

公務人員退撫基金

公開財務資訊之意涵與運用績效

謝 碧 珠

一、前言

近年來公務人員退休撫卹基金（簡稱退撫基金）以政策護盤為投資決策導向，操作不當、績效不佳與基金破產之說紛紜，儘管基金管理委員會信誓旦旦，有關基金管理運用相關資訊均已公開化^(註1)，卻由於無法允當表達其財務狀況與經營績效，致令屢遭誤解，而銓敘部與退撫基金管理委員會因而必須多次發布新聞稿加以澄清。^(註2)

本文謹蒐集該基金管理委員會與主管機關發布之相關新聞稿、基金管理委員會編印之統計年度、簡訊、相關預決算書及期刊、新聞等相關資訊，除了探討相關資訊誤導之原因外，

並深入解讀其公開資訊之實質意涵與其所呈現之基金運作績效，期能促使該基金運作益臻健全，資訊更加透明易解，以保障基金參與人知的權益，並預為綢繆。

二、退撫制度與基金性質

我國公務人員（以下泛指軍、公、教人員）退休制度，依舊制並未無退休基金之提撥，但依法政府必須於公務人員退休時，自行籌措經費，依一定公式（為服務年資與薪資水準之函數）計算一次給付之退休金或退休後按月給付之月退休俸，故其本質屬未提撥基金退休辦法（Unfunded Pension Plan）之確定給付制（Defined Benefit, DB），或謂離職支付制

註1：公務人員退休撫卹基金管理委員會94年9月6日新聞稿。

註2：94年11月7日上網，公務人員退休撫恤基金管理委員會網站 www.fund.gov.tw，最新消息。其澄清要旨臚列如下：

1. 銓敘部92年8月28日新聞稿：銓敘部表示89年6月軍公教退撫基金第一次精算預估相關數據，與當前基金實際營運結果，已有不同，並無破產問題。
2. 公務人員退休撫卹基金管理委員會93年9月6日新聞稿：對經濟日報93年9月1日周國端專欄「退撫基金管理經驗對勞退新制啟示（下）」一文提出澄清。
3. 公務人員退休撫卹基金管理委員會94年4月7日新聞稿：退撫基金管理委員會澄清有關退撫基金投資決策並非報載以政策護盤為導向之情事。
4. 公務人員退休撫卹基金管理委員會94年8月19日新聞稿：退撫基金管理委員會澄清有關退撫基金並無大黑洞及操作不當之情事。
5. 公務人員退休撫卹基金管理委員會94年9月6日新聞稿：退撫基金管理委員會澄清有關基金管理運用相關資訊均已公開化，並無虧損營運，亦不致發生所繳基金無法領回之情事。
6. 94年9月6日公務人員退休撫卹基金管理委員會新聞稿：退撫基金管理委員會澄清有關退撫基金並無管理失職及運用不當之情事。



(pay as you go)。

相關退休制度之變革，即新制之建立，首先在於 81 年 12 月 29 日立法院三讀通過，修正公務人員退休法及修正公務人員撫卹法相關條文。惟基於相關修正條文施行尚須基金管理法律立法完成，並配合各項籌備事宜，施行日期由考試院依授權定自 84 年 7 月 1 日施行，因之公務人員首先納入退撫新制之適用。隨後，教育人員於 85 年 2 月 1 日加入，而軍職人員於 86 年 1 月 1 日始加入。至於退撫新制實施前之過去服務年資所產生之退休金負債，全數由政府負擔而不由退撫基金承擔。(註 3)

新制公務人員退休制度，由於公務人員必須與政府共同提撥退休基金(註 4)，故其性質屬相對提撥退休辦法(Contributory Pension Plan)。此外，由於所提撥之退休基金係交由退撫基金管理委員會保管運用，公務人員退休時必須由退撫基金給付退休金，而政府除了擔保最終支付責任，亦不得將退撫基金收回，其目的在於保障公務人員之退撫權益，係屬提撥基金退休辦法(Funded Pension Plan)之性質。另退撫基金管理委員會之性質則類似信託

