

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 161 次委員會議紀錄

時間：民國 101 年 8 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	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
王委員信龍（敖副處長以智代）		
凌委員忠嫻（馬組長小惠代）		
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	陳顧問聖賢
胡顧問星陽	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：林代理組長美滿

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

蔡組長長銘	徐稽核自強	陳專員金懋
鍾組員宜融		

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（陳稽核俊榮代）

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

請假人員：

丁委員克華

吳委員壽山

周委員麗芳

張委員素惠

林顧問建甫

王顧問泰昌

曾顧問宛如

杜科長慧芬

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 160 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 160 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 79 次委員會議議案審議結果，報請鑒察。

決定：洽悉。

三、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)。

陳委員登源：

業務組報告中，有關截至 101 年定期給與人數為 23 萬 2,849 人，與報載有關支領月退休金之人領取年終慰問金人數約 42 萬 3 千多人不同，請說明兩者差距為何近 20 萬人？

麥組長梅嘉說明：

年終慰問金依 100 年軍公教人員年終工作獎金及慰問金發給注意事項規定，發給對象為按月支領退休給與之各級政府退休（役、職）人員（含軍職支領退休俸、贍養金、生活補助費及半俸人員）及按月致送禮遇金之卸任總統副總統，係由機關編列預算撥付，依報載 100 年計有 42 萬 3,748 人領取。退撫基金支付之定期給與對象，為退撫新制施行後支領月退休金、年撫卹金及月撫慰金人員，101 年發給人數為 23 萬 2,849 人。

張主任委員哲琛說明：

目前支領臺灣銀行 18% 優存人數約 40 幾萬人（含一次退休金、月退休金人員），包含上述 23 萬多人，及純舊制年資退休人員。

陳顧問聖賢：

從收支比報表中得知收支財務越來越嚴重，尤其近 2 年軍職部分已超越 100%，管理會是否已提早規劃因應方法？

國庫署馬組長小惠：

為使退撫基金財務更為健全，有關教育部、國防部提撥費率檢討及退撫給付條件部分，請問目前修法方向及立法進度為何？

麥組長梅嘉說明：

教育部、國防部已針對提撥費率調高其上限及退休再任停發退休金條件等部分提出修法，業經行政院院會審議通過，在

立法院待審中。

教育部陳委員國輝說明：

學校教職員退休條例修正草案目前已在立法院待審，原列為上會期優先審查法案，因本法案需司法法制委員會與教育委員會聯席審查，惟司法法制委員會審查重點在行政院組改法案，因此教育部仍會持續努力協調，使該法早日通過。本次修法重點與公務員退休法方向一致，大致分為舊制一次退休金優惠存款入法、五五專案取消、七五制改八五制、調高提撥費率上限及退休再任停發退休金條件等部分。

張主任委員哲琛說明：

各委員、顧問均對退撫基金收支比越來越高擔憂，尤其軍職部分更為嚴重，在全球整體景氣不佳之環境下，投資報酬無法達到 7%、8%，未來營運會越來越困難。其次，軍職繳費人數有減少趨勢，而領月退休人數卻不斷增加且平均年齡僅 43 歲，將來若全面改為募兵制，對基金財務負擔更為沈重，由於軍、公、教各類人員退撫基金財務係各自獨立、分戶設帳，約在 3、4 年前本部即不斷與國防部溝通，請其即早因應，屆時若軍職部分收入不足支付時，將由國防部自行向國庫申請撥補。

另軍職人員自 101 年開始課稅，行政院同意軍人薪資所得恢復課稅之收入用於調整志願役勤務加給，如有節餘款則挹注軍人退撫基金，今年預估約有數億元可挹注，目前軍職收入不足支付部分，係由基金運用營收按比例分配之盈餘貼補，依第 4 次精算報告將於 107 年即破產，因此，必須修改退休制度方能改善財務狀況，而公務員退休法已於 99 年修法通過並於 100 年實施，包含七五制改八五制延退、取消五五專案、提高退撫提撥費率上限等，惟教育人員及軍職人員有關調高提撥費率上

