

# 中国企业年金制度若干问题研究\*

邓大松 刘昌平

**摘要:** 随着人口老龄化程度的提高,企业年金在保障老年人生活方面的作用愈显重要,以至于在许多发达国家,其成为退休收入的重要来源。我国也提出了建立三支柱养老保障体系的目标,但由于对企业年金的性质不明、政策不到位等原因,企业年金计划一直发展缓慢。本文首先回答我国发展企业年金计划的一些理论问题。我们认为,企业年金是现代多层次养老社会保障体系的重要子制度;其个人账户积累是个人产权,应受到法律保护;我国的企业年金是以信托方式管理的、自愿性的、基金制、供款基准制计划。其后,本文从优惠待遇、治理主体、多元化给付三个方面对我国的企业年金进行制度设计。最后本文全面论述中国企业年金监管制度的主要内容:准入机制、风险分散机制、外部监管机制、信息披露机制和退出机制。

**关键词:** 企业年金 年金基金 监管

近年来,世界各国为了应付人口老龄化的挑战,纷纷建立起三个支柱的养老保障体系:第一支柱是国家依法强制建立、现收现付制、受益基准制(defined benefit, DB)、广覆盖(全体职工或全体公民)、低水平(工资的15%~25%)的基本养老保险制度;第二支柱是各企业自主决定、依靠企业和个人缴费筹资、通过个人账户管理、养老金待遇与缴费挂钩的企业年金(或企业补充养老保险)制度;第三支柱是个人自愿购买商业性养老保险或个人养老储蓄。在美、日等发达国家,企业年金已成为职工退休后的重要收入来源。

我国目前也基本上建立起了三个支柱的养老保障体系,但企业年金的覆盖范围太小,基金积累非常有限;基金的投资营运也不理想,所起作用非常有限。到2001年8月,年金基金积累仅200亿元。<sup>①</sup>影响其发展的原因有三:其一,国家政策不明确、不到位。这主要表现在三个方面:一是性质未定。企业年金是社会保险还是商业保险?它应该由社会保险机构经办还是由商业性机构经办?是国家强制性的还是企业自愿性的?目前对这些问题还没有明确的政策规定,不同部门之间还存在着不同的看法。二是缺乏优惠政策的激励。国家还没有制定相关的税收优惠政策,这在很大程度上抑制了企业建立年金计划的积极性。三是缺乏一整套年金基金投资管理规定。政府虽然提出年金基金实行市场化管理,但是对于年金基金投资的具体管理办法却没有出台,导致年金基金投资管理方式不统一,增大委托—代理风险。其二,近几年的宏观经济形势不好。在国有企业结构调整和制度转换过程中,以及整个经济增长乏力的情况下,相当一部分企业经济状况欠佳,缴纳基本养老保险费尚且困难,自然无力建立企业年金。其三,基本养老保险待遇水平居高不下(全国平均替代率一直维持在60~80%以上),企业年金缺乏发展空间。

随着人口老龄化趋势的不断加强以及基本养老保险替代率的不断下降,客观上要求企业年金发挥越来越大的补充作用,因此我们有必要借鉴发达国家经验,加强对年金基金

的投资运营管理,促使其更好地保值增值,以形成对基本养老保险的有力补充。

## 一、我国发展企业年金计划的有关理论问题

如前所述,影响我国企业年金发展的一个重要因素是对企业年金的政策不明确和不到位,因此,要建立和大力发展中国的企业年金计划,首要的问题是搞清楚我国企业年金的有关理论问题。

### (一)企业年金的性质界定:企业年金是现代多层次养老社会保障体系的重要子制度

自企业年金概念提出之日起,对企业年金是属于商业保险还是社会保险范畴的争论一直存在。有关企业年金的性质界定非常重要,它不仅关系到监管的权属和职责范围,而且还涉及到企业年金基金的运营管理以及与之相配套的法律条款等多方面问题。所以有必要做一个明确的界定。

