

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 157 次委員會議紀錄

時間：民國 101 年 4 月 13 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	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（馬組長小惠代）		陳委員國輝
許委員永議	施委員旺坤（林副處長素安代）	
林委員純綺	張委員素惠（陳專門委員碧美代）	
沈顧問慧雅	林顧問建甫	曾顧問宛如
莊顧問文議	李顧問志宏	戚顧問務君
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

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

白專門委員郁婷

陳專員金懋

鍾組員宜融

王稽察員詠涵

三、本會：莊主任秘書淑芳

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（萬稽核慰樁代）	
杜科長慧芬		

請假人員：

吳委員壽山	周委員麗芳	吳顧問雨學
王顧問泰昌	陳顧問聖賢	胡顧問星陽
廖顧問四郎	馬顧問嘉應	

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 156 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 156 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、有關本基金國內委託經營截至 101 年第 1 季底止經營績效情形一案，報請 鑒察。

陳委員登源：

管理會辦理國內委外業務雖是絕對報酬型，但受託機構之績效卻是跟隨大盤走勢變動，此情況已失去委外絕對報酬之意義，請管理會重視此現象。

張組長淑惠說明：

目前各批次受託機構僅有匯豐中華投信達到本會所訂之絕對報酬目標；根據以往經驗，曾經有受託機構達到目標，因此獲得續約，近幾年，經濟情勢變化快速，各經理人擇時選股之能力相對較弱，導致績效欠佳，由於其他政府基金已開始辦理相對報酬型之委外業務，本會今年亦將開辦此類型委託，期能創造較好績效。

蔡副主任委員豐清說明：

本會目前各批次國內委託經營公告時即以臺灣銀行 2 年期定期存款利率加 7 個百分點為絕對報酬目標，因此不論績效考核或到期評估等，均以其做為評估標準，而季績效報告加註台股加權指數及股價報酬指數之報酬率，僅提供作為內部績效管理參考，猶如國外共同基金亦會提供 3 個月、6 個月等期間之 S&P 500（史坦普 500）指數或 Russell 2000（羅素 2000）指數等訊息供投資者參考，以瞭解該投資市場走勢。

張委員光第：

績效未達到目標報酬之受託業者，建議每季應提出檢討報告，以瞭解係整體市場因素，或因個別受託機構經理人判斷錯誤所致。

張組長淑惠說明：

受託機構不論績效好壞，每季均會到本會簡報說明，並依其操作情形、未來投資策略等提出檢討報告。台股第 1 季雖呈現上漲趨勢，但受託機構持股比例不高，故績效不及大盤，然

若在大盤下跌時，其抗跌性亦較高。

李顧問志宏：

在股市上漲時，受託機構因持有部分現金而未能完全投入市場，以致於未能獲得較高報酬，其承擔風險雖較大盤小，但報酬表現亦不如大盤，此操作策略乃違反絕對報酬型委託，建議可與受託業者再溝通。

蔡副主任委員豐清說明：

受託業者不論是否達到目標報酬，每季均需到本會進行簡報，與會同仁除財務組外，尚包括稽核組，報告內容包含個股選擇及策略之解釋說明、風險控管情形，以及代操績效與該投信所發行之共同基金績效的評比等。其次，受託業者只要績效不佳，長期觀察仍不見起色者，隨時均可解約收回委託資金。決定：洽悉，各委員、顧問意見請財務組參考。

三、有關本基金國外委託經營截至 101 年第 1 季底止經營績效情形一案，報請 鑒察。

決定：洽悉。

四、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）。

國庫署馬組長小惠：

近日媒體對退撫基金有相當多報導，請業務組再詳細說明軍職人員退撫基金之財務情形。

麥組長梅嘉說明：

軍、公、教人員退撫基金雖採統一管理，但係依身分別分戶設帳，按出資比例分配收益，互不流用。依 99 年 3 月完成之第 4 次精算報告，軍職人員首次出現收支不足之年度為 98 年，但實際上於 100 年發生，當年度支出 98.71 億元，收繳 92.01 億元，支出占收繳比例為 107.28%，然軍職人員退撫基