限部分尚未修法通過，以致於公務人員部分仍無法單獨實施，目前「學校教職員退休條例修正草案」、「陸海空軍軍官士官服役條例部分條文修正草案」已在立法院待審，倘若 107 年尚未修法通過，軍職人員部分只能由國防部自行向國庫申請撥補。

由於支領月退休金人數快速增加，退撫基金財務負擔與時俱增，銓敘部將重新通盤檢討公務人員退休制度，俾便建立更完整之退休制度。

盧委員秋玲：

第 12 次國內委託經營係相對型委託，理論上其報酬率應貼近大盤，而委託期間報酬指數報酬率為 5.92%，本批次委託之平均報酬率僅 2.64%，請說明原因。

張委員光第：

請說明台幣銀行存款目標收益率與期間收益率、年收益率之差距原因及計算方式。其次，在法規規範可投資等級的債券中，建議選擇等級較低但獲利率高的標的，例如 A 等級債券與 AA 等級債券評比時，可以選擇 A 等級債券，雖然風險稍高，但相對獲利亦較高。另依個人觀察，澳洲目前物價過高，經濟已過熱，財務組操作國外投資時，針對澳洲債券應更審慎評估。

廖顧問四郎：

請說明「台幣銀行存款」與「國內短期票券及庫券」2 者年度目標收益率之訂定依據為何？而短票之已實現收益率低於銀行存款之已實現收益率，是否為國內市場常態？若提高存款配置率是否更有利於收益？

陳顧問聖賢：

國內委託經營之年度目標收益率高於國外委託經營，但績效表現卻是國外優於國內，除了今年 MSCI 全球指數漲幅高於

台股漲幅外，應再探討其他因素。因為目標收益率若訂得高而實際獲利少，其配置部位又很大，則對整體績效會產生負面影響，理論上，國內委託集中在單一市場應是高風險高報酬，國外委託分散不同區域則是低風險低報酬，然實際績效表現卻非如此，因此建議財務組應針對國內外委託經營配置比率、委託時點、受託機構評選等因素詳加檢討，以提升績效。

李顧問志宏：

建議應審慎研議國內外委託經營之配置是否允當，尤其在退撫財務支付壓力大及累計平均收益率不高之情況下，更需藉由長期績效表現檢討資產配置效益。近年國外基金在其整體資產配置中，股市、債市比重有逐年下降之趨勢，而房地產、私募基金等比重反而上升，短期間歐債危機仍深度影響景氣復甦速度，股市波動亦大，投資風險上升，而基金特性又不適合 market timing 之投資，因此更需檢視資產配置，以及瞭解市場新增之投資標的和操作方法，使配置選擇多元化，以期能獲取長期穩定之收益。

許顧問耀文：

市場指數高時應減少委外額度，指數低時則要增加委外額度，但管理會在 99 年指數高時國內委託額度為 540 億元，在 98 年指數低時卻僅委託 240 億元，其原因為何？

