

公務人員退休撫卹基金監理委員會第 96 次委員會議紀錄

時間：中華民國 105 年 11 月 2 日（星期三）下午 2 時 30 分

地點：考試院傳賢樓 10 樓會議室

出席者：陳美伶^{陳春榮代} 李繼玄 周弘憲
許虞哲^{戴龍輝代} 潘文忠^{黃永傳代} 朱澤民^{張育珍代}
施能傑^{林煜培代} 柯文哲^{林文淵代} 林佳龍^{劉台榮代}
徐耀昌^{王建國代} 涂醒哲^{賴坤山代} 陳忠光
李來希 武為樑 吳和安^{吳美鳳代}
吳潔萍 牛明山^{賀少華代} 劉啟群
羅德水 徐源凱

列席者：陳禹成 林美花

請 假：馮世寬 陳光復 陳正棋 符寶玲 賴源河
李賢源 陳思寬 邱顯比

主 席：高主任委員永光 記錄：柯輝芳 李智民 陳金懋
黃詩淳 周思源 洪坤煙
魏尚賢

壹、主席致詞：（略）

貳、報告事項

一、宣讀上（第 95）次會議紀錄。

李委員來希：

有關議程第 15 頁，虧損達 30% 以上之個股資訊揭露，上次會議紀錄內容並無問題，惟 9 月所提供之資訊僅 7 檔，且未說明先前 50 檔購入時之單價、張數及理由，和目前

持有張數及未來策略，基於監理責任，似乎有必要讓委員了解。（按第 97 次會議報告事項一決定，將 50 檔改為 49 檔，其餘 43 檔改為 42 檔。）

監理會白組長郝婷說明：

49 檔股票僅揭露其中 7 檔股票的原因，係計算方式的不同，先前所列虧損達 30% 以上之股票係按購入成本與報告時市價計算虧損達 30% 以上，惟並未考量持有過程中所發放之現金股利及已實現出售損益等，若包含該等收益，則虧損達 30% 以上股票僅有 7 檔，相關公式業於函中敘明；此外管理會來文業已說明相關個股買進、目前尚有持股之投資策略。

李委員來希：

原來 49 檔現只有 7 檔，其餘 42 檔的狀況並未交待；另監理委員會頻率是否須調整為每月召開，甚至加開臨時會作專案報告，並就管理會與監理會的責任嚴加注意，以減緩收支失衡問題。

吳委員潔萍：

有關議程第 28 頁，編號 5 報告事項八決定，所列個股資訊揭露部分定義為何？依規定是否應於網站公告？後續處理建議應予說明。

監理會高執行秘書誓男說明：

目前管理會表達是以加計股息及處分損益後，虧損仍

超過 30% 才列入，如委員希望以最初 49 檔來說明，則看管理會可否重新提供。至於目前報送 7 檔之買進及持股理由均有簡要說明。

周委員弘憲：

有關虧損達 30% 以上之個股資訊揭露，有多檔股票未繼續列示，係因虧損定義有所不同造成，管理會在檢視該等股票之損益時，將持有過程所發放之股利及已處分股票之獲利納入計算後，發現 49 檔股票部分其實有獲利，或部分有虧損但虧損未達 30%，最後僅 7 檔股票虧損達 30% 以上，至於該 7 檔股票買進理由及繼續持有理由業於函送監理會之公文中加以說明，至於 42 檔既然過去已有賺錢即不用再作揭露。另對計算定義不同所造成之誤會，管理會有義務解釋說明清楚。

吳委員和安（吳美鳳代理）：

出席監理會委員代表須承擔監理責任，為避免資訊產生落差，建議將資訊完整呈現，例如說明原虧損達 30% 以上之 49 檔個股計算標準及其內容，後因何種原因改變減為 7 檔，其主要原因及詳細內容，建議應將二者差異之中間過程交待清楚，以避免資訊產生落差，並方便對與會人員完整呈現其來龍去脈。

