

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 148 次委員會議紀錄

時間：民國 100 年 7 月 11 日(星期一)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	吳委員壽山
吳委員永乾	張委員光第	
陳委員泉官（陳中校麗如代）		凌委員忠嫻
陳委員國輝	許委員永議	盧委員坤城
林委員純綺	沈顧問慧雅	吳顧問雨學
林顧問建甫	陳顧問聖賢	胡顧問星陽
莊顧問文議	李顧問志宏	廖顧問四郎
戚顧問務君	馬顧問嘉應	朱顧問雲鵬
林顧問允永		

列席單位及人員：

一、考試院：

袁組長自玉

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

李專門委員霖茂 陳專員金懋

三、本會：王主任秘書幸蕙

麥組長梅嘉 張組長淑惠 陳組長樞

張主任東隆

黃主任炳煌

簡主任淑娟

林主任秀祝

李專門委員蘊真

余專門委員崇堯

呂專門委員明珠

張約聘人員維祺

楊科長惠麗

魏科長淑貞

余科長桂美

林科長建宏

蔡科長雯

陳科長淑君

林科長秋敏

杜科長慧芬

請假人員：

周委員麗芳

陳委員登源

朱委員浩民

盧委員秋玲

張委員素惠

王顧問泰昌

曾顧問宛如

杜顧問化宇

盧顧問陽正

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 147 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 146 次暨 147 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、有關本基金國內委託經營截至 100 年第 2 季底止經營績效情形一案，報請 鑒察。

莊顧問文議：

請問附表 2 之總投資報酬率 5.74%之計算方式是 98 年至 99 年 4 次委託之簡單平均或總加權平均？因每批的委託金額不同，該投資報酬率是否應以總委託金額為權重予以計算，較能反應實質報酬率。另各投信的績效排名似與投資策略相關，

可作為管理會日後觀察重點。

財務組說明：

該數據係以累計收益數除以總委託金額計算。

朱顧問雲鵬：

建議附表 1 有關台股加權指數之附註說明應再增加列示含現金股利之指數，尤其大多數公司都在 6、7 月發放股利，每次除息後指數會下跌，然投信公司已獲取現金股利之收益，列示含現金股利之指數，其比較基礎較為一致。

胡顧問星陽：

有關附表 2 之大盤報酬率是加計現金股利後之報酬率還是單純指數之報酬率？建議應以含息之報酬率為計算方式較為妥適。

廖顧問四郎：

建議計算報酬率時，可否參考其他基金報表方式，將 β 值、資訊比率、夏普指數等相關風險值納入，希望能透過相關訊息瞭解各投信公司之投資策略。

凌委員忠嫻：

請問附表 2 之目標報酬率計算方式為何？

財務組說明：

附表 1 附註說明是未含息之台股加權指數，未來若要加註台股加權報酬指數，證交所網站均有相關資訊，本會亦可納入。另國內委託經營之風險值係由各受託機構自行訂定，較不宜納入比較，而目標報酬率則是按照各受託機構之委託期間計算其應達到之報酬率。

吳委員壽山：

附表之用意是協助閱讀者更易瞭解表報之內容，因此建議附表 1 若要增加台股加權指數說明，應是增列各批次委託起點

指數和目前指數，而朱顧問建議之含息指數因與報酬率有關，置於附表 2 註記似較為合宜。另附表 2 亦建議將各報酬率之計算公式註記說明，以助閱讀者更一目了然。

決定：

(一) 洽悉。

(二) 有關附表 1、附表 2 註記說明，請納入朱顧問雲鵬、胡顧問星陽、吳委員壽山之意見予以檢討增修。另廖顧問四郎所提增加風險值等數據之意見請財務組參考。

三、有關本基金國外委託經營截至 100 年第 2 季底止經營績效情形一案，報請 鑒察。

張委員光第：

請問 92 年度第 1 次委託經營續約之指數股票型基金是否為 ETF？近 2 個月國外報導針對 ETF 已提出警訊，由於全球 ETF 規模已達 1 兆 5000 億美金之市值，部分標的複雜度可比擬次貸風暴時之 CDO，該等 ETF 連動之標的資產與原始標的資產已脫軌，其所表現出來之價格無法精準計算原始資產之價值，在此提醒財務組，須注意持有 ETF 之內涵，雖然管理會投資金額不大，但仍須注意該警訊。

