

公務人員退休撫卹基金監理委員會第 123 次委員會議紀錄

時間：中華民國 110 年 11 月 23 日（星期二）下午 2 時 30 分

地點：考試院傳賢樓 10 樓會議室及視訊會議併行

出席者：李孟諺 呂秋香代
 邱國正 戴天鵬代
 朱澤民 王儷倩代
 盧秀燕 羅仙法代
 林春美
 翁利芳
 汪綱維
 羅德水
 劉建忻
 蘇建榮 馬小惠代
 施能傑 劉慈代
 潘孟安 程俊代
 吳美鳳
 許慧瑩
 林嬋娟
 周志宏
 潘文忠 林秀敏代
 柯文哲 沈榮銘代
 林明濤 游孟樞代
 賴維哲
 李意超
 陳建宏

列席者：符寶玲 黃肇熙 楊曉文

請 假：楊文科

主 席：周主任委員弘憲
 紀錄：于建中 陳金懋 黃詩淳
 陳建明 魏尚賢

壹、主席致詞：(略)

貳、報告事項

一、宣讀上（第 122）次會議紀錄。

決定：紀錄確定。

二、本會委員會議決議（定）事項執行情形一案，報請公鑒。

管理會呂組長明珠說明：

列管事項編號 7，有關國內外受益憑證比重與中心配置比較一事，如置於桌面之報告事項三補充說明資料，截至本(110)

年 10 月底止，國內開放型受益憑證-資本利得型占基金整體比重 2.02%，高於中心配置(2.00%)；國外開放型受益憑證-資本利得型比重 1.41%，高於中心配置(1.40%)；國外開放型受益憑證-固定收益型比重 0.50%，同於中心配置(0.50%)；國外開放型受益憑證-另類投資型比重 0.68%，高於中心配置(0.60%)，爰當前國內外受益憑證投資比重皆不低於本年度中心配置，建議解除本項列管？

羅委員德水：

列管事項編號 2，為因應 112 年 7 月 1 日初任公教人員採退撫新制，建議主管機關儘快安排修訂相關法規及最新規劃狀況之專案報告，俾利本會委員了解最新進度與狀況。

賴委員維哲：

列管事項編號 5，建議由中央政府每年編列定額預算撥補挹注公教退撫基金，仍請考試院協調行政院盡力爭取。

周主任委員弘憲：

管理會呂組長所提建議列管事項編號 7 解列一事，由於列管原因已消失，各位委員是否同意？如無意見，則該項解除列管。至於羅委員與賴委員所提意見，請銓敘部代表說明。

銓敘部退撫司劉副司長永慧說明：

(一)羅委員所提有關研建公教人員退撫新制部分，事涉公立學校教職員退撫制度，銓敘部刻正與行政院討論相關制度規劃與設計方向；此外，由於退撫新制建立後，對現職人員

亦有重大影響，所以為使制度設計更臻周延，將辦理公聽會與座談會，徵詢專家學者、公教人員團體與機關代表意見，以作為規劃未來退撫新制重要參考。

(二)賴委員所提定額預算撥補挹注公教退撫基金部分，考試院院會決議請銓敘部併同 112 年全新退撫制度之財務規劃及辦理時程再行提出，本會第 121 次會議主席亦裁示本案陳請考試院盡量與行政院協調，銓敘部後續將依前開決議與裁示辦理。