由于对企业年金的管理,涉及到许多部门以及相关利益主体,各相关利益主体都从各自的角度对企业年金作出了不同的界定。其中比较典型的有三种意见:企业年金属于社会保险范畴;企业年金属于商业保险范畴;企业年金是一种强制执行的商业保险,它既不同于社会保险又不同于商业保险,而是一种独立的保险方式。从这三种观点的原因分析来看,我们认为企业年金在本质上不属于商业保险,它与商业保险的相同点只是运营方式相近,而在其他方面存在许多区别:(1)在性质上,一方面企业年金具有福利性;另一方面,企业年金因为通常被纳入社会保障政策实施范围而能够享受税收方面的优惠,而商业保险则属于商业性的业务;(2)企业年金是企业或行业的团体行为,考虑的是团体的公平与企业的承受力,因此客观上其保障水平一般有限制性;而商业保险通常属于国民个人的行为,保险关系也只存于保险公司与投保者个人之间,一般是多投多保、少投少保,体现的是个体的差异性,客观上商业保险的保障水平是无限制性的;(3)由于企业年金是对基本养老保险的有益补充,并直接影响到整

\* 本文系邓大松教授主持的、由美国安泰保险公司资助的课题:《中国企业年金运营与监管研究——资本运营、管理模式、政府监管》的阶段性成果。

个养老保障资金的充足性,政府常常制定专门的法律法规对其加以规范,或积极引导,或直接干预并出面调节;而商业养老保险则完全按事先规定的保险企业经营原则和保险自愿原则实施,各商业保险公司平等参与保险市场的自由竞争,并接受优胜劣汰的市场法则的检验。

同时,我们也可以看出,企业年金在缴费形式、经办机构、保障待遇、调整方式、给付形式、政府责任等方面都与社会保险截然不同。因此,我们认为:企业年金是指在政府强制实施的基本养老保险制度之外,企业在国家政策的指导下,根据自身的经济实力和经营状况而自愿建立的,旨在为本企业职工提供一定程度退休收入保障的制度。企业年金既不同于社会保险,也不同于商业保险,是现代多层次养老社会保障体系的重要子制度。

### (二)由企业和职工或劳动关系双方自愿积累,为企业年金提供基金

我国企业年金的经费来源,主要由企业和个人共同负担,费用负担比例视企业的实际情形而定。除企业经营状况的好坏以外,政府的税收优惠政策对确定企业年金的负担比例起重要作用。由企业和职工共同缴费,可以进一步实现职工参与企业的效益分配与管理,能将企业与职工的利益更加紧密地联系在一起,提高企业的凝聚力和竞争力。国务院《关于完善城镇社会保障体系试点方案的通知》中关于企业是否实行企业年金制度写的是“有条件的企业可为职工建立企业年金”。这表明是否举办企业年金计划应由企业来决定,也表明国务院是以自愿性原则作为试点进行探索的。

### (三)企业年金采用个人账户方式管理,年金基金属于个人产权

我国企业年金计划采取个人账户方式进行管理的一个重要的意义是个人账户的企业年金缴费积累具有私人产权性质,任何个人和机构都不得以任何名义侵占和挪用。企业年金基金来自企业和职工的缴费和投资收益,企业资产通过缴费向职工(被保险人)转移,并计入其个人账户;职工通过缴费(工资扣除储蓄)将个人就业收入转入企业年金个人账户。养老储蓄的性质决定,为防止养老储蓄不会用于养老保障以外的用途,企业年金个人账户均依法“锁定”,即在退休事实发生之前,不得以任何理由支取,法律有特殊规定的除外。

### (四)企业年金计划采取基金制筹资方式

在人口老龄化加剧和产业退休人员迅速增加的环境下,现收现付制企业年金计划所依赖的背景条件已不复存在,市场经济国家的许多企业有大量的退休人员,这些企业负担沉重,劳动力市场是竞争性的条件下,拥有大量退休人员的企业的做法已经很难行得通。同时,转移养老金成本也会使产品的价格过高,使产品在市场上失去竞争力。这样养老金便有了一个缺口,这是所有养老金计划面对的共同难题。在一些人口正趋于老龄化的发展中国家中也面临着上述难题。通过分析可见,采用完全积累制更适于发挥企业年金的作用,但这种运营必须依靠成熟的金融工具与金融市场,如信托投资公司、基金管理公司、寿险公司等这样的专业公司和专业的专业管理才能实现。同时,政府在制定企业年金法律,实行监管方面负有不可推卸的责任。

