

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 186 次委員會會議紀錄

時間：民國 103 年 9 月 5 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	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）		許委員永議
陳委員焜元	賴委員佩技	沈顧問慧雅
陳顧問聖賢	李顧問志宏	廖顧問四郎
馬顧問嘉應	陳顧問達新	

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：

蔡代理執行秘書長銘	許簡任稽核欣欣	鍾專員宜融
李專員智民	周組員思源	

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	黃科長泉興	

請假人員：

丁委員克華	周委員麗芳	吳委員中書
張委員秋元	張委員素惠	林顧問建甫
王顧問泰昌	胡顧問星陽	戚顧問務君
盧顧問陽正	林顧問允永	許顧問耀文
岳顧問夢蘭	林顧問淑玲	石顧問百達

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 185 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 103 年上半年度稽核結果統計圖及參考指標乙案，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)

盧委員秋玲：

第 11 批次摩根投信較同批次其他受託業者之績效表現差，請問是否有相關處置措施？

張委員光第：

摩根投信在國際上評價不差，為何在國內受託部分績效不理想，請予以瞭解，必要時可辦理收回。雖不能以此批次之表現論述其整體績效，惟仍可將摩根代操本基金國內外之歷年績效統計分析，俾作為爾後辦理委外業務評選受託機構之參考。

張組長淑惠說明：

摩根投信長期以來操作均較為保守，持股比率不高且個股選擇能力不佳，故績效大幅落後，已在季簡報中加強督促其改善並持續評估檢討中。

陳顧問聖賢：

摩根投信從 102 年下半年到 103 年上半年稽核結果均為較差，表示該機構之經營策略與內控等缺失問題並未改善。對委託業者的稽核結果，除做為將來辦理委外業務評選受託機構之參考外，更是觀察該業者各面向良窳之指標，因此對受託機構不能僅觀察績效表現，必須與稽核結果併同考量，若績效不佳，且內控管理問題又持續存在，須考慮是否繼續委託。

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：

(一) 洽悉。

(二) 請財務組參考各委員顧問意見，並持續觀察摩根投信各面向之表現，適時評估並採必要之措施。

(三) 請稽核組於 9 月底前規劃辦理摩根投信實地稽核業務。

肆、討論事項

一、有關本基金擬增列「國內外上市、上櫃權益證券」及「國內外不動產、私募權益證券、黃金存摺及其他另類資產」等投資項目一案，提請 審議。

蔡代理執行秘書長銘：

1. 監理會幕僚百分之百支持本案，並感謝管理會同仁依公務人員退休撫卹基金管理條例第 5 條第 1 項第 5 款規定及監理會意見增列投資項目，以目前整個金融市場之變化及商品推陳出新速度，現有規定將不足因應，故增加投資項目多元配置係相當重要之事。
2. 監理會同仁提出之書面意見並非反對，僅就投資項目「組合證券」定義請管理會說明，因「組合證券」在市場上有多種不同的組合方式，若單以「組合證券」文字呈現，將無法明確規範何者係屬退撫基金可投資範圍，且受託機構若購買其本身發行之組合證券，相關之管理費與帳戶經理費應如何處理，均須予以釐清。至於 PE（私募權益證券）係屬長期間之投資，常有分年投資之情形，而現行退撫基金年度運用計畫係每年審定資產配置，與 PE 運用方式不同，故建議未來實際投資時必須另行訂定細部規劃及相關控管程序。投資商品開放越多，風險相對亦增高，相關作業機制及風控更須事先規劃完備，如人員的訓練、專業知識的培養及顧問公司的尋覓等，俾能使未來執行時更為順暢。
3. 本次開放投資不動產將涉及產權登記等相關問題，以往雖曾多次與其他機關開會討論但均無結論，目前各政府基金中僅

勞保基金有投資不動產，其作法係所有權登記為中華民國，基金運用局則登記為管理單位，惟此作法在未來從事交易時將受國有財產法相關規定限制，如編列預算、送立法院審議等冗長程序而衍生困擾，因此修正退撫基金管理條例係必要之作法。民國 91 年曾嘗試對管理條例大幅修正，修正重點包括（1）開放所有金融商品皆可投資，而以年度運用計畫資產配置做為規範投資範圍（2）將退撫基金擬制法人，如此不但能登記為不動產所有權人，亦可成為訴訟主體（3）提列平衡準備金以支應基金營運之盈虧，亦可解決目前以已實現收益作為國庫撥補計算標準可能造成之投資決策偏失等問題（4）將管理條例施行細則有關軍公教人員權利義務之規定依行政程序法之規定修正納入管理條例中，雖該次修正草案已由考試院函送立法院審議，惟因立法院屆期不連續而退回，為因應未來不動產之投資，建議在開放前應審慎研議相關配套措施。

張組長淑惠說明：

1. 針對提案內容及監理會書面意見補充說明（略）。
2. 會議資料所列之組合證券係指 **Stapled Securities**，該商品為同時投資不動產組合及不動產開發公司，其本質與 REITs 相似，目前為本會可投資項目，而監理會書面意見所指之 UNIT 係由二種以上之有價證券合併而成，在未增列本案之「國內外上市、上櫃權益證券」前，目前尚不屬本會投資範圍。