陳委員建宏：

有關 112 年公教人員退撫新制，銓敘部是否有辦理公聽會與座談會之具體時程？

銓敘部退撫司劉副司長永慧說明：

公立學校教職員退撫新制係由教育部主管，銓敘部刻正協調該部共同辦理，初步訂於本年 12 月下旬。

周主任委員弘憲：

列管事項編號 2、5，依幕僚單位管考意見繼續列管，請銓敘部持續於本會各次會議填列最新辦理情形。

決定：本案列管事項編號 7 解除列管；餘洽悉。

三、公務人員退休撫卹基金 110 年度截至 9 月底止之經營績效及運用情形，報請鑒察。

盧委員秀燕(羅仙法代理)：

依據桌面補充資料，截至今年 10 月底止，本基金自行運

用資本利得型及委託經營收益率分別為 16.52%及 11.92%，對照今年到 10 月底的臺股漲幅約為 16%，自行運用資本利得型的績效與臺股漲幅相當，值得肯定，惟須留意的是，同期間國內 165 檔股票型基金的平均報酬率達 30%，優於委託經營報酬率，臺股基金與委託經營皆為基金公司在操作，惟臺股基金表現較佳，請管理會瞭解委託經營收益率與臺股基金績效二者差距的原因？

賴委員維哲：

- (一)請說明議程資料「首次採用國際財務報導準則調整數」為何？另 110 年軍職人員挹注款 111.83 億元是否包含國軍配合精簡政策挹注款 100 億元？
- (二)本基金今年以來績效居各政府基金第 2 位，建議應給管理會同仁適當獎勵。
- (三)臺幣銀行存款投資比重仍有超過中心配置情形，由於國內存款利率偏低，建議應適度調整比重；另資本利得型收益率則相對較高，建議可再提高配置比重，以提升基金績效。

羅委員德水：

- (一)本基金今年截至 10 月底績效較 9 月底提升，肯定管理會同仁的努力，但本基金自成立至今長期平均績效為 4.13%，在各政府基金排名為中段班，仍有很大的成長空間，基金績效為軍公教人員最容易檢視的指標，也攸關基金的財

務永續，期許管理會持續優化基金績效。

- (二) 國外委託經營部分批次今年報酬率偏低，甚至為負數，與市場及共同基金績效落差太大，另國內委託經營報酬率則如同盧委員(羅仙法代理)所述，績效亦落後股票型基金，請管理會一併說明。

蘇委員建榮(馬小惠代理)：

- (一) 本基金今年截至 9 月底績效表現優於勞動基金，約當現金比重亦趨近中心配置，顯示管理會積極調整運用資金配置，首先肯定。
- (二) 本基金今年截至 10 月底加計未實現損益後(含備供出售)之收益率較 9 月底顯著增加，而 9 月及 10 月已實現損益收益率則相當，請教 10 月份造成未實現損益收益率變化的主要內涵為何？
- (三) 本基金另類投資配置比重較新、舊制勞退基金及勞保基金為低，面對未來升息預期及通膨壓力等因素，是否考慮增加另類投資的比重，以因應未來經濟情勢的變化？

管理會韋副主任委員亭旭說明：

- (一) 委託經營收益率 11.92% 係包含國內、外委託經營績效，因此不能單純僅與國內股票型基金報酬率相比較。
- (二) 「首次採用國際財務報導準則調整數」主要為自行經營持有之債券在採行新會計制度時，所產生之會計原則變動追溯調整數。

- (三)軍職人員挹注款係包含國軍配合精簡政策挹注款每年 100 億元。
- (四)獎勵措施部分，主計總處及人事行政總處已針對管理會同仁薪酬制度進行調整，管理會未來將持續積極努力提升基金績效。
- (五)銀行存款的收益率確實偏低，將考量經濟情勢持續適時去化閒置資金；資本利得型的收益率則較高，比重雖已接近中心配置，未來仍持續視市場狀況調整。
- (六)國外委託經營中的亞太股票型及新興股票型等 2 個批次今年績效表現較差，主要係前開 2 類型有一些部位在中國市場，而其近期受恆大及能耗雙控措施影響，下跌幅度較其他股票市場大，尤其新興股票型本批次持有中國部位相對較高，影響其績效落後指標報酬率程度，已評估將此批次收回，以避免拖累基金整體績效。
- (七)國內股市在 10 月大幅回升，致本基金今年截至 10 月底加計未實現損益後(含備供出售)之收益率較 9 月底增加；至於另類投資部位，除就私募基金直接投資外，亦規劃辦理委外投資，此外另類投資亦包含不動產及基礎建設部分，未來將視市場狀況評估採現行批次加碼或辦理新另類投資委託案，持續提升另類投資比重。

