

考試院第 10 屆第 257 次會議其他有關報告

考試院 吳副院長容明
郭委員光雄 加拿大、美國退休基金管理
邱委員聰智

及監理實務考察報告

報告人：吳副院長容明 96 年 10 月 25 日

郭委員光雄

邱委員聰智

奉院長核准於 2007 年 9 月 27 日至 10 月 10 日經富蘭克林坦伯頓資產管理公司及花旗銀行集團之協助安排考察加、美兩國退休基金之經營管理與監理實務。按富蘭克林坦伯頓資產管理公司為退撫基金國外委託經營第二批及第三批之受託機構，共計管理 5 億美元（第二批委託 2 億美元，第三批委託 3 億元）；花旗銀行則係承辦國外委託經營業務之保管銀行。

為使院長、各位委員及同仁瞭解本次考察經過，謹分別就富蘭克林坦伯頓資產管理公司（Franklin Templeton Investments）及其他 3 家機構投資人（Institutional Investors）之參訪情形，摘要報告如下：

壹、參訪加拿大富蘭克林坦伯頓資產管理公司部分

一、主要接待人員為 Peter Verduin, Managing Director, Relationship Head-Funds & Jonathan Cross, Vice President Client Management-Funds & Jessica wang, Regional Sales

Manager & Kai-An Hsiao, Vice President.

二、 公司背景資料：富蘭克林坦伯頓投資集團主要業務為投資管理，為全球最大的公開發行投資管理公司之一，在 29 個國家設有超過 50 個辦公室，且在全球擁有超過 8000 名員工；旗下有六大投資管理平台：富蘭克林全球顧問、坦伯頓、富蘭克林坦伯頓不動產顧問、富蘭克林坦伯頓固定收益、Darby 及互利系列。每個投資平台皆致力於自己專長的投資管理，並在各自的品牌下維持其本身的投資程序及方法。富蘭克林坦伯頓投資集團也是全球最大的獨立基金管理者之一，截至 2006 年 12 月 31 日為止，其所管理的資產規模達 5,529 億美元。

三、 簡報內容大要：(一) 加拿大退休金市場中的法人機構採用確定給付制 (DB) 佔 93.7%，採確定提撥制及混合制 (DC & Hybrid) 只佔 5.6%---以資產規模計算。(二) 目前公部門亦以確定給付制居多，但是近年來轉採確定提撥制跡象明顯，尤以私部門更顯積極。(三) 簡介該集團購併 FTCC (Fiduciary Trust Company of Canada) 加入全球組合基金 (FoF) 市場競爭。(四) 投資哲學為主動操作與多元化，利用由上而下 (Top-Down) 及由下而上 (Bottom-Up) 綜合分析，求取經風險調整後的高報酬。(五) 投資決策委員會的架構，設有資產類別組、多元基金經理人組、分離帳戶管理組與新產品開發組。(六) 投資流程首先分析客戶及市場需求，其次進

行策略性資產配置，建立投資組合，定期監督與實地訪查，俟機從事戰術性資產配置獲取短期市場利潤。

貳、參訪美國洛杉磯西通資產管理（Western Asset）公司部分

一、主要接待人員為 Rodolphe S. Otter, Head of International Client Service & James G. Hayes, Head of International Portfolio Operations 等人。

二、公司背景資料：西通資產管理為世界級固定收益投資（fixed income investments）資產管理公司之一，旗下管理資產總額近 6,000 億美元，超過全球 38 個國家的個別固定收益及貨幣市場規模。員工人數超過 950 人，總公司位於美國加州 Pasadena 市，另在紐約、倫敦、東京、新加坡、香港、墨爾本及巴西聖保羅均設有營運據點（offices）。

三、簡報內容大要：（一）公司沿革及組織架構。（二）投資管理產品介紹。（三）產品開發項目 Portable Alpha、130/30、Liability Driven Investment（LDI）、Absolute Return Strategies。（四）投資市場報酬率分析，今年上半年高收益債券與 BBB 投資等級公司債獲利佳。（五）展望 2007 年美國經濟溫和成長，約 2.0~2.5% 正成長；通膨還在控制中，聯邦準備銀行理事會續採寬鬆措施。

（六）2007 年的投資主題，固定收益債券方面注意戰術

性存續期間管理、殖利率曲線陡升、看好抵押貸款證券 MBS、略降高收益債券部位。

參、參訪洛杉磯資金國際集團 (Capital Group) 公司部分

一、主要接待人員為 J.C. Massar, Chairman & Shaw Wagener, President & Philip A. Swan, Senior Vice President。

二、公司背景資料：資金國際集團 (The Capital Group Companies, CGC) 成立於 1931 年，為全球歷史最悠久且規模最大之專業投資管理集團之一，其股權結構 100% 是由員工持有，該集團目前專精於投資管理，近年來公司財務都呈盈餘的。資金國際集團擁有二大投資管理主軸，分別為美國共同基金管理及全球機構投資管理。截至 2006 年 12 月 31 日止，負責美國共同基金管理之資本研究與管理公司 (Capital Research and Management Company, CRMC)，其所管理的資產規模已達 1 兆 814 億美元；全球機構投資管理則主要由資本國際集團 (Capital Group International, Inc., CGII) 負責，其管理之資產規模為 3,225 億美元。

