

# 我國公務人員退休撫卹基金管理組織調整 的基本構想



楊永芳

## 摘要

退撫基金擔負全國軍公教人員退休財源重責，如何兼顧資產安全性與運用效率性，應為研議退撫基金組織改造工作之主要考量。本文借鏡「價值鏈」型態的組織模式，參考美國部分的公部門退休基金管理經驗，從實際執行投資部門的組織型態與執行團隊定位問題切入，並在保留退撫基金監管功能特質前提及最小變動影響下，提出對我國公務人員退撫基金的組織改造建議方向。

為了確保原來監理職能與管理職能的有效區隔，本文採行雙層的組織結構，以有效達成監理層面與管理層面的需求設計，至於實存的組織型態，文中並無定見，惟在考慮「安全」因素的不可替代性以及行政機關改制可能遭遇的轉軌成本，調整現行基金監理委員會及基金管理委員會的功能及組織結構。

# Basic Ideas about Reorganization of Pension Fund Management for Taiwan Public Employees

By Yang Yung-Fang

## Abstract

Aiming at the topic of government reorganization, this article discusses how to improve the implementation efficiency of our public employees' pension fund, under the prerequisite of giving consideration to capital safety. The main opinion is to refer to the organizational model of "value chain", learn from the experience of some public departments of USA in terms of retirement funds management. It will start from the organizational status of the actual investment departments and the orientation of execution team, and retain the spirit of the original system in designing the supervisory and management functions of pension funds, to raise actual reorganization recommendations.

The pension fund management system after reorganization should still keep its double-layer structure, and it will be divided into board of trustee at the supervisory layer, and operation departments under CED/management team at the management layer. Among them, supervisory layer plays the role of decision making and monitoring with sufficient support from administrative assistants, and its organizational status maintains the present public agency model, to avoid operation dilemma risen from agency issue and guarantee consistence of decision-making quality. The Executive Director at the management layer is elected and employed by the trustee committee to organize an executive team, take full responsibility for the management, and try to follow inertia of the market as close as possible, to reach requirement by efficiency operation.

Concerning the actual separation or combination of supervisory and management institutes, since it is not a matter of advantage or disadvantage, it is necessary to consider that "safety" factor is irreplaceable, and the minimization of possible transform cost for administrative agency reorganization. It is recommended that separation should be used still, and only to adjust functions and organizational structure of current supervisory committee and management committee.

## 壹、前言

行政院院會已於民國九十三年九月通過「行政院組織法修正草案」，為落實組織改造、員額精簡及員工權益保障之目的，考試院亦要求所屬部會，對機關調整或裁撤等問題積極檢討，其中退撫基金部分，即認為應從基金屬性、運作彈性、制度及績效等方面，對管理及監理機關組織定位進行研議（註一）。

關於退撫基金管理組織（註二）的架構問題，早於民國八十四年成立以前，相關單位即對如何有效管理及監督的問題，廣邀專家學者進行研究，最後決定在考試院下設監理委員會負責監督規範，銓敘部下設管理委員會負責管理運用，惟幾年運作下來，發現諸多問題有待改善，究其癥結，除了眾所認知的公務員是否適宜擔任基金管理的實務操盤工作問題外，較少為外界提及的還有組織型態本身的問題。

對政府及全體軍公教人員而言，監理委員會及管理委員會雖均為受託人，但兩者應該扮演完全不同的角色，因此應該有的組織型態也有不同；惟以建制時兩者皆採行政機關本質的委員會型態，同時部分的委員產生機制雖然層級不同但是代表機關卻多有重

疊，導致在實際運作時，經常顯得疊床架屋效率不佳。因此如何調整兩會組織之屬性與型態，使其發揮管理架構上應有職能，達成善良管理人責任，為本文探討之主題。

## 貳、價值鏈模式的退休基金投資管理架構

在歐美先進國家，退休基金的投資管理是一門龐大而成熟的產業，不論是在理論或實務上，都有相當程度的共識與專業規範值得借鏡。要探討我國的問題，最好的方法就是先參考他們相關的理論與實際經驗。

### 一、退休基金投資流程與管理架構

#### （一）傳統投資管理架構

由於退休基金係保障退休人員長期所需，為使退休基金運作符合其設立目標，以保護所有受益人，多成立受託人委員會負責管理，以負責退休基金經營的重大決策，其中包括投資政策，依據美國 1974 年開始實施就業者所得安全法（Employee Retirement Income Security Act, ERISA）規定，這種受託責任（fiduciary）要求受託人須基於「care、skill、diligence」的條件進行投資，部分受託人委員會成員亦組成投資委員會議，負責各項投資決策，再交由運用部門執行，這種直線型組織，架構類似層級型的金字塔組織，

利用清楚的作業規定及一連串命令進行投資工作，但是這種組織型態，較適用在單一、重覆或可預測性高的環境中，在變化性高或競爭激烈的投資環境，這種金字塔型組織，很難應付突然變化，因而損及投資效果。

