

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 155 次委員會議紀錄

時間：民國 101 年 2 月 10 日(星期五)下午 2 時 30 分

地點：考試院傳賢樓 4 樓會議室

主席：張主任委員哲琛

記錄：吳婷

出席人員：

蔡副主任委員豐清	丁委員克華	周委員麗芳
陳委員登源	吳委員永乾	朱委員浩民
張委員光第	盧委員秋玲	
陳委員泉官（陳中校麗如代）		凌委員忠嫻
陳委員國輝	許委員永議	施委員旺坤
林委員純綺	沈顧問慧雅	吳顧問雨學
林顧問建甫	莊顧問文議	李顧問志宏
廖顧問四郎	戚顧問務君	馬顧問嘉應
盧顧問陽正	林顧問允永	許顧問耀文
張顧問琬喻		

列席單位及人員：

一、考試院：

袁組長自玉（林簡任秘書美滿代）

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

李簡任稽核洪琳 李專員貽玲 李專員智民

三、勤業眾信聯合會計師事務所：陳協理忠勤

四、本會：王主任秘書幸蕙

麥組長梅嘉	張組長淑惠	陳組長樞
張主任東隆	黃主任炳煌	簡主任淑娟
林主任秀祝	李專門委員蘊真	呂專門委員明珠
張約聘人員維祺	楊科長惠麗	魏科長淑貞
余科長桂美	林科長建宏	蔡科長雯
陳科長淑君	林科長秋敏	杜科長慧芬

請假人員：

吳委員壽山	張委員素惠	王顧問泰昌
陳顧問聖賢	曾顧問宛如	胡顧問星陽

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 154 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 154 次委員會議決議(定)事項管制情形一案，報請鑒察。

決定：洽悉。

二、有關本會提報基金監理會第 77 次委員會議議案審議結果，報請鑒察。

決定：洽悉。

三、有關本基金導入國際財務報導準則(以下簡稱 IFRS)第 1 階段「評估規劃階段」報告書一案，報請鑒察。

馬顧問嘉應：

有關表達與揭露主要差異影響第 4 項，勤業眾信聯合會計

師事務所可能不瞭解退撫基金之屬性，故依一般外界企業信託之屬性，建議退撫基金財務狀況表以資產及負債兩部分來表達，惟 IFRS 主要係規範一般公司企業，以銀行業為例，其受委託人委託之信託基金，為了讓股東知道其信託部分非股東享有之權益，故要求在信託會計中僅能用資產及負債兩類，銀行在編製合併報表時，信託部分才會列入合併報表之負債，但退撫基金係確保供軍公教之退休，由政府與他們共同提撥，成立獨立於政府的政事或業權基金，並由政府成立管理部門，以信託方式來經營管理（此性質如同一般公司內部之員工獨立自我福利基金），所以，其會計報表不用併入政府的總報表，而以附錄方式揭露，僅供參加基金人員瞭解其權益有多少，若退撫基金將委託人權益全數列為負債，反而會造成很大的誤導，誠與 IFRS 的忠實表達特性、可理解性及政府會計準則第 1 號公報規範報告的屬性應有理解性不符。退撫基金屬性本就應回歸至政府會計來處理，於報表之表達宜考量政府會計準則第 1 號及第 5 號公報有關財務報導之相關規定予以辦理。

吳委員永乾：

有關表達與揭露主要差異影響第 1 項：綜合損益表之表達方式可以依需求選擇採用 1 份綜合損益表，或 2 份報表，而 2 份報表係指 1 份損益表再加上 1 份綜合損益表，其間意義為何？

馬顧問嘉應：

現行係採用 1 份損益表，以表達本期營運之結果，至於非營運所產生股東權益變動之項目（如備供出售金融資產未實現評價損益）則列入綜合損益表來表達，誠屬轉換的權宜規定。

