

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 180 次委員會會議紀錄

時間：民國 103 年 3 月 14 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	張委員光第	盧委員秋玲
徐委員衍璞（黃處長情代）		
凌委員忠嫻（柯副署長綉絹代）		張委員秋元
許委員永議	賴委員佩技	
張委員素惠（陳專門委員碧美代）		
沈顧問慧雅	林顧問建甫	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	陳顧問達新
岳顧問夢蘭	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：

李專門委員洪琳	許簡任稽核欣欣	鍾專員宜融
周組員思源	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	王主任兼善
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	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：

周委員麗芳	朱委員浩民	吳委員中書
陳委員焜元	陳顧問聖賢	王顧問泰昌
胡顧問星陽	李顧問志宏	石顧問百達

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 179 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 179 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、有關本會國內委託經營 102 年下半年度稽核結果統計圖及參考指標乙案，報請鑒察。

陳委員登源：

稽核結果若為長期表現優良之受託業者，建議可研擬建立

長期合作之夥伴關係，並授權在相關條件及一定額度範圍內，得調整委託金額或增加投資運用項目，俾便增加閒置資金之運用效益，以及減少評選程序之冗長時間。

廖顧問四郎：

陳委員意見雖可爭取投資時效，惟若由財務組同仁直接經營運用，在時效上應更為快速，惟管理會目前專業人力是否足夠？應予以考量。

張委員光第：

1. 請問「稽核」項目之評分高低差異為何？若受託業者「稽核」項目連續多次分數較低，建議應將其列入辦理委託業務評選參考指標，因「稽核」項目之評分係屬制度面之評比，若該受託機構長期控管不佳，在第一階段評選時可考慮排除。
2. 國外投資標的範圍廣泛，礙於人力及訓練環境不足，建議可於實地稽核時，一方面稽察受託機構相關運作是否符合規定，另一方面則可觀摩學習其投資策略等操作方式。

盧委員秋玲：

依本次稽核結果，「稽核」與「績效」評分結果大多呈現正相關，請問兩者在評分時之時間落差為何？若「稽核」時間點在前面，似可證明「稽核」評分高的受託機構，其「績效」表現較佳，因此，爾後辦理委外業務評選受託機構時，此稽核結果可視為重要的參考指標。

沈顧問慧雅：

陳委員所提意見本人贊同，惟若朝此方向規劃，有關本基金委託經營辦法等相關規定必須配合修正，方能符合實務作業需求。

呂組長明珠說明：

「稽核」結果之評分係根據各受託機構日常書面稽核及實

地稽核情形，由各監管人員依其經營策略、操作行為、法規遵循、風險控管及組織運作等 5 大面向予以評定級分，並經本組開會討論後決定給予總評分，此係由質化轉為量化之過程。而相關之稽核結果及綜合指標均已提供做為本會辦理委外業務評選受託機構時之參考。

張組長淑惠說明：

1. 由於委託經營辦法針對受託機構之契約期限、經營績效及風險控管等均已明確規定，受託機構之績效及風控雖有不錯表現，但仍需達到本會所定之目標，且未有違反相關法令及契約約定之情事，方能於契約到期時，得不經評審與其續約，因此，若要建立長期合作之受託機構，相關配套措施及法規修改等均需詳加規劃。
2. 國外受託業者不論在資訊蒐集、緊急應變措施或研究團隊陣容等方面，均較本會充足，因此國外投資業務方面，委託經營配置比例較自行經營為高，以補強本會人力、資訊源等不足之處。

丁委員克華：

1. 本人曾以虛擬之買賣方式訓練國內外投資業務之操盤手，訓練結果有幾點心得與大家分享：
 - (1) 金融投資業務繁雜，對股票市場在行的操盤手，未必對債券市場熟悉，一個經理人欲對多種商品均瞭解透徹係相當困難之事。
 - (2) 國際受託機構均有強大之研究團隊在指導經理人於某種限制條件下從事投資行為。因此，在國內培訓國際操盤手雖是重要之事，但仍須陣容堅強的研究團隊做為後盾。
2. 對於稽核結果及績效表現優異之受託機構，本人亦贊同授權

主管在限制額度內，依其各方面表現彈性增減委託額度，以增加資金運用之靈活性及投資時點之掌握，惟相關之配套措施仍須詳加規劃。

3. 辦理國外委託業務時，建議退撫基金可聯合其他政府基金共同要求投標業者，在台設置辦事機構並聘用國人工作或提供與其團隊共事之機會，如此方能培訓具有國際觀且有實務經驗之操盤人才。據了解國外很多主權基金如淡馬錫投資基金已有此制度，值得我們學習。