### （二）退休基金投資管理流程

一般而言，退休基金投資的管理流程，可以概分四個階段進行：第一階段是訂立退休金的整體投資政策，其中包括設定投資報酬目標、投資偏好及限制，決定可容忍的風險，第二階段是根據主客觀偏好及環境限制因素決定可投資的資產種類，並進行風險敏感度分析以及資產負債模型化分析，第三階段是決定資產配置、規劃內部或委外經營的資產比例、投資風格配置、挑選投資經理人等，以進行實際的投資操作；最後是在實際運作的過程中進行各種的監督作業、遵循測試、績效評估以及檢討（註三）。

由於各階段工作必須仰賴許多不同之專業技術，須要建立不同功能的內部部門以及任用各式專業人員，在既定的基金管理組織內分工合作。因此雖然如訂立退休金整體投資政策、決定基金資產配置，以及最後的監督與績效評估等決定必須由代表基金最高權力的委員會層級決定，但是對各項專業工作仍須依賴相關部門的專家負責執行。大體而

言，除了負最後決策權責的受託人委員會（Board of Trustee）以外，退休基金的投資管理部門可以區分為研究團隊、系統開發與資料管理、投資組合系統、交易執行以及投資行政與績效評量等部門，其主要執行之功能如下（註四）：

部門名稱	執行功能項目
研究團隊	提供意見想法與問題
系統開發與資料管理	資料庫及資料管理
投資組合系統	建立投資模型
交易執行	執行實際交易
投資行政與績效評量	監督程序與結果

## 二、價值鏈式的投資管理模式

### （一）價值鏈模式的投資活動管理

為創造投資價值，Garry M. Allen 與 T. Daniel Coggin 認為投資管理應擺脫官僚式組織型態，減少階層，建立一套一致性投資流程，創造明星制度而非明星經理人，在組織設計上引用管理學大師麥可·波特的「價值鏈」概念，強調基金投資活動也如同一般企業產品或服務，其價值的創造是由一連串的活動組合所產生，其個別的每一種活動，都有可能促成最終產品的差異性，提升價值。就企業經營而言，應該思考如何在每一個企

# 月旦知識庫

業價值活動上，尋找降低成本或創造差異的策略作為（註五）；就基金管理活動而言，應該配合投資流程中附加價值發生的途徑，以具彈性、動態的組織結構進行投資管理，將各部門的功能有效協調及運作，以達成設定的投資績效目標。

應用「價值鏈」概念架構的基金投資活動管理模式應遵循下列原則：

- 1.將投資活動依功能別區分部門，採最終結果論及績效導向方式，要求各功能部門對負責工作創造價值。
- 2.藉由流程監督、結果回饋，使各部門對負責業務的問題快速反應，避免因前一功能部門的執行成果缺失，影響後一功能部門價值創造。
- 3.在退休基金投資管理上，應擺脫傳統以委員會管理方式，將各項問題及工作交由「各受委任專家」負責，以「團隊投資組合管理」（註六）方式管理，形成投資團隊，減少傳統委員會的群思及羊群現象，由各受委任專家負責所指派任務之成敗，才能快速回應各項資訊，進而轉換成有用的投資知識及具

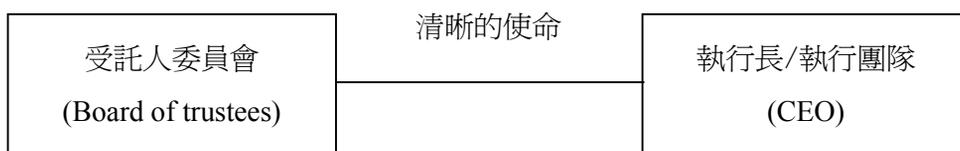
體行動，創造價值。

## （二）價值鏈模式下的退休基金管理組織與功能

退休基金的經營係在合理成本下為基金創造利潤，但即使再優秀的受託人委員會，在委員會組織型態且無良好研究團隊支援的情況下，很難收到投資效果，但是如將投資工作全由專業投資執行長負責管理，無受託人委員會訂出主要決策及負責監督，則全體受益人的權益安全很可能發生問題，因此管理上應將退休基金管理分為二個層面，一部分為治理層面（受託人委員會），一部分為經營層面（執行長/執行團隊），依功能不同由不同組織結構的人員負責。

### 1.組織

管理的組織架構中，應由具有專業知識的受託人（trustee）組成受託人委員會，負責整理基金的決策及領導，根據清晰的使命決定投資政策，作為受託人及執行團隊負責基金管理的主要目標，再聘請有遠見及負責任的專家執行長（CEO），負責基金經營及運作。



## 2.功能

### (1)受託人委員會職責

受託人委員會為全體退休基金參加人的代表，負責基金重要決策及監督：

- 甲、採用並監督投資政策；
- 乙、檢視及評估投資績效；
- 丙、檢視及評估行政作業；
- 丁、與 CEO 一同參加主管會議；
- 戊、評估自己在利害關係人代表性 (Stakeholder Representation)，委員會組織、倫理、領導及溝通 (Communications) 等各方面的執行成效。

### (2)執行長/執行團隊職責

退休基金的投資及資金管理為其重點工作，由專業執行長/執行團隊負責經營，一方面為受託人委員會之政策顧問，一方面為具專業知識的資產管理者 (Asset Manager)，藉由績效與酬勞連結方式，促使執行長/執行團隊為退休基金創造價值。

