

## 公務人員退休撫卹基金管理委員會第 150 次委員會議紀錄

時間：民國 100 年 9 月 2 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	吳委員壽山	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	
陳委員泉官（陳中校麗如代）		
凌委員忠嫻（黃組長細清代）		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
莊顧問文議	李顧問志宏	廖顧問四郎
馬顧問嘉應	盧顧問陽正	林顧問允永

列席單位及人員：

一、考試院：

袁組長自玉（林簡任秘書美滿代）

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      鍾組員宜融

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：

丁委員克華	張委員素惠	王顧問泰昌
陳顧問聖賢	曾顧問宛如	胡顧問星陽
戚顧問務君	杜顧問化宇	朱顧問雲鵬

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 149 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 149 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 100 年上半年度稽核結果統計圖及參考指標乙案，報請 鑒察。

陳委員登源：

管理會以統計圖表及經建會景氣燈號之報告方式相當好，尤其將績效表現與稽核結果整合，使閱讀者對各投信之良莠更能一目了然，對未來受託機構之評選更有助益，但報告內容僅是一個點的陳述，未來仍有進步空間，可以嘗試以每月、

每季或每半年之累計績效做成動態紀錄，如此將更有利於未來之評選。

**稽核組說明：**

稽核結果係從委託日迄今統計結果，若統計期間過短，如按月彙整，相關結果變化較小。

**盧委員秋玲：**

首先對管理會致高度肯定，尤其以數字表現各受託機構之成效，更有利於各種研究分析；但請問績效表現之備註說明是1到10還是0到10？

**稽核組說明：**

應該是0到10，本會將予以更正。

**吳委員壽山：**

請問燈號圖形與經建會是否一致？本報告中有關「稽核結果」類似作業風險、「綜合指標」則類似總風險，建議管理會可將「稽核結果」依各項風險評估種類如作業風險、市場風險等等再予以分類，如此蒐集的資料才會廣泛。其次統計圖表是否依高低排序會比較好？或圖形以四方形展現與經建會區別，可請承辦單位研究。

**稽核組說明：**

本報告顏色及圖形均與經建會一樣。另有關「稽核結果」不但包含價格風險、信用風險、交易風險、流動性風險等所有風險稽核，更包含投資經理人操作風格，因此該結果不僅是風險控管機制的評估、尚包括各國內受託機構內控機制、投資行為做為整體分數。

**張委員光第：**

經建會燈號顏色表現方式恰與國外相反，建議管理會可在燈號圖示表下加註文字說明各顏色所代表之意義，以避免閱讀

者混淆。

**莊顧問文議：**

建議管理會在人力許可下，於相同時間點將大盤或市場上各項重要指標數據蒐集後與各受託機構相較，建立完整之資料庫，如此才能更明瞭各投信之操作功力。另參考指標以星號取代圖形及顏色是否比較簡易？

**朱委員浩民：**

同樣肯定承辦單位的用心，並且贊成張委員光第之意見，參考指標顏色再輔以文字說明其意義會比較清楚，因為看到紅燈會直覺擔心景氣過熱而反轉，因而產生「必須特別注意」之錯覺。

**林顧問建甫：**

經建會藍燈表示 blue 憂鬱，代表大家找不到工作，紅燈表示市場很熱，目前處於很好的狀態，並不會產生不好的問題，綠燈則表示一般狀態，應該各具有其代表性。

**本基金監理會：**

有關管理會編製之稽核結果統計圖及參考指標，請說明編製目的及用途。為節省管理會稽核時間及人力，建請該會依據稽核結果統計圖及參考指標，適度調整受託機構之查核頻率，針對稽核結果較差之機構加強查核及增加查核頻率。

**稽核組說明：**

本案之目的係將本會各國內受託機構日常書面、實地稽核結果及操作績效以簡明扼要方式並以圖表呈現，其用途除供本會委員及顧問參考外，亦提供財務組作為辦理相關業務之參考；對稽核結果較差之機構並將參考監理會意見加強查核。