### (五)按照供款基准制的原则实施企业年金计划

从风险分担的角度来看,供款基准制(defined contribution, DC)计划使企业从不确定的未来企业年金受益权中脱离出来。受益基准制企业年金计划类似于公共养老金方案,年金

标准一般根据雇员工作年限及退休前几年的工资水平确定。在这种制度类型下,雇主一般承担投资风险,雇员则承担企业倒闭及工作调动失去企业年金的风险。除以上风险之外,雇员也需承担其退休前工资不再增加的风险,由于退休津贴很少与物价挂钩,通货膨胀将降低退休雇员的津贴。而在供款基准制计划中,雇主一般不承担投资风险,雇员承担几乎所有的风险。从缴费激励的角度来看,供款基准制计划具有较强的缴费激励。由于供款与给付之间的关联性不强,缴费激励也不同,受益基准制计划的给付与职工退休前的缴费没有关联,因此,职工有不缴费或“搭便车”的动机;而供款基准制计划的给付水平取决于职工退休前的缴费积累和投资收益积累水平,因此职工有很强的动机为自己的个人账户缴费。再者,供款基准制计划具有透明度高、操作简便、缴费水平可根据企业经营状况进行调整等优点。

### (六)采取信托型管理方式

养老金计划通常以四种法律形式存在:公司型、基金会型、信托型和契约型。其中,公司型和基金会型养老金计划具有法人资格和法律能力,设有内部治理结构(董事会、监事会和经营人),负责养老金的管理,主要受《公司法》的约束。信托型和契约型养老金计划则无须具有法人资格和法律能力,由外部治理结构(受托人和金融机构)负责养老金的管理。

信托型养老金计划的治理结构有两种:受托人理事会管理模式和机构受托人模式。两者都是依据《信托法》,对信托承担最终责任,它们之间的差别主要在于:前者是以企业内部理事会充当受托人,后者则由外部的专业机构充当受托人。

我国《信托法》规定,信托具有长期财产管理与资金融通功能;信托关系中,信托财产的运作一般不受受托人经营好坏和债权债务关系的影响,具有独立的法律地位;受托人有权根据信托文件的规定处理信托事务;受托人的更迭一般不影响信托的存续;养老金等类型的信托甚至没有期限限制等等。这些制度设计为受托人长期管理和运用信托财产,为委托人实现转移和管理财产的长期安排,都提供了制度上的保障。<sup>②</sup>这种制度保障又与企业年金的运营管理要求相吻合。

## 二、中国企业年金的制度设计

前面已经回答了我国发展企业年金计划涉及到的一些理论问题,下面将从制度方面设计我国的企业年金计划。

### (一)中国企业年金制度的基本框架

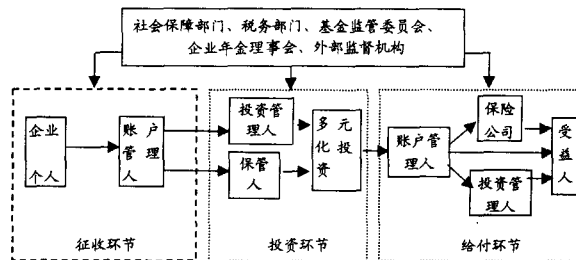


图1 中国企业年金制度的基本框架

基本框架图说明:

第一,在年金保险费的征缴环节中,账户管理人向企业和个人征收年金保险费,并为每个参保劳动者设立个人账户,所征缴的全部年金保险费交给法定保管人。

第二,在年金基金的投资运营环节中,投资管理人实现

企业年金基金多元化投资。

第三,在年金的给付环节中,账户管理人可以向受益人提供保险公司的生存年金、投资管理人的多元化投资账户和账户管理人的固定收益账户三种给付方式。

第四,社会保障部门、税务部门、基金监管委员会、企业年金理事会和外部监督机构对企业年金计划运行的三大环节进行全程监管。

### (二)企业年金应实行延迟纳税(EET)税惠待遇

实行税惠待遇是企业年金制度设计中的关键政策,一个优惠的税收待遇将促进养老金储蓄,但是可能会因财政收入流失和鼓励税收规避而提高这种优惠政策成本。如果高收入者更好地利用税收优惠的优点,那么再分配的结果将是令人不满意的。因此,研究对养老金的税收待遇,设计一个既能鼓励养老金储蓄又能避免有人钻政策漏洞的税收优惠政策,对于我国企业年金制度的发展有重要意义。

