

出國報告（出國類別：國際會議）

高盛資產管理機構、黑石集團及 TPG 資本
之私募基金研討會

服務機關：公務人員退休撫卹基金管理委員會

姓名職稱：副主任委員 韋亭旭

派赴國家：美國紐約

出國期間：106 年 11 月 11 日至 11 月 17 日

報告期間：107 年 01 年 24 日

目錄

壹、 前言	1
貳、 會議舉辦機構	2
參、 會議重點摘述	
一、 高盛資產管理機構 AIMS 研討會	4
二、 黑石戰略機會有限合夥人會議	15
三、 TPG 不動產投資人年會	19
肆、 心得與建議	25

壹、前言

私募股權基金 (Private Equity Funds) 募集資金的對象通常來自於企業退休基金 (Corporate Pension Funds)、公共退休基金 (Public Pension Funds)、大學捐贈基金 (Endowments and Foundations)、銀行控股公司 (Bank Holdings Funds)、有相當資產的家庭及個人 (Wealthy Families and Individuals)、保險公司 (Insurance Companies)、投資銀行 (Investment Banks)、非金融企業 (Nonfinancial Corporations)，就美國而言，公共退休基金投資私募股權基金之比例甚高，鑑於本會對該類基金尚未投資，期盼藉由參加高盛資產管理機構 (Goldman Sachs Asset Management) 之會議，先行了解私募股權基金投資策略、管理情況等，以利本會日後評估投資作業進行，再參與黑石戰略機會有限合夥人會議 (Blackstone Tactical Opportunities Limited Partner Conference) 及 TPG 不動產投資人年會 (TPG Real Estate Annual Investors' Meeting)，以利更深入了解私募股權基金之管理機構運作狀況。

貳、會議舉辦機構

一、高盛資產管理機構（Goldman Sachs Asset Management）

高盛資產管理機構成立於 1869 年，總部位於紐約，另在東京、倫敦、香港等設有分部，客戶包含大型退休基金、主權基金、保險公司、金融機構、大學捐贈基金等，主要係為客戶建置投資組合，達成長期投資目標的機會。該公司專業人士透過各種資產類別（包含股票、固定收益、另類資產），協助客戶建置投資組合，目前管理資產約 1 兆美元。其中 AIMS（Alternative Investments & Manager Selection）團隊，就對沖基金、私募股權基金、不動產基金等商品，建置一系列的諮詢服務系統，協助全球投資人進行投資。

二、黑石集團（Blackstone Group）

黑石集團又稱百仕通集團，成立於 1985 年，總部位於紐約，另在倫敦、巴黎、雪梨、東京、新加坡、北京、上海及香港等皆設有辦事機構，目前為全球最大私募股權基金之一，提供資產管理及諮詢服務，該公司已於 2007 年 6 月在紐約證券交易所正式上市。目前管理資產總額約 3870 億美元，其管理投資組合包含私募股權、不動產、對沖基金、基礎建設基金及借貸等。

三、TPG 資本 (TPG Capital)

TPG 資本原名為德州太平洋集團(Texas Pacific Group)，成立於 1992 年，目前在舊金山、紐約、倫敦、巴黎、東京及香港等均設有分部，目前為美國大型私募股權基金之一，提供資產管理及諮詢服務。目前管理資產總額約 730 億美元，其管理投資組合包含私募股權、不動產、借貸等。

參、會議重點摘述

一、高盛資產管理機構 AIMS 研討會

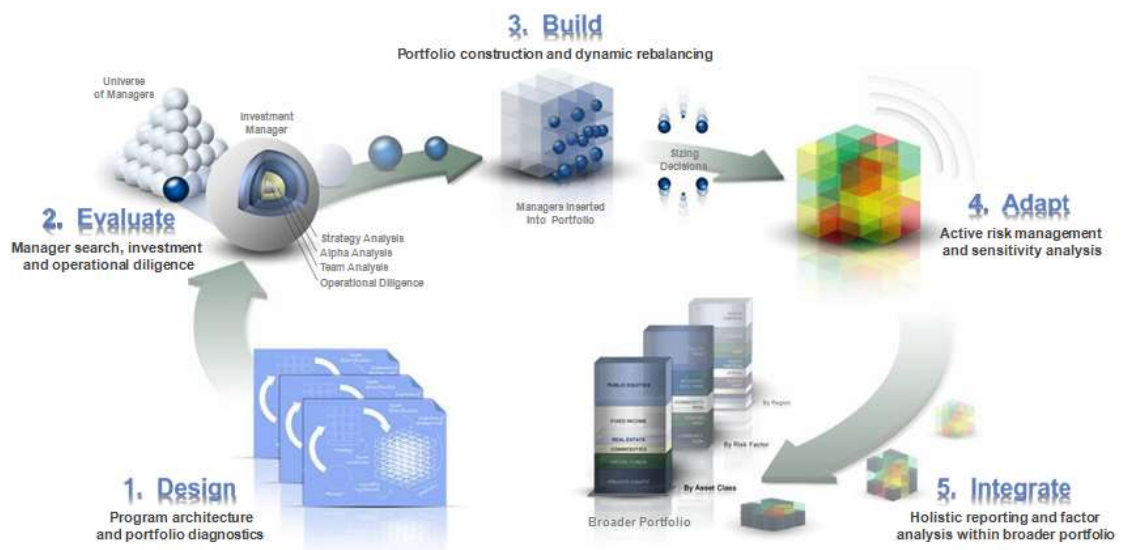
(一) AIMS 團隊介紹 (Alternative Investments & Manager Selection Team Overview) – 為客戶量身訂做多元資產管理，並可依據客戶需求選擇適合服務方式

