

# 公務人員退休撫卹基金監理委員會第 91 次委員會議紀錄

時間：中華民國 104 年 7 月 20 日（星期一）下午 2 時 30 分

地點：考試院傳賢樓 10 樓會議室

出席者：簡太郎<sup>陳春榮代</sup> 李繼玄 張哲琛  
張盛和<sup>柯綉絹代</sup> 吳思華<sup>黃永傳代</sup> 石素梅<sup>張育珍代</sup>  
黃富源<sup>陳國輝代</sup> 柯文哲<sup>懷敘代</sup> 林佳龍<sup>陳杉根代</sup>  
徐耀昌<sup>黃國樑代</sup> 涂醒哲<sup>林恭正代</sup> 陳光復<sup>薛宏欣代</sup>  
陳忠光 李來希 武為樑  
吳和安 吳潔萍 羅德水  
徐源凱 陳正棋<sup>魏木樹代</sup> 陳國勝<sup>張國強代</sup>

列席者：陳禹成 邱顯比 陳思寬 林美花

請 假：高廣圻 劉啟群 符寶玲 賴源河 李賢源

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

壹、主席致詞：（略）

貳、報告事項

一、宣讀上（第 90）次會議紀錄。

決定：紀錄確定。

二、有關本會上（第 90）次委員會議決議（定）事項辦理情

形一案，報請 公鑒。

**吳委員潔萍：**

建議會議決議（定）事項如經與會者共識有需辦理事項，或屬委員暨社會關注重大議題者，應予列管「繼續追蹤」，以利會務運作，且讓與會者了解來龍去脈；另外「洽悉」與「備查」二者是否有區別？

**監理會高執行秘書誓男說明：**

按會議慣例皆會將上次會議決議（定）事項執行情形提於本次會議報告，若已執行完畢，則不再列入控管；此外，對本會委員會議各報告事項而言，「洽悉」與「備查」二者差異不大，皆為讓各委員知悉各案之辦理情形。

**徐委員源凱：**

各項提案之決議（定）如係委員會之共識，建議納入列管，以便追蹤，並增列投資項目或國庫待撥補等重要事項之辦理情形。

決定：洽悉；下次議程增列前次會議決議（定）事項辦理情形之列管。

三、有關本會 104 年第 2 季重要監理業務辦理情形，報請公鑒。

**陳委員忠光：**

議程第 37 頁至第 39 頁關於 104 年 4 月份月報審查意見，管理會尚未函復辦理情形，是否應予追蹤？

**高主任委員永光：**

本會對管理會所研提之意見皆會予以列管，俟管理會辦理且經本會審查後方予銷管，相關函復情形會於下季提報。

決定：洽悉。

四、公務人員退休撫卹基金 104 年截至 5 月底止之收支及運用情形，報請 公鑒。

**李委員來希：**

本基金 104 年截至 5 月底之績效表現不佳，監理會應針對績效不佳之原因，請管理會進行說明並檢討改善，並提相關建議，以充分發揮監理職能。

**管理會蔡副主任委員豐清說明：**

本基金截至 5 月底之收益率為正數，惟受到 6 月份全球股市表現欠佳影響，截至 6 月底止含備供出售之運用損失為 18 億 2 千萬，期間收益率為-0.32%。其主要原因有二，一為受希臘因素干擾，6 月份全球股市皆下跌，影響本基金資本利得運用項目之收益；二為本基金國外投資部位，因今年上半年新台幣兌美元升值幅度達 2.4%，即使資本利得運用項目產生收益，惟未實現匯兌損失達 73.6 億，影響本基金整體收益。以國外受益憑證及國外委託經營為例，以美元原幣計價計算之收益率原為正數，但加計匯兌損失後則轉為負數。

**武委員為樑：**

本基金截至 5 月底加計未實現損益之收益率為 0.69%，同期其他各政府基金績效則為 1.37%~2.39% 不等，若係因國際整體經濟環境而導致績效不佳，為何僅本基金績效表現相對落後，請再予以說明。

