

安大略省教师退休金计划（OTPP）

投资运营状况简介

规划研究部 宏观研究处

概要：安大略省教师退休金计划（OTPP）是一家成立于1990年的职业养老基金，专门负责投资运营加拿大安大略省教师退休金，机构属性为独立法人。自成立以来，OTPP取得了优异的投资业绩，目前已成为全球最大的单一型职业退休基金之一，在投资理念、资产配置、风险管理、薪酬模式等方面具有诸多值得全球养老金机构学习借鉴的创新之举。本文简要介绍 OTPP 的投资运营状况，总结分析其成功因素，并探讨 OTPP 经验对其他机构投资者的参考意义。

一、基本情况

安大略省教师退休金计划（Ontario Teachers' Pension Plan, 以下简称 OTPP），由安大略省政府和教师联合会在1990年1月共同发起设立，前身为1917年创立的安大略省教师退休基金（the Ontario Teachers' Superannuation Fund）。目前 OTPP 是一家独立法人机构（Independent organization），专门负责管理教师养老金并进行多样化投

资。目前，参与该基金的退休和在职教师共计 31 万 8 千余人。

（一）资产规模和投资业绩

OTPP 的基金规模一直处于快速成长之中，截止至 2016 年底净资产已达到 1756 亿加元，成为加拿大最大的单一型职业退休基金。

OTPP 的资金来源主要包括参保人员缴费、政府与雇主缴费和投资收益三个方面。而自 1990 年成立以来，基金资产中来自参保人员缴纳的比例仅为 10%，来自政府和雇主缴纳的比例为 12%，其余 78%均来自于投资收益。投资收益构成基金总资产的绝大部分，反映出 OTPP 具有良好的自我维系和成长能力。

下表进一步总结了 OTPP 基金的投资业绩年化增长状况：自成立以来 OTPP 平均年化投资回报率高达 10.1%；最近 10 年平均年华投资回报率达到 7.3%；2016 年的投资收益为 70 亿加元，投资净回报率为 4.2%。总体来看，OTPP 每年的投资收益均跑赢预先设置的基准，表现出极为优异的投资运营能力。

表 1: OTPP 投资收益率情况

	2016 年 收益率	2015 年 收益率	最近 4 年 平均收益率	最近 5 年 平均收益率	最近 10 年 平均收益	自成立以来
总收益率 (%)	4.2	13	9.9	10.5	7.3	10.1
基准 (%)	3.5	10.1	8.2	8.7	6.3	7.9
超出基准部分收 益 (10 亿加元)	1.3	4.2	10.1	12.3	14.2	36.9

(二) 治理结构

经过多年发展探索, OTPP 目前已经建立起比较完善的治理结构。安大略省政府和安大略教师联合会 (Ontario Teachers' Federation, OTF) 是 OTPP 的发起人 (Sponsors), 它们对 OTPP 的主要职责权限包括: 1) 指定董事会成员, 安大略省政府和教师联合会分别有权提名 5 位董事会成员; 2) 确定在职教师的缴费率和退休人员的发放数额以及基金盈余的分配, 目前 OTPP 的缴费和发放模式为确定给付制 (Defined Benefit, DB), 即由监管机构根据通货膨胀水平和工资增长率确定退休金发放标准, 再根据发放标准确定参保人员缴费标准; 3) 确保投资计划符合法规要求和满足未来发放需要。

安大略金融服务监管局 (Financial Services Regulatory Authority, FSRA) 是 OTPP 的主要监管机构, 它于 2016 年创立, 负责监管 OTPP 等养老基金的具体投资运营活动。

OTPP 的内部治理架构主要包括董事会、高管团队和职能部门。董事会是 OTTP 的最高决策机构，成员由安大略省政府和教师联合会分别提名再共同选出一名主席组成，目前共 11 人。董事会的主要职责是负责审核和监督基金投资计划，其决策需要从基金受益人利益最大化的立场出发，独立于发起人和管理层而做出。董事会下设投资委员会（Investment Committee）、给付裁定委员会（Benefits Adjudication Committee）、人力资源和薪酬委员会（Human Resources & Compensation）、审计与精算委员会（Audit & Actuarial Committees）、治理委员会（Governance committees）、运营风险委员会（Operational Risk Committee）等负责监督审议相关事项，各委员会主席分别由董事会各成员担任。

OTTP 的具体投资运作由专业高级管理团队负责，管理层目前由首席执行官、执行副总裁兼首席投资官、养老金总监（Chief Pension Officer）、首席法律和公司事务官、首席运营官、首席财务官、首席风险和战略官等 7 人组成，主要职责包括：1）制定投资计划；2）确保投资计划的执行和养老金收益的偿付；3）报告计划执行情况及合规情况。从 2016 年开始，管理层开始以三年为周期制定长期经营计划，计划制定过程综合考虑人口结构变化、经济、投资和市场风险等因素，计划内容涵盖经营战略、目标优先级和成本开支等方面。

高管团队下设各个具体的职能部门，包括战略和风险部门、资产配置部门、技术研发和支持部门等，它们负责投资运营职能模块的日常管理和运作事项。OTPP 兼有直接投资和委托投资两种方式，目前约有 80% 的资金为直接投资，其余部分委托对冲基金、私募股权基金和公募基金等外部管理人运营。

