

## 公務人員退休撫卹基金管理委員會第 199 次委員會會議紀錄

時間：民國 104 年 10 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	陳委員登源	吳委員永乾
張委員光第	盧委員秋玲	吳委員中書
岳委員夢蘭	徐委員衍璞 (黃少校友隆代)	
阮委員清華 (顏副署長春蘭代)		張委員秋元
許委員永議	陳委員焜元	賴委員佩技
沈顧問慧雅	林顧問建甫	李顧問志宏
廖顧問四郎	林顧問允永	陳顧問達新
林顧問淑玲	張顧問琬喻	趙顧問莊敏
林顧問建秀	黃顧問美綺	

列席單位及人員：

一、考試院：胡專門委員淑惠代

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

許簡任稽核欣欣	王稽察員詠涵	陳稽察員建明
---------	--------	--------

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	陳專門委員淑君
簡專門委員淑娟	魏科長淑貞	余科長桂美
林科長欣怡	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	方委員嘉麟	張委員素惠
王顧問泰昌	陳顧問聖賢	胡顧問星陽
戚顧問務君	馬顧問嘉應	張約聘人員維祺

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 198 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 195 次暨第 198 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、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)

黃顧問美綺：

請說明委託經營委託期間指數報酬率與目標收益率之差別。以委託者而言，均希望委託資產能獲取正報酬，為何有些目標收益率為負數？

**陳委員登源：**

目前全球景氣包含台灣都可能因系統性風險而下跌，導致很多委託經營之報酬率呈現負數，雖資產配置須與中心配置相近，惟自今(104)年6月以來，乃至年底，各項景氣預測多不甚樂觀，有關高風險資產尤其自營部分，是否考量逐步調整降低配置部位？在上個月，CalPERS(美國加州公務人員退休基金)即宣告可能減持 10%-12%權益證券部位，降幅很大，由於該基金是世界退休基金龍頭，如此決策定有其判斷基礎存在，退撫基金是政府基金，雖不便領先減少持股，惟若以基金利益而言，仍提供此建議供參。

**張委員光第：**

觀察退撫基金自成立至今的歷年收益中，除了金融海嘯及歐債危機外，近 18 年中約有 13 年之年化收益率高於台銀 2 年期定期存款利率，表示管理會投資運用有成效。針對績效較佳之年度，是否有統計分析實際資產配置與中心配置貼近比例情形？係越貼近中心配置績效越佳？還是偏離越大獲利越高？抑或兩者關聯不大，僅視大盤優劣而定？

**李顧問志宏：**

104 年資本利得與固定收益之中心配置比例 6:4，推估應參考目標報酬率定之，而目標報酬率又須配合每年支出需求估算，請問報酬率參考數值係每年評估或以一段期間之平均值計算？目前經濟景氣及股市處於劣勢，又債券投資係為持有至到期日，早期投資之利率較高，近期則相對低點，而陸續到期贖回後，低利率債券之比重會越來越高，請問目前平均殖利率約為多少？未來若升息，將如何配合中心配置比例及目標報酬調整投資策略？

**呂組長明珠說明：**

1. 有關委託經營指標報酬率部分，係以委託類型區分，國外委託大都為追蹤指標之相對報酬型，例如全球型委託案以 MSCI 全球指數或富時全球指數為參考指標，當資產委託後指數上漲則指標報酬率為正數，若指數下跌則為負數；指標報酬率加上一定之  $\alpha$  則為目標報酬率，例如指標報酬-7%， $\alpha$  為 1%，目標報酬率就是-6%。委託類型若為絕對報酬型，如國內第 8 批次續約及第 14 批次委託案，即要求絕對正數之目標報酬率，而絕對正報酬類型委託案亦非全然對退撫基金有利，在股市低點時，採相對報酬委託，可因全部投資而獲得上漲利益，若採絕對報酬則因考量因素多而持股較低，當股市上漲時則參與獲利較少，是以，在辦理委託案時，均會依當時經濟情勢研判對退撫基金有利之類型予以規劃。
2. 有關訂定資產中心配置比例確實與目標報酬率相關，為使基金在一定風險下獲得較高報酬，爰有 6:4 之資本利得與固定收益的平衡配置。近 2 年全球股市已有相當幅度之上漲，且上半年在高點震盪許久，預估下半年市場波動較大，所以在實際資本利得的配置比例會較中心配置低，未來不論是已辦理委託案之撥款或新增國內外投資，均將在風險考量下審慎佈局。至於實際配置是否越貼近中心績效越佳，目前尚無相關統計資料。另本會自營債券以持有至到期為主，係本會固定收益重要來源，各項經濟景氣預測下修，未來除美國有升息機會外，其他國家升息機率低，由於本會持有債券係陸續到期，未來若升息，亦會陸續伺機投資較佳標的。