**羅委員德水：**

本人與徐委員分別為全國教師會及全國教師工會總聯合會代表，並非學校代表，先予說明。本基金近期績效表現每況愈下之趨勢殊值警惕，不論與國際或國內其他政府基金或共同基金比較，操作績效有待加強。

**管理會蔡副主任委員豐清說明：**

本年 1 至 5 月國內外股市表現不錯，而本基金截至 5 月底之收益率雖為正數，惟落後其他各政府基金，其原因有三：一為對已簽約國內、外委託經營之撥款時點採審慎策略，5 月底止尚有部分委託經營未撥款，因持有現金部位收益率較低，致未能於股市表現較佳時提升基金收益；二為受新台幣升值影響，國外投資部位未實現匯兌損失達 85 億；三為國內 1 至 4 月股市一路走升，國內自營部位以賣超居多，至 5 月份持有部位降低，導致 5 月份可獲得之收益相對較少。

**高主任委員永光：**

請監理會就現行監督機制予以檢討改善。

**張委員哲琛：**

本基金今年上半年績效表現確實不如預期，主要係今年因整體大環境欠佳，各政府基金績效均不如以前各年度同期，而本基金今年上半年績效表現相對落後，主因係自行經營股票操作部分績效較國內委託績效為差，其原因為操作相對保守，選股以權值電子股為主，惟電子類股上半年表現相對偏弱。目前已對管理會財務組組長進行人事調整，希望下半年能有較佳表現。

**監理會高執行秘書誓男說明：**

監理會定期依據管理會提供之報告進行分析，並適時提出相關建議，相關資料可參閱報告事項三；此外亦就特殊狀況如希臘及中國股災等提出非定期性之建議，提醒管理會特別注意相關因素對投資部位造成之影響。另主席指示檢討現行監督機制一節，將就過去之監理態樣與發現問題進行歸類及分析，以期未來能發揮更為主動、積極之監理效能。

**李委員來希：**

- (一)希臘議題不應成為投資績效不佳之藉口，或藉以免除績效操作不佳之責任，請管理會就下半年之投資策略及方向，及監理會如何進行監理督導進行說明。
- (二)此外，管理會本次精算之辦理，折現率雖提高至 3.5% 惟仍嫌不足，折現率的高低將影響基金穩健度及破產期程，期

能在穩健的情況下進行年金改革，以降低衝擊。

**吳委員和安：**

本基金績效落後其他各政府基金，請予妥慎處理。

**張委員哲琛：**

由於基金操作績效涉及專業判斷及投資策略，而過去績效無法代表未來績效保證。今年大環境欠佳，自行經營操作亦較為保守，致自營部位績效不佳，惟本基金過去三年績效表現佳，希望各位對同仁之努力亦能予以肯定，下半年將繼續努力以提升基金績效。

**羅委員德水：**

監理會與管理會之組織定位與職責應列入年金改革議題，就組織再造進行整體考量。本基金自行經營績效相較國內外委託經營績效差，管理會應向各委員釐清投資策略，並說明如何針對現況進行修正，以提升下半年績效。

**武委員為樑：**

監理會各月提出的意見有哪些？

**監理會白組長郁婷說明：**

有關各月月報審查意見，請各位委員顧問參閱報告事項三附件 1，本季審核管理會報送 2 至 4 月之相關報表，分別就國外委託、國外自營及基金整體收益等出具意見。

決定：洽悉；委員之意見均併予列入紀錄。

五、管理會函報「國外委託經營受託機構 104 年第 1 季經營

績效考核結果」一案，報請 公鑒。

決定：洽悉。

六、有關管理會函報 104 年 3 至 4 月份內部稽核報告及 104 年 4 月份國內委託經營實地稽核報告，報請 公鑒。

李委員來希：

目前管理會仍採電話下單方式，是否過時？

管理會蔡副主任委員豐清說明：

網路下單與電話下單各有利弊，目前國內四大基金皆有採行電話下單作業之情形。

徐委員源凱：

有關富邦投信發生反向交易情事，請說明（1）本案係富邦主動告知或管理會稽核發現？（2）是否為同一經理人所為？（3）原因為何？（4）所涉金額為何？（5）目前持股及盈餘情形為何？