金累計收入仍大於累計支出，尚有近 300 億元累計餘額，目前無給付不足之虞。根據目前統計資料，軍職人員 101 年 1 至 3 月支出數為 45.99 億元，高於去年同期（100 年 1 至 3 月）之 38.23 億元，若後續月份仍維持去年退離人數水準，預估本（101）年度仍為收支不足。另國防部表示實施精粹案造成人員離退僅是短期現象，相關變化仍待持續觀察，且該部已爭取行政院同意，軍職人員薪資所得恢復課稅之收入用於調整志願役勤務加給後之節餘款，挹注軍職人員退撫基金，本年度將於 101 年 12 月 25 日前完成結算，報陳行政院核備後，即行辦理撥繳。惟由於以往尚無辦理挹注款項撥繳實作經驗，有些問題尚需突破，國防部將持續與相關部會研商解決方式。

國庫署馬組長小惠：

所謂「互不流用」是否指資金調度完全獨立，無互相調度之問題？倘若專款專用之節餘款挹注軍人退撫基金仍無法改善軍人收支不平衡現象，是否會影響公、教帳戶？

麥組長梅嘉說明：

軍、公、教人員之退休給付係依不同之法律規定辦理，公務人員為公務人員退休法、教育人員為學校教職員退休條例、軍職人員為陸海空軍軍官士官服役條例，各該法律之主管機關分別為銓敘部、教育部、國防部。有關軍職人員退撫基金財務狀況，本會將持續提供國防部參考。國防部現階段除將於本年底辦理節餘款挹注外，已研修退伍法律規定（如提高退撫基金提撥費率），於 101 年 2 月 9 日報送行政院人事行政總處函請立法院審議，亦著手研議退伍制度變革等，對軍職人員退撫基金財務狀況改善將有所助益。以目前制度設計，各身分別採分戶設帳，互不流用，軍職人員退撫基金收支狀況，不會影響公教人員權益。

張主任委員哲琛：

近日媒體報導訊息稍有誤導之處，在此特為說明。由於軍職人員退撫制度與公教人員不同，其退伍時間較公教人員為早，爰最先發生收支不足現象，加上軍職人員的職責是保衛國家，與一般公教人員不同，因此，關院長認為軍職人員退伍給付應由政府編列預算支應，恢復恩給制，僅為提醒國防部加強注意問題之嚴重性，提早檢討現行退伍制度，事實上，退撫基金係採軍、公、教分戶設帳，每個身分別帳戶均為獨立收支，並依出資比例分配運用盈餘。由於有運用盈餘之挹注，短期間軍職人員並無給付不足之虞；倘若不足支應，由政府負最後支付責任，故不會影響公教人員權益，非像報導所稱軍職人員會拖垮退撫基金財務。

戚顧問務君：

從會計室決算報告中之「提撥明細表」可得知三類人員實際提撥數中，教育人員提撥比例最低；長期觀之，提撥最不足、財務困境較嚴重者反而是教育人員。

張委員光第：

「國外股票及 ETF」之可投資標的太多，為避免管理會同仁人力負荷過重，建議可將自行經營之「國外股票及 ETF」委託國外投信代操，並可減少國內股票自行經營部位，增加國外委託比重。其次，國外債券獲利較國外受益憑證高，建議可購買 GNMA 債券、美國公債或德國公債等信用評等及安全性高之債券，以提高報酬率。

許顧問耀文：

第 8 批次國內委託經營委託期間之總報酬僅有 16 多億元，相較於同期間股票報酬指數而言是否太低？本批次 5 家受託機構，以委託資產淨值平均數分配，每家至少應有 43 多億

元，而復華投信卻低於平均數甚多，所產生之虧損究應由投信公司負責？抑或經理人負責？倘若該經理人更換至不同投信公司後，卻被指派處理管理會委託之資產，是否妥適？建議在往後簡報中，於受託機構名稱中加註代操經理人名字，以提醒注意。另對於績效較好之投信公司，其管理費之計算方式是否可以激勵投信公司努力提高報酬？