張委員光第：

建議財務組可參考國內外經濟情勢及利率升降息情況調整股債配置比例。

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，各委員顧問意見請財務組參考。

肆、討論事項：

一、有關本會擬增加國外投資保管機構之保管額度一案，提請審議。

監理會許簡任稽核欣欣：

針對監理會書面意見補充說明(略)。

呂組長明珠說明：

針對提案內容及監理會意見補充說明(略)。

吳委員永乾：

監理會書面意見並非反對增加保管額度，而是對提案內容援引適用條文有疑慮。依退撫基金委託經營辦法第6條第2項規定略以，基金管理會得訂定於一定期間內發生之保管業務或訂定保管額度上限，遴選保管機構，辦理保管業務……，已明訂有關訂定保管額度上限係屬基金管理會權責，爰較正確之援引條文應是第6條第2項，而非第6條第3項，且第3項條文係根據第2項而規定，在此釐清。

沈顧問慧雅：

1. 本案若僅討論花旗銀行增加保管額度上限乙節，可就法條適用疑慮商討，惟若要一併討論第一銀行部分，則有待商榷。退撫基金委託經營辦法第6條第3項係有關續約之規定，管理會與第一銀行契約尚未屆期，以此條文討論增加保管額度恐於法無據，建議可參考契約相關規定再論。另辦理公開遴選保管機構時已將保管額度公告，此時若變動似有不妥。因此，針對花旗銀行增加保管額度尚有討論空間，第一銀行則應無法列入討論。

2. 退撫基金104年度國外委託經營計畫於104年1月28日經

監理會審議修正通過，若管理會認為現有保管銀行保管額度不足，建議在年初即應整體考量依該計畫另行遴選保管機構，因此，可否依委託經營辦法第 6 條第 2 項增加花旗銀行保管額度仍需斟酌，且第 6 條第 2 項訂定保管額度上限係針對遴選保管機構時所為之規定，而第 6 條第 3 項則是規定保管機構之服務符合管理會需求，且未有違反相關法令及契約約定等情事時，方能不經第 6 條第 2 項遴選規定與其續約，但續約額度仍需受第 6 條第 2 項所訂額度之限制。

**吳委員永乾：**

1. 委託經營辦法第 6 條第 2 項明訂委託經營之資產保管、訂定保管額度上限等事項均為管理會負責之業務，且管理會須遴選保管機構辦理保管業務，因而第 6 條非僅單純適用於續約之規定。
2. 沈律師所提有關第一銀行提高保管額度上限部分，確實需再深思。目前管理會與第一銀行尚在契約履行期間，而增加保管額度上限係契約內容之修改，不能單方由委託人決定變更，仍須得到受託人同意；至於契約履行期間管理會是否有權限提高額度上限適用於已訂之契約，因契約整體架構與辦理遴選公告之內容無差，僅為保管額度上限變動，並非是影響權利義務之條款，是以，個人認為本案援引委託經營辦法第 6 條第 2 項條文應可行。

**監理會許簡任稽核欣欣：**

委託經營辦法第 6 條第 2 項原意即為採公開方式遴選保管機構，已公告之保管額度上限亦為業者考量是否參與投標之因素，若於契約進行中逕為額度提高，對辦理公開遴選時欲投標之其他業者而言，似有公平性之問題。第 6 條第 3 項是對保管機構續約所訂規範，管理會得經評估成本效益及財務狀況後，

不經遴選與保管機構續約，或於續約後，就續約時之需求，考量是否提高保管額度上限，因此額度上限決定有其特定程序及時間，此意見與沈顧問相同，第一銀行在 102 年辦理續約時並未評估額度問題，若於契約進行中提高保管額度上限，是否適法似有疑慮；至於花旗銀行將於年底與其續約，屆時可就成本效益等之評估予以考量是否提高保管額度上限。