管理會張組長淑惠說明：

本案係由管理會稽核組主動發現，該公司於委託帳戶建倉期，與該公司其他共同基金個股發生反向交易，經查未遵守該公司之反向及對作交易控管規定，即未填寫「交易指示單」經總經理核准後，即逕予進行反向交易，所以造成缺失需要檢討改善。依規定該公司並非不能進行反向交易，但需遵守內部控管規定，據該公司函復改善情形表示，已將相關風險管理機制建置完成。

**張委員哲琛：**

補充說明，本案並未造成本基金損失。

**徐委員源凱：**

本案投資方式有無違法情形？

**管理會蔡副主任委員豐清說明：**

本案反向交易並非不能作，但要事先經過核准，一般資產管理業者並沒有完全禁止。

**徐委員源凱：**

本案反向交易未事先報備該公司總經理核准，交易過程違反內部規定屬嚴重疏失，請問管理會如何處理？

**管理會呂組長明珠說明：**

管理會稽核組於實地稽核時主動發現本案反向交易缺失，原因係發生於本基金帳戶建倉初期，該公司電腦未完成管控建置，本案係本基金帳戶購買在先，共同基金賣出在後，且當日富邦投信自行發現後即列入電腦系統控管，故該日之後即未再發現類此缺失。此缺失係屬違反內部控制，本會予以列入實地稽核查核缺失，並要求該公司檢討改善。

**武委員為樑：**

本基金是否允許反向交易之進行？另其他委託案是否也發生類似情形？

**管理會蔡副主任委員豐清說明：**



本基金並沒有規定不得進行反向交易。

**管理會呂組長明珠說明：**

對於反向交易之處理除依金管會規定外，還需遵守個別公司內控規定；目前其他委託案並未發現有違反反向交易規定之情形。

**張委員盛和（柯綉絹代理）：**

有關基金代收金融機構收款日期與存入本基金帳戶日期差異 5 日(含)以上之查核缺失情形，在每次的內部稽核報告均會出現，請說明發生差異原因；本(104)年 7 月即將透過支付作業 e 化代繳方式，能加速款項入帳，提升基金資金運用效能，相信能改善此情形。

**管理會蔡副主任委員豐清說明：**

部分參加機關至農會繳納本會代收款項，因尚需再轉存至本會代收之金融機構，故常有收款日與入帳日異常情形發生。

**管理會林組長秋敏說明：**

本次內部稽核報告有關基金代收金融機構收款日期與存入本基金帳戶日期產生差異情形，管理會已函請金融機構查明，其發生原因分別為代收機構收款日期誤鍵、轄下農會代收轉存及票據交換後未及時轉出繳納等，並無故意延遲入帳之情事，管理會業依相關規定辦理。

決定：洽悉。

七、管理會函報本基金 104 年度第 1 季風險曝露情形，報請公鑒。

決定：洽悉。

#### 臨時報告事項一

案由：「公務人員退休撫卹基金委託經營辦法」部分條文修正，業經考試院與行政院會銜修正發布一案，報請公鑒。

決定：洽悉。

#### 臨時報告事項二

案由：管理會研擬增列「國內外上市、上櫃權益證券」及「私募權益證券、黃金存摺及其他另類資產」為本基金投資項目一案，業經考試、行政兩院審議通過，報請公鑒。

徐委員源凱：

有關「國內外不動產」在考試院被否准，請問其考量為何？

考試院第三組熊組長忠勇說明：

考試院院會未予同意增列「國內外不動產」之理由包括法制面與實務面，分別說明如下：

- (一)法制面：本基金管理條例於 84 年立法時，草案原列有「不動產」之投資項目，惟因立法委員認為不動產不宜列入，主要原因有三：(1)不動產流動性、變現性非常低；(2)不動產屬資本擁有之形式，必須負擔利息機會成本；(3)不

