

CAMBRIDGE

诺/贝/尔/经/济/学/奖/获/得/者/丛/书

Library of Nobel Laureates in Economic Sciences

养老金改革反思

Rethinking Pension Reform



佛朗哥·莫迪利亚尼 (Franco Modigliani)

阿伦·莫拉利达尔 (Arun Muralidhar)

著

 中国人民大学出版社



诺 / 贝 / 尔 / 经 / 济 / 学 / 奖 / 获 / 得 / 者 / 丛 / 书

Library of Nobel Laureates in Economic Sciences



养老金改革反思

Rethinking Pension Reform



佛朗哥·莫迪利亚尼 (Franco Modigliani)

阿伦·莫拉利达尔 (Arun Muralidhar)

孙亚南 译

著

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目(CIP)数据

养老金改革反思/(美)莫迪利亚尼,(美)莫拉利达尔著;孙亚南译. —北京:中国人民大学出版社,2012.12
(诺贝尔经济学奖获得者丛书)
ISBN 978-7-300-16954-5

I. ①养… II. ①莫… ②莫… ③孙… III. ①退休金-劳动制度-研究-世界
IV. ①F249.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 306916 号

诺贝尔经济学奖获得者丛书

养老金改革反思

佛朗哥·莫迪利亚尼 著

阿伦·莫拉利达尔

孙亚南 译

Yanglaojin Gaige Fansi

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511398 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京东君印刷有限公司		
规 格	160 mm×235 mm 16 开本	版 次	2013 年 1 月第 1 版
印 张	17 插页 1	印 次	2013 年 1 月第 1 次印刷
字 数	233 000	定 价	46.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

目 录

第 1 章	养老金改革的概述	1
	概念.....	1
	养老金体系的案例	10
	小结	14
	附录 1.1 养老金缴费、期望回报和替代率	
	之间的关系	15
第 2 章	养老金改革问题的分类	18
	引言	18
	社会保障：定义、必要属性和设计特征	19
	“完美模型”（与其他计划的比较）	36
	小结	44
第 3 章	养老金改革的评估	45
	智利的革命及其对拉丁美洲和世界银行的征服	45
	基金积累制与现收现付制的比较	49
	对赤字 PAYGO 体系过渡的融资	57
	从 DB 到 DC 的社会保障体系转变	61

转向“私营”基金管理的问题	65
管制与政治风险	69
小结	75
第 4 章 固定缴费计划的福利成本	77
目标的重要性	82
分析的框架	84
模拟的有关假定	90
分析的结论	93
小结	102
附录 4.1 经济变量间的相关系数	104
附录 4.2 以情景分析的方式获取经济不确定性	104
附录 4.3 全部结果概览	106
附录 4.4 养老金计划中 40 个参与者的特征	108
第 5 章 从 PAYGO 到普通投资组合积累的转变：	
美国的实践	111
从 PAYGO 到部分或完全积累转变问题：	
值得干吗？假如值得，如何干？	111
一个一般化的转变机制	112
改革的需要与对美国的提议	120
金融问题	127
小结	139
附录 5.1 零增长率条件下有关转变的动态细节	141
附录 5.2 完美模拟与克林顿政府建议的比较	141
附录 5.3 我们的计划中有关转变的细节	151
附录 5.4 回报率的选择	151
第 6 章 西班牙的社会保障改革	159
西班牙的社会保障体系改革	159
西班牙的社会保障体系	160
缴费性社会保障体系的财务预测	170

改革的建议·····	172
不同建议的结果·····	187
小结·····	193
附录 6.1 PAYGO 法则的修正 ·····	196
附录 6.2 由 SPF 获得的回报率 ·····	200
第 7 章 “两养老金” 定理 ·····	204
帮助退休人员实现退休目标·····	204
社会保障体系的 GRRP DB 计划的最优化·····	207
不确定金融条件下的选择理论·····	209
对养老金金融的应用·····	210
纯粹 DC 计划的应用 ·····	212
有关混合养老金体制的案例·····	215
资本市场与投资管理问题·····	216
小结·····	219
第 8 章 混合体系的案例及不定额缴费：	
提升养老金体系的业绩·····	220
引言·····	220
通过部分积累将 PAYGO 与基金积累性体系相连 ·····	221
不定额缴费的案例·····	225
不定额缴费体系的模拟·····	227
小结·····	239
结论·····	240
附录 8.1 资产回报、增长和收益（1961—1996 年）： 平均值、标准差和相关系数 ·····	242
参考文献·····	244
译后记·····	252

