

OUTLINE

退休基金
退休基金產業
之規模、結構
與成分
已投保與未投保
退休基金
確定給付與確定
提撥退休基金
私人退休基金
公共退休基金
金融資產投資與
近來趨勢
私人退休基金
公共退休基金
退休基金之法律
規範

第十九章 退休基金

Pension Funds

本章導讀

1. 私人退休基金和公共退休基金有何不同？
2. 確定給付和確定提撥退休基金有何不同？
3. 私人退休基金有哪些不同的形式？
4. 公共退休基金有哪些不同的形式？
5. 管理退休基金的主要法規為何？



退休基金*defined (Pension Funds Defined)*

退休基金提供一種儲蓄方案，讓基金參與者能夠在工作時累積一筆延後課稅(*tax deferred*)的存款，在退休之後可以提取這筆基金。一開始在退休方案投資和累積的基金無須課稅，直到基金確實發放給基金參與者(通常在其晚年之際)時才需要支付稅金。

退休基金最早設立於1759年，用以幫助教堂神職人員的遺孀和幼子。直到1875年美國運通公司(*American Express Company*)才創立了第一個企業退休基金。在1940年之前只有400個退休基金，主要是提供給鐵路公司、銀行以及公共事業的員工。自此之後，這項產業開始蓬勃發展，目前已有超過七十萬個退休基金。在1998年，美國家庭有31.6%的金融資產投資於退休基金，而在1950年僅超過5%而已。



退休基金產業包含兩個不同的部分。私人退休基金(**private pension funds**)是由私人公司，例如保險公司、共同基金，所管理的基金。由於退休基金佔保險公司業務相當大的比例，因此保險公司的退休基金通常會和其他私人退休基金分別列出。公共退休基金(**public pension funds**)是由聯邦政府、州政府或地方政府所管理的基金，例如社會安全(Social Security)。在1999年，投資在退休基金的金融資產總計有\$97,701億；其中有\$61,037億是投資在私人基金(包括壽險公司的部分)、\$30,237億投資在州政府和地方政府基金、\$6,427億投資在聯邦政府基金(見表19-1)。私人基金的成長在1990年代尤為顯著，當時主要的公共退休基金-社會安全(Social Security)，其長期之可行性受到許多討論。

本章提供了退休基金產業的概觀，尤其我們將檢視此產業的規模、結構與成分。我們也將描述近年來私人和公共退休基金成長的趨勢，以及此兩種主要型態的退休基金之差異。最後，我們將說明此產業運作所遵循的重要法規。

退休基金產業之規模、結構與成分(Size, Structure, and Composition of the Industry)

在本節中，我們將描述退休基金的幾項特性，包括了已投保與未投保退休基金，以及確定提撥制與確定給付制退休基金。接著我們將呈現構成此產業的私人退休基金與公共退休基金之概況。

已投保與未投保退休基金(Insured versus Noninsured Pension Funds)

退休金計劃(**pension plan**)決定了退休基金的運作方式。由壽險

私人退休基金

由私人公司所管理的基金。

公共退休基金

由聯邦政府、州政府或地方政府所管理的基金。

退休金計劃

決定退休基金運作方式的文件。

表19-1 退休基金之準備金 1993-1999
(以十億美元為單位)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999*
聯邦政府	\$ 331.1	\$ 358.9	\$ 374.8	\$ 419.2	\$ 450.5	\$ 642.9	\$ 642.7
私人退休基金							
壽險公司	\$36.4	\$84.5	\$97.3	\$108.9	\$122.7	\$135.2	\$147.6
其他私人退休基金	2,216.3	2,317.2	2,681.4	3,072.6	3,604.2	4,354.7	4,624.1
州政府和地方政府							
退休基金	1,268.7	1,309.9	1,535.9	1,734.7	2,117.6	2,806.9	3,023.7
總計	\$4,625.5	\$4,870.5	\$5,589.4	\$6,315.4	\$7,399.0	\$9,160.7	\$9,770.1

* 至第二季止

資料來源：聯邦準備理事會(Federal Reserve Board)網頁，“Flow of Fund Accounts” 1999年9月15日 www.bog.frb.fed.us/

已投保退休基金

由壽險公司所管理之退休基金。

公司所管理之退休基金稱為已投保退休基金(**insured pension funds**)。這樣的命名並非由於管理者的型態，而是按其退休基金所投資之資產類別。明確來說，並沒有某類獨特的資產群支援此退休計劃，甚至，此退休計畫的基金被匯集且投資在保險公司一般的資產上。保險公司資產專用於退休基金的金額大小可在表上負債面的“退休基金準備金”項目看到。舉例來說，在1999年六月(見表19-2)，壽險公司管理了總值為\$14,567億的退休基金資產(記載於負債面的“退休基金準備金”項目)。這些準備金代表了此產業近乎一半的負債和業主權益。退休基金資產分布於壽險公司資產負債表中的多項資產上，例如美國政府債券、公司債與外國債券、公司股票，而非從壽險公司的其他資產中分離出來，記載成獨立的退休基金資產群項目。

未投保退休基金

由金融機構而非壽險公司所管理之退休基金

未投保退休基金(**Noninsured pension funds**)由贊助企業、計劃參與者或是工會所指定之金融機構其下的信託部門所管理。受託人委員會(**trustee**)負責投資提撥金(**contribution**)，並依照退休基金的規定發放退休金。相較於已投保退休基金，由未投保退休基金管理的資產為贊助者所有，因此在受託人委員會(**trustee**)的資產負債表上將被區隔出來，列為獨立的資產群。未投保退休基金每日的投資決策由受託人委

表19-2 壽險公司之資產負債表，1999年六月
(以十億美元計)

總資產	\$2,926.4	100.0%
支票存款及現金	4.0	0.1
貨幣市場基金股份	125.9	4.3
信用市場工具	1,876.0	64.1
公開市場票券	69.0	2.4
美國政府發行證券	286.1	9.7
國庫券	68.7	2.3
代理機構	217.4	7.4
市政府發行證券	18.1	0.6
公司債券與外國債券	1,179.3	40.3
保單質押	98.8	3.4
抵押貸款	224.7	7.7
公司股票	825.9	28.2
共同基金股份	16.5	0.6
其他資產	78.1	2.7
總負債	\$2,746.1	93.8%
其他貸款和預收款項	4.0	0.1
壽險準備金	713.0	24.4
退休基金準備金	1,456.7	49.8
應付稅款	17.6	0.6
其他資產	554.7	18.9

資料來源：聯邦準備理事會(Federal Reserve Board)，"Flow of Fund Accounts"，1999年9月15日
www.bog.frb.fed.us/