### (三)其他影響退休基金經營成敗的因素(註七)

過去退休基金由委員會直接負責管理經營的方式，常使投資結果不佳，最主要原因在於多數決的模式使委員會個別成員的成敗責任降低，易使投資決策失敗。改採「價值鏈」概念架構的基金投資活動管理模式後，

明確界定了受託人委員會的功能限於負責政策性決定及監督，而將基金的投資操作工作委由專家負責，進而使其報酬與經營績效連結，向受託人委員會負責，使受託人委員會及受委任專家各司其職，共同為退休基金創造價值。

但即使採這樣的組織型態，仍需有下列因素配合：

- 1.需有高度的組織信任：受託人委員會必須給予執行長及執行團隊高度的組織信任 (A high level of organizational trust)，避免因內部鬥爭，使得退休基金管理必須支付高額成本。
- 2.營運團隊為具有退休基金管理知識的「專家」(An “expert” operations team)：包括(1)了解經濟歷史，特別是金融市場的演進以及各種與退休金和保險有關的金融產品。(2)熟悉公共部門財務狀況及金融資產負債管理。(3)熟悉金融市場的創新及新科技。(4)對特定資產之投資組合管理以及背景假設有深入了解。(5)對退休金財務及投資有關法律及規定深入了解。(6)深入了解委託人—代理人理論及如何將理論有效影響組織結構與資訊系統設計。(7)具企業管理實務經驗。(8)對退休金計畫利害關係人間之「退休金交易 (pension deal)」有深入的了解。(9)對基金之主要外部經理人有詳細的認識。

3. 資訊系統充分支援：由於投資工作需要大量資料進行事前事後分析，故藉由完整的資訊系統，有助於規劃資產配置，預計風險值及執行投資決策，進而將實際報酬結果作明確歸因及事後績效評估工作，使組織內各類人員應擔負的責任及應得報酬明確衡量，達到節省人力及降低錯誤的效果。

### 參、美國公部門退休基金的管理（註八）

長久以來，美國聯邦或各州政府為其政府部門員工設立的退休金，大部分都採用確定給付制（註九），退休基金管理之良窳，直接衝擊到政府財務負擔。根據一項 1990-1996 對各退休金進行組織結構、投資及相關決策進行的調查，顯示其相關結果如下：

#### 一、組織結構

由於採取確定給付制的退休金制度，基金提撥不足的責任係由政府負責，因此美國政府部門退休基金多由公部門機構負責管理及行政作業，並設有委員會（Board）（註十）負責監督，委員會大小不同，平均人數約為 8 人（註十一），委員多由職權機關或相關政府官員指派，少部分委員則由計畫參加人員推選，其目的是為監督退休基金的投資，以確保基金運作可支應未來退休給付，至於負責每日退休事務人員及行政工作人員，包括財務或人事，亦是由政府編預算支應。

由於具有龐大的利益，委員會成員常有許多利益團體爭取加入，但考量公部門的退休金為確定給付制時，政府對退休金給付仍負有最終支付責任，其經營成敗及給付福利對政府財政影響深遠，除了由基金參加人擔任委員會成員，仍需政府相關部門官員負責把關，較能確保其為政府及參加人員利益而經營。

過去幾年來受託人委員會（trustees）的委員人數及比重大致維持不變，計畫參加人選出的受託人代表約佔 3 成多，另外 6 成多則由政府機關指派（註十二）（委員會結構如下表）。

退休金管理及投資事務由委員會下設管理單位負責，但管理者為內部或外部聘請則多所不一，惟投資政策及精算假設等原則性決策，均由委員會決定（註十三），根據一項調查顯示，有 88% 的公部門退休金由委員會決定退休基金投資；71% 決定退休金給付；84% 決定資產配置、精算假設、計畫經費來源及提撥義務（註十四）。此外委員會並負責訂定各項行政及管理的作業規範，要求管理者遵守，並進行監督工作，其目的是避免管理者為了績效衝太快，而使基金經營面臨過高風險，甚至發生違反法規等損及基金權益情況發生。

美國公部門退休金委員會之組成委員結構表（1996年）

單位：人，%

	州政府退休金	教師退休金	警消人員退休金	地方政府退休金	全體公部門退休金
委員人數	9.24	10.03	7.5	7.55	8.31
指派產生比例	47	40	39	50	46
選舉產生比例	31	43	45	32	35
主管官屬比例	18	16	13	15	16
其他比例	4	1	3	3	3
員工人數	120.5	111.4	7	11	53.6

資料來源：Mitchell, McCarthy, Wisniewski, Zorn. (2001), *Developments in State and Local Plans*.