1. 資產管理概況：該團隊管理超過 2000 億美元之客戶資產，在全球橫跨 7 個辦公地點，並建置公開平台提供多元資產管理組合，由超過 500 位經理人進行管理，其管理資產類別包含私募（公募）股權、不動產、固定收益、對沖基金等（詳圖 1），其中管理私募股權占 520 億、對沖基金占 210 億；另外該團隊內的不同資產管理小組，會不定期舉行議會進行相互分享交流，並有 50 位以上風險管理人員管理資產，及建置中國牆 (Chinese Wall)，避免利益衝突產生。



(圖 1)

2. 投資組合建置：依據客戶投資目標後，由經理人進行研究，並提出投資建議，為客戶量身訂做動態投資組合，當客戶決定投資金額後，提供風險管理、相關分析及報告（詳圖 2）。



(圖 2)

3. 服務方式：可以依據客戶特殊需求服務，包含直接委託投資；擔任顧問給予投資建議；依據客戶已建置投資組合，再提供投資策略上的建議並調整投資組合（詳圖 3）。



(圖 3)

(二) 私募股權基金 (Private Equity Funds)

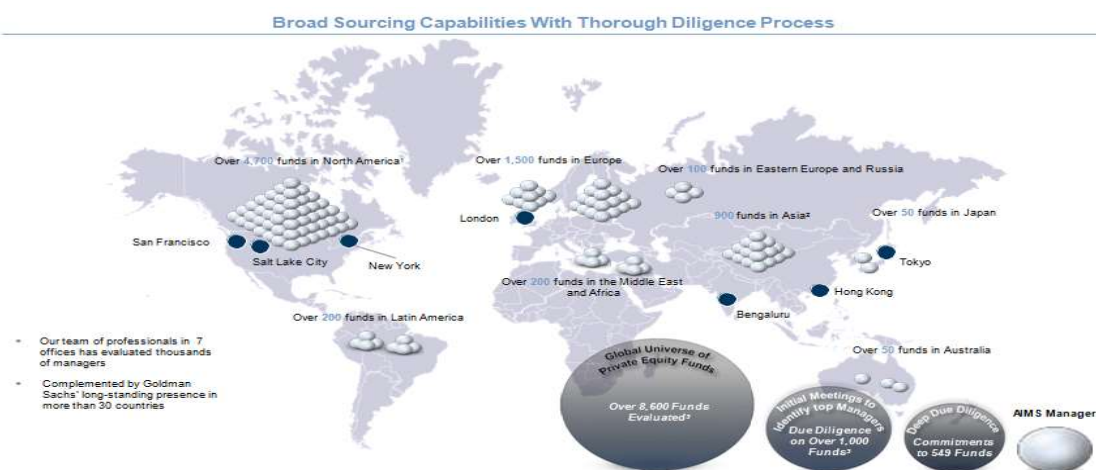
1. 私募股權基金策略及概況—共分為 8 項投資策略及 3 個投資方式

該團隊在管理私募股權基金的投資 8 項策略上包含在地區別 (北美、歐洲、亞洲及其他地區)、產業別 (科技、借貸及機會、基礎建設及不動產) 等；另於投資方式上，包含初級市場 (約 220 億美元)、次級市場 (約 260 億美元) 及共同投資 (約有 198 個共同投資者，其價值超過 36 億美元，詳圖 4) 等 3 種。以下深入說明目前該團隊在投資市場概況：

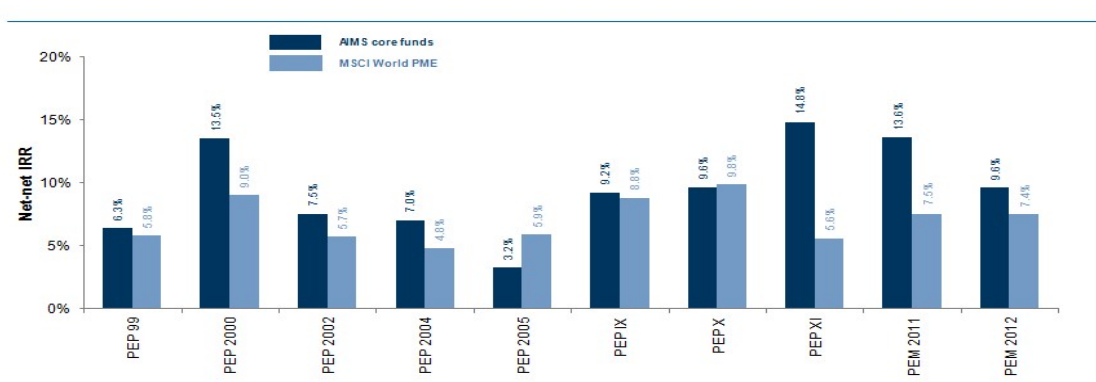


(圖 4)