員會(trustee)裁定，退休基金贊助者只需訂立委員會應依循的方針即可。

支付至已投保退休基金的保費，以及用這些保費購置的資產，將成為管理該退休基金之保險公司的合法資產；相對的，支付至未投保退休基金的保費，以及用這些保費購置的資產，就會成為贊助公司的合法資產。由於保險公司，身為(已投保退休基金)資產的擁有者，需承受其退休基金資產價值波動的風險，因此他們通常只將資產投資於較不具風險性的證券(債券和抵押貸款)。相對的，未投保退休基金的管理者不需承受資產價值波動的風險，因此管理這些退休基金的受託人委員會(trustee)通常會將收到的退休準備金(pension premium)投資於較具風險性的證券(例如股票)，故未投保退休基金通常提供了高報酬率的潛在機會，然而風險也較已投保退休基金為高。

2

確定給付與確定提撥退休基金(Defined Benefit versus Defined Contribution Pension Funds)

退休基金可由準備金提撥的方式和退休金支付的方式區分成不同的種類。退休基金可分成確定給付基金或是確定提撥基金。**確定給付退休基金(defined benefit pension fund)**係公司雇主(或是基金贊助人)承諾於員工退休時支付一定數額之退休金，退休金數額之決定於一個與服務年資及薪資水準有關的公式。此計算公式有三種形式：定額給付(flat benefit)、職涯平均(career average)、最後薪資(final pay)。以下我們就這三種計算確定給付基金的公式形式詳細討論之。

定額給付公式 定額給付公式(flat benefit formula)一律對每年的服務年資支付相同的金額。

確定給付退休基金

雇主承諾於員工退休時支付一定數額之退休金的退休基金。

定額給付公式

對每年服務年資均支付相同金額的退休基金。

範例19-1：以定額給付公式計算確定給付基金之退休金

有一具有20年服務年資的公司員工正考慮在未來十年內的某一時點退休。其雇主採用定額給付公式，員工每年將收到一筆\$2,000乘以服務年資的退休金。考慮以下三種情形：現在馬上退休、五年後退休、十年後退休，該員工每年收到的退休金如下：

退休金	
馬上退休	$\$2,000 \times 20 = \$40,000$
五年後退休	$\$2,000 \times 25 = \$50,000$
十年後退休	$\$2,000 \times 30 = \$60,000$

職涯平均公式

以整個僱用期間的薪資平均值為：退休金支付基準的退休基金。

職涯平均公式 職涯平均公式(career average formula)有兩種變化型，這兩種計算退休金的方法皆以整個僱用期間的薪資平均值為基準。第一種方法係退休者領到之退休金為參與退休基金期間之薪資平均值的某個百分比；另一種方法之退休金則為薪資平均值的某個百分比乘以服務年資。

範例19-2：以職涯平均公式計算確定給付基金之退休金

有一具有20年服務年資的公司員工，正考慮在未來十年內的某一時點退休。其雇主採用職涯平均公式，員工每年將收到僱用期間薪資平均值之4%乘以服務年資的退休金。考慮以下三種情形：現在馬上退休、五年後退休、十年後退休，該員工每年收到的退休金如下：

	薪資平均值	退休金
馬上退休	\$48,000	$\$48,000 \times .04 \times 20 = \$38,400$
五年後退休	\$50,000	$\$50,000 \times .04 \times 25 = \$50,000$
十年後退休	\$52,000	$\$52,000 \times .04 \times 30 = \$62,400$

最後薪資公式

以僱用期間最後幾年之薪資平均值的某個百分比乘以服務年資為：退休金支付基準的退休基金。

最後薪資公式 最後薪資公式(final pay formula)是依據僱用期間最後幾年之薪資平均值的某個百分比乘以服務年資來支付退休金。

範例19-3：以最後薪資公式計算確定給付基金之退休金

有一具有20年服務年資的公司員工，正考慮在未來十年內的某一時點退休。其雇主採用最後薪資公式，員工每年將收到僱用期間最後五年之薪資平均值的2.5%乘以服務年資的退休金。考慮以下三種情形：現在馬上退休、五年後退休、十年後退休，該員工每年收到的退休金如下：

	薪資平均值	退休金
馬上退休	\$75,000	$\$75,000 \times .025 \times 20 = \$37,500$
五年後退休	\$80,000*	$\$80,000 \times .025 \times 25 = \$50,000$
十年後退休	\$85,000*	$\$85,000 \times .025 \times 30 = \$63,750$

*此數據係依據對員工未來薪資水準之估計。

請注意這三種公式所計算的結果。最終薪資公式隨著服務年資的增加得到最大的退休金增加量。此公式通常對退休金收入所受到的通貨膨脹侵蝕提供較佳的保護，因為其退休金支付額是以職涯最終幾年的平均值為基準，這通常是最高的薪水值，而且能反映出目前的物價

和工資水準。而這種方式對雇主來說所支出的成本也較高。

在確定給付退休基金下，雇主需設置一金額充足的基金，以確保它能支應承諾的支付額。若此基金有充足的準備，則稱此退休基金為**完全提撥(fully funded)**。常見的情況是，退休基金並沒有足夠的資金以支應所有未來的承諾支付額，這樣的基金我們稱作**不足提撥(underfunded)**。雖然不足提撥並非不合法，退休基金被法律要求需支應其所有的支付義務(請見下面的討論)。偶爾會有退休基金準備的資金比充分支應未來要求支出額還多的情形發生，這樣的基金我們稱為**超額提撥(overfunded)**。

對於**確定提撥退休基金(defined contribution pension fund)**，雇主或計劃贊助者，不會預先保證將提供一定數額的退休金收入。再者，雇主在員工的工作期間每年提撥一定數額至退休基金中。最後的退休金便以雇主之提撥總額、任何額外的員工提撥以及任何以這些提撥所進行的投資損益為準。對於**固定收益基金(fixed-income funds)**，通常會保證一最小報酬率，基金資產也可能賺得較最小報酬率為高的報酬。對於**變動收益基金(variable-income funds)**，所有的投資損益將由基金的參與人自行承擔。因此，確定提撥基金提供給員工的退休金較確定給付基金有較高的潛在報酬，但員工也必須接受不確定的退休基金支出所帶來的風險。

完全提撥

有充足資金能支應未來所有支付義務的退休基金。

不足提撥

沒有足夠資金以支應未來所有承諾支付額的退休基金。

超額提撥

預備資金較充份支應未來要求支付額還多的退休基金。

確定提撥退休基金

一退休基金，雇主承諾在員工工作期間每年提撥一定數額至退休基金中。

1

私人退休基金(Private Pension Funds)