## 二、投資政策

從調查美國公部門退休基金投資政策的資料來看，自 1990 至 1996 年以來，不論是立法機關或受託人委員會，對退休基金基本投資限制已逐年降低，例如減少對股票投資比重的限制條款，增加海外投資比重等，以拓展投資機會；此外在評估基金投資績效方面，採用獨立績效評估的比重，亦逐年增加。

受到各界要求委員會對退休金投資應負

責任加重的影響，委員會對資產配置介入程度也愈來愈深，高達八成的退休金是由委員會訂立資產配置（如下表），主要因為資產配置為影響基金報酬最重要的項目，雖然投資前線對資產投資敏感度最高，但完全交由投資執行者任意調整，卻容易使基金冒過高的風險，過去加州橘郡（Orange County）及霸菱（Barings）的教訓，使得各政府不敢將資產配置等重大決策權交由投資執行者處理。

美國公部門退休金退休基金治理政策及受託人委員會組成（1990-96）

調查結果 \ 年 度	1990	1991	1992	1994	1996
章程訂立基本投資限制（%）	26.2	26.6	26.9	26.1	19.1
委員會訂定資產配置（%）	n.a.	n.a.	72.7	74.0	84.2
委員會直接負責投資（%）	60.4	53.6	48.6	48.9	55.6
獨立投資績效評估（%）	n.a.	n.a.	70.6	80.3	86.2
受託人委員會人數	8.12	7.81	8.6	8.53	8.6
計畫參加人管轄單位（%）	65.3	62.5	63.1	63.0	64.3
計畫參加人選舉產生（%）	34.7	33.6	32.1	33.2	35.1

資料來源：Michael Useem and David Hess. (2001), *Governance and Investments of Public Pensions*.

# 月旦知識庫

## 三、投資策略

退休基金的投資理應依據可容忍風險程度決定最適化資產種類及比重，但在實際操作上則並非如此，許多退休金追求短期市場趨勢，至於偏重債券或股市、喜好國內或國外投資的退休金比比皆是，但整體而言，各退休基金的投資策略有逐漸長期化的趨勢，採短期戰略式（Tactically）投資配置比例則下滑。

在管理方式上，基金全部資產或股票項目委託外部管理的比重逐年上升（1990年57.4%上升至1996年85%），股票完全由內部投資的比重則逐年減少（1990年28.7%下降至1996年7.7%）。

另一方面，投資於股票的比重逐年增加，債券投資比重則些微降低，且國外投資比率逐年增加的趨勢。

美國公部門退休金投資策略（1990-96）

單位：%

調查結果 \ 年 度	1990	1991	1992	1994	1996
長期資產配置	n.a.	n.a.	74.8	82.4	90.0
戰略性資產配置 （短期資產配置）	n.a.	n.a.	16.3	14.4	11.7
全部資金委外管理	49.5	66.3	75.0	72.7	78.3
全部股票委外管理	57.4	73.8	82.9	80.7	85.0
全部資金內部管理	28.7	16.0	10.6	11.5	7.7
股票投資比重	33.4	36.0	41.7	45.1	50.1
債券投資比重	47.3	46.7	50.0	43.2	41.5
國外股票比重	1.56	1.74	2.34	3.70	6.85
國外債券比重	0.57	0.59	0.82	1.28	1.72

資料來源：Michael Useem and David Hess, 2001, *Governance and Investments of Public Pension*.

## 四、美國加州公務人員退休金（Calpers）及南卡羅來納州退休金

在美國雖然退休金係屬各州政府與公務員之契約約定，但契約權益受聯邦法律保護，因此部分州政府法院要求各雇用單位不

得修改退休金給付規定，此項作法亦影響各州退休金的投資管理，雖然理論上應將資產作最適化的配置，但受到受託人委員會及投資管理者影響，各地退休基金管理方式存有極大差異，包括內部或委外管理、投資標的

種類、投資限制設定等，在此就投資方式差異極大的美國加州公務人員退休金（Calpers）及南卡羅來納州退休金為例比較。

美國加州公務人員退休金素以良好管理著稱全球，從 1991 年資料來看，其股票配置一直佔 5 成以上，而國外投資於 1996 年已達 24%，反觀南卡羅來納州退休金則恰好相反，受到 1895 年股票詐騙事件影響，該州一直未進行股票投資，直到 1998 年中才同意增

加股票投資上限至 10%，該州投資項目主要為債券，其中公司債投資比重高出許多其他退休金，此外由於南卡州投資種類較少，推測其因應市場調整資產配置需求也較低；比較加州及南卡州退休金平均 7 年的報酬率，相差不到 1%（Calpers 為 10.76%，南卡為 9.94%）（註十五），但仍低於美國全部退休基金平均報酬 11.1%。

美國加州公務人員退休金（Calpers）及南卡羅來納州退休金組織架構比較圖（1996）

評估項目	美國加州公務人員退休金 (Calpers)	南卡羅來納州退休金
治理政策		
委員會制	是	是
委員人數	13	5
計畫參加人之委員代表	10	5
選舉產生之委員代表	6	0
章程中訂定投資限制條款	否	是
採取獨立績效評估	是	是
委員會決定資產配置	是	否
委員會直接參與投資	否	否
投資策略		
長期投資	是	是
戰略性投資（短期投資）	否	否
股票/總資產	60.6%	0%（註）
是否將全部資產委外管理	否	否
是否進行國外投資	是	否
資產規模（美元，億）	1000.7	146

資料來源：Michael Useem and David Hess, 2001, *Governance and Investments of Public Pension*.

