

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 209 次委員會議紀錄

時間：民國 105 年 8 月 5 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

記錄：吳婷

出席人員：

蔡副主任委員豐清	張委員光第	盧委員秋玲
岳委員夢蘭	徐委員衍璞	
阮委員清華（呂副組長姿慧代）		李委員秉洲
許委員永議	陳委員焜元	賴委員佩技
陳顧問聖賢	胡顧問星陽	廖顧問四郎
林顧問允永	陳顧問達新	林顧問淑玲
趙顧問莊敏	林顧問建秀	黃顧問美綺
路顧問祥琛		

列席單位及人員：

一、考試院：

胡專門委員淑惠 花約聘人員筱穎

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

張專門委員安時 周組員思源 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

張約聘人員維祺

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：

吳委員永乾

吳委員中書

方委員嘉麟

張委員素惠

沈顧問慧雅

王顧問泰昌

李顧問志宏

戚顧問務君

張顧問琬喻

王顧問衍智

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 208 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 208 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 105 年第 2 季底止經營績效情形一案，報請鑒察。

呂組長明珠報告：(略)

監理會張專門委員安時：

監理會意見詳如書面資料，請管理會同仁補充說明。

呂組長明珠說明：

針對監理會書面意見補充說明（略）。

決定：洽悉。

三、有關本基金國外委託經營截至 105 年第 2 季底止經營績效情形一案，報請鑒察。

呂組長明珠報告：（略）

監理會張專門委員安時：

監理會意見詳如書面資料，請管理會同仁補充說明。

呂組長明珠說明：

針對監理會書面意見補充說明（略）。

張委員光第：

第 10 次基礎建設股票型委託排名較差的受託機構，其報酬率落後指標及目標較多，請瞭解落後原因並特別注意後續之績效表現。有關英國脫離歐盟之公投結果對不動產投資的影響，個人認為尚需經過一段時間才會出現衝擊效果，相關的經濟變動情勢，建議仍須審慎觀察。由於提升退撫基金報酬率對精算潛藏負債的減少有助益，在未增加提撥率之前，同仁壓力更為沉重，尤其面對整體低報酬的大環境，必須更加強受託機構的管控，對委託資金才有保障。

陳顧問聖賢：

1. 本案總投資報酬率未包含匯兌損益，在匯率瞬息萬變之際，將影響實際收益數，尤其對近年即將到期之委託案影響更鉅，建議增列換算新臺幣之收益率，俾便瞭解實際損益情形。
2. 對於續約受託機構績效表現不如續約前乙事，請瞭解相關因素，是否因激勵動機不足？另續約受託機構若績效表現優異是否可再次續約，請說明。
3. 有關超過年化追蹤誤差限制的受託機構是否為追求更高報酬

率才違反規定？請說明對於違反者之後續處理機制。

胡顧問星陽：

對於增加退撫基金報酬率有 2 點意見：

1. 應更準確估算現金進出流量，以降低銀行定存及短票等固定收益配置比重，積極運用資本利得投資以增加獲取收益機會。
2. 國外業者代操基金大都有利潤分成機制，退撫基金則受政府採購法之限制，無法與受託機構利潤分成，林全院長曾提及將改革政府採購法以配合實際運作，請問此項改革對退撫基金辦理委外業務是否有助益？未來是否適用經理人管理費之計算？若能利潤分享則有誘因可助於代操績效的提升。

盧委員秋玲：

同批次各受託機構的績效表現有時候差異頗大，目前僅列出年化追蹤誤差、資訊比率及夏普比率等數值，但對於投資組合與指標持股的偏差度則無法得知，建議可利用 active share（積極比率）計算各受託機構持股與 benchmark 的偏差度，藉以瞭解在同樣目標下各受託機構績效表現優劣的因素，係因投資組合佈局的差異還是投資時點不同所造成。

