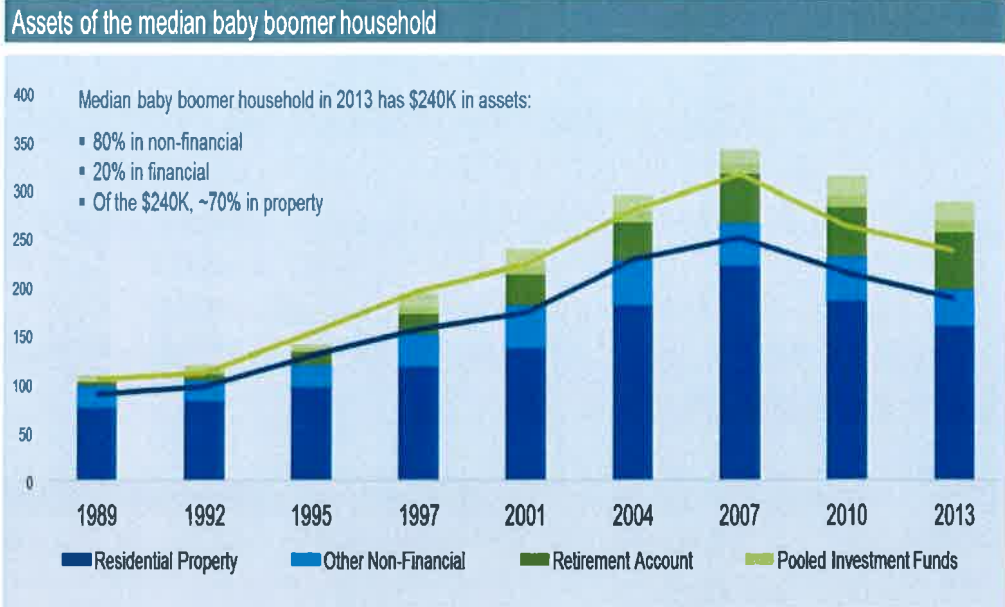
貳、確定提撥制退休金的發展與未來轉型

2015年摩根大通針對退休計畫發起的雇主調查，發現他們認為對受雇者退休後的財務健全有責任的比例不斷增加，不論退休計畫資產規模在2.5億美元以上或總平均而言，都較2013年增加15%及12%。此外，雖然仍有超過1/3的雇主認為確定提撥（DC）制可鼓勵受雇者為退休努力儲蓄，但認為要確保受雇者充分的退休所得的比例增加逾四成，由12%增加至17%，比較有趣的是原先認為可以吸引人才留下的比例下降一成五，由39%減少為33%。顯然地，他們認為DC制較能保障受雇者退休後的經濟安全。

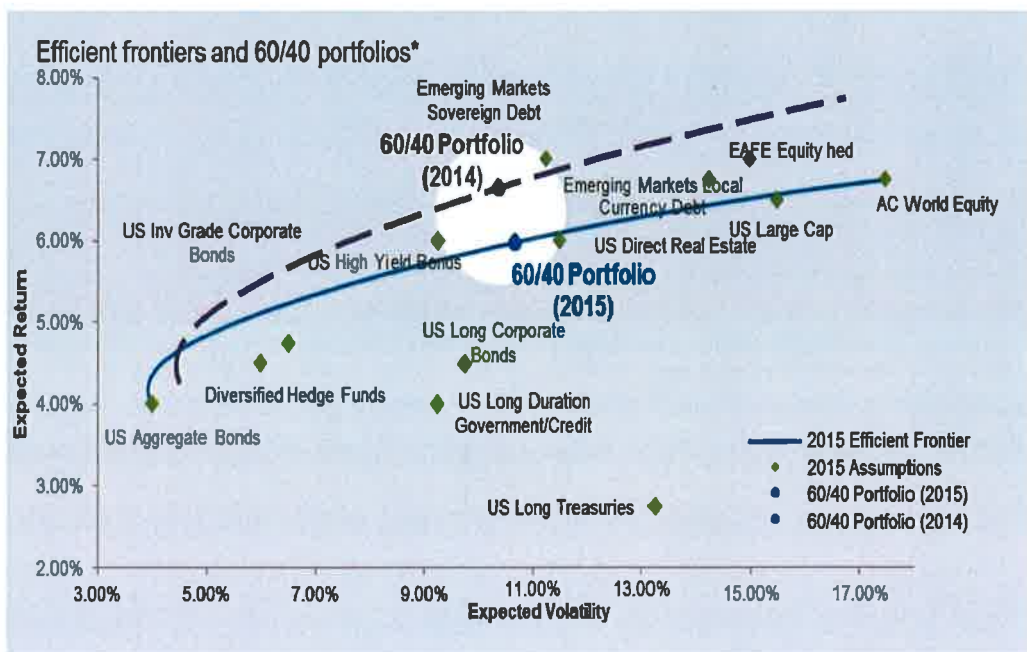
資料顯示，美國家戶平均年齡各級距中，35-44歲與45-54歲的中壯年人數不斷下降，而55-64歲與65-74歲二戰嬰兒潮及戰後10年內出生，而即將面臨退休及已退休者大幅上揚。