張主任委員哲琛：

請問行政院主計總處許委員，若本會採用 IFRS 是否與現

行會計法或相關會計制度有不一致之處？若有，主計總處是否會修改現行相關法規？

許委員永議：

IFRS 業務係由本處二局負責，據知國營事業目前亦在推動此制度，至於是否修改相關法規須再與承辦單位確認。

陳忠勤協理：

IFRS 目前僅是初步規劃，有關各委員、顧問所提意見，將與貴會林主任討論後再規劃。

丁委員克華：

IFRS 是國際會計制度採用趨勢，上市(櫃)公司預定 2013 年開始實施，金融機構與各類基金則會延緩執行，為與世界接軌，建議管理會執行時可以：

1. 實施方式若有疑慮，可與金管會證期局商討解決方式。
2. 若與現行法令不一致，可依我國法令規定以註記方式調整說明。

其次，因市場波動幅度太大，IFRS 若在大型金融機構例如保險業、銀行等機構實行，以市價法計算投資資產，容易造成困擾，未來應如何執行，仍有很多問題待解決。以 97 年金融海嘯為例，在海嘯前全球股市總市值約 64 兆美元，然隔了幾個月，在 98 年 1 月該市值只有 32 兆美元，價值蒸發了一半；假設保險機構 1/3 資產運用在投資，其中 1/2 投資海外，倘若 1/6 投資海外資金，一半在股市約 8%，再蒸發一半價值約 4%，一般保險公司業主權益占總資產約 4%-5%，如此將造成公司倒閉，這是相當嚴重的問題，因此該如何調整與適用，仍須再研議。

馬顧問嘉應：

IFRS 1 特別提及，由於各國屬性不同，相關規定仍須由各

國之主管機關訂定，我國金融保險業，金管會已訂有相關規定，因為退撫基金與 IFRS 所規範之範圍不同，建議管理會可採用其原理原則，但財務報表仍應回歸相關會計法規處理。

決定：

(一) 洽悉。

(二) IFRS 目前僅係第一階段規劃，請會計室參考丁委員克華及馬顧問嘉應之意見後，再與勤業眾信審慎規劃。另規劃過程中若有疑義，請與行政院主計總處等相關主管機關聯繫商討解決方式。

四、有關本基金 100 年度自行運用購買國內上市（上櫃）公司股票及指數股票型基金（ETF）年度檢討報告乙案，報請 鑒察。

丁委員克華：

在市場波動大時，持有股票因會計上係以市價評估，恐導致 1 年之未實現損失超過數年之已實現收益的情形，此乃近期時常思考且被討論的問題。當政府基金大筆資金投資股市時，若仍陷入傳統迷思方式選擇各類產業股，可能會花大量人力仍得不到高效率，例如航空股受油價波動影響，通常油價上漲 1 元，航空公司便需多支付成本 5 億元，導致該公司虧損股價不佳，因此，管理會花費大量人力、時間研究分析國際經濟、個別產業、甚至個別公司及其優缺點等，同仁是否能夠負荷？反觀國安基金，除第 1 次進場虧損外，其餘均在市場整體跌無可跌之時點進場，幾乎都獲得高報酬，若管理會自營部分人力不足，在股市投資運作上，也許可考量參考國安基金，在股價低於 10 年平均線時進場，俟股價和緩上升時，再伺機波段操作，並保留部分現金投資固定收益，或許可避免市場大波動導致之損失。另因產業變化快速，往往無法即時掌握，且若投資中小型公司，管理會之買進、賣出易影響該公司之股價表現，反而

不利市場操作。建議管理會可邀請專家學者研究上開投資方式，並慎選進出場時點，不但可幫助國家經濟穩定，更可使退撫基金獲利或損失減緩，以上僅係原則性觀念，相關細部操作辦法仍需經過詳細之數據統計分析。

朱委員浩民：

2 項報告中顯示同仁在國內、外自營部位之績效均比大盤或委外績效好，值得肯定。本檢討可否再細分個股及 ETF，如此將有利資產配置之分析。

張委員光第：

目前希臘債券相當危險，而在此之際，已是最低點，不知管理會是否敢購買？值得思考；其次雖說可跟隨國安基金進場，但實務運作卻很難。另外同仁國內自營績效優於委外，表示同仁相當優秀，但在台灣淺碟市場上，自營的獲利是否為委外之損失？而新制勞退基金自營部位僅約 45%，是否可參考其配置，減少退撫基金自營部位，或許對整體獲利較好？

丁委員克華：

若自營的獲利乃委外之損失則係對作，屬違法行為，基本上 2 者不會有直接關係。而希臘債券已有部分債權協商要求減記本金 70% 或 50%，實不宜購買；本人前述係指在台灣股市之操盤方式，並非指 ETF，亦即同仁利用波段式分析，蒐集股價若在 5 年線、10 年線以下進場，是否可以獲利？長期而言或許可高於 2 年期定存利率。