企业年金的资金经历三个交易环节:保险费征收环节、基金投资环节和年金给付环节,因此,征税领域也就与这三个环节相联系。即,在征收环节可以对雇主和雇员的供款征税;在投资环节可以对投资收入和资本利得征税;在给付环节可以对个人年金受益征税。给定三个可能的征税领域,那么存在八个基本税收组合。

表1 可能的企业年金制度征税领域

税收组合	EET	TEE	TTE	ETT	EEE	TTT	TET	ETE
供款	E	T	T	E	E	T	T	E
基金收入	E	E	T	T	E	T	E	T
年金给付	T	E	E	T	E	T	T	E

说明:T(tax)表示征税;E(exempt)表示税收免征。

对于企业年金计划而言,前四个征税组合属于一般的形式,后四个征税组合则属于特殊情况,在此不予考虑。表2通过一个简单计算描述了四个主要的征税组合的基本形式。在这个简单计算中,EET和TEE的效用相等,即现在消费与退休期消费是中性的。这两种组合对不同的个人的待遇是相同的,并且对于政府有相同的税收收入净值,只是时点不同而已。在EET下,财政收入被延迟到退休期,而在TEE下,财政收入可以立即获得。但是在实践中,由于税收减免发生的时点不同,EET和TEE可能具有不同的效用。如果个人面对不同的边际税率,税前收益率与税后收益率不再是等值的。在EET下,边际税率更高的个人将得到更多的收益。

表2 四种征税组合的简单计算

	EET	TEE	TTE	ETT
供款	100	100	100	100
对供款征税	-	25	25	-
基金	100	75	75	100
净投资收益	61.05	45.79	32.67	43.56
退休期基金积累	161.05	120.79	107.67	143.56
对养老金征税	40.26	-	-	35.89
净养老金	120.79	120.79	107.67	107.67
税收的净现值	25	25	33.14	33.14

说明:假定投资期为5年,资产的年度真实收益率为10%,税率为25%,贬值影响被忽略。

在公共财政理论下,EET和TEE被称为支出税,TTE和ETT被称为综合税。由于支出税在工作期与退休期的消费组合中是中性的,因此,相对于综合税而言,支出税对养老金储蓄来说是最合适的待遇。同时考虑到公平与简单化,支出税也比综合税合适。而综合税在两个时点对企业年金计划征税本身也是不合理的,作为补充养老保险计划,企业年金运作的好坏对基本养老保险计划产生重要的影响,因此,不应完全将向企业年金计划征税作为财政收入的目标。

对于EET与TEE而言,EET被称为典型的支出税,而TEE被称为预付支出税。TEE有很多优点可推崇:首先,它可以立即获得财政收入,以用来减缓转制成本压力。其次,通过在前端征税,它限制了税收规避和逃税,它也能从外籍工人和在退休期迁往国外的工人征收税收。其三,由于对年金给付是按照统一税率征税,而对供款是按照所得税率(累进税率)征税,它可以从高收入者征得更多税收。但这种制度也有两个主要的缺陷:首先,尽管它与EET在税收激励方面有相同的效应,但是从心理方面来说,在前端征税对于个人更痛苦,并且金融服务机构也发现在前端免税可以更好地激励个人选择金融服务。其次,它可能使基金制养老金制度遭受“政策风险”。未来的政府可能并不会受到前任政府对于不向养老金和养老金给付征税承诺的限制,他们可能会将养老基金视为增加财政收入的捷径。这将削弱基金制养老金计划对潜在投资者的吸引力。

因此,多数企业年金制度相对成熟的国家都采取EET税收优惠政策鼓励企业年金计划的发展。正因如此,我国也应采取对企业年金的延迟纳税政策(EET)作为鼓励措施,并对提前支取年金基金者实行惩罚性税率。

