

金融創新_唐堤式基金(死亡財富分享基金)

- 唐堤式基金是解決長壽風險、退休金準備不足的解方。
- 唐堤式基金的申購者年齡、平均餘命應該相近。
- 唐堤式基金投資人在期滿前提前死亡或贖回者，必需分享一定比例的資產給其他投資人。
- 投資期滿後尚存活的投資人，藉由分享其他提前死亡者的剩餘資產，可以獲得更高的累積報酬率和金額，以作為存活超過平均餘命時所需的退休金。

作者: 張森林

日期: 2024 年 10 月 25 日

前面文章作者提到準備退休金時須考慮**長壽風險**的問題，從機率上來說，65 歲退休以後有一半的機率會存活超過平均餘命，長壽而有退休金準備不足是現代人的煩惱，針對這樣的問題並沒有良好的解方，既有的金融商品中大概只有**即期年金險**保證給付年金到死亡為止，可以緩解長壽風險造成退休金準備不足的問題。

即期年金險的精神來自於共保的概念，可以將它想像成存活期間較短的年金險購買者將剩餘資產分享給存活期間較長的年金險購買者，保險公司扮演的角色就是精算死亡率和報酬率，加上保險公司應得的獲利後，決定出合理的定價和年金給付金額。

具有死亡後資產分享相似概念的可以溯源到 17 世紀的唐堤式 (Tontine) 聯合養老保險或基金，其基本設計概念就是：**有許多參與者共同投資的基金，較早死亡者的剩餘資產提供給存活者進行分配，直至最後一個生者享有所剩全部財產的養老制度**；如果有約定期限，則於期限屆滿時，由所有生存者享有所剩全部財產。

由於唐堤式保險和基金的收益者是存活較久的參與者，所以公平的唐堤式契約需考慮到不同年齡和性別參與者的死亡率，如果參與者同時有年輕人和老年人，那麼對參與的老年人是相當不公平的，因此唐堤式契約通常限定同一世代(年齡接近)的投資人才可以參與。

此外，唐堤式契約由於是存活最久者享有所剩全部財產，參與者可能因為經濟的誘因去謀殺還存活的其他參與者，產生道德風險的問題。因此唐堤式保險和基金這類的金融商品曾在某些國家被禁止使用。要克服上述的道德風險問題，可以採用匿名參加的形式、或是降低經濟誘因(例如：降低分享比例，或者如同前述有約定期限的唐堤式契約，期限屆滿時由所有生存者享有所剩全部財產，而非存活最久者獨享所有剩餘資產)。

加拿大 Guardian Capital 投信公司在 2022 年推出具有資產分享概念的 **Tontine 共同基金**，該基金設計的理念如下：基金存續期間 20

年，這 20 年內基金的持有人如果死亡或者提前贖回，可領回的金額逐年遞減，第 10 年以後只能領回 1/2。這些提前死亡或贖回的投資人，分享給存活超過 20 年的其他投資人的資產比例逐年上升，因此存活超過 20 年的投資人在 20 年後基金解散時，可以獲得比一般市場更高的報酬率，報酬率來源主要是資產報酬率加上提前死亡者分享的資產。該基金的目標客群是 1957 年到 1961 年出生的投資人，這群投資人的平均餘命大約落在 2042 年前後。(2042 年期滿時，這群投資人的年齡介於 81 到 85 歲之間)。

<https://www.guardiancapital.com/investmentsolutions/guardpath-modern-tontine-trust/>

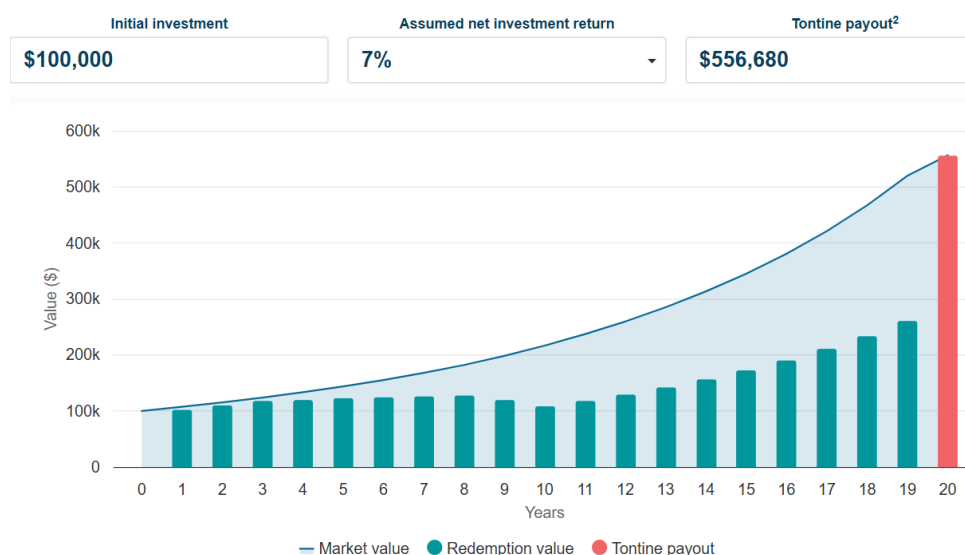
GuardPath® Modern Tontine 2042 Trust Series F Units

All Series F Units held by a Unitholder will be redeemed once notification of death is provided to Guardian Capital LP. Delayed reporting of Unitholder deaths and failure to redeem Series F Units on a timely basis following a Unitholder's death will adversely affect the return on outstanding Series F Units.

2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
95%	95%	95%	95%	90%	85%	80%	75%	70%	60%	50%

For each subsequent year until December 31, 2042 (the Termination Date) for the Fund, a redeeming Unitholder or Unitholder redeemed upon death will receive an amount equal to 50% of the then current NAV per Series F Unit for their Series F Units of the Fund.

Guardian Capital 預估試算提前死亡者的提領價值以及 20 年後的 Tontine 支付價值。即便提前提領，投資人領回的金額不一定比期初價值低，原因是因為市場報酬率的緣故，下面的試算是假設年化報酬率 7%，投資 \$100,000，20 年後如果還存活的投資人，將可以領回 \$556,680，資產變成 5.56 倍，年化報酬率 8.96%，比基金投資的年化報酬率 7% 高出 1.96%，超過的報酬率來源自然是因為其他提前死亡者或贖回者分享資產的緣故。



藉由上述的 Tontine 共同基金，65 歲的退休者可以將退休時累積的資產分成兩部分，例如 80% 投資在一般基金，提供未來在平均餘命的存活(20 年)期間生活所需，另外 20% 則投資在 Tontine 共同基金，如果沒有存活超過平均餘命，遺屬可以領回扣除掉分享比例後的剩餘資

產；萬一存活超過平均餘命(20 年后)，預期可以從 Tontine 共同基金領回 5 倍左右的金額作為未來存活期間生活所需，雖然不能保證夠用到死亡為止，但是已經可以大幅降低長壽風險造成退休金不足的問題。

上述的 Tontine 共同基金設計很值得在臺灣推廣，因為臺灣即將迎來高齡海嘯的衝擊，亟需有良好的創新金融商品設計來協助 65 歲退休長者解決長壽風險造成退休金不足的問題。