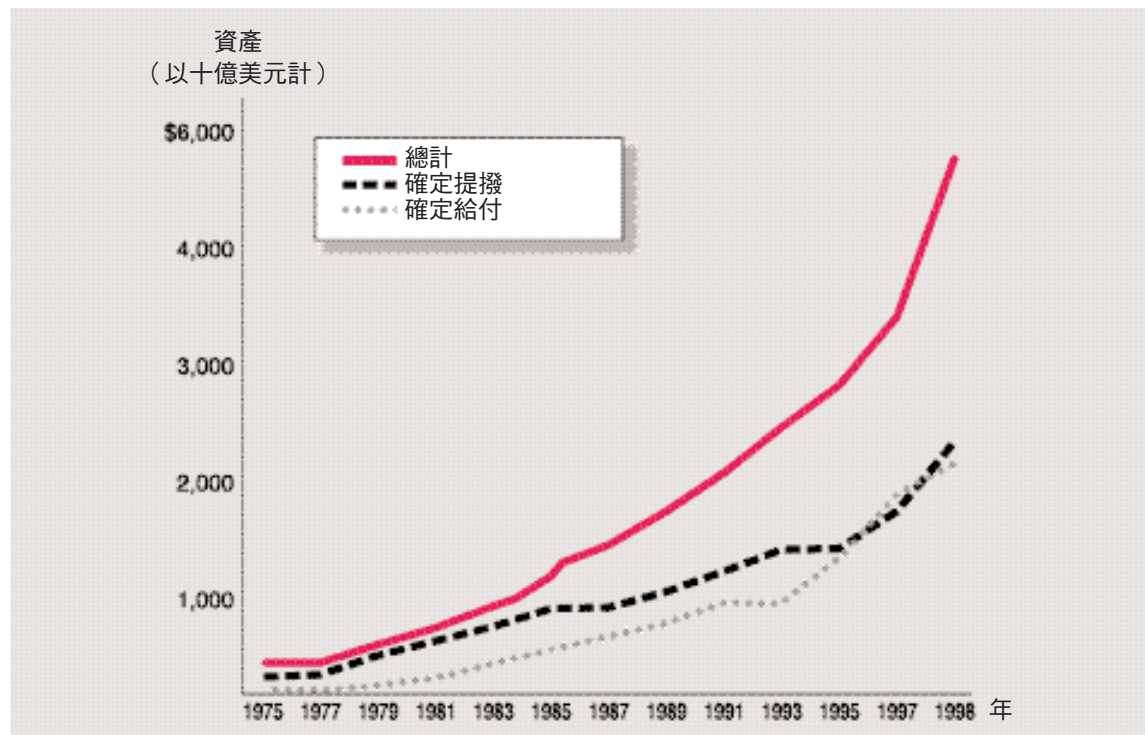
私人退休基金由私人團體(例如製造業、礦業或運輸業公司)所創立，並由私人公司(金融機構)所管理。在1999年，私人退休基金共\$61,037億的資產中，壽險公司管理了\$14,796億，共同基金管理了\$18,600億，其他金融機構如銀行管理了\$27,641億。私人基金的提撥金(contribution)來自於基金參與人和／或其雇主。

確定提撥基金逐漸在私人退休基金市場中佔有主要地位。的確，有許多確定給付基金正轉換為確定提撥基金。圖19-1、19-2和19-3分別顯示了私人退休基金資產、私人退休基金的數量和私人退休基金參與者的多寡。在這三個圖形中，相對於確定給付基金，確定提撥基金的重要性日益增加。表19-3顯示自1987年至1998年確定給付和確定提撥基金的金融資產淨獲得(net acquisition of financial assets)。這段期間之中有四年確定給付基金所持有的資產經歷了很大的衰減，而當時這個產業整體正以每年超過10%的平均成長率發展。造成這項改變的原因之一，確定提撥基金不需要雇主保證退休金的數額，一旦要求的

攤還時程表

顯示每月固定支付額如何被分成本金和利息兩個部分之時程表。

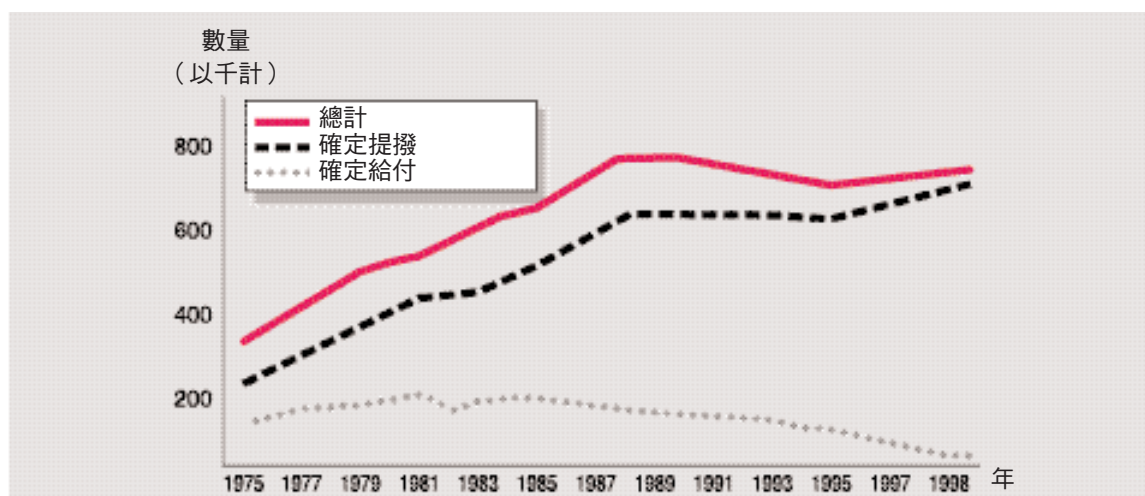
圖19-1 退休基金資產 1975-1998*



* 至第二季止

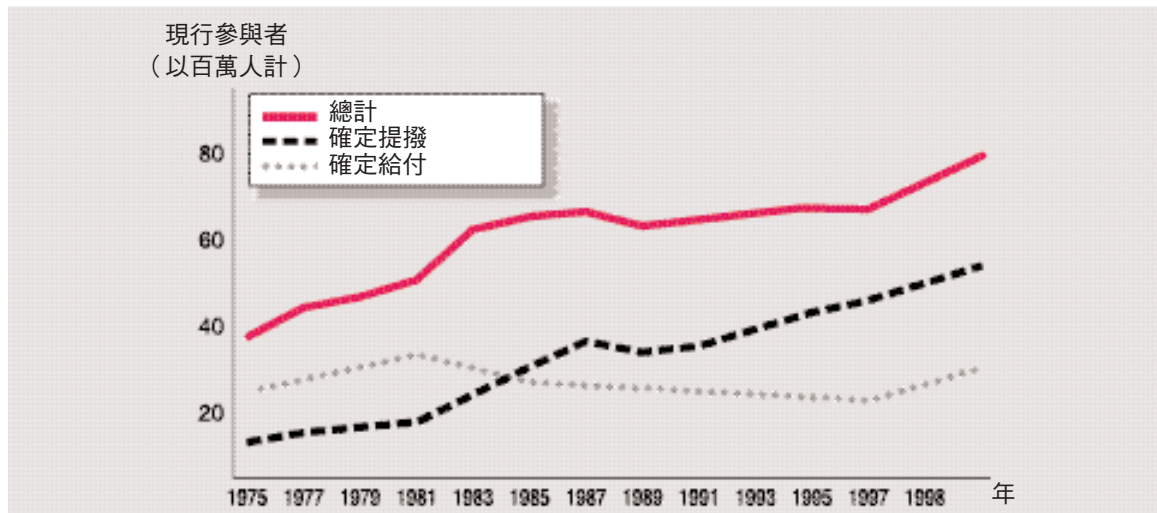
資料來源：勞工部(Department of Labor)，退休金與福利金管理局(Pension and Welfare Administration)，私人退休計劃公告，1999年春季，www.dol.gov/dol/pwba/