## 肆、我國退撫基金管理組織的問題

我國公務人員退休撫卹於民國八十四年改行現制，建立公務人員退休撫卹基金，由政府以雇主的身分與公務人員分別按百分之六十五與百分之三十五的比例共同提撥，並將整個基金管理機制區分為監理與管理兩大部分，分別設立基金監理委員會（以下簡稱監理會）與基金管理委員會（以下簡稱管理會）負責執行。其中監理會組織型態與功能相當接近理論中受託人委員會部分，其中並特別強化基金整體監督功能；管理會則負責實際投資執行。

從本質上而言，由於退撫基金具備了相當的信託基金特性，在經營上應以滿足給付需求而非營利為最大考量，故將組織採用追求營利的事業機構型態並不恰當；如果完全以行政機關模式自行管理，雖然或可減少許多因「代理問題」(註十六)導致的經營風險，但是在投資的決定與執行上，卻會有缺乏運用效率及降低監督有效性(註十七)等問題；同時，因公務員性格較為保守且行政機構法令限制又多，經常易使得基金運用收益不如預期(余雪明，何憲章，84)。有鑑於此，如何在兩個極端中尋找一個平衡的組織型態，可以說是退撫基金的組織設計問題的核心。

細考當初所以採行監理與管理機構分設之始意，主要係考量退撫基金為政府及全體軍公教人員共同提撥組成之基金，資產規模十分龐大，如果操作遭遇重大損失，將對政府財政穩健將產生難以彌補的根本性危害，故特別重視其外部監督效果，將監理職能獨立，使基金管理更為妥適安全；惟其初始建置構想是依機關職能特性，在財政部下設基金管理委員會負責投資，在銓敘部下的基金監理委員會負責監督(楊朝成，81)，後經多方考量及調整後，最後決定將監理會設於考試院下，管理會設於銓敘部下。

這樣的建置經過多年的實際運作後，許多問題逐漸浮現，其中比較重要的如(註十八)：

- 1.兩會同屬行政機關、組織架構均採委員會制及部分工作職能劃分過細，有疊床架屋與效率不佳問題。
- 2.兩委員會的委員代表推派機關相同度甚高，由於機關有其一貫性之決策特質，導致監理與管理間應有的決策差異無法突顯。
- 3.兩會的委員代表均為兼職，其中機關與參加人員代表多非相關專業人員，要求其專心專業的投入退休基金監督及管理工作的，有其先天上的困難之處。

4. 行政機關內部行政程序繁雜，相關人員未能獲得充分之投資決策授權，無法即時因應瞬息萬變的市場情勢，經常錯失投資調整時機。
5. 負責基金操作及監督人員為保守性較高的公務員，面對投資失敗可能遭受的層層責難與績效突出時沒有足夠報酬激勵，缺乏積極經營誘因。

雖然有前述效率上的問題，但在考慮其改善方式時，仍應思考其建制始意，如果維護基金安全性的前提並未改變，或許必須接受「次佳（second-best）選擇」，即使為此犧牲部分運作的效率性，也是不得不付出的必要成本。