(1) 初級市場 (Primary Market)：投資分布上北美約有 4700 個基金、歐洲約有 1500 個基金、亞洲約有 900 個基金、中東約有 200 個基金，亦有分布於東歐、俄羅斯、日本及澳洲 (詳圖 5)；另在投資私募股權基金之管理機構，皆是目前全球領先管理者 (例如 Apollo、CVC 等)，該團隊的投資回報率都高於世界 MSCI 指數 (詳圖 6)。

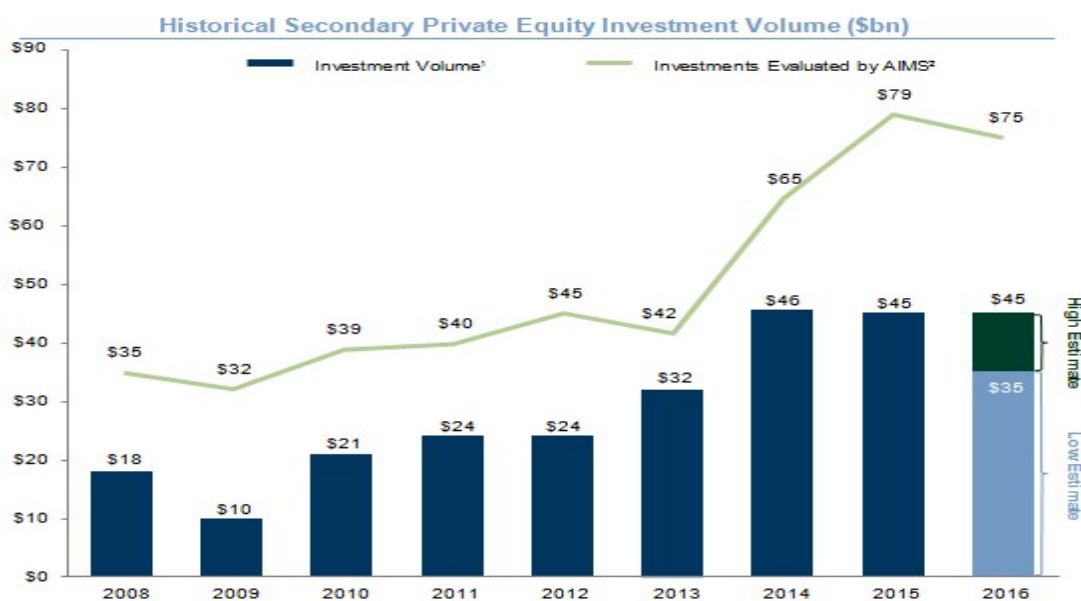


(圖 5)



(圖 6)

(2) 次級市場 (Secondary Market)：私募股權基金的次級市場自 2005 年以後大幅成長至 4 兆美元，該團隊評估次級市場的流動性仍相當大，且與歷史的水平相比，成交量的規模仍大；另 2016 年次級市場籌資資本已達 280 億美元，交易額約為 350 億美元至 450 億美元，該團隊評估約有 750 億美元的機會 (詳圖 7)；另該團隊統計目前出售者，若是與公共計畫 (Public Plan) 相關者，通常係利用積極管理投資組合策略下進行出售，若是來自於金融機構或資產管理者出售原因通常係策略及法規上的原因。出售的區域大多數來自於北美及歐洲。



(圖 7)

(3) 共同投資 (Co-investment)：此方式係與私募基金管理公司共同對被投資標的進行投資，目前該團隊經理人的承諾投資金額總計約 226.66 億美元，以北美最大，歐洲及亞洲地區次之（詳圖 8）。

Our AIMS private equity manager commitments:

	No. of Funds	Invested Capital (\$mm)
North America	275	11,996
Europe	92	3,575
Asia	36	1,182
Rest of World	34	1,379
Sector-Focused	113	4,534
Total Platform	550	22,666

(圖 8)

2. 投資研究及詳盡之調查義務介紹 (Investment Research & Investment Due Diligence Overview) — 以表列方式，進行客觀的評分調查，並透過嚴格的流程審核進行把關作業

(1) 嚴謹投資流程管控：在投資策略小組成員結構上，除了包含上揭所述 8 項專業策略人員外，亦通過嚴謹的投資委員會決策，另外在作業控管人員亦包含稅務、法務、風管、法遵及交易等專家。其中投資委員會會議係於每週審查投資的機會，運作模式係每

