

## 公務人員退休撫卹基金管理委員會第 176 次委員會議紀錄

時間：民國 102 年 11 月 8 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	周委員麗芳	陳委員登源
吳委員永乾	朱委員浩民	盧委員秋玲
吳委員中書	王委員信龍 (賀副處長理民代)	
凌委員忠嫻	張委員秋元	許委員永議
賴委員佩技	沈顧問慧雅	吳顧問雨學
林顧問建甫	李顧問志宏	廖顧問四郎
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：熊組長忠勇

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

蔡組長長銘	許簡任稽核欣欣	柯稽核輝芳
周組員思源		

三、本會：

陳組長樞	張組長淑惠	呂組長明珠
------	-------	-------

張主任東隆	李主任蘊真	郭代理主任琦如
朱主任美櫻	林專門委員秋敏	陳專門委員淑君
張約聘人員維祺	簡專門委員淑娟	楊科長惠麗
魏科長淑貞	余科長桂美（黃稽核子宴代）	
林科長建宏	蔡科長雯	游科長淑君
陳科長銘琦	萬科長慰椿	

請假人員：

丁委員克華	張委員光第	陳委員焜元
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	戚顧問務君
陳顧問達新	莊主任秘書淑芳	

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 175 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 175 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、業務單位工作報告（由業務組、財務組、稽核組、資訊室、主計室依序報告）。

張主任委員哲琛：

請問是否可提供已退休人員平均年齡、已退休人員死亡平

均年齡及死亡人數等相關數據資料？

**陳組長樞說明：**

101 年退休人員之起支月退休金（俸）平均年齡，公務人員 55.29 歲、教育人員 53.98 歲、軍職人員 43.43 歲，而以內政部公布之 100 年臺閩地區簡易生命表推估之平均餘命，公務人員約 27 年、教育人員約 28 年、軍職人員約 37 年。另軍公教支領月退休金（俸）人員於 101 年死亡辦理撫慰人數約為 1 千 2 百餘人。

**許顧問耀文：**

根據新聞報導，英國科學家預估 30 年內，人類平均壽命可達 100 歲，因此必須即早研修退休制度改革以為因應。

**凌委員忠嫻：**

自行運用收益率因包括銀行定存、短期票券等固定收益運用項目，導致整體收益率低於委託經營績效，若單比較資本利得之收益率，自行經營績效比委外經營佳，建議自行經營可就資本利得部分計算績效。

**陳委員登源：**

自行經營在國內開放型受益憑證部位之績效表現不錯，惟其配置比例不高，若同仁對國內受益憑證選擇具有良好之判斷力，建議可增加該部位之投資金額，一則持續維持好的收益率，一則可以鼓勵國內業者之經營。

**林顧問允文：**

近期金管會要求國內各銀行必須針對財務部門的債券投資部位進行壓力測試，顯示該投資風險增加，而退撫基金在國內、外債券配置比率達 13% 以上，建議可進行簡單壓力測試以提高風險管理，或將國內債券部分資金移至受益憑證以降低該部位之配置比例。

### **張組長淑惠說明：**

基金運用績效表係以呈現各投資項目、自行經營、委託經營及基金整體之收益情形，亦可參考凌委員意見增列自行經營資本利得及固定收益之報酬率。由於今年股市為多頭走勢，故自行經營在股票與受益憑證部分均有較好的績效，有關增加受益憑證部位乙節，若有適合之投資標的，將參考委員顧問意見審慎評估。

### **凌委員忠嫻：**

參加退撫基金機關數約 7,600 多個，公務機關占半數左右，每個月各機關繳納基金費用金額近 23 億元，目前係由各機關先向國（公）庫請支後再至基金委託代收行庫繳納，代收行庫則彙整繳納清冊後送管理會，各機關另行將異動資料等資訊源傳送管理會。為提高收繳作業效率，建議將公務機關有關政府及個人提撥之退撫基金改由國（公）庫直接匯入退撫基金帳戶，節省各機關人員至行庫繳納之人力，更可減少各種報表之產製，期望管理會能配合推動，國庫署可負責相關資訊系統或其他作業系統之調整。

