



第七十五届会议

临时议程* 项目 140 和 149

2020 年方案预算

联合国养恤金制度

审计联合国合办工作人员养恤基金投资管理厅的治理机制和相关程序

内部监督事务厅的报告

摘要

内部监督事务厅(监督厅)审计了联合国合办工作人员养恤基金投资管理厅的治理机制和相关程序。

审计表明,投资管理厅的治理机制和相关程序需要通过以下方式予以加强:

- (a) 修订负责联合国合办工作人员养恤基金资产投资的秘书长代表的授权和职权范围,将代表的责任和权力集中于制定投资政策和战略以及监督投资管理方面;
- (b) 适当重新界定投资管理厅主任在代表监督下,在投资政策和战略范围内领导投资决策的作用;
- (c) 制定和实施文化转型方案,以在投资管理厅培养和和谐、高效和崇尚道德的文化。监督厅认为这些领域至关重要。

改善治理安排的其他领域包括:

- (a) 酌情修订投资委员会的职权范围,以加强其相对独立性;
- (b) 加强风险和合规科的业务独立性;
- (c) 提高投资管理厅内所设各内部委员会的效力;
- (d) 开展自下而上的员工队伍规划活动,以确定能力差距并酌情加以解决,以便以具有成本效益的方式执行投资战略;
- (e) 审查用于 2019 年资产负债管理研究和战略资产配置输入值的有效性,同时考虑到经济环境和市场环境随后的变化;
- (f) 重新评估新的固定收入基准的适当性,并在投资程序中澄清改变政策基准时应遵循的步骤;
- (g) 提高投资政策声明的透明度;
- (h) 审查秘

* A/75/150。



书长与代表之间的契约，以加强对长短期业绩的问责；(i) 制定和实施详细的披露和回避程序，以有效管理潜在的利益冲突情况，谋求基金的最佳利益。

监督厅提出了两项关键建议和八项重要建议。秘书长办公厅接受了所有这些建议，并已开始与投资管理局协调采取行动执行这些建议。

目录

	页次
一. 导言	4
二. 联合国合办工作人员养恤基金资产投资的治理结构	4
A. 联合国秘书长	4
B. 负责联合国合办工作人员养恤基金资产投资的秘书长代表	4
C. 投资委员会	8
D. 联合国工作人员养恤金联合委员会及其各个委员会	9
三. 投资管理厅	10
A. 组织结构和统属关系	10
B. 内部委员会	13
四. 战略的制定与实施	15
A. 资产负债管理研究与战略资产配置	15
B. 政策基准	18
C. 投资政策声明	21
D. 冠状病毒病(COVID-19)大流行期间的业务连续性	22
五. 业绩管理和问责	22
A. 业绩计量与报告	22
B. 工作人员的业绩管理	24
C. 外部管理人员的业绩管理	24
六. 控制环境	24
A. 透明和问责	24
B. 管理利益冲突情况	25
C. 文化和道德价值观	26
附件	
从秘书长办公厅收到的对内部监督事务厅关于审计联合国合办工作人员养恤基金 投资管理厅治理机制和相关流程的报告草稿的评论意见	28

一. 引言

1. 2020年2月至5月，内部监督事务厅(监督厅)审计了联合国合办工作人员养恤基金投资管理厅的治理机制和相关程序。审计的目的是评估与投资管理厅的治理机制和相关程序有关的内部控制程序(包括制衡措施)的充分性和有效性。

2. 审计范围包括审查：(a) 投资管理厅的治理机制；(b) 制定战略和实施战略；(c) 业绩管理和问责；(d) 管理厅内的控制环境。审计方法包括：(a) 审查相关文件；(b) 约谈流程所有人和负责人；(c) 数据的分析性复核；(d) 控制测试；(e) 旁听会议。审计根据国际内部审计实务准则进行。

二. 联合国合办工作人员养恤基金资产投资的治理结构

A. 联合国秘书长

3. 大会在1948年12月第248(III)号决议中设立了养恤基金，并将养恤基金资产的投资责任和权力赋予秘书长。养恤基金《条例》第19(a)条规定：养恤基金资产之投资事宜由秘书长参酌联合国合办工作人员养恤金联合委员会随时就投资政策提具之意见及建议于咨商投资委员会后决定之。第19(b)条指出，秘书长负责安排维持与养恤基金所有投资和其他交易相关的详细账目，联委会可审查账目。

4. 大会在随后的决议中一再重申，秘书长是养恤基金资产的投资受托人，秘书长就养恤基金投资作出决定时，应遵循安全、赢利、流动和可兑换的主要准则。

B. 负责联合国合办工作人员养恤基金资产投资的秘书长代表

1. 兼职和全职代表

5. 在实际工作中，秘书长已将基金资产投资的责任和权力下放给他的代表。2014年之前，这一职位传统上由联合国秘书处的一名副秘书长或助理秘书长兼任。这一安排加上投资管理业务的精干组织结构是有效的，因为：(a) 截至2014年12月31日，养恤基金25年来实现了5.1%的年实际回报率，从而超过了3.5%的长期投资目标；(b) 根据2014年进行的养恤基金第三十二次精算估值，养恤基金接近足额供资。

6. 然而，2013年，时任代表提议设立一个助理秘书长级别的全职代表员额，理由是养恤基金现有的投资高层管理结构(由一名D-2职等的投资管理司司长领导)薄弱，需要加强(见A/68/303)。时任代表还提议将司长改称首席投资干事，调去领导投资管理，另设两个D-1职等员额：首席业务干事和私募市场主任。养恤金联委会支持这些提议。随后，大会第68/247 B号决议核准设立一名助理秘书长职等的全职代表，核准该代表的职权范围和2个D-1员额，但不核可将司长员额调至担任首席投资干事。2014年10月，秘书长任命了一名全职代表。

2. 秘书长授权

7. 直到 2013 年 1 月，秘书长在向兼职代表授权时，都会指出，授权该代表以秘书长的名义处理与养恤基金资产投资有关的所有事项，包括代表秘书长出席会议。然而，在 2013 年 1 月任命一名新的兼职代表时，授权书新增了一段，内容是：“本责任和权力仅授予你本人。你虽可获得履行授予的责任和权力所需的协助，但不可将此种责任和权力再转授他人。” 监督厅与法律事务厅在本次审计期间进行的讨论表明，新段落意在强调，秘书长授予其代表作出广泛和战略性投资决定的权力不得再转授他人。

8. 授权书的新段落在实际工作中引起很大混乱，因为其中没有具体规定代表不得转授的权力限于“广泛和战略性的决策”。由于每一项投资决策、每一项相关职能都由代表本人作出和履行是不切实际的。因此，任职者必然要进一步下放一些权力和责任。然而，应该以何种方式和在多大程度上下放仍有待解释和辩论。当代表利用授权书中的新段落主张独揽大权并亲自参与投资交易的决策时，投资管理厅内部便产生摩擦和冲突，而在过去，投资交易的决策通常由主管投资的副主任和高级投资干事作出。在 2019 年的投资政策声明中，该代表强调秘书长授予他的权力专属本人的性质。

9. 虽然 2013 年 1 月授权书增加了新段落，但行政和预算问题咨询委员会后来获悉，秘书长代表“目前不时和定期向投资管理司的一些人下放以下方面的具体决策权，并监督这些决策的责任”，其中包括“根据当时有效的战略配置政策，指派给具体个人各类资产规定数额内的基金资产交易，以及在各类资产中，这些个人拥有交易责任的地域” (A/68/805, 第 6 段)。监督厅认为，秘书长需要澄清授权问题，以确保虽然与基金投资有关的战略决定(如制定投资政策和战略资产分配)的权力属于秘书长代表，不得进一步下放，但投资管理厅的负责人员必须有权在投资政策规定的范围内作出投资决定。作为秘书长的主要受托人，代表应监督此项授权的行使，确保建立有效的制衡机制，以保护基金的最佳利益。

3. 代表的职权范围

(a) 为全职代表规定的职权范围

10. 虽然对授权可作出不同解释，但根据全职代表的职权范围，任职者有明确授权掌管对基金资产投资的全面责任和权力。职权范围规定，代表“就养恤基金资产投资行使酌处权，并负责制定总体投资政策，监督和管理基金投资”。此外，代表“将领导投资业务，包括战略和政策分析、资产分配、投资组合管理和投资决策；风险管理以及合规和监测；后台核算、交易结算、现金管理以及所需系统和信息技术。”

(b) 全职代表所起的作用

11. 前两位全职代表根据职权范围行使广泛的权力。他们不仅代表秘书长与利益攸关方互动，制定投资政策和高级别投资战略，而且还深入参与实施投资战略和业务决策过程，包括投资组合再平衡，以及发起和审查具体的投资提案。此外，

他们充分参与行政职能，包括征聘各级工作人员。相比之下，尽管由于当时缺乏书面职权范围，权限有些模糊，但兼职代表的作用传统上主要限于制定投资政策和战略以及提供监督。日常投资管理和业务委托给投资管理司司长。

12. 根据授权和职权范围，全职代表的责任和权力与同行投资基金中通常不同而且独立的三个角色相当：(a) 常设董事会主席，作为主要受托人，制定高层政策并监督组织；(b) 首席执行官，管理实体的所有职能；(c) 首席投资干事，根据投资政策管理投资。过去，兼职代表承担的角色和责任更接近于投资基金主席的角色和责任，而投资管理司司长则担任基金的首席执行官和首席投资干事。换言之，前兼职代表和投资管理司司长的职能基本上被合并到全职代表的职位上，但“司长”的头衔仍然不变，因为在新的结构下，这一角色没有重新界定或澄清。这对养恤基金投资的治理结构具有深远影响，因为：(a) 投资监督与投资管理合并了，从而削弱了制衡，造成一系列问题，详见下文；(b) 所有责任都集中在代表身上，使资格要求和本身都非常严苛。尽管全职代表的职权范围规定，任职者任期最长为五年，可以连任，总计最长任期不得超过十年，但迄今任命的两名全职代表任职都没有满五年。

