

## 公務人員退休撫卹基金管理委員會第 233 次委員會議紀錄

時間：民國 107 年 8 月 3 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：

|                |       |       |
|----------------|-------|-------|
| 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 |       |
| 財政部代表（張副組長麗惠代） |       | 陳委員焜元 |
| 劉委員嘉偉          | 林委員素安 | 沈顧問慧雅 |
| 林顧問允永          | 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      江科長銀世

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

李專門委員洪琳      陳專員金懋      周專員思源  
洪組員坤煙      陳稽察員建明      洪稽察員麗婷

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：

|          |       |       |
|----------|-------|-------|
| 韋副主任委員亭旭 | 傅委員正誠 | 賴委員佩技 |
| 張委員素惠    | 林顧問淑玲 | 趙顧問莊敏 |

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 232 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本基金國內委託經營截至 107 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)

監理會李專門委員洪琳：

監理會意見詳如書面資料，對於績效表現不佳之受託帳戶，仍請管理會持續加強控管。

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，監理會意見請財務組參考。

二、有關本基金國外委託經營截至 107 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)

監理會李專門委員洪琳：

監理會意見詳如書面資料，針對各受託機構績效表現落後契約目標及指定指標之部分帳戶，仍請管理會持續督促改善。

**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，監理會意見請財務組參考。

三、有關更新後「108 年度公務人員退休撫卹基金預算案」一案，報請鑒察。

**王主任兼善報告：(略)**

決定：洽悉。

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)**

**林顧問建秀：**

自營國內股票及 ETF 期間收益率較國內委託經營低，而自營國外股票及 ETF 期間收益率則較國外委託經營高，請說明績效差異原因。

**呂組長明珠說明：**

國內自營與委外績效表現差異大係因台股各期間上漲標的不同所造成的結果。今(107)年 1-4 月大型股上漲力道強，5 月起則為被動元件類股上漲幅度大及櫃買股票漲幅高於上市股票，因受託機構在此期間投資該類股的資金較高，故績效表現高於大盤甚多，因此 5-6 月委營優於自營，而 1-4 月則自營優於委營，其他政府基金亦有類此情形，7 月台股漲勢又回到大型股，屆時績效表現將會拉近，整體而言，不論自營或委營，今年報酬率均優於大盤。至於國外部分，委營

某些帳戶今年績效落後指標報酬率，惟整體委託期間收益率仍不錯，而國外受益憑證部位尚包含債券，由於債券今年第2季表現不佳，因此截至6月底國外委營及受益憑證收益率均比自營ETF差，各投資項目運用績效深受市場變動及操作策略影響，本組將持續關注後續變化情形。

**張顧問士傑：**

請問國外債券評價方式為何？債券收益率計算是否包含資本損益及匯兌損益？

**呂組長明珠說明：**

國外債券自營部位係採持有至到期，運用績效表所呈現之債券收益率僅是利息收益不包含匯兌及資本損益，委營部位則採市價評價計算方式。

**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。

**肆、臨時報告事項：**

有關本會提報基金監理會第105次委員會議議案審議結果，報請鑒察。

決定：洽悉。

**伍、討論事項：**

一、有關本會第13批次辦理之102年度第1次國內委託經營將於本(107)年9月25日屆期，其經營績效之評定一案，提請審議。

**監理會李專門委員洪琳：**

針對監理會書面意見說明(略)。

**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）。

**林顧問建智：**

對於到期不予續約採現金方式收回之帳戶，因實際損益金額及收回現金數，係以實際收回金額為準，請問在到期日之前，受託機構如何處分持有股票並變現以交付管理會？目前預計收回之帳戶均為正報酬，若於到期日前台股發生較大震盪，是否會產生翻轉情事？受託機構是否會提報持股處分計劃或全部由經理人專業判斷自行處置？

**呂組長明珠說明：**

第 13 批次為相對報酬型委託案，經理人均希望能越貼近追蹤指標以獲取較佳報酬，績效評定結果審議通過後，本會將發文通知各受託機構，對於不予續約之帳戶，受託機構收到通知後若需將持股變現，則會在到期日前俟機分批處置，不會集中在某一時點交易。

**陳委員聖賢：**

本案績效評定結果，財務組建議某一受託機構可延長委託期限，惟該受託機構經營績效僅較指標報酬率稍高，尚未達目標報酬率，另在 106 年下半年度稽核結果中績效排名較後，請問績效評定期間收益率高於相對指標是否為延長委託期限之重要因素？若是，則 106 年下半年度績效與稽核之綜合評定結果將不具參考意義，建議應再加強論述該受託機構具有延長委託期限資格之理由。

**呂組長明珠說明：**

以管理者而言，最希望受託機構之績效表現能穩健成長而非大起大落。該受託機構以往績效表現雖不理想，惟今年更換經理人後，績效表現急起直追，高於同批次其他受託機構報酬率甚多，故績效表現在本會績效評定基準期間能達到