二、OTPP 成功因素分析

OTPP 之所以能够取得良好的投资业绩，与其独特的理念和有效的管理密不可分。

（一）先进合理的投资理念

投资理念是投资机构的灵魂，是投资机构战略和行动的最高指引。OTPP 作为一家退休基金，始终秉承长期、稳健、责任的投资理念，并将其转化为具体的管理制度和策略。投资理念的长期性和稳健性表现在 OTPP 的投资策略不单强调价值增值，还追求风险的最小化和收益的稳定性，并建立了全面完备的风险管理体系；同时注重资产在不同类别和不同区域之间的分散化配置，强调全球化投资的重要性并关注新兴市场表现，专门设有香港和伦敦分支机构来负责区域性的投资。投资的责任性则表现在 OTPP 从 2016 年开始发布的责任投资报告，用以专门揭示 OTPP 如何将对环境、社会和治理因子（environmental, social and governance, ESG）的重视融入到具体的投资行为当中。

（二）有效分散的资产配置

对于大型机构投资者而言，投资收益的绝大部分都来自于资产配置的有效程度。OTPP 在资产配置方面强调充分的分散化，以此来规避市场风险和取得超额收益。从资产类别来看，OTPP 的投资领域极为广泛，包括股票、债券、自然资源、房地产、绝对收益和货币市场等，其中以股票和债券的投资为主。2016 财年股票投资金额为 660 亿加元，占基金资产比重的 38%；固定收益投资金额为 752 亿加元，占资产比重为 44%；自然资源和实物资产投资金额也分别达到 105 亿元和 443 亿加元。此外，OTPP 还积极运用期权、期货和互换等衍生品工具来保护自身头寸，降低投资组合的整体风险。

除了资产类别方面的多元化外，OTPP 在投资地域的选择上也实现了全球分散化。目前 OTPP 的投资分布在北美、南美、欧洲、亚洲和大洋洲五个大洲，其中北美地区的投资金额占比最高（约为 74%）；欧洲（约 10%）和亚洲（约 5%）次之。地域上的分散化也加强了 OTPP 投资组合在面临经济周期波动和突发事件上的风险应对能力。

（三）全面审慎的风险管理

风险控制是投资管理的核心。为此，OTPP 建立了多层次的风险管理体系，全面审慎地管控各类风险。在董事会层面，OTPP 将风险分为全球性的外部风险和投资策略自身带来的内部运营风险，规定由董事会成员共同负责监控包括地缘政治、市场与经济发展、环境、社会和技术变革引起的全球性外部风险；而由 2016 年新成立的运营风险委员会专门负责

监督技术、项目管理、运营和安全等内部风险。在管理层面，OTPP 成立有专门的战略和风险小组 (Strategic & Risk group) 评估风险并直接向 CEO 报告，并建立风险预算制度评估不同资产类别的风险，此外 OTPP 还在 2016 年启动了最新的风险管理系统——全面风险管理 (OneRisk)。目前，OTPP 仍在不停的开发、应用和完善自身的风险管理体系，以便更好应对各种可能出现的内外部风险。

(四) 市场导向的薪酬模式

在投资环境愈发复杂、市场竞争愈发激烈的今天，人才对于投资机构取得持续超额收益的重要性已经毋庸置疑。OTPP 极为重视人才，强调人才是竞争力的最重要来源。为了吸引和保留人才，OTPP 采用市场导向的薪酬体系，强调管理人员薪酬与基金收益紧密挂钩。薪酬结构主要由基础工资 (Base salary)、年度激励计划 (Annual Incentive Plan) 和长期激励计划 (Long-Term Incentive Plan) 三部分构成。其中，基础工资主要由雇员级别决定，标准参照国际市场专业投资机构的薪酬水平；年度激励计划主要根据基金整体、部门和个人业绩的完成状况发放；长期激励计划则是一个基金池，其规模取决于 OTPP 整体净值的增长，员工每年可以在基金池的个人名义账户中提取收益，单次提取的最高额度不超过账户总额的 25%。根据年度报告，2016 财年 OTPP 高管团队的平均薪酬约为 270 万加元，CEO 罗恩·默克的年度全部薪酬则达到 409 万加元，在世界范围内都处于同业较高水

平。可以说，OTPP 这种市场导向、绩效优先，并注重短期与长期激励相结合的薪酬体系，既能吸引一流专业人才加盟并提高员工的积极性，又可以有效约束管理者为取得短期增长而牺牲长期业绩的机会主义行为。

三、总结

从上述分析来看，OTPP 从起步至今取得了令人瞩目的成就绝非偶然，而是建立在积极有效的行动和持续不断的创新上。尽管从机构性质上看 OTPP 是一家追求稳健和长期收益的养老基金，但其管理运营模式却向市场化机构高度看齐，在一些管理模式的探索创新上甚至表现出不亚于纯市场化投资机构的力度。这表明在高度全球化的今天，任何机构投资者都必须尊重市场规律、按照市场规律管理运营，并时刻进行灵活调整和不断创新，才能在瞬息万变的环境和无比激烈的竞争中存活发展。对于中国的机构投资者而言，一方面要注重学习借鉴全世界领先机构的管理制度和模式；另一方面也要注意国际经验在中国实际环境中的适用性，坚持从国情出发进行合理的体制机制创新。