圖19-2 退休基金的數量



資料來源：勞工部(Department of Labor)，退休金與福利金管理局(Pension and Welfare Administration)，私人退休計劃公告，1999年春季，www.dol.gov/dol/pwba/

圖19-3 退休基金現行參與者



資料來源：勞工部(Department of Labor)，退休金與福利金管理局(Pension and Welfare Administration)，私人退休計劃公告，1999年春季，www.dol.gov/dol/pwba/

表19-3 確定給付與確定提撥退休基金之金融資產淨獲得 1987-1998 (以十億美元計)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998*
確定給付基金	- 6.0	13.2	- 0.8	2.9	1.5	4.0	18.5	- 1.1	10.6	4.1	- 2.3	6.5
確定提撥基金	40.1	44.3	40.7	56.2	66.7	73.9	81.5	82.0	80.0	83.1	90.9	102.7

資料來源：聯邦準備理事會(Federal Reserve Board)，"Flow of Fund Accounts"，1999年9月15日 www.bog.frb.fed.us/

提撥完成，公司股東和管理者就無需再監督退休基金的效能。



私人退休基金的型式(Types of Private Pension funds)

私人確定給付和確定提撥退休基金有幾種不同的型式。員工可加入401(k)計劃、個人退休帳戶(individual retirement accounts；簡稱IRAs)以及凱歐帳戶(Keogh account)。

401(k)計劃 401(k)計劃為雇主贊助之計劃，加強了公司的基本退休計劃，允許員工和雇主都參與提撥(例如，由TIAA-CREF所提供的Supplementary Retirement Account)。圖19-4顯示401(k)計劃在1990年代的成長：從1990年的\$3,850億到1998年的\$14,070億。在1998年有超過三十萬個401(k)計劃，而參與者更超過了三千七百萬人。

401(k)計劃的參與者通常對來自員工和雇主提撥金(contribution)的資產配置有一些自主權，例如投資於股票、債券以及貨幣市場證券

的決策權。表19-4顯示在1997年，401(k)計劃的參與者依年齡的不同其資產配置的情形。年輕的參與者主要將其提撥金(contribution)投資在股票，年長的參與者則主要投資在固定收益債券以及保證投資合約(guaranteed investment contract；簡稱GIC¹)。資產配置的決定將影響退休時基金的給付，這和確定提撥基金的情形相類似。

範例19-4：401(k)計劃之報酬計算

一員工將其薪水\$75,000提撥10%至公司的401(k)計劃中。對於員工前6%的提撥，公司也會配合提撥其中的40%。此員工屬於31%的稅級(tax bracket)，且401(k)計劃預計能產生8%的報酬率。一年後，此員工之提撥與其退休計劃之報酬計算如下：

- | | | |
|--|--------------------------------------|------------------------------|
| 1. 員工總提撥 | $= \$75,000 \times .10 =$ | \$ 7,500 |
| 2. 稅金儲蓄 | $= \$7,500 \times .31 =$ | \$ 2,325 |
| 3. 員工之稅後淨提撥 | | \$ 5,175 |
| 4. 雇主提撥 | $= \$75,000 \times .40 \times .06 =$ | \$ 1,800 |
| 5. 年初401(k)計劃投資總額 | | \$ 9,300 |
| 6. 一年的利潤 | $= \$9,300 \times .08 =$ | \$ 744 |
| 7. 年末401(k)計劃總投資總額 | | \$10,044 (= (1) + (4) + (6)) |
| 員工一年的報酬 $= (\$10,044 - \$5,175) / \$5,175 = 94.09\%$ | | |

假設，員工的薪水、稅率、401(k)收益率在未來工作的20年內皆相同，當此員工退休時，401(k)的價值為：

$$\$9,300 (FVIFA_{8\%, 20}) = \$425,586$$

此員工於這段期間的稅後淨提撥為 $\$5,175 \times 20 = \$103,500$

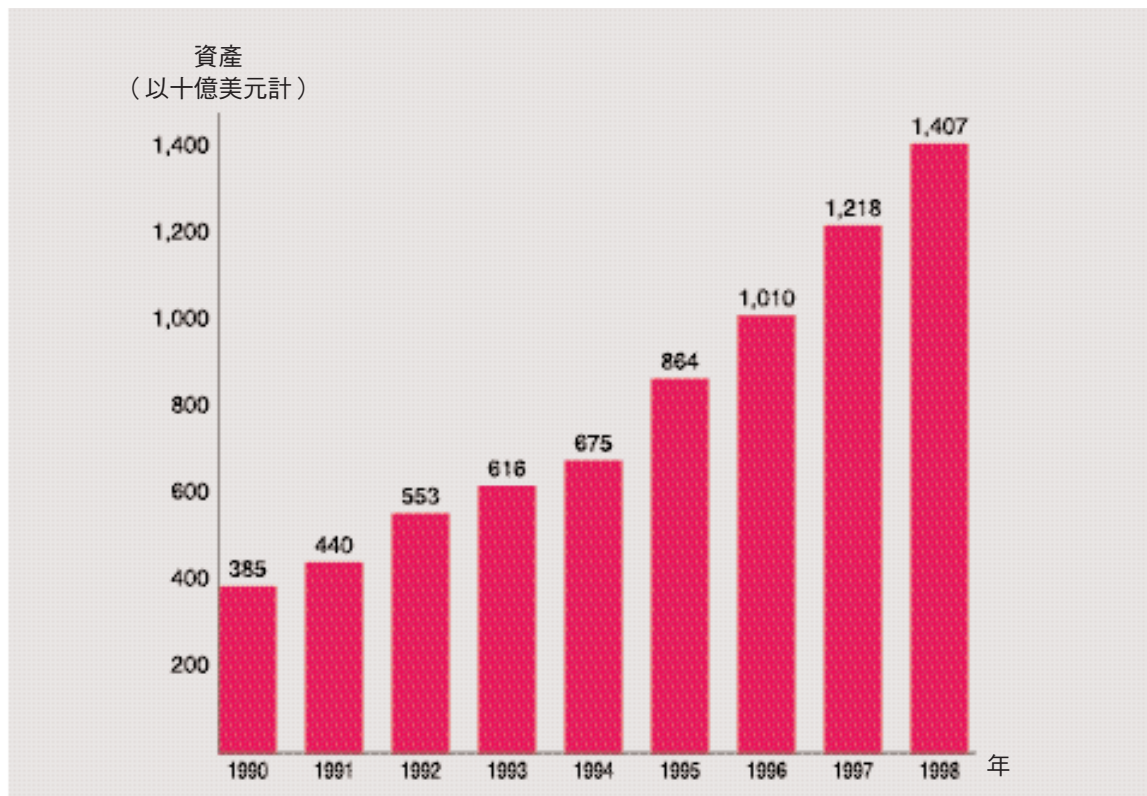
基金資產配置於不同類型的證券，對基金的報酬和風險有顯著的影響。

範例19-5：資產配置對401(k)計劃之報酬的影響

一員工每年提撥\$10,000至401(k)計劃中，且公司每年也相對提撥員工提撥額的20%，也就是\$2,000。員工可配置這些提撥金於股票

1. 保證投資合約(GIC)是由保險公司所發行的長期負債，GIC保證的不只某段期間的利率，還包括beneficiary's contract的年金利率（見第十五章）。