**決定：**

- (一) 洽悉。

(二) 燈號代表意義之註記說明、本基金監理會之建議及各委員、顧問之意見，請稽核組參考辦理。

三、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）。

**盧委員秋玲：**

請問在「近 10 年基金收支圖」中，最上面之合計收入、支出曲線，為何過 99 年後收入曲線即以近垂直方式下降且與支出曲線呈現交叉圖形？是否緣於只呈現前 7 個月數據之故？

**業務組說明：**

該 2 條曲線今年部分只有前 7 個月的收支數據，加上 2 次大量支出之定期撥付已完成（分別於 1 月及 7 月），而未來 5 個月的收支數據尚未納入，所以收入、支出曲線呈交叉現象，未來後 5 個月的收支數據納入，該曲線將延續以前年度之走勢。

**吳委員壽山：**

由於 100 年之收、支數據尚未完全呈現，建議該部分之曲線以「虛線」方式表示，較能區隔不同。

**廖顧問四郎：**

請問加計未實現損益及備供出售金融資產係何種金融產品？而年度目標是否指已實現之收益率？若加計未實現損失則不容易達到年度目標。

**財務組說明：**

備供出售金融資產係指受益憑證及長投之股票。而本會年度目標之計算必須加計未實現損益才能呈現整體之收益率。

**陳委員登源：**

退撫基金係屬長期投資之基金，收益率列計「已實現」、「未實現」實在意義不大，但是主計處解釋函又以其作為基金未達法定最低收益率之國庫撥補依據，此種方式會干擾基金操作策

略，不知可否以修法方式解決？

**許委員永議說明：**

此問題影響頗鉅，俟回主計處後再予以研議。

**會計室說明：**

若以會計公報規定並無區分「已實現」、「未實現」，純粹是為考量國庫撥補制度而訂定，尤其財政部及主計處均認為，將「未實現」部分先撥補，以後若賺錢如何攤還國庫？銓敘部 91 年召開相關研討會議決議，若基金採用 34 號公報之市價法衡量金融資產，並提列平衡準備時，如有累計未實現跌價損失，始計入申請國庫補足收益差額，有關提列平衡準備部分於未來管理條例修法時將納入研議。

**吳委員壽山：**

IFRS 將實行，帳列方式必須檢討，不論上市公司、投信公司所有帳務資訊都必須公開，因此主計處針對此問題必須加以評估研議。

**張委員光第：**

目前 VIX（恐慌指數）大約在 40 至 50，2007、2008 年則在 80 左右，當 VIX 很高並且震盪時，是適合投資亞太股票型或國際股票型？以目前市場觀之，似乎亞太股票表現比較好，但是管理會第 5 次國外委託經營績效卻是國際股票型比較好，請管理會瞭解該批次亞太股票型報酬率落後之原因，並且評估 VIX 高低及美元指數是否可成為配置亞太與國際股票之參考指標。

**財務組說明：**

兩者雖同時辦理但撥款時間不一樣，亞太股票型係於 99 年 4 月撥款，當時指標指數較高，相對績效較差，而國際股票型則於 99 年 6 月釋出，指標指數相對較低，故績效表現較好。

### 莊顧問文議：

整個國際趨勢變動，除考慮每個市場之狀況不同，尚須考慮匯差，例如第 5 次國外委託經營，亞太股票型雖然美元報酬率較差，但將其換算台幣後之報酬率，則下降幅度比國際股票型小，換言之，不能以單一指標作為辦理委外經營參考依據，必須參考多種指標才行，例如市場恐慌時，美元反而走強，而亞太經濟又比歐美市場表現好，然而又因匯率問題影響報酬率，所以必須多方思考。