然而截至2013年止，他們的家戶所得平均僅約24萬美元，80%為非金融性資產，且70%在不動產上，因此，就流動性來看，係不足以支應消費的，尤其是退休以後的生活開銷。也就是說，工作時所累積的儲蓄或投資，目前來看是難以滿足退休生活的經濟安全，看來不僅國內有年金危機，即使像美國這樣金融發達的國家，亦同樣的面臨退休金不足之社會安全課題。



當進入一個低利率、低回報、低通膨「新平庸時代」，以投資效率前緣來表示的風險與報酬關係圖來看，在面臨相同的市場與金融商品下，即使維持一樣的投資組合，不僅難以獲取如同過去一樣的報酬，且要面臨更高的風險。



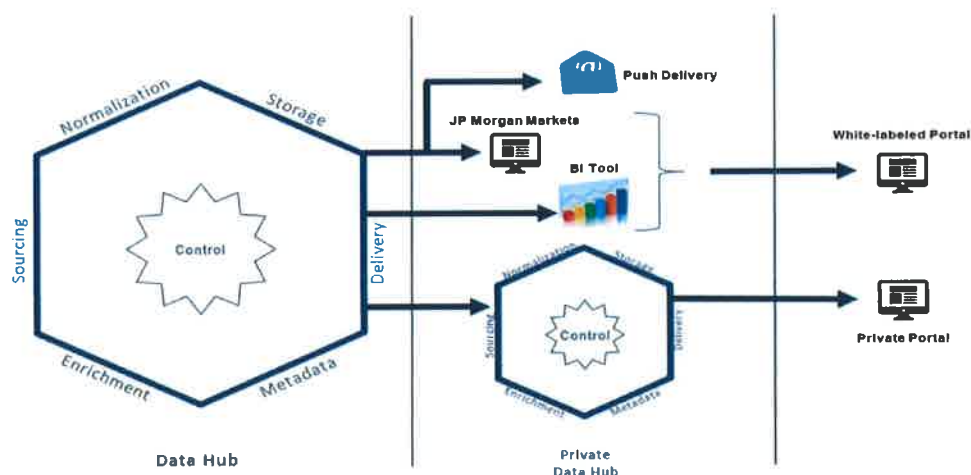
另外，在這個調查中亦指出，成員溝通是相當重要的，只有36%的受雇者可以正確地認知目標到期日退休金係不提供保證收益，高於1/3受訪者無法明確地指出基金的到期年日，此外，超過3/4的受訪者認為相關資料太多而無法充分閱讀，雖然成熟的雇主退休金計畫可以提供受雇者多元且數量多的投資選擇，而且其中

的44%退休計畫參與者甚至無法吸收這些過多的資訊，因此，有必要依受雇者屬性進行溝通及安排適合的基金作為退休金計畫。

退休計畫參與者未選擇投資基金類型時，由退休計畫管理者代為選擇所投資之基金類型，稱為自動選擇投資類型基金（Default-type fund），而該類型基金通常被退休計畫管理者設定為生命週期基金（Life-cycle fund）。