(c) 在全职代表之下的制衡机制

13. 根据基金的二分结构，养恤金联委会对投资的权力有限，而投资委员会是一个非信托咨询委员会，向代表提供不具约束力的咨询意见。因此，代表的监督作用对于保持适当的制衡以及确保基金利益攸关方的信任和信心就至关重要。将管理和监督职能合并到一个职位上使代表既能够制定规则，同时又充当“运动员”和“裁判员”。代表参与发起和审查投资提议，然后作为最后批准人，不仅可能抑制对提议的批判性审查，损害代表下属进行尽职调查，包括分析风险，而且对职能利益冲突引发关切。过去在兼职代表领导下风险和合规两个团队所具有的必要的相对独立性尤其受到影响。由于全职代表深入参与各项进程，他们不便作为解决投资事项上的内部分歧或意见分歧的最终仲裁者，也无从客观地向利益攸关方保证流程和所作决定稳妥。因此，与代表的行动或决定有关的关切问题往往上报告秘书长，从而削弱了人们对他们有效管理基金投资能力的信心。

14. 此外，在全职代表的领导下，投资委员会的作用相对减少。以前，兼职代表不一定具有很强的行业专业知识，更多地依赖投资委员会制定基金的投资政策和战略，监督投资管理司在司长领导下履行的职能。投资委员会尽管是一个咨询委员会，但当时作为准受托委员会行事，其建议及其执行情况的后续工作更正规化。相比之下，全职代表似乎与投资委员会保持协商，但在各种问题上较少依赖投资委员会决策。例如，2019年固定收入投资组合基准的改变在提交给该委员会时已基本确定。代表还控制着投资委员会会议的议程和记录以及投资干事参加投资委员会会议的机会。

15. 根据2019年通过的战略资产新配置，投资管理厅的目标是将基金资产的25%投资于私募市场，其中9%投资于私募股权，12%投资于不动产，4%投资于实物资产。投资管理厅还开始探索利用新的投资渠道，如联合投资。私募市场投资本质上比公共市场投资更复杂、透明度更低，投资交易主要是通过与外部基金经理

的关系启动。尽管私募市场委员会成立于 2018 年，以加强对投资提案的审查，但代表的独立监督对确保投资稳健且无利益冲突至关重要。因此，代表作用中固有的监督职能必须与投资管理分开。

(d) 代表一职的资格

16. 在一个典型的投资基金或组织中，主席、首席执行官和首席投资干事这三个不同的角色需要不同的资格和技能组合，从而使任职者有效履行职责。一个具有很强的沟通、领导和管理技能的“多面手”，加上合理擅长投资和公司治理之道，可以有效地履行主席和首席执行官的职责。然而，首席投资干事的角色则需要一名在一系列资产组合的投资管理方面具有专长的“专家”。要雇用同时具备这些资格和技能的候选人，可能会有相当挑战。

17. 代表的职权范围要求“证明在政府或政府间组织或大型私人企业的经济、社会保障和(或)财务政策与活动管理方面有 20 年以上责任递增的工作经验，包括证明在养恤基金等各种类别复杂资产组合的投资管理包括其风险管理以及金融市场等方面具有广泛的相关经验”。职权范围还规定，所需经验除其他外，应包括确定和监督投资政策以及制定和执行投资战略。监督厅认为，管理复杂投资组合的直接经验和有案可稽的良好业绩这些要求与首席投资干事的职能有关，而首席投资干事只是代表的职能之一。如下文所述，由于建议将司长的职能改为首席投资干事的职能，就需要审查和适当修改代表的职权范围和资格。

(e) 结论

18. 基金的运作环境与受国家法律和司法系统管制的其他公共养恤基金大不相同。就那些基金而言，负有受托责任的官员可能要为其行为承担个人责任。在缺乏保护基金利益攸关方利益的这种法律保障的情况下，必须建立有效的基金资产投资治理结构，从而将关键职能适当分开，并委托给称职的专业人员。这些专业人员不仅为基金参与人和受益人谋取最佳利益，而且人们也看到他们这样做。这种结构将有助于避免权力集中，减少貌似或实际存在的利益冲突风险，确保投资决策具有合理性，并维持基金利益攸关方、包括秘书长的信心和信任。因此，需要修订目前的职权范围，使代表的责任和权力集中于制定高级别政策和投资战略(即投资政策和战略资产分配)以及监督投资管理。因此，需要适当重新界定投资管理厅主任的作用，以便在代表监督下履行首席投资干事的职能，其中将涉及执行代表与投资委员会协商并根据养恤金联委会意见和建议制定的投资政策和战略。

建议 1

秘书长应：(a) 审查和修订负责联合国合办工作人员养恤基金资产投资的秘书长代表的授权和职权范围，使代表的责任和权力集中于制定投资政策和战略以及监督投资管理；(b) 适当重新界定投资管理厅主任在代表监督下并在投资政策和战略范围内领导投资决策的职能。

秘书长办公厅的评论意见。秘书长办公厅接受了建议 1，并表示秘书长已于 2020 年 5 月核可新的组织结构。根据该结构，投资管理厅的三大支柱部门——投资管理、风险管理和合规、业务和信息技术——将直接向代表报告。根据这一结构，将调整代表、投资管理厅主任、风险和合规科科长和业务和信息系统科科长的授权，以反映新的职责分工。

监督厅的评论意见。代表的订正授权和职权范围会显示代表和主任之间的职责分工。代表的职责侧重于制定投资政策和战略，并对投资管理进行监督，而主任的职责则侧重于在投资政策和战略范围内进行投资管理。在收到代表的订正授权和职权范围之前，建议 1 仍待落实。

C. 投资委员会**1. 委员会的相对独立性**

19. 养恤基金《条例》第 20 条规定，投资委员会由秘书长与联合委员会及行政和预算问题咨询委员会协商后指派 9 人组成，但须经大会认可。根据投资委员会的职权范围，秘书长根据在投资和养恤金行业有无知识和经验任命正式成员，并根据需要任命临时成员。成员在无偿基础上为委员会服务，其服务以五个任期为限，每一任期三年。

20. 投资委员会一直就基金的投资，包括制定投资战略和投资政策以及其他技术问题向代表提供咨询意见。委员会提供的咨询意见是直接回应代表或投资干事所表达的需要或提出的问题。鉴于委员会成员都是投资行业中德高望重的专家，他们的意见不仅能加强基金的投资政策和战略，使其符合行业最佳做法，而且能为基金的利益攸关方多提供一层保证。因此，考虑到基金没有一个监督代表和投资管理厅的信托董事会或委员会，投资委员会最好具有一定程度的独立性。

21. 2019 年，前任代表提议，两名长期任职的委员会成员不应连任——这是过去 15 年来从未发生过的事情。前任代表提名了 4 名委员会新成员，首任全职代表提名了 3 名，所有被提名的候选人均已任命。监督厅认为，除非发生不可预见的情况(应有适当理由)，否则应限制代表在一个任期内提名的新成员人数。¹ 这对确保委员会成员的独立性和阻止他们为避免丧失委员会成员身份而顺从代表的决定至关重要。

¹ 此处“一个任期”指最长五年的期限。根据大会第 68/247 B 号决议核准的职权范围，代表任期至多五年，可以连任，总计最长任期不得超过十年。

2. 委员会会议

22. 委员会的职权范围规定，委员会每年正式开会四次，通常为期一天。自从基金逐步淘汰其机构投资顾问以来，委员会成员越来越多地就全球经济和市场前景发表自己的意见，而此类意见以前由机构投资顾问提供。此外，委员会目前有更多的私募市场投资专家。鉴于这些变化，委员会一些成员和基金的投资干事向监督厅指出如何改善委员会与投资干事之间互动的方式，使投资干事能够更多地从委员会的专门知识中受益。为此，委员会会议的方式需要灵活，举行更多的在线会议，更多地在纽约而不是其他地点举行面对面的会议，基金的投资干事更容易接触委员会，以就其投资组合征求委员会的意见。在这方面，监督厅注意到，前两任代表在纽约以外地方举行的委员会会议占 59% (而 2007 至 2013 年期间，以往代表在纽约以外地方举行的委员会会议占 32%)。在与监督厅的互动中，委员会成员普遍表示愿意适应秘书长、秘书长代表和投资管理厅的需要。

建议 2

秘书长应与投资委员会协商，评估从委员会运作中获得的经验，并酌情修订委员会的职权范围，以加强委员会的相对独立性，并提高其咨询作用的成效。

秘书长办公厅的评论意见。秘书长办公厅接受建议 2，并指出从 2020 年 4 月开始，代理代表每月与投资委员会虚拟开会，听取成员的意见，并思考委员会的工作方法。委员会已同意改变工作方法，每月开会，而不是每季度开会，以便就投资组合的不同部分更有重点和持续地进行讨论。目标是每年举行 10 次在线会议，面对面会议只举行两次。这些和其他改进措施将列入投资委员会的订正职权范围。