羅委員德水：

同意前面委員意見，監理會以密件方式所提供之資料

與上（95）次會議決定確有落差，既以密件方式處理，即應交代清楚，目前年金改革所面臨的問題，其中之一即是資訊解讀出現相當大的落差，建議先前 42 檔股票應對其變化內容詳予說明讓委員了解；此外監理會原關注本議題重點在於投資紀律的維持，投資虧損過大時是否經適當處理，而非在意持有數年後反虧為盈的情況，因此議程 28 頁報告事項八應改為繼續列管。

李委員來希：

現有配息配股的損益，在券商損益軟體本就不予納入，就像存在銀行利息本來就不應列入，這在目前券商損益計算軟體，過去績效不能一併列入現在績效計算。

武委員為樑：

本基金操作虧損過大係未確實執行停損造成，建議如同上次會議本席所提，管理會提供績效報表應縮短至日或數日內予監理會，或可避免虧損過大的情況發生。另管理會所提供虧損達 30% 以上之個股資訊，建議監理會以資訊公開方式處理，不需再以密件方式處理。

徐委員源凱：

有關股票虧損達 30% 以上計算之定義，如法令未規定，是否由監理會建議不納入股利部分，僅以市值與原始購入成本比較，如須加計股利，則另加一欄列示。另外虧損達 30% 以上股票，管理會說明該等股票未來仍具投資價值

，卻未採取平均加碼攤平之策略，似乎過於敷衍了事，建議管理會應妥慎處理。

高主任委員永光：

有關監理密度的問題，本會目前正在爭取建立監理資訊 e 化平台，待 106 年該平台建置完成後，監理會即可執行每日部位監控，惟管理會目前運作模式已有 20 多年，屆時管理會與監理會之責任劃分尚待釐清，爰請監理管理兩會就監理密度及其相關得失交換意見後，再提報本委員會會議討論。

徐委員源凱：

監理密度取決於投資績效，即便達到年度目標收益率也未必能讓基金收支平衡，何況是收益率常常未達標，如果低於年度目標收益率，則監理委員一定會加強涉入提高監理密度，否則如何對得起投資人；另目前市場有不少問題股票，請問本基金是否涉入？可否予以公開？

決定：

(一)紀錄確定。

(二)有關虧損達 30% 以上之另外 42 檔個股資訊，再另以密件提供本會委員。

(三)請監理、管理兩會就監理密度及其相關得失協商後，再提報本委員會會議討論。

二、有關本會委員會會議決議（定）事項執行情形一案，報請

公鑒。

吳委員潔萍：

有關議程第 28 頁，編號 5 虧損達 30% 以上之個股資訊揭露，依行政院規定須上網公告，另編號 6 決議(二)研擬 106 年度投資運用之細部計畫並提報本會委員會審議，建議完成提報後再予銷管。因此建議前開 2 項改為繼續列管。

徐委員源凱：

有關議程第 30 頁，編號 8 執行情形文字，「俟 106 年度預算案經立法院審議通過後，再行銷管。」，修改為「俟 106 年度預算案經立法院審議通過並撥入後，再行銷管。」

決定：按 2 位委員意見修正；餘洽悉。

三、有關本會 105 年第 3 季重要監理業務辦理情形，報請公鑒。

武委員為樑：

報告中有關國內委託經營 105 年截至第 2 季底止之績效，富邦投信及多數受託機構表現不佳，管理會如何加強對受託機構之控管？退場機制為何？觀察期間及落後收回之標準為何？後續委託批次投入時會以什麼方式執行？另受託帳戶表現落後指標及目標多久之後，管理會才會決定是否收回？

管理會呂組長明珠說明：

- (一)第 14 批富邦投信為絕對報酬型委託，該投信今年對大盤看法保守，持股比例低，約 4 成至 4 成 5 之間，惟後續台股持續上漲，致績效落後同批次其他受託機構，但今年度的績效仍維持正數，該投信於季簡報時表示將於大盤回檔時擇機加碼，管理會將繼續觀察。
- (二)對於績效不佳且持續未改善之受託機構，管理會得提委員會議討論通過後減少委託額度或提前收回委託帳戶。
- (三)其他相對報酬型委託之受託機構表現，落後指定指標約 1% 至 2%，係因今年股市上漲主要集中幾檔大型權值股，且最大權值股占加權指數之市值已超過 10%，本基金契約規定限制為 10%，以致受託機構持有較指定指標為少，表現較為落後。
- (四)績效評估部分，管理會按季對受託機構之績效進行評估，評量受託機構績效之落後情形及股市經濟狀況，若受託機構僅為短期 1 至 2 季績效較差，或股市處於低檔不利收回時，會繼續觀察，考量委託經營辦理耗費時程較久，不會在極短期間內收回，而是會觀察一段時間再決定是否提委員會議通過後收回。