管理會呂組長明珠說明：

- (一)有關國內受益憑證及國內委託經營績效部分，委員所提之

委託經營績效係包含國內及國外委託經營績效，實際上國內委託經營今年績效表現頗佳，今年截至 10 月底止，本基金國內相對報酬型委託所追蹤之臺灣加權股價報酬指數(係大盤漲幅加計股息)漲幅為 18.31%，同期間國內委託經營整體績效為 20.56%，績效超越報酬指數。另國內受益憑證主要投資中小型股，國內相對報酬型委託則因追蹤指數，需配置一定比例之大型權值股，惟今年以來中小型股表現非常好，與大型股股價表現差異大，導致國內受益憑證及國內委託經營績效表現有所差異。至於國內受益憑證部分因本基金投資限額之規定，僅能做衛星佈局，較難大幅提高投資金額及比例。

(二)委員建議提高資本利得型及另類投資型比重部分，本基金於 111 年度運用計畫已規劃將資本利得型及另類投資型中心配置分別提高 0.5 及 0.7 個百分點，並將固定收益型調降 1.2 個百分點，未來期透過積極佈局以有效提升基金績效。

吳委員美鳳：

(一)議程中各政府基金績效以「收益率」表示，而私校退撫儲金卻以「報酬率」表示，請問兩者定義是否不同？另議程中各政府基金臚列近 10 年績效，然私校退撫儲金僅揭露今年度截至最近 1 個月之績效，建議私校退撫儲金應比照各政府基金揭露長期績效，以利比較。

(二)議程中揭露國內委託經營某檔個股損失逾 30%，密件資料亦說明該個股狀況，然依據該個股股價線型觀察似乎仍持續探底，請問管理會對於國內委託經營個股是否有建立相關停損機制？或是任由損失持續而無法採取相關改善作為？

(三)本基金今年以來績效表現不錯，委員建議給予管理會同仁適度獎勵，本人並不反對，然觀察各政府基金近 10 年收益率，本基金有近一半年度績效敬陪末座，爰除了獎勵措施外，是否應同時對於管理會及委託機構建立相關警惕機制，讓管理會及委託機構操作時更小心謹慎？

盧委員秀燕(羅仙法代理)：

委託經營的精神是將資金全權委託給投信操作，管理會僅須評估委託帳戶整體績效而無須關心投信個股操作，若投信表現不佳就應收回帳戶並處分全部股票，惟若帳戶收回時決定保留部分股票，則應將該保留個股歸類於自行經營，並由自行經營部分承擔其績效結果，因此本人認為議程中將委託經營虧損率逾 30% 個股提到監理委員會議討論是一件很矛盾的事，請管理會說明本案處理方式為何？

周主任委員弘憲：

議程需揭露虧損率逾 30% 個股資訊，主要係因應立法院 101 年度中央政府總預算案審議結果之要求，委員所詢其餘部分請管理會一併回復。

管理會呂組長明珠說明：

- (一)各政府基金之「收益率」及私校退撫儲金之「報酬率」係相同之名詞，未來將予以統一，並將揭露私校退撫儲金歷年績效以完整呈現相關資料。
- (二)有關虧損率逾 30%之某檔個股係屬國內委託經營部分，分別為 5 家投信 7 個帳戶持有，各帳戶虧損率不同。至於該個股操作策略係屬各帳戶經理人權責，管理會基本上予以尊重，惟仍於各會議及報告中就未實現損失較大或前景有疑慮之個股提醒投信特別注意，另若帳戶整體績效落後致未達契約要求時，經管理委員會評估後可提前收回。