### **張主任東隆說明：**

本案係透過資訊化處理，減輕各機關收繳退撫基金之人力成本並逐步推動無紙化作業。本會已進行研商，初步構想係將各機關每月報送資料，包含各機關繳費總金額、明細等媒體資料以電子簽章壓縮方式彙送至國庫署資訊系統，而國庫署每日將多筆繳款明細及繳款總清冊（與目前各行庫繳款總清冊類似）等媒體資料彙整傳送本會；本會近期將邀請相關單位進一步研商具體作法。

### **張主任委員哲琛：**

本案同仁已事先報告，原則上支持，相關配套措施及資訊

系統流通等技術問題將開會研商。

決定：洽悉，各委員顧問有關績效呈現方式與資產配置等意見請財務組參考。

#### 肆、討論事項

- 一、謹依公務人員退休撫卹基金內部稽核作業實施要點第 7 點規定，擬具「公務人員退休撫卹基金管理委員會 103 年度稽核作業計畫草案」，提請 審議。

呂組長明珠說明：

針對提案內容及監理會意見補充說明（略）。

監理會蔡組長長銘：

管理會 103 年度稽核作業計畫草案經管理會委員會議決議通過後即照案實施，監理會僅以不同思考角度提出意見供各委員顧問決策參考，呂組長已針對監理會意見提出說明，原則上與監理會意見差異不大，惟以下幾點意見仍須釐清：

1. 「資產類別」泛指產業別、區域別之資產，為避免無法適用貨幣別、信評別資產等查核，建議將其納入，予以具體規範。至於移轉管理查核重點已納入監理會意見酌作文字修正，則不再補充說明。
2. 103 年度有可能辦理國外委託業務，亦有可能於 103 年度撥款，為避免修改稽核作業計畫，國外受託機構查核重點應較為彈性，爰建議修正相關文字。
3. 有關「受託機構之事後追蹤誤差是否符合委託投資方針之規定」刪除查核重點後半段「若超過本會設定之上限值，是否於期限內改善至符合規定。」等文字，監理會認為該段文字係稽核追蹤，稽核工作除了查核缺失外，更重要是追蹤事後是否改善，若僅查核是否符合規定而無查核改善情形，則稽核工作僅做一半，若要配合財務組每季績效考核，建議可將

雙月查核調整為季查核。

- 4.自行運用加上委託經營投資單一個股之股份總數若超過該公司已發行股份總數之10%，即為該公司登記之大股東，依證券交易法相關規定賣股票均需申報，易造成投資運用困擾，爰建議必須加以控管。

**陳委員登源：**

監理會建議釐清「資產類別」定義有其必要性，參考美國退休基金有關「資產類別」並無侷限於股票等具體資產，亦涵蓋債券、貨幣等，例如 CalPERS 即以「Asset Class」項目揭露。

**盧委員秋玲：**

針對基金整體國內股票所訂之投資風險控管限制，茲因每個委託帳戶均有個別限制，若發生累計總額超限時，應由哪一個帳戶減少持股？是否有相關機制處理？

**呂組長明珠說明：**

- 1.考量原查核重點所訂「…有關類股及區域…」之用語並不適用於債券型委託帳戶，爰修正為「資產類別」較具彈性。
- 2.有關未來將辦理之國外委託經營業務，其查核重點之適用將依 103 年度稽核作業計畫（草案）所載稽核準據，於年度進行中配合新修訂之內容予以調整，並於稽核報告中備註說明之。
- 3.有關受託機構之事後追蹤誤差控管之查核重點，將依監理會所提意見辦理。
- 4.有關基金整體國內股票之上限控管於超限發生時如何執行乙項，按本會自營股票投資限額係以基金運用組合規劃表所訂該項目投資上限之 10% 計算；單一受託機構則以委託淨資產價值之 10% 計算。若自營帳戶及個別委託帳戶均符合投資限

制，理論上仍有可能發生所有帳戶累計總額超限之狀況，惟目前未有此情形。未來一旦實際發生則將移請財務組進行整體考量及調整。至於自行運用加上委託經營投資單一個股之股份總數是否超過該公司已發行股份總數之 10% 乙項，本會目前比例最高之個股，其比例仍遠低於 10%，上開資料均已於自營股票查核工作底稿中揭露，惟並未單獨列為查核重點，將依監理會意見於 103 年度稽核作業計畫中增列。