## 伍、退撫基金組織調整建議

為兼顧安全與效率，在保留兩會所擔負的功能特質前提下，本文考量未來退撫基金的組織改造工作，應該可以在前述「價值鏈」的概念下，作出適當的組織結構與型態的調整：

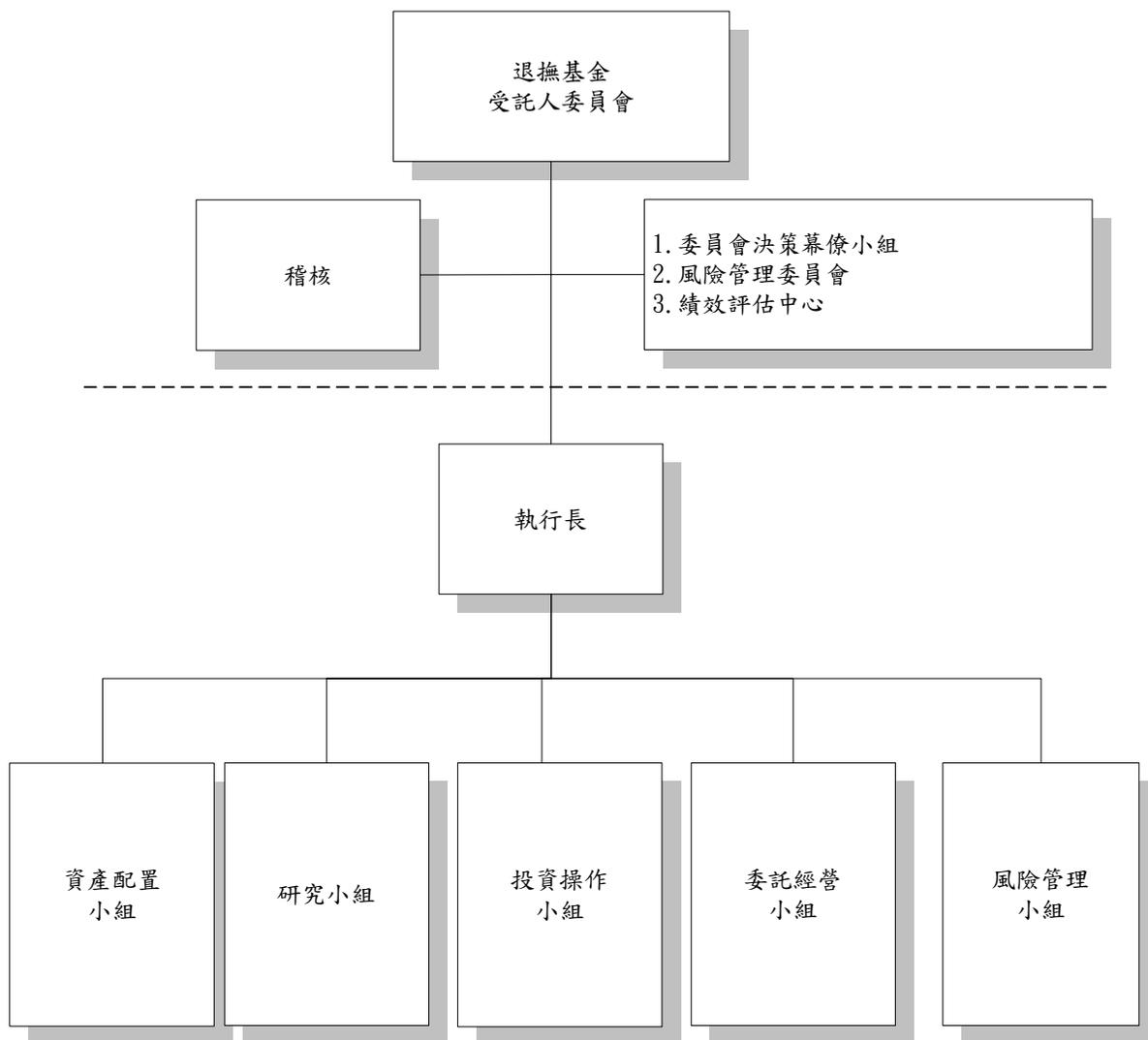
### 一、雙層的組織結構

為了確保原來監理職能與管理職能的有效區隔，仍然採行雙層的組織結構，但是為

了有效達成監理層面與管理層面的制度設計目標，在組織型態與性質的設計上依循兩個原則作適當的調整：其一，應能確保組織內所有成員都能夠為基金最大利益而扮演好本身角色，針對不同角色建立不同制度誘因；其二，應能確保新的組織型態能發揮「積極興利、消極防弊」整體功能，在實際投資操作部分以如何更為靈活並貼進市場考量為主，在監督考核的部分以如何強化專業的評估控制為主。

考慮上述角色差異，組織改造後的退撫基金管理體系分為監理層面的受託人委員會與管理層面的執行長以下的實際操作部門。其中監理層面的受託人委員會在充分的行政幕僚支援下扮演基金決策及監督的角色，其相關部門的組織型態維持現行公務機關模式，以避免代理問題引發的經營困境並確保決策品質的一致性；管理層面的執行長（CEO）由受託人委員會遴聘以組織執行團隊，全權負責基金的實際經營管理工作，以使組織運作盡量貼近市場的慣性，符合效率經營的考量（如組織架構示意圖）。

退撫基金監管組織架構示意圖



除了以上兩個層面，基金收支行政工作雖然並不涉及提高運用效率與監督效率的兩難困境，可以視實際操作成本外包處理，惟

由於基金本身牽涉政府與公務人員之間相當複雜多樣的權利義務關係，且相關資料涉及眾多軍公教人員基本權益與機密程度考量，

或有其他調整之考量與顧慮，本文不擬深入討論。析論此三者工作內容如下：

(一) 受託人委員會（基金監理會功能調整）

1. 成員：參考美國經驗，部分由軍公教人員代表參加，部分由主管機關推派，並且納入具專業知識的專任委員；為進行必要之資產配置決策、執行長遴聘與執行團隊績效評估等需要，委員會之下進一步設立決策幕僚小組、風險管理中心、績效評估中心等幕僚單位，為避免代理問題及確保委員會委員擁有持續且適當之資訊，相關職員之身分適用公務員規定。

2. 職責：由所有委員共同組成，決定基金重大計畫、資產配置、退休基金風險檢視、績效評核等，並聘任可靠且具專業能力的執行長/執行團隊負責經營及投資工作。

(二) 執行長（CEO）／執行團隊（基金管理會組織調整）

1. 成員：由執行長自行決定經營團隊，團隊人員進用及薪酬不適用公務員規定，以充分提昇組織靈活度及用人彈性，達成預期的投資績效。

2. 職責：一方面為具專業知識的資產管理者（Asset Manager），負責基金投資操作及成敗責任；一方面為受託人委員會之政策顧問，對受託人委員會要求之專業需求，