胡顧問星陽：

建議管理會可參考其他基金投資項目，增加投資標的，甚至可設定中長期目標，訓練人才或向業者請益，逐漸增加相關標的之配置比重。

張組長淑惠說明：

1. 第 12 次國內相對型委託經營報酬率低於委託期間報酬指數報酬率係因撥款後受託機構有 10 天配置期，而報表計算報

酬率則從委託日起算，故會影響受託機構績效之呈現，另未來對該批次之績效評估則從配置期滿後計算，併與說明。

2. 101 年「台幣銀行存款」年度目標收益率係於 100 年上半年訂定年度運用計畫時，依當時臺灣銀行大額存款利率水準加碼推估訂定，本項目之已實現收益率包含定存及活儲利息，年收益率則由期間收益率推估而得。另「國內短期票券及庫券」年度目標收益率同樣依去年 3 月承做水準估算，之後利率有調升，故已實現收益率比目標收益率高。又台幣定存係由一般定存搭配大額定存辦理，但銀行因閒置資金多，收受定存意願通常不高，致本會增加定存相當不易，因此，相較存放於利率較低之活儲，將部分資金投入利率較高之短票運用，以增加收益。
3. 由於國內委託經營績效不理想，今年訂定明年資產配置運用計畫時，已將該部位調降 2% 至自營國內外債券部位，本會將視國內外經濟景氣隨時在允許變動區間調整配置比率，以分散風險提高收益率。
4. 本會在 99 年辦理 2 次國內委外業務，係分別於 99 年 11 月及 100 年 2 月撥款，大盤指數是偏高，但於規劃辦理該業務時，台股尚處於相對低點，惟經過公開評選過程後，台股指數已上升，且 100 年台股又受歐債問題等影響，導致該 2 批次之績效為負報酬。另其他各委員顧問對於資產配置等之相關意見，本會將納入未來參考。

莊顧問文議：

有關上次會議建請瞭解日盛投信之其他基金帳戶針對同一個股，是否有延後出脫管理會帳戶持股之情事，由於稽核組查核權利受限，建議爾後若有類此情況，可主動與行政院金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）聯繫。

陳組長樞說明：

本組查核受託機構時，均會要求業者提出金管會等外部調查資料及其改善情形，同時要求受託機構若受金管會處罰者，須於 3 日內函報管理會，以補足本會查核權利不足之處。

決定：洽悉，各委員顧問所提有關投資策略、資產配置等意見請財務組參考，另莊顧問文議意見請稽核組參考。

肆、討論事項

- 一、有關本會第 11 批次辦理之 99 年度第 2 次國內委託經營之元大寶來證券投資信託股份有限公司（以下簡稱元大寶來 11），因經營績效不佳，擬提前終止委託契約，提請 審議。

陳委員登源：

有關受託機構經營績效為負報酬者，是否可修改投資契約使管理費扣抵至 0，其適法性為何？

盧委員秋玲：

本人亦贊同陳委員意見，至少受託機構應設立停損點，建議僅支付 1 元管理費給予警惕。

張組長淑惠說明：

本會支付受託機構管理費係依基本管理費增減績效費率計算而得，另依金管會規定，委外代操業者之管理費不可扣抵至 0。

廖顧問四郎：

元大寶來投資策略過於注重下檔風險，是否比較該機構其他基金之表現？是否有道德風險之疑？

張組長淑惠說明：

元大寶來 11 持股比例很低，且經理人對未來景氣不樂觀，於股市反轉向上時又未能即時回補，雖有操作期貨避險，但績效仍不佳。其次，該機構在新、舊制勞退基金於 98 年至 101

年委託案中之操作績效亦多呈現虧損情形。

決議：

- (一) 照案通過，並將評定結果及後續應處理事項發函通知元大寶來投信及保管銀行。
- (二) 請財務組參考各委員顧問意見，檢討受託機構經營績效為負報酬時管理費率計算方式，並適時向金管會建議可將管理費扣抵至 0 之意見。

二、謹擬具「公務人員退休撫卹基金投資政策說明書(草案)」(詳附件 1)，提請 審議。

盧委員秋玲：

本草案有關基金運用範圍僅根據基金管理條例訂定，是否過於狹窄？可否增加新的投資標的？

蔡副主任委員豐清說明：

1. 本草案經過多次開會討論，並針對各項細節如文字部分予以研議而擬具，有關基金運用範圍係依基金管理條例第 5 條第 1 項規定而訂定，是以內容大都與法條相同，投資市場上若有新增標的，亦可依該運用範圍第五項之規定報請考試、行政兩院核准而增加。
2. 本草案擬具各項次時，已參考國內其他政府基金之投資政策書，俾使其更為周延。
3. 國外退休基金之投資政策書，有簡潔亦有詳盡，例如加州公務員退休基金則非常簡潔清楚，主要包括訂定目的、策略目標、風險管理、委員會與管理單位職責、績效目標及指標等項目，本會擬訂時也均予納入參考。
4. 投資政策書係讓基金參加人與委外受託機構瞭解本會營運政策，本案若經委員會議通過，俟實施一段期間後，各委員顧問若有其他寶貴意見可隨時提供參考，或視法規、投資環