### (三)企业年金计划治理主体:计划受托人、账户管理人、投资管理人、保管人

1. 计划受托人:企业年金理事会。企业年金理事会接受企业年金投保人委托,负责基金投资管理运营,并对受益人负责。受托人对上要接受基金监管委员会的监督管理,对下要行使对基金投资管理人和保管人的选择和监督。其根本宗旨是保障基金受益人利益。企业年金理事会由等额的计划发起人和职工代表共同组成,实行委员会制,独立于计划发起人。

2. 账户管理人。账户管理人是监管委员会通过公开招标,被授予年金账户管理资格的法人机构,接受计划受托人委托,管理各企业年金计划的账户。账户管理人既要受到监管委员会的监管,也要受到计划受托人的监督,并且还要接受中介机构以及市场的监督。账户管理人的具体职责:负责企业年金账户登记、费用征集、费用记录处理、受益人待遇审核、受益人待遇支付,以及年金基金会计核算和财务管理。

3. 投资管理人。投资管理人是监管委员会通过公开招标,被授予年金基金投资管理资格的法人机构,接受计划受托人委托,按照签订的资产管理协议,审慎地投资运作基金资产。投资管理人既要接受监管委员会的监管,也要接受计划受托人的监督,同时还要接受基金保管人、中介机构以及市场的监督。投资管理人的具体职责:按照资产委托管理协议或基金契约管理基金资产;建立基金盈余公积金;建立基金风险准备金(按一定比例从基金管理费中提取);及时足额向基金受托人支付基金收益;长期保存基金的会计账册、记录;编制基金财务报告,并向受托人及监管委员会报告;计算并公告基金资产净值及每一个基金单位资产净值;资产委托管理协议或基金契约规定的其他职责。

4. 保管人。保管人是监管委员会通过公开招标,被授予年金基金保管资格的法人机构,接受计划受托人代为安全保管基金资产。投资保管人既要受到监管委员会的监管,也要受到计划受托人的监督,并且还要接受基金投资管理人、中介机构以及市场的监督。保管人的具体职责:安全保管基金的全部资产;执行投资管理人的投资指令,并负责办理基金名下的资金往来;监督基金投资管理人的投资运作,发现投资管理人的投资指令有违法、违规行为,将不予执行,并向受托人及监管委员会报告;复核、审查投资管理人计算的基金

净值及基金价格;长期保存基金的会计账册、记录;出具基金业绩报告,提供基金保管情况,并向受托人及监管委员会报告;基金契约、保管协议规定的其他职责。

#### (四)企业年金给付机制:多样化给付<sup>③</sup>

对于养老金的给付,大多数国家都采取多样化的方式。如,新加坡中央公积金(CPF)计划要求退休者满62岁时必须选择三种方式领取养老金受益:仍然留在中央公积金中、将公积金存入特许的银行定期领取养老金、购买年金;智利私人管理的养老金制度要求职工退休后可以采取三种方式给付养老金:留在养老基金管理公司(AFPs)定期支取、即付年金、延付年金;强制年金化在英国有很长的历史,英国规定由国民保险供款计划(NIC)筹资的个人账户必须完全年金化,但规定由个人供款筹资的个人账户不必完全年金化,特别是,这部分的25%可以以免税的形式一次性支取。如果个人在75岁之前退休,账户的其余部分将采取三种形式之一给付:(1)从人寿保险公司购买年金;(2)购买专门为个人账户设置的年金;(3)从投资机构定期支取。但是在75岁时,无论最初采取何种方式都必须转化为年金。

考虑到企业年金本身的性质、自愿发起和参与的政策,以及劳动者个人选择自由,我国的企业年金也采取多样化方式给付:从投资管理机构定期支取、购买生存年金、由银行定期支付。从企业年金的性质来看,企业年金是一种较高层次的保障,是对基本保障的补充,它的建立以及实施程度完全依赖于单个企业的经济效率。因此,作为对基本社会保障的一种补充,没有必要对企业年金的给付实行强制年金化。从当前国家对企业年金的政策来看,企业年金实行自愿发起、劳动者自愿参与政策,国家对实行企业年金计划的企业仅从政策上给予鼓励和扶持,并不作强制性安排。因此,作为一种指导性计划,企业年金的给付不必实行强制年金化。从个人选择的角度来看,个人在退休期会面临各种突如其来的不测,如医疗照料等,个人还存在遗赠动机,多样化的给付方式有助于个人积累预防性储蓄和遗赠财富。因此,考虑到个人选择自由,企业年金的给付也不必实行强制年金化。