投資公司或保險公司。至於退休金之給付方式，雖其給付條件有所變動，但仍採服務年資與薪資水準之函數，亦即仍維持舊制的確定給付制。

考諸退撫新制之立法背景，其最大變革在於將離職支付制(恩給制^{註 5})改為儲金制。我國自 32 年實施離職支付制下，公務人員退休金完全由政府負擔，且事先未預儲準備，累積至公務人員退休時，始於當年度由政府編列公務預算支付。據立法理由指出：「由於退休公務人員人數逐年增加，預算編列困難，乃以人事費中分配解決，致使現職人員待遇及退休給付，均無法調整提高。」因此，「增列由政府與公務人員共同撥繳費用建立退休撫卹基金…」準此，我國公務人員退休制度進入儲金制之體制，乃期望可以提高公務人員退撫所得，安定退休人員及遺族生活。(註 6)

三、退撫基金概況

退撫基金自 84 年 7 月 1 日成立，截至 94 年 12 月 31 日止，計已運作 10 年半。由於退撫基金管理委員會編印之統計年報乃至各年度

註 3：精算報告，公務人員退休撫卹基金管理委員會委託辦理基金第一次精算案，研究單位：基準企業管理顧問股份有限公司，89 年 6 月，頁 2。

註 4：依據「陸海空軍軍官士官服役條例」第 27 條第 2 項、「公務人員退休法」第 8 條第 3 項及「學校教職員退休條例」第 8 條第 3 項規定，軍(軍官、士官)、公、教人員按月繳納之退撫基金費用，應依本俸(薪)加一倍之 8%至 12%費率繳納；其分攤率，由政府撥繳 65%，軍公教人員繳付 35%。因此，調整提撥率之決定權軍公教人員依各身分別主管機關之不同而異，軍職人員之主管機關為國防部、公務人員之主管機關為銓敘部、教育人員之主管機關為教育部，主管院為行政院及考試院。而其繳納費率之上限為本俸(薪)加一倍之 12%，並由政府分攤 65%，軍公教人員分攤 35%。

註 5：就薪酬結構而言，員工退休金為乃是員工在服務期間的一種額外酬勞(遞延酬勞)，其性質係屬員工酬勞成本的一部分，縱然雇主或員工於服務期間未提撥仍未能改變其為員工因服務期間提供服務所得酬勞之本質，故以恩給制形容之，不免抹殺員工之服務價值。參鄭丁旺著，中級會計學下冊，91 年 1 月 7 版，頁 213。就薪酬結構而言，員工退休金為乃是員工在服務期間的一種額外酬勞(遞延酬勞)，其性質係屬員工酬勞成本的一部分。

註 6：立法院公報，第 81 卷 70 期，2598 號，頁 105。81 年 11 月 29 日，法制委員會廣泛討論。

決算書對退撫基金財務狀況之呈現尚有欠允當之處，致未能充分表達該基金之財務狀況，以下本研究運用簡單數學運算，針對前揭統計年報及 94 年度決算書之財務性資訊交叉參照並加以剖析，藉以呈現該基金更多元之財務資訊內涵。

(一) 基金淨值之成分

首先，為觀察退撫基金自成立以來截至 94 年底收支與運用之全貌，藉由「歷年退撫基金預決算」與「歷年退撫基金平衡表」等會計報表所提供之數據加以運算，顯現退撫基金截至 94 年底，資產總額 3,017.57 億餘元減除負債 29.68 億餘元後之淨值（公積及餘絀）為 2,987.88 億餘元。其淨值（公積及餘絀）2,987.88 億餘元，其中 2,661 億餘元，約 89.1% 來自於基金收繳給付面，即基金收繳數減基金給付數後之餘額；其餘 326.88 億餘元，占 10.9% 來自於基金運用面，即基金運用收入減運用支出後之餘額。

(二) 基金預算達成率—本金收支面與運用面兩個層面之不同成效

就退撫基金歷年來預算執行之情況觀之，整體而言，其預算截至 94 年底基金淨值可達 3,390.14 億餘元，但執行結果基金淨值僅 2,987.88 億餘元，較預算不足 402.26 億餘元，達成率僅 88%。其原因分就收繳給付面與運用面析之：

1. 收繳給付面：其決算基金本金餘額為 2,661 億餘元較預算數仍增加 133.84 億餘元，達成率為 105%；其中基金收繳數之決算數為 3,528.08 億餘元較預算數增加 69.19 億餘元，達成率為 102%；而基金給付數之決算數為 867.08 億餘元，較預算數減少 64.64 億餘元，執行率為 93%。可見基金實際之收繳數較預期