財務組說明：

第 1 次委託經營續約是追蹤 MSCI 已開發國家指數之增值型委託，而非 ETF。

陳顧問聖賢：

觀看國內、國外委託績效，似乎比目標報酬低，委外操作應該考慮是否還是繼續委託如此大金額？若投資策略改為消極是否比較好？另委外評選作業是否需檢討，每次評選出來之投信似乎都未能達到理想，可否追蹤當初之評選名次與事後之績效是否有關聯？因為委外操作策略與評選投信良窳均是影

響績效的重要因素。

李顧問志宏：

各受託機構超過管理會所定之目標報酬似乎不多，到底是我們目標訂太高，還是投信經營績效不好，是值得商榷，benchmark 的訂定尤應審慎。另第 5 次委託國際股票型報酬率表現比亞太股票型好，但亞太股票之風險可能比國際股票高，是值得我們研究其投資組合態樣。而委外審查時投信公司建議書所提供之風險值比率似乎比實際委託所呈現之數據好，亦值得關切。

蔡副主任委員豐清及財務組說明：

有關第 5 次委託國際股票型比亞太股票型績效好，是因為國際股票委託時點（99.6.4）比亞太委託時點（99.4.28）好，而亞太股票型要求的 α 值較高，是每年加 0.75%，國際股票則加 0.5%。另目標報酬是否訂得太高，其實還是有受託機構達到標準，我們將予以研究。有關投資策略若以被動式及主動式區分，委外型態比較偏向主動式，但仍希望主動式管理與被動式管理之間能互補，目前自行經營部分原則上以投資被動式 ETF 為主，而代操部分則期望受託機構能採較主動式操作；財務組 101 年資產配置，自行經營部分調降國外受益憑證中心配置比例，以及調升國外 ETF 比例，即擬逐步增加被動式操作，未來將針對兩者比例加以檢討。至於評選名次與實際操作績效是否有關聯，本會將針對相關資料予以研議。

決定：洽悉。另張委員光第、陳顧問聖賢、李顧問志宏所提意見請財務組參考。

四、業務單位工作報告（由業務組、財務組、稽核組、資訊室、會計室依序報告）。

胡顧問星陽：

請問附表 1 軍職人員參加基金人數過去 5 年逐年增加，然軍方過去 10 年的各項政策均在精減人員，為何會造成此現象？另在此情況下，是否會造成基金極大影響，而三類人員中，軍職人員的收支比最高，如此增加的趨勢是否會持續？對基金的影響為何？

凌委員忠嫻：

以 100 年 1 至 5 月收支比來看，軍職人員收繳金額已小於支出金額，是否會造成以公教人員收入支應情形？尤其調薪之後，總體而言收入大於支出，然若將三類人員分別處理，則軍職人員是收入小於支出，長期是否會對基金運作造成影響？所以收繳費率的調整是否應該分開處理？

許委員永議：

從報告中得知，調薪後當年度之收入大於支出，易使人覺得基金若要平衡只要政府調薪便可，然事實不是如此，若只考慮當年度之收支，不足反應整體影響，仍應考慮如折現等之精算數據。