所謂的目標到期日基金(Target date fund)，均設有預定的到期日，基金在到期前會逐步改變投資組合的成份，隨著到期日接近，帳戶的資產類別將更趨向保守的投資風格，即在接近到期日時，將有最高的固定收益商品比率，減少投資組合因未能配合到期日接近而適時調整所帶來的風險。

在「愈少即是愈多」的選擇邏輯下，費用和成本格外重要，一個高度發展的計畫可提供確定提撥制(DC)廣泛選擇，但其令發現決策複雜的成員怯步，因此，大部分多以精心設計的自動選擇投資類型基金或目標到期日基金進行退休金的投資安排。

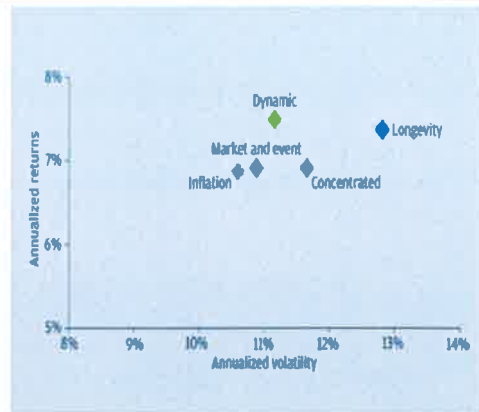
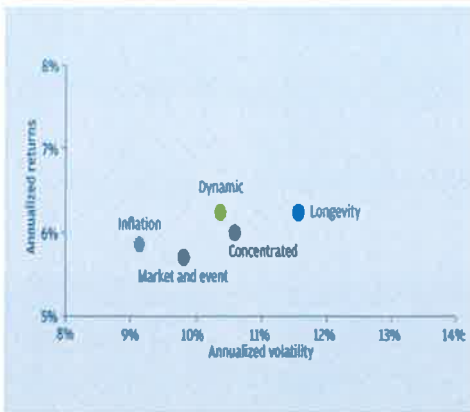


另一方面，在選擇目標到期日基金時，績效、手續費、目標到期日風險水準、可選擇的資產類別、彈性選擇的定價、標的資產經理人、資產組合風險高轉低的結構、參與者年齡分布、開放式架構平台及參與者退休的行為模式等，皆為退休基金計畫提供者考量的十大項重要因素，但績效及手續費依然是其所認為最重要的兩項因素，且資產規模越大者越覺得重要。

另外，就退休計畫所面臨的風險而言，無論是從參與者可掌握的提繳與領取、累積及中途提領等風險，或是依經驗法則確認的市場風險、事件風險、利率風險、通膨風險及長壽風險等，都是相當動態及多面向的。