多，給付數反較預期為少，結果收繳給付淨額仍較預算增加。

2. 基金運用面：雖基金運用收入決算數為 1,501.86 億餘元，較預算數超收 630.31 億餘元，但運用支出之決算數卻高達 1,174.97 億餘元，較預算數超支 1,166.41 億餘元；互抵結果其決算賸餘僅 326.88 億餘元，遠較預算數不足 536.10 億餘元，達成率僅 38%。

為瞭解其各年度累計本金結餘之狀況，另計算各年度累計本金結餘金額，相關數據呈現之意涵說明如次^{註 7}：

1. 歷年撥付比之變動：由各年度基金收入、退撫支出與撥付比等項目數據顯現，該基金自成立退撫支出之年增率相較其基金收入之年增率，有較大增幅現象。尤其是 90 年度以後，其撥付比急遽增加，由 88 下半年及 89 年為 19.26%，增加至 93 年的 40.94%；但 91 年度及 94 年度則較前一年呈現微幅減少之現象。

2. 歷年本金結餘之變動：由於基金收入因提率費率之提升而相對增加，其 90 年度以後平均各年度本金結餘尚維持在 263.65 億餘元之水準，而 93 年雖撥付比高達 41.45%，但本金結餘仍有 248.09 億餘元。另累計至 94 年底，其本金結餘計 2,661 億餘元，總撥付比僅為 24.58%。

(三) 94 年 12 月 31 日決算基金淨值狀況

退撫基金之財務狀況依決算帳，即採成本市價孰低法處理結果，其 94 年 12 月 31 日「平衡表」所列資產總額為 3,017.57 億餘元、負債 29.68 億餘元，基金淨值 2,987.88 億餘元。另 94 年度賸餘分配表所列累計本金及孳息為 2,987.88 億餘元，其中本金部分為 2661 億餘元，孳息部分 326.88 億餘元。

註 7：公務人員退休撫卹基金 94 年統計年報，表 39、56、53。



至於採市價法評價於基金淨資產表所列資產總額為 3,113.91 億餘元，較前者增加 96.34 億餘元，相對基金淨值部分之孳息，亦因而同額增加至 423.23 億餘元。(註 8)

(四) 潛藏負債、未提撥退休金負債與年度提撥不足數

1. 潛藏負債與未提撥退休金負債

依退撫基金 94 年度決算書所附提撥進度表顯示，以 94 年 12 月 31 日為精算基準日，其基金資產實際價值為 3,084.23 億餘元，各身分別（含政、公、教、軍四類人員）潛藏負債計 1 兆 0,812 億餘元，已提存退休基金為 3,084.23 億餘元，未提撥退休金負債為 7,727.77 億餘元，已提撥比例為 29%，涵蓋薪資為 4,353.64 億餘元未提撥退休金負債對涵蓋薪資之比例為 178%。(註 9)

2. 年度提撥不足數

為表達各身份別參加人員提撥情形，退撫基金管理委員會於 94 年度決算書參考表附有「94 年度提撥明細表」。其資料顯示，94 年度整體（含政、公、教、軍四類人員）應提撥

數 1,223.18 億餘元，實際提撥數 478.31 億餘元，總提撥比例為 39%。據此推算，94 年度政務人員提撥不足數 0.8 億餘元、公務人員提撥不足數 308.75 億餘元、教育人員提撥不足數 290.25 億餘元、軍職人員提撥不足數 145.07 億餘元，總提撥不足數 744.88 億餘元，總提撥不足比例為 61%。(註 10)

四、退撫基金運用資產評價與國庫撥補帳——計算基金運用所得的兩套帳

會計上，關於退撫基金年度收益之計算，是否應含投資股票及受益憑證之未實現跌價損失一案，依行政院主計處 90 年 4 月 24 日及行政院主計處 92 年 1 月 27 日函示，為與以往年度之處理一致，該基金會計帳列之年度收益，仍應依一般公認會計原則計列；有關國外投資外幣換算之會計處理，應依財務會計準則公報第 14 號『外幣換算之會計處理準則』辦理。(註 11)

