

## 公務人員退休撫卹基金管理委員會第 226 次委員會議紀錄

時間：民國 107 年 1 月 12 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：

韋副主任委員亭旭	吳委員永乾	張委員光第
盧委員秋玲	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
傅委員正誠（王少校薇代）		
阮委員清華（張副組長麗惠代）		陳委員焜元
許委員永議	賴委員佩技	沈顧問慧雅
林顧問建秀	莊顧問文議	張顧問士傑
林顧問建智	周顧問冠男	

列席單位及人員：

一、考試院：

藍專門委員慶煌      陳科長政良

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

于專門委員建中      柯稽核輝芳      李視察智民

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

蔡專門委員雯

張約聘人員維祺

魏科長淑貞

余科長桂美

林科長欣怡

陳科長銘琦

謝科長宜蓉

游科長淑君

萬科長慰椿

黃科長泉興

林科長建宏

請假人員：

林委員素安

張委員素惠

林顧問允永

林顧問淑玲

趙顧問莊敏

壹、主席致詞：(略)

第 225 次委員會議  
貳、宣讀本會第 22 次顧問會議聯席會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

第 225 次委員會議  
一、有關本會第 22 次顧問會議聯席會議決議(定)事項管制情形一案，報請鑒察。

決定：洽悉。

二、有關本會提報基金監理會第 101 次委員會議議案審議結果，報請鑒察。

決定：洽悉。

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)

張顧問士傑：

一般民間公司依國際財務報導準則第 9 號公報規定，沒

有揭露備供出售收益訊息，退撫基金運用收益概況表尚有揭露，請問財務報表是否使用不同方式處理？而國外投資有關匯率波動部分揭露方式又為何？另是否有從事匯率避險，其收益結果將有差距，例如國外委託經營若以美元計價可達目標報酬率，惟近期新臺幣較為強勢，若換以新臺幣計價後，因收益率反應匯損，報酬率便會不同，個人知道勞動基金自營部位操作有部分避險，通常退休基金避險比例低，退撫基金規模較小，所採用之計價方式是否能真正反應收益成果？

**呂組長明珠說明：**

財務報表有關備供出售收益包括 3 部分，分別為少數金額之早期投資台股轉列長期投資及國內、外受益憑證。匯兌損益則為評價損益，運用收益概況表之相關資料係為已計算匯兌及備供評價損益後之數據。

**沈顧問慧雅：**

年金改革主要因素為退撫基金收支無法平衡，因此外界對財務營運收益寄予厚望，期能彌補不足部分，105 年退撫基金收支不足金額近 190 億元，106 年預估約為 275 億元，而基金 105 年整體收益數為 236.93 億元，惟已實現收益數僅為 110.75 億元，106 年截至 11 月底止，整體收益數為 387.34 億元，已實現收益數則為 191.03 億元，基本上退撫基金績效不差，惟未實現收益數太多，股市波動很難準確預測，建議以每年預估收支不足金額為參考數據，考量將已實現收益數提高，儘量使當年度收支能平衡。

**張顧問士傑：**

請問未實現部位係因持有高現金殖利率股票，若實現後會減少獲利機會而未出售，或因之前帳面未認損，雖現已獲利但仍未實現資本利得部位？

### 呂組長明珠說明：

已實現收益包括交易損益及固定配息收益，未實現則反應於價差部位。未實現部位高係因 105 年底至今股市呈現上漲趨勢，與投資基期有關，若全數將獲利股票售出轉換成現金，則閒置資金部位過高，仍需再投入資本市場，屆時將面臨成本增加與投資時點是否適宜等問題，故不論實現與否均需承擔資本市場風險，因此判斷是否實現獲利時，除基本經濟面之考量外，尚需評估資金整體配置、個股優異性及有否更佳投資標的可轉換等因素。

### 莊顧問文議：

1. 第 12 批次國內委託經營績效排名第 2 之受託機構與第 1 名期間報酬差距大，請問針對績效表現較落後之續約帳戶是否有後續處理機制？
2. 國內委託經營各批次委託金額不同，請問設定委託金額之考量因素為何？
3. 第 7 批次國外委託經營同一委託類型之 2 家受託機構，其委託金額不同，請說明原因。
4. 自行經營可能採取低風險低報酬之投資策略，故績效表現較委託經營差，建議可與其他政府基金操盤高手交流，以提升績效。