武委員為樑：

管理會對台灣股市後市看法如何？

管理會呂組長明珠說明：

管理會近期召開之諮詢會議，會中專家普遍認為國內

經濟可望緩步回升，至年底前則要關注美國總統大選、FED 升息，可能造成股市大幅波動，故目前操作謹慎，資本利得部位維持較低水位。明年國內經濟則可望有復甦現象。

吳委員和安(吳美鳳代理)：

鑒於本基金規模龐大，管理上應有一定制度化之反應機制，不應過度依賴人為判斷。例如再一段時間、再觀察看看，且對於受託機構無有課責。本基金應建立一套機制，雖受託機構短期績效不佳不一定要立即收回，但應設定目標，例如當初受託機構承攬本基金業務，對於目標值，應是透過受託機構精算評估可能達成之目標，才會提出，因此如該受託機構之操作，有高過目標值一定百分比以上者，應予以獎勵；惟如該受託機構之操作低於目標值達一定損失時，則應規定明確的罰則。另台股指數自年初已上漲千點，本基金 105 年截至第 2 季底之收益率表現令人憂心，且於 11 月時提供第 2 季資料，在監理時點上亦落後該有的時程。基金網站所提供一年總收支數據、收益率，未有說明如何計算，亦無呈現所買進之股票及營運細部資料，就連個人自己投資股票、基金等，尚能收到該公司營運的績效資料，而退撫基金網站所公告的資料，卻讓我們投資人完全無法得知完整的訊息。再從本基金自成立迄今之歷年收益率，與定存相差不多，還不如若都投入定存似更

令人安心，不會存有投資是否在安全範圍之問題，如股市護盤疑慮之輿論等。以上疑慮之產生，皆肇因於基金管理不公開、不透明所致，再比較國外其他退休基金及國內私校退撫基金之績效，本基金表現最差，本基金之收益率不應以高於台灣銀行二年定期利率為滿足，應積極思考基金管理方式及變革。

羅委員德水：

國內委託經營第 14 批絕對報酬型委託，105 年截至第 2 季底之績效表現太差，第 3 季有無改善？之前統一投信績效太差提前收回，對於其他受託機構是如何處置？

管理會呂組長明珠說明：

本次會議報告案第 4 案有提供 105 年截至第 3 季底止之績效內容，將於該報告案時說明。

決定：洽悉；委員意見有關管理及操作部分，請管理會參考辦理。

四、公務人員退休撫卹基金 105 年度截至 9 月底止之經營績效及運用情形，報請鑒察。

徐委員源凱：

(一)本案除說明已實現收益率與台灣銀行 2 年期定期存款利率之比較外，建議增列本基金整體收益率與年度目標報酬率之比較。

(二)截至本年度 9 月底止，國內委託經營報酬率為 9.7%，國外

委託美元報酬率為 7.6%，惟本基金整體期間收益率僅 3.5%，是否自行經營的績效較委託經營差，以致拖累基金整體績效，請管理會說明，並建議於本案說明增列國內、外自行經營績效，俾利委員顧問瞭解各投資項目之績效表現。

羅委員德水：

- (一)依據本年度 9 月底之基金收支推估，至年底仍為支出大於收入，請管理會注意收支失衡擴大之情形。
- (二)本基金淨值自 103 年度反轉下降，若本年度投資績效可達年度目標報酬率，本年度淨值可望較去年底增加，反之基金淨值將持續減少，請管理會注意。