廖顧問四郎：

建議各批次運用績效表增列委託期間欄位，以增加閱讀便利性。

呂組長明珠說明：

1. 本組將再特別觀察基礎建設股票型委託排名落後的受託機構。
2. 本案總投資報酬率雖未包含新臺幣匯兌損益，惟其他幣別相對美元之匯兌損益則已涵括在內，例如新興債券型委託，受託機構佈局各新興國家不同幣別，因委託時係以美元撥款，評估績效時亦以美元計算，因而已將不同幣別的匯差計算在

內。另有關各批次換算為新臺幣之報酬率業於每月工作報告之國外委託經營績效統計表中揭露。

3. 續約之受託機構並非在續約後即表現不理想，由於 105 年上半年市場表現與其選股配置有差距，因而績效稍差，本組將持續觀察其後續表現。至於可否再次續約，需依其績效表現及契約相關規定執行。
4. 對於超過年化追蹤誤差限制的受託機構，雖其績效表現優於目標，仍會依契約規定請其說明並持續監督。
5. 有關降低銀行存款並增加資本利得投資乙節，將持續檢討予以調整。另受託機構管理費率以利潤分享方式激勵經理人，目前尚無此機制，惟國內委託案管理費之設計分基本管理費及績效管理費，只要業者達到目標報酬率以上，即可依其達到績效情形計算管理費，亦是激勵誘因。
6. 對於風險控管係追蹤與指標報酬差異之波動度，因每個受託機構之投資風格、投資策略不同，故不會針對不同帳戶之持股內容互為比較，僅與 benchmark 相較。
7. 廖顧問有關表格修正意見將參考調整。

蔡副主任委員豐清說明：

1. 退撫基金委外經營招標作業並不適用政府採購法，惟在辦理過程中若可參採該法精神者，則會予以納入。
2. 謝謝盧委員有關 active share 意見，將再洽受託機構提供相關資訊。

胡顧問星陽：

辦理委外經營招標業務既然不受政府採購法約束，建議部份委外業務可考慮採用 Profit sharing 機制以提升報酬率，退撫基金雖可提高管理費率，但與國外基金激勵機制相較誘因不強，應可參採國外常用之獎勵措施。

陳顧問聖賢：

若因實施 Profit sharing 機制可以使調整風險後報酬率有效提高，應可思考其可行性。目前四大基金面臨 2 大問題尚無法克服，一是如何制訂委外經營利潤分享等誘因以刺激報酬率的提升，另一是自營部位同仁責任大又無獎勵措施，每位同仁平均分擔自營部位之金額都非常大，因而無法專注於投資策略，且同仁都是公務員支領固定薪資，獎金制度很微弱，又須受相關法令嚴格規範，激勵誘因不足，若能突破種種限制，應可提高績效。

蔡副主任委員豐清說明：

本會初期辦理國外委託業務時，曾對 incentive fee 廣納各界意見並予以研究，由於該機制易鼓勵業者從事積極冒險之投資行為，爰未採用。至於利潤分享機制，曾洽請金融監督管理委員會（簡稱金管會）及銓敘部法規會就其適法性提供意見，金管會函覆表示目前尚不同意全權委託之受託人得與客戶為投資有價證券收益共享或損失分擔之約定，感謝 2 位顧問意見，將蒐集國內外相關資訊及查詢有關規定後，再針對管理費之設計及激勵措施等予以研議。

廖顧問四郎：

退撫基金支付受託業者之管理費率與市場行情差距情形為何？是否偏低？請說明。個人認為 incentive fee 對國內投信激勵效果不大，能獲得政府基金簽約業者並不一定以賺取高額管理費為目的，而是看中簽約後可得到之商譽及其後所帶來之商機。受託機構操作績效不佳應是經理人投資技術及公司策略等問題，或是因委託規模過大而影響績效，並非獎勵機制不足。

呂組長明珠說明：

本會國外管理費率係以委託類型訂定費率，例如全球股票

型委託案管理費率較低，而新興市場委託案之費率則較高。國內委託案管理費則分基本管理費及績效管理費，整體而言，國內外委託案管理費率之差距不大且與其他政府基金接近，並都低於國內外受益憑證之內含費率。