提供客觀的市場資訊。其實際工作內容包括決定各投資項目的投資策略及內容、決定委外經營比重、挑選及評估委外經理人績效等。

(三) 基金收支行政（基金管理會部分功能）

1. 成員：由負責基金收支及相關日常行政的後勤人員組成，人員歸屬及身分視制度進一步規劃方式調整，是否適用公務員規定應廣泛考量其他因素後另行處理。

2. 職責：管理基金收支行政作業。

## 二、實存的組織型態模式

在本文對退撫基金組織改造的建議中，雖然從「價值鏈」的觀點對整個基金管理機制作了雙層式的調整，但是並未對實存的組織型態上作調整方式的建議，主要是因為這種「價值鏈」型態的組織改造模式著重每個部門本身績效的發揮，從組織授權與人員進用面著手較大的改革，與組織實體的分合調整考量並無直接必然的關聯。對應於現行的退撫基金管理組織架構，組織改造後的監理層實存組織型態，應可由基金監理會調整部分職能後改制而成，管理層面實存組織型態則可由現行基金管理會轉換而來。至於兩者的分合仍存在不同的可能模式：

(一) 將受託人委員會及執行長/執行團隊併入一個組織架構：屬性為行政機關，

# 6 月旦知識庫

其中受託人委員會幕僚及基金收支行政人員屬於公務人員，執行長/執行團隊為經適當之遴聘及考核程序全權負責基金管理的單位，其薪酬與考核條件由受託人委員會在一定市場條件下決定，不適用公務員規定。

- (二) 將受託人委員會及執行長/執行團隊分為二個獨立的組織：受託人委員會屬於行政機關，執行長/執行團隊成為非行政機關的組織（譬如為基金管理局），使其運作及人員進用更為彈性，同時為確保組織內負責基金收支行政部門人員具有一定獨立性與工作延續性，相關單位及人員之編制與預算可由受託人委員會作適當之編列，或納入銓敘部成為一專責單位負責。

不論採上述任何一種實存的組織型態，均應由受託人委員會負責聘雇及監督執行長/執行團隊，使基金經營的權責統一。

或許係受當前政府組織改造皆集中心力於「減少組織數目」之影響，討論退撫基金組織改造之焦點，似亦有以合併兩委員會為當然之傾向。然而，如本文所述，退撫基金當前的主要問題，係實際執行投資部門的組織型態與執行團隊定位問題，而非組織分合問題。事實上，受託人委員會及執行長/執行

團隊不論採合併或分開方式各有優缺點，並非孰優孰劣問題，應視政策上較重視監督效果或運用效率而取捨：如採合併，由於協調容易，基金運作會較有效率；如採分立，則監督效果較大。

考慮「安全」因素的不可替代性以及行政機關改制可能遭遇的轉軌成本，本文認為分立或許是個可行的選項，其中基金監理委員會維持現行組織型態，並將委員會組成與職責作適度調整；基金管理委員會改制為基金管理局，局內區分為負責基金收支行政部門與資金運用部門，人員任用打破公務人員限制規範，局長（執行長）由基金監理委員會聘任並考核之，其在一定之投資政策下對資金運用績效負完全權責；至於基金收支行政部門，其人員之編制與預算編列仍應由政府作適當之介入保障與補助。

## 陸、結語

退撫基金擔負全國軍公教人員退休財源重責，建立有效率的組織及任用專業人員負責管理以確保基金經營績效固然重要，但是適當的監督也不容忽視，如何在安全與效率的天枰上取得平衡，是進行退撫基金組織改造的主要考量。

本文借鏡「價值鏈」型態的組織模式，

並參考美國部分的公部門退休基金管理經驗，配合我國公務人員退撫基金的現況，提出對我國公務人員退撫基金的組織改造建議方向：考慮「安全」因素的不可替代性以及最小變動影響，建議維持現有分立的組織架構，其中基金監理委員會維持現行行政機關模式，基金管理委員會改制為基金管理局，人員任用打破公務人員限制規範局長（執行長）由基金監理委員會聘任並考核之，其在一定之投資政策下對資金運用績效負完全權責。

組織改造最忌諱「為改造而改造」，而改造途徑則最忌諱盲目追隨潮流。往往一個原本不完美的組織或制度，經過長久的存在與運作，可以調整至某種可以接受的合理程度，一旦遭遇抨擊驟然改弦更張，結果是落差更大，不但未能達成預期效益，甚至失去既有成果。對於這一點，本文想引用美國著名管理學者 Joan Magretta 的一段話（註十九）加以襯托：

「組織的規模、範疇、架構完全取決於你希望作什麼。…你做了最佳選擇，但心理明白，你放棄的那個選擇總有一天會讓你感到後悔。如果你將最新流行的方式當作萬靈丹，你一定會感到失望。要清楚地了解所有你曾做過的取捨，才能設法加以彌補，並因此讓大家能有更好的表現—無論是在新的組

織或現存的組織中。」

為避免落入此一窠臼，必須對執行步驟、時程以及相關配套措施等細節，進行詳盡的事前規劃與沙盤推演，此部分並未包括於本文之中，有待未來加以充實。（本文作者為公務人員退休撫卹基金監理委員會業務組組長）

### 參考文獻

- Allen, Garry M. & T. Daniel Coggin, 1997, “Organizing Internal Investment Management”, *Pension Fund Investment Management*, ed. Frank J. Fabozzi, Frank J. Fabozzi, Associates.
- Ambachtsheer, Keith P., 1997, “Pension Fund Governance, Operations, and Value Creation”, *Pension Fund Investment Management*, ed. Frank J. Fabozzi, Frank J. Fabozzi, Associates.
- Hustead, Edwin C. and Olivia S. Mitchell, 2001, “Public Sector Pension Plans- Lessons and Challenges for the Twenty-First Century”, Pension Research Council, Philadelphia: University of Pennsylvania Press.
- Marmer, Harry S, 1997, “The Evolving Role of the Pension Investment Consultant”,