關於退撫基金 3 年內平均之運用收益是否

註 8：94 年度考試院主管公務人員退休撫卹基金附屬單位決算，銓敘部公務人員退休撫卹基金管理委員會編印，頁 21、22、79。

註 9：同註 8，頁 81。註記如下：

1. 本表由財務組委託精算專家編製，係表達基金在本年度之提撥進度。

2. 潛藏負債包含下列兩項退休金負債之和：

(1) 精算基準日領取給付人員之未來給付精算現值

(2) 精算基準日在職人員之未來淨給付精算現值

i 未具有選擇權者(政務、公務、教育人員：任職未滿 15 年或年齡未滿 50 歲；軍職人員：任職未滿 20 年及任職滿 15 年但年齡未滿 60 歲)：按一次退休金/退伍金支領方式計算其退休金負債。

ii 具有選擇權者(政務、公務、教育人員：任職滿 15 年且年齡滿 50 歲；軍職人員：任職滿 20 年或任職滿十五年且年齡滿 60 歲)：按月退休金/月退休俸之現行組合佔率(亦即政務人員 70.6%、公務人員 76.3%、教育人員 76.6%、軍職人員 98.4%)計算其退休金負債。

3. 已提存退休基金之評價，有價證券-股票、有價證券及長期股權投資改採 94 年 12 月 30 日收盤價評價，同時市價調整之影響數係依照賸餘分配表之 94 年度孳息分配比例分配。

4. 涵蓋薪資係精算基準日參加人員之本俸 2 倍合計數。

註 10：同註 8，頁 82。

註 11：同註 8，頁 77、78 頁。



低於台灣銀行 2 年期定期存款利率計算之收益，其相關國庫撥補計算方式，依銓敘部於 91 年 7 月 30 日召開之會議決議及行政院主計處 90 年 4 月 24 日及 92 年 1 月 27 日、94 年 1 月 17 日等函規定，將投資股票、受益憑證之未實現跌價損失及國外投資外幣換算，未實際兌換為新台幣部分之未實現兌換損益，以及長短期投資互轉（在處分前）所產生之損失予以排除。（註 12）

關於退撫基金運用所得之計算，參諸公務人員退休撫卹基金管理委員會 93 年 9 月 6 日新聞稿所揭，退撫基金之會計制度及決算公告的作業收支決算表，對投資有價證券資產之評價，係參考我國現行一般公認會計原則之規定，採用成本與市價孰低法。但基於管理之需要，「國庫補貼帳」採用另一種「現金基礎」的觀念來衡量，其主張未出售證券之帳面損失究竟尚未實現，未來市價仍可能回升，因此，國庫補貼金額之計算係以損益已實現者為準。

因此，退撫基金計算基金運用所得有兩套帳，一套為「決算帳」，一套為「國庫補貼帳」。決算帳採成本與市價孰低法，國庫補貼帳採已實現處分損益法（現金基礎）。亦即決算帳所列孳息，乃為實際運用孳息；而國庫補貼帳所列孳息，乃扣除未實現處分損益之已實現孳息（或稱已實現收益）。

退撫基金歷年來實際運用孳息與法定孳息之比較，及已實現收益與法定孳息之比較情形，分述如下：

（一）實際運用孳息與法定孳息

按退撫基金 94 年度決算書所附 85 年度至 94 年度「實際運用孳息與法定孳息比較表」備註說明，該比較表實際運用孳息，含括已實現收益及未實現損益。（註 13）所稱法定孳息，係指公務人員退休撫卹基金管理條例第 5 條第 3 項所稱臺灣銀行 2 年期定期存款利率。依公務人員退休撫卹基金管理條例施行細則第 16 條規定，法定孳息，係以臺灣銀行每月初平均廣告利率所計算之全年平均利率為準，並按單利計算。依公務人員退休撫卹基金管理條例第 5 條第 3 項規定，退撫基金之運用，其 3 年內平均最低年收益如未達前揭法定孳息者，由國庫補足其差額。準此，所稱法定孳息之本質，係指判定由國庫撥補退撫基金運用所得不足之指標。