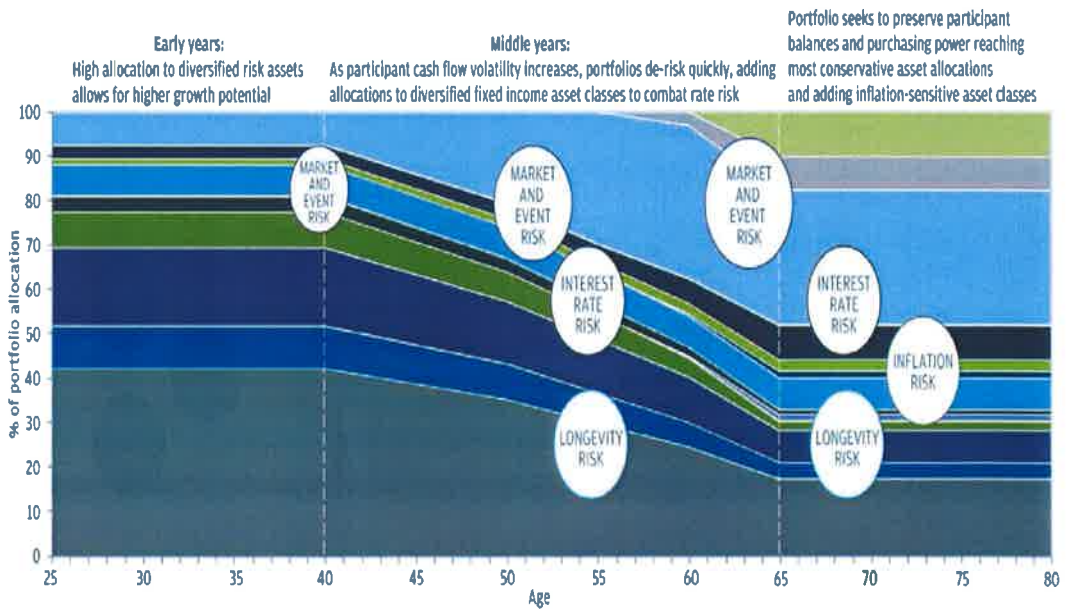
Forward-looking glide path performance

10-year historical glide path performance



Source: J.P. Morgan Asset Management, data as of September 30, 2014. For illustrative purposes only. Performance is an aggregate of all vintages in the series. For additional information on the research findings and performance methodology refer to "Of Balance: The unintended consequences of prioritizing one risk in target date design." For illustrative purposes only.

所謂動態是指在不同的年齡階段要去承擔的風險不同，像在早於40歲前可多承擔市場及事件風險，40歲以後至65歲退休前，則應加入利率及長壽風險，並且調降承擔市場及事件的風險，而從65歲退休後的資產則需相對保守以對，並考慮購買力，多承擔通膨的風險。



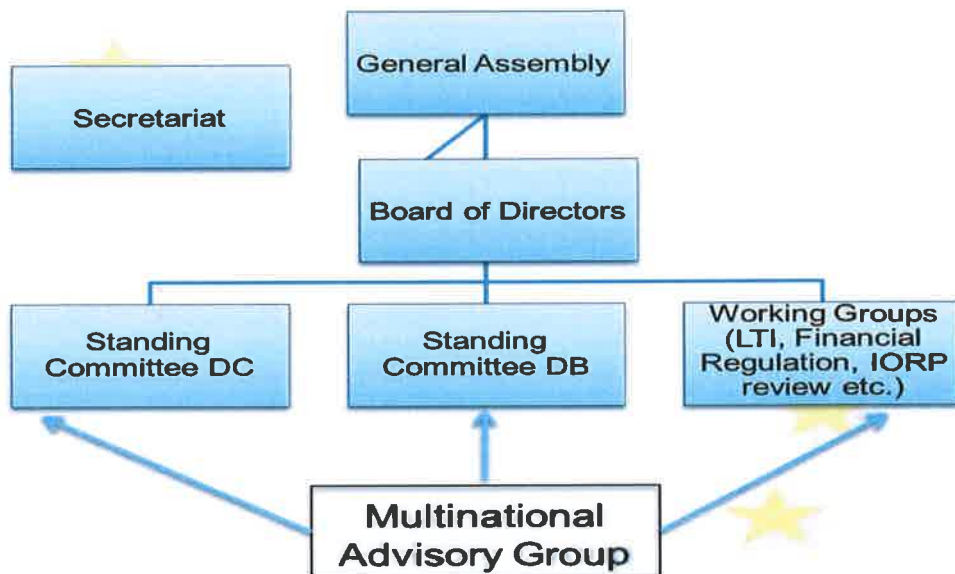
Source: J.P. Morgan Asset Management, data for Exhibits 3A-3D as of September 20, 2014, data for Exhibit 3E as of December 31, 2014. For illustrative purposes only.

參、多國顧問集團－歐盟退休金協會的現況

有鑑於去年論壇邀請歐盟退休金協會(Pensions Europe)執行長Matti Lappala先生分享歐盟各國退休金的最新發展，獲得相當多的迴響，今年的年度論壇則繼續邀請他就近一年來歐盟區內的退休金動態，供與會者瞭解。

