

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 187 次委員會會議紀錄

時間：民國 103 年 10 月 3 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	徐委員衍璞（陳中校麗如代）	
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	胡顧問星陽
李顧問志宏	廖顧問四郎	戚顧問務君
馬顧問嘉應	林顧問允永	許顧問耀文
林顧問淑玲		

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：

白代理組長郁婷	鍾專員宜融	郭組員雅婷
張稽察員容華		

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

王主任兼善

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

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

黃科長泉興

請假人員：

周委員麗芳

吳委員中書

陳委員焜元

張委員素惠

林顧問建甫

王顧問泰昌

陳顧問聖賢

盧顧問陽正

陳顧問達新

岳顧問夢蘭

石顧問百達

張約聘人員維祺

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 186 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 185 次暨 186 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 103 年第 3 季底止經營績效情形一案，報請 鑒察。

決定：洽悉。

三、有關本基金國外委託經營截至 103 年第 3 季底止經營績效情

形一案，報請 鑒察。

盧委員秋玲：

摩根投信在國內、外委託案中，績效表現均不理想，請瞭解相關因素。

白代理組長郁婷：

針對監理會書面意見補充說明（略）。

張組長淑惠說明：

國外委託摩根部分係今年第 1 季在國家配置與選股策略欠佳，拖累績效表現，惟若以資產配置期滿為績效評定基準，截至本年第 3 季底已略高於指標。謝謝監理會意見，對於績效表現不理想之受託機構，除每日追蹤績效並提醒注意外，更會在季簡報中加強督促其改善。

蔡副主任委員豐清：

國內外委託經營第 3 季績效較第 2 季差，僅提相關數據供參：美國道瓊指數於 9 月 19 日收盤創歷史新高為 17,279 點，至 9 月 30 日下跌為 17,042 點，今年最低點在 2 月 3 日收盤為 15,372 點；臺灣加權股價指數 9 月 1 日收盤為 9,513 點，9 月 30 日收盤為 8,966 點，均有相當之跌幅。

決定：洽悉。另基金監理會有關受託機構績效不佳，加強追蹤其改善成效之意見，請財務組參考。

四、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）。

決定：洽悉。

肆、討論事項

一、有關本會第 11 次辦理之 99 年度第 2 次國內委託經營摩根證券投資信託股份有限公司（以下簡稱摩根 11），因經營績效不佳，擬提前終止契約一案，提請 審議。

張組長淑惠說明：

針對提案內容補充說明（略）。

張委員光第：

個人贊成終止摩根 11 契約，惟目前國內外各項指標未見好轉，QE 結束後資金動能不足，股市可能會波段下跌，為避免損失金額增加，建議全數以現金收回。

決議：照案通過並儘速發函通知摩根投信及保管銀行第一銀行，配合辦理提前終止契約之後續相關事宜。

二、有關本會 99 年度國內委託經營之 2 家受託機構，委託期限將於本（103）年 11 月 28 日屆期，其經營績效之評定與續約資格乙案，提請 審議。

張組長淑惠說明：

針對提案內容補充說明（略）。

陳委員登源：

台股目前 9 千多點表現已不差，委託期限屬中長期，目標收益率是臺灣銀行 2 年期定期存款利率加 7 個百分點，2 家受託業者不論企業形象或績效表現均不錯，卻因委託期限屆期沒達到目標報酬依規定無法續約。之前討論過，國內投資工具不足，在絕對報酬制度下，除非台股上漲幅度很大，否則幾乎沒有 1 家業者可勝任，本案委託資金收回後，後續之投資策略為何？再次辦理委託案若仍評選出此 2 家業者，期間所花費之時間、人力與物力等成本是否多餘？因此絕對報酬委託策略有再檢討之必要。

許顧問耀文：

贊成陳委員意見，目標脫離現實必會造成此現象。

決議：

（一）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、統一投信及保管銀行。

(二) 陳委員及許顧問意見，請財務組參考。

三、謹擬具本會辦理 103 年度國內委託經營業務公開徵求受託機構申請須知及其相關文件(草案)，並續由第一銀行擔任保管機構一案，提請 審議。

白代理組長郝婷：

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)。

凌委員忠嫻：

請問依委託帳戶每日累計淨資產報酬率是否為正數，分列 0.07%及 0.13%計算基本管理費，是年利率或月利率？

胡顧問星陽：

個人比較贊成以相對報酬方式辦理本委託案，觀察 98 年至 102 年辦理國內委託案之績效表現，絕對報酬較相對報酬為差，不同委託類型因操作方式不同會產生不一樣結果，而其結果並不因參考指標係殖利率平均值加碼或臺灣銀行 2 年期定期存款利率加碼有所區別，股市投資損益承受於股價波動，與訂定何種參考指標較無差別。

許顧問耀文：

本案訂定之績效管理費率級距對於績效表現優異業者較無吸引力，建議應將級距拉大，獎勵有實力獲取高報酬之受託機構，亦較公平。

沈顧問慧雅：

1. 本次委託投資契約內容似與以往稍不同？本契約第 23 條及第 24 條相關規定，是否會有因契約即將屆期，雙方以書面同意方式改變契約內容，如在原委託額度內修改目標報酬率

等而延長委託年限之情形？

2. 本契約第 27 條第 2 項「本委託資產之收益率經甲方評定經營績效良好時，乙方得取得不經評選之續約資格，甲方並得在原委託額度一倍之範圍內增加乙方之委託經營額度」，是否表示契約到期時，因績效良好可再加碼 1 倍委託額度，若是如此，因「經營績效良好」沒有明確標準遵循，建議修正為「達到目標報酬率」較為妥適。