圖19-4 401(k)計劃之資產



資料來源：Investment Company Institute，網展資料，www.ici.org/

表19-4 401(k)計劃之資產配置—按年齡層區分

年齡層	股票基金	債券基金	公司股票	貨幣基金	平衡基金	保證投資合約(GIC)	其他
20s	55.1%	5.8%	16.7%	5.2%	8.3%	7.8%	1.2%
30s	51.2	5.6	19.6	4.8	8.1	9.0	1.6
40s	46.2	6.0	21.1	5.2	8.0	12.0	1.7
50s	42.5	7.0	19.5	5.3	7.8	16.1	1.9
60s	33.9	9.2	15.0	6.1	7.2	26.1	2.5
All	44.0	6.8	19.1	5.4	7.8	15.1	1.8

資料來源：Investment Company Institute and Employee Benefit Research Institute, 401(k) Plan Asset Allocation, Account Balance, and Loan Activity, January 1999. Reprinted by permission of the Investment Company www.ici.org/

(每年收益10%)、債券(每年收益6%)以及貨幣市場證券(每年收益4%)。該員工預期會在此公司服務30年，他每年可依下列三種方式之一配置其提撥金²：

	選擇一	選擇二	選擇三
股票	60%	50%	40%
債券	40%	30%	50%
貨幣市場證券	0%	20%	10%
	100%	100%	100%

假設所有的報酬率及提撥金(\$12,000)皆維持不變³，此401(k)計劃的終值為：

選擇一：

$$12,000(.6)(FVIFA_{10\%,30}) + 12,000(.4)(FVIFA_{6\%,30}) = \$1,563,836$$

選擇二：

$$12,000(.5)(FVIFA_{10\%,30}) + 12,000(.3)(FVIFA_{6\%,30}) + 12,000(.2)(FVIFA_{4\%,30}) \\ = \$1,406,177$$

選擇三：

$$12,000(.4)(FVIFA_{10\%,30}) + 12,000(.5)(FVIFA_{6\%,30}) + 12,000(.1)(FVIFA_{4\%,30}) \\ = \$1,331,222$$

請注意選擇一，它投資於股票的比例最高，產生的401(k)計劃終值也最大，而選擇三投資於股票的比例最低，故產生的終值最小。然而，如同第3章所討論的，股票投資較債券及貨幣市場投資更具風險性。因此資金投資於股票的比例愈高，該退休金計劃的報酬風險就愈大，也就是說，該計劃之終值的不確定性愈高。舉例來說，假設經濟衰退，員工在職的30年來，股票投資每年的報酬率只有3%，這樣的情況下，此401(k)計劃的終值為：

選擇一：

$$12,000(.6)(FVIFA_{3\%,30}) + 12,000(.4)(FVIFA_{6\%,30}) = \$722,022$$

選擇二：

$$12,000(.5)(FVIFA_{3\%,30}) + 12,000(.3)(FVIFA_{6\%,30}) + 12,000(.2)(FVIFA_{4\%,30}) \\ = \$704,666$$

2. 實際上，員工對其基金的資產配置方式還有更多的選擇。

3. 為了簡單起見，我們假設員工的提撥金30年來維持不變，而實際上，員工的薪資隨著工作時間愈久會漸漸增加，故提撥至退休基金的金額也會隨之增加。

選擇三：

$$12,000(.4)(FVIFA_{3\%,30}) + 12,000(.5)(FVIFA_{6\%,30}) + 12,000(.1)(FVIFA_{4\%,30}) \\ = \$770,013$$

這個例子中，選擇三在風險性股票上的投資最少，故採此方案的401(k)計劃之終值最大。

個人退休帳戶 個人退休帳戶(individual retirement accounts；簡稱IRAs)係員工自己主導(self-directed)之退休帳戶，由可能也涵蓋在雇主贊助(employer-sponsored)退休計劃的受僱人員以及自由業者(self-employed individual)所開立。IRA中的基金完全由員工所提撥。IRA於1981年首次允許開辦，藉由創造出一個能遞延稅賦的退休帳戶以強化雇主贊助(employer-sponsored)退休計劃。每年可提撥至IRA的額度上限為\$2,000。若配偶無工作，則可再額外提撥\$2,000，唯夫妻的調整後總所得須少於\$150,000，且員工及其配偶皆未參加雇主贊助(employer-sponsored)退休計劃。若員工換工作，IRA仍可繼續使用。員工於舊雇主的退休基金下所持有的任何基金，皆可投資在符合稅賦規定的IRA下，以維持遞延稅賦(tax-deferred)的狀態。在1998年，IRA的帳戶資產已超過\$2.1兆。

1998年，一種新型態的IRA誕生，稱為Roth IRA。和一般IRA的相似處為，Roth IRA允許每個人有\$2,000的稅後提撥上限(每個家戶的上限為\$4,000)。不同之處則是，所提撥的基金當年即須課稅，自帳戶提領時則無須課稅(基金至少要投資五年以上，且帳戶所有人至少為59又1/2歲)。Roth IRA只提供給收入低於\$95,000的個人或\$150,000的家戶參加。表19-5歸納出Roth IRA和傳統IRA的差異。

凱歐帳戶(Keogh accounts) 凱歐帳戶(Keogh account)是提供給自由業者(self-employed individual)參加的退休帳戶。個人所提撥的基金存在遞延稅賦的帳戶中，由保險公司、銀行或其他金融機構管理。和401(k)計劃相似，凱歐帳戶的參與者具有一定的自主權，可決定基金該如何投資。

個人退休帳戶(IRA)

係員工自己主導(self-directed)之退休帳戶，由可能也涵蓋在雇主贊助退休計劃的受僱人員所開立。



公共退休基金(Public Pension Funds)

由聯邦政府或州政府和地方政府所贊助的基金歸類於公共退休基金。在1999年，這些基金所管理的資產總額過3兆美元。例如社會安全(Social Security)退休基金。