林顧問建甫：

關於歐債之研究，與各位分享心得如下：

1. 目前我國截至 100 年 9 月對歐豬 5 國之債券持有僅 43 億美元，整體歐債約 200 多億美元，約占國內投資額 30%，而歐豬 5 國債權僅占約 5% 不到，比例很小。

2. 歐債發展比雷曼兄弟可能嚴重 12 倍之說法，係引用天下雜誌報導，因為專家預估歐豬 5 國債券可能違約金額達 8 兆美元，而當時雷曼兄弟違約金為 6,390 億美元，2 者相除而得。其實歐債違約之可能性越來越小，因在梅克爾及薩科奇帶領下，歐盟已達成「加強歐洲金融穩定機制」之財政聯盟協議，短期間某國債要展延，也許談判過程冗長，但結果應仍可預期，目前希臘已傳出好消息，所以該國股市上漲，因此希臘要崩潰退出歐元區，幾乎不可能，未來歐洲各國應會遵守財政紀律，以擰節支出方式對應，避免造成通貨膨脹，而非以寬鬆量化政策解決，故容易造成經濟景氣衰退，對我國未來出口將有影響。而歐豬 5 國債權正以 write off (減記) 方式處理，如打 5 折或 3 折，此部分已達成共識，僅利率部分尚在談判，故購買此等國債仍有風險，萬一被減記仍會損失慘重，倘若歐盟願以歐洲央行擔保或以央行名義發行債券才可購入。

李顧問志宏：

投資需視標的之 rating (信用評等) 決定，張委員所言之「危機入市」概念，對退撫基金較不適合，但丁委員所述之「反向操作」似乎可為。資產配置於股債中，隨著景氣循環市場會有波動漲跌，甚至景氣復甦時，股票會領先幾個月呈現，管理會應在兩者之間操作獲利；另檢討持股未實現損失率達 20% 以上是好的，但退撫基金投資標的大都是大型之權值股，何者該加碼？何者又該減碼？應有一定之標準，否則大型權值股之 20% 未實現損失，若係源於大盤整體下跌，則是否有檢討之必要？而 20% 之訂定標準為何？若漲幅已達 20% 是否亦應檢討降低持股比例？管理會應慎重思考訂定一套準則。

許顧問耀文：

個人認為檢討報告是一項相當重要的工作，與其追逐個股漲跌，不如確實檢討，例如台塑過去平均報酬率為 10% 以上，歌林最後下市，在金融危機時，2 者均下跌，同仁就應多花精力檢討，俾便正確判斷，留下台塑而將歌林停損，因此建議管理會效法巴菲特投資法則，僅投資 10 多檔股票而非百餘檔，且每年在股東會確實檢討，如此同仁的時間分配方能較有效率。

財務組說明：

目前國內自營部位大都投資個股，而國外自營則大都為 ETF。其次，歐債部分目前僅持有德國公債，希臘公債在局勢尚未明朗前暫時不會投資，未來若要投資將選擇信評高之債券。至於檢討持股未實現損失率達 20% 之訂定標準，係規範於該投資作業規定中，同樣若漲幅已達 20%，亦會檢討視盤勢研判是否獲利了結，其餘各委員、顧問之意見將列入本組投資參考。

張主任委員哲琛：

本會自營操作之績效確實比委外好，因退撫基金性質不同，所以同仁操作上傾向穩健保守，而礙於人力不足，未來仍將輔以委外經營，但不知為何各受託機構無法掌握入場時間，導致虧損幅度較大。

丁委員克華：

受託機構在股市下跌時，往往認為還會再跌不敢進場，但當股市上揚時又追高，或大跌時來不及出場，導致績效差，因此，委外時間長短、進場時機、受託機構判斷等均會影響績效；個人認為，真正掌握大盤之操作人員，有時需逆向思考，當股市低迷已至 10 年線以下進場，而當所有投資者均認為大好時