### 呂組長明珠說明：

1. 有關第 12 批次國內委託經營績效表現較差之受託機構，係因採計量模型操作策略且持股分散所致，已在季簡報中請其說明檢討，該機構已規劃改採較為主動之投資策略並更換經理人，惟需經本會同意方可調整，同仁將持續追蹤觀察，若調整後績效可明顯提升，以長期投資觀點及該機構 106 年度之表現而言，其複利效果將比現金收回佳。

2. 考量資金整體配置及委託經營辦理情形，目前規劃每個受託帳戶之委託金額將介於 40-50 億元之間。
3. 第 7 批次國外委託經營，其中 1 家受託機構因績效評估優異，經委員會議同意增加委託金額，藉以鼓勵並可提高本基金收益，爰 2 家受託機構委託金額不同。

**莊顧問文議：**

財務組雖設定委託金額範圍，惟尚缺乏較為明確之規範標準，建議可再參考辦理委託業務時之 market timing、委託類型等因素後再決定委託金額之規模。

**張顧問士傑：**

國外投資曝險近 50%，單就績效論收益率較為不準確，因操作避險會產生成本，降低收益數，若無避險，匯兌損益雖隨匯率波動吸收，惟當新臺幣較為強勢時，將大幅降低收益率。

**呂組長明珠說明：**

退撫基金目前尚無從事避險行為，106 年因新臺幣升值致未實現匯兌損失數較大，惟當新臺幣貶值時，即能產生回升利益。

**周主任委員弘憲：**

各政府基金績效表現差異不大，勞動基金因資金規模較大致收益數較高，公保準備金則委託臺灣銀行全權經營，績效表現最佳。

**沈顧問慧雅：**

有關議程第 29 頁附表，建議業務組增列收支差額數，俾使閱讀者對收支衡平情形更易瞭解。

**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。另各顧問意見請業務組、財務組參考。

**肆、討論事項：**

- 一、謹擬具「公務人員退休撫卹基金撥補繳費用辦法（以下簡稱本辦法）草案」，提請審議。

**沈顧問慧雅：**

本辦法第十條規定自中華民國 107 年 7 月 1 日施行，請問相關條文適用是否有空窗期之疑慮？

**林組長秋敏說明：**

公務人員退休資遣撫卹法除第七條第四項及第六十九條與公立學校教職員退休撫卹條例第八條第四項及第六十九條係自公布日施行外，其餘條文均自 107 年 7 月 1 日施行，舊法公務人員退休法及公務人員撫卹法則適用至該日止，原退撫基金補繳辦法亦可適用，是以無空窗期之疑慮。另有關軍職人員基金費用撥補繳作業程序規定，國防部同意於訂定軍職人員撥補繳規定前，準用公務人員相關規定。

決議：照案通過並依規定檢送草案總說明及逐條說明函請銓敘部核定。

- 二、謹擬具「公務人員退休撫卹基金國內上市（上櫃）公司股票及指數股票型基金投資作業規定第一點、第三點修正草案」，提請審議。

**監理會于專門委員建中：**

監理會意見詳如書面資料，尚無補充說明。

**呂組長明珠說明：**

針對提案內容及監理會書面意見補充說明（略）。

**張顧問士傑：**

金融控股公司為強化資本而發行符合第一類資本之特別

股是可投資之標的，此類高現金殖利率股票價格較高因而市場流動性低，對長期持有穩定獲利之基金而言是合理投資標的，金控公司為給付一般股東現金股息，通常會發放特別股配息，惟需注意給付利息雖高卻非明確保證，而若要投資一般公司所發行之特別股，則需再多方考量其他因素。

**呂組長明珠說明：**

謝謝張顧問補充說明。目前市場上金融控股公司所發行之特別股係限制非累積、非參加，若無發放特別股股息則亦無法分配股息於一般股東，且未來發行成本將增加，又股息占公司收益比例小，因此無發放利息機率較低，由於該類特別股為第一類資本，故無保證給付股息之承諾，本會將優先以金融控股公司發行之特別股為投資標的。