張組長淑惠說明：

有關「國外股票及 ETF」之投資，係依本會年度運用計畫各運用項目中心配置比例辦理，目前主要係投資 ETF。其次，國外債券每月因有提息收入，而國外受益憑證則需俟獲利了結後才有收益數，故目前國外債券獲利高於國外受益憑證。101 年本會預計辦理國外債券型委託以提高固定收益之部位，並提升基金長期穩定報酬及降低收益波動度。本會各項投資均依年度運用計畫審慎配置，而管理費則接受託帳戶之淨值並依績效高低採不同級距之費率計算，績效好及淨值高者之管理費相對就會比較高。另對於績效不好之經理人，本會均會在網站公布姓名，以為警戒。

張主任委員哲琛：

本會對各受託機構均按季定期檢討，績效不佳之投信則可以提前終止契約，並在本會網站公告，且一年內不得再次承接本會委託案。至於管理費除基本費用外，若績效好則再依績效級距另行計算績效管理費。有關國外股票投資項目，未來多數將委由受託機構操作，本會同仁不再操作以減輕同仁負擔。

決定：洽悉。

肆、臨時報告事項

謹擬具公務人員退休撫卹基金 100 年度決算書中「餘絀撥補決算表」、「現金流量表」之格式及「總說明文字」修改案，報請 鑒

察。

許委員永議：

本修正案係配合監察院意見，將各政府基金表報之潛藏負債表達方式及精算年度之計算等逐步統一。

決定：洽悉。

伍、討論事項：

- 一、有關本會 98 年度國內委託經營之 5 家受託機構，委託期限將於本（101）年 6 月 7 日屆期，其經營績效之評定與續約資格乙案，提請 審議。

盧委員秋玲：

請問本案可否改以相對報酬方式續約而不以絕對報酬委託？

張顧問琬瑜：

本案受託機構評定基準期間之累計報酬率看似採多期複利方式計算，而目標收益率之計算方式卻非如此，請問二者計算方式為何不同？實務運作是否均是如此？另契約內容之相關規定並不明確，受託機構是否完全瞭解管理會評定方式？

張組長淑惠說明：

依委託投資契約第 18 條規定略以，本案每年目標收益率為臺灣銀行 2 年期定期存款利率加 7 個百分點，而受託機構評定基準期間之累計報酬率計算方式乃依契約第 27 條規定，以評定基準日前 15 個營業日之每日收益率簡單平均數作為收益率評定及續約資格確定之基礎，係延續以往之計算方式。至於續約之委託型態是否改變，可由委員會決議，倘若改為相對報酬型委託，則受託機構之經營計畫建議書內容均需配合變更。

李顧問志宏：

本案建議不要更改委託型態，以避免更動過於複雜。

丁委員克華：

要決定委託案係採絕對報酬或相對報酬，需由委員會判斷台股目前係屬低檔或高檔，倘若判斷目前是低檔，採相對報酬有利，然目前若是高檔，等4年契約滿期後，相對報酬反而不利。

盧顧問陽正：

本人亦不贊成變更委託型態，投信公司續約時應會依據最新經濟情勢修正營運計畫書，並考量指數相對位置決定操作策略，而本案經理人已適應絕對報酬委託型態，且獲得良好績效，應繼續保有其優勢，為退撫基金創造更高報酬率。