陳委員登源：

本案採絕對報酬型委託之用意，係為防止景氣下滑時，若採相對指標報酬會隨股市下跌而使基金淨值減損，惟為避免此現象之作法不一定要透過絕對報酬股票型委託方式處理，亦可從調整資產配置著手。最近有一則新聞：美國 CalPERS 退出對沖基金，其實對沖基金是絕對報酬策略最主要工具，CalPERS 認為操作對沖基金成本高、長期效益不佳所以撤資，表示美國市場亦有此問題，因而贊成胡顧問意見，受託機構大都無法達到絕對報酬目標。另管理費率計算方式亦不如對沖基金之超額報酬分享制，本案受託機構需達目標報酬 3 倍以上才有 0.450% 之管理費率，不符國際慣例，對業者而言根本無獎勵效果，且其付出與回收亦不對稱，本案若通過以絕對報酬型委託，建議低於目標報酬之管理費可降至 0.003%，達到目標則為 0.3%，若超過目標則可大幅提高，甚至達 2%-5% 皆可。其次，本案採投資團隊經理人制度，目前業界僅有少數幾家團隊較佳，其餘則大都仍以個別經理人為主，評選標的有限，而委託 4 年報酬率以複利簡單計算需達 25%，推估屆時台股需達 11,000 點以上，若台股無法達到 11,000 點，期間必須使用對沖工具及絕對報酬相關策略才有機會達到契約所訂之目標報酬，觀察過去紀錄成功者並不多，個人對此類型委託案看法不

樂觀。

張組長淑惠說明：

1. 有關管理費率係為年費率，按日計算按月支付；本案管理費率係以委託淨值為計算基礎，非以超額報酬為計算，與達到目標報酬倍數之基礎並不相同，且其級距和費率，與其他政府基金相近，並未低於市場行情。
2. 本案契約內容與以往類似，有關委託期限及目標報酬等規定仍得受現行委託經營辦法規範。
3. 雖多認為相對報酬型委託較適合國內業者操作，惟在多頭市場時，不論辦理何種類型委託案，達成目標機會均較高，本次規劃辦理絕對報酬型股票委託案係基於風險分散考量，若委員會議決議改採相對報酬型股票委託亦可。

蔡副主任委員豐清：

目前台股處於相對高點，而國民年金及勞退基金在 102 年、103 年所辦理之國內委託案，也均為此類型，財務組規劃辦理本案時也納入評估參考。有關績效評估參考指標亦參採委員顧問以往意見，設計方式與過去不同，係以臺灣證券交易所公告之股票集中市場近 4 年年底殖利率之簡單平均數為之，由於景氣循環週期為 4 年爰選擇 4 年平均數，並期望受託機構透過高股息投資策略來達到目標，以上說明希望能讓各位委員、顧問瞭解本案規劃的策略思考。各委員顧問所提有關委託類型、管理費級距等意見，財務組於下次辦理委託經營時，均會審慎研議。

張委員光第：

目前避險投資工具不多因而絕對報酬策略之空間不大，本案若通過後，未來是否均會以相對報酬策略辦理委託案？至於管理費率部分，由於退撫基金獲利有限，本案規劃之費率和級

距個人贊成。

廖顧問四郎：

本案績效評估參考指標計算方式採移動平均，基本上已兼顧未來變動情形，有包含相對報酬概念。

林顧問淑玲：

為避免逆選擇造成遺珠之憾，建議參考指標計算方法除簡單平均數外亦可考量其他學理上較客觀之計算方式。

陳委員登源：

如所述本案績效評估參考指標採台股 4 年簡單平均殖利率，應已非單純非追蹤指數之股票型委託案，為避免混淆申請業者之投資策略，建議對委託類型名稱重新定義明確。

吳委員永乾：

針對監理會書面意見，有關申請須知「捌、評選程序」三（三），得標業者如於本委託案公告日後簽約前受主管機關處分者，得取消簽約資格乙節，建議將該期間修改為公告日後撥款前。若法律效果前提是取消簽約資格，理論上僅能約束簽約前所發生之作為，至於簽約後撥款前期間若發生影響契約生效要件作為必須予以處罰，相關文字均需修正，否則簽約後再因受主管機關處分等作為而取消簽約資格，邏輯似乎不通，應以停止或撤銷方式處置較為妥適，建議參考其他政府基金相關之法律條文用語予以修正，俾更為周延。

白代理組長郁婷：

本項意見主要係希望能規範到受託機構簽約後至撥款前期間受主管機關處分或其他不適任情形，相關文字均需配合修正。

沈顧問慧雅：

投資契約第 25 條（契約之終止）已規範相關要件授予管

理會得終止契約之權利，原申請須知之該段文字說明應無疑慮。

張組長淑惠說明：

本提案委託類型之說明係配合監理會審查通過之103年國內委託經營計畫之內容，惟申請須知委託類型則為「股票型」。

決議：

(一) 請參考基金監理會及各委員顧問意見酌作文字修正後照案通過，修正內容如下：

1. 委託投資契約第 16 條第 1 項第 5 款前段規定：「當淨資產價值減損達委託資產百分之二十以上時，應於事實發生日起二個營業日內，……」修正為：「當淨資產價值減損達委託資產百分之十五以上時，應於事實發生日起二個營業日內，……」。

2. 有關單一經理人改為投資團隊後，委託投資契約中「經理人」用詞將併同相關契約規範委請律師審閱。

(二) 請財務組據以辦理 103 年度國內委託經營業務，並函報本基金監理委員會備查。

散會：下午 4 時 50 分

主 席 張哲琛