依實際運用孳息與法定孳息比較表所示，累計至 94 年 12 月 31 日，退撫基金實際運用孳息為 326.88 億餘元較法定孳息（442.41 億餘元）不足 115.52 億餘元。由於前揭實際運用孳息之計算方式與決算之會計處理方法一致，故其金額與決算書平衡表所列之孳息金額亦一致。至於實際運用孳息若按市價法計之，則累計至 94 年 12 月 31 日為 423.23 億餘元，較法定孳息仍不足 19.18 億餘元。（註 14）

（二）已實現收益與法定孳息—94 年度

為計算國庫應撥補退撫基金運用所得法定最低收益不足數，其決算書附有 94 年度「收

註 12：同註 8，頁 78 頁，註 2。

註 13：同註 8，頁 77、78 頁。該比較表係依據 91 年 8 月 19 日公務人員退休撫卹基金監理委員會第 24 次監理委員會議決議辦理，其目的在提供軍公教政各身分別主管機關瞭解該基金實際運用孳息與法定孳息分配概況。

註 14：周國端，退休基金投資策略須合法合理，2004 年 9 月 27 日日，經濟日報，B4 版，保險人生。該文作者謂：「我們很希望知道，如果國庫是採用市價法計算的實際收益率為補貼依據時，國庫究竟應該補貼多少金額。」同註 8，頁 77、78、79 頁。



益率計算表」。依其「收益率計算表」及「法定孳息計算表」之表列數據顯示，該基金 94 年度累計收益（依備註 5 說明係指已實現收益數）99.14 億餘元，收益率為 3.661%；法定孳息 52.30 億餘元，台銀 2 年期定存利率為 1.812%，基金收益率較台銀 2 年期定存利率增加 1.849%。

然而，參諸「收益率計算表」備註說明，該表列數額均採應計基礎，但「收益之計算未計列資產評價科目」，從而，如扣除股票長短投互轉實現損失，以及資產評價採「成本與市價（月均價）孰低法」時，加計該年度未實現備抵跌價損失回沖數及該年度未實現匯兌利益、扣除該年度未實現備抵跌價損失增提數後，則列計已實現及未實現後之收益數為 102.73 億餘元，列計已實現及未實現後之年化收益率為 3.793%；如加計長投未實現回升利益後之收益數為 128.29 億餘元，年化收益率為 4.737%。（註 15）

（三）實際收益、已實現收益、法定孳息間之關係—各年度

關於退撫基金歷年來之已實現收益與已實現收益率，由於該管理會於 89 年度以前並未編列相關決算書，故本研究謹蒐集其統計年度之資料，並據以分析其歷年退撫基金運用收益。（註 16）

據本研究統計，歷年來已實現收益率與實

際收益率之最大差異發生在 88 下半及 89 年度，其已實現收益率為 9.973 %，較實際收益率-8.702 %，高估 18.675 %。據此，88 下半及 89 年度由於退撫基金運作績效明顯不佳，實際收益率為-8.702 %，依法需由國庫補足不足法定孳息之收益數，而行政院主計處 90 年 4 月 24 日及 92 年 1 月 27 日函示，將未實現跌價損失予以排除，僅以已實現跌價損益數額為衡量基準，即為避免國庫需補足不足法定孳息之權宜措施；惟嗣後退撫基金管理委員會依前揭相關函釋，均以已實現收益數作為衡量國庫撥補法定孳息不足數之依據。

然而，此權宜措施卻也提供退撫基金操縱盈餘，掩飾運作績效不彰之工具與藉口；實務運作時，退撫基金選擇出脫有獲利之持股，並保留已出現虧股之持股，在其後長達 5 年期間，雖退撫基金迄未發生由國庫撥款補足之情事，但操縱盈餘的手段畢竟有時而窮。92 年度雖股市大股回升，該基金因而有 134.29 億餘元未實現損失迴轉，但 92 年 12 月 31 日其帳列短期投資仍列有 340.72 億餘元之備抵跌價損失（註 17），以致該年度實際收益率雖遽增至 8.129%，惟已實現收益率仍僅 1.946%，反較實際收益率減少 6.183%；而直至 93 年度，該基金已實現收益率亦僅 2.628 %，較實際收益率 2.206 %，僅高估 0.422 %；94 年度，該基金已實現收益率亦僅 3.661 %，較實際收益率