监督厅的评论意见。在收到加强投资委员会的相对独立性和提高其咨询作用成效的订正职权范围之前，建议 2 仍待落实。

D. 联合国工作人员养恤金联合委员会及其各个委员会

23. 根据基金的分权结构，养恤金联委会在基金条例第 19 条界定的基金投资方面的权力是：(a) 不时就投资政策提出意见和建议；(b) 审查与基金有关的所有投资和其他交易的详细账目。在实际工作中，代表和投资委员会出席养恤金联委会的会议已成为惯例，在会上介绍投资战略和投资业绩，并回答问题。在 2019 年的联委会年度会议上，前代表介绍了 2019 年资产负债管理研究结果、新的战略资产配置和最新的投资政策声明。联委会讨论后均予通过。

24. 养恤金联委会还审查了与投资管理厅有关的拟议预算。2007 年，联委会的审计委员会成立，协助联委会履行对基金的总体监督责任。2013 年，联委会成立了资产与负债监测委员会，以监测基金的长期可持续性。2019 年，该委员会更名为养恤基金偿付能力和资产与负债监测委员会。根据大会第 74/263 号决议的决定，该委员会的作用只涉及资产负债事项。精算师委员会就精算事项向联委会提供咨

询意见，定期与投资管理局和投资委员会举行会议，讨论对资产负债管理研究的输入值和结果。

三. 投资管理厅

A. 组织结构和统属关系

1. 组织结构和高级工作人员的职责

25. 尽管养恤基金的资产大幅增长，代表员额从兼职改为全职，并将组织实体改为现名投资管理厅，而且尽管 2013 年结合设立全职代表的提议讨论了一些改革建议，但养恤基金的投资组织结构基本没有变化。根据 2012-2013 两年期核定组织结构(见 [A/68/303](#)，附件二)，投资科负责人(D-1)、风险与合规科负责人(D-1)和业务科负责人(P-5)都向投资管理司司长(D-2)报告。秘书长提议在养恤基金 2014-2015 两年期预算中设立一名全职代表时，还提议：(a) 调动现任司长(D-2)担任首席投资干事，领导基金的投资业务；(b) 设立一个新的首席业务干事员额(D-1)，并直接向代表报告；(c) 主管风险和合规事务副司长(D-1)作为首席风险干事，直接向代表报告。首席投资干事(D-2)、首席业务干事(D-1)和首席风险干事(D-1)都向秘书长代表报告的拟议组织结构是为了反映“能提供明晰决策进程的最有效结构，同时能确保职责分离、领导能力和整体管理”(A/68/805，第 18 段)。

26. 行政和预算问题咨询委员会建议不要将司长(D-2)员额调任首席投资干事，并建议“大会要求在对基金治理安排和管理结构进行审查时，再次说明首席投资干事员额职能的理由，对组织机构的任何其他变动也应反映在 2016-2017 两年期拟议预算中”(A/68/7/Add.3，第 36 段)。咨询委员会提到的“审查养恤基金的治理安排和管理结构”涉及其在同一份报告中提出的另一项建议，即进行这种审查，以“考虑为基金设立一个单一领导职位的可能性，负责指导其行政和投资管理两个组成部分”(同上，第 33 段)。这项建议如果执行，将改变基金的二分结构，把养恤金行政管理和投资管理合并为一个领导职位。大会显然没有接受这一建议，因为大会在 1948 年 12 月第 248(III)号决议中确定了基金的二分结构。因此，大会在第 68/247 A 号决议第 12 段中决定“维持养恤基金的现有结构”(即二分结构)。因此，行预咨委会建议的“审查养恤基金的治理安排和管理结构”没有进行。虽则如此，代表本可以在 2016-2017 年预算或今后任何其他预算中再次说明调动司长员额(D-2)担任首席投资干事的理由，但他没有这样做。2016 年 6 月，首位全职代表聘用了一名新主任(D-2)，2017 年 3 月聘用了一名主管业务的副主任(D-1)，2017 年 11 月聘用了一名主管风险与合规的副主任(D-1)。所有 D-1 员额都向主任(D-2)报告，而主任则向代表报告。这种结构导致代表和主任的职能重叠，代表对主任下设的所有投资管理职能行使行政和监督责任。

27. 在审计期间，代理代表向监督厅提供了一份临时组织结构图，其中显示主管风险与合规的副主任和主管业务的副主任将直接向代表报告。然而，为了使这一

订正图充分生效，需要适当地重新界定各任职者的作用和责任，特别是代表和主任的作用。正如本报告第二节所解释的，代表应侧重于向理事机构和利益攸关方报告并与其协调，制定高级别政策和投资战略，并监督首席投资干事执行投资战略的情况。因此，首席投资干事的作用应委托给主任。鉴于建议 1 和代理代表提出的临时组织结构图(该图规定风险和合规科直接向代表报告，当能加强制衡)，监督厅不就投资管理厅的组织结构提出额外建议。

2. 风险与合规科的作用和独立性

(a) 风险和合规团队的职能

28. 投资管理厅内的风险和合规科由风险团队和合规团队组成。风险团队负责监测和监督投资管理厅的风险管理政策和做法的执行情况，以确保基金保持一贯的业绩。该团队全面负责衡量、监控和报告各种资产类别的风险。团队使用风险预算方法衡量和识别重大风险因素，以利于根据经过风险调整的回报考优化风险分配。

29. 合规团队负责查明、评估、监测和报告与投资管理厅投资活动和工作人员个人行为有关的合规风险。合规团队还负责确保该厅工作人员遵守高行为标准。风险委员会成立于 2017 年 12 月，由第一位全职代表领导。

(b) 需要足够的独立性，以确保风险和合规科的有效性

30. 为了在不受干扰的情况下有效履行其职能，风险和合规科应具有独立性和权力，并可直接接触该实体的高级管理层或董事会。让首席风险干事和首席合规干事直接接触到董事会是业内的良好做法。然而，在投资管理厅，主管风险和合规副主任向主任报告，负责投资管理和业务的其他三名副主任亦然。虽然主管风险和合规的副主任可以通过风险委员会(该委员会由代表担任主席，由风险和合规科提供服务)接触到代表，但任职者的职能独立有限，因为该科受主任领导。如上文所述，代理代表于 2020 年 5 月设立了一个临时组织结构处理这一问题。

31. 当代表行使与首席投资干事类似的职责，积极参与日常投资决策，并就具体投资提案包括代表本人提出的提案(代表在这些提案上的立场已经清晰可见)和其他人提出的提案(代表并不赞成)征求风险团队的意见时，风险和合规科的职能独立就进一步受到损害。在过去几年中，投资管理厅的控制环境(见下文说明)导致工作人员一般不愿向代表表达不同意见。如上文所述，需要加强风险和合规科的独立性，为此规定该科直接向代表报告，同时改变代表的职权范围和授权。

32. 截至 2020 年 3 月 1 日，在主管风险与合规事务副主任监督之下的风险团队有 10 个核定员额，分别为 8 个专业职类(1 个 P-5、4 个 P-4 和 3 个 P-3)和 2 个一般事务职类(1 个 G-6 和 1 个 G-7)。其中，2020 年核准的 6 个员额(1 个 P-5、2 个 P-4 和 3 个 P-3 员额)，仍空缺。占据其余两个 P-4 员额的工作人员在风险团队中不发挥作用——一人被部署到其他地方，另一人在休长假。因此，风险团队在以 1 个 P-4 员额和 2 个 P-3 员额运作。这些员额都是利用一般临时人员资金临时填补的。这些工作人员负责关键任务，包括进行风险分析、报告投资业绩、制定程

序、核准投资提案，代表风险与合规科参与资产负债管理研究。该研究是委托一个外部咨询人进行的。

33. 风险团队在投资管理厅组织结构中的地位已经使该团队的独立性和有效性不足，现在又遭进一步削弱，因为按照常理，不可能期望临时工作人员质疑高级管理层的指示或意见。投资管理厅需要加强风险团队的能力，任用正规而不是临时工作人员。

(c) 合规团队的能力

34. 合规团队是在 2008-2009 两年期设立的。当时设立了一个新的合规干事员额 (P-4)。随后，在 2014-2015 两年期预算中，核准增设一个 P-3 职等员额，但该员额直到 2018 年 5 月才得到填补。2009 年 10 月至 2018 年 5 月期间，合规团队的职能由 1 名合规干事(P-4)、1 名风险助理(G-7)(此员额最初是为风险团队核定的)和 1 名合规助理(G-7)(该员额于 2015 年 4 月加入团队)履行。

35. 合规干事(P-4)2017 年 4 月离职后，合规团队的职能由两名 G-7 职等工作人员履行了一年，直到 2018 年 5 月终于填补了合规干事(P-3)一职。然而，在 2019 年大部分时间，G-7 职等工作人员中的一人或两人都不在，最终两人都离职了，其中一人 2019 年 11 月离职，另一人 2020 年 2 月离职。他们不在时，其他科室的工作人员临时协助该团队工作。在核定的 3 个员额(1 个 P-4、1 个 P-3 和 1 个 G-7)中，合规团队由合规干事(P-3)和 1 名合规助理(G-6)组成，后者是在本次审计时临时任命的。

36. 2018 年 6 月，代表取消了合规干事(P-4)的征聘。此后，该员额被调到代表办公室，现由代表的特别助理临时占用。这一调动在随后的预算中未予披露。同样，在 2020 年 3 月，合规助理员额(G-7)被重新部署，以支持新设立的人力资源职能。

37. 监督厅认为，这些调动大大削弱了合规团队的能力。如果投资管理厅认为如此削减的能力足以有效履行合规职能，就应妥当说明特别助理(P-4)和行政助理(G-7)两个员额的理由，并列入预算报大会核批。否则，就应将这两个员额退还合规团队，用于大会授权的目的。