第 1 章 养老金改革的概述

概 念^①

养老金改革的话题引发了一个重要问题：什么是养老金体系？它存在的必要性何在？还有，养老金体系的资产负债表看起来是什么样子的？养老金体系的首要目的是帮助家庭通过对整个生命周期消费的合理调整分配生活资源，好像生命周期假说（life-cycle hypothesis, LCH）一样。这个目的通过将资源从在职期间转移到退休后得以实现，因为退休后人们就不再得到工资。^② 在讨论养老金计划的合理形式之前，有必要先阐明养老金计划存在的必要性。这方面的文献已有很多，有关学者在很大范围内进行了实证研究（World Bank, 1994）。例如，Logue and Rader（1997）曾指出：从企业的视角，必须制定有关防范退休收入不确定性的保险计划来补充和保持对员工的激励，以及显示储蓄的避税性。这些结论将要以政府和企业计划的角

① 根据 Muralidhar（2001）。

② Modigliani and Ando（1954），Modigliani and Brumberg（1963）。

度进行三个方面的重新论述。

首先，再分配和社会保险在公共体系中是非常有效的。这相当于以社会负债的形式保证其他公民——尤其是老年人——能够有必要的资源满足基本生活需求。但是，政府提供这种安排的首要原因是基于认为所有公民为短视的，并没有为退休后积累足够的资源（Samuelson, 1975; Aaron and Reischauer, 1998）。这种家长主义观点的一个延伸是社会的很多部分没有复杂到足以合适地安排家庭。简言之，这些体系的建立是为了防止政府不得不养活一大群退休人员。一些学者认为美国的养老金体系是一个社会保险体系，而非储蓄体制（Blahous, 2000）。养老金体系同样可以成为一个将资源从小康生活的公民那里转移给穷人的再分配机制，而这些穷人都是无法以自己的能力积累足够储备的。虽然再分配特征并非养老金体系的先决条件，但是它将养老金体系从“社会保障”体系中区分开来。通常来说，再分配机制倾向于提供，或者应当提供一个基本的（而不是慷慨的）最小养老金支付。

其次，私人储蓄必须受到鼓励。经济理论表明，国家需要储蓄以形成资本，个人需要储蓄以支持其无工作时的生活。通过实行一系列的刺激政策（例如课税扣除和延期）和强制供款条款，政府鼓励民众提高其储蓄率。对于这类储蓄的需求越大，供款比率和（潜在）给付越高。

最后，必须诱导所期望的行为。在宏观层面上，养老金体系允许个人采用消费生命周期模型的假定，因此保护了短视的和行为简单个人（Modigliani and Ando, 1963）。这就涉及在职期间向退休后提供的储蓄。在公司层面上，养老金是一笔延期支付的工资，直到员工所有期望的特征——例如正直和诚实——都展现出来后这笔工资才能支付。除此以外，企业能够通过提供对应的缴费对期望的行为进行引导，以保证员工能够安心退休。养老金能通过设计吸引雇员加入一个团队，在其中工作得更久（典型的公司固定收益制），拥有工作弹性（现金余额计划）等等。一方面，Blahous（2000）指出社会保障机制能够激励继续工作而不是提前退休。另一方面，基金积累型养老金计

划的基本道理是现在把资金放在一边，而在合适的时候进行投资以支持未来的消费（债务）——甚至应对提前退休。

养老金体系可以根据承诺的给付和融资方式进行宽泛划分。本质上有两种养老金计划的选择：固定收益制和固定缴费制。按照融资方式通常被描述为“现收现付制”（pay-as-you-go, PAYGO）和基金积累养老金计划主要在下面部分进行分析。

固定收益养老金计划

固定收益养老金计划的本质是以绝对现金或薪水估计值（例如，最后薪水的一个固定百分比或者过去几年薪水的平均值）的一定比例形式提供一项“确定的给付”——一个提前确定的年金。承诺的养老金给付可以是实际的，也可以是名义的。在固定收益养老金计划中，参与者、资助者或双方均进行可随时变化的缴费。年金或者给付对薪水估计值的比例被称为“替代率”。参与者可能没有意识到缴费和给付的关系。但是体系的管理者和养老金融资专家知道存在一个特定的“预算约束”，这个“预算约束”将缴费、回报和给付同替代率联系在一起（Asad-Syed, Muralidhar and van der Wouden, 1998）。这个关系在方程（1.1）中进行了说明，并在本章的附录中进行了详细讨论。固定收益计划的执行取决于代际和代内投资和负债风险的分摊，这就是 Bateman, Kingston and Piggott（2001）所谓的风险的社会分配。