蔡代理執行秘書長銘：

監理會對管理會增列投資項目樂觀其成，投資範圍越廣越好，以勞退基金為例，只要是金融商品均可投資。由於「國內外上市、上櫃權益證券」範圍相當廣泛，原認為管理會要開放

所有上市、上櫃之 Equity，若針對投資項目仍有限制與規範，則非「國內外上市、上櫃權益證券」，管理會仍須條列清楚。

蔡副主任委員豐清：

1. 本案說明二（一）之敘述僅說明本會歷年辦理國外委託經營實務運作時所面臨之問題及現行作業方式。目前管理條例規範受託機構投資標的為交易所上市股票（Listed Stock），惟國際實務運作上有類似上市股票之產品，其權利義務與普通股股東類似，因其英文名稱非為 Stock 而必須個別評估是否屬於國外股票之投資範圍，為解決此困擾且比照其他政府基金做法，方以權益證券（Equity）取代股票（Stock）做為投資項目之規範。
2. 本會增列 Equity 為投資項目，按現行所使用之國際參考指標如 MSCI、FTSE 等指數，其篩選標準嚴謹，多會參考流動性或公司治理等因素。至於未來受託業者若投資組合成分內有非本會認可且有疑慮之標的，本會仍可要求業者予以優先處置。

蔡代理執行秘書長銘：

1. 再次申明監理會支持管理會對權益證券全部開放，惟管理會之說明使個人認為本案僅對特定投資項目開放，若無設限則無疑慮。
2. 本案係依管理條例增列投資項目，不應限於委外經營，自營部位亦可投資，本案係法律層級的開放，有疑慮之處更需釐清。

張委員光第：

1. 財務組對「國內外上市、上櫃權益證券」之說明應是舉例而已。其次，關於監理會對 UNIT 的疑慮，個人舉 REITs 為例，REITs 的衍生性商品有 UP REITs 及 DOWN REITs，當本案

通過後，假設原始不動產持有人與 REITs 合夥，只要為已上市上櫃權益證券當然是管理會的投資項目，若無上市上櫃則非法律允許範圍。

2. 開放上市、上櫃權益證券及不動產等另類投資，若要自營或從事不動產實體及另類資產投資，不論專業判斷、風險掌控等難度相當高，縱使管理會能力夠但人力絕對不足，建議仍以委外方式辦理。
3. 有關不動產產權登記問題，由於實質擁有不容易，建議在不動產項下加「及其衍生性金融商品」，俾使同仁較易從事相關產品之投資。未來投資實質不動產之問題若能解決，建議投資商業不動產較能解決退撫基金支付之壓力。另黃金存摺入門容易且可與定存搭配，達到避險目的。

盧委員秋玲：

增列本案所提之投資項目係樂觀其成。權益證券只要能上市上櫃，已有某種程度之安全性，且同仁在從事交易時定會對其流動性與安全性密切觀察，基本上應無疑慮。而議程說明僅為敘述增列理由，非將其列入條文中，若因「組合證券」一詞引起誤解，建議將該說明刪除即可。至於增列「國內外不動產、私募權益證券、黃金存摺及其他另類資產」，應是為將來之實質投資預為準備，以避免屆時修法緩不濟急。

陳委員登源：

個人贊成盧委員對權益證券之見解，其前提是上市上櫃，在無更好名詞替代且勞保、勞退基金亦使用相同文字之際，以「國內外上市、上櫃權益證券」之用語應無爭議。另關於私募權益證券部分則持保留，雖贊成開放但開放後是否造成同仁作業之困擾，仍須評估，若將其規範於條文中，相關因應之配套措施需預為研議。再者，以退撫基金規模 5 千多億元的資金要

投資全球實體不動產尚無能力達成，目前應將重點放在國內不動產部分，投資實體商業不動產雖可保值卻有難度。至於產權登記問題，若退撫基金將來改設為財團法人或行政法人應可解決，由於修法程序繁複，本案若能通過，則俟投資契機成熟時即可運用。

陳顧問聖賢：

1. 文字說明可再清楚，以避免誤解。
2. 一般私募權益證券係因該公司財務有困境才需募集資金，其績效長期而言不佳，如何尋覓妥適投資標的避免產生損失，管理會是否有足夠人力掌控其報酬與風險等，均需慎思。
3. 本案開放投資權益證券等項目，有關債務證券似乎未涵蓋，市場上亦有相關產品可投資，是否一併考量增列。
4. 本案通過後，有關各項產品之投資時點仍須審慎規劃。

李顧問志宏：

個人支持本案，因增列多種投資項目對投資組合之建構有益，開放之初雖人力不足，可先培訓同仁及藉由委外策略慢慢精進，未來實際執行時，相關細部規劃如資產配置比例、投資時點、風險管控、投資商品明細等均需明訂。

凌委員忠嫻（林主任秘書秀燕代）：

本案對退撫基金投資空間擴大及資產多元配置有正面影響。上次會議報告勞動基金之績效略高於退撫基金，而其在投資不動產、私募權益證券等項目亦有實務經驗，對於查核能力、人員專業訓練、風險控管等，建議可向其借鏡取經。

蔡代理執行秘書長銘：

管理會將來若預期自營部位不會投資本案增列項目，建議直接增列在委託經營項目即可。

決議：

(一) 照案通過並依法定程序提報基金監理會審議。

(二) 未來實際執行時，請依監理會意見，審慎訂定相關作業機制及風險控管方式。

(三) 基金監理會及各委員顧問意見請財務組參考。

二、謹擬具「公務人員退休撫卹基金國內上市（上櫃）公司股票及指數股票型基金投資作業規定」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）。

決議：照案通過並函報本基金監理會備查。

散會：下午 4 時 20 分

主 席 張哲琛