

公務人員退休撫卹基金管理委員會 第 177 次委員會議 聯席會議紀錄
第 18 次顧問會議

時間：民國 102 年 12 月 6 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	朱委員浩民	張委員光第
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（柯主任秘書綉絹代）		張委員秋元
許委員永議	陳委員焜元	賴委員佩技
沈顧問慧雅	林顧問建甫	王顧問泰昌
廖顧問四郎	戚顧問務君	馬顧問嘉應
林顧問允永	陳顧問達新	岳顧問夢蘭

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：

白專門委員郁婷	李專門委員洪琳	于稽核建中
鍾專員宜融	黃組員詩淳	

三、本會：莊主任秘書淑芳

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
簡專門委員淑娟	楊科長惠麗	
魏科長淑貞（林稽核欣怡代）		余科長桂美
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：

吳委員永乾	張委員素惠	陳顧問聖賢
胡顧問星陽	李顧問志宏	盧顧問陽正
許顧問耀文	林顧問淑玲	張約聘人員維祺

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 176 次委員會議紀錄。

監理會白專門委員郝婷：

會議紀錄第 11 頁，本會蔡組長之發言：「Tracking error 超限因素很多，例如 β 值過高亦是...」，請修正為「Tracking error 超限因素很多，例如 α 值過高亦是...」。

決定：修正後紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 176 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 84 次委員會議議案審議結果，報請 鑒察。

蔡副主任委員豐清說明：

1. 有關該會議報告事項六、七係針對本會國外受託機構越權交易之報告，監理會委員會議請本會除注意越權情形處理外，並研究將越權交易罰款納入契約之可行性。
2. 有關該會報告事項十一係本會第 5 次精算評估報告案，監理會委員會議決定請本會於該會下次委員會議前辦理精算評估報告說明會，並邀請該會委員參加。

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、主計室依序報告）。

陳委員登源：

國內委託經營績效與目標收益率差距大，而國外委託經營績效則與目標收益率相近甚至超越，相較之下，國外委託業務較能符合辦理委託案之期望。近期與投信業者討論獲得結論，由於國內投資工具不多且市場不大，若委託案再以絕對報酬辦理，要達到目標實屬不易。其次，第 8 次國外新興債券型委託之資產管理公司都是國際知名業者，為何績效與目標收益率差距大，應深入瞭解其原因並持續追蹤。

張委員光第：

由於股、債市場無法精準預測，建議可配置 1%-5% 資金投資全球商用不動產，國際大型退休基金大都會投資此類產品，尤其當基金支出不斷成長之際，投資不動產既可保值且有固定收益或資本利得，亦即有債券之優點，而無到期贖回相關問題，雖然目前法令未通過且受限人力不足，建議可先修法並委託專業機構辦理投資業務。

張組長淑惠說明：

第 8 次國外新興債券型委託案係於今(102)年 6 月撥款，委託期間尚短，且波動幅度大，至目前仍呈現虧損狀態。本會 99 年以前辦理之國內委託案大都為絕對報酬型，亦有受託機構達到目標報酬率，101 年辦理之國內委託案則為相對報酬型；委託案是否達到目標收益率，受撥款時點影響，由於 99 年辦理之第 10 次及第 11 次國內委託案撥款時台股指數稍高，故績效較不理想。管理會係行政機關，若投資商用不動產，受限於相關法令規範，無法以機關名稱登記，除非改制為法人，然而不動產相關產品如 REITs 等，本會已有少量配置。

決定：洽悉，各委員意見請財務組參考。

肆、討論事項

- 一、有關本會第 10 批次辦理之 99 年度第 1 次國內委託經營之復華證券投資信託股份有限公司（以下簡稱復華 10），因經營績效不佳，擬提前終止委託契約一案，提請 審議。

張組長淑惠說明：

針對提案內容補充說明（略）。

丁委員克華：

國內委託案復華投信績效表現不佳，是否依照經營計畫建議書確實執行投資策略等相關業務？若已遵循則無須處罰，若未依計畫建議書執行，建議除收回外尚須輔以相當罰則，並持續觀察復華投信其他帳戶之表現。