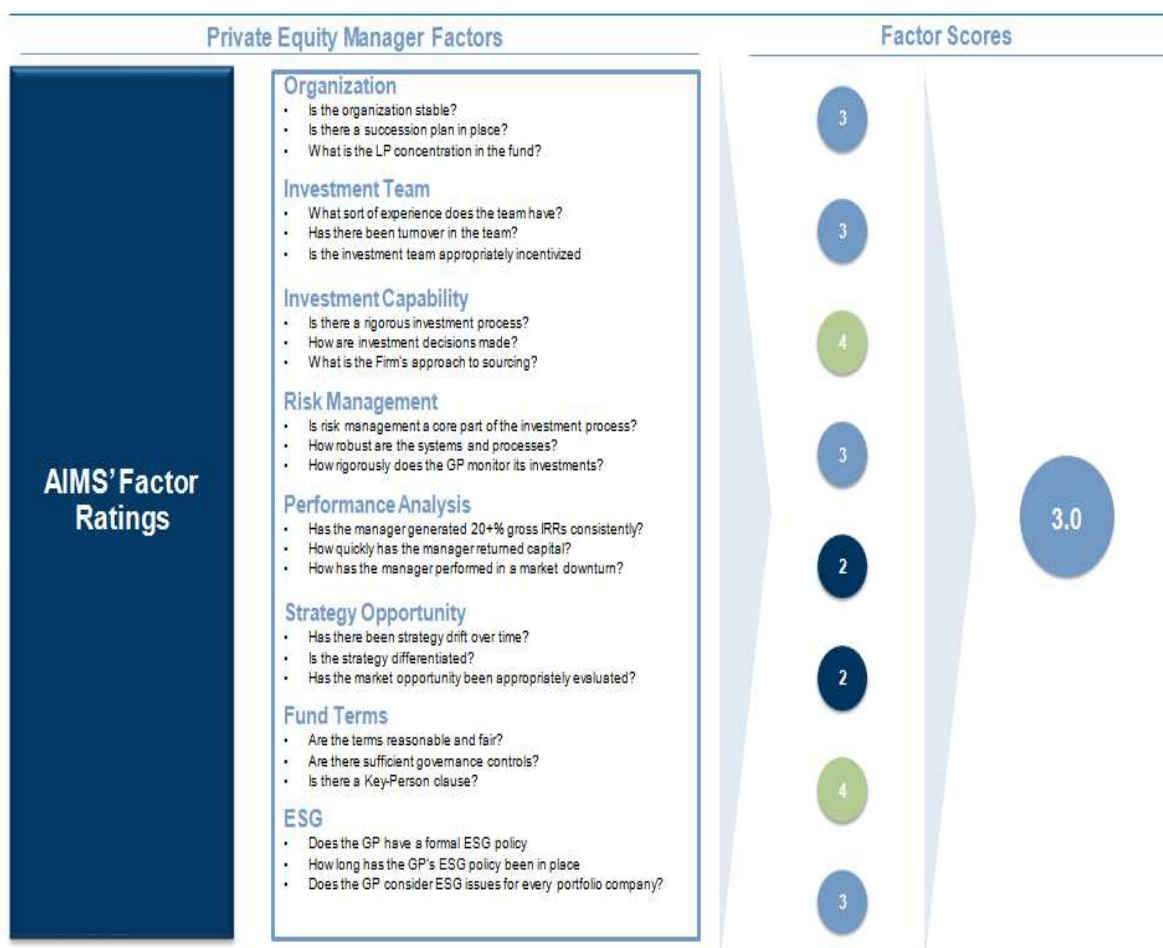
週一該團隊會共享市場觀點及經理人見解，並從多個地區及多元資產角度進行宏觀經濟論點的分析；另外每二週召開一次戰略小組會議，審查可投資機會並確定目前趨勢；每季時亦討論目前整體投資團隊對於市場概況之展望，並建立在服務平台，作為投資參考（詳圖 9）。



(圖 9)

(2) 詳盡之調查義務：該團隊在私募股權基金調查上，係以列表的方式，就不同調查項目進行詳實且客觀的分析（不同因素含有不同評分標準），減輕主觀

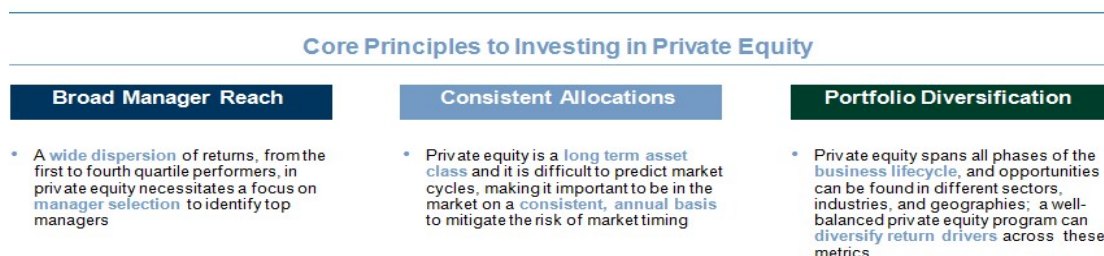
偏差意見，其調查範圍包含組織、投資團隊（經驗、成員流動情況、是否給予適當獎勵措施等）、投資能力（是否有嚴格的投資流程、如何做出投資決策、如何尋找投資標的）、風險管理、績效分析、策略機會、基金條款（是否合理、Key man 條款）及落實環境、社會、治理（ESG）政策等（詳圖 10）。