### 財政部黃代委員細清說明：

有關分別列帳計算「已實現」、「未實現」損益，應該不會干擾基金操作策略，因為計算是否需國庫撥補係以 3 年平均最低收益低於保證收益時才會發生撥補情事，而非每年計算之。另外若單以未實現數據計算則會造成國庫困擾，例如 97 年列計未實現收益數後為-860.87 億元，98 年為 762.63 億元，則又如何處理？此問題僅存在退撫基金，勞退基金則無此困擾，因為新制勞退計算國庫撥補時間為長期性，舊制勞退則提準備金調節，故此問題目前尚無法檢討，必須併同相關法規修法時再一起研議。

### 吳委員壽山：

建議管理會提供具體數據及理由作為修法之說帖。

決定：

- (一) 洽悉。
- (二) 各簡報之數字盡量簡化，小數點以下只要 2 位數即可。
- (三) 有關陳委員登源、吳委員壽山所提營運績效表達方式乙節，因涉及目前相關法令規章與制度之規定，以及財政部、行政院主計處等之解釋，管理會將與相關單位再研議。

(四) 張委員光第及莊顧問文議所提有關未來投資方向，可作為爾後辦理國外委託經營業務之參考。

肆、討論事項：

一、謹擬具本會辦理 100 年度第 2 次國外委託經營業務之公開徵求受託機構申請須知及其相關文件(草案)一案，提請 審議。

沈顧問慧雅：

有關申請業者繳納之保證金不予發還情形，建議考慮因投資經理人不適任或其他因素導致無法簽約之情形，以避免爭議。

林顧問允永：

提案說明之委託理由，有關金融風暴後，企業體質逐漸改善，而市場投資人對固定收益資產需求增加，但供給減少，所以利差變小等敘述似有矛盾，請管理會再斟酌。

廖顧問四郎：

該文意應指未來之公司債供給減少，故目前需先購買。

張委員光第：

請問資產證券化是否屬公司債？理論上應不屬於公司債，因其不由公司負保障之責，應是以固定收益之公司債為主但含證券化商品，所以針對 Global Investment Grade Corporate Bond 之名稱需再斟酌。其次，請再確認 Covered Bond 是否屬於公司債或證券化商品？個人認為比較類似公司債，而在歐洲以德國為首所發行之 Covered Bond，市場相當大，但目前比較不穩定，請思考其屬性是否為投資標的，倘若管理會同意受託機構購買該類產品，則需更加謹慎。再者，目前 ETF 市場非常大，而衍生之 Synthetic ETF (合成型 ETF) 是否屬投資標的？因其為保險型商品，並非如 ETF 係以公司債為擔保品，倘若 Synthetic ETF 亦列入投資標的，則風險相當

高，必須更為謹慎。

#### 陳委員登源：

請問申請須知（草案）柒、申請業者之資格條件四、最近3年投資績效需高於本會所訂標準是否需再增加50個bps？其次申請文件附表要求受託機構提供資產、代操績效等證明文件，建議應再提供其操作期間相關重要指標如 Tracking Error、Sharpe Ratio、Information Ratio（追蹤誤差、夏普比率、資訊比率）、 $\beta$  值等，俾利評審委員審查，雖然經營計畫建議書大綱（草案）壹、受託機構概況五、以往營運績效（二）申請本委託類型之相關資料中有類此概念，但仍嫌不足，建議可參考其他政府基金之作法。

#### 吳委員永乾：

本人針對提案所附之法律文件提出以下幾點修正意見供管理會參考：

1. 建議在申請須知（草案）伍、委託期間：「……（以下簡稱本會）……」，在本會之後增加本會英文簡稱「MBPSPF」，俾便使整份文件之英文說明一致。
2. 由於本案係國外委託經營業務，應注意英文用法與格式，其中申請須知（草案）陸、本基金投資要求四、投資範圍（一）之標點符號格式應與（二）一致；其次有關「及經本會正式書面通知增列之投資項目」的英文翻譯建議修改為 other items to be added by the MBPSPF with written notice hereafter。
3. 申請須知（草案）玖、評選程序一、第1階段為資格審查（二）申請文件必須齊全，不得缺件，……惟其內容經資格審查小組……，其中「內容」應為「缺漏」之誤繕，而將「缺件」修改為「缺漏」，俾使前後文字一致。另同頁二、第2階段