註 15：同註 8，備註 5，頁 64。另備註 4 說明，自 93 年 7 月份開始，表列股票收益包含股票債券收益。

註 16：同註 8，頁 64（註 6）、78；公務人員退休撫卹基金 94 年統計年報，表 52。經比較，前揭統計年報並未註記或說明「已實現收益數」及「列計未實現損失後之收益數」等項目之意義與其彼此間之關係或區別，另所列 94 年度「列計未實現損失後之收益數」為 10,273,219 千元，較決算書「實際運用孳息與法定孳息比較表」所列實際運用孳息（10,357,542 千元）少 84,324 千元，係包括：整理淨支出 2,147 千元、遲延利息及購買年資孳息 81,261 千元、信託收益 5,210 千元。

註 17：92 年度考試院主管公務人員退休撫卹基金附屬單位決算，銓敘部公務人員退休撫卹基金管理委員會編印，20、23 頁。92 年度認列短期投資之未實現增值利益 134.29 億餘元，但 92 年 12 月 31 日短期投資仍列有備抵跌價損失-股票 338.32 億餘元、備抵跌價損失-受益憑證 2.22 億餘元、備抵跌價損失-債券 0.16 億餘元，計 340.72 億餘元。

3.793 %，反而低估 0.132 %。

五、基金績效衡量評價方式之選擇——已實現收益法、成本市價孰低法與市價法

按照 84 年 7 月 1 日實施退撫新制之目的，期望可以提高公務人員退撫所得，安定退休人員及遺族生活。立法之初，估計新制實施後第 1 年經費將達 230 億元，第 10 年則可能高達 4,930 億元。^(註 18)然而，截至 94 年 6 月滿 10 年時，該基金淨值僅 2,780 億餘元，短差達 2,150 億餘元。

近年來，關於退撫基金運用效益專家學者屢於大眾新聞媒體發表言論質疑，銓敘部與退撫基金管理委員會亦再而發布新聞稿加以澄清，然究其據其澄清該基金「運用績效尚稱良好」之論據，均以已實現收益數、及已實現收益率與台銀年期定期存款利率計算之收益率（或稱法定孳息率或法定收益率）作為數據。^(註 19)此外，關於退撫基金運用績效（整體收益部分），94 年 11 月 2 日立法院法制、預算及決算兩委員會聯席，審查 95 年度中央政府總預算案附屬單位預算及綜計表（非營業部分）第 11 組關於銓敘部主管「公務人員退休撫卹基金附屬單位預算」案時，銓敘部朱武獻部長口頭報告：「截至 94 年 9 月底止，本基金資產總額計 2,887 億 8,172 萬元按本基金成立 10 年來（自 84 年 7 月至 94 年 9 月）…，基金整體之累計已實現收益數為 663 億 4 千 7 百萬元，平均已實現收益率為 4.944%，較基金管理條例第 5 條第 3 項規定之臺灣銀行 2 年期定期

存款利率計算之收益率 4.161% 高 0.783 個百分點。至於 94 年度部分，截至 9 月底，累計已實現收益數為 84 億 8 千 4 百萬元，已實現之期間收益率為 3.170%，年化收益率為 4.227%，較臺灣銀行 2 年期定期存款利率 1.759%，高出 2.468%。」惟該次報告並未提出同期間之實際運用孳息與實際運用孳息率等相關資訊。^(註 20)據 94 年 10 月 6 日報載，「退撫基金管理委員會副主委陳文彬表示，退撫基金自 84 年投入，至今年 8 月收益率達 5.67%，比銀行定存高。」^(註 21)

從而可見，銓敘部與退撫基金管理委員會口徑一致，其績效衡量評價方式，關於運用所得均採已實現收益法計算，而其達成與否之指標則以無風險報酬的臺灣銀行 2 年期定期存款利率為基準。然而，實務上信託基金績效之衡量，其淨值評價向來採用市價法，以作為其是否達到預期績效之評比基準。以退撫基金委外操作為例，不論國外委託操作抑或國內委託操作，亦均採市價法，故退撫基金採已實現收益法衡量其資產淨值之作法，顯與市場現有之實務作法大相逕庭，也因此誤導多數學者專家，以致屢有似是而非之批評，而退撫管理委員會也只能一再澄清，卻也始終無法說服大家相信其績效穩健。^(註 22)