建议 3

代表应加强风险和合规科的业务独立和成效，为此通过竞争性征聘程序正式填补核定员额，并按核定目的部署这些员额。

秘书长办公厅的评论意见。秘书长办公厅接受建议 3，指出秘书长于 2020 年 5 月核准了新的组织结构，风险和合规科将直接向代表报告，以加强其业务独立性和效力。同时，所有相关员额和职位已分配给该科，招聘程序正在进行；估计所有员额和职位将在 2020 年 10 月之前填补，所有工作人员将在 2020 年 12 月 31 日之前上岗。

监督厅的评论意见。在收到证据显示风险和合规科的核定员额已通过竞争性程序填补而且这些员额已按核定目的部署之前，建议 3 仍待落实。

3. 执行办公室的职能

38. 在 2015 年 6 月之前，养恤基金执行办公室向基金的两个实体(即原养恤基金秘书处(现已改设为养恤金行政管理局)和投资管理厅)提供行政服务。执行办公室的职能包括提供人力资源服务，如招聘、管理工作人员合同和工作人员应享待遇、聘用咨询人，以及其他服务，包括预算执行情况报告和设施管理。

39. 大会第 73/274 号决议决定改组养恤基金执行办公室，使其直接负责向养恤基金两实体提供行政服务。在审计时，执行办公室尚未进行改组。大会第 74/263 号决议请养恤基金和秘书长在 2020 年找到适当的解决办法，解决执行办公室的 P-4 和 P-5 员额问题；这些员额自 2015 年 6 月以来一直借给秘书处。在审计时，这一问题尚未解决。与此同时，投资管理厅在 2020 年 1 月设立了自己的人力资源职能，为此任命了一名临时行政干事(P-4)和一名正式行政助理(G-6)。这些安排均在未经大会适当审查和批准的情况下作出。目前正在等待采取行动，执行大会关于执行办公室的决议。

B. 内部委员会

1. 概览

40. 2017 年和 2018 年，代表在投资管理厅内设立了 7 个内部委员会，以协调和正式作出投资管理决策，并为决策过程提供组织结构。内部委员会中有 3 个与投资有关的主要委员会。这些委员会及其设立目的列于表 1。

表 1
投资管理厅的主要内部委员会

委员会名称	主席	目标	成员人数	设立年月	会议频率
内部投资委员会	代表	就投资战略和资产配置向代表提供协助和咨询意见	5	2018 年 2 月	每月
私募市场委员会	代表	协助代表履行其对私募市场投资的监督和管理作用	7	2018 年 6 月	每季
风险委员会	代表	在代表就风险管理问题进行监督并实施控制方面向其提供协助和咨询意见	5	2017 年 12 月	每季

2. 与主要内部委员会运作有关的问题

41. 根据对主要内部委员会会议记录的审查、与负责工作人员的约谈以及审计期间旁听的几次会议，监督厅注意到，这些内部委员会的设立带来了必要的结构和方法，可促进代表与投资管理局的管理人员和工作人员进行更广泛的协商。然而，正如下文所述，这些内部委员会在实际中并不一定促进与会者之间自由坦诚的讨论。而且，鉴于代表是内部投资委员会、私募市场委员会和风险委员会的主席，投资和风险管理之间的职能分离原则也受到了影响。

(a) 委员会成员的作用模糊不清

42. 根据这些委员会的职权范围，每个委员会都有一定数量的成员，但代表(作为主席)也可邀请永久受邀者和其他人参加。例如，内部投资委员会内有 5 名成员是高级工作人员，但也有 17 至 20 名永久受邀者和代表邀请的其他几名工作人员，有时会使参加会议的总人数达到 30 人。所有与会者都有发表意见的同样机会，而且主席看来力求取得所有与会者的多数意见，以便由他作出最后决定。虽然这种做法似乎促进群体决策，但冲淡了委员会成员的作用。他们的意见与代表邀请的任何其他人的分量相同。最多可达 25 名非成员出席委员会的会议，似乎也使人更多的受邀者得以制衡 5 名委员会成员的意见。

(b) 属于代表并由其行使的唯一权力

43. 鉴于 2013 年 1 月发布的订正授权明确规定，授予代表的权力属于他个人，不得进一步转授。因此，代表就成为受托行使授权的唯一一个人。因此，内部委员会的作用有限。与行业标准相比，这种安排颇为独特，因为行业标准方式是将决策权赋予一个委员会或董事会，而不是个人。因此，将管理厅三个内部委员会主席的权力集于一身大大超过了委员会主席通常行使的权力，即促进对话、促进成员之间达成共识，并维持委员会的讨论记录透明，包括支持意见和反对意见。

44. 2018 年和 2019 年，代表向各委员会提出了至少 7 项投资提案，供进行讨论和作出决定。原则上，代表提出的提案必须与其他人提出的提案一样，接受委员会同样严格的尽职调查和审视，但事实并非始终如此。主席的地位可以决定委员会对提案进行审查的程度，有时成员认为不够充分，或者过分。

45. 例如，对私募市场有专门知识的成员审查了代表(作为主席)提出的某些投资基金。在他们对这些提案提出合理的担忧之后，他们自己提出的提案就很难征得委员会的认可，而且主席会对这些提案进行长时间而又细致的审查。尽管成员们解决了主席的关切问题，但他们的提案却被推迟 3 至 6 个月才作决定，还曾一度要求这些工作人员评估其提案涉及的声誉风险。当评估显示声誉风险较低时，主席不予理会，说评估使用的工具不可靠。然而，监督厅审查的文件显示，主席曾经建议使用同一工具评估其他类似的提案。

46. 在 2020 年 3 月 6 日举行的监督厅旁听的一次内部投资委员会会议上，一些投资干事对代表关于重新平衡基金投资组合的决定和做法表示关切。代表阻止了

对这一问题的进一步讨论，坚称这是一项风险管理决定，应仅由风险委员会讨论，尽管所表示的关切十分合理。

47. 这些缺点损害了内部委员会的效力，削弱了它们在投资管理和监督方面的作用。

建议 4

代表应通过以下方式加强内部委员会的效力：(a) 明确委员会成员和非成员的作用和权力；(b) 提倡在审议面前事项时具有专业精神和透明度；(c) 培养委员会开会时的健康辩论文化，包括包容反对意见和建设性批评。

秘书长办公厅的评论意见。秘书长办公厅接受建议 4，并表示 2020 年 5 月成立了一个内部工作队，以审查内部委员会的职权范围、组成情况和工作方法。原则上，每个委员会的主席应由投资管理厅主任、风险和合规科科长、业务和信息系统科科长担任。

监督厅的评论意见。在未收到内部委员会澄清委员会成员和非成员的作用和权力的最新职权范围，以及在代表为提高委员会会议审议质量采取行动之时，建议 4 仍待落实。

四. 战略的制定与实施

A. 资产负债管理研究与战略资产配置

48. 养恤基金的长期投资策略通常经过资产负债管理研究制定。进行这项研究的目的是预测基金的长期清偿能力，并提出长期战略资产配置的建議，即基金资产中应投资于股票、债券、不动产等各种资产类别的比例。2007 年以来，养恤基金每四年进行一次这方面的研究，涉及养恤金行政管理局(原称养恤基金秘书处)和投资管理厅(原称投资管理司)两个实体。2018 年 11 月，养恤基金启动了 2019 年研究，并成立了一个工作组管理这一进程。投资管理厅还为此聘用了一名专家咨询人。

1. 从事 2019 年研究的工作组组成

49. 工作组的成员是主任、负责股权的副主任、负责固定收入的副主任、代表的特别助理、风险和合规科的一名风险干事、养恤金行政管理局的一名精算专家。在 2011 年和 2015 年的资产负债管理研究中，负责风险和合规的副主任发挥了关键作用，但此次研究不同的是，风险和合规科的唯一代表是一名临时任用的风险干事(P-3)。投资管理厅表示，由于其他优先任务，负责风险和合规的副主任未被任命参加工作组。监督厅认为，这项研究太重要了，不能没有负责风险和合规的副主任的积极参与。

2. 与 2019 年研究相关的流程

50. 由于战略性资产配置体现了基金的长期投资战略，监督厅审查了 2019 年研究的过程。投资管理厅即是通过该项研究确定基金新的战略资产配置的。经过审查，监督厅找出了较之过去的研究已有改进的地方，并找出了可进一步改进的一些领域。

51. 资产负债管理研究的结果大体由资本市场假设确定，即预期收益、波动性(通常以预期收益的标准差表示的风险指标)和代表各种资产类别的长期风险和收益预测的相关性估计。² 以往养恤基金的研究依赖咨询人的资本市场假设，但在 2019 年的资产负债管理研究中，投资管理厅主动设定了假设。工作组使用咨询人的预期回报作为主要资产类别的基线，包括发达市场和新兴市场上市股权、固定收入、不动产、私募股权和基础设施，并征询了投资委员会以及养恤金联委会的两个委员会(即养恤基金偿付能力和资产与负债监测委员会；精算师委员会)的意见。根据反馈意见，工作组调整了预期收益，于是看来适度而且合理。工作组还收集了 5 家久负盛名的金融机构的假设用作参考，以确保六大资产类别的最终假设是合理的。这一做法得到养恤金联委会各委员会的认可。投资管理厅还与投资委员会、联委会各委员会以及最终与联委会本身讨论了选定的战略资产分配，并获得了它们的认可。