表19-5 Roth IRA和Roth IRA的差異

項目	Roth IRA	Roth IRA
合格條件	調整後總收入(Adjusted gross income；簡稱AIG)： 單身：\$110,000以下。 已婚（共同提出申請）：\$160,000以下。	有收入且年齡在70又1/2歲以下者。
每年提撥額	單身且AIG在\$95,000以下，提撥額上限為\$2,000。 已婚，共同提出申請，且AIG在\$150,000以下， 提撥額上限為\$4,000。	\$2,000或所賺取收入的100%，取較低者。
提取和分發	沒有規定強制提取的年齡。 59又1/2歲以上才可提取。 59又1/2歲之後提取無須課徵所得稅。 一次領取或分期提取。	必須在70又1/2歲前開始自帳戶提取要求最小分發(required minimum distribution；簡稱RMD)金額。 59又1/2歲以上才可提取。 一次領取或分期提取。
扣除額	無扣除額	某些條件下，提撥金可完全扣除
稅賦與限制	59又1/2歲以上才可提取。 59又1/2歲之後提取無須課徵所得稅。	59又1/2歲以上才可提取。 須在70又1/2歲前開始提取以免受罰。 提取所有之前提撥的未稅收入時須支付一般所得稅。
轉換	若AIG在\$100,000以下，則允許自傳統IRA轉換之。禁止由合乎規定的退休計劃轉換至Roth IRA。	直接從合乎規定的退休計劃轉換至IRA時不須課稅。



4 州政府和地方政府退休基金(State or Local Government Pension Funds)

州政府和地方政府的員工可提撥至雇主贊助的退休基金中。這些基金大多數都建立在“pay as you go”的基礎上，意思是目前員工所提撥的基金即為目前退休員工的退休金給付來源。由於相對於在職員工，退休員工人數不斷增加，有些退休基金(如紐約市)已遭遇入不敷出的情況，提撥金(contribution)不足以支應日益增加的退休金給付(我們稱這樣的退休基金為“提撥不足(underfunded)”)。有些州政府和地方政府已計畫增稅來因應這項提撥不足。其他則考慮修正“pay as you go”這項提撥辦法，使其基金的運作方式類似於私人退休基金。若不加以修正，許多州政府和地方政府的基金將逐漸無法維持支付允諾的退休金，尤其是人口的壽命又不斷的增加。



4 聯邦政府退休基金(Federal Government Pension Funds)

聯邦政府贊助兩種類型的退休基金。第一種是提供給聯邦政府員工的基金，包括了公務員(civil service employee)、軍事人員以及鐵路公司員工。公務員基金(civil service funds)涵蓋了所有非軍職的聯邦雇員。這個團體沒有被社會安全(Social Security)所涵蓋。

類似私人退休基金，聯邦政府是基金的主要提撥者，而參與者也可提撥。除了社會安全(Social Security)，職業軍人還可自聯邦政府贊助的軍人退休基金處領取退休金。基金由聯邦政府負責提撥，參與之軍人服務滿二十年後才有資格領取退休金。國家鐵路系統的員工有資格參與聯邦鐵路公司退休系統。此系統創立於1930年代，由鐵路公司雇主、員工和聯邦政府參與基金之提撥。

第二種基金，也是最大的聯邦政府退休基金，係社會安全(Social Security)。社會安全也就是大家熟知的老年和殘障保險基金(Old Age and Survivor Insurance Fund)，它提供退休金的對象幾乎包括了美國所有的員工和自由業者(self-employed individual)。社會安全建立於1935年，其目的是提供所有退休者最低限度的退休收入。社會安全是以“pay as you go”的方式募集基金，也就是目前雇主和雇員所繳納的社會安全稅款，會用來支付目前退休者的退休金。根據以往的紀錄，提撥的社會安全稅款都會超過給退休者的支付額。任何剩餘額(surplus)會被存放在一個信託基金中，多年後若提撥金不足以支應承諾的支付額時，將可動用此基金來支付要求的退休金。提撥金為個人總收入的某個百分比——目前規定是收入的前\$72,600需提撥6.2%——並且配合等額的雇主提撥。

當退休人口的比例不斷增加，且工作人口的比例不斷遞減，社會安全稅賦收益相對於支付的退休金將會下降(也就是說社會安全是“不足提撥”的退休基金)。以目前的趨勢來看，社會安全支出額預期將在2022年大過收入，且社會安全制度在2055年將會破產(每年的提撥金和信託基金的資產，將不足以支付應給退休者的退休金)。因此，聯邦政府目前正在考量新的方法，使社會安全制度能達到完全提撥的目標。

你知道嗎？

1. 已投保退休基金和未投保退休基金有何不同？
2. 對於確定給付退休基金，定額給付公式和最後薪資公式有何不同？
3. 何謂確定提撥退休基金？
4. 主要的聯邦贊助退休基金有哪些？

金融資產投資與近來趨勢(Financial Asset Investment and Recent Trends)

雇主和員工的投入至退休基金的提撥金係投資於金融資產。退休基金身為國內與國際證券市場的參與者，其重要性日益增加，故聯邦準備(Federal Reserve)將會追蹤這些投資。

私人退休基金(Private Pension Funds)

表19-6 1975年和1999*年，私人退休基金持有之金融資產
(以十億美元計)

	1975		1999	
總金融資產	\$244.3	100.00%	\$4,624.1	100.00%
支票存款及現金	4.4	1.77	3.6	0.08
定期及儲蓄存款	14.5	5.84	29.8	0.64
貨幣市場基金股份	0.0	0.00	64.4	1.39
證券附買回(Security RPs)	4.3	1.73	58.3	1.26
信用市場工具	71.3	28.70	1,006.0	21.76
公開市場票券	9.1	3.66	67.0	1.45
美國政府發行證券	17.9	7.21	587.0	12.70
國庫券	12.4	4.99	226.6	4.90
代理機構	5.5	2.22	360.4	7.79
市政府發行證券	0.0	0.00	1.3	0.03
公司債券與外國債券	41.9	16.87	321.9	6.96
抵押貸款	2.4	0.96	28.8	0.62
公司股票	108.0	43.48	2,344.4	50.70
共同基金股份	2.8	1.13	647.6	14.01
其他資產	43.1	17.35	470.0	10.16
未配置保險合約	0.0	0.00	266.0	5.75
應收提撥金	3.7	1.49	39.0	0.84
其他	39.4	15.86	165.0	3.57

* 至六月止

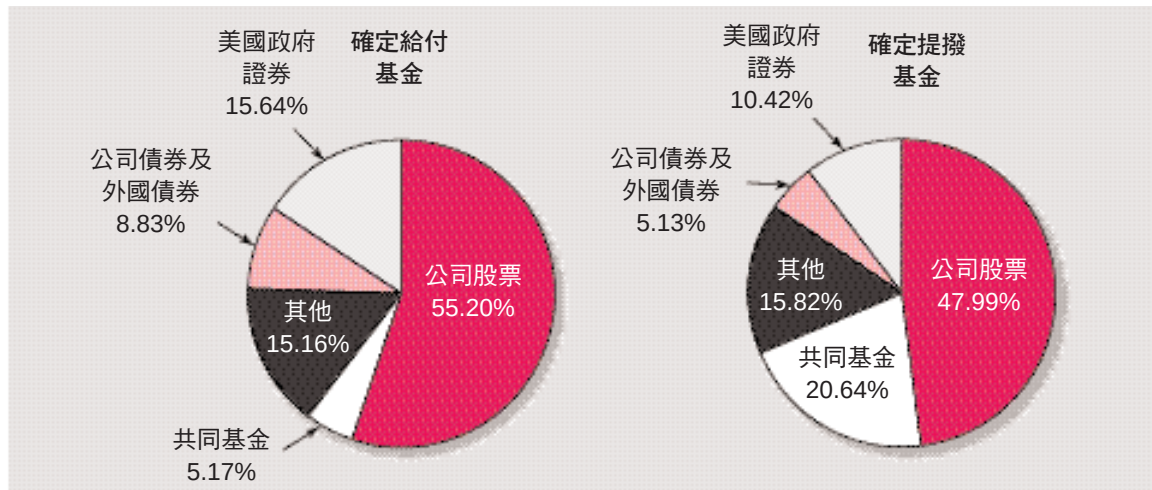
資料來源：聯邦準備理事會(Federal Reserve Board)，"Flow of Fund Accounts"，1999年9月15日
www.bog.frb.fed.us/