### 三、中国企业年金基金监管制度的主要内容

中国企业年金基金投资监管制度的主要内容包括准入机制、风险分散机制、外部监管机制、信息披露机制和退出机制五个部分。

#### (一)准入机制——准入制度

1. 中国对企业年金计划各相关主体应实行准入限制。中国养老金制度改革追求的目标是建立“多层次养老保障体系”,即基本养老保险制度、企业年金制度、个人自愿储蓄三者的结合。企业年金没有政府财政兜底,必须自己承担风险,基金的投资运营至关重要,既要提高投资效率,又要保证基金安全。因此,必须有行之有效的法律保障,规范和监督各相关主体的行为,确保企业年金制度的正常运行。在企业年金基金投资市场化运作的起步阶段,必须在法律、法规中对企业年金计划受托人、账户管理人、投资管理人、保管人的准入资格、投资及管理规则等进行明确规定,由专门的监管机构监督执行。随着企业年金基金投资运营的法规制度、经济水平、资本市场等环境逐步改善后,伴随着账户管理人、投资管理人和保管人管理年金基金经验的积累,应该逐渐放松准入条件限制。

2. 强调内部控制。企业年金账户管理人、投资管理人和保管人都必须建立相互制衡的、完善的内控机制。这是有效管理和控制年金基金风险、防范关联交易和内部人控制的重

要环节。他们必须是按产权明晰、权责分明、政企分开、管理科学等现代企业制度要求建立起来的规范化的股份制公司;必须是真正意义上的自主经营、自担风险、自负盈亏、自我约束的法人实体;必须真正建立起股东会、监事会、董事会和经理等分层设置的组织机构和权利系统,已经形成协调所有者、法人代表、经营者和职工之间关系的制衡和约束机制;必须将自有资产与基金资产分账管理,自有资产的使用不得与基金利益发生冲突,不得用于抵押、担保。

#### (二)风险分散机制——投资限制

大多数国家都对养老基金投资的工具和比例进行限制,这种限制是从立法的高度进行的,并在具体运营过程中采取严格的监管措施。但是,随着公众对新养老金制度认可程度的提高,资本市场在向深度和广度的方面发展,投保人在金融市场方面的经验越来越丰富等,大多数国家都逐渐放宽严格限制的规则。企业年金基金投资也贯彻安全性、流动性和收益性三原则,但是,与全国社会保障基金和基本社会保险基金相比,由于其补充性质,年金投资的收益性追求应高于这两种基金,因此,在设计企业年金基金的投资限制和比例时,应适当放宽。从对养老保险基金投资管理理论及国际经验的研究,我们认为,基于年金基金对资产投资风险—收益的特殊要求,客观上需要有关政府部门对此做出科学安排,应能够随着我国资本市场的深化,妥善调整投资政策,真正有效地通过年金基金进入资本市场促进我国资本市场效率的提高及经济的可持续发展。

#### (三)外部监管机制——中介机构

独立审计、信用评级、精算等中介机构是发达国家资本市场形成公开、公平、公正市场环境的必要因素。通常情况下,计划受托人、账户管理人、投资管理人、保管人的财务报表和基金财务报表必须接受独立审计机构的审计;受托人必须聘请外部精算师对其偿债能力进行评估;受托人、账户管理人、投资管理人、保管人的资信等级必须经信用评级机构的评定。中介机构的这种市场监督、社会监督作用是其他监管形式所不可替代的。我国目前尚无高信誉的独立中介机构,考虑到年金基金投资运营的迫切性,应尽快引进和培育高信誉的独立的审计机构、精算机构和基金评级机构。对企业年金计划相关主体的监管由严格准入限制逐步转为“谨慎人”管理模式,必须辅之以相应的外部条件——社会中介机构的监督和约束。如有独立的、权威的律师、精算师、会计师、审计师事务所和资产评级公司等中介机构,加强对计划受托人、账户管理人、投资管理人和保管人的外部审计、评级、资产评估,确保所发布基金运营信息的真实性,使监管机构和计划参与者能及时得到并正确理解基金信息。