52. 审查过程对以下两点则不是那样宽泛和严格：**(a)** 固定收入和实物资产(基础设施除外)这两个资产子类的资本市场假设；**(b)** 建模限制(即为资产负债管理建模的每个资产类别设置的最小和最大分配额)。工作组原本可以对这些参数和根据资产负债管理优化结果而确定的最终战略资产分配进行同样的审查和协商。例如，将公司债券剔除出固定收入基准的问题原本可以在内部委员会中讨论，从而进一步提高研究的准确性、过程的透明度和利益攸关方对结果的认可度。投资管理厅需要采用行业最佳做法，并制定一项资产负债管理政策，将良好做法和从过去汲取的经验教训制度化，以此指导和规范未来的研究。

53. 资产负债管理研究和由此产生的战略性资产配置在很大程度上是输入值推动的，而输入值又在很大程度上以历史数据和管理层的判断为依据。这些输入值可能会因重大市场动态(特别是经济和金融危机)而不再有效，为此需要适当调整投资战略。例如，2011 年的研究建议将更多份额配置到与通胀挂钩的债券和大宗商品，因为假设会有较高的通货膨胀率。这些资产类别随后的表现不佳，因为高通胀并未成为事实。因此，截至 2019 年，养恤基金当初对大宗商品的 2 亿美元投资损失了 50% 以上。如果当初 5% 的分配额目标完全实现，损失会更高。同样，截至 2019 年 12 月 31 日，基金的新兴市场股权投资组合 10 年平均回报率仅为 3.8%，远远低于资产负债管理研究中使用的回报率假设。

54. 考虑到新冠病毒病(COVID-19)大流行可能带来的长期而深远的经济影响，并鉴于 2019 年研究中使用的假设是基于 2018 年或更早的数据，监督厅认为，基金

² 即不同资产的市场价格同时变动的程度。

最好对研究的输入值和结果进行一次中期审查。过去，基金曾提出每两年进行一次小型研究的可能性，以补充四年一次的全面研究。

3. 实施路线图和资源规划

55. 在完成过去的资产负债管理研究并采取新的战略资产配置后，投资管理厅没有达到私募市场投资的配置目标。例如，2007 年的研究建议私募股权的配置率为 4%，“不动产”的配置率为 10%。2015 年的战略资产配置分别将目标更新为 5% 和 9%。然而，截至 2019 年 12 月 31 日，私募股权和不动产仅占养恤基金投资组合的 4.9% 和 7%，远低于历史上的配置目标和 2019 年设定的 9% 和 12% 的新目标。没有达到目标的原因据说是资源方面的制约因素，因为私人市场投资需要比公共市场投资更多的资源进行大量的尽职调查、密切监测、风险管理和业务支持。随着基金不断增长，私募市场投资需要加速增长，以达到更高的配置比例。

56. 能力不足不仅导致战略目标的落实缓慢，而且可能导致业绩不佳，因为“基础设施”和“大宗商品”等新的资产类别最初被分配给本已人员短缺的不动产团队。截至 2019 年 12 月 31 日，基础设施和大宗初级商品两项投资组合自 2011 年和 2010 年成立以来的年度回报率分别为 0.8% 和 -5.2%。2018 年，投资管理厅得出结论，这些小型的外包投资组合已成为“孤儿投资组合”，未得到其投资经理的足够重视。同样，养恤基金截至 2019 年 12 月 31 日的私募股权投资组合 10 年平均回报率为 6.2%，远远低于资产负债管理研究中使用的回报率假设。

57. 投资管理厅采取下滑道方法，根据市场状况和内部能力，在 4 年期间内实施 2019 年战略资产配置。在战略资产配置最后确定之前，投资管理厅聘用了一家咨询公司对人员配置进行基准研究。研究采取自上而下的方法，认定养恤基金比同行群体相差 25 至 40 名全职工作人员。根据这项研究，投资管理厅要求为 2020 年提供额外资源。大会第 74/263 号决议核准了 25 个员额，多数用于加强信息和通信技术和风险职能，私募股权团队只新增 1 个 P-4 员额。

58. 咨询公司还发现，2017 年，养恤基金对所管理资产每 1 美元支付的总投资成本(27 个基点，或 0.27%)远低于 44 个基点的同行基准，原因是向内部管理的公共股权配置较高(而成本较低)。然而，投资管理厅向私募市场投资的外部管理人所支付的投资管理费较高，因为投资管理厅对外部基金依赖间接投资，而不是直接投资或联合投资。付给外部管理人的较高费用抵销了不动产投资获得的较高总回报率，并使私募股权投资回报进一步降低到同行回报率以下。

59. 投资管理厅需要按照咨询公司的建议进行自下而上的人力规划工作，以找到实施投资战略所需的人才，并制定计划，以获得实现其制定的私募市场目标所需的资源，并取得符合预期的净回报。

建议 5

代表应：(a) 制定一项资产负债管理政策，纳入从以往资产负债管理研究中汲取的良好做法和经验教训，以指导今后的研究；(b) 自下而上地进行员工队伍规划工作，以确定人力缺口并制定填补缺口的战略，从而以具有成本效益

的方式实施投资战略；(c) 审查用于 2019 年资产负债管理研究和战略资产配置的输入值有效与否，同时考虑到经济和市场环境的变化和实施当前战略资产配置的结果，以便必要时作出适当调整。

秘书长办公厅的评论意见。秘书长办公厅接受建议 5，并表示已于 2020 年 5 月成立一个内部工作队，以评价资产负债管理研究的结果、投资政策声明和投资组合基准；并评价是否有必要根据新的经济和市场环境调整。根据工作队的工作和监督厅的建议，将制定一项资产负债管理政策。此外还将在内部进行自下而上的员工培训，以确定能力差距，并制定一项战略以满足投资管理厅未来几年的需要。

监督厅的评论意见。在收到以下文件前，建议 5 仍待落实：(a) 为未来的资产负债管理研究提供指导的资产负债管理政策；(b) 为确定能力差距而进行的自下而上的人力规划工作的结果以及解决差距问题的战略；(c) 显示投资管理厅已经审查用于 2019 年资产负债管理研究和战略资产配置的输入值有效与否的证明，以便在必要时作出适当调整。

B. 政策基准

60. 政策基准是用以衡量养恤基金投资组合业绩的一套指数，为基金管理层增加投资业绩价值提供了衡量标准。根据投资管理厅的投资程序，基准的选择是一个全面的过程，除非根据各种研究评估，包括基准研究和资产负债管理研究，当前的基准远远偏离投资目标，否则不会更改基准。表 2 显示投资政策声明所核准的政策基准。

表 2
截至 2020 年 4 月 30 日的政策基准

资产类别	政策基准	使用起始年月
全球上市股权	MSCI 全球定制指数(80%)和 MSCI 新兴市场定制指数(20%)	2020 年 1 月
私募股权	全球上市股权基准指数+2%	2020 年 1 月
不动产	美国不动产投资信托委员会不设限多元化核心股权指数+1%	2007 年 4 月
实物资产	美国居民消费价格指数+4%	2014 年 9 月
全球固定收入	彭博巴克莱混合指数——美国证券化指数(50%); 美国财政部指数(35%); 新兴市场本地货币政府指数(15%)	2019 年 10 月
现金和等价物	彭博巴克莱美国 1-3 个月短期国库债券指数	2018 年 10 月

缩写：MSCI，摩根斯坦利资本国际。

1. 上市股权和私募股权的基准

61. 上市股权基准由占 80%的摩根斯坦利资本国际(MSCI)全球定制指数和占 20% MSCI 新兴市场定制指数组成。这两种指数都是定制的，不包括养恤基金投资政策声明所禁止的证券，如烟草和武器证券。

2. 不动产和实物资产的基准

62. 养恤基金对不动产投资组合使用了美国不动产投资信托委员会的不设限多元化核心股权指数加 1%的最低预期回报率，对实物资产投资组合使用了美国居民消费价格指数加 4%的最低预期回报率。之所以选择这些基准是因为业内缺乏合适的基准，可用于为这些资产类别设定投资策略时参考。

3. 现金和等价物的基准

63. 现金和等价物的基准由美国短期国库券和债券组成。多年来，对现金的处理方式一直由基金领导层的观点决定。2015 年 8 月，第一位全职代表采用了一个根据基金的实际货币需求和持有情况变化的新基准(美国国库券和欧元国库券混合)。2018 年 10 月，代表采用了目前的基准，以减小原基准的货币风险敞口。

4. 全球固定收入的基准

64. 投资管理厅对固定收入投资组合使用由三种不同指数组成的混合基准。改变固定收入基准的最初意图是减少货币风险，因为审计委员会已经就 2015 年和 2016 年的未实现货币升值损失提出了建议。监督厅注意到固定收入新基准在制定中有以下问题。

(a) 制定固定收入的新基准

65. 2018 年 10 月，代表在内部宣布，固定收入基准将在未来 6 个月内修改，目标是在 2019 年 3 月 31 日之前实施。宣布后，投资管理厅主任和负责固定收入的副主任于 2018 年 11 月与外部实体(下称“实体 A”)一起启动了一个项目，以确定固定收入的新基准。虽然资产负债管理研究已于同月开始，而且主任和负责固定收入的副主任均参加研究工作组，但是投资管理厅决定不等研究结果出来就为固定收入确定一个适当基准。事实上，该研究的工作范围就包括“按资产类别提出关于适当基准的分析和建议”。在即将倾全力开始进行正式研究以开展必要分析之时，并无使用外部实体的明显需要。