林顧問建甫：

102 年挪威主權財富基金報酬率達 15.9%，而澳洲的退休基金亦締造 17.2% 之高報酬，兩者共通點均是股票資產之配置比例較高，尤其在美國股市更是獲得高收益；而台股去年漲幅約 11%，各受託機構似乎無法打敗大盤，因此如何提高報酬率，相關的法令規範及制度應加以檢討。

張主任委員哲琛：

1. 感謝各委員、顧問所提之寶貴意見。關於陳委員建議針對稽核結果及績效表現較佳之受託機構主動增加委託額度乙節，雖然本基金委託經營辦法已明訂相關規範，惟為爭取投資時效，仍有檢討空間。
2. 以退撫基金目前之編制、人員歷練、資訊蒐集能力及法令限制而言，尚無法成立陣容堅強之研究團隊，因此自行經營部位受限，必須辦理委外經營業務，不僅退撫基金有此困擾，其他政府基金亦面臨相同問題。
3. 有關利用國外資產管理公司研究資源，或藉由國外實地受訓或訪察機會增加同仁投資專業能力等乙節，礙於預算編製，至國外考察研習機會有限，惟每次考察結果對同仁助益良多，仍將與行政院主計總處研商爭取經費。

決定：洽悉，各委員及顧問意見請財務組及稽核組參考。

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）。

陳組長樞報告：(略)

張主任委員哲琛：

請國防部黃處長說明 103 年 1 月軍職人員退休人數比 102 年、101 年減少之因素。

徐委員衍璞（黃處長情代）：

國軍精粹案實施期間為 100 年至 103 年，103 年已至末期，以及因應募兵制的配套措施鼓勵留營，導致 103 年 1 月軍職人員退伍人數較前 2 年減少。

張組長淑惠報告：(略)

張委員光第：

1. 新興債委託績效表現不理想是否已達收回規定？近幾年國際上績效表現佳之主權基金，其區域性之資產配置大都在美國股市，而退撫基金整體國外委託經營績效亦以國際股票型之委託案表現最佳，因此建議可增加國際股票型委託案之資金配置，由資產管理公司依其專業判斷投資獲利高之區域。
2. 國外委託經營目前分「固定收益」及「資本利得」兩項，受相關法令及制度之限制，退撫基金無法直接投資不動產、公共建設等產業，建議可思考配置 10% 以下之資金於「另類投資」相關金融商品，以提高收益。

許顧問耀文：

本人認為經濟景氣正在復甦，全球股市已悶了許久，大多數投資人對金融海嘯仍有陰影，以台股為例，雖大盤已近 9 千點，但某些類股仍停留在金融海嘯時之低點，建議同仁不要受陰影影響，在適當時機仍可增加投資額度審慎佈局。

丁委員克華：

投資人常以過去經驗決定未來投資方向，因此會產生些許問題。近年，亞太區域和歐美地區輪番震盪，投資策略若以穩健為主，建議委外業務宜辦理國際型，由資產管理公司自行調整區域配置比例。其次，台股波動與經濟實質成長、國際變動、政府政策、公司經營成果等息息相關，同仁可廣泛蒐集相關訊息，藉以提升研判股市走勢之能力。

張組長淑惠說明：

1. 第 8 批次國外新興債委託案係於 102 年 6 月撥款，俟 103 年 6 月滿 1 年績效評定時，將審慎評估。102 年新興市場整體表現不佳，導致股、債報酬率低，亞太股票型委託案因委託期間較長，故績效表現尚佳，惟仍不如國際股票型委託案。102 年底辦理之國外委託案，雖為低波動指數股票型及高股利增值股票型，其配置區域係在全球，仍屬國際股票型之委託案。
2. 有關「另類投資」之研議，經本組研究分析後，衡酌私募基金之資訊尚未透明化，風險仍高，且不動產和公共建設就目前法令規範亦無法直接投資，故暫時無將其列為投資標的，俟時機成熟時再予以規劃。
3. 不論歐美股市或台股，均已有波段漲幅，國內外業界大都認為 103 年之趨勢是股優於債、已開發國家比新興市場好，本組將密切注意景氣變動，掌握投資時機。由於受金融風暴之影響，相關操盤人員在從事投資時，風險意識高，致面臨股市處於相對高點時，均會更加謹慎。