武委員為樑：

- (一)本案所列虧損率達 30%之個股資訊，本次如有新增個股，請管理會說明繼續持有之理由。
- (二)依據本案所附與各政府基金績效比較表可知，截至本年度 8 月底止，本基金績效落後勞保、國保及公保等基金。
- (三)有關國外委託受託機構追蹤誤差超限部分，請管理會說明後續辦理情形。

管理會呂組長明珠說明：

- (一)本基金國內委託整體及各帳戶截至本年度 9 月底之績效及大盤／報酬指數等如議程資料。國內委託第 12、13 批本年度平均報酬約 10%，雖低於報酬指數，但仍優於大盤指數報酬率，國內委託第 14 批屬絕對報酬型，本年度報酬率亦持續上漲，但落後其他批次，主要係因持股比例較低

所致。

(二)本基金截至 9 月底整體及各投資項目績效如議程資料。整體年化收益率 4.67%，仍高於年度目標，其中國內委託因今年有部分帳戶收回及國外委託新台幣升值因素影響，所以報酬率前後表達有所不同。

(三)關於投資虧損率達 30%之股票，本次新增 1 檔個股，該個股為航運類股，屬高度景氣循環產業，惟現為產業谷底期，由於新航商聯盟的整合調整，未來運價有機會上揚，將等待時機逢高調節。

(四)追蹤誤差係指帳戶績效與指標之差異程度，若追蹤誤差超限會請受託機構說明。本案所提之帳戶績效皆高於指標，若持續穩定超越指標，將繼續委託該受託業者。

決定：准予備查；並請管理會自下次會議起於本案增列本基金整體收益率與年度目標報酬率之比較。

五、公務人員退休撫卹基金 105 年度第 3 季委託經營辦理情形，報請鑒察。

決定：准予備查。

六、有關管理會 105 年第 3 季內部稽核辦理情形，報請鑒察。

武委員為樑：

有關受查單位之異常或缺失事項，實務上管理會也用電子郵件通知受查單位處理更正，但對於違反契約規定者，建議應以正式公文通知，而非用電子郵件通知。

管理會張組長淑惠說明：

對於受查單位之違失事項，管理會會按照違失情節輕重處理，並追蹤至改善完成，屬輕者用電子郵件或電話通知以求時效，但是有關重大違失事項，則會用正式公文通知受查單位。

吳委員和安（吳美鳳代理）：

在實際稽核作業上，對於受託機構有無訂定罰則？例如實港公司發生費用款項逾期匯回，安聯投信公司買賣引據之分析報告，目標價差異甚大之情事，有無造成基金實質損失？有無按違失情節訂定罰則？

管理會張組長淑惠說明：

本次稽核結果如上述之違失事項，均無損及本基金權益，如果受託機構有未照委託契約規定之時限、越權交易情事，致有損及本基金權益者，就要依規定補匯回本基金，其如有交易獲利亦歸入本基金。

劉委員啟群：

受查單位未依照規定辦理之異常或缺失事項，受託機構投信公司本身即應作內部稽核，基金管理會的稽核係對該投信公司稽核結果進行查核。由投信公司自行發現缺失，或是由基金管理會稽核發現缺失，其稽核作業層次是不同的。另建議在現行內部稽核報告中，查核結果異常項目處，再增列異常項目影響程度之欄位，俾讓閱讀者有較清晰的概念，建議格式再作調整。

管理會張組長淑惠說明：

投信公司自己就有內部稽核作業，管理會去實地稽核時，會再查核該投信公司的稽核結果，此外，管理會進行實地稽核也有自己的稽核作業程序，本案所提實地稽核查核結果，是管理會自行查核發現的缺失。

潘委員文忠（黃永傳代理）

投信公司設有內部稽核單位，目前正在規劃下一年度稽核計畫，宜洽請投信公司擬訂稽核計畫，須就管理會查得缺失事項，提高稽核頻率？

管理會張組長淑惠說明：

投信公司按照自己的稽核作業規劃，按月或按季頻率進行稽核，管理會係平時利用書面稽核受託機構，於年度執行實地稽核時，管理會會抽查投信公司相關交易及就稽核事項查核結果是否確實執行，而投信公司的抽查可能與管理會抽查不盡相同，所以會有兩者呈現結果不同的情形。