動產景氣循環期非常長，影響資金靈活運用。爰於草案二讀會時決議將「不動產」刪除。本次擬增列「國內外不動產」一節，從國會保留的角度而言，國會當時已經否決不動產之投資項目，若又授權管理會可以增訂不動產之投資項目，於適法性與正當性尚值斟酌。其次，不動產登記問題仍待解決，現行基金管理會屬於行政機關，其不動產之登記及管理仍須受國有財產法相關法令之限制，惟本基金並非國有財產。

(二)實務面：新制勞工退休基金雖已將「不動產」列為其法定投資項目，惟實際投資金額仍為0；另勞工保險基金係目前政府基金唯一已實際投資於「不動產」者，經洽據勞動基金運用局表示以，所投資部分係早期於省府時代即已投資，近年則無新增投資。顯見近年實務上並無投資情形。再者，考量不動產之異質性、短期供給較無彈性，若管理會要購買，仍可依程序提報本會及考試院同意，在投資時效上應不似股票會有延誤投資契機情況。

**徐委員源凱：**

(一)於法制面，當初立法是負面表列還是正面表列，須先予釐清刪除之方式為何？若為負面表列應刪除項目始生法律保留之問題。

(二)有關不動產登記部分，是否繼續研究可否克服？

**高主任委員永光：**

有關不動產投資項目之法律保留、不動產登記部分，

考試院院會均曾予熱烈討論。而本次通過之另類資產應即包含不動產項目，若管理會有不動產投資之個案及整個投資配套措施，循程序提報本會及考試院，仍有辦理之可能。

**李委員來希：**

有關不動產之投資登記部分，可參考勞動基金運用局之經驗。

**邱顧問顯比：**

本基金運用項目增列另類資產可視為重要里程碑，惟另類資產投資較為複雜，建議初期投入時能藉助專業顧問公司，對於辦理時程及穩健性均有幫助。

決定：洽悉；委員顧問之意見均併予列入紀錄。

### **參、討論事項**

- 一、有關管理會擬具「公務人員退休撫卹基金 105 年度運用方針（草案）」及「公務人員退休撫卹基金 105 年度運用計畫（草案）」一案，提請 討論。

**書面補充資料說明：**

本會於 104 年 7 月 8 日邀請顧問與外部專家學者召開本基金 105 年度基金運用方針、計畫(草案)座談會，並作成共識意見臚列如下：

- (一)預期明年全球經濟呈現溫和穩定成長，惟我國經濟成長率或將低於全球表現，基於以往本基金國外委託經營受託機

構之操作績效，多較國內自行操作與委託經營高，是以建議管理會宜適度調降國內投資相對於國外投資之比重。

(二)當前全球投資環境與過往不同，建請管理會考量調整本基金投資策略以為因應，例如：現今各國資本市場市值占該國 GDP 比重多屬偏高，資本利得型運用項目宜採短期投資策略，並掌握獲利了結契機；目前債券之信用、利率及流動性風險過高，且高品質券源少，宜降低相關配置比重；預期台幣匯率趨貶，宜善用外幣存款工具增加運用收益。

(三)衡酌當前國際金融風險與報酬趨勢，為期本基金獲取穩定且安全之投資報酬，建議管理會評估投資日本及新興國家等區域之基礎設施股票、中國國營銀行及企業所發行債券，與石油及美國國庫抗通膨債券(TIPS)等商品之可行性。另面對中國未來經濟成長趨緩，建請管理會留意該國地方政府所發行債券，及與該國企業競爭之國內高科技上市(櫃)公司股票之投資風險。

(四)查本案管理會對於另類資產之投資，係透過國外 ETF、國外受益憑證及國外委託經營等方式間接辦理，因該項資產日前業經考試及行政兩院通過增列為本基金投資運用項目，為分散風險及提升基金收益，建請管理會參考國外退休基金作法，妥善評估辦理相關投資業務，必要時修正本案方針、計畫後據以執行。