管理會韋副主任委員亭旭說明：

有關委員建議績效表現佳給予適當獎勵，表現不佳給予相關警惕或懲處部分，以政府基金操作模式，若回歸警惕懲處制度恐使同仁操作更趨保守，因市場變化莫測，難以追求絕對正報酬為標準，而是應該與市場指標作比較，若大盤下跌但本基金下跌幅度較大盤小，顯示本基金投資決策仍有其價值，惟若本基金績效表現落後，管理會均會深自檢討，請委員放心。

吳委員美鳳：

方才所提是希望同仁更上心並追求更好之績效，當然更樂意提供的是獎勵，主要建議是希望訂定明確獎勵機制以激勵人心。另管理會方才說明委託投信績效未達預期效益時才會收回，請問績效要落後到何種情形才會收回？

管理會呂組長明珠說明：

與受託機構簽訂委託契約時會訂有相關指標與目標報酬率，即委託一筆金額後，希望受託機構達到市場報酬率外，並每年加計一定百分點(例如 1%)之超額報酬為目標，如本次會議後面報告案某受託機構提前終止委託契約案，收回時為正報酬且報酬率不低，但因其落後市場幅度較大，且未達到委託契約之目標報酬率，因此未必是負報酬率時才會收回。如果因系統性風險等因素造成市場大跌，但受託機構操作績效良好的話，仍會評估進行布局投資，因此應視投信操作之效率與效果是否符合契約規範，及是否有達到契約之目標報酬率，即使為正報酬，但經評估後績效表現不理想，仍可進行收回。

吳委員美鳳：

若某檔個股虧損已逾 35%之情況下，由於是委託案故尊重受託機構之操作，但管理會是否完全無任何預防之機制？

盧委員秀燕(羅仙法代理)：

本人認為委託經營虧損率達 30%個股不應提到監理委員會議來討論，因其為委託案中受託機構投資組合當中之檔個股，應控管整體投資組合績效而非個別股票，管理會亦說明國內委託經營整體績效約 20%，部分個股或許虧損較多、而其他個股則有較高之獲益，因此既然屬於委託案，受託機構之投資標的、個股損益為受託機構應當負責，而管理會應對受託機構投資組合的整體績效表現加以管理，及評估是否符合預期，而非

對單一個股置喙！

周主任委員弘憲：

虧損率達 30% 個股提報監理委員會議為依照立法院決議要求揭露之項目，是否可不揭露，請管理會說明。

管理會呂組長明珠說明：

變通之作法可否不提報至監理委員會議，但管理會仍將相關資料依程序提報監理會？

吳委員美鳳：

此為單一委員個人之看法，立法院既然已作成決議，即認有必要揭露相關訊息，且讓基金繳費者適度了解是有必要的。

稽察組白組長郁婷說明：

立法院決議係要求虧損率達 30% 個股(包括自行經營與委託經營)在監理會揭露，至於較細部之個股資訊(今日提供之密件資料)為依據過往本會委員會議委員之要求，綜合上述依據，關於虧損率達 30% 個股名稱建議仍宜依立法院決議揭露，而較細部之資料若本會議決議可不另行提供。

周主任委員弘憲：

立法院的決議是明確要求在監理會進行揭露，至於是否揭露詳細投資內容及其揭露方式，請各位委員顧問表示意見。

陳委員建宏：

既然立法院有決議要求，於委員會議上揭露是沒有問題，至於提供之資訊要如何處理可個案討論決定。

翁委員利芳：

立法院決議要求於監理會進行揭露，監理會為監理單位，應有相關之建議與作為，因此該資料提供監理會委員知悉並無不可。

楊顧問曉文：

揭露虧損率達 30% 個股為立法院決議，因此資料仍須提供，不過不應僅是資訊揭露，更應關心的是，受託機構之後續評估處理，並由管理單位進行追蹤，以達監督效果。另因屬於委託經營，若有受託帳戶投資組合表現等資訊可相互勾稽，可減少因單一個股表現而過度擔心，因此是否可於備註地方加以補充說明，使大家更為清楚及放心。