#### (四)信息披露机制——信息披露与报告制度

完善的信息披露制度是世界各国年金基金监管成功的经验。它一方面可以通过市场来监管有关当事人,有效防范违法、违规行为的发生;另一方面也可降低监管部门的监管成本。信息披露制度应有完善的体系,使企业年金信息披露涵盖运作的主要环节,避免“暗箱操作”;应加大信息披露的力度,使基金信息披露能满足委托人、受益人的需要,并与市场发展相适应。信息披露制度一般不独立存在,自成一体,而是渗透在有关的法规和信息披露的规范文件之中,企业年金计划的信息披露制度的完善实质上就是企业年金制度相关法律、法规文件的完备。我国企业年金计划的信息披露应遵循充分性、有效性、及时性、公开性四原则;企业年金基金会计信息披露内容也应包括:会计报表、报表附注、补充报表、精算报告、CPA审计报告、财务状况说明书及其他相关会

计信息。

#### (五)退出机制——最低收益率担保

为防止因受托人、账户管理人、投资管理人、保管人的管理不善或违规行为而使企业年金基金受益人承担超过正常水平的投资风险,确保基金投资收益能够为受益人退休后的生活提供充足保障,许多国家都在对基金投资的各个环节采取相应风险控制措施的基础上,建立了相应的风险补偿机制,以作为保障基金积累水平、保护基金受益人利益的最后一道防线。

从前面的监管框架可知,我国年金基金的投资选择权由企业年金理事会行使,从维护受益人利益出发,有必要向受益人提供最低投资收益保证。最低收益保证的标准既不宜过高,也不宜过低。过高,会让受托人无法承受;太低,又会使基金积累无法保障受益人的退休生活。

因此,我们建议:(1)成立专门的中央基金担保公司,专事社会保障基金的担保业务,中央基金担保公司向每支获权经营年金基金的投资管理人收取保险费,保险费按照由权威评级机构评定的每个投资管理人的风险等级进行差额缴纳。(2)依据国外成功经验,我国的最低收益标准也应为市场平均真实收益率,年金基金最低投资收益保证以市场年金基金过去24个月的平均真实收益率的50%或低于真实平均收益率2%为准。(3)投资管理机构必须建立相应的准备金,其包括两部分:一部分是盈余准备金,投资管理人按超过平均真实收益率2%的收益率建立盈余准备金;另一部分是风险准备金,投资管理人按其自有资产的1%建立风险准备金。(4)

当基金实际收益率低于最低投资收益率时,首先用盈余准备金弥补;其次用风险准备金弥补;已动用完盈余准备金和风险准备金后,投资管理人仍无法弥补收益率差额时,由中央基金担保公司补齐所有差额,但该投资管理人必须被清算,其受托的所有年金基金转给其他投资管理人。

#### 注释:

- ①张洁:《企业年金市场化运作有望》,载《中国劳动保障报》,2001-08-30。
- ②李宪明、李宪普、王连洲:《充分发挥信托制度的积极作用》,载《中国证券报》,2001-11-22。
- ③邓大松、刘昌平:《受益年金化:养老金给付的有效形式》,载《财经科学》,2002(5)。

#### 参考文献:

- 1.邓大松、黄晓冬:《补充养老保险基金投资营运的意义》,载《人民日报》,2000-12-28,第12版。
- 2.2000年北京大学《社会保障基金管理国际学术研讨会论文集》。
- 3.2001年武汉大学《社会保障国际学术研讨会论文集》。
- 4.世界银行:《防止老龄化危机》,北京,中国财政经济出版社,1996。
- 5.劳动保障部法制司、社会保险研究所、博时基金管理有限公司:《中国养老保险基金测算与管理》,北京,经济科学出版社,2001。
- 6.杨燕绥:《推进企业年金尚需立法后盾》,载《中国劳动保障报》,2001-07-19。