66. 2019 年 1 月，当新基准可以在内部和外部委员会讨论之前，鉴于新基准预计会增加该资产类别的配置，投资管理厅启动招聘程序，聘用 1 名投资干事管理抵押担保证券。2019 年 2 月，负责固定收入的副主任向投资委员会和风险委员会介绍新基准。代表在随后于 2019 年 5 月举行的投资委员会会议上表示，一旦资产负债管理研究完成，投资管理厅将转而使用固定收入的新基准。然而，在 2019 年 4 月，投资委员会开会之前，代表就已经决定于 2019 年 5 月 1 日开始过渡，随后推迟到 2019 年 7 月 1 日，最终于 2019 年 10 月 1 日实施。

(b) 实体 A 的独立性

67. 参与基准选择的各方具有独立性是进行客观研究的先决条件。实体 A 为养恤基金管理 19 亿美元的交易所交易基金，受委托在没有任何合同协议的情况下免费开展该项目。在研究基准期间，实体 A 提交过一份当时在进行的采购工作的提案。本次审计之时，采购已经完成，实体 A 已经选定。从实体 A 免费得到服务引发对基准优化项目是否独立客观的质疑。

(c) 优化基准的方法

68. 在 2018 年 11 月与实体 A 的首次会议上，主任确定了实体 A 为构建优化基准而须考虑的市场部门。这些市场部门与彭博巴克莱美国综合债券指数的市场部门相似。美国综合指数被用作优化基准的起点，也被用作资产负债管理研究中的代用指数。因此，投资管理厅展示的优化基准风险回报概况好于美国综合指数，以彰显其优越性。尽管其风险回报概况稍好，但优化基准显得稳定性较低，而且货币风险敞口是美国综合指数的三倍。投资管理厅表示，由于内部缺乏管理公司债券(占美国综合指数约 23%)的能力，从一开始就排除了使用美国综合指数的选项。尽管资产负债管理优化的结果建议配置 21% 的美国公司债券，但投资管理厅仍维持预先确定的固定收入基准，理由是该厅没有管理美国公司债券所需的内部能力。然而，在实施新基准后不久，该厅即确定固定收入小组需要更多资源实施新基准。这与基准是根据现有资源优化的论点相矛盾。

69. 鉴于投资管理厅在修改基准时历来采取细致而谨慎的做法，因此该厅采用新基准的方式使人担忧基准是否正当合适。

70. 监督厅认为，需要按照建议 5(c) 的提议，审查 2019 年资产负债管理研究使用的输入值是否依然切合实际，从而重新确认固定收入新基准适当与否。同样重要的是，投资管理厅应在其投资程序中澄清修改政策基准时应遵循的步骤，包括在内部委员会中以及在投资委员会专家中进行讨论。

建议 6

代表应：(a) 重新评估固定收入的新基准是否适当；(b) 在投资程序中说明改变政策基准时要遵循的步骤，以确保维护正当程序和客观性。

秘书长办公厅的评论意见。秘书长办公厅接受建议 6，并表示已于 2020 年 5 月成立一个内部工作队，以评价资产负债管理研究的结果、投资政策声明和投资组合基准，并评估根据新的经济和市场情况进行调整的必要性。因此，将在投资程序中包括界定投资组合基准的明确流程，并将对基准进行深入审查。

监督厅的评论意见。在收到以下文件前，建议 6 仍待落实：**(a)** 显示已评估固定收入新基准适当性的证据；**(b)** 修订后的投资程序，其中澄清改变政策基准时需要遵循的步骤。

C. 投资政策声明

71. 投资政策声明阐述指导代表和投资管理厅工作人员管理养恤基金资产投资的参数。投资政策声明于 2008 年 6 月、2014 年 3 月、2016 年 6 月更新，最近一次更新是 2019 年 8 月。根据职权范围，代表负责基金的整体投资政策。监督厅对更新投资政策的过程进行了审查，结论如下。

1. 对投资政策声明的修改

72. 投资政策声明不时地纳入基于资产负债管理研究和其他与投资有关的正式研究所作的修改。虽然这些修改是与包括投资委员会和养恤金联委会在内的利益攸关方协商后作出的，但并非所有修改都受到利益攸关方同等程度的审查。利益攸关方必须依赖作为投资托管人的代表作出的判断，并依赖代表理应进行的监督。

73. 例如，2019 年 3 月，投资管理厅讨论了 2001 年 4 月以来通过一家外部资产管理公司管理的新兴市场债务基金而持有的约 900 万美元的非投资级债券(即 B 级和 BB 级)头寸。鉴于投资政策声明始终要求债券具有投资质量(即 BBB-级以上)，持有非投资级债券是违反政策的。在权衡了持有违禁债券的风险和益处后，代表决定维持现状，但从投资政策声明中删除了具体说明可投资和不可投资信用等级的一部分。虽然代表可以在正当的特定情况下对投资政策声明作出合理的例外处理，但删除要求基金只能投资于投资级债券的整节会使基金面临在政策上认可考虑非投资级债券的风险。

2. 披露资产子类的配置情况

74. 投资政策声明中披露的新战略资产配置不完整。虽然声明列出了顶级资产类别的配置和基准，但没有具体说明资产子类的配置，例如基础设施和私人债务 2% 的配置，以及绝对回报战略(对冲基金)和林地 1% 的配置。这些仅在符合条件的资产类别清单中显示，没有列出相应配置。私人债务和对冲基金投资较容易引起争议，因为它们通常缺乏透明度。利益攸关方必须充分了解这些资产子类的目标配置。

建议 7

代表应恢复投资政策声明中有关信用评级限制的部分，并充分披露资产子类一级的战略性资产配置和基准，从而提高投资政策声明的透明度。

秘书长办公厅的评论意见。秘书长办公厅接受建议 7，并表示已于 2020 年 5 月成立一个内部工作队，以评价资产负债管理研究的结果、投资政策声明和投资组合基准，并评估根据新的经济和市场情况进行调整的必要性。因此，投资政策声明中将有更多披露。

监督厅的评论意见。在收到恢复有关信用评级限制的部分、披露资产子类一级的战略性资产配置和基准的投资政策声明之前，建议 7 仍待落实。

D. 冠状病毒病(COVID-19)大流行期间的业务连续性

75. 投资管理厅成立了危机管理工作队及业务连续性和灾后恢复工作组，以持续监督和管理其业务连续性规划。该厅在 2019 年进行了 9 次业务连续性测试。为应对 COVID-19 大流行带来的挑战，该厅在 2020 年初进行了两次测试(2 月 14 日和 3 月 5 日)。两次测试均成功完成，而且测试结果表明现有信息和通信技术网及基础设施足以支持该厅的业务。3 月 5 日，该厅执行 323 笔交易，总金额为 7.44 亿美元。自 3 月 16 日以来，所有工作人员都按照秘书长的指示居家办公。该厅已确定在紧急情况下联系的关键工作人员和协调人。该厅编写了每周报告，除其他外，说明执行交易数量和服务台利用率。危机管理工作队在日常会议中密切监测问题。

五. 业绩管理和问责

A. 业绩计量与报告

1. 投资业绩报告

76. 为保持投资业绩计量和报告的健全性，养恤基金投资组合业绩由外部保管人(总账管理人)独立计量并报告。投资管理厅风险和合规科核实并分析总账管理人提供的数据，以编制各种投资业绩报告。对投资业绩报告的内部控制措施，包括投资组合管理人员、风险和合规科及总账管理人间进行职责分离，旨在确保投资干事不控制自身业绩的报告。

2. 养恤基金投资组合的业绩计量和报告

77. 养恤基金的主要目标是在 15 年或更长时间内实现 3.5%的实际回报率(即扣除通货膨胀)。因此，投资管理厅根据 1 至 15 年 3.5%的目标，按季度计量和报告养恤基金的相对实际业绩(即根据美国消费者物价指数调整的名义回报率)。

78. 此外，养恤基金历来根据每个投资组合和整个养恤基金的政策基准来衡量其绝对和相对投资业绩。虽然投资管理厅使用时间加权回报方法计算养恤基金一级的回报率，但该厅对某些私募市场投资使用内部回报率，因为该厅认为内部回报率更适合评估单个伙伴关系或基金的业绩。新编制的业绩手册规定了养恤基金的综合业绩计量标准。该手册在审计时尚未正式发布。

79. 在计量不动产投资组合业绩方面，没有 2006 年前的可靠数据一直令人关切。其主要原因是 2006 年进行的记录移交有缺陷，当时养恤基金用目前的总账管理人取代了以前的总账管理人。2018 年 8 月，投资管理厅启动了对不动产历史投资数据的全面审查，并确认先前报告的长期回报基本准确。

80. 养恤基金偶尔也会对照同行群体计量其业绩。上一次由外部咨询人对养恤基金的投资与同行群体进行全面比照评估是 2019 年。

3. 问责机制

(a) 秘书长代表的考绩

81. 2014 年，秘书长任命一名全职代表后，与代表每年订立契约，责成其履行与养恤基金投资有关的信托责任。契约除其他外，规定了代表须实现的业绩目标。

82. 多年来，实现 3.5% 这一实际回报率的目标在各契约中虽保持不变，但计量代表个人业绩的周期却不一致。2016 年契约指出，代表的目标是“实现达到或超过政策基准的年化回报率和(或)在 3 至 5 年时间内实现相当于 3.5% 实际回报率的回报率目标”。但 2019 年契约指出，业绩计量要“确保三年期投资回报达到或超过政策基准，并且截至 2019 年的 15 年期平均投资回报继续超过 3.5% 实际[回报率]的长期目标”。鉴于投资业绩因所选择的计量周期不同会有很大差异，监督厅认为，评估代表业绩的评估周期应保持一致，而且目标应该包括短期和长期的相对和实际投资回报。为确保问责，还必须包括代表任期对应期间取得的成果。