固定缴费养老金计划

在固定缴费养老金体制中，参与者、资助者或者双方提前进行缴费。这个方案通过绝对的现金数量或者薪水估计值的一个比例决定缴费（比如每年 10 000 美元或者 5% 的年税前工资）。这些缴费可能是部分或者完全自愿的，参与者将缴费投资于资产中。而最后的养老金（在退休前）是不确定的，因为这完全取决于积累缴费的资产运营情况。因此，如果两个人缴费相同，但投资组合不同，可能导致养老金数量出现很大的差异。进一步来说，如果两个人具有相同的缴费历

史，那么在不同时期他们的养老金可能存在很大差异。^①

固定收益计划的本质特征是最后的收入是确定的（向参与者支付的目标替代率是由资助者确定的），而固定缴费计划最后的养老金是不确定的。

传统上，公司固定收益养老金公式基于服务的年数乘以一些精算因子来确定养老金数量。这两方面因素的乘积隐含了替代率。这种给付说明的问题是公式中工作年限的纳入导致当参与者年龄增大时养老金的非线性增长，这也就使得个人继续留在提供养老金的机构。因为随着时间的增加离开的成本不断增大，这就创造了一个非自愿地留下的动机。这个关于给付的简单定义也说明了固定收益的负面作用，这对于固定收益计划几乎是致命的。Godoy and Valdes-Prieto (1997) 对所有的固定收益计划进行了谴责，其暗示：“固定收益方法将在职人员暴露在最后的低工资风险之下，在这个工资水平下给付是基于且必须向提供投资回报担保的机构支付隐性费用”。这种谴责是无根据的，因为固定收益计划仅仅承诺担保替代率，并且没有必要用前面的公式这样做。我们可以在下面的简单方程中看到缴费和回报的关系：

$$\begin{aligned} & \text{在职期间的名义缴费，在期望回报} = \text{退休时最终} \\ & \text{下的资产混合（存在或者不存在波动）} = \text{期望财富} \\ & = \text{在退休时合意的年金期望} \\ & \text{现值（与替代率有关）} \end{aligned} \quad (1.1)$$

名义缴费金额等于缴费率乘以名义工资。简单地说，假定缴费率是固定的（我们将在第 8 章回到这个假定）。当回报不稳定时，这个方程就表现了固定缴费计划的特征。如果回报的波动通过一项投资战略或者担保被消除了，那么最终财富和退休时年金的现值就成为薪水增长的函数。换句话说，如果回报率得到保证，那么在工资增长率确

^① Bader (1995), Bodie 等 (1988) 和 Blake (2000) 提供了一个对固定收益和固定缴费计划更加详细的描述。

定的情况下，养老金对工资平均值（去年或者以往 35 年的平均值）的比率——替代率也得到了保证。因此这个方程同样表现了固定收益计划的特征。第 3 章的一个例子显示了给定工资增长率情况下给付、投资回报和养老金间的简单直白关系（有关技术细节见本章附录）。以往的养老金改革的研究并没有意识到好的养老金设计能够建立连接固定收益和固定缴费计划的桥梁。

注资形式

对固定收益或者固定缴费计划进行注资的形式有多种。就目前而言，占主流的是属于固定收益计划的现收现付体制，该体制要求当前参与者进行缴费，并对退休人员支付给付。在一项纯粹的现收现付计划中不存在资金的积累，因为所有的给付被用来支付养老金了。但是，企业的或者职业的固定收益或者固定缴费计划倾向于基金积累（部分的或者完全的）。注资行为要求在退休前进行基金积累以应对未来发生的债务。这些基金被投资于市场性的或者非市场性的资产。