資本國際集團 (CGII) 下屬有六家子公司，負責全球各國之中央銀行、政府機構、退休基金、保險公司以及其他機構委託管理業務。亞洲地區之主要委託客戶，包括亞洲開發銀行 (Asian Development Bank)、新加坡政府投資公司 (Government of Singapore Investment

Corporation)、香港醫管局 (Hong Kong Hospital Authority) 退休基金,南韓政府退休金 (National Pension Service of Korea) 和日本政府退休金 (Government Pension Investment Fund , Japan)。

- 三、簡報內容大要 : (一) 介紹美國目標日期 2050 退休基金系列 (American Funds Target Date Retirement Series)。
- (二) 目標日期退休基金又稱人生週期基金 (Life Cycle Fund), 係指基金之投資組合會隨著投資人的年齡風險屬性或退休目標時間的變動而作調整。(三) 基金特色為依據個人追求儲蓄的目標與承擔風險能力, 在不同人生階段作最佳的資產配置。(四) 基金種類依其投資之積極程度分為 3 種, 成長型: 投資分配股票佔 80%, 固定收益債券佔 20%; 穩健型: 投資分配股票佔 60%, 固定收益債券佔 40%; 保守型: 投資分配股票佔 30%, 固定收益債券佔 70%。(五) 預測「目標日期」人生週期基金在未來十年內將成為美國 DC 制-401(k)退休計畫下很重要的退休理財商品。

肆、參訪洛杉磯象限基金顧問 (Dimensional Fund Advisors) 公司部分

- 一、主要接待人員為 Robert T. Deere, Senior Portfolio Manager and Vice president & Kevin B. Hight, Vice president & Eduardo A. Repetto, Chief Investment Officer and Head of

Research & David E. Schneider, Director of US Institutional Services。

二、公司背景資料：象限基金顧問公司成立於 1981 年，並為美國證管會合法登記的投資顧問公司 (a registered investment advisor)，專門服務機構投資人，擅長結合財務理論研究與市場實務經驗，為客戶提供多元化的投資組合方案。該公司營運據點包括美國加州 Santa Monica、Austin、倫敦及雪梨等地區。

三、簡報內容大要：(一)簡介公司組織及投資運作流程 (二)公司投資策略的形成，經過曾獲諾貝爾經濟學獎得主與大學財經學者等內部成員研討，並輔以科技化市場實務整合而成可行的策略。(三)投資著重 3 要素，股票市場、公司規模、公司價值。(四)股票市場的期望報酬高於債券市場，公司規模小較具高報酬及高風險，低價的價值型公司較高價的成長型公司獲利前景佳。(五)注重小型股股票 (small cap stocks) 之研究與篩選。(六)強調投資管理一方面應降低交易成本，使其最小化，另一方面要增強獲利報酬，但仍然須對風險有一定程度的控管。

伍、參訪心得

一、加拿大與美國退休金市場受益於近 2 年來股價大幅攀升，導致基金資產收益豐厚，此一情況較之 6 年前因網路科技泡沫破滅及利率降抵歷史低點影響，退休基金業

者承受不少來自退休計畫提撥不足的壓力，其間績效差異實有天壤之別。然而，經過這幾年客觀環境的變化，加、美兩國的退休金制度改革動向已有明顯趨勢可見；即雖然在公部門方面的退休金制度仍採確定給付制居多，但在私部門方面退休金制度改採確定提撥制已成主流。究其原因，不外是確定給付制導致雇主財務負擔嚴重，退休金提撥不足風險恐非雇主所能獨力承擔，加上2006年8月份美國布希總統簽署退休金保護法案後，確定提撥制退休計畫大獲鼓舞，該法案主要措施包括：允許雇主能將受雇員工自動登入其退休計畫中，及計劃減稅鼓勵個人增加額外的退休儲蓄。在此方面，退撫基金亦曾遭遇類似的經驗，值此經濟景氣多變，基金盈餘成長的有利條件下，當積極研擬未來整體公務人力退休制度改革方向，並汲取國際經驗的精華引為政策參採的依據。

二、參訪過程中發現，國際資產管理業界約從3年前曾興起一陣「多重基金經理人（Multi-Manager）」操作策略風潮後，最近國際間投資策略又新發展出所謂的「多元資產（Multi-Assets）」策略，為不同於以往只限在特定資產為投資標的，而採取具有橫跨景氣波動、掌握最佳表現的各種資產，來達成風險分散效果的投資方法。