盧委員秋玲：

以前復華投信績效表現不錯，惟近期不理想，建議應瞭解其績效不佳之因素並審慎查核。

張組長淑惠說明：

復華投信持股比例偏低且較保守，故委託期間之績效表現

欠佳，惟今年已較去（101）年稍有改善。

決議：照案通過，並發函通知復華投信及保管銀行第一銀行配合辦理提前終止契約之後續應處理事宜。

二、謹擬具「公務人員退休撫卹基金 103 年度國內委託經營計畫（草案）」，提請 審議。

監理會李專門委員洪琳：

針對監理會書面意見補充說明（略）。

張組長淑惠說明：

針對提案內容及監理會書面意見補充說明（略）。本會並將參酌監理會意見，於國內委託經營計畫（草案）有關伍、風險控管三、……投資策略後增列「風險管理政策」之文字。

丁委員克華：

有 2 個問題需審慎思考，一是 103 年是否需辦理絕對報酬之股票型委託案？二是相對報酬型之股市投資是否由管理會同仁自行經營較好？目前台股各上市（櫃）公司股票現金股利率平均約 3%-4%，而國內大部分之基金經理人對絕對報酬之操作技巧不熟練，未能在股、債與期貨間平衡運用，且國內市場投資工具不足，導致管理會辦理之絕對報酬委託案之績效未臻理想，因此建議將該委託案之資金移由同仁自行經營，例如投資 ETF 僅需慎選進出時點來回操作即可獲得不錯報酬，應比辛苦辦理委託案卻又因績效不佳收回有效率。

陳委員登源：

若要辦理絕對報酬之股票型委託案，其實辦理國外委託即可，因為國內投資環境要使其達到目標不容易，依辦理經驗雖有絕對報酬之國內受託機構報酬率達到管理會所訂之標準，建議可統計絕對報酬與相對報酬之受託機構達成目標收益率之家數供參。其次辦理股票型委託案，可以產業分類如金融業、

電子業，而非以相對報酬、絕對報酬分類，因此是否辦理國內絕對報酬之股票型委託案需審慎評估。

張委員光第：

請問管理會自行經營投資內涵與委託案投資內涵是否重疊？礙於國外投資查核不易，國外自營部位是否有自訂之投資策略或選擇投資標的之準則？抑或參照受託機構投資內容而進行操作？

丁委員克華：

本委託經營計畫係大原則之規劃方向，建議予以通過，俟實際辦理委外業務提會審議時，再就當時經濟情況予以深入討論。

凌委員忠嫻（柯主任秘書綉絹代）：

1. 有關計畫草案內相關經濟成長等預測請配合最新公告數據予以修正。
2. 金管會辦理之「提升政府基金運作效能推動小組」第5次工作小組會議，提出很多對政府基金未來委外投資之意見，包括委外策略配置、委外遴選程序、管理費率、績效管理機制等，建議管理會可參考相關內容納入國內外委託經營計畫中。

張組長淑惠說明：

建議仍將絕對報酬之股票型委託與相對報酬之股票型委託同時規劃於本案中，俟實際辦理委託案時，將衡酌辦理時之經濟狀況等客觀條件後決定委託類型，原則上仍以相對報酬為主。國外自營股票部分僅佈局於ETF並依循自訂之投資準則，與國外委託經營策略不同。至有關推動小組對委外業務之建議，將於實際辦理時再予以參考規範。

蔡副主任委員豐清說明：

1. 委託案若採台銀2年定期存款利率加固定百分點為目標報酬率，係為追求正報酬，當市場進入空頭時，受託機構將持股率降低，以控制下檔風險。而採股市指數加固定百分點為目標的相對報酬委託，因為持股率高，面臨的下檔風險也高。兩種類型委託案在市場多空環境下各有其優缺點。
2. 國內委託案是台股單一市場，較易受國外經濟情勢影響，而國外委託案則多為全球市場，2者係不同。
3. 為解決丁委員、陳委員之顧慮，本案建議酌作文字調整，在提案說明有關年投資績效目標部分，不區分相對報酬之股票型委託及絕對報酬之股票型委託，而由財務組依未來經濟景氣變化，列舉可以選擇之適合指標如台股指數、報酬指數、台銀2年定期存款利率等加計固定百分點作為目標收益率之訂定標準。