因此，养老金缴费和资产回报的某种结合被用来支付养老金。一些学者（例如 Logue and Rader, 1997）指出固定缴费计划总是完全积累（funded）的。在养老金由资本积累进行完全支付的意义上，这个论点是正确的，但是它被曲解成资助者对养老金的规模漠不关心。很多学者错误地假定不管是资助者还是已退休人员都对固定缴费计划中养老金的支付漠不关心。即使在固定缴费计划中，对于参与者重要的是设定一个目标替代率（虽然并非能得到保证）并选择其缴费数量、投资政策或者以上两者来实现其目标。因此，其他学者（Muralidhar and van der Wouden, 1998b）指出如果计划中的资产无法充分满足保持目标替代率，那么固定缴费计划将会陷入资金缺口。不管如何选择融资策略，养老金的资产负债表总是能够通过图 1—1 展现出来，不同的注资方法更加注重缴费或者积累性资产以及给付的回报。简单地说，改革的重要方面是：（1）给付；（2）缴费政策；（3）投资政策。任何一方面或者全部都需要国家目前社会保障体系的

制度性变革。

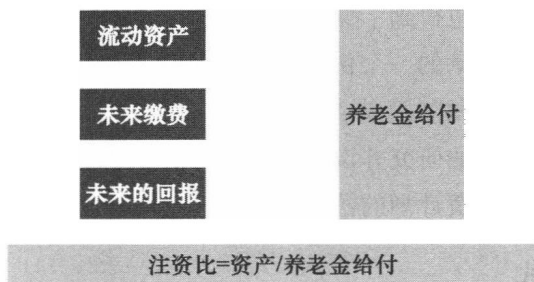


图 1—1 养老金的资产负债表

资料来源：Muralidhar (2001) Adapted from *Innovations in Pension Fund Management* by Arun S.Muralidhar, © 2001 by the Board of Frustees of the Leland Stanford Jr. University, by permission of the publisher.

固定收益与固定缴费养老金计划的比较

固定收益计划通过扩大不同年龄参与者的人数和投资期限分散投资风险。这些计划将风险限定在一类或者各类之间。计划的资助者——通常承受计划的投资风险——比计划中的个人有更长的时间框架和更高的风险承受能力。换句话说，在固定缴费计划中，投资期限是一个人的生，然而在固定收益计划中，投资期限更长（如果无限期）。由于这些原因，固定收益计划平均而言可以承担更多的风险并产生更多回报，其资产分配政策的改变所需的时间也比个人计划更长（见 Orszag and Stiglitz, 2001）。固定收益计划聚集资产的方式可以降低管理资产的成本。^① 另一方面，固定缴费计划促使个人将其投资组合限定在其可以忍受的风险之中，并考虑到对其偏好的更好的配合。个人参与者承担其所有计划中的收入和损失，却导致其资产管理成本的升高。^②

^① Blake (2000) 检验了其他与投资无关的差异，如可行性的下降和年金的成本。该文献发现在英国固定缴费的全部缴费有远远低于固定收益体制的倾向。

^② Blake (2000) 指出，固定收益体制在一个投资组合中进行投资：潜在资产（固定缴费体制中的一部分也是如此）加一个看跌期权减一个看涨期权。

固定收益计划提供了基于薪水的稳定退休收入；而固定缴费计划则因为投资业绩的不确定性而使得退休收入难以预测。本质上，固定收益计划的弹性较小（个人在其缴费数量上的自由较小），并且对满足个人退休前后现金流的需求缺乏反应能力。

固定收益计划为长寿者提供了保险。如果资助者不发生违约或者没有商业保险的保障，在个人死亡前钱全部花光的可能性不大。国营体制下不需要商业保险，因为政府就是出资者，并且有权向公民征税。在美国，企业性的商业保险计划通常由养老金给付担保公司（Pension Benefit Guarantee Corporation, PBGC）之类的机构提供。但是，那些一生都在缴费却在退休后马上死亡的个人并没有机会将自己的保障资金遗留给后代。固定缴费计划并不提供商业保险，而购买年金又太昂贵。在固定缴费计划中达到通货膨胀指数的生活年金是很难的。尽管如此，虽然固定收益计划提供遗属保险金，但是只有在固定缴费计划中才有可能在早逝时将钱遗留给后代。