**蔡副主任委員豐清說明：**

為解決「資產類別」定義之疑義，以及因應稽核組查核不同投資類型，建議將該段文字修正為：「受託機構投資組合之資產配置情形有無突發性之重大改變。」較為彈性，以利稽核組依據各投資類型適用之分類方式進行查核。

**監理會蔡組長長銘：**

蔡副主委所提「配置情形」確實能修正「資產類別」語意不明之困擾。因「配置情形」可分許多不同項目，稽核組可依個別需求重點查核。

**決議：**

- (一) 有關 103 年度稽核作業查核明細表之十、基金國外委託經營業務之稽核之(一)、1、(6)之查核重點：「受託機構投資組合中有關資產類別及區域有無突發性之重大改變。」修正為「受託機構投資組合之資產配置情形有無突發性之重大改變。」
- (二) 鑑於基金整體國內股票投資風險控管之需求，請於 103 年度稽核作業查核明細表之四、(七) 國內上市（上櫃）公司股票及指數股票型基金(ETF)作業之稽核增列「投資單一個股之淨值是否超過本會國內自行運用加上委託經營股票總市值之 10%」及「自行運用加上委託經營

投資單一個股之股份總數是否超過該公司已發行股份總數之 10%。」2 項。

(三) 監理會有關基金國內、外委託經營業務之稽核之查核重點等相關意見，請稽核組依其意見修正。

(四) 本案修正後通過，並函報監理委員會備查。

二、謹擬具本會辦理 102 年度國外委託經營業務之公開徵求受託機構申請須知及其相關文件（草案）一案，提請 審議。

**監理會蔡組長長銘：**

針對監理會意見補充說明（略）。

**張組長淑惠說明：**

針對提案內容及監理會意見補充說明（略）。

**陳委員登源：**

1. 本案完全被動式管理係以複製指標成分股方式佈局，若評估績效方式使監理會產生疑義，建議可採參考指標之投資報酬率加計特定基本點的淨年投資報酬率為目標報酬率，且以績效計算管理費率，不但可提高報酬率且可解決監理會對此案之疑義。
2. 針對國外複雜投資商品，勞退基金大都先聘請國際顧問公司對同仁教育訓練，並於第一階段篩選不適合之投標業者，再由評審委員會評選出優秀資產管理公司。據個人瞭解，金管會亦要求各基金投資國外金融商品時需先聘請國際顧問公司協助過濾不適宜者，若管理會有此預算，建議先聘請國際顧問公司處理相關前置作業，不但可減輕同仁負擔，更可提升基金投資之安全性。

**盧委員秋玲：**

本人亦認同需要聘請國際顧問公司處理第一階段篩選工作，畢竟國外投資工具繁雜，同仁無法對每家公司或每項商品

瞭解，與其花費精力研究不如交給專業顧問公司協助處理。

**李顧問志宏：**

1. 管理會因研判未來景氣逐漸復甦故增加股市之資金配置，又為分散風險所以研提低波動及高股利 2 種委託類型；本案 2 種委託類型參考指標之指數成分股多配置在能源、電信等產業類別，均屬低波動高股息，其指標相關性是否很高？
2. 有關低波動指數股票型投資是否需委由業者處理，建議管理會可考慮自行投資 ETF 而無須辦理此類型委託案。
3. 有關申請業者資格限制，最近 3 年績效是受託之全球股票型集合之累計收益率須高於 MSCI 全球低波動或高股利指數之累計收益率，2 者係不同投資組合，比較基準似有待商榷。此外，被動式管理若訂定主動式管理之報酬率，易產生受託業者為提高收益率而追逐新興市場波動較大標的之現象，必須審慎評估。

**沈顧問慧雅：**

針對委託投資契約範本，為保障管理會權利提出 2 項意見：

1. 第 30 條後半段「乙方終止本契約……書面通知」建議刪除，因契約之任意終止規範係參考績效評估結果，乙方應無任意終止契約之決定權。
2. 第 33 條第 4 項「或乙方」之文字刪除。本契約乙方之當然終止係規範於第 31 條，而第 33 條係規範乙方之違約及責任，若第 33 條第 4 項規範乙方可以對甲方行使損害賠償請求權並不適宜。