林顧問淑玲：

有一受託機構承作退撫基金不同批次之國際股票型委託案，截至 105 年 6 月底之績效表現均較上季低，請瞭解下滑原因，建議必要時可實地訪察以確切管控。

呂組長明珠說明：

該受託機構在 105 年之績效表現確實不理想，惟委託期間總投資報酬率不差，將持續追蹤下一季之績效表現。

決定：洽悉，各委員顧問意見請財務組參考。

四、業務單位工作報告（由業務組、財務組、稽核組、資訊室、主計室依序報告）。

林組長秋敏報告：(略)

呂組長明珠報告：(略)

廖顧問四郎：

截至 105 年 6 月底止退撫基金收益率較勞保基金低，觀其資產收益型態配置情形，與退撫基金差異不大，請問是否分析收益率較低之因素。

呂組長明珠說明：

勞保基金國內外委外經營整體績效在所有政府基金中最高，因委託類型的差異及本會 105 年 4 月到期收回部分國內委託資金，因此導致退撫基金在委託經營部位績效落後。

陳顧問聖賢：

就經營方式分析，勞保基金委託經營配置比重低於退撫基金，理論上其在自行經營部位績效亦佳。

呂組長明珠說明：

勞保基金自行經營績效在三大政府基金中亦是最高，本會自營部位收益率雖低於勞保基金但高於新制勞退基金，由於今年股市、債市均呈現上漲趨勢，而新制勞退基金委託經營配置比重較高，因而整體收益率優於退撫基金。

岳委員夢蘭：

同樣委託類型以國際股票型為例，因選擇指標不同而使同期間報酬率不同，例如 105 年度富時全球指數報酬率高於 MSCI 全球指數，請問對於指標的選擇是如何決定？是否瞭解其他政府基金所選擇之指標？又是否因選擇指標不同而使績效表現不同？

呂組長明珠說明：

105 年截至 6 月底止全球各項指數，MSCI 全球指數與富時全球指數表現相當，但相較其他指數則表現較差，例如低波動指數及基礎建設指數表現較好，由於本會在 MSCI 全球指數與富時全球指數配置比重較高、在低波動指數及基礎建設指數配置金額較少，因而目前整體績效表現較其他基金稍差。各基金辦理各類型委託案所選擇之指標大同小異，績效表現差異係因配置比重不同所致。

周主任委員弘憲說明：

各委員顧問及外界都非常關切退撫基金績效表現，不論年金改革會議、考試院院會、監理會委員會議等均給同仁很大壓力，在績效表現落後之際，期望各委員顧問給予指教並請同仁繼續努力。

陳顧問聖賢：

針對退撫基金績效落後因素雖已詳加分析說明，惟體制影響績效表現之持續性問題仍須檢討，如誘因機制、專業投資人

員及人力資源等。平心而論，退撫基金在有限人力、物力下能有此績效表現已屬難得，為長遠計，建議在專業人才及獎勵措施等方面應給予更多資源。

周主任委員弘憲說明：

未來在年金改革會議中應會討論基金體制、組織型態、經營模式等問題。各政府基金歷年績效表現差異不大，且都由公務機關經營管理或委託臺灣銀行操作，至於獎勵誘因實在微弱，以退撫基金為例，必須收益率達到一定標準之年度，才能參照金融監督管理委員會證券期貨局專業人員與一般公務人員各職等專業加給差額之標準，一次發給 12 個月之差額作為獎金；另有關可否增聘專業人士經營等加強人力資源乙項亦需檢討，在種種結構性問題尚未改變之前，同仁仍需持續為提升基金績效而奮鬥。

黃顧問美綺：

本案補充資料係當年度數據，請問可否提歷年資料供參？俾便瞭解各基金之績效表現係進步或退步。

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：

(一) 洽悉。

(二) 有關各基金之歷年績效表現資料請財務組提供，另各委員顧問意見亦請參考。

散會：下午 16 時 10 分

主 席 周弘憲