境變遷而檢討修正。

盧委員秋玲：

請問若將基金運用範圍第一項「上市公司股票」修改為「於證交所交易之證券」是否可行？如此範圍較為寬廣，可避免因證交所新增交易產品而修改政策書。

胡顧問星陽：

請說明投資目標有關「3 年內平均最低年收益」之意義為何？雖係引用管理條例之條文規定，惟仍欠妥適，相對而言，勞保、勞退基金規範「以 5 年移動平均」之報酬率則相當明確。其次，國內績效參考指標仍為「臺灣加權股價指數」，建議修改為「臺股報酬指數報酬」，同樣原則，有關 MSCI 全球指數、國外公債利率指標等均應包含報酬指標，以其作為評估績效之參考指標則較為合理。

陳顧問聖賢：

本案績效參考指標之訂定較其他政府基金詳細，因此每種指標均需非常精確，例如國外國庫券以美國國庫券利率為參考指標，但國外國庫券非僅美國，是以訂定此參考指標時，應更為審慎。

李顧問志宏：

本案投資目標不得低於臺灣銀行 2 年期定期存款利率與新制勞退之法定保證收益率，兩者之目標是否相同？而投資目標影響投資策略與資產配置，在 10 年前臺灣銀行 2 年期定期存款利率很高，然目前卻很低，怎樣之目標訂定係合理？退撫基金與新制勞退之訂定標準不同，請說明。

張顧問琬喻：

建議在「壹、使命」項下增列管理會網頁所述之退撫基金基本目標，使其說明更為詳盡。其次，在「捌、社會責任」項

下，有關「將社會責任導入投資策略中」是否在自行經營選擇標的中規範？或可於委託經營辦法及委託投資契約中規範，藉以限制不良之受託機構參與標案。

盧顧問陽正：

建議國內債券績效參考指標「台灣 10 年期指標公債利率」修正為「台灣 10 年期指標公債殖利率」。其次，草案中所有「台灣」修正為「臺灣」。

戚顧問務君：

建議柒、資訊揭露三、每半年：「……持有前 10 大個股名稱、債券名稱及其比例、投資……」，修正為「……持有前 10 大個股名稱與債券名稱及其比例、投資……」，以避免閱讀者誤為係所有債券名稱。

許顧問耀文：

建議將「指數越高委外經營配置越少，指數越低委外經營配置越高」之理念具體規範於投資策略。

朱顧問浩民：

請問肆、基金運用範圍第一項上市公司股票是否包含上櫃股票？建議應與伍、績效參考指標之運用項目有關國內上市（上櫃）公司股票之文字一致。

李顧問志宏：

請問櫃買中心股票係屬上市或上櫃？而興櫃股票是否可以投資？

張組長淑惠說明：

1. 本草案基金運用範圍之訂定係引用本基金管理條例之條文，有關上櫃公司股票或其他新增投資項目如第 1 款之國外投資標的、出借業務等均涵蓋在第 5 款中，已報請考試、行政兩院核准，惟興櫃股票目前尚未屬本會投資項目。

2. 績效參考指標均是目前本會使用之參考指標，未來在年度運用計畫中將會配合實際運用項目屬性，適度予以調整。
3. 其餘有關文字修正之意見將予以參考採納。另有關基金運用範圍、投資目標等訂定，是否必須引用管理條例之條文規範則視委會會議決議而修正。