丁委員克華：

退撫基金之運作無法像國安基金可在股市低檔時投入大量金額，等高檔時再全數出脫持股，更無法運用期貨做為避險

工具，且需定期至立法院報告績效，故在經營方面較為辛苦。

張委員光第：

2008 年金融風暴後，部分大型私募基金已上市，相關之投資訊息均已公開，若管理會規劃「另類投資」，建議可邀請已上市之私募基金到會說明，尤其公共建設、綠能產業等介紹，可增加同仁專業知能。

林顧問建甫：

退撫基金等四大基金係屬長期投資之基金，建議可朝修法方向努力，將評估績效期限拉長，即可避免部分困擾。而新加坡淡馬錫主權基金引用國際優秀操盤手經營之模式亦可做為國內政府基金經營之參考。

丁委員克華：

公共建設之投資績效需長期觀察，並非每年檢視漲跌幅度，而是定期回收利得，建議可聯合其他政府基金共同成立研究團隊研議。

陳委員登源：

以退撫基金現有之條件很難投資私募基金，建議可辦理策略性委託案，例如「多元資產類型委託」、「私募基金類型委託」，尋求國際資產管理公司代為經營，既可解決相關問題，又可獲得該類產品投資機會。

張主任委員哲琛：

- 1.各委員顧問意見均希望能提升基金績效，基本上退撫基金投資策略仍以穩健為主，2008 年金融風暴由於配置股市資金較高故受傷慘重，導致國庫撥補，近幾年投資績效已改善很多，若要大幅提高報酬率，其風險亦相對增加，仍須審慎評估。
- 2.有關另類資產投資，據聞其他政府基金亦著手研究，退撫基金規模不大，必須聯合其他政府基金並法人化，方能突破相

關限制，而現有法令規範之投資標的稍嫌不足，則可研議放寬投資項目。

呂組長明珠報告：(略)

盧委員秋玲：

建議未操作之運用項目其收益率以 NA 表示，因以「0」表示易造成「已投資該運用項目收益率為 0」之誤解。

張主任東隆報告：(略)

王主任兼善報告：(略)

決定：

(一) 洽悉。

(二) 各委員顧問有關資金運用等意見請財務組參考。

(三) 請稽核組參考盧委員意見修改表格。

肆、討論事項：

- 一、有關本基金 98 年度第 5 批次亞太股票型國外委託經營將於本 (103) 年 4 月 27 日屆期，其經營績效之評定一案，提請 審議。

張組長淑惠說明：

針對提案內容補充說明 (略)。

監理會許簡任稽核欣欣：

本案未取得續約資格之資產管理公司，亦在此次 102 年度國外委託經營案評選結果名單中，雖兩者委託類型不同，惟到期收回時間與新委託案簽約時間相近，是否易造成外界誤解？

張委員光第：

原則上贊同本案所提意見，1 家續約 1 家到期收回，讓績效表現最佳資產管理公司的資金持續佈局亞太市場，是很好的選擇，至於對同 1 家資產管理公司辦理到期收回與另行簽訂新契約，本人認為兩者並不衝突。

吳委員永乾：

收回資金係因契約到期而非違約或表現不佳提前終止契約，與評選承接新的委託案係無衝突和矛盾。

張組長淑惠說明：

本次亞太股票型未續約受託帳戶係由該公司之新加坡投資團隊負責管理，與本基金 102 年度全球低波動指數股票型委託獲選之該公司英國倫敦投資團隊有所不同。

張主任委員哲琛：

資產管理公司因未達契約所訂績效目標而需收回資金，有關續約之績效目標是否可有彈性調整空間？

張組長淑惠說明：

取得續約資格已明訂於委託經營辦法中，僅能以修法方式調整續約資格。

決議：

- (一) 照案通過，富達取得續約資格，以契約到期日委託資產淨值為續約之委託額度，未取得續約資格之瑞銀環球採現金方式全數收回，並委由移轉管理受託機構代為執行持股變現。
- (二) 將績效評定結果及後續應處理事項發函通知受託機構及保管銀行，並函報本基金監理委員會備查。
- (三) 有關續約之績效目標是否可更具彈性，請財務組再予以研議。

二、謹擬具「公務人員退休撫卹基金 102 年度決算（內含工作執行成果報告暨收支決算）」案，提請 審議。

王主任兼善說明：

針對提案內容補充說明（略）。

決議：照案通過，並於更新精算受託機構提供之提撥進度表及

提撥明細表等精算資料後，陳報本基金監理委員會審議，俟審議通過後復依規定辦理公告週知、新聞發布等事宜。

散會：下午 4 時 30 分

主 席 張哲琛