指標。對於優秀經理人，期能留用持續為退撫基金操盤，以長時間投資之複利效果創造更高收益，且大額委託資產以現金收回後，必須另尋適宜投資時點與標的，一收一放對基金未必有利，再加上以往亦有達到指標未達目標之受託機構獲得續約之案例，因此綜合評估後認為給予該受託機構延長委託期限對基金較有利。

**陳委員聖賢：**

若該受託機構係因今年初更換經理人後才提升報酬率，且績效表現優越，建議除列示過往績效稽核結果外，應再補充說明近期稽核結果之各項參考指標，使績效表現結果與決策較為一致，更能讓與會委員顧問了解該受託機構進步情形，則較具說服力。

**呂組長明珠說明：**

爾後若有因更換經理人提高績效而獲得延長委託資格之情形，將參考陳委員意見，加強此方面之評估論述，以資周妥。

**莊顧問文議：**

個人支持留用優秀經理人之觀點，本案若通過審議可續約，將能鼓勵受託機構多延攬更專精人士操盤，以創造雙贏局勢。該受託機構績效表現僅略高於指標報酬率，建議除增加更有說服力之理由外，亦可思考是否將收益率評定基準日前 15 個營業日之規定延長為 30 日，甚至更長期間，使評定基準更具客觀性及公平性。

**呂組長明珠說明：**

有關委託資產收益率評定基準期間及處理原則均規範於投資契約中，而評定範圍及程序之法源依據係委託經營辦法，該法對受評機構之續約資格標準並無明訂，故評定時需將各種客觀數據、評定標準及背景資料提會討論，以符公平

原則。

**吳委員永乾：**

委託契約到期時，評定受託機構得否延長其委託期限，或增加、減少委託經營額度，依委託經營辦法規定，得就受託機構之經營績效、風險控管、是否違反相關法令或契約約定之情事等三方面進行評定，提案說明雖已就此三面向之評估內容分別論述，惟在議程第 69 頁（四）綜合評定結論時，未將風險控管結果納入，因受評機構之風險控管均符合規定，建議可將該段最後一行文字修正為「另上開 5 家受託機構風險控管良好且均未有違反相關法令或契約約定之情事」，將 3 項評估結果綜合敘述以資完備。

**呂組長明珠說明：**

謝謝吳委員意見，爾後類此案件提案時將予以說明。

**周顧問冠男：**

請問提案內容各受託機構夏普比率之計算期間為何？原則上不能只計算評估期，通常夏普比率有考量風險且需與市場相比才有意義，目前契約規定以評定基準日前 15 個營業日之每日收益率簡單平均數評定績效，並未考量風險值，較易產生偏頗，本案若將夏普比率納入評比，該受託機構表現不差，請問目前績效的評估方式是否有調整空間？

**呂組長明珠說明：**

夏普比率及資訊比率之計算期間均自資產配置開始累計至 107 年 6 月底止。夏普比率係與無風險利率相較，在多頭市場時，數值表現不差，因本批次為相對指標報酬委託案，爰需與指標報酬率相較，若市場下跌時，受託機構績效或許是負報酬，卻有可能比指標好，故本案以夏普比率評估較不適宜，相關數值係為參考之用。

**周顧問冠男：**

相對指標報酬係以市場某一指數做為 benchmark，若預期市場為多頭走勢而冒險積極操作，則超越指標指數機率高，惟若判斷錯誤則虧損機率高，整體投資風險相對提高，雖相對指標報酬委託案評估績效需與指標報酬率相較，但經理人若願意承擔高風險，仍有太多空間可操作，易使績效表現大好或大壞，因此僅以收益率評定基準期間之報酬率評估續約資格仍有待商榷，建議應將各種適宜之風險值納入併同評估。

**呂組長明珠說明：**

若欲將風險值納入評估，資訊比率數值對本案較具參考價值，因資訊比率分母為 tracking error，在同樣 tracking error 下，若風險低能獲得較高報酬，表示經理人操作能力確實優異，目前各批次績效評定方式均須依契約規定執行，周顧問意見將納入爾後擬具新契約時之參考。

**盧委員秋玲：**

財務組建議給予該受託機構延長委託期限應無疑慮，惟提案說明理由未盡詳細，為使閱讀者更明瞭此建議之緣由，建議可在議程第 69 頁（四）有關綜合論述該受託機構部分，增加說明該受託機構自何時起績效表現突出之理由。

**陳委員聖賢：**

若將更換經理人做為該受託機構得以延長委託期限理由之一仍有疑慮，因續約後該經理人可為基金操盤多久並不確定，建議尚需補充其他更有說服力之資料或說明。

**沈顧問慧雅：**

與受託機構續約 1 年後依舊有績效評定機制，屆時仍可依檢視結果提委員會討論。



**吳委員永乾：**

有關績效評定期間、方式等均明訂於契約中，必須依規定執行，至於續約後之績效評定事宜，仍可依相關規定辦理。

**呂組長明珠說明：**

凡有效契約中之各帳戶均須依相關規定檢視經營績效、風控等表現，故受託機構延長委託期限後仍有定期評估機制。至於優秀經理人績效表現是否能保持良好，本組除持續觀察外並定期提報委員會檢視。