建议 8

秘书长应审查与其代表订立的年度契约，并加强问责，为此应确保业绩评估周期一致，而且目标包括短期和长期的相对和实际投资回报。

秘书长办公厅的评论意见。秘书长办公厅接受建议 8，并表示代表的长期业绩目标是在 15 年的滚动期内达到或超过 3.5% 的美元实际回报率。秘书长将分析可能的短期业绩计量办法，以确保代表的短期激励措施和决定符合养恤基金的长期目标。

监督厅的评论意见。在收到评估周期一致而且目标包括短期和长期的相对和实际投资回报的代表年度契约前，建议 8 仍待落实。

(b) 养恤基金问责机制的局限性

83. 投资管理厅对私募股权、不动产和实物资产使用的基准在计量投资组合相对业绩方面有局限性，因为这些基准无法完全代表基础投资组合的实际构成。由于私募市场的性质，无法构建具有足够多样性的投资组合代表整个市场。这是一个全行业的问题。尽管有这些局限，但监督厅注意到，在评估负责私募市场投资工作人员的业绩时，却不合理地强调投资组合的相对业绩。

84. 尽管已有业绩评估机制，但建立明确的投资业绩问责制仍是一项挑战。在私营金融机构中，业绩好的工作人员会得到金钱奖励，业绩差的工作人员可能会被解雇，但与私营金融机构不同的是，投资管理厅没有此类工具激励工作人员提高业绩或承担后果。该厅在很大程度上只能依靠工作人员的能力及对养恤基金的敬业程度。该厅曾尝试为养恤基金投资人员制定合适的激励计划，但未成功，然而该厅可在这一方面进一步探索。

B. 工作人员的业绩管理

85. 为实现养恤基金的目标，代表的业绩目标应反映投资管理厅要实现的目标，并与工作人员的个人业绩目标一致。投资政策声明包括养恤基金的投资目标，即达到或超过 3.5% 的长期实际回报率，并在短期内达到或超过政策基准回报率。然而，这些目标并未完全纳入工作人员的业绩目标。例如，在过去三个评估周期中，没有根据投资业绩评估主任的业绩。副主任和高级投资干事的投资组合业绩各有不同程度的考虑，但评估其个人业绩时所用的周期或权重并不一致。

86. 为确保实现与秘书长签订的契约中规定的代表业绩目标，投资管理厅工作人员的业绩目标应与为代表设定的目标一致。监督厅对投资工作人员个人业绩文件的审查显示，在 2015/16、2016/17 和 2017/18 业绩周期中，代表的业绩目标与工作人员的业绩目标不一致。在 2018/19 和 2019/20 业绩周期中，一些工作人员的成效标准不统一。尽管高级管理层努力使 2019/20 年业绩周期的业绩评估标准化，为此确定目标并提供适用于每个目标的权重，但这些都没有反映在业绩文件中。例如，对 15 份业绩文件的抽样审查显示，只有两名工作人员的业绩目标分配了权重。这表明需要更好地沟通和监督，以确保考绩流程尽可能标准化，从而根据客观标准对工作人员的业绩进行公正和平衡的评估，并建立工作人员投资业绩与其业绩目标之间的明确联系。

C. 外部管理人员的业绩管理

87. 投资管理厅借助外部管理人员管理小型资本市场和前沿市场投资组合。在审计时，这些投资组合约占养恤基金资产的 4%。外部管理人员每月报告其投资业绩。投资管理厅使用雇用时商定的业绩标准，按季度审查外部管理人员总体业绩。该厅有一份监测清单，记录业绩有问题的外部管理人员。监测清单上的管理人员须接受额外审查。在过去五年中，两名外部管理人员在被列入监测清单并由内部投资委员会审查其业绩后被解雇。

六. 控制环境

88. 根据特雷德韦委员会赞助组织委员会的内部控制框架，控制环境是指一整套标准、流程和结构，是整个组织内部控制的基础。控制环境还是一个组织的总体文化、基调和态度。秘书长代表通过进行有效监督并为廉正和道德价值观定下基调，对投资管理厅的控制环境负有最终责任。

A. 透明和问责

89. 透明度被视作善治的重要特征和问责制的前提。2011 年，当时的秘书长代表开始在养恤基金公共网站上传详细信息和报告，任何人都可随时查看。上传的内容包括养恤基金投资业绩定期报告(每周、每月和每季度)；提交投资委员会的文件；风险和业绩看板、基准报告以及总账管理人提供的投资业绩报告。然而，2018 年，所有这些文件都从养恤基金网站删除了，取而代之的是笼统的摘要信息，而且往往是几个月前的。例如，2020 年初，全球市场受到 COVID-19 危机的严重冲击。危机也对养恤基金的投资组合产生重大影响，但该网站显示的仍是截至 2019

年 9 月 30 日的笼统投资结果。虽然养恤基金参与人和受益人对养恤基金的财务状况健康状况及其对养恤金福利的潜在影响普遍感到关切，但投资管理厅没有提供关于养恤基金投资的任何最新情况，以向利益攸关方提供适当信息。自 2020 年 4 月以来，该厅在网站上增加了一些报告。

B. 管理利益冲突情况

90. 投资管理厅制定了道德操守和专业行为标准守则，其中确定了工作人员应遵守的基本核心价值及道德和廉正原则。根据该守则，该厅工作人员在面临利益冲突时，必须充分披露全部有可能损害其独立性或公正性的事项。

91. 监督厅认为须改进该守则，针对潜在或感知存在的利益冲突情况列入更详细的披露和回避程序。该程序应说明在哪几类情况下工作人员必须披露，并回避对涉及货物或服务采购的投资提案或案例进行研究、审查和(或)决策。该程序还应说明因以下原因而无需完全回避时允许参与的程度：(a) 有关个人的职位级别或作用和(或)(b) 潜在或感知的利益冲突的性质。监督厅发现以下未适当管理披露和(或)回避的案例：

(a) 在审议投资管理厅一名高级管理人员提出的投资提案时，该高级管理人员因涉及潜在或感知的利益冲突而回避了该提案的决策。然而，该高级管理人员指定其下属代表他行事。监督厅认为，在此案例中，为缓解利益冲突而采取的行动不充分，因为被指定的个人仍向该高级管理人员报告，仍受其领导；

(b) 一位基金合伙人直接向同一位高级管理人员推销另一份投资提案。这位合伙人自称是该高级管理人员的“前同事和 20 年的朋友”。私募市场委员会多次讨论该提案。该高级管理人员也参加了讨论，但未披露与合伙人的关系或回避审查流程；

(c) 2019 年，由另一高级管理人员监督的项目小组建议投资一家外部投资管理公司。该高级管理人员此前曾与此家投资管理公司的两名董事会成员进行过外部活动，其中一人为董事会主席。尽管高级管理人员的外部活动获得许可，但他并未回避拟议投资的项目准备和审查流程，包括 2019 年 5 月提交提案供内部投资委员会审议时，他也是内部投资委员会的成员。该高级管理人员未出席 2019 年 12 月的委员会会议，称这是事实上的回避。然而，会议记录并没有表明他缺席是因为回避。

92. 不披露潜在或实际的利益冲突和(或)不充分回避投资流程，不仅可能损害养恤基金作出稳妥投资决策的能力，也可能损害本组织的声誉。

建议 9

代表应制定并实施详细的披露和回避程序，为此提供情景实例，并解释工作人员为有效管理冲突和维护养恤基金最佳利益应遵循的步骤。

秘书长办公厅的评论意见。秘书长办公厅接受建议 9，并表示代表将制定并实施详细的披露和回避程序，为此提供情景实例，并解释工作人员为有效管

理冲突和维护养恤基金最佳利益应遵循的步骤。代表还将建立一个新流程，即内部委员会每次开始开会时，成员和受邀者必须披露所有利益冲突，或口头证明不存在利益冲突，并写入会议记录。

监督厅的评论意见。在收到证据表明已建立披露和回避程序，并周知工作人员以使投资管理厅能有效管理潜在利益冲突情况前，建议 9 仍待落实。

C. 文化和道德价值观

93. 在审计期间，监督厅旁听了几次会议，并通过访谈和问卷征求了投资管理厅工作人员的意见。听会和工作人员的反馈表明，工作人员中存在分歧，而且许多工作人员称该厅的气氛“有毒”。虽然一些工作人员毫无保留地支持高级管理层提出的变革和投资提案，但也有人强烈质疑并反对某些变革和提案。除了认为某些高级管理人员管得过细以外，还认为他们对不同意见和批评采取了不容忍甚至报复性的态度和做法。这种情况引起一些工作人员的恐惧，造成该厅内的不信任和内讧，正提出多项投诉和反投诉。这种情况表明，高层对受托承担信托责任的官员应有的最高道德行为标准没有定下适当基调。须有效而且迅速地解决这些问题，以使该厅工作人员和高级管理人员集中精力，为养恤基金、参与人和受益人的最佳利益服务。

94. 业绩管理和发展系统的目的是，通过认可优秀业绩，并公平、公正地解决业绩不佳问题，促进高绩效和个人发展的文化。监督厅发现存在不当使用业绩评估针对工作人员的情况，包括：(a) 利用不利的审计结果针对某个工作人员，尽管这些结果所涉期间早于该工作人员的任用日期；(b) 将工作人员表达的不同意见作为考绩中的负面因素；(c) 更换第一或第二考绩人，以剥夺其权力或进行排挤；(d) 将工作人员前几年所谓的业绩不佳作为下一业绩周期的业绩问题。这种行为不仅损害了公平评估业绩的原则，而且反映出来的工作环境是工作人员不敢表达自己的专业观点，害怕遭到报复。