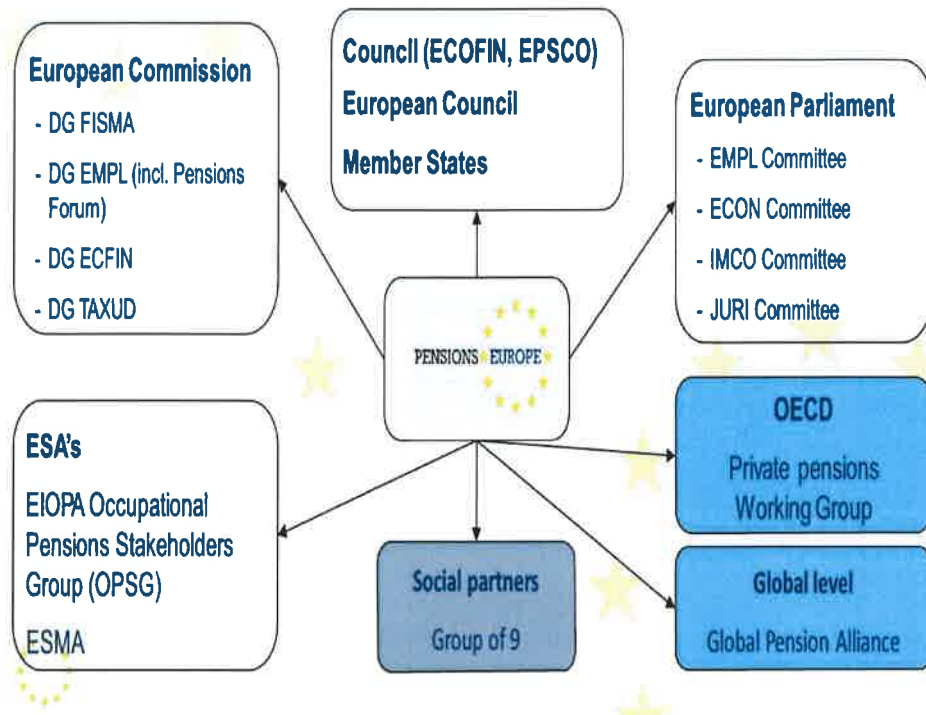
該協會擁有24個子協會會員，其中16個國家級協會，4個非歐盟國，4個地區型協會，另有25個企業及相關行業會員，會員所代表管理的退休金規模達370億歐元，涵蓋7,700萬餘退休金參與者，是歐盟退休金的領導與前瞻性組織。

其會員代表大會下設有理事會與秘書處，並按其組織架構來劃分確定提撥制與確定給付制退休金計畫兩個職能委員會，以及長期投資、財務規範及跨國退休金計畫等工作小組，架構如下圖。



當中比較值得一提的是其於2013年成立的跨國諮詢小組（Multinational Advisory Group, MPG），這個小組設置的主要目的，在提供一個平台，讓跨國公司分享它們的觀點給協會，該協會則可將其對退休金的相關規範或其他議題給予必要的諮詢，並提供所看到對退休金相關產業影響的獨特見解與交流最佳的實務運作經驗。

此外，該協會與歐盟相當多的專責委員會及工作小組保持聯繫，經常性地參與各項與退休金相關議題的研討與制度設計。



該協會這幾年來針對歐盟保險及職業退休金管理局（European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA）提出的相關資本適足要求與清償能力分析等規範，給予相當多的建議，並持續對職業退休金規範機構（Institutions for Occupational Retirement Provision, IORP）的退休金改革方案之影響持續評估，而這些報告都與跨國公司退休金準備與提撥息息有關，發揮該協會在歐盟退休金管理上的影響力。

在論壇中，Matti Lappala先生除分享歐盟各國退休金的最新發展，以及主持論壇相關議題的小組討論外，也藉此論壇獲取相關與會代表所提出的一些實務與面臨挑戰，作為歐盟有關退休金規範制定的參考。

由於長壽風險及老齡化、少子化的趨勢現象，為保障受雇者的退休生活，退休制度多由DB制走向DC制，並朝向採取提高提撥率、調整給付水準、延後退休年齡等措施，來健全退休金計畫的財務。