**沈顧問慧雅：**

- 1.修正第一點係將現行作業投資標的明文規定，尚無疑慮；而本次修正重點為增訂第三點第三款特別股相關規定，請問若無訂定此款條文，依目前購買股票規定可否投資上市（櫃）公司特別股？
- 2.增訂第三點第三款特別股有關信評之規定，請問目前國內所有上市（櫃）公司特別股是否均有本條文所定之信評等級？而特別股評等級數變動頻率高，且不易取得最新訊息，將評等限制規範在作業規定中，是否易造成實務運作困擾？若持有期間因評等遭降不符規定而必須售出，是否因此而減少基金獲利機會或增加成本支出？又或，若因不知該投資標的被降等而繼續持有，是否就因此而違反規定？

**呂組長明珠說明：**

為使基金能投資經核准上市或上櫃辦理承銷中之股票，

爰修正本規定第一點。又增訂第三點第三款特別股規定係為保障投資安全性，相關規範乃比照國內金融債券之發行機構信評標準。

**張委員光第：**

開放投資金控公司特別股以增加獲利機會，個人給予肯定，惟是否需增訂特別股信評規範尚需衡酌。

**韋副主任委員亭旭：**

金控公司特別股流動性低，無法在次級市場大量購買，若欲投資較大數量且降低成本，需於初級市場購買方有機會，惟初級市場通常僅是核准上市（櫃）或承銷中之股票，尚未正式掛牌，本次修正係為解決可在初級市場投資之困擾。

**沈顧問慧雅：**

民國 86 年即已核准退撫基金可投資經核准上市或上櫃辦理承銷中之公司股票，修正本規定第一點已將其明文化，應可解決投資初級市場之限制，除非第三點第三款之特別股非第一條規定之投資標的，否則是否需再增訂信評規範？

**韋副主任委員亭旭：**

特別股屬混合證券，兼具債券特性，是否能如期支付股息仍存在風險，爰增訂第三點第三款的信評等級限制，至於是否需自我設限，仍可再討論。

**張顧問士傑：**

特別股因流動性低，交易對象有限，基於保護基金受託人之權益，故訂定較為嚴格之內控機制，以信評等級限制規範投資標的，藉以維護基金利益。

**陳委員聖賢：**

特別股具有股及債的性質，既然投資債券有信評等級限制，特別股亦應同等限制，並以保護投資安全為最高考量。



另投資上櫃公司股票有運用額度之限制，惟投資特別股尚無規範，建議可研議。

**呂組長明珠說明：**

單一個股有投資上限之規定，特別股亦受規範，惟特別股發行量不大，所占投資比例不高。

**張委員琬瑜：**

請問特別股設定信評等級限制係限制發行公司或欲投資之標的？該公司所發行之其他產品債信評等是否亦會列入參考？

**呂組長明珠說明：**

本款規定係規範發行公司之信評等級。

**韋副主任委員亭旭：**

目前僅有部分公營或民營金控公司能符合本規定最低信評標準，若該公司稍被降一等級即不符規定，確實有可能發生沈顧問所擔心之疑慮，有關限制等級標準或可再檢討。

**林顧問建智：**

建議信評等級限制應以投資時點為限，認購後的升降變動則不受影響，否則管理將更為複雜。

**周主任委員弘憲：**

本案討論重點為：第三點第三款有關信評等級投資限制是否必要，綜合各委員顧問意見認為訂此規範尚屬合理，至於監理會有關發行公司債信評等遭調降至不符前開信評標準時，需將後續因應作為及定期檢討機制納入相關規定之意見，則可討論是否有其必要性。

**廖委員四郎：**

投資特別股之購買時點當然必須符合信評等級規定，而監理會所提意見亦是非常合理，因信評是風險控管手段之

一，需有警示標準可隨時檢討，萬一發生危機事項才能視情況即時處理。

決議：

- (一) 本作業規定第三點第三款參考監理會意見，於特別股後段增列「投資後應定期檢討發行公司之信用評等，若遭降等至不符標準者，應隨時注意其安全性及收益性，必要時得視情況處分該特別股」等文字修正，其餘照案通過，並函報本基金監理會備查。
- (二) 監理會及各委員顧問意見請財務組參考。

散會：下午 16 時 05 分

主 席 周弘憲