多元資產投資策略的執程序，要先建立策略性資產配

置，採絕對報酬投資組合績效導向，作為投資期間最重要的報酬來源；其次，引入多元化資產，運用非傳統性金融資產(如衍生性金融商品、結構型商品、避險基金、不動產投資等等)，降低絕對報酬投資組合風險，以資本利得產生投資報酬；接著，選擇投資的區域別、產業別及個股，運用投資於廣泛的資產類別(含投資等級、次順位債券等級或不同投資風格)，以使投資組合與風險預算能適當配合；再者，靈活運用戰術性資產配置，主動的因應市場變化配置不同資產，以獲取短期市場可能出現的交易利益。鑒於國際資產管理業者的投資策略，常因應市場的變化與發展而屢屢推陳出新，退撫基金的營運管理技術為期與國際接軌，當對有關退休金投資管理的新趨勢密切注意並多加學習。

- 三、當前國際經濟金融情勢，處在能源與原物料價格高漲、美國次級房貸金融風暴未歇、國際資金流動混亂、利率走勢不明之際，退撫基金運用應更多元化以分散風險；此行發現主題式投資(thematic investment)基金是近來最熱門的投資標的之一。主題式投資的理念主要是針對產業結構或週期性的經濟發展趨勢及成長動力，進行前瞻性的研究分析，將投資目標直接鎖定到具體的投資區域、行業或公司類別，以獲得長期穩定的投資效益。例如在全球溫室效應議題上，主題式投資之一的水資源

基金，其投資標的是與人類生活最密不可分的水相關產業為主軸，尤其當全球暖化情況嚴重，不管是已開發或未開發國家都積極更新水利資源，在水資源需求不斷增加下，投資於該相關產業將獲利可觀。

在人口結構影響方面，主要鎖定新興市場年輕新富階層崛起、工業化國家步入高齡化社會以及人口老化用藥激增等趨勢下，人們的需求是影響公司獲利前景的關鍵因素，投資於受惠此趨勢之基礎建設、農業生技、民生消費、金融服務、生技醫療、休閒旅遊、美容抗老等產業，不僅能掌握先期商機與投資機會，亦能從下一波主流投資獲取相當收益。

隨著未來總體情勢的變化，主題式投資的相關熱門焦點，將包括關鍵性資源、環保節能、奢華精品等議題。對於主題式投資機會的出現，就退撫基金而言，可以從增加現有投資組合中低關聯性投資標的方向思考，不同於傳統上只挑選好的個別公司而已，更宜從大環境的趨勢變化，尋找長期有利的投資機會；建議基金管理會進一步研究如何搭配大環境變遷與個別公司微觀的興衰，從而研擬調整有利於基金投資組合的策略。

四、對於退撫基金目前正在研議的基金過渡經理人（Transition Manager）問題，在參訪討論中亦曾加以詢問，得到有關過渡經理人的功能所在與甄選條件之初步

瞭解。按過渡經理人所能發揮的功能，係當基金面臨資產配置改變、更換經理人、指標改變、成立新基金及退休基金改革等原因，而有需要進行資產移轉的時候，此際過渡經理人可貢獻其專責在於：降低基金移轉成本、管理資產風險、資料保密及有效達成投資組合重新建構等多項功能。就參訪所得國際實務運作經驗，發覺過渡經理人的運作機制在資產移轉過程中確有必要之處，特別是在基金國外委託經營業務上，退撫基金應該建立永續長遠發展的制度，及早規劃建立過渡經理人運作機制，俾便爾後退撫基金再進行國外委託經營時有所依循。

邱委員聰智補充報告

本次隨同吳副院長及郭光雄委員去參訪加拿大、美國相當具代表性的基金管理公司，收穫頗多，感謝院秘書處、監理會、基管會事先的安排及協助，特別是國外委託的基金保管機構花旗銀行，做很多協調及聯絡的工作，讓我們參訪行程都非常順利。本次主要參訪加拿大富蘭克林基金管理公司、美國西通資產管理公司、美國洛杉磯資金國際集團公司、美國象限基金顧問公司。參訪的重要內容，包括公司概況、簡報擇要等，請詳見書面資料。

有關參訪心得部分，我們提出四個大家關心的要點：

- 1.退休制度發展動向。
- 2.多元基金經理，多元產品組合之新投資方式。
- 3.把握主流產業、商品及公司新的主題式投資策略內容
- 4.過渡基金經理制度。

在過程中，我們都有提出相關詢問並交換意見。具體的事項，書面有詳細說明。

不過本席再補充說明幾點：首先是我們發現國外基金管理公司規模均相當大，專業經驗非常豐富，目前多著重在多元產品組合策略之推出，其所受託的基金動輒 5、6 千億，甚至上兆，我們知道加拿大及美國西部相對於紐約華爾街是新興的地區，其保管基金已如此龐大，可見紐約華爾街的資產管公司，其規模之龐大及專業經驗的累積，勢必更是難以

想像。其次，我們發現他們都有各自獨特的專業研究及經營的方向，如富蘭克林公司特別關心退休制度的發展，而設立或改變其投資策略。西通公司則著重固定收益類型的債券，因應退休制度之改變其投資策略；洛杉磯國際集團公司則以一般市場的大型股為主，並因應退休期間不同發展出不同之產品組合。至於象限顧問公司則以新興市場及小型公司有價證券作為產品組合之策略。我們也帶回許多相關資料，請院部能多加利用，俾作為未來基金經營之參考。