95. 2019 年，在一名外部咨询人的协助下，投资管理厅制定了一项全面的五年战略计划和实施路线图，其中包括一项打造高绩效文化的举措。咨询人建议，该厅“可采取若干步骤，确定并优先考虑对实现持续高绩效最关键的行为变化；考虑实施一项鼓励协作(例如跨任期和跨团队)的文化转型方案；并考虑定期进行文化调查”。在本次审计时，投资管理厅尚未制定行动计划执行咨询人建议的措施。监督厅认为，这些措施对解决与投资管理厅文化和道德价值观有关的问题至关重要。

建议 10

代表应制定和实施文化转型方案，以便在投资管理厅培养和谐、高业绩和合乎道德的文化，并酌情开展文化调查。

秘书长办公厅的评论意见。秘书长办公厅接受建议 10，并表示代表将根据道德操守办公室 2020 年“文明礼貌促进尊严：如何沟通才能促进工作场所和谐”领导力对话的结果，制定文化转型方案，在投资管理厅培养和谐、高业绩和合乎道德的文化。

监督厅的评论意见。在收到文化转型方案和实施该方案的行动前，建议 10 仍待落实。

主管内部监督事务副秘书长

法图马塔·恩迪亚耶(签名)

2020 年 7 月

从秘书长办公厅收到的对内部监督事务厅关于审计联合国合办工作人员养恤基金投资管理厅治理机制和相关流程的报告草稿的评论意见

建议	关键 ^a /重要 ^b	是否接受	责任人职称	实施日期	评论意见
<p>建议 1</p> <p>秘书长应：</p> <p>(a) 审查和修订负责联合国合办工作人员养恤基金资产投资的秘书长代表的授权和职权范围，使代表的责任和权力集中于制定投资政策和战略以及监督投资管理；</p> <p>(b) 适当重新界定投资管理厅主任在代表监督下并在投资政策和战略范围内领导投资决策的职能。</p>	关键	是			<p>秘书长于 2020 年 5 月核可了新的组织结构。根据该结构，投资管理厅三大支柱部门——投资管理、风险管理和合规、业务和信息技术将直接向秘书长代表报告。根据该结构，将调整秘书长代表、投资管理厅主任、风险和合规科科长及业务和信息系统的科科长的授权，以反映新的职责分离。</p>
			(a) 秘书长办公厅	(a) 2020 年 9 月 30 日	
			(b) 秘书长代表	(b) 2020 年 9 月 30 日	
<p>建议 2</p> <p>秘书长应与投资委员会协商，评估从委员会运作中获得的经验，并酌情修订委员会的职权范围，以加强委员会的相对独立性，并提高其咨询作用的成效。</p>	重要	是	代表，代表秘书长	2020 年 10 月 31 日	<p>从 2020 年 4 月起，代理秘书长代表每月都以虚拟形式与投资委员会举行会议，听取委员会成员意见，并反思委员会的工作方法。委员会已同意改变其工作方法，每月开会，而非每季度开会，以便就投资组合的不同部分进行更有重点而又连续的讨论。委员会的目标是每年举行 10 次在线会议，只举行两次面对面会议。这些改进及其他改进将纳入经修订的投资委员会职权范围。</p>
<p>建议 3</p> <p>代表应加强风险和合规科的业务独立和成效，为此通过竞争性征聘程</p>	重要	是	代表/风险和合规科科长	所有征聘程序将迟于 2020 年 10 月 31 日完成，所有工作人员至	<p>秘书长于 2020 年 5 月核可了新的组织结构，其中风险和合规科将直接向秘书长代表报告，以加强其业务独立性和成效。同</p>

建议	关键 ^a /重要 ^b	是否接受	责任人职称	实施日期	评论意见
序正式填补核定员额，并按核定目的部署这些员额。				迟于 2020 年 12 月 31 日入职	时，所有相关员额和职位都已分配到该科，招聘程序正在进行，预计到 2020 年 10 月所有员额和职位将填补完毕，所有工作人员将迟于 2020 年 12 月 31 日入职。
建议 4 代表应通过以下方式加强内部委员会的效力： (a) 明确委员会成员和非成员的作用和权力； (b) 提倡在审议面前事项时具有专业精神和透明度； (c) 培养委员会开会时的健康辩论文化，包括包容反对意见和建设性批评。	重要	是	代表/主任/风险和合规科科长/业务和信息系统科科长	2020 年 10 月 31 日	2020 年 5 月成立了一个内部工作队，以审查内部委员会的职权范围、组成情况和工作方法。原则上，每个委员会的主席都应由投资管理厅主任、风险及合规科科长、业务和信息系统科科长担任。
建议 5 代表应： (a) 制定一项资产负债管理政策，纳入从以往资产负债管理研究中汲取的良好做法和经验教训，以指导今后的研究； (b) 自下而上地进行员工队伍规划工作，以确定人力缺口并制定填补缺口的战略，以便以具有成本效益的方式实施投资战略； (c) 审查用于 2019 年资产负债管理研究和战略资产配置中输入值有效与否，同时考虑到经济和市场环境	重要	是	(a) 代表/风险和合规科科长 (b) 代表/业务和信息系统科科长 (c) 代表/风险和合规科科长	(a) 2020 年 10 月 31 日 (b) 将于 2021 年第二季度准备好分析和提案，用于 2022 年预算报告 (c) 将于 2021 年第二季度准备好分析和提案，用于将于第三季度举行的联合国工作	2020 年 5 月成立了一个内部工作队，以评估资产负债管理研究结果、投资政策声明和投资组合基准，并评估是否有必要对其作出调整，以适应新的经济和市场情况。根据工作队的工作和监督厅的建议，将制定资产负债管理政策。此外，还将在内部自下而上地进行员工队伍规划工作，以确定人力缺口，并制定战略，以满足投资管理厅今后几年的需求。

建议	关键 ^a /重要 ^b	是否接受	责任人职称	实施日期	评论意见
的变化和实施当前战略资产配置的结果，以便必要时作出适当调整。				人员养恤金联合委员会 2021 年届会	
建议 6	重要	是			2020 年 5 月成立了一个内部工作队，以评估资产负债管理研究结果、投资政策声明和投资组合基准，并评估是否有必要对其作出调整，以适应新的经济和市场情况。因此，投资程序将包含确定投资组合基准的明确流程，并将对基准进行深入审查。
代表应：					
(a) 重新评估固定收入的新基准是否适当；			(a) 代表/风险和合规科科长	(a) 将于 2021 年第二季度准备好分析和提案，用于将于第三季度举行的联合国工作人员养恤金联合委员会 2021 年届会	
(b) 在投资程序中说明改变政策基准时要遵循的步骤，以确保维护正当程序和客观性。			(b) 代表/风险和合规科科长	(b) 2020 年 10 月 31 日	
建议 7	重要	是	代表/主任/风险和合规科科长	2020 年 10 月 31 日	2020 年 5 月成立了一个内部工作队，以评估资产负债管理研究结果、投资政策声明和投资组合基准，并评估是否有必要对其作出调整，以适应新的经济和市场情况。因此，投资政策声明中将包括额外的披露。
代表应恢复投资政策声明中有关信用评级限制的部分，并充分披露资产子类一级的战略性资产配置和基准，从而提高投资政策声明的透明度。					
建议 8	重要	是	秘书长办公厅	将在 2021 年契约周期中包含对两项业绩指标的审查结果	秘书长代表的长期业绩目标是在 15 年的滚动期内达到或超过 3.5% 的美元实际回报率。秘书长将分析可能的短期业绩计量办法，并使之确保秘书长代表的短期激励措施和决定符合养恤基金的长期目标。
秘书长应审查与其代表订立的年度契约，并加强问责，为此应确保业绩评估周期一致，而且目标包括短期和长期的相对和实际投资回报。					

建议	关键 ^a /重要 ^b	是否接受	责任人职称	实施日期	评论意见
<p>建议 9</p> <p>代表应制定并实施详细的披露和回避程序，为此提供情景实例，并解释工作人员为有效管理冲突和维护养恤基金最佳利益应遵循的步骤。</p>	重要	是	代表/风险管理和合规科科长	2020年10月31日	代表将制定并实施详细的披露和回避程序，为此提供情景实例，并解释工作人员为维护养恤基金最佳利益有效管理冲突应遵循的步骤。代表还将建立一个新流程，即内部委员会每次开始开会时，成员和受邀者必须披露所有利益冲突，或口头证明不存在利益冲突，并写入会议记录。
<p>建议 10</p> <p>代表应制定和实施文化转型方案，以便在投资管理厅培养和谐、高业绩和合乎道德的文化，并酌情开展文化调查。</p>	关键	是	代表	<p>至迟于2020年11月30日全面开展道德操守办公室的2020年领导力对话</p> <p>根据对话结果，至迟于2021年3月31日实施文化转型方案</p>	代表将根据道德操守办公室2020年“文明礼貌促进尊严：如何沟通才能促进工作场所和谐”领导力对话的结果，制定文化转型方案，在投资管理厅培养和谐、高业绩和合乎道德的文化。

^a 关键建议涉及需要管理层立即关注的风险问题。如不采取行动，可能对本组织产生严重或重大不利影响。

^b 重要建议涉及需要管理层及时关注的风险问题。如不采取行动，可能对本组织产生高度或中度不利影响。