**呂組長明珠說明：**

監理會及委員顧問意見均可納為參考。本會原本僅有 1 家保管機構，後為因應金融海嘯危機，爰在分散風險考量下遴選第 2 家保管機構，以本基金現有規模計算，2 家保管機構之保管額度應足以支應本會國外資產之保管需求，目前尚無提高保管額度之急迫性，惟為因應基金規模成長或臨時特殊事件，方提本案討論；綜合監理會及各委員顧問意見，是否建議應於續約時才予以評估提高保管額度上限，始符合委託經營辦法第 6 條第 2 項及第 3 項之適用？

**沈顧問慧雅：**

因每人見解不同，有關合宜法條之適用應再予以考量，個人仍然認為委託經營辦法第 6 條第 2 項僅適用於辦理遴選業務。監理會書面意見係擔心爾後若未能及時續約，易發生第一銀行保管額度超限之情事，惟以法律立場而言，管理會根本不應發生未能及時辦理續約之情事，因此，重點是 50 億美元之額度問題而非 70 億美元之討論。至於續約時是否可以同時增加保管額度上限，則是辦理續約業務時再予以商討，且須考量由 70 億美元提高至 85 億美元是否風險過高？另依個人過往之記憶，保管額度上限之規定係源自於風險考量。

**呂組長明珠說明：**

本會簽約之第 1 家保管機構係花旗銀行，當時僅訂定委託

期限，尚無保管額度上限之規定，後於 98 年辦理第 2 家保管機構遴選時，訂定 50 億美元保管額度上限係因當時之國外資產僅有 40 億美元，接續於 100 年再次辦理保管機構公開遴選，因本會國外資產已逐年增加，爰有 70 億美元之保管額度上限規定，保管額度上限規定係隨基金規模需要而訂定。

**吳委員永乾：**

若依監理會意見，第一銀行在契約進行期間提高保管額度上限，恐有對遴選時之其他業者不公之情事，假設此邏輯成立，則花旗銀行續約提高保管額度上限同樣有此種情形，因花旗銀行亦是遴選後再續約及提高保管額度，因此，此論點邏輯不通。若花旗銀行的續約可適用相關規定提高額度上限，則第一銀行提高額度上限在法理上之適用亦無問題，2 家銀行均經公開遴選程序後才提高額度上限，而續約僅是省略再次公開遴選程序而已，建議應審視與 2 家保管機構之契約是否有餘地可容許契約在某些條件下可變更內容，若有，則不論續約或契約進行中均可援引適用之，若無，因本案 2 家保管銀行已經過非常慎重之遴選程序，若考量風險控管等問題，且以現有基金規模而不再另行辦理公開遴選程序，則可重新訂定保管額度上限予以適用。

**沈顧問慧雅：**

個人亦贊成由契約內容尋找可以提高保管額度上限之規定，若契約雙方當事人同意提高額度，則本案也許可以通過。

**許委員永議：**

對續約可以提高保管額度上限部分個人持保守看法，因續約不能改變基本條件，若續約提高額度將對未投標之業者不公平，且委託經營辦法第 6 條第 3 項規定略以，……或於續約後，於前項所定額度上限範圍內……，表示原本訂約之上限有受限



制，續約亦需受限；其次，若契約可以提高額度上限而本法不可以，本案亦不適宜提高；再者，本案沒有急迫之需要性，相關法規仍須遵守。

**阮委員清華（顏副署長春蘭代）：**

本案若不通過爾後重新提案時，請納入成本評估分析。

決議：

（一）本案不予通過。

（二）請財務組可向具有法律專長之委員顧問請益相關契約內容，若有必要，再適時提委員會議討論。

二、有關本會與國外移轉管理機構－羅素投資集團（以下簡稱羅素）簽訂之移轉管理契約，將於 105 年 1 月 10 日屆期，擬與該機構續約之評估一案，提請審議。

**呂組長明珠說明：**

針對提案內容補充說明（略）。

**吳委員永乾：**

說明三有關「惟倘若本案未經通過，本會將另行研議公開徵求移轉管理機構」等文字敘述，建議改置為擬辦事項之說明。

決議：

（一）照案通過，並將與國外移轉管理機構－羅素辦理續約事宜，委託期間將訂為自續約日起 5 年，且函報本基金監理委員會備查。

（二）吳委員意見請財務組參考。

散會：下午 4 時 05 分

主 席 張哲琛