1975年和1999年私人退休基金持有之金融資產(退休基金準備金)列於表19-6。1975年私人退休基金所持有之金融資產總值計\$2,433億，1999年則達\$46,241億(24年內增加了1,793%)。在1999年，64.71%的退休基金提撥金是投資於公司股票或股票型共同基金，相較於1975年只有44.61%。事實上，退休基金是美國股票市場上最大的機構投資人。繁榮的股票市場確實是1990年代退休基金大量投資於股票的主要原因。舉例來說，公司股票就佔了私人退休基金所持有之金融資產的一半以上(\$23,444億)。

圖19-5顯示確定給付和確定提撥基金之投資組合配置的差異。在1999年，確定給付基金投資其基金的24.47%於美國政府證券和公債，而確定提撥基金只投資了15.55%。同樣的，確定給付基金投資其資產的55.20%於公司股票，而確定提撥基金只投資了47.99%。相反的，確定提撥基金投資其基金的20.64%於共同基金股份，相對於確定給付基金只投資了5.17%。

確定給付退休基金提供員工保證的支付額，確定提撥退休基金則否。這項保證退休支付額的承諾，很可能是確定給付基金會投資較大

圖19-5 確定給付和確定提撥退休基金之金融資產



資料來源：聯邦準備理事會(Federal Reserve Board)，"Flow of Fund Accounts"，1999年9月15日 www.bog.frb.fed.us/

比例於固定收益證券的主要原因。確定提撥基金不需要提供保證退休支付額，因此確定提撥基金的管理者，較可能會投資於具風險性的股票及股票型共同基金。這些基金有了股票的加入，將有助於減少計劃贊助者所需提撥的資金。

公共退休基金(Public Pension Funds)

1975年和1999年州政府及地方政府退休基金，所持有之金融資產列於表19-7。和私人退休基金的情況相類似，州政府及地方政府退休基金持有資產大多為公司股票(在1999年有64.69%)，其次是美國政府證券和公債(在1999年有22.18%)。在1975年只有23.32%的退休基金資產投資於股票，而且有66.03%都投資在美國政府證券和公債。

社會安全(Social Security)提撥金投資於相對屬低風險、低報酬的國庫券上。隨著人口成長率趨緩、退休人口比例增高，這樣的投資引導出社會安全基金(以及社會安全制度)是否長期可行的問題。為了加強大眾的信心，社會安全制度在1999年代中期進行了重整，方式是增加提撥金以及減少退休者的退休金。在1990年代晚期，有多項建議提出以做為增加社會安全基金來源之可能方案。許多政治家提議，將美國政府預算盈餘⁴的部分或全部轉入社會安全之下。除此之外，也建議投資於私人公司發行之證券，這使得社會安全基金預估可維持至

4. 也就是聯邦收入減去支出。

表19-7 1975年和1999*年，州政府及地方政府退休基金持有之金融資產
(以十億美元計)

	1975		1999	
總金融資產	\$104.0	100.00%	\$2,994.5	100.00%
Checkable deposit and currency	0.3	0.29	9.6	0.32
Time and saving deposits	1.2	1.15	0.4	0.01
證券附買回(Security RPs)	0.0	0.00	39.7	1.33
信用市場工具	78.2	75.05	724.9	24.21
Open market paper	0.0	0.00	39.7	1.33
美國政府發行證券	7.8	7.49	370.7	12.38
國庫券	2.5	2.40	212.9	7.11
Agency	5.3	5.09	157.8	5.27
市政府發行證券	1.9	1.82	2.0	0.06
公司債券與外國債券	61.0	58.54	293.4	9.80
抵押貸款	7.5	7.20	19.1	0.64
公司股票	24.3	23.32	1,937.1	64.69
其他資產	0.2	0.19	282.7	9.44

* 至六月止

資料來源：聯邦準備理事會(Federal Reserve Board)，"Flow of Fund Accounts"，1999年9月15日
www.bog.frb.fed.us/

2055年。其他人則提出社會安全以外的聯邦贊助方案，例如提高IRA

你知道嗎？

1. 私人退休基金主要持有哪些金融資產？
2. 大眾退休基金主要持有哪些金融資產？

和401(k)的上限，或是推行個人儲蓄帳戶(Personal Saving Accounts))，希望能減輕社會安全必須維持“最低額度”退休收入的壓力。



5 退休基金之法律規範(Regulation of Pension Funds)

管理退休基金計畫的主要規範為1974年之員工退休收入保障法(Employee Retirement Income Security Act；簡稱ERISA)，也稱為退休金改革法案(Pension Reform Act)。在ERISA尚未規定雇主為其雇員建立退休基金時，若一基金欲合乎遞延賦稅的資格，ERISA會要求雇主符合某些規範。當許多曾不斷進行退休基金提撥的員工，最後卻無法及時收到應得的退休金之際，ERISA通過了。ERISA使勞工部必須監督退休基金的運作。ERISA的主要特色包括了退休計畫基金募集、退休金給予、信託責任、退休計畫轉換性以及退休計畫保險。

基金募集(Funding) ERISA法案推出之前，並無法令規定強制確定給付基金管理者需充分募集退休基金。明確來說，有時後退休基金會發生員工每年的提撥金，不足以支應每年承諾支付的退休金。ERISA建立了基金募集的指導方針，也為基金不足設立了罰則。提撥

至退休基金的資金必須能充分支應每年所有的成本和費用，且提供給過去30年來任何提撥不足的負債。再者，任何因低投報率或是其他損失，而導致的不足提撥需在15年內補足。

退休金之適予規定(Vesting of Benefits) 一旦員工有資格參與退休金計畫，雇主通常就會開始提撥員工的退休基金，直到員工工作期滿一段指定的時間，或者說此員工是適予的(**vested**)方可領取退休金。例如在ERISA通過之前，有的計畫會要求員工工作滿15年甚至是25年才有資格領取退休金。ERISA要求退休金計畫必須設有適予規定，適予期間的最大上限為10年。