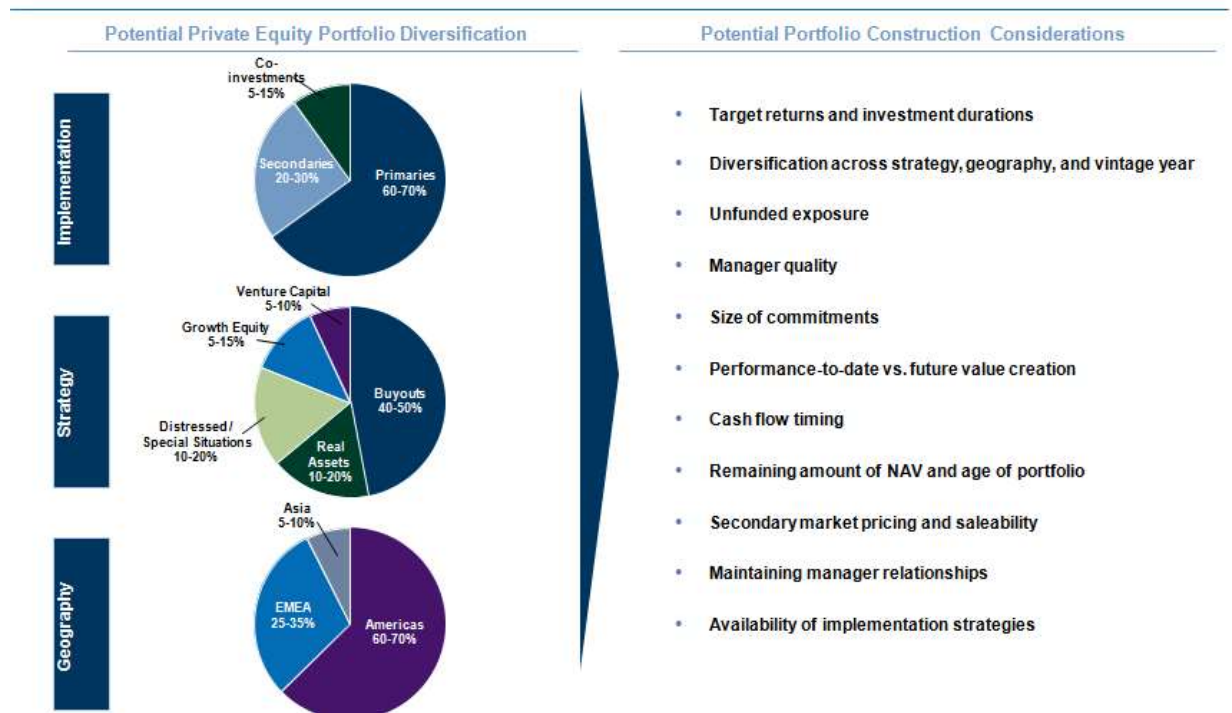
(圖 10)

3. 投資組合建置及風險管理—透過均衡分散投資組合， 穩健進行投資

(1) 投資組合建置：私募股權基金的資產組合類別包含股權及債權，透過均衡的投資組合發揮最大的效益，並利用三個核心原則（廣泛篩選優秀經理人；一致性資產配置；投資組合多樣化）創造成功的私募股權計畫（詳圖 11）；另外該團隊亦妥善利用長短期投資策略，調配資產投資組合，並認為若追逐流行趨勢本質上是具有風險性，應謹慎就投資組合配置上須達成多元化，相信成熟的經理人能夠在市場週期中呈現穩健的狀態，在配置投資組合上考量報酬目標、經理人品質、承諾金額大小、現金流量時點、次級市場定價及可售性、淨資產餘額及投資組合年限、實施策略之可行性等（詳圖 12）。



(圖 11)



(圖 12)

(2) 風險管理：該團隊在投資風險控管上建立在每個投資流程步驟中，包含投資風險評估、詳盡之調查義務、投資組合建置、投後監控等（詳圖 13）。

Headline Risks	Associated Risks	AIMS / GSAM Risk Monitoring Framework
Investment Risk	<ul style="list-style-type: none"> • Economic outlook • Political stability • FX volatility • Industry attractiveness 	<ul style="list-style-type: none"> • Weekly Investment Team meeting • Quarterly AIMS Views meeting • Investment Strategy Group updates
Due Diligence	<ul style="list-style-type: none"> • Competitive advantage • Team stability • Operational capabilities • Portfolio management 	<ul style="list-style-type: none"> • Weekly Primary/Secondary/Co-investment Working Group • Weekly Investment Committee meetings • Weekly Management Assessment & Controls Committee
Portfolio Construction	<ul style="list-style-type: none"> • Single company exposure • Single manager exposure • Sector exposure • Vintage year exposure 	<ul style="list-style-type: none"> • Weekly Portfolio Management Group • Weekly Allocation Working Group meetings • Monthly Portfolio Review Board
Monitoring	<ul style="list-style-type: none"> • Cashflow Management • FX Working Group • Consents • Regular meetings with GPs 	<ul style="list-style-type: none"> • Advisory Board representation • Consents Working Group • Cash & Credit Group

(圖 13)

二、黑石戰略機會有限合夥人會議 (Blackstone Tactical Opportunities Limited Partner Conference)