張委員光第：

本案倘若變更委託型態，相關資料及管理費之計算等細節均需重新調整，故仍宜維持絕對報酬委託辦理續約事宜。

林顧問建甫：

有關歐債相關問題，仍會持續延燒，無法在近期快速解決，故台股大漲之機會或許不大。

決議：照案通過，並將績效評定結果及後續應處理事項發函通知匯豐中華投信、安泰投信、國泰投信、富邦投信、復華投信及保管銀行。

二、有關本會98年度第4批次國外委託經營之摩根士丹利投資管理（以下簡稱摩根士丹利），因經營績效不佳，擬提前終止委託契約一案，提請審議。

監理會白專門委員郁婷：

本案監理會擬提意見如下：

一、按國外委託投資契約第30條略以，甲方（管理會）得隨時以書面通知乙方（受託機構）終止本契約，但應於三十個甲方營業日前以書面通知乙方及甲方保管機構。委託資產

- 如採用現金收回方式辦理，基於人性考量，關於受託機構於接獲管理會終止契約之通知後，能否以本基金最大收益為前提，仍審慎處理委託資產？另該期間受託機構處理委託資產績效建議納入日後國外委託經營評選程序之參考。
- 二、就交易成本而言，移轉管理業者與投資管理業者比較，一般而言，前者之證券交易成本較低。是以本委託資產收回案，係由原受託機構或委由移轉管理業者辦理，其相關交易成本，建請貴會評估。
 - 三、貴會業於100年1月11日與羅素投資集團簽訂國外資產移轉管理業務契約，本收回案管理會建議全數以現金方式收回而未採用移轉管理方式辦理，其理由除議程所述基於整體資產配置考量，以支應未來資金需求之因素外，其他重要考量因素為何？另請說明何以基於資產配置考量，會無法以移轉管理之方式處理？

張組長淑惠說明：

有關監理會之意見說明如下：

- 一、本會在每次通知受託機構終止契約之公文中，均會特別敘明：「.....貴公司應視市場情況審慎處理本會委託投資資產，善盡善良管理人之責，以維護本基金最大利益」及「自本會文到之日起至契約終止日止，貴公司處理委託投資資產績效之良窳將納入本會日後評選受託機構之評分參考。」等文字，是以，本項意見目前均已確切執行。
- 二、本會已就執行股票交易之直接成本（即證券經紀費率）進行分析評估，經統計摩根士丹利今年以來之證券經紀費率較本會移轉管理機構之證券經紀費率略低，因此，將指示摩根士丹利於本會指定期限內視市場狀況出清持股。
- 三、鑑於本基金國外委託經營持有較高比例之股票資產，其績效表現極易受國際金融市場及景氣循環影響，波動度較

大，考量金融市場高度不確定性，故國外委託經營未來擬適度降低股票部位、增加固定收益配置，以期追求較為穩健之投資績效，因此，本次建議全數以現金方式收回，留供未來投資之用。其次，移轉管理係多元化服務包括，以現金建構投資組合、將投資組合變為現金、更換投資經理人、新舊投資組合資產交接、短期暫時性的資產代管……等。本案現金收回經評估摩根士丹利之交易成本較低，故不採用移轉管理，未來收回情形若較為複雜，如更換投資經理人及新舊投資組合資產交接，或受託機構之證券交易成本明顯偏高時，將再選擇採用移轉管理方式辦理。

莊顧問文議：

有關辦理委託案評選之意見提供管理會參考：

- 一、建議提供評選委員有關申請業者操作各政府基金之績效，以及續約或收回紀錄等資訊供參。
- 二、建議評審會議委員發問可採輪流方式，以節省會議時間。
- 三、在評選會場明顯處擺放計時器，以利掌控時間。

沈顧問慧雅：

終止契約行為應依據國外委託投資契約相關規定，建議本案說明除引用委託經營辦法之規定外，亦應引述委託投資契約相關規定。

張組長淑惠說明：

國外委託投資契約有終止之明文規定，爾後會注意提案說明內容。

李顧問志宏：

摩根士丹利因績效不佳而收回，惟其報酬率仍為正數，反觀國內部分受託業者亦有績效表現不佳且為負數情形，是否應併予考量。

張組長淑惠說明：

由於國內外市場不同，相關之評估指標及目標報酬訂定標準亦不同，本案係依規定之標準評估處理。

決議：照案通過，並將績效評定結果及後續應處理事項發函通知摩根士丹利及保管銀行。另監理會及各顧問所提意見請財務組參考。

散會：下午 4 時 50 分

主 席 張哲琛