**許顧問耀文：**

個人非常支持本委託案，不但投資方向正確，且可避免受託業者績效低於大盤之現象。不論被動式管理，或部分被動部分主動管理，請問管理會是否訂定適當罰則以確保受託業者均

能確實遵循相關規範？

張顧問琬喻：

有關國內受託機構德盛安聯，其追蹤誤差不高，但績效很好，請問其是被動式投資或主動式投資？此外，若百分之百的追蹤指數，因有交易成本在內，理論上報酬率不會比參考指數好。

張組長淑惠說明：

- 1.有關聘請國際顧問公司協助遴選受託機構乙節，因基金管理條例規定：「本基金之管理及監理所需之費用，由政府編列預算支付」，財務組雖曾於行政經費項下編列預算，惟未經行政院主計總處同意。
- 2.目前契約存續之國外委託案大部分均偏向主動式操作，為分散風險方提本案；自行經營部位雖有投資相關ETF，惟投資金額不大，仍須委由專業資產管理公司經營，俾提高基金收益率。至於沈顧問建議修改契約內容部分，將再與本會律師討論。由於本會已訂定追蹤誤差上限值及指標，將會嚴格監督受託業者遵循相關規範。其次，國內受託機構德盛安聯操作方式偏向主動式，績效較高但追蹤誤差不大。

蔡副主任委員豐清說明：

- 1.感謝各位委員顧問指教。退撫基金自92年起辦理之國外委託經營大部分係屬Index Plus類型，介於主動式與被動式之間，尚未辦理完全之被動式委託案，為分散投資風險，故首次辦理此類型委託案。雖然自行經營可投資Minimum Volatility ETF，惟本會國外自行經營配置金額不高，且該類指數於2009年才推出，亦需考量該類ETF之市場流動性。
- 2.2008年以前國際股市為多頭走勢，歷經金融海嘯以後，投資機構及法人才開始專注Volatility(波動率)，MSCI在2009

年順勢推出 Minimum Volatility Index。本會過去委託案所選定之指數為市值加權，本次委託案則改為非市值加權指數，在指數結構上略作改變。

3. 2008 年金融海嘯後，投資人在 2009 年、2010 年獲利，惟在 2011 年又因歐債危機獲利回吐，與其在股市進出頻繁，不如在投資組合中增加高股利股票求取穩定之現金流量。選擇高股利股票有 2 項重點，一是公司配發股利具合理性，另一是公司發放股利有持續性。景氣循環有不同階段，當景氣非擴張時期，投資組合欲以資本利得獲利並不容易，尤其在衰退期，追求穩定現金流量獲得股利收入較為合宜。本次委託案之目的在於穩定現金流量收入及管理波動率。

**監理會蔡組長長銘：**

Tracking error 超限因素很多，例如  $\beta$  值過高亦是，故超限不代表負面，建議管理會擬定 Tracking error 標準時，參考勞退基金做法，當受託業者超限時，請業者解釋，若承辦單位認為解釋合理即無違規，因此無須訂定太高之標準。

**吳委員永乾：**

雙方訂定契約係基於高度信任關係，不論主觀因素或客觀因素，當信任基礎動搖，契約雙方均可終止契約。設計本契約時，若已顧及委任人權利，不因任意終止而造成委任人無法彌補傷害，應給受任人有終止契約之選擇權。本契約第 30 條規定：委任人任意終止催告期係 20 天，而受任人因是有償委任，故催告期為 60 天，顯已予以平衡；而第 33 條第 4 項規定係保護委任人，不因受任人有任意終止權而排除委任人之損害賠償請求權，因此現行契約規範並無疑義。

**決議：**

- (一) 有關本案受益憑證投資範圍設限，以及全球低波動指數

股票型績效評估之資產配置期與其相關投資限制刪除等節，請參考監理會意見修正。

- (二) 有關申請須知之柒、申請業者之資格條件之四、(一) 申請全球低波動指數型應提出之投資績效由「全球股票型集合」修正為「全球指數股票型集合」。
- (三) 有關申請業者之資格條件要求全球受託法人資產市值須超過等值 100 億美元是否調整乙節，授權財務組評估後自行調整。
- (四) 有關契約文字是否修正部分，請參考吳委員及沈顧問意見與契約審閱律師討論後，授權財務組自行調整，另其他委員顧問意見，請財務組參考。
- (五) 本案修正後通過，並據以辦理 102 年度國外委託經營業務，且函報本基金監理委員會備查。

散會：下午 5 時 05 分

主 席 張哲琛