本年會除了提供既有投資人參加外，亦讓潛在投資人可以與會，聽取目前最新市場趨勢，惟會議資料具機密性，謹就會議重點摘述如下：

(一) 投資策略 (Investment Strategy) — 目前經濟基本面仍強勁，依據市場轉向積極採取可行的投資策略

目前投資環境上，基於歷史數據顯示資金成本仍相當的低，於是信用市場可用性仍高，在經濟的基本面上，依然相當的強勁；另外在宏觀經濟面，目前 VIX 指數雖仍為低點 (9.9) 的狀態，但仍存在諸多政治風險 (例如北韓導彈)，且 2017 年全球 5 大公司已轉向皆為科技公司 (Apple、Alphabet、Microsoft、Facebook、Amazon)，其市值 (Market Cap) 總計達 3 兆美元。在此投資環境下，可就電信基礎設施 (投資實體資產)、金屬及採礦 (提供早期開發礦場所需資本)、具資金需求的公司 (有吸引力的商業價值)、具科技議題之公司等進行投資，惟須採取下檔保護 (Downside Protection) 等措施，目前建置平台有 90 位專業人士進行控管 (54 位投資專業人

員、36 位營運/財務/稅務/法務專業人員)、全球分布 2310 位以上員工。

(二) 資產管理及投資組合之綜合解決方案 (Asset Management & Portfolio Company Solutions) —採取多

元化投資組合，並提出管理上的監控重點及未來目標

戰略機會資產管理團隊，投資上採取多元化的投資組合，目前在資產類別上以股權為最多，不動產及借貸次之；至於區域選擇上，依序為北美、歐洲、亞洲等，第二階段戰略上加重股權及北美投資。另在資產管理上，持續就投資區域、行業、資本結構及報酬類型進行監控，以維持一定平衡性。此外亦須重視投資表現，就個別財務及營運狀況、定性及定量的因素、保護措施及控管架構、參與時間等進行檢視，其中在風險監控上特別開發評估投資組合的風險工具（在假設的情況下，估算與宏觀指數的相關性，估算潛在投資組合級別的變動，提供風險量化的基礎），目前該團隊有 4 名專業人士，計畫於 2018 年持續增加，並提出未來進一步將資產管理流程制度化、制定與其他投資組合的風險指標、針對具體的公司進行介入及優化工程、增加管理團隊的關鍵人員，在投資組合的循環週期利用黑石資源等目標。

(三) 美國投資及議題更新 (U.S. Update & Themes/Investments)—投資著重於保險業、併購策略、電信基礎設施

管理團隊首先認為，因為監管及結構化的改變，且保險業具有長期穩定的現金流量，將就該行業進行動態投資，並提升相關專業知識(例如精算、再保險等)。鑑於保險公司在現今投資環境中面臨低利率及利差損的情況，該團隊將利用提高投資組合收益率、降低營運單位成本、提高股東權益報酬率等方式解決困境。另外該團隊分析依據人口變化趨勢(2030年65歲以上的退休人口為7400萬人，占總人口數21%)，未來將產生退休儲蓄商品的需求，有助於壽險業務持續發展，至於財產再保險市場方面則依然疲軟。

另外優先槓桿融資成本(Cost of Senior Leverage)仍然相當的低，促使併購及戰略交易活動仍然相當活躍(2016年底北美併購交易次數為11,624次)，並利用彈性的資本來滿足該公司策略上的需求。

至於在投資電信基礎設施上，智能手機的持續發展導致數據流量大增，增長基地台及光纖的需求；另外市場上同時

需要提高計算能力來推動行動支付，預計 IT 流量將繼續增長，支撐資訊中心的擴增。投資區域選擇上，該團隊評估拉丁美洲（巴西、墨西哥、秘魯、哥倫比亞等）未來將邁入高滲透率時代，因此數據使用量即將爆發，預計該電信基礎設施具有相當成長性。另投資該類別產業在風險評估上，因為社會上越來越需要此種功能，係屬於中度風險；若為高速公路及橋樑、電力及公用事業、政府建築物、公立學校、醫院等，係社會運作上的必須設施，則屬於低度風險。最後科技及網路安全，亦屬該團隊關注的投資領域，策略主要選擇擁有強勁的科技垂直整合市場。

（四）亞洲、歐洲投資及議題更新（Asia、European Update & Themes/Investments）—亞洲地區投資實體市場及已開發市場；歐洲地區則尋找價值錯位投資機會

宏觀經濟面上，亞洲地區須關注議題有：1.GDP：亞太地區相較於歐洲及美國，在 2017 年實質 GDP 增長幅度較高(亞太 5.6%；美國 2.2%)；2.融資市場上：亞太地區仍較為不活躍（對私人企業信貸 GDP 百分比，印尼 39%、印度 50%、美國 193%）；3.中產階級：仍然持續擴張；4.人口統計：2050 年 60 歲以上的人口將達到 24%（2017 年為 12%）；5 利率：

歷史數據呈現下降（印度 2012 年 8%，2017 年 6%；澳大利亞 2012 年 3.25%，2017 年 1.5%）；6.其他政策：北韓問題及中國一帶一路政策。至於歐洲地區方面，目前 GDP 因為在 2017 年選舉因素及經歷大規模的震盪（英國持續進行脫歐談判、加泰隆尼亞事件等），還有很多不確定因素；另目前歐洲的 GDP 正經歷金融危機後的長期復甦，僅英國有倒退的情況。