肆、跨國退休金之管理

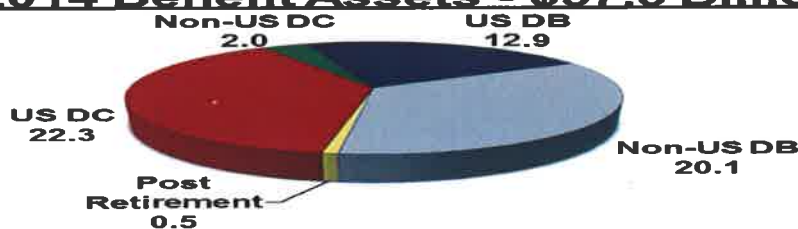
隨著區域經濟整合，勞動力跨境流動的機會增加，而跨境工作者的權益該如何保障，早已成為國際勞工組織不斷推動的重要議題，且從安全的工作環境、薪資待遇，到目前的退休金權益保障。例如一位勞工在本國工作逾15年且年滿60歲即可申請勞保老年給付、勞退休金，但如果這位勞工有5年在海外工作，有10年在國內工作，年滿60歲可能就無法獲得同樣的退休待遇，即使有可攜式的新制勞退帳戶及勞保年金制度，但就無法採年金方式領取，要解決此問題，必須讓勞工退休金不僅是可攜式帳戶，且要能跨國提撥或轉換，如此一來，就可不受工作者移動至不同國家而影響退休權益。

就一般企業而言，主要退休金準備的挑戰包括兩部分，如何處理他們目前確定給付制(DB)退休金計畫，以及對於他們的員工提供可能最好的確定提撥制(DC)退休金計畫的願景。就跨國公司而言，在多個國家間增加確定給付制及確定提撥制之雙方或單一方的給付範圍，將使前述兩個問題進一步複雜化。

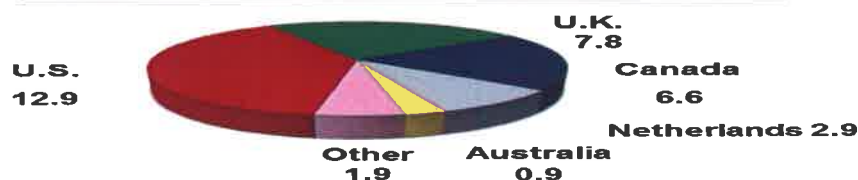
就跨國公司某些計畫中，資產池是當然地具有吸引力，然而，特別在不同的司法管轄範圍下，許多挑戰及阻礙正逐漸形成這種獨特的結構。會議中可聽到主要的法律及稅務專家如何處理這些挑戰的分析，亦可實務應用於跨國公司的跨國界解決方案。

艾克森·美孚 (Exxon Mobil) 公司 EMEA 區退休金投資部的 Melanie Kennett 女士分享該公司截至2014年底退休金準備情形，該公司在全球50個國家擁有578億美元規模的退休金資產，其中採確定給付制的達330億美元，分布於21個國家，而98%又集中在美國、英國、加拿大、荷蘭、澳洲、挪威、比利時及尼日等8個國家的主要退休金計畫。