關於退撫基金運用效益，按前揭統計年報之提要分析第九段說明觀之，依其效益期間之長短可分為 2，分列如下：

1. 長期效益部分：截至 94 年 12 月 31 日止，退撫基金累計已實現運用收益數 677 億 8 千萬元，平均已實現收益率為 4.800 %

註 18：立法院公報，第 84 卷第 2 期，2759 號，328~345 頁。

註 19：同註 2。

註 20：立法院公報初稿，委員會紀錄，第 6 屆第 2 會期第 37 期，出版日期 94 年 11 月 15 日，委 1-28。

註 21：記者李順德，副主計長陳慶財：9 月底止帳面已盈餘，94 年 10 月 6 日，聯合報，A4 版，要聞。

註 22 同註 2。





2. 短期效益部分：94 年度已實現收益數 99 億 1 千萬元，已實現收益率為 3.661 %，較上（93）年度已實現收益率 2.628 % 增加 1.033 %。若與台灣銀行 2 年期定期存款利率計算之收益率 1.812 % 相較，則高出 1.849 %。至如依基金會會計制度採成本與市價孰低法（當市價低於原始投資成本時，帳上即認列未實現跌價損失，惟市價高於原始投資成本時，並不認列漲價利益）評價後，列計未實現損失後之收益數計 102 億 7 千萬元，列計未實現損失後之收益率為 3.793 %。

然而，就長期效益部分觀之，前揭統計年報之提要分析及相關附表均未陳明「截至 94 年 12 月 31 日止（10 年半期間）」，法定孳息率、列計未實現損失後之收益率、實際運用孳息率（成本市價孰低法與市價法）等重要運用效益衡量指標。茲以已實現累計運用收益數 677.77 億餘元、已實現收益率為 4.800% 為已知條件，按比例法換算，則法定孳息（或法定收益數）442.41 億餘元，法定孳息率（或法定收益率）為 3.133%。列計未實現損失後之收益 324.40 億餘元，列計未實現損失後之收益率為 2.297%。實際運用孳息（成本市價孰低法）326.88 億餘元，實際運用孳息率（成本市價孰低法）為 2.315%；實際運用孳息（市價法）423.23 億餘元，實際運用孳息率（市價法）為 2.997%。

準此，就長期效益而言，實際運用孳息（或列計未實現損失後收益率）若採成本市價孰低法者，約僅達法定孳息率（或法定收益率）之 74%；但採市價法者，約達法定孳息率（或法定收益率）之 96%。至於已實現收益率

則達法定孳息率（或法定收益率）之 153%。可見，兩者因評比指標不同，其所顯現之效率亦截然不同，前者較法定孳息率略低（26% 或 4%），後者較法定孳息率則顯著偏高（53%）。故而，前揭統計年度提要分析對於基金運用效益之說明，逕採後者之數據結果，卻迴避前者之數據揭露與相關資訊內涵之說明，顯有刻意美化基金運用效益之傾向。

六、結論

按退撫新制採行確定給付制，為求其收支平衡，依退撫基金管理條例規定，基金不足支付時，應由基金檢討調整繳費率，或由政府撥款補助，並由政府負最後支付責任，故基金之主要財源除了來自雇主（政府）及員工（公務人員）撥繳之費用以及政府補助外，退撫基金之孳息收入及其運用之收益為其另一重要財源。^(註 23)就退撫基金之設立目的而言，其對基金參加人之給付承諾及義務是長期的，其資產的配置與基金運作之目的更須足以支持對基金參加人承諾的長期負債。因之，退撫基金財務報表之設計或績效衡量指標之設計，均須以能反映其清償能力及經濟實質為必要，而採行市價法較之已實現法具有基金財富衡量貼近經濟實質之攸關性外，尚可使權責更為分明，並避免積重難返之弊端。實務上，自財務會計準則第 34 號公報發布後^(註 24)，關於有價證券之評價，一般公認會計原則由傾向保守原則的成本市價孰低法改為較具攸關性的公平價值法，而理論上不論是成本市價孰低法抑或是公平價值法，均較之已實現法可適切反映資產經濟實質。

註 23：82 年 1 月 20 日總統(82)華總(一)義字第 0306 號令修正公布第 6~8、13-1、18 條條文；並增訂第 6-1、16-1 條條文。84 年 6 月 29 日考試院令發布該次修正條文自 84 年 7 月 1 日起施行。