該團隊在亞洲投資的資產組合上，大多數皆是投資實體資產及已開發市場，區域上以澳洲及紐西蘭、新加坡、印度及印尼市場為主，亦尋找其他交易機會，例如基於監管變化及宏觀經濟之有利因素，透過不良貸款服務機構，收購印度企業不良債權。另在歐洲市場之投資組合方面，主要透過用彈性的資本來滿足策略上的需求、利用融資平台及經驗去發現資產的價值、透過差異化的投資策略去尋找價值錯位（Value dislocations）之投資標的。例如投資戰略若為長期價值，投資真正擁有智慧財產權的標的，使得該團隊未來擁有更廣泛的機會，進行縱向連橫。

三、TPG 不動產投資人年會（TPG Real Estate Annual Investors' Meeting）

本年會除了提供既有投資人參加外，亦讓潛在投資人可以與會，聽取投資架構及戰略、目前最新市場趨勢，謹就會議重點摘述如下：

(一) 投資架構 (Investing Framework) – 透過投資架構的
縝密設計，重新塑造不動產應有之水平價值

該年會首先分享了投資架構組成，認為目前投資週期仍處於成熟的階段，依歷史上經濟復甦的情形，目前的復甦情形在 2009 年擴張以來，是二戰以來的第三長，而且依相關數據顯示，不動產會在經濟下滑的時候，房價才會進行下滑，目前的經濟持續好轉中，美國及歐洲的房地產價值評估亦持續在提高中。至於在管理風險及回報率 (Managing Risk and Return) 方面，策略上主要投資具有高選擇性標的、買標的時透過折扣方式來提升投資報酬率、用創意方式將商品結構化以減輕風險 (例如避免財稅風險)、適度進行槓桿操作、透過現金流加速投資回報率、衡量完全回報率及波動性、謹慎選擇賣家等。

該年會分析美國千禧世代 18 歲到 34 歲與父母居住在一起從 2006 年約 27% 提升至 2016 年 32%，且 35 歲以下的租

客比率從 2006 年 57% 上升至 2016 年的 65%，未來單身家庭租屋及房屋建造方面，將具有投資機會。另外美國未來 5 年，預計老年人口將達到全國平均水準的 4.5 倍，未來在老年房屋上亦會具有需求。至於在投資重點 (Investment Focus)，除利用歷史上的交錯機會進行投資外 (2010 年至 2011 年美國住房危機、2011 年至 2012 年歐洲雙向衰退、2017 年英國脫歐等機會)，亦分析到 2016 年與 2010 年相比，商店訪問量次數減少 260 億次，因此投資上須慎選地理位置，並分析預期的增長是否合理等，亦尋找被低估的上市公司，尋求合作的機會。該公司在戰略使用上，重視價值創造 (Value Creation)，利用重新塑造品牌，創造出應有的水平價值，並每月進行營運的評估作業，舉出諸多提升內部報酬率 (Internal Rate of Return，Gross IRR 最高有至 69%) 的案例分享。

(二) 美國投資環境 (U.S. Investment Environment) — 美國不動產基本面仍然相當穩定，雖然價格有所上漲，惟仍有賺取利差之吸引力

美國經濟環境方面，以目前失業率為 4.1% 及消費者信心指數持續上升的情況，認為經濟將持續的改善；在家庭財富方面，2007 年至 2009 年雖有 12.5 兆美元的損失，惟在 2009

年後至 2017 年已有 40.9 兆美元的增長，道瓊指數亦在 2017 年 11 月突破 23,000 點大關，再創新高。另股市價值及波動性、工資持續上漲、不確定的政治環境（醫療、貿易、稅收、貨幣政策、移民等議題）仍有潛在擔憂。

至於美國不動產市場方面，不動產正在經歷強勁的需求，惟仍須視行業別檢視，例如 A 級公寓的租金在 2013 年至 2016 年呈現下滑趨勢，製造業租屋則呈現上漲趨勢，又例如在地理位置上，2016 年至 2017 年舊金山辦公室租金則呈現下滑趨勢，夏洛特在 2014 年至 2017 年則上漲。另外該年會提供一個思考模式，一個業別的衰退可能是另外一個業別的成長，例如在零售業 2017 年有商店陸續關閉，反而增長了聯邦快遞的包裹寄送數量，因此對產業興衰之更替，可多加注意。

另該年會除了關注不動產市場新的供應情況外，亦提出不動產營業淨利（Net Operating Income）增長與 GDP 具有高度相關的（相關係數高達 0.97），若以目前不同行業去檢視營業淨利，不論在公寓、辦公室、自建倉儲、醫療、飯店等均呈現增長情況，且公寓、飯店及自建倉儲在營業淨利有增長的情況將變得更為昂貴。

(三) 歐洲投資環境 (European Investment Environment) — 歐

洲經濟復甦後開始加速成長、政治上總體情況仍屬良性、不動產基本面受到需求增加及新供應受限的影響

檢視目前歐洲各國 2009 年至 2017 年 11 月複合年均增長率 (Compound Annual Growth Rate, CAGR)，波蘭為最高約 3.2%、德國 2.0%、英國 1.9%、歐盟 1.4%、法國 1.2%、西班牙 0.6%及義大利為 0.1%，在失業率亦有呈現改善的情況，2014 年至 2017 年第 3 季為止增加約 11 萬個工作機會，西班牙在失業率從 2013 年 26.1%，至 2017 年 17.3%下降 8.8% 為最多，目前以英國為 4.4%、德國為 5.7%為最低。另在政治方面分析，2016 年的時候發生希臘危機、蘇格蘭公民投票、加泰隆尼亞獨立、川普議題；2017 年則有義大利公投、德國大選、荷蘭大選、法國大選等皆產生政治上的不確定性，在經濟情緒指標 (Economic Sentiment Indicator) 產生上升的趨勢。