一个不同于固定缴费的计划是准备基金（Provident Fund, PF）计划，该计划在英联邦国家受到欢迎。在这种体制下，个人缴费被用于投资，参与者获得每年的分红，这笔分红通常是资产回报的一个比例。准备基金计划也具有一些固定收益计划的代际风险分散的特征。有时，养老金的回报通过各个时期被平均了，这样保证没有人会因运营不好而受到影响。但是，如果已实现的收入不断下降，那么问题就发生了，因为这种平均技术可能导致超过可用资金的承诺。如果能够正确地构建它们，从宏观投资的角度看准备基金计划要优于个人固定缴费计划。准备基金计划的两处主要劣势为：（1）个人所承担的投资风险与决策者无关；（2）参与者不能选择投资策略，所以就无法控制风险水平。在某种程度上，后者可以通过在准备基金计划的框架下设立一系列的子基金进行处理，而这些子基金分别具有不同风险水平（也被称为“生命周期基金”，其目标是不同年龄的人群）。

表1—1对固定收益和固定缴费计划的不同之处进行了归纳。

表中清晰地表明混合了固定收益和固定缴费投资特征的计划比其中任何一种计划都可以满足大部分人的要求。融合了这两种计划的有益特征的创新计划能够达到相同的目的。美国的一些公司提供一种可供选择的现金余额，这种现金余额要求计划的资助者确保一个投资回报率（不是固定的就是可变的）。如果缴费比率和回报是固定的，在给定工资增长率的条件下，参与者的替代率也是可以得到保证的。在回报率可变的情况下（例如美国利率为3%的10年期国债），替代率也是可变的。设计这个计划是为了确保一个更加线性和稳定的养老金获利水平，这些获利不能用于强调不成比例的最后几年的供款。

表 1—1 固定收益制和固定缴费制的投资特征

固定收益制	固定缴费制
1) 提供稳定的给付	1) 考虑到所需现金流的配合
2) 计划的资助者承担风险	2) 个人承担风险
3) 聚集投资风险	3) 个人有权选择投资方式
4) 提供应对长寿的商业保险	4) 考虑到财富的继承
固定收益和固定缴费的组合可能会更有利	

资料来源：Muralidhar (2001). Reprinted with permission from Muralidhar (2001).

对选择固定收益和固定缴费时的非投资线索进行阐明也是非常重要的。例如固定缴费计划适合受过良好教育的、有理财知识的人使用，因为他们具有选择退休时合理替代率的权利。固定收益计划需要得到强大的监管体系的支持，这样才能保证足够的资金能够被得当地进行投资以应对未来债务的发生。固定收益和固定缴费计划的相对混合可能在各国有所不同（具体在第7章详细讨论）。

改革家们经启发后指出，要么在一个国家实行多重体系，要么实行具有各体系多个方面的单个体系。关于多个体系最著名的例子是世界银行的三大支柱体系（一个强制的现收现付制固定收益计划，一个由政府或雇主资助的强制基金积累固定缴费计划和一个自愿的固定缴费计划）。Bodie, Marcus, and Merton (1988) 赞同一个混合最低限

计划，这个计划中固定收益就是底线。^①（这些问题将在本章稍后和第8章进行详细讨论。）

个人与集体安排

在个人选择与集体安排方面集中了相当多的讨论。因此我们对可能引发争议的问题进行解释，并阐明其中的一些权衡取舍。个人选择最常提及的地方在投资组合选择的内容中，然而集体安排通常在固定收益计划的风险分担中进行讨论。个人投资安排的情形出现在允许个人选择其希望的投资组合和赋予其储蓄不可剥夺的财产权利。合并固定收益安排意味着较低的成本但是容易受到政府调控的影响，因为政府可以控制这些资产。但是，在固定缴费计划的框架下制定集体安排是可能的：最著名的就是公积金计划或者美国节俭储蓄计划（U.S Thrift Savings Plan, TSP），在这两种计划中投资的功能被集中起来，但是个人要承受市场风险。^② 另一方面，Bateman, Kingston and Piggott (2001) 指出：澳大利亚通过雇主推行强制储蓄，而费用的节省是通过雇主集中而实现的（与 TSP 相似）。

讨论这些问题的第二个部分是在有关养老金的内容中，年金的个人安排倾向于更高的成本，并且通常不可能向个人提供充足的商业保险，因为市场是不完整的（例如，无生命年金、无通货膨胀的保护、存在逆向选择的冲动）。但是，存在一种将集体安排作为更容易受政治风险影响的倾向，如给付的变化（Diamond, 1997b）。因此，在设计体系中的交易是决策者不得不在个人或集体安排中进行选择，以及公开卖掉这种选择和无法分散的政治风险，并降低有关成本。

