

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 185 次委員會會議紀錄

時間：民國 103 年 8 月 15 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	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（林主任秘書秀燕代）		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	王顧問泰昌	胡顧問星陽
李顧問志宏	廖顧問四郎	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：

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

黃科長泉興

請假人員：

吳委員中書

張委員素惠

林顧問建甫

陳顧問聖賢

戚顧問務君

馬顧問嘉應

石顧問百達

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 184 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 184 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 87 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、主計室依序報告)。

陳組長樞報告：(略)

張組長淑惠報告：(略)

丁委員克華：

請問 7 月底 MSCI 全球指數、MSCI 新興市場指數及台股加權股價指數較 6 月底數據之漲跌為何？又截至今日，此 3 項指數較 7 月底數據漲跌情形？

陳委員登源：

1. 截至 103 年 6 月底止，退撫基金績效表現略低於其他政府基金，其中約當現金配置比例偏高，這幾年雖已逐年降低，但仍無法有效解決此問題；退撫基金目前存款及短票等配置約占整體資金 20% 多，以退休基金長期經營角度觀之，仍嫌太高，僅提醒財務組，當市場景氣好轉時，約當現金配置高將會成為收益的絆腳石。
2. 基金監理會邱顧問顯比曾提及風險預算概念，而國外有關退休基金管理之報導對此亦諸多討論，甚至提出以風險預算取代資產配置之建議，其理由係因未來一年全球股票市場預估不易，且悲觀占多數，尤其在波動度較大之際，更應注意風險預算。本季退撫基金風險預算結果，國內股市自營及委託之貢獻度合計約為 88%，而國外資本利得績效並不低於國內，整個風險分配過於傾向國內，應如何將風險預算與資產配置結合，係值得探討之課題，必要時可請專家予以研究，俾便做好股市風險控管事宜。

朱委員浩民：

國內受託機構匯豐中華以前績效表現佳，近期卻低於報酬指數報酬率，請瞭解相關因素。其次，摩根投信委託期間報酬率較同批次其他受託機構落後，亦請一併瞭解。

廖顧問四郎：

擔任退撫基金多年顧問，對於此風險管理系統能建置完成相當感動，風險值分析在風險預算中扮演重要角色，投資不能單靠感覺，量化風險觀念係投資判斷基礎，不論股市或債市投

資，這些度量數據是退撫基金長期穩定獲利及避免大量損失之重要分析資料，期盼同仁能善用此不易獲得之成果。

盧顧問陽正：

有關風險值分析表之計算方法為參數法、天期 1 天，似乎太短，坊間銀行大都使用 10 天，建議將參考天期改為 10 天較為適宜。另參數法設定是否為標準常態分配？分配的假設是否可把厚尾的設定加大，不同分配會有不同結果，可多方測試。

王顧問泰昌：

請問風險預算除提供 VaR 值以外，未來是否還會提供其他風險指標如 tracking error、Information Ratio 等與資產配置結合？因風險預算偏向資產報酬率的相關性，而資產配置則偏向資產報酬率，2 者皆很重要。

張組長淑惠說明：

1. 有關 7 月各指數較 6 月之漲跌幅為：MSCI 全球指數跌 1.21%、MSCI 新興市場指數漲 2.1% 及台股加權股價指數跌 0.82%。8 月截至目前國外股市各指數較 7 月之漲跌幅則為：MSCI 全球指數跌 0.14%、MSCI 新興市場指數漲 0.66%，國內股市加權股價指數跌 1.17%。
2. 約當現金配置略高之問題，目前國內外債券市場利率處於低檔，為避免將來升息造成損失，暫不宜大部位投資，而股市又處於相對高點，不論自營或委外均會考慮下檔風險，尤其歷經金融風暴、次貸及歐債等危機後，同仁在資本利得的投資又較為謹慎保守。其次，委託經營陸續到期將部分資金收回，雖接續辦理委外業務，惟實際投資時點不易掌控，致辦理時點與撥款時點常有落差，陳委員意見將會注意並予以研議俾便解決此問題。
3. 今年以來匯豐中華操作策略較為保守，除係平衡佈局各類股

外，且於目前台股指數位置時即陸續減少持股，致績效表現較以往稍差。另摩根投信長期以來看法及操作亦均較為保守，且個股選擇能力較差亦未佈局強勢股，故績效大幅落後，已在季簡報中加強督促其改善並持續觀察中。

蔡副主任委員豐清：

關於陳委員所提風險預算與資產配置連結之意見，由於基金風險值分析係於今年才開始研究，請給同仁一段時間熟悉該系統後再研議相關改進措施。

呂組長明珠報告：(略)

張主任東隆報告：(略)

王主任兼善報告：(略)

決定：洽悉，各委員顧問有關風控管理系統及資產配置等意見請財務組參考。

肆、討論事項

- 一、謹擬具「公務人員退休撫卹基金委託經營辦法部分條文修正草案」一案，提請 審議。

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）。

沈顧問慧雅：

針對監理會有關本法第十條修正條文之意見及張組長說明，個人認為法律不溯及既往是修法原則，而在修法說明欄敘明「……仍存續之委託投資契約均適用修正後之規定」等文字是否能拘束修法前之存續契約仍待商榷？委託經營辦法係以第六條公開招標為原則，第十條則為例外規定，若以第十條修法說明來拘束以往存續契約並不恰當。又若修法後要溯及既往，應明確訂於本辦法之條文中，而非以條文說明方式訂定之。