武委員為樑：

投信公司與管理會的稽核事項是否為一致相同？如果一致，我們就可直接引用他們查核結果。

管理會張組長淑惠說明：

投信公司自己的內部稽核，係依該公司整體需要規劃稽核作業，基金管理會則按照本會的規範，項目可能不盡相同。

劉委員啟群：

管理會實地稽核去查核投信公司的稽核結果，可將委託投資規範事項納入投信公司日常稽核作業，兩者可相輔相成，另一方面提升委託績效的建議亦可納入稽核事項，也可評核投信公司其他帳戶績效與本基金帳戶績效狀況。

管理會張組長淑惠說明：

投信公司內部稽核按照各項規定查核，管理會實地稽核再抽查檢視，並對該投信公司內部稽核未發覺的缺失提出改善建議，而相關請投信公司協助執行委託經營事項已經納入契約規定。

潘委員文忠（黃永傳代理）

管理會一年一次實地稽核，如有必要建請考量改為每月稽核之可行性？

劉委員啟群：

要賦予投信公司更強責任及更強的稽核強度，要求稽核單位配合管理會提供其他帳戶資料，以達到基金所要求的操作績效。

吳委員和安（吳美鳳代理）：

舉近 2 年勞保基金代操經驗，說明是否有某些投信公司自己發行的基金操作績效，優於本基金委託其代操的績效，造成不利於本基金之疑慮，管理會是否在相關稽核或管理納入評估機制。

管理會呂組長明珠說明：

受託機構在季簡報時均會提供發行之共同基金績效作比較，如較本基金為佳，會請受託機構說明，但因為基金規模及規範均有所不同，加上類股持有差異，在績效表現仍難直接比較。

劉委員啟群：

希望給予投信公司更強度監理，讓管理會以有限人力更有效監理投信公司，落實稽核工作。

決定：

(一)准予備查。

(二)有關委員意見請參考辦理。

(三)管理會內部稽核報告請依委員意見增加欄位。

七、有關本會審查管理會函送之 105 年 5 至 8 月基金財務及會計月報並派員前往管理會實施專案稽核之辦理情形，報請 公鑒。

潘委員文忠（黃永傳代理）：

議程第 313 頁，有關查核方法採檢查、詢問、分析、比較、計算、勾稽等查核方式實施，惟有關查核重點係採查閱、調閱及檢視相關資料，與查核方法是否一致？

監理會白組長郁婷說明：

有關專案稽核查核重點，其內容包括調閱管理會相關簽陳及分析等書面資料，檢查管理會投資四大流程是否按

規定辦理，調閱資料過程中會詢問管理會相關同仁，並對相關資料進行計算、比較、分析及勾稽，以查核管理會相關投資建議及決定是否合理。

陳委員忠光：

有關專案稽核報告查核結論（二）提及該個股近期股價有一定漲幅，建議逢高獲利調節，請問是何單位提出？另對照虧損達 30% 個股而未停損的投資紀律問題，建議不管停損或停利，應建立機制並遵循。

監理會白組長郁婷說明：

不論停損或停利，管理會均依投資作業規定，參考當前經濟及金融情勢，就個股基本面、技術面及每日股市盤勢等進行分析，並依據該會投資策略小組及投資執行小組之建議，進行投資決策。監理會查核的部分則是檢視管理會投資操作過程是否違反投資策略小組及投資執行小組之建議或相關投資規定。

決定：洽悉。

八、管理會擬具修編後「公務人員退休撫卹基金 106 年度預算案」，報請 公鑒。

徐委員源凱：

（一）依據本案預算書第 11 頁基金 106 年度運用組合規劃表，自行經營資本利得型運用項目之中心配置比重低於固定收益型，除與委託經營配置策略相反外，另似與管理會於本

會前(95)次委員會議所提本基金 106 年度運用方針、計畫(草案)，及本會本年 7 月 6 日顧問會議暨專家學者座談會共識意見認為本基金該年資產配置宜股優於債，有所不同，請管理會說明原因。