丁委員克華：

本人贊成蔡副主任委員所提意見，將本段文字說明修正為各種 target value（指標值），在實際辦理委託案時才能有多種選擇。

張組長淑惠說明：

本段文字若予以修正，有關風險忍受度部分亦需一併調整。
決議：

- （一）有關國內委託經營計畫（草案）中之績效評估參考指標及風險忍受度部分，參酌與會人員及監理會意見修正如下：

1. 績效評估參考指標：

本會執行個別委託案時，除綜合考量 103 年度基金運用組合規劃表之預定收益率及本會法定收益率外，將

參酌各政府基金與市場其他單位辦理同類型委託案之績效評定參考指標與投資績效目標，並評估未來經濟景氣變化與利率水準後，予以擬定適合本會之參考指標及投資績效目標。若採追蹤指數之股票型委託，將慎選臺灣證券交易所公告之相關指數（含現金股利），並加計至多 100 個基本點之淨年投資報酬率為應達成之投資績效目標；其他非追蹤指數之股票型委託，則以選定之參考指標酌予加計至多 5 個百分點之淨年投資報酬率為應達成之投資績效目標。

2. 風險忍受度：

為期加強整體性之風險控管，並有一整體性之風險控管標準，及考量台股波動性大之特性，擬訂定委託帳戶之風險忍受度。如採追蹤指數之股票型委託，將設定追蹤誤差（tracking error）上限為風險忍受度之管控標準，原則上將配合選定之績效評定指標及應達成之投資績效目標，在 6% 範圍內訂定上限標準，並訂定超過風險忍受度上限之後續處理機制；其他非追蹤指數之股票型委託，則當個別委託帳戶整體淨資產價值減損達 15% 以上時，本會得評估市場走勢，於必要時收回委託帳戶之部分或全部委託資產。

3. 其餘相關內容配合上開文字併同修正。

- （二）本案因具時效性，將授權財務組修正後通過，並依程序提報本基金監理委員會審議。
- （三）各委員所提之意見，請財務組於實際辦理國內委外業務時予以參考。

三、謹擬具「公務人員退休撫卹基金 103 年度國外委託經營計畫（草案）」，提請 審議。

監理會李專門委員洪琳：

針對監理會書面意見補充說明（略）。

張組長淑惠說明：

針對提案內容及監理會書面意見補充說明（略）。

丁委員克華：

本案提案說明有關委託類型及風險控管之說明具有相當之彈性，建議前案可參酌本案說明方式予以文字修正。其次，國外委託經營計畫（草案）有關委託類型之說明，亦可參考提案說明之方式予以文字調整，俟實際辦理時，再視當時經濟環境予以決定委託類型。103年各預測機構雖看好已開發國家之經濟成長速度，惟實際狀況未必如此，建議改以較為彈性之文字規劃委託類型。

張委員光第：

管理會退撫給與之支付壓力係逐年成長，而營運報酬係不穩定，以英國為例，其折現率係依已退休、即將退休、資淺人員等3種情形估算負債，建議可依負債結構分別訂定不同投資策略，若辦理積極成長型委託，則應加強理由之說明。

丁委員克華：

由於高報酬往往伴隨著高風險，建議委託類型仍應以穩健安全為主。

決議：

- （一）有關界定103年度預計辦理國外委託類型乙節，請參考監理會意見修正。
- （二）本案修正後通過，並依程序提報本基金監理委員會審議。
- （三）各委員所提之意見，請財務組於實際辦理國外委外業務時予以參考。

散會：下午 4 時 45 分

主 席 張哲琛