陳委員登源：

建議可朝解約方向修法，則無續約所衍生之爭議，亦可解決委託期限在契約中訂定之困擾。當契約存續期間滿1年後，隨時可檢討業者績效表現，對於表現不佳者可解約，而表現好之受託機構則給與長期合作機會。其次，有關法律不溯及既往部分，建議可參照制訂退休制度時之選擇權概念，在本辦法修正通過後，對於存續契約之受託機構「得」選擇適用新法或舊法。

張委員光第：

對於管理會增列本辦法第五條之一及第五條之二有關業者信用評等條件之理由雖可理解，惟有些許問題尚須思考：

1. 需瞭解辦理移轉管理及國外有價證券出借業務之合格業者為何沒有信用評等資料之原因。
2. 業者如無相關信用評等資料，得以所屬集團之信用評等資料替代之，當母公司信評低於子公司時不會產生問題，惟若子公司無信評資料或比母公司差，母公司又不對子公司負擔保責任，當子公司發生緊急危機時，是否會造成退撫基金權益受損？

許顧問耀文：

請問本辦法修正後對於受託業者績效表現落後於同批次其他業者時，是否能有效改善其處理方式？

胡顧問星陽：

請問以往辦理移轉管理及國外有價證券出借業務時，是否曾因信評問題而遇到困境？若無，修法後是否會增加風險？有無修改之必要？且所屬集團在法律義務上並無保證支付子公司之債務。

吳委員永乾：

針對本案提供意見如下：

- 1.本辦法第十九條，建議修正為「本辦法自發布日施行，修正時亦同」，表示修正條文於發布時生效。
- 2.法規的制訂與修正原則上不溯及既往，係因不溯及既往原則係屬適用原則，非為立法原則，因此法規的制訂與修正可以有溯及既往的規定。
- 3.本辦法第十條第一項的修正結合原條文第十八條第二項，不論委託經營契約是否訂定期限，一有違反相關法令及契約約定之情事，經管理會委員會議評定後可以減少委託額度或終止契約，其立法精神一致，即使無規定何時生效，適用結果相同。
- 4.通常依行政機關所制訂之辦法而訂定的契約，大都會在契約內容規定：本契約未規定者，依該辦法相關規定辦理。因此建議修正第十九條，表示該辦法若有修正亦適用該契約相關規定。亦即管理會係依委託經營辦法簽訂委託經營契約，契約條文未規定事項依委託經營辦法之規定，甚至依更上層之法律規定，因此委託經營辦法的修正自然成為契約一部分。

沈顧問慧雅：

本案條文對照表第十條之說明欄第五點「……仍存續之委託投資契約均適用修正後之規定」，表示契約內容若與修正後內容不同有被強制適用之意，因此在第十條有此說明並不恰當，然若改置於第十九條之說明欄，則表示所有條文均適用，再加上吳委員對第十九條之修正意見則更為妥適。

吳委員永乾：

該說明置於第十條修正條文說明欄雖非適宜，然其用意並非以「說明」發生法律效果，其原意應是解釋該條文修正後，依據原委託經營辦法產生之效果均適用，贊同沈顧問意見，該說明應置於概括說明欄，建議可將此說明置於修正草案總說

明，藉以表示本次修正條文，對於仍存續之契約將依委託經營辦法之規定而自動生效，監理會係針對文字說明方式表示意見，但其法律效果一樣。

張委員光第：

移轉管理業者若無信評資料，比較容易令人擔憂子公司發生緊急危機時，其集團母公司是否能全額保障退撫基金受託資產之安全？

張組長淑惠說明：

據悉大部分之資產管理公司亦是無信評資料，另辦理移轉管理業務之本會受託資產仍在保管銀行，該受託機構僅依本會指示處置相關資產。

吳委員永乾：

1. 本案修正條文第五條之一及第五條之二但書文字用語係以「得」為裁量規定，管理會實務運作進行評選時，仍可就參與投標業者母公司對其持股多寡予以評估考量。
2. 母公司對子公司之債務無負擔保責任係公司制度原則，如同個人設立公司僅對出資範圍負責，除非以契約規範母公司擔任保證人，否則不會負無限擔保責任。

張組長淑惠說明：

請主席裁示，條文有關續約文字是否保留？本會現行續約係採重新簽約及重新計算績效，若刪除「續約」文字，則延長委託期限將以換文方式辦理，並延續計算相關績效。

沈顧問慧雅：

依以往實務運作經驗，對於績效表現佳之受託業者予以續約，因契約規範內容異動，故須重新簽訂新契約以避免爭議，若刪除「續約」文字以換文方式進行，法律層面無問題，但實務運作是否會產生困擾？

張組長淑惠說明：

以換文方式延長委託期限，若契約內容異動，將在文中敘明，俟雙方同意後即可生效。

決議：

(一) 本案修正條文第十條依監理會意見修正，說明欄第五點刪除移至修正草案總說明。

(二) 本案修正條文第十一條依監理會意見修正，第十九條依吳委員意見增列文字「，修正時亦同」。

(三) 相關條文修正後其餘照案通過，並依程序函報銓敘部。

(四) 基金監理會及各委員顧問意見請財務組參考。

二、有關擬修訂公務人員退休撫卹基金（以下簡稱本基金）現行會計制度以應會計科目定義變更之實際需要，提請 審議。

王主任兼善說明：

針對提案內容補充說明（略）。

決議：照案通過並依程序函報基金監理委員會審議。

散會：下午 4 時 40 分

主 席 張哲琛