盧委員秀燕(羅仙法代理)：

既然為必須揭露之項目，不要僅只揭露虧損達 30% 個股，該個股所屬之投資組合績效亦一併揭露，透過更廣泛的資訊可使大家了解整體投資組合績效，不要因單一個股績效表現差而過度擔心。

吳委員美鳳：

本人亦贊成僅看單一個股是不夠周全，假若某受託機構持有虧損達 30% 個股，但其還持有其他績效良好之個股，則可平衡投資組合之風險，因此若能提供相關資訊及整體性之說明可使大家更加安心。

管理會呂組長明珠說明：

未來將整合各委員意見，在個股說明部分，研議提供如帳戶績效等更具體之資訊。

決定：准予備查；關於虧損個股資訊揭露，請管理會適度納入所屬帳戶整體性說明。

四、本會 110 年 9 至 10 月重要監理業務辦理情形，報請公鑒。

羅委員德水：

有關議程所揭某投信前經理人涉嫌不法一案，請管理會說明最新研處情形。

管理會呂組長明珠說明：

(一)管理會業請所屬投信公司進行說明，該投信表示目前渠等已非現職員工，檢調機關亦未至該公司營業處所進行搜索或約談，公司刻正強化內部控制，並洽請會計師事務所就資訊與通訊設備管理進行專案檢查。

(二)囿於 2 位涉案經理人並非投信現職人員，管理會將持續關注司法機關調查結果，追蹤渠等違法事證是否與本基金投資標的有所關聯，如有損及權益將進行追償。

決定：洽悉。

五、公務人員退休撫卹基金 110 年度國內委託經營辦理情形，報請鑒察。

決定：准予備查。

六、管理會 110 年 9 至 10 月內部稽核辦理情形，報請鑒察。

羅委員德水：

關於國內委託經營實地稽核受查投信之 2 個委託帳戶持有某檔個股未實現虧損達 25% 以上，嗣後該投信於今年 4 月決定進行加碼，惟於檢討報告之處理方式未具體說明加碼理由，請教該檔個股何時開始建立部位？另決定加碼時點，該檔個股股價為 256 元，今日收盤價為 190 元，從 4 月迄今已逾半年，請說明該檔個股於加碼後之後續投資操作情形，及目前投信持有該檔個股之部位、是否進行處分、已實現及未實現損益情形。

吳委員美鳳：

關於受查投信 101 年度與 102 年度委託案之某檔個股虧損達 25% 以上，而管理會於今年 8 月份進行實地稽核時，發現該投信於同年 4 月份加碼該檔個股時未具體說明加碼理由，請說明目前該檔個股之績效表現情形。

管理會張組長淑惠說明：

受查投信於今年 4 月完成檢討報告並進行加碼該檔個股，後於 5 月份已進行停損出清，此 2 委託帳戶持有該檔個股皆為虧損，目前帳上已無持股。

羅委員德水：

請教處分時之股價較 4 月加碼時之股價高或低？

管理會張組長淑惠說明：

4 月加碼買進股價約為 250 餘元，5 月處分時約為 160 餘元。

羅委員德水：

受託機構決定加碼必定有其理由，然回推來看顯然其判斷錯誤，在此強調並非要干涉受託機構的個股操作，惟稽核報告已查出此現象，就應進一步關心受託機構之操作邏輯，見微知著，於該檔個股會如此操作，其他個股是否亦是如此，值得進一步討論。

決定：准予備查，各委員意見請管理會參考。

七、私校退撫儲金與退撫基金之績效比較補充報告一案，報請鑒察。

盧委員秀燕(羅仙法代理)：

(一)私校退撫儲金制度改革本人亦參與規劃，爰對其運作模式知之甚詳，本案報告做得非常好。各退休基金因體制不同，而資產配置各異，但由報告可以看出本基金波動度近似私校退撫儲金-穩健型，因此本基金操作應無需與保守型和積極型比較。