為計畫審查(三)業者簡報……(申請業者可自備翻譯人員進行翻譯,每一簡報業者至多推派6人參加)。因其係敘述自備翻譯人員及人數2件事,所以其後括號應在翻譯之後,建議修改為(申請業者可自備翻譯人員進行翻譯),每一簡報業者至多推派6人(含翻譯人員)參加。

4. 申請須知(草案)拾壹、其他事項三、(五)其他經主管機關認定有影響本委託案公正之違反法令行為,建議將「公正」修改為「評選公正性」。同頁四、本申請須知係供參與本委託案申請業者參考,未載明之事項……,文意易使人誤解,應刪除「係供參與本委託案申請業者參考,」等文字。
5. 附件4申請業者授權書之作用係申請業者指定代理人辦理簽約、送件、補件等事宜,然而授權書中各項人稱名詞太多,易造成混淆,建議將「本機構」改為「授權人」,在「特指定\_\_\_\_\_代理人」之後增加「(以下簡稱被授權人)」等文字;而授權書之一、「並且非經本機構以書面通知不得終止」等文字建議刪除,並將二、「本授權書自簽發之日生效」修改為「本授權書自簽發之日起生效,嗣後非經授權人以書面通知送達公務人員退休撫卹基金管理委員會,不生終止效力。」;其次,註:領款時須與……等文字,應於領據規定即可,建議刪除。
6. 附件6領據文字第2行……申請保證金單據新台幣……,領據係領回保證金而非領回單據,故應刪除「單據」2字。
7. 投資契約範本(草案)第三十八條第2項「本契約之附約及附件,視同本契約之一部分。」,其中「附約」應是誤繕,建議刪除「附約及」文字,並可考慮將申請須知視為契約的一部分。

**朱委員浩民：**

申請須知（草案）陸、本基金投資要求四、投資範圍（一）投資標的之英文翻譯或專有名詞請再檢視，例如利率期貨之英譯應為 Interest Rate Futures Contracts，另「換匯換利交易」中「換利」之英譯沒有出現，是否只允許換匯而不能換利，請管理會再確認之。

**盧委員秋玲：**

建議注意英譯之表達方式。其次 Mortgage Backed Bonds 係屬於非股權性質之資產證券化商品，管理會是否將其納入成為投資標的？而資產證券化商品種類很多，有債權型、股權型，管理會是否僅投資非股權性質之商品？抑或僅投資 REAT？

**財務組說明：**

有關非股權性質之資產證券化商品有包含抵押債券，例如 Mortgage Backed Securities 均包含在內，本案係委託全球投資等級公司債券，故開放各種投資工具給受託機構選擇。另受益憑證不含合成型 ETF，而最近 3 年投資績效需高於本會所訂標準係屬資格審查條件之一，只要符合相關標準即可申請本案，與加上 50 個基本點之目標報酬率不同。

**盧顧問陽正：**

案內管理會英文簡稱係 MBPSPF，而簡報中卻是 PSPFMB，請問何種正確？

**蔡副主任委員豐清說明：**

本會編製英文簡介時，英文顧問認為將 Management Board 放在後面會比較好，然而本會成立初期英文名稱係 Management Board of the Public Service Pension Fund，故目前國外投資相關文件仍沿用 MBPSPF。

決議：

- (一) 各委員、顧問針對申請須知(草案)、投資契約範本(草案)等文件所提之修改意見，請財務組與法律顧問研議後修正之；其他所提意見亦請財務組於執行委託業務時予以參考。
- (二) 本案除上開需修正部分，其餘照案通過；並俟文字修正完成後據以辦理 100 年度第 2 次國外委託經營業務，且函報本基金監理會備查。