蔡副主任委員豐清說明：

1. 有關「3年內平均最低年收益不得低於臺灣銀行2年期定期存款利率計算之收益」係引用本基金管理條例之條文，未來若修法則會配合修正。其次，基金營運時，並不以臺灣銀行2年期定期存款利率為目標收益率，本會每年訂定之目標報酬率不同且均高於該指標，例如今年為3.7%，為避免每年修正投資政策說明書，是以，各項內容僅訂定大方向。
2. 投資政策說明書應能長期適用，因此績效參考指標僅臚列本會目前使用之指標，而該項第2段「為客觀衡量投資報酬率，本基金依各運用項目屬性，於每年擬訂年度運用計畫時，選擇適當之績效參考指標，以資比較，並得配合經濟情勢及實務作業，適度予以調整」即為爾後增減變動亦能適用之補充說明。
3. 有關社會責任投資方面，委外經營公開徵選時係請參與投標之受託機構在經營計畫書中將社會責任觀念導入選股機制中，俾利審查與評選。

決議：請財務組參考各委員顧問意見予以修正後，提報下(162)次委員會議審議。

- 三、有關本會委託經營之受託機構—安泰證券投資信託股份有限公司（以下簡稱安泰投信）於101年6月28日因受行政院金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）處分，擬提前終止委託契約乙案，提請 審議。

陳組長樞說明：

依本次金管會裁罰結果，本會全權委託帳戶投資經理人黃嫩芸雖未在懲處名單之列，惟考量其所買賣的個股與經理人謝青良所買賣的個股係相同的有價證券（均交易「盈正」股票）。謝青良雖非本會帳戶經理人，但該公司投資「盈正」股票之決定書及投資分析報告均經其覆核。安泰投信對謝青良利用他人名義進行「盈正」股票交易且並未向安泰投信申報之違規行為，安泰投信實未善盡督導之責。是以，為確保本基金資產安全，爰建議提前收回以防止類似案件再次發生。未來如發現本會全權委託帳戶投資經理人有利用職務不法侵害本基金委託資產時，將循投資契約及相關法令規定進行權益保全事宜。至有關本會針對安泰投信遭金管會裁罰之處理方式，擬援例採限制其 1 年內不得參與本會公開申請案；本項處理方式是否需要調整，將尊重委員會議決議結果。

監理會蔡組長長銘：

監理會意見如下：

1. 本案謝青良不僅擔任安泰投信專戶管理部主管，且是管理會委外代操經理人黃嫩芸之職務代理人，雖黃員買進「盈正」股票非在謝員代理期間所為，惟黃員之投資決定書須經謝員覆核後方可成行，是以兩者在工作上關係密切，安泰投信應負起監督義務且對管理會善盡受託之責，本會建議管理會應審慎評估該案是否有造成退撫基金權益受損，若已造成基金權益受損，則應依雙方之委託契約及民法之規定向該投信提出賠償之要求。
2. 本案管理會稽核組以 92 年群益投信被終止契約為案例比照處理，然根據本案後附之資料可了解，92 年之該案群益投信違法事由係盤中改單及代操國泰人壽經理人（非管理會代

操經理人) 利用其二等姻親之帳戶從事有價證券買賣，與本案似有不同程度之差異性，是否可做為案例比照，請管理會審慎考量。

3. 管理會過往懲處受託機構違法行為均是限制該機構於1年內不得參與退撫基金委託經營公開申請案，惟此處分是否應考量受託業者受懲處原因之輕重程度或屬惡意、舞弊或疏失之差異性，給予不同程度之懲處。
4. 由於委託經營之履約監督係屬管理會職責，本案對安泰投信之懲處亦屬管理會之行政權責，監理會之發言純屬對管理會之建議，謹提供給在場委員顧問決策之參考。