(二)私校退撫儲金-穩健型平均收益率自 102 年運作至今為 5.68%，本基金同期間為 5.18%；近 5 年(105 年至 109 年)累計收益率部分，私校退撫儲金-穩健型為 31.97%，本基金為 32.54%，兩者投資績效相近。私校退撫儲金管理單位缺乏預算與人力，本基金有預算與人力支援，造成兩者運作方式不同，就績效和波動度觀察，兩者差異不大，藉此感謝管理會同仁的努力。

羅委員德水：

私校退撫儲金與本基金在退撫給付制度和投資操作面都不同，很難一概而論，但本基金投資組合相近於該儲金之穩健型，或可將其作為長期標竿，請管理會積極改善基金體質並強化績效。

吳委員美鳳：

- (一)首先感謝管理會用心完成本案補充報告，本基金近似私校退撫儲金-穩健型，但私校退撫儲金可以讓參加人員依風險屬性選擇偏好之投資組合，本基金則是一體適用，未來是否有機會開放自主投資方案。
- (二)基金組織架構部分，依據學校法人及其所屬私立學校教職員退休撫卹離職資遣條例第 4 條規定，私校退撫儲金管理會成員中，教職員代表及教職員推薦專家代表人數不得少於總數三分之二，中央主管機關應會同有關機關組成私校退撫儲金監理會，換句話說在運作部分大多為教職員代表。而本基金管理會則是置委員 13 人至 17 人，由銓敘部遴聘國防部、財政部、教育部等主管及財主機關各一，與專家學者組成，尚無相關受僱人員代表參與基金管理與投資運作，而是在監理會進行事後監督。考量勞資雙方立場互異，或可提供不同意見參考，期待未來管理會修正組織條例可適時納入軍公教團體代表。

管理會韋副主任委員亭旭說明：

- (一)本基金投資組合確實較相近於私校退撫儲金-穩健型。以

波動度來看，本基金介於-1%至 10%間，然而私校退撫儲金積極型則是-5%至 20%，顯示具有高風險、高報酬屬性，本基金仍宜以秉持穩健操作為原則。

(二)本基金為確定給付制，退休給付並未與操作績效連結，而是與任職年資和職級相關，至於私校退撫儲金則是確定提撥制並採個人帳戶制，退休給付則與投資績效相關，未來 112 年初任公教人員退休制度是否參採自主投資或可討論，但目前制度尚無法讓參加人員自主投資。

(三)本基金管理會之委員組成架構係屬政策決定，管理會無特別意見。

決定：准予備查，委員意見請管理會參考。

參、臨時動議

羅委員德水：

(一)112 年 7 月 1 日初任公教人員將採行全新退撫制度，因為新制基金成立將對原有基金產生重大影響，各界多所重視，建議主管機關應有具體作為，方能化解各界疑慮。本人肯定銓敘部明確表達將確保原有基金財務永續，未來亦不會有 2 次年改的問題。

(二)在此建議主管機關就下列 2 點意見採行具體作為：

1. 建議主管機關務必充分揭露年改挹注相關資訊，並廣為周知。
2. 根據前次精算結果，年改後本基金雖有相關節省經費挹

注，但在 112 年 7 月成立之新制基金獨立運作後，未來原有基金財務恐仍存在缺口，如何維持原有基金財務永續，為獲取現職公教人員信任之關鍵，建議主管機關宜就政府定額撥補事宜即早規劃並將其法制化。

周主任委員弘憲：

- (一)年改後相關節省經費均依照軍公教相關退撫法令挹注，並由各類人員退撫制度主管機關及本基金管理會於機關網站，定期以公開透明方式揭露。
- (二)有關本基金財務永續，由政府定額撥補部分，已於本次會議報告事項第 2 案請銓敘部持續於本會各次會議填列最新辦理情形，委員顧問若仍有疑問，可於本會議隨時提出，由該部進行說明。

肆、散會：下午 4 時 25 分

主 席 周 弘 憲