註 24：金融商品之會計處理準則，財團法人中華民國會計研究發展基金會，92 年 12 月 25 日發布、94 年 9 月 22 日修訂。



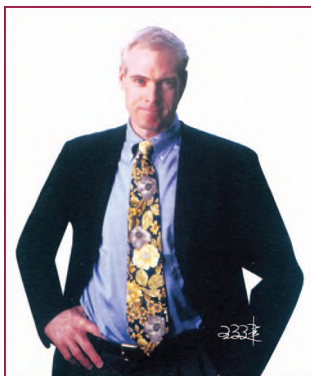
另關於基金之清償能力，據第 2 次精算案結果，在適當基金提撥率下，除了平均本俸增加率、參加基金人數、多重脫退率、退休給付選擇方式、遺族年撫卹金之給與年限等精算假設條件變動之影響外，負債折現率若無法維持在預定年利率 3.65% 以上，自將嚴重影響基金之清償能力。因之，關於基金運用所得績效之衡量，長期而言，平均實際收益率是否維持在負債折現率 3.65% 以上，亦為檢視基金清償能力之重要指標。至於已實現收益與法定孳息，充其量只是主計處所訂計算何時動用國庫撥補款項之指標，並無反映基金之資產經濟實質及基金整體清償能力之功能，故均自非良好之績效衡量指標。

綜上，關於退撫基金自成立以來 10 年半的期間，其實際淨值較之立法之初估計數及歷年預算數仍有不足，惟其實際收繳給付淨額卻仍較預算超出 133.8 億餘元，基金淨值絕大多數來自於基金收支之差額，故其短差實肇因於基金運用績效偏低所致。而該基金之運用，長年來因選股、擇時與停損之操作不當，以致持股股價大跌不及出脫，截至 93 年底，未實現損失仍高達 328.59 億餘元（持股成本 803.85 億餘元，未實現損失率 40.88 %）^{註 25}。至於截至 94 年底，雖已實現孳息高達 677.8 億元，已實現孳息率達法定孳息率之 158%，但實際運用孳息，不論採市價法抑或成本市價孰低法者，均仍未達法定孳息率。惟為避免國庫虧補及窗飾運作績作不彰之實情，本於不賣不虧之心態，除計算國庫撥補不足數採排除未實現損失計算運用所得之作法外，對外說明績效亦以已實現孳息（率）表達，致使該基金實際孳息，不但長年累計不及法定孳息，亦不及精算

預定年利率之 3.65%^{註 26}，但卻不易為一般大眾或學者專家所瞭解。

從財政代際負擔平衡原則面而言，當基金運作績效不佳時，實際運用所得顯著低於已實現收益，採行已實現收益法，致令不同期間之績效與責任被含混，當期損失被遞延，導致管理當局有極大空間操控期間盈餘，並因而隱藏財政赤字之真相，造成債留子孫之代際負擔移轉之不公平性。因之，主計處前揭函釋規定計算退撫基金運用所得是否達到法定最低收益率之收益數時，將未實現損失予以排除，既不合法制，亦與財政代際負擔平衡原則相悖。再者，從法制面而言，雖退撫基金運用所得不足法定孳息之認定方法，相關法律並未明文規定，惟基於法律借用概念，決算之結果（即實際運用孳息）乃依現行法令最權威而客觀之數據，故建議主計處應檢討修正相關函釋。同時，退撫基金對外財務報表、簡訊或說明，應加強實際運用孳息（率）及其與法定孳息（率）、精算及預算之預定收益（率）等數據及其比較之表達，俾使閱表者及決策者得以充分瞭解其運作績效與相關財務資訊之意涵。*

（本文作者現職為立法院副研究員）



柯林斯

（1958 —）

由優秀到卓越的領導人從來不想變成萬眾矚目的英雄人物，也絲毫不渴望成為備受尊崇的偶像，只是默默達成了非凡績效的凡夫俗子。

註 25：審計部，93 年度中央政府總決算審核報告，戊-15。

註 26：精算評估報告書，公務人員退休撫卹基金管理委員會委託辦理基金第 2 次精算案，研究單位：美世顧問股份有限公司，92 年 12 月 24 日，頁 177。