吳顧問雨學：

1. 有關安泰投信受金管會裁罰，確實是該投信未盡監督之責，以及內控出現重大缺失，雖是個人行為但對退撫基金權益是否受損，仍須調查釐清。依委託投資契約第 29 條違約之處理規定，乙方違反本契約者，甲方得依第 25 條規定終止委託關係，甲方及保管機構並得請求乙方賠償因其違約所造成之損失。本案既以第 25 條終止契約，若調查後，該投信確有造成損失事實，管理會可依上述法源請求損害賠償。
2. 本案提案說明八有關擬依投資契約第 25 條第 1 項第 2 款規定提前終止契約，惟第 2 款「甲方得於 7 日前以書面敘明理由通知乙方終止本契約」之規定說服力稍嫌不足，由於本案不論業者或個人均已涉及違法行為，且受金管會裁罰在案，建議同時引用同條同項第 4 款「乙方違反法令或本契約之規定，或未盡善良管理人之注意義務，致有損及委託資產或委託資產收益……」規定，較符合事實且完整敘明本案終止契約之理由。
3. 有關安泰投信 1 年內不得參與管理會辦理國內委託經營公開

申請案之規範是否有法源依據？

張主任委員哲琛：

感謝監理會及吳顧問寶貴意見，安泰投信不但違反相關規定且操作績效不理想，若依慣例僅停權 1 年，各委員顧問均認為時間太短，經與會委員顧問討論後，均同意停權時間延長至 5 年。

李顧問志宏：

本案非個人行為，安泰投信必定需負責，更應 signal 讓業界瞭解此等違法行為必須受到嚴懲。暫不論權益受損部分，僅就終止契約收回現券再處理部分，即已造成退撫基金機會成本等之損失。

廖顧問四郎：

建議管理會應依違法行為之情節輕重，分別訂定不同程度之懲處規定，俾便據以實行。

朱委員浩民：

1. 「盈正」利用新上櫃時將股票套給基金，替特定人解套，管理會稽核時亦曾注意此現象，且受託機構買進「盈正」造成退撫基金 33% 之損失，未來金管會之查核若證實「盈正」違法，建議應向「盈正」求償。
2. 建議應對受託機構買進之新上市上櫃股票加強查核。

決議：

- (一) 照案通過並請財務組辦理後續收回之相關事宜。
- (二) 請依監理會及各委員、顧問意見，評估退撫基金是否有權益受損之情事，若有則依法求償。
- (三) 參考監理會及各委員、顧問意見，依受託機構違反契約或法令規定之輕重行為，研議不同程度之懲處標準。
- (四) 規範安泰投信 5 年內不得參與本會辦理之國內委託經營

公開申請案。

討論事項第 3 案補充議題

有關安泰證券投資信託股份有限公司（以下簡稱安泰投信），因受金管會處分擬提前終止委託契約乙案，若經本會委員會議決議通過，其相關後續處理情形，提請 審議。

張委員光第：

金管會對安泰投信處以罰鍰在案，建議管理會考量以金管會罰鍰數額之倍數作為求償參考。

監理會蔡組長長銘：

本案收回通知會有對該投信 5 年內不得參與投標之處分，在此情況下，如何確信安泰投信會以退撫基金之最大利益處理現持有之股票？因此建議管理會本案不宜比照過去績效不好之收回方式，應改以通知當日即全部現券收回處置，以上意見謹提供會上委員顧問決策之參考。

陳顧問聖賢：

若全部以現券收回可避免安泰投信不當處置，但會增加同仁負擔，若以部分現金部分現券收回，則易造成成本代價高，因此，本人傾向以全部現券收回之方式處置。

盧委員秋玲：

由於委員顧問無法得知安泰投信目前持有股票之明細，建議授權財務組自行判斷執行。

陳委員登源：

若依決議對安泰投信停權 5 年，對該公司影響相當大，在此特別情形下，建議全數現券收回。

決議：照案通過，股票部位全數以現券收回，另有關終止契約理由請參考吳顧問兩學意見，並發函通知安泰投信及保管銀行（第一銀行）辦理委託資產收回之相關後續處理

事宜。

散會：下午 5 時 30 分

主 席 張哲琛