業務組說明：

軍職參加基金人數每年持續增加是指志願士兵，而軍方各項精簡方案則是裁減軍官。志願士兵過去服役 3 年即可退伍支領一次退伍金，然 94 年修訂服役年限延長為 4 年，所以 98 年退離人數驟降，但於 99 年又恢復原有狀態，軍方各項精簡方案均有配合政策，且其精減方案亦考量退撫基金發展而調整。至於軍職人員支出大於收入部分，雖本年度累計至 5 月底止之收支比為 110.65%，加上 6 月至 12 月收支餘額，預計本年度尚不會發生當年度支出大於收入情形。另加計歷年累計收支餘額，軍職人員累計至 100 年 5 月底止之收支比則為 67.37%。

本基金依規定為軍、公、教分戶設帳，各帳戶不得流用，所以不會發生以公、教人員帳戶支付軍職人帳戶情形。本報告有關調薪之影響只做短期(100及101年)呈現，本會預定101年委託專業精算公司辦理第5次基金財務精算，屆時會提供詳細資料，請精算公司納入精算分析。

林顧問建甫：

請問退離人數包含資遣費等，是否只需計算退休人數即可？另此報表中可否得知有關軍公教退休給付之潛藏性負債相關訊息。

業務組說明：

「退休」僅針對一次退休(伍、職)金、月退休(俸、職)金(贍養金)統計；而「退離」則包含「退休」及一次撫卹金、一次及年撫卹金、發還原繳付基金費用、資遣費等，仍屬基金支出，因此提供統計資料供參。至於潛藏負債部分，則揭露於會計決算報表及精算報告。

會計室說明：

潛藏負債部分，本基金以每年度決算日為基準日，委託精算公司針對當年度年底資料庫實際在職及支領月退休(俸)人數，依相關精算假設條件估算，並納入決算書中予以揭露。

決定：洽悉。

肆、討論事項：

謹擬具本會辦理100年度國外投資業務公開徵求委託保管機構申請須知及其相關文件(草案)一案，提請審議。

基金監理會：

管理會目前與國外投資保管機構簽約模式有直接簽約及間接簽約兩種，將來間接簽約若形成慣例，是否對基金不利？

沈顧問慧雅：

有關「合作保管機構」與「次保管機構」兩者不同，應於保管契約中分別規範，另第十六條在說明次保管機構，其內容過於複雜，尤其次保管機構是由乙方代為尋找，簽約對象是乙方，任何次保管機構之故意或過失，均應由乙方概括承受，而次保管機構對我方所造成之損害，是否只限定直接損害部分，以及次保管機構發生無清償能力時，乙方應負之責任是否只有債權追償等，建議管理會應再做整體考量。另整份契約長達 4 年，標的金額上限高達 70 億美元，第二十五條履約保證金僅新台幣 400 萬元是否足夠？亦建議管理會一併考量。

吳委員永乾：

保管機構之選擇，在申請時即有嚴格之條件限制，若要保管規模達到等值 5000 億美元之條件，則國內很多金融機構都未符合，所以才有國外合作保管機構之機制，而該合作保管機構之法律定位為何？係屬政府採購法之共同投標廠商或協力廠商？若屬協力廠商則由主要得標者負法律責任，協力廠商之責任再依據主要得標者訂之；若屬共同投標則是兩者共同對委辦機關負責。本契約（草案）第十六條次保管機構與我們之關係，屬民法委任關係之次受任人或信託法第二十五條但書之信託事務之代理，因此即使契約未詳盡規範，亦可回歸民法與信託法之相關規定，而本契約（草案）針對合作保管機構之規範反而不足，僅間接對我們負責，所以在「合作保管機構」與「次保管機構」之法律定位及相關法律責任與規範等均需再加以研議。

張委員光第：

請問當銀行破產，有關保管資產與一般債務之求償順序為何？另銀行若註冊地點在美國或英國，其對債務人之保障比債權人高，是否會造成將來求償困難？

決議：暫緩辦理，並參考本基金監理會及吳委員永乾、沈顧問慧雅、張委員光第等意見審慎研議後，再提報委員會議討論。

散會：下午 4 時 45 分

主 席 張哲琛