歐洲的不動產分享方面，該年會提出在 2017 年第 4 季商用不動產投資 (Commercial Real Estate, CRE) 仍有約 2650 億歐元的增長空間，辦公室的需求方面 2016 年與 2007 年 (2005 年至 2016 年，2007 年達到歷史高點) 相比仍有成長

空間，另空屋率亦有再下降的空間，租金上也有緩步上升的趨勢。2013 年至 2017 年辦公室以租金成長及空屋率的方式比對，顯示有城市差異化情況，斯德哥爾摩、柏林、慕尼黑、曼徹斯特表現最好；布拉格、鹿特丹、巴黎中心、華沙則表現不佳。如果再依全部供需與目前辦公室就業情形相較，柏林及阿姆斯特丹皆呈現需求大於供給的情況，所以產生空屋率下降，租金上升的情形。另外在商用不動產定價指數（Commercial Property Price Index），2008 年第 1 季至 2017 年第 2 季，價格已上漲 9.4%，實質 GDP 亦上升 7.5%。至於在人口數量及房屋數量相較下，某些特定地區（德國、英國、瑞典、荷蘭、愛爾蘭）目前產生住房短缺的情況。

依據 ULI/PWC 就 2018 年投資者偏好投資調查，雖然物流設施為第 1 名，惟該公司在選擇投資上，偏好市中心購物中心（第 16 名）、零售廣場（第 17 名）、商業廣場（第 18 名）及郊區辦公室（第 19 名）。另外 Green Street Advisor 預測 2025 年歐洲線上銷售占零售總額將高達 25%，經評估物流產業發展確實具有吸引力及開發潛力。

肆、心得與建議

私募股權基金之投資已成為國際資產管理之趨勢，相較於台灣，全球參與投資此類型資產之機構法人數量與平均配置比重皆有可觀增長，根據倫敦研究機構 Preqin 統計，全球保險業投資另類資產之比重已達 5%，而全球公部門退休基金則已配置近 15% (2008 年之配置比率為 5%)，若加計各國主權基金、校務基金等機構之投資，則全球機構法人於 2014 年平均之配置比率已逾 20%；私募股權基金已成為各類型機構之重要投資報酬來源。

據 Private iQ Cambridge Associates 之調查，私募股權基金之 10 年平均內部報酬率(IRR)為 10%，較 S&P 平均 IRR 5%，增加一倍左右，如統計期間拉長至 20 年，私募股權基金之 IRR(12%)亦較 S&P 之 IRR(6%)，增加約一倍；另如以個別私募股權基金之表現觀之，黑石的私募不動產基金之 10 年平均 IRR 約在 12%~18%，TPG 的第二檔私募不動產基金，IRR 更高達 39%，顯見慎選具潛力的私募股權基金，確實能對具長期投資特性之退休基金，提供穩定長期之報酬。

由此次參訪可知，私募股權基金之長期平均報酬確實優於一般股債金融工具，且與傳統資本市場投資工具間之相關

性低，具有優化投資組合風險報酬態樣之特質。另外私募股權基金投入資金之平均期間約 5 至 6 年，存續期間多為 10 至 14 年，相較於傳統資本市場工具可即時於集中市場交易之優勢，另類資產所面臨之流動性風險較高。但亦因如此，基金經理人具有較高彈性之操作空間為個別投資標的擬定價值創造計畫並付諸實行，以獲取相對應之流動性風險溢酬，實可作為本會未來持續觀察的投資標的。

本會目前資金運用項目已有增列私募權益證券項目，依原始申請增列之原因顯示，係包含創投型基金、收購型基金 (Buyout Fund) 及重建型基金，投資範圍則含括基礎建設、公共事業及房地產等標的，因此私募股權基金應屬本會可投資之項目，惟目前尚未訂定相關作業規定，應可參考勞動基金運用局之操作經驗或其他民營金融機構之作業規範訂定之，且會計處理亦須配合私募股權基金之運作模式進行研議調整。另如採委託經營方式委由專業投資機構投資私募股權基金，依前段所述私募股權基金之存續期間長達 14 年，惟本會現行委託經營辦法之最長期限僅 5 年，因此亦須配合修正。

至於在投資組合管理上，專業投資機構除了提出投資程

序審核及風險管理上的觀點，並可依據客戶特殊需求服務，包含直接委託投資、擔任顧問給予投資建議、依據客戶已建置投資組合，再提供投資策略上的建議並調整投資組合，對於本會日後之評估採取的作業方式亦具有助益。未來本會人員可多參加另類資產商品相關會議，如有實際投資時亦可視經費編列狀況派員參加投資年會，聽取最新投資策略，更深入的了解產品架構組成及管理，對日後投資決策判斷，及資產管理方面皆具有正面的助益。