

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 256 次委員會議紀錄

時間：民國 109 年 7 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：周主任委員弘憲

紀錄：汪碧禎

出席人員：

韋副主任委員亭旭	吳委員永乾	張委員光第
岳委員夢蘭	陳委員聖賢	廖委員四郎
張委員琬喻	黃委員美綺	
李委員定中（黃少校貞溶代）		
蕭委員家旗（張副組長麗惠代）		陳委員焜元
詹委員嫻珺	陳委員素枝	張委員素珍
林顧問淑玲	趙顧問莊敏	林顧問建秀
張顧問士傑	李顧問啓賢	何顧問耕宇
邱顧問文昌		

列席單位及人員：

一、考試院：

藍專門委員慶煌 江科長銀世

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

于專門委員建中 陳專員建明

三、本會：陳主任秘書樞

林組長秋敏	呂組長明珠	張組長淑惠
張主任東隆	李主任蘊真	王主任兼善

楊主任惠娟	楊專門委員惠麗	蔡專門委員雯
陳專門委員銘琦	余科長桂美	林科長欣怡
魏科長淑貞（楊稽核曉蓓代）		游科長淑君
謝科長宜蓉	周科長麗珍	萬科長慰椿
陳科長俊榮		

請假人員：

盧委員秋玲	張委員素惠	沈顧問慧雅
莊顧問文議	林顧問建智	周顧問冠男
張約聘人員維祺		

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 255 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 255 次委員會議決議（定）事項管制情形一案，報請鑒察。

呂組長明珠補充說明：

本會第 255 次委員會議決議（定）事項管制案第 2 案業於 109 年 6 月 24 號函報基金監理會審議，相關事宜均已辦理完竣，擬辦情形建請修正為「擬予銷管」。

決定：本會第 255 次委員會議決議（定）事項管制案第 2 案修正通過，其餘洽悉。

二、有關退撫基金另類投資與國外重要退休基金及國內政府基金之檢討報告一案，報請鑒察。

呂組長明珠報告及說明：

針對報告內容及監理會書面意見補充說明（略）。

張委員光第：

日本本身是亞洲地區前兩大 REITs 市場，規模很大，報告所列國外重要退休基金另類投資比例，日本無另類投資項目，是連 REITs 都沒有投資，還是沒有投資不動產，應瞭解清楚。個人相信一定有，只是可能沒有列入所謂的另類投資。不動產有租金收入，且有資本增值，個人一直贊成儘快投資不動產，因為股票、債券價格起起伏伏，商業不動產基本上沒有供需失衡的現象，但住宅會有失衡的問題，雖然本基金目前不能投資不動產，但仍然希望未來能開放，否則基金會越來越辛苦。

呂組長明珠說明：

日本之配置比例會再查明。不動產因有所有權登記問題，目前尚無法進行相關投資，會再與其他政府基金商量如何突破。至於私募權益證券之委託，目前國內政府基金均尚未辦理，具挑戰性，因為私募權益證券不是公開市場之投資，且時間又長，故相關法律文件等各方面均要謹慎研擬規劃。

邱顧問文昌：

本基金自營與委外另類資產佔基金淨值比例分別為 0.9% 及 5.08%，請問自營投資之類別為何？本基金要投資組合型基金 (fund of funds)，其範疇是否因包含創投基金成長類、收購類、轉機類以及房地產和基礎建設部分，所以才認為複雜度高，據個人了解，國內如果是組合型基金投資，還是會侷限在權益證券或是債券部分，是否因為另類資產所產生的範疇會跨到權益證券及債券以外，所以需要委託顧問公司，目前預期顧問公司有那些？費用多少？自營與委外另類資產投資，二者差異為何？另外，是否進行國外重要退休基金另類投資之各類報酬率比較？

呂組長明珠說明：

自營另類資產目前是透過國外受益憑證投資，內容與其他政府基金相同，包括基礎建設、不動產等受益憑證及私募權益證券，合計比重為 0.9%。此次組合型基金投資之委託指的是私募權益證券之委託，複雜度較高，並非一般上市股票基金，另外，顧問費用初步洽詢部分業者，預估約 500 萬到 1000 萬台幣，將編入 110 年度預算編列。私募證券收益率雖相較一般上市股票高，但各類型差異性大，收益不盡相同。

陳委員聖賢：

- 1.一般希望多投資另類資產，以提高報酬、降低風險，但今年以來另類資產表現較差，例如不動產投資信託基金。此外，另類資產波動率大，如投資部位不夠大，要分散風險並不容易，可能集中在少數的另類資產，報酬率不一定會提高，風險也不一定會降低，所以，另類資產比重提高是長期目標，但如何達到分散風險、提高報酬，需特別注意。
- 2.此外還牽涉到投資人員是否對另類資產有深入瞭解的問題，因為投資標的不只有不動產，還包括森林、私募基金、黃金、石油等等，有些長期績效表現優異的國外基金，另類資產投資比率可高達四成。因此，是否能瞭解另類資產很重要，要有專業的團隊，若本基金組織架構無法調整的話，還是需要委託經營，但如何透過委託經營取得另類資產投資的經驗與專業知識，至為關鍵。投資另類資產的確是一個方向，但風險及報酬須進一步瞭解，尤其私募基金確實差異很大，投資風險相對較高。