二、有關公務人員退休撫卹基金「基金績效指標妥適性之檢討」一案，提請 討論。

**吳委員壽山：**

加權股價指數及加權股價報酬指數兩者差別僅在現金股利，同時並列基本上是可以，但若在不同用途時是否會造成困擾？若造成困擾則以單項指標即可。Overall 要完整時以加權股價報酬指數較合宜，但在決策時，加權股價指數是比較適合。績效評估是評估過去，若加上報酬會比較完整，但決策是應付未來，根據過去之資訊作未來判斷是不完整，尤其 timing 最為關鍵，而未含現金股利之指標指數比較具有指標意涵，此乃學理上之依據。

**陳委員登源：**

兩者指標並列是可行，至於評估管理會之績效應是屆時再予以討論。國內股票及 ETF、國內受益憑證等使用兩者指標均沒問題，然而國內委託經營委託金額未必全部投資在股票市場，且無法得知其配置比例，倘若委託案係以平衡型辦理，更無法以股價指數評估，所以委託經營之 Benchmark 為何？應如何將其歸類？是否屬資本利得型？均會影響基本統計資料。

**李專門委員霖茂：**

陳委員所述有關國內委託經營績效評估若採加權股價報酬指數在實務上辦理會有困擾，確實是事實，監理會提出此案僅就學理上討論，並無特別之意見，仍以多數委員、顧問之決定為意見。

**盧顧問陽正：**

上次會議同意採取漸進式修改，若馬上修改評估指標，中心資產配置比例等均會受到影響，所以過渡時期採取兩種指數是可行，但意義不大，一個好的 Benchmark 到底在哪？將視 Mandate 要求而決定，管理會是否需花大成本修改，仍須研議。

**財務組說明：**

目前勞退基金及勞保基金之投資政策書列有各個運用項目績效衡量之參考指標，股票部分係採加權股價指數，並非含股息之加權股價報酬指數。

**吳委員壽山：**

現行國外債券績效評估指標採用美國 5 年期公債利率，在執行上若已造成困擾當然就必須修改，若要與國際接軌當然就必須配合實際運作。

**張委員光第：**

請問當初採用 5 年之原因為何？是否因為 10 年利率較高各受託機構不易達成？而國際慣例似乎採用 10 年為指標。

**李顧問志宏：**

應評估債券投資目標及策略為何，並以配置需求作為 Benchmark 之基礎。有些 Fund 將債券視為流動性資產，而非長期資產之投資配置，若仍以 10 年評估確實太長，但若持有債券係以 10 年為平均基礎，則 10 年將是很好的指標。

**蔡副主任委員豐清說明：**

財務組以 100 年 7 月底之持債成本計算，公債部位中，係

以 10 年期左右公債所占比重最高(約占 54.2%)，且近年來也以 10 年期左右公債為主要投資標的，所以財務組提出擬修正採 10 年期公債利率做為國外債券績效評估指標，並擬聽取各委員、顧問之意見。

**吳委員壽山：**

有關事前提出整體外幣資產之幣別配置比例，在學理上可行，但實際執行則有困難，因為相關配套措施尚未完備，與可否蒐集正確資訊之完整性相關。

決議：

- (一) 在辦理國內股票及 ETF、國內受益憑證及國內委託經營之績效評估時，可將加權股價指數及加權股價報酬指數一併呈現。若未來此項績效評估方式有改變則須提委員會議討論。
- (二) 國外債券修正採用美國 10 年期公債利率作為績效評估指標。
- (三) 有關事前提出整體外幣資產組成項目之分類與配置比例，在執行上確實有其困難度，請財務組敘明理由後函覆本基金監理會。
- (四) 未來將視人力、預算限制及投資管理需求，研議中長期辦理自營股票及債券績效歸屬分析之可行性。

散會：下午 5 時 25 分

主 席 張哲琛