- Pension Fund Investment Management*, ed. Frank J. Fabozzi, Frank J. Fabozzi, Associates.
- Mitchell, Olivia S., David McCarthy, Stanley C. Wisniewski, & Paul Zorn, 2001. "Developments in State and Local Pension Plans", *Pensions in the Public Sector*, ed. Olivia S. Mitchell and Edwin C. Husted, Pension Research Council, Philadelphia: University of Pennsylvania Press.
- Steffen, Karen, "State Employee Pension Plans", *Pensions in the Public Sector*, ed. Olivia S. Mitchell and Edwin C. Husted, Pension Research Council, Philadelphia: University of Pennsylvania Press.
- Useem, Michael and David Hess, 2001, "Governance and Investments of Public Pensions", *Pensions in the Public Sector*, ed. Olivia S. Mitchell and Edwin C. Husted, Pension Research Council, Philadelphia: University of Pennsylvania Press.
- 李田樹等譯，2003，《管理是什麼》，台北，天下遠見出版社。譯自 Joan Magretta，What Management Is。
- 楊朝成，軍公教人員退休撫卹基金管理制之研究，財政部國庫署委託研究案，民

國 81 年元月。

余雪明、何憲章，軍公教退撫基金如何有效管理運用之研究，銓敘部委託研究案，民國 84 年 7 月。

天下雜誌網站，<http://www.cw.com.tw/pr/porter/bigshot-porter/about1.asp>

### 註釋

- 註一 考試院秘書長 93 年 9 月 27 日考台組貳一字第 0930008147 號「本院因應中央行政機關組織基準法規定專案小組第一、二次會議結論」。
- 註二 本文所稱之「退撫基金管理」廣泛包含監理機制與管理機制；「退撫基金管理組織」則泛指所有基金管理與監理功能的組織實體。
- 註三 參考 Harry S. Marmar, CFA, "The Evolving Role of the Pension Investment Consultant", *Pension Fund Investment Management*, p.70 修改。
- 註四 Allen, Garry M. & T. Daniel Coggin, Ph.D., "Organizing Internal Investment Management", *Pension Fund Investment Management*, p40, 及陳登源 93.6.14「退休基金管理之組織設計」監理會演講資料。

- 註五 價值鏈概念源自於管理學大師麥可·波特在「競爭優勢」一書，文中說明摘自天下雜誌網站：<http://www.cw.com.tw/pr/porter/bigshot-porter/about1.asp>
- 註六 團隊型投資組合管理（team portfolio management）係將各項投資由委由各特定專家負責，形成投資團隊，其人數不限但責任僅受限於所交付任務，參考 Allen, Garry M. & T. Daniel Coggin, 1997, “Organizing Internal Investment Management”, *Pension Fund Investment Management*, pp.41 及陳登源 93.6.14 「退休基金管理之組織設計」監理會演講資料。
- 註七 Allen, Garry M. & T. Daniel Coggin, Ph.D., Organizing Internal Investment Management, *Pension Fund Investment Management*, pp.8-12.
- 註八 本節主要內容係參考 *Pensions in the public sector* (2001) 一書對美國公部門退休基金之介紹。
- 註九 參考 Hustead, Edwin C. & Olivia S. Mitchell, “Public Sector Pension Plans-Lessons and Challenges for the Twenty-First Century”, *Pensions in the Public Sector*, pp.4.
- 註十 此處所稱委員會，與前述受託人委員會性質相同，由於公部門退休金委員會，其部分成員為政府指派之官員代表，故不全然代表全體受益人。
- 註十一 Mitchell, Olivia S., David McCarthy, Stanley C. Wisniewski, & Paul Zorn, Developments in State and Local Pension Plans, *Pensions in the Public Sector*, pp.33.
- 註十二 Michael Useem and David Hess, 2001, Governance and Investments of Public Pensions, *Pensions in the Public Sector*, pp. 136.
- 註十三 Steffen, Karen, State Employee Pension Plans, *Pensions in the Public Sector*, pp.56.
- 註十四 Edwin C. Hustead and Olivia S. Mitchell, 2001, Public Sector Plans-Lessons and Challenges for the Twenty-First Century, *Pensions in the Public Sector*, pp. 8.
- 註十五 Michael Useem and David Hess, 2001, Governance and Investments of Public Pensions, *Pensions in the Public Sector*, pp. 142.
- 註十六 指代理者因為與被代理者的利益不

一致，導致其決策時不能忠誠的以被代理者最大利益考量問題。

註十七 兩者同為異動性較低的公務人員，彼此間長期固定的監督與被監督者關係容易衍生為共生結構，降低監督的有效性。

註十八 探討現制缺失的文獻甚多，同時非屬本文主要目的，故對相關問題不作深入論述。

註十九 引自「管理是什麼（What Management Is）」一書，pp.210。台北，天下遠見出版社。