^① Muralidhar and van der Wouden (1998a) 建议政府实行缴费固定收益（contributory defined benefit, CDB）计划，在这个计划中参与者的缴费以一个实际回报率（由政府保证）增长。这个计划照搬了固定缴费计划很多优点（例如注资个人账户、借贷的可能性），并与此同时通过担保向参与者提供商业保险。他们还认为个人应通过在固定缴费计划中投资附加资金以补充储蓄的形式完成类似计划。类似于 CDB 的企业计划是现金余额计划。

^② 在 TSP 中，个人从一个名单中选择偏好的基金，然后所有的选择经集中后进行投资以降低成本。

养老金体系的案例

本部分考察了各国和各企业的养老金体系，并提供了不同体系特征的背景情况。^① 这些养老金体系包括美国社会保障体系、智利和墨西哥模式、意大利辅助体系、匈牙利和马来西亚模式，以及美国 401(K) 条款。

美国的社会保障体系^②

美国的社会保障体系建于 20 世纪 30 年代，是一个具有广泛义务性和参与性的强制的、公共的固定收益系统。极个别的一些人可以不参加这个体系。其平均的养老金给付代表了薪金历史中最好的 35 年的 50% 的替代率。通过做出一些调整将养老金重新分配给弱势群体，因此个人替代率可能与平均值不同。^③ 至此，向那些薪金历史不好的人提供的替代率高于那些有着良好历史的人。养老金的给付一直进行到死亡为止，包括对通货膨胀的实质性指数化（自 1972 年起），并且扩展到遗属。这个体系是根据现收现付制的原则，主要以当前的缴费应对支付进行设计的。现在，美国的社会保障体系不再是一个纯粹的现收现付制体系，因为有关方面在 20 世纪 70 年代中期意识到，仅仅依靠缴费会不可避免地导致这个项目的破产。因此，在 1982—1983 年，格林斯潘委员会建议大幅提高缴费水平，这样可以建立一个储备资金——即所谓信托基金——来应对未来的资金短缺。遗憾的是，这个改革没有成行，仍然需要新的改革以避免其在 21 世纪发生破产。在这个系统中不存在个人选择。

① 有关英国养老金体系的信息请见 Disney (1998)，欧洲的养老金改革请见 Mantel and Bowers (1999)，日本的请见 Usuki (2002)。

② 具体细节请见 Diamond (1996a) 和 Blahous (2000) 第 5 章。

③ 到 1999 年为止，每月养老金为第一级 505 美元的 96%，下一个收入提高到 3 043 美元的 32%，以及高于这个水平的 15%。

智利的固定缴费模式

于1981年实行的智利模式逐渐从现收现付制计划中淡出，更换为一个强制的固定缴费计划。新参加计划的雇员只能参加固定缴费计划，而现收现付制计划的参与者可以在新老计划中进行选择。这些资产由私营公司经营（被称为 Administradora de Fondos de Pension），由参与者从政府许可的一系列公司中选择。个人承受大部分的投资风险。^① 智利的体系中有这样一些保障：（1）对未被强制性计划覆盖到的群体提供一个较低的社会扶助给付；（2）如果已缴费超过20年，就会有一个由政府保证的大约为平均工资25%的最低养老金水平；（3）相对于国家的平均水平，有一个比率可以保证每只基金最低盈利水平；（4）如果商业保险公司破产，由政府担保年金的给付（World Bank 1994）。在其他拉丁美洲国家中——阿根廷、哥伦比亚和秘鲁——智利体制的革新提供了在私营固定缴费体系和公营现收现付制固定收益体系之间第二大支柱的选择（Mitchell and Barreto, 1997）。但是，该计划考虑到提前退休，且允许个人进行自由缴费（Godoy and Valdes-Prieto, 1997）。

401（K）计划和美国的个人退休金账户

这两种计划目前在美国是非常普遍的，并且在讨论基金积累型固定缴费计划中被常常提及。在401（K）计划下，雇主和雇员以税前收入向基金供款。参与者可从已经确定的私有资产管理中自由选择投资战略。在一定限制下酌情允许他们从自己的账户借款，但是必须根据已有的法律进行偿还。

在个人退休金账户（Individual Retirement Accounts, IRA）计划下，如果个人符合一定的标准，他们就可以直接建立保障计划。参与者对以下方面拥有充分的选择权：（1）选择其资产配置（一项债券

① 某种程度上与世界银行的第一支柱作用相同。