信託責任(Fiduciary Responsibility) 退休金計畫之受託者為受託人委員會(trustee)或投資顧問，他們收取退休基金管理費。ERISA設立一些規定以規範退休基金的管理。明確來說，ERISA要求在大多數的情況下需以如同“審慎者(prudent person)”一般的勤勉、技能與謹慎之態度，來投資退休基金的提撥金。管理基金資產應以提供參與者承諾之利益為唯一目標。為了確保基金是以這個方式操作，ERISA要求退休基金需報告目前的財務狀況，例如持有資產的市值為何、基金的收入和費用。

轉換(Transferability) ERISA允許員工在更換工作時將退休金累積額(pension credit)自原雇主之基金轉換到新雇主之基金。

保險(Insurance) ERISA建立了退休金福利保證公司(Pension Benefit Guarantee Corporation；簡稱PBGC)，這是一個為退休基金參與者而設，類似FDIC的保險基金。若基金收入不足以支應承諾的退休金給付，PBGC將保障這些確定給付基金的參與者（例如在1991和1992年Pan american World Airways退休基金破產，使PBGC支付了\$68,800萬）。

在1974年PBGC創立之際，單一雇主保費是單一利率——每個計畫參與者繳交\$1。國會在1979年將保費提高到\$2.60，在1986又提高到\$8.50。在1987年基本保費已提高到\$16，若為不足提撥的退休金計畫，還可徵收額外的變動利率保費，其上限為\$50。在1991年，國會設立了新的上限：對不足提撥的計畫，每個參與者的保費上限為\$72；對於完全提撥的計畫，每個參與者的上限則是\$19。

雖然保費增加，然而，PBGC自一開始營運就常出現赤字。這反映了一項事實：不同於FDIC，PBGC對於它所保險的退休基金，幾乎沒有法令規範的能力。因此它不能對投資組合有所限制或者是在旁監督，以約束基金管理者之風險承受程度⁵。1994年通過了退休保護法

www.dol.gov/

適予的

在員工有資格領取退休金之前需工作滿一定的期間。

www.pbgc.gov/

www.sunspot.net/

案(Retirement Protection Act)，有部分原因是為了解決PBGC不斷成長的赤字。在此法案下(1997年)，\$72的上限已被淘汰(在1997年，不足提撥計畫中有80%已達此上限)⁶。因此，不足提撥的計畫現在甚至會調整到更高的保費（有些甚至參與者需繳交數百美元的保費）。由於這些改變，在1999年PBGC的保險基金運作出現了\$50億的盈餘。因此，如同1993年的FDIC，PBGC已改制成極度考量風險基準的保費計畫。

在1999年，PBGC的運作歷經該機構之督察長一連串的查帳，以及1999年九月之參議會審訊(Senate Hearings)，調查該機構如何運作，許多問題於焉浮現。這些查帳和審訊所調查的包括，例如，為何472,000人中近乎半數是涵蓋在已破產的退休基金中，而這些基金PBGC早已接管，這些人卻從未被告知他們每月欠了多少錢。這些人之中約有19,000人已等候超過13年，有些甚至已等了18年。查帳中也

發現沒有適當的監督控管機制，以偵測可能發生的未授權資料竄改，例如開立並寄發退休金支票給並無公司在職紀錄的“幽靈”退休者⁷。

你知道嗎？

1. ERISA為何通過？

2. 採用ERISA所帶來的特色有哪些？

總結

本章主要是提供整個退休基金產業的概念。退休基金以與壽險保單及共同基金相類似的方式來累積退休基金。然而，退休基金擁有稅賦上的優點，員工所提撥之退休基金目前無須課稅。本章回顧了私人公司(金融機構)以及聯邦政府、州政府或地方政府，所提供之數種型態的基金。由於公共退休基金募集資金的問題以及股票市場價值的大量增加，私人退休基金的成長率在1990年代大過金融機構任何其他型態的基金。我們檢視了私人退休基金和公共退休基金之資產投資情形的分佈，並強調兩者的不同之處。本章也回顧了管理本產業的主要法律規範—ERISA，以及退休金福利保證公司(Pension Benefit Guarantee Corporation；簡稱PBGC)所扮演的角色。

5. 金融監理限制銀行廠商或金融機構的資產與負債活動之程度就好像對該銀行廠商活動課徵“隱含的”(Implicit)費用或稅捐一般。

6. 基金不足(Underfunded)的計畫將以每不足\$1,000則每一參與人就必須支付\$9的罰款(Surcharge)。

7. 此舉引發對退休基金及他們的贊助人或管理人進行更多直接(現場)(on-site)的查帳之提議。

習題

1. 試述私人退休基金與公共退休基金的差異。
2. 試述已投保退休基金與未投保退休基金的差異。哪些種類的金融機構分別掌管這些基金？
3. 試述確定給付基金與確定提撥基金的差異？
4. 決定確定給付退休基金之退休金的三種公示為何？分別試述之。
5. 你的雇主以定額給付公式來決定員工的退休金支付額，此基金對每年的年資支付\$2,500，試就以下三種服務年資：25年、28年、30年分別計算其每年的退休金支付額。
6. 你的雇主以職涯平均公式來決定員工的退休金支付額，每年的退休金支付額為5%的員工職涯平均薪資乘上服務年資，試就以下三種情況分別計算其每年的退休金支付額。

服務年資	職涯平均薪資
30	\$60,000
33	\$62,500
35	\$64,000

7. 你的雇主以最後薪資公式來決定員工的退休金支付額，每年的退休金支付額為員工最後三年的平均薪資的3%乘上服務年資，試就以下三種情況分別計算其每年的退休金支付額。

服務年資	最後三年平均薪資
17	\$40,000
20	\$47,000
22	\$50,000

8. 近20年，確定給付和確定提撥退休基金在投資的資產、基金數量、參予人數上的趨勢為何？
9. 在1990年代，401(k)計劃所投資之資產的趨勢為何？
10. 你的公司贊助了一項401(k)計劃，你可存入年收入\$60,000的12%，你的公司會配合提撥你存入的前5%的50%，你預期該基金明年的報酬率是10%，若你屬於31%的稅級，你每年投資於401(k)計劃的金額為何？你一年的報酬為何？
11. 承上題，假設所有的變數在未來25年都維持不變，你的401(k)基金的價值在25年後是多少(你預期25年後退休)？
12. IRA帳戶和凱歐帳戶有何不同？
13. 試述許多聯邦政府退休基金和州政府或地方政府退休基金所採用之“pay as you go”基金募集方式。這個方法可能會損害基金的長期可行性，它的主要問題為何？
14. 聯邦政府贊助了那些不同的退休基金，試述之。
15. 私人退休基金在1975年和1999年持有之主要資產分別為何？請解釋這些差異。
16. 確定給付退休基金所持有之金融資產和確定提撥退休基金有何不同？請解釋這些差異。
17. ERISA法案的通過其主要動機為何？

18. 試描述ERISA的主要特色？
19. 請到Department of Labor's Pension and Welfare Benefits Administration網站，更新關於退休基金的持有資產和參與人數的資料。
20. 請到聯邦準備理事會(Federal Reserve Board)網站找出對聯邦政府、壽險公司、私人退休基金，以及州政府和地方政府退休基金要求之準備金水準的最新資料。