呂組長明珠說明：

目前另類投資的配置大致為不動產、基礎建設或是多元資產，較著重傳統股債方面，對於分散風險部分，仍有一定的限制。私募權益證券涉及人力及專業度問題，所以在規劃上是由受託機構執行，監管方面也必須配合，初步希望投資

在一定比例內，未來經驗充足後，再逐步增加。

廖委員四郎：

- 1.本基金跟其他政府基金比較，另類投資比例偏低，其他政府基金除了國民年金以外，均在 10%以上，與國外比起來也偏低，真正關鍵問題在於另類投資、各種資產報酬率及相關係數的估計，只有用數據做基礎才有辦法評估投資過多或過少，另類資產最重要的是長期累積報酬率，風險亦要考量，未來在規劃時，希望對於報酬率及風險值衡量有統計資料。
- 2.新加坡私募股權高達 12%，但並非公開市場可以買得到，尚有政治、經濟利益背景，只能在公開資料裡尋求客觀的分析，做較適當之配置。

呂組長明珠說明：

報告所列國外重要退休基金另類投資比例是投資結果，尚難以評估何者最佳，或最適當，因為每個退休基金投資的內容不一樣。廖委員意見會納入，未來招標案相關文件研議訂定等規劃，會先提委員會議討論，通過後辦理。

張委員琬瑜：

另類資產委託案評選方式有 2 種選擇，報告中指出目前的實務上有 2 種方式來選擇管理人，第 1 種是開放式，第 2 種是公開招標方式，目前退撫基金基本上是間接透過受託機構選擇私募基金，然議程第 28 頁與第 29 頁 2 張投資架構圖並無法清楚說明 2 者差異，如能清楚區分，會較清楚。

呂組長明珠說明：

會後再請教張委員之意見後修正。

李顧問啓賢：

- 1.例如台杉投資管理顧問公司，幾乎都是國家的資金，類似私募股權基金投資政策上鼓勵的新創企業，建議了解其運

- 作模式，並試著加入，也可增加同仁對這方面的認知，因為他們投資前一定會先評估，培養同仁此領域之專業知識。
- 2.不動產投資之登記問題，如果法規上可以投資，亦可用信託方式給國營行庫去登記即可，實質上收益還是本基金，如果只是登記問題，個人覺得不是那麼困難。
 - 3.以台灣的經驗來講，錢太多大概都會投入不動產及股票，最近的不動產市場還在增值，所以投資不動產也是一種途徑。如果本基金可以投資的話，可以看政策上或是跟公營行庫等合作，甚至開發工業區之類，都是一種途徑，以後也可以跟民營機構一起合作。
 - 4.如果要以招標方式找投資顧問公司，是不是可以讓國內的資產管理公司直接找國外投資顧問公司一起合作，也培養國內資產管理公司在這領域的知識，給國內資產管理業者成長的機會。

決定：洽悉。另各委員、顧問意見請財務組參考。

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）。

林組長秋敏報告：(略)

呂組長明珠報告：(略)

邱顧問文昌：

- 1.端午節前金管會發布新聞稿，對某投信經理人違反相關法令進行懲處，包括罰鍰 180 萬、總經理停職三個月，請問管理會對此案之後續處理及因應方式。
- 2.個人基本上支持組合型基金投資(fund of funds)，因為會視金融情勢調整投資標的，委外之基金經理人團隊在這方面的因應能力非常重要，未來評選另類資產管理人應該要納入考量。另類資產雖然報酬率很高，但相對波動性也是很高，不見得哪類資產永遠報酬率很高，風險卻很低。

呂組長明珠說明：

- 1.該投信前基金經理人的懲處內容與本基金國內委託無關，但因為本基金持有該投信發行之相關基金，經理人部分將會持續追蹤投保中心採取之措施，如果有涉及需要賠償問題，也會積極配合投保中心之集體求償機制。
- 2.多元資產這個類型在市場變動的時候，確實有些經理人可以及時調整各類資產的配置比重，有助於績效表現，故會注重經理人操作實力以及因應作為的能力。本次所提的組合型基金投資(fund of funds)則屬私募權益證券，是長期性的投資，採取不同策略的投資，並沒有隨時在變動，跟多元資產的操作方式並不同。

張組長淑惠報告：(略)

張主任東隆報告：(略)

王主任兼善報告：(略)

決定：洽悉。另各委員、顧問意見請財務組參考。

散會：下午 15 時 48 分

主 席 周弘憲