李委員來希：

本案係基金年度運用方針、計畫(草案)，建議提案內容應著重資產配置原則與運用方式之規劃，不宜強調基金收支預估失衡，致使外界疑慮。

**高主任委員永光：**

本會委員會議各項資料係提供各委員顧問了解各項業務，為免外界誤用，請配合相關資料勿對外公開。

**吳委員和安：**

有關媒體對本基金潛藏負債之不實報導，建議各主管機關加以澄清，避免誤導民眾形成對立局面。

**吳委員思華（黃永傳代理）：**

有關議程第 176 頁(四)第 1 點內文「105 年度結束時預估可運用資金規模...」，與同頁(五)內文第 5 行「...。倘依 105 年度終了時預估可運用資金數...」，建議參考預算法第 12 條條文用語，統一使用「終了」。

**林顧問美花：**

- (一)有關基金運用方針、計畫(草案)內各運用項目之中心配置比重，係指當年底預定配置或各月份資金運用之加權平均？
- (二)請管理會說明議程第 212 頁歷年基金運用組合規劃表中，為何 104 年度(截至 3 月底止)台幣銀行存款等運用項目之實際配置與中心配置間有所差距？

**張委員哲琛：**

- (一)有關李委員所提建議，基金年度運用方針、計畫(草案)確實應聚焦於未來如何有效運用資金與提升投資報酬，至於基金收支概況仍需略為說明，未來將審酌調整提案重點。
- (二)有關林顧問所詢本案各運用項目之中心配置比重，係指管理會預定於該年底應達成之配置目標。
- (三)此外，有關監理會日前針對本案所召開座談會之共識意見，與各位委員於本案所提建議，管理會將於 105 年度開始前併同最新財經情勢，審慎評估後重新研擬投資運用細部計畫，並提報監理委員會議。

**管理會蔡副主任委員豐清說明：**

- (一)管理會已就貴會日前所召開座談會之共識意見提出書面說明，請各位委員參閱置於桌面的補充資料。
- (二)有關本案各運用項目之中心配置，係管理會於規劃時衡酌國內外政經情勢、基金運用收益目標與風險限額後擬訂，於實際執行時，將受總體經濟環境變遷及審酌適當時點投入資金等因素影響造成差距。

**決議：**

- (一)照案通過。委員及顧問意見請管理會參辦；另請管理會密切掌握全球金融情勢，注意投資風險之管控，在本會審定之資產配置下，動態調整各項投資布局時點及策略，以獲取長期穩健之基金收益。
- (二)請管理會於下年度開始前，依最新財經情勢研擬 105 年度投資運用之細部計畫（重要資產配置項目之投資方向），

並提報監理會委員會議。

二、管理會擬具「公務人員退休撫卹基金 105 年度預算案」，提請 討論。

**管理會蔡副主任委員豐清說明：**

關於監理會幕僚意見第二點，管理會業於 104 年 6 月 10 日函請銓敘部協商行政院主計總處，儘速撥足本基金帳列待國庫撥補數，查銓敘部業發函該總處。

**吳委員思華（黃永傳代理）：**

依本基金 105 年度預算書第 15 頁之附註 2 所述，同頁現金流量預計表係以國際財務報導準則(IFRS)編製，查 IFRS 基礎下現金流量表中「融資活動現金流量」稱為「籌資活動現金流量」。本基金未來會計事務處理除應遵循 IFRS 外，尚須符合行政院主計總處所規範格式，建請管理會考量建議該總處修改書表格式。

**石委員素梅（張育珍代理）：**

本基金之屬性為信託基金，原則上應依照信託基金會計制度規定處理各項書表，雖國營事業採用 IFRS 後，現金流量表之表達已改為「籌資活動現金流量」，惟目前非營業特種基金仍採用國內一般公認會計準則（ROC GAAP），故其表達仍維持原本之「融資活動現金流量」，未來若認為有修改必要，可透過修訂本基金會計制度方式進行。

**決議：照案通過。**



肆、臨時動議：

李委員來希：

請銓敘部更正網頁所載公保與退撫舊制潛藏負債相關資訊及內容，退撫舊制支出編列在年度預算內，目前僅占年度總預算的百分之七而已，年度預決算收支相抵，何來潛藏負債？為避免外界不當引用，造成更多問題，請銓敘部立刻撤下錯誤的文宣資訊。

決議：請銓敘部研究辦理。

伍、散會：下午5時28分。

主 席 高永光