(二)本基金委託經營績效表現似優於自行經營，請評估相對配置比重是否需適度調整。

管理會呂組長明珠說明：

(一)本基金 106 年度運用組合規劃表前經第 95 次監理委員會議審定，本案預算書並未更動相關配置比重與預定收益率。

(二)整體而言，本基金 106 年度所配置資本利得型運用項目比重高於固定收益型，另國外投資標的遍布全球，需藉由專業資產管理機構布局，爰資本利得型運用項目以委託經營為主，相應固定收益型則多屬自行經營，兩者相輔相成。

羅委員德水：

(一)本人對本基金帳列國庫待撥補數已全數編列於基金 106 年度預算案表示肯定。

(二)本案預算書估列教育人員 105 年度請領退休給付人數為 113,000 人，較實際數據低約 3,000 人，提醒管理會，若 106 年度請領人數以 105 年度作為估算基礎恐將低估。

(三)由於本基金 106 年度基金給付數持續大於收繳數，請管理會仍應致力提升操作績效，否則難以扭轉淨值下滑趨勢，且收支失衡將更顯劇烈。

李委員來希：

當前政府推動年金改革恐造成新一波公務人員搶退現象，銓敘部是否曾評估 106 年度退休人員可能增加人數？

周委員弘憲：

本案預算書所列公務人員 105 年度請領退撫給付人數高於 104 年度決算人數 9,000 人，並以該年度寬估 106 年度預算人數達 11,000 人，至於年金改革政策所造成影響，俟日後取得最新資料再向委員報告。

潘委員文忠（黃永傳代理）：

建請管理會洽請相關機關，宜就 106 年度國庫撥補款儘早撥入。

決定：洽悉。

參、臨時動議：

徐委員源凱：

本席建議有關股票虧損達 30% 以上計算之標準，不納入股利及資本利得部分，僅以市值與原始購入成本比較，請主席處理。

李委員來希：

希望未來基金的經營秉持透明的原則，即使投資績效有所虧損，只要善加溝通即可。

徐委員源凱：

有關議程第 43、44 頁所提個股，由於業經媒體報導，故想了解是否持有該等個股、持有部位及相關後續處理情

形？

管理會呂組長明珠說明：

某 A 個股為小型股，本基金自營或委營皆未投資，某 B 個股則僅委營之受託機構持有，至於某 C、D 及 E 個股為權值股，自營及委營皆有持有，相關持股比例與狀況，管理會再提供給監理會。

高主任委員永光：

基於避免影響投資人，有關個股資料不宜對外公開部分，請與會委員配合。

劉委員啟群：

國外公共基金多有投資於實質資產等非金融性資產，是否可請管理會研究擴充投資項目至實質資產之可能？例如加州公務人員退休基金約有資產 10% 投資在不動產。

高主任委員永光：

目前這部分管理會已研究納入，另類投資在 106 年度已規劃投資資產比例 3%。

吳委員和安（吳美鳳代理）：

本基金是否介入股市護盤？由於媒體報導會讓基金參加人員有些存疑，建議宜予說明讓大眾能夠了解本基金運作情形。

周委員弘憲：

有關媒體報導國安基金護盤獲利一事，在此澄清本基

金並未動用資金介入國安基金護盤，尤其本基金有相當比例為委託經營，更不可能進行護盤。此外，護盤係於相對低點投入，不必然一定產生虧損，在此一併澄清。

監理會高執行秘書誓男說明：

依國家金融安定基金設置及管理條例，國安基金可向本基金借用資金，惟須依該條例第 9 條規定給予補償及收益。

羅委員德水：

有無護盤之所以各說各話，反應出二件事情，一是資訊不夠公開透明，二是政府相關人員不被人民信任，針對這二點，建議第一要加強資訊公開透明，第二要提升投資績效，因為投資績效亮眼，則可避免各界多所詬病。

決議：有關虧損達 30% 以上之另外 42 檔個股資訊，請管理會提供，惟請委員顧問配合不對外公開；委員意見請管理參考。

伍、散會：下午 5 時 35 分

主 席 高永光