**廖委員四郎：**

若該受託機構不予延長委託期限，改以現金收回，實務上會增加固定資產運用配置困擾。任何評估方式均存有主觀意識，因此須訂一個客觀標準，惟爾後評估時，若能將報酬與風控併同考量將更為妥適。

**決議：**

(一) 照案通過，並將績效評定結果及後續應處理事項發函通知安聯投信、匯豐中華投信、統一投信、施羅德投信、保德信投信及保管銀行，且函報本基金監理委員會備查。

(二) 監理會及各委員顧問意見請財務組參考。

二、有關本會第 9 批次辦理之 102 年度國外委託經營全球高股利股票型之期限將於本 (107) 年 9 月 30 日屆期，其經營績效評定一案，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：**

本席對擬辦意見同意，惟本案補充資料第 2 頁 (四) 最後一句建議回歸法規用語，修正為「且未有違反法令或契約

約定之情事」，俾與國內委託經營及委託經營辦法之用語一致。  
**林顧問建智：**

有關法令遵循部分，前案國內委託經營除書面稽核外尚有實地稽核，且記載某些受託機構曾受主管機關（金融監督管理委員會）糾正之缺失事項，本案國外委託則僅附書面稽核資料，並且無缺失事項，因受託機構為國外公司，較不易進行實地稽核，建議評估是否遵循法令事項時，應查詢受託機構設立地之主管機關有否對其行政處分或違規紀錄，似較為周妥。

**呂組長明珠說明：**

國內委託經營部分有進行實地稽核，國外部分則依契約規定，受託機構若有發生重要事項如違規等必須主動通知。

**林顧問建智：**

若國外受託機構有違規事項卻無主動通知，請問管理會是否有管道可得知？

**張組長淑惠說明：**

國外受託機構若無主動告知，本會較難得知受裁罰事項，惟本案附件所列違失紀錄部分，係按契約規定進行之書面稽核，僅列示與受託帳戶有關情事。

**林顧問建智：**

個人以為受託機構法令遵循紀錄應是該公司完整的法令遵循事項而非僅與受託帳戶相關，請問國內受託帳戶是否亦是如此？若受託機構有違反現行法令規定之紀錄，但該紀錄與受託帳戶無關，難道不列入評估參考指標？

**張組長淑惠說明：**

國內受託機構違規懲處事項，若與本會帳戶有關將會記點累計稽核結果，惟若公司整體內部控制發生重大問題，本

組將深入了解，必要時會進行實地稽核，查核結果亦會記錄並提供財務組參考。

**陳委員聖賢：**

非常贊成林顧問所提意見，既然辦理委託經營評選受託機構時，有將參選者過去幾年是否違反法令事項做為評分參考項目，簽約後亦應每年查核。

**周主任委員弘憲：**

請研議是否將此需求納入契約條款規定。

**吳委員永乾：**

國內外委託經營投資契約均有訂定契約中止條款，亦即受託機構若違反法令致有損及委託資產或收益之虞時，委託者均可斟酌中止契約，且契約中亦明訂所有規定適用中華民國法令。

**沈顧問慧雅：**

有關法令遵循部分應視公司整體內部控制及稽核，而不是單獨記載與受託帳戶相關之違規事項。本案評估受託機構得否具有延長委託期限之法令遵循評估部分，與契約有關違反法令得中止之規定，個人認為係不同階段的處理模式。至於受託機構違規事項若無告知則記載為無缺失事項，則此部分稽核列入評估功能不大。

**呂組長明珠說明：**

過往曾有受託機構主動告知違反法令之情事。依國外委託投資契約第 25 條規定受託機構若違反相關法令致使財務、業務有無法正常運作之虞時，需書面通知本會，另國外受託機構均為國際集團，分支機構眾多，或許某些地方會有些微法令問題，惟若每個違失事項均通知本會，實務執行將有難處。未來將研議請受託機構提出聲明書或切結書方式辦理。

**林顧問建智：**

本案係討論受託機構在法令遵循部分是否具有續約資格，與簽約後若有違規事項需通知是兩回事，國際有前例，於簽約前請投標公司提供類似良民證之文件，請該公司出具其設立地主管機關開立無重大違規事項之證明，若退撫基金標的規模夠大，或許可參考。

**沈顧問慧雅：**

建議可參考資本市場內控有關發行人及董、監事填具內部控制聲明書之做法，要求受託機構在績效評定期前檢具法令遵循證明書。

**吳委員永乾：**

法令遵循是公司治理概念，與契約條款有無違反法令、契約規定之概念不同，建議爾後在評估此項目時，儘量不要使用「法令遵循」一詞，直接審查是否違反法令、契約規定即可。

**周主任委員弘憲：**

請財務組爾後辦理委外經營研擬契約時，參考各委員顧問意見，以保障本基金權益。

**決議：**

- (一) 照案通過，並將績效評定結果及後續應處理事項發函通知安聯、貝萊德及保管銀行，且函報本基金監理委員會備查。
- (二) 各委員顧問意見請財務組參考。

散會：下午 16 時 30 分

主 席 周弘憲