出場，長期而言定能獲利。

盧顧問陽正：

國安基金進場大都在相對低檔，對退撫基金而言，不論在公共政策的靈敏度或其他基金之訊息傳遞，應比受託機構正確，所以操作績效會較好。

盧委員秋玲：

退撫基金受到資產配置等相關規定之限制，可能無法隨意波段操作或跟隨國安基金操作，不知財務組同仁是否認同？

沈顧問慧雅：

受託機構或一般投資人無法跟隨國安基金進場之低點時機投入股市，原因如下：

1. 當國安基金進場時，大家滿手股票，已無現金可再加碼。
2. 國安基金進場時機不確定，投資者無法掌握。

決定：洽悉，各委員、顧問之意見請財務組參考。

五、有關本基金 100 年度自行運用購買國外上市（上櫃）公司股票及 ETF 年度檢討報告乙案，報請 鑒察。

李顧問志宏：

請問个股係以未實現損失 20% 作為檢討標準，ETF 是否也是如此？由於 ETF 係指數指標，指數跌 20% 較个股跌 20% 之衝擊為大，兩者之檢討標準是否應予區隔？其次，國外自營收益率 -4.62%，MSCI 全球指數報酬率 -7.35%，相對績效較好，退撫基金投資標的與 MSCI 全球指數之間是否不同？是否包含國外股票？

財務組說明：

本會國外自營之股票及 ETF 項目，大部分為 ETF 投資，分別佈局不同地區及不同產業，由於投資範圍涵蓋各區域，所以選擇 MSCI 全球指數作為績效指標。

決定：洽悉，李顧問志宏所提意見請財務組參考。

六、業務單位工作報告（由業務組、財務組、稽核組、資訊室、會計室依序報告）。

周委員麗芳：

軍職人員 100 年當年度收支比已經大於 100%，係非常大之警訊，是否有研議積極措施，以為因應。

陳委員登源：

軍公教累計至 100 年 12 月之收支比分別為 69.37%、28.54%、42.85%，而第 4 次精算之適當費率則分別為 36.7%、40.7%、42.3%，其中軍職人員收支比最高，但適當費率卻最低，而公務人員收支較健全，適當費率卻比軍職人員高，可否說明原因為何？

業務組說明：

依第 4 次精算報告，軍公教新進團體之月退休金成本分別約為一次退休金成本之 2、2.6 及 2.9 倍。換言之，支領月退休金成本高於支領一次退休金，而軍職人員中之士兵退伍係支領一次退休金，相較於公教人員之比例為高，以 100 年為例，軍公教支領月退休金比例分別為 28.26%、98.62% 及 98.63%，乃是軍職人員適當費率比公教人員為低之最主要因素。

陳委員登源：

若以此觀之，目前反而更應檢討公教人員之財務收支狀況，而非提高對軍職人員之收支不足警覺？

業務組說明：

軍公教三類人員均有結構性問題，而軍職人員乃長短期兩端雙重憂慮，短期而言，當年度基金收入必須馬上支付退撫給與，剩餘數不多甚至不足，此不利於軍職人員基金帳戶資金累積及運用孳息。例如軍職人員 100 年度基金支出（其中第一次

撥付給與約為 35 億元，定期給與約為 63 億元) 已大於基金收繳數，往後若支領一次退休金人數仍如此多，亦無法累積支付後續之月退休金數額。長期而言，軍職支領月退休金人員平均年齡 40 幾歲 (公教人員為 50 幾歲)，致平均支領月退休金年限較公教人員為長，亦為軍職人員基金長期財務支付壓力，因此，軍職人員基金收支失衡問題較公教人員嚴重。

決定：洽悉。

肆、討論事項：

謹擬具「公務人員退休撫卹基金國外債券交易商選擇要點第三點修正草案」，提請 審議。

張委員光第：

自金融風暴以來，歐、美銀行多遭調降信用評等等級，日後若景氣復甦是否會回復原始選擇債券交易商之信評標準？或者可隨景氣循環調整信評？目前交易商大都為銀行，信評對象係指子公司或母公司？

凌委員忠嫻：

依據修正後之規定，表內 20 家國際債券承銷之交易商即都符合標準，是否亦應納入有關債券交易商所屬國家之信用評等？

張顧問琬瑜：

請問 2011 年彭博社前 20 名交易商之排名，其產生方式為何？

財務組說明：

由於實務操作債券交易時，目前可選擇之交易商家數較少，因此提出修正選擇標準，俾便有多家交易商可供比價；其次，此要點僅係內部作業規範，可視金融情勢及實務運作需要進行修正。而信用評等對象為交易商本身，另關於彭博社前 20 名交易商之排名係根據其債券承銷之成交量。

決議：照案通過，並函報本基金監理會備查。另凌委員忠嫻意見
請財務組參考。

散會：下午 4 時 55 分

主 席 張哲琛