(作者单位:武汉大学社会保障研究中心 武汉 430072)  
(责任编辑:Q)

(上接第62页)次序;宏观经济环境决定了乡镇企业内源融资的来源和数量;宏观经济政策、尤其是金融政策决定了乡镇企业直接和间接融资的数量和比例。

1990年之前,乡镇企业主要是发挥所有制优势,取得地方政府支持,充分利用多种多样的信用关系,尤其是政府信用和银行信用,扩大负债,进行高比例的负债经营;融资来源与结构主要以外源融资和间接融资为主,内源融资和各种直接融资的相对地位较低,对银行、信用社贷款有较强的依赖性。1990年以后,随着乡镇企业产权制度改革的推进,政府信用和银行信用对乡镇企业融资的重要性下降,企业间的商业信用和民间信用的重要性相对上升。但不同地区、不同所有制类型的乡镇企业之间仍然存在着显著的差异;乡镇企业的资产负债率下降,但仍然较高;融资来源与结构主要以内源融资和直接融资为主,但内源融资的潜力有限,而各种直接融资的发展仍有较大的潜力,但融资总额与乡镇企业对资金的实际需求之间仍然存在较大的缺口,资金不足、融资困难仍是困扰乡镇企业持续发展的一大难题。

融资问题对乡镇企业的持续发展具有决定性的意义和作用,也涉及到国有商业银行改革,金融组织体系创新,证券市场创新特别是创业板市场建设,柜台交易市场的放开和规范,社会信用制度和体系的完善,甚至于包括中央银行的监管方式改革及利用现代金融手段和工具等诸多问题。因此,乡镇企业融资问题的解决是一个非常复杂的过程,需要进行广泛的改革试验和认真仔细的政策设计,才有可能促使乡镇企业融资问题得到根本解决。

#### 注释:

- ①《贯彻落实〈乡镇企业法〉,促使乡镇企业再上新台阶》,载《经

济日报》,2000-07-09。

- ②《我国乡镇企业发展状况统计》,载《经济参考报》,2002-10-21。

③由于缺乏统计资料,为了大体估计出1988年之前乡镇企业的总资产余额,我们先计算了1988-1999年每年的乡镇企业固定资产原值与流动资产余额的比例,并求得平均比例为1.002:1。考虑到1988年之前乡镇企业的产权状况和经营状况,乡镇集体企业占了乡镇企业的绝大比重,其投资主要侧重于固定资产投资,所以我们将该比例调高到6:4。这样虽然还存在一定的误差,但毕竟给我们提供了一个大体上可以比较的估计值。

④1993年广东美的集团股份有限公司的“粤美的”上市,至今已有近40家乡镇企业在中国上海、深圳证券交易所上市(不包括通过“买壳”、“借壳”方式的上市)。

#### 参考文献:

- 1.周其仁等:《乡镇工业企业“负债经营”的宏观效应》,见林青松、杜鹰主编:《中国工业改革与效率》,昆明,云南人民出版社,1997。
- 2.陈永明:《国有企业和非国有企业的投资与效益》,见林青松、杜鹰主编:《中国工业改革与效率》,昆明,云南人民出版社,1997。
- 3.石洵如等:《苏南乡村企业负债经营的现状与对策研究》,载《中国农村经济》,1997(1)。
- 4.谭秋成:《乡镇企业资产负债问题研究》,载《管理世界》,1998(6)。
- 5.王会林:《乡镇企业融资问题浅析》,载《中国乡镇企业会计》,2000(1)。
- 6.姜长云:《乡镇企业资金来源与融资结构的动态变化:分析与思考》,载《经济研究》,2000(2)。
- 7.姜长云:《乡镇企业融资难:现状、原因与思考》,载《江淮论坛》,2000(2)。
- 8.张杰:《民营经济的金融困境与融资次序》,载《经济研究》,2000(4)。
- 9.朱玉春、何学松:《我国乡镇企业融资问题探讨》,载《中国软科学》,2001(11)。

(作者单位:东北财经大学 大连 116025)  
(责任编辑:N)