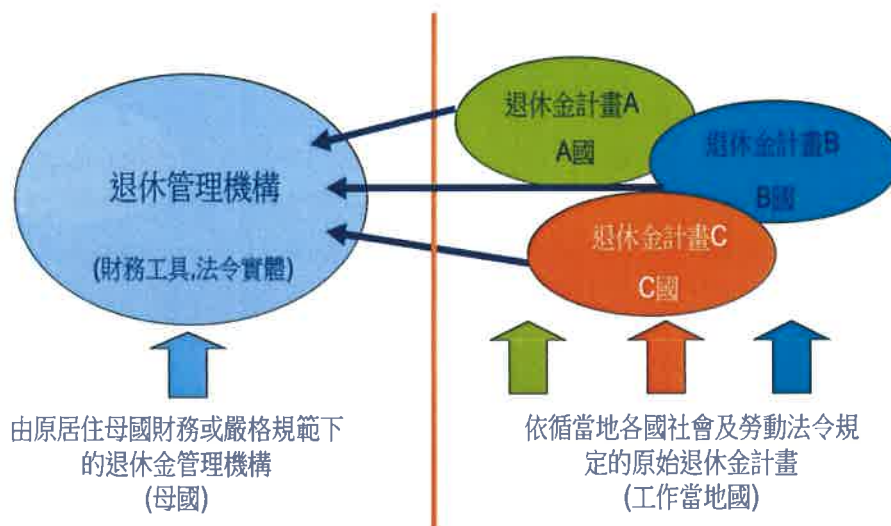
2014 Benefit Assets - \$57.8 Billion



2014 DB Assets - \$33.0 Billion



荷寶（Robeco）資產管理公司歐洲退休金部執行董事Jacqueline Lommen女士分享該公司設立的一個跨境退休金計畫（IORP），並將其運用它在未來管理其他歐洲的退休金計畫，概念如下圖。在跨國公司工作的勞工可隨時在母公司指定的退休金管理機構，依循每一個工作當地國家勞動法令及社會保險的需要，提繳各類合規的退休金計畫，再鏈結到IORP主計畫帳戶，不僅確保跨國工作者持續維持其退休金提撥，亦不會因跨境工作而中斷。



這類型的安排可取得實質的助益，特別是對於較小型計畫方案的管理。主辦的資產管理業者可審視個別計畫的績效，以及整合並提供總部級的服務，以了解風險與曝險程度，趨使退休金計畫更有效率。

對於跨國公司來說，一個概念看似「簡單」的全球解決方案應運而生，但其間並非如此簡單，雖然有一些解決方案可更容易地執行，以提升效率及改善管理流程等方式達成，不過仍涉及各國法規要求，但在歐盟體系下似乎有了解決方案，有助於跨國公司的員工能安心在歐盟各國工作，對企業的人才競爭力也有幫助。

伍、心得與建議

「恐懼活的太久，而非死於太年輕..... (Fear of living too long, rather than dying too young.....)」，長壽已不見得人人稱羨，當財務上無法支撐，長壽反而成為一種風險，並且是沉重的經濟負擔，益發凸顯退休金管理的重要。

金融風暴後這幾年來，在歐洲債務問題及美國結束貨幣寬鬆陰影下，世界經濟展望持續混沌不明。在在加深了擁有龐大投資部位與全球化資產配置的各國退休基金之投資決策與資產風險管理的困難。而全球投資人的投資版圖配置，也隨著全球經濟發展重心移動而不斷的變化，關注的重點與投資方式也隨之變化。目前新興市場的投資機會、配置比重與投資方式已成為全球機構投資人的焦點所在。透過參與此國際會議，可進一步了解各與會會員在新興市場投資上關心與觀察的方向。

新制勞工退休基金為目前國內政府基金中成長速度最快者，預估這樣的成長情形還將持續下去，而舊制勞退基金、勞工保險基金與國民年金保險基金等，即使基金提撥率或費率不足而有收支疑慮者，目前仍累積相當可觀的餘額須審慎運用，勞動基金運用局身為基金的管理機關，自將積極關注國內外市場經濟情勢變化及投資機會，期透過適當的資產配置以及對市場情勢的掌握，獲取退休基金長期穩定的合理報酬，以保障勞工退休生活福祉。

經由本次會議，不但深入瞭解目前全球的經濟概況與展望，更與其他國家政府基金、資產管理公司及機構法人進行意見交流。此行，不但增加了自己的視野，也提升了專業的廣度與深度，對於未來基金的資產配置與操作策略有更深一層的掌握，讓我收益匪淺，實為一個難得的寶貴經驗。

本屆及上屆會議均討論到跨境或跨國公司的退休金管理面臨的一些司法管轄、稅務及收支管理上的挑戰，事實上，不僅台商在兩岸人力管理亦面臨同樣的問題，前幾年在港、澳居民赴大陸工作一段時間後返回，其特區政府也面臨輿論壓力，在其退休金施行上也遭遇在大陸所繳納的社會保險均無法享受之後的年金，近年兩岸四地退休金論壇針對此課題亦有所討論。

於撰寫本報告時適有新聞報導亞太經濟合作會議(APEC)正就跨國人力移動的權利保障架構積極討論中，包括保障跨國移動勞工的退休年金等權益，如獲共識將納入11月的領袖高峰會議宣言，由此看來，國際勞工可攜式退休帳戶的計畫作法，如IORPs，在國際勞工興盛下愈形重要，在退休金管理及運用上，無論在歐盟甚至亞太地區，也不論是政府或是跨國企業，這移轉收支管理將是未來除退休請領外另一重要課題。

