

ADB

# 企业年金 发展研究

崔少敏 李克平 波涛 武玉宁 著

PROMOTING OCCUPATIONAL PENSIONS

IN THE PEOPLE'S REPUBLIC OF

CHINA

 中国财政经济出版社

# 企业年金发展研究

Promoting Occupational Pensions in the People's Republic of China

崔少敏 李克平 波 涛 武玉宁 著

中国财政经济出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

企业年金发展研究/崔少敏等著. —北京: 中国财政经济出版社,  
2007. 1

ISBN 978 - 7 - 5005 - 9603 - 5

I. 企… II. 崔… III. 企业 - 养老保险 - 研究 - 中国 IV. F842. 67

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 160112 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph @ cfeph. cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京牛山世兴印刷厂印刷 各地新华书店经销

787×960 毫米 16 开 13.75 印张 176 000 字

2007 年 2 月第 1 版 2007 年 2 月北京第 1 次印刷

印数: 1—2 060 定价: 28.00 元

ISBN 978 - 7 - 5005 - 9603 - 5/F·8339

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

## 序

## PREFACE

企业年金是中国养老保险制度的重要组成部分，按照多层次养老保险体系的构想，基本养老保险只能保障退休人员的基本生活，替代率一般在 50% 到 60%。建立企业年金和完善多层次保障体系，可以将养老金的替代率提高到 80% 左右，进一步提高退休人员的生活水平。

中国企业年金的发展有 10 多年的历史。1991 年，国务院在《关于企业职工养老保险制度改革的决定》（国发〔1991〕33 号）中，首次提出“国家提倡、鼓励企业实行补充养老保险”。根据这个文件，一些大型企业开始探索建立补充养老保险制度。2000 年，国务院在《关于完善城镇社会保障体系试点方案》（国发〔2000〕42 号）中，将企业补充养老保险正式更名为“企业年金”，并提出了市场化运营和管理的原则。2004 年，根据国务院确定的企业年金市场化运作原则，劳动保障部颁布了《企业年金试行办法》（劳动和社会保障部令第 20 号），之后与保监会、政监会、银监会共同颁布了《企业年金基金管理试行办法》（劳动和社会保障部令第 23 号），规定了



建立企业年金的条件、程序和待遇计发办法，明确了企业年金实行信托管理和市场化运营。2005年8月，劳动保障部经专家评审，并商银监会、证监会、保监会同意，公布了首批29家金融机构获取的37个企业年金基金管理机构资格。2006年2月，劳动保障部函复中国光大银行、中国银行股份有限公司、中国人民财产保险股份有限公司3家中央企业，同意他们报送的企业年金方案，并要求他们认真组织实施。

从实际发展看，中国企业年金制度的总体框架和发展方向是好的，但由于税收政策不到位，资本市场欠发达，过渡办法不明确，相关配套办法有待完善等因素，企业年金的发展仍面临不少障碍，需要进一步探索 and 不断推进。

为此，在亚洲开发银行的资助下，我所组织专家对企业年金的信托管理、财税政策、基金治理结构和风险管理等问题，进行了专项调研，并通过国内外资料对比分析，提出了具体政策建议。

企业年金是一项新生事物，在方案设计、风险管理、与基本养老保险的协调发展等方面还有大量的具体问题亟待研究，我们将继续关注企业年金运行中出现的新情况新问题，不断研究探索，为完善中国的养老保险制度不懈努力。

劳动和社会保障部社会保障研究所所长 何平

2006年4月



## 概 论

中国的企业年金始于 1991 年，该年国务院颁布了《关于企业职工养老保险制度改革的决定》，首次明确提出建立国家基本养老保险、企业补充养老保险和个人储蓄性养老保险相结合的多层次养老保险体系构想，提倡、鼓励企业实行补充养老保险。此后，以补充养老保险形式存在的企业年金开始在部分行业和国有大型企业探索建立。

2000 年 12 月，国务院决定在辽宁省开展完善城镇社会保障体系试点工作，并正式将补充养老保险更名为企业年金。

经过十余年的探索实践，目前中国企业年金的制度框架已基本确定，即统一的信托管理模式、统一的账户管理方式和统一的基金运营规则。劳动保障部作为主管部门出台了一系列政策法规，目前还在研究制订相关配套政策。与政策制定相呼应，2005 年 8 月，劳动保障部通过专家评审公布了 29 家获得企业年金基金管理机构名单，入选的 29 家机构获得 37 个年金基金管理资格，包括 5 家法人受托机构、15 家投资管理人、11 家账户管理人和 6 家基金托管人。



表面上看,这种制度设计似乎很完美,企业年金运行中的各种角色划分清晰,相互制衡,可以很好地保护参保人的利益。但源于案例法体系的英国式信托管理在成文法体系的中国能畅通执行吗?尤其在金融业经营的今天,企业年金的信托运行与分业经营应如何协调?以自然人联合体形式存在的企业年金理事会的法律地位在司法实践中如何操作?非全流通状态下年金基金如何进行证券投资风险管理工作?税收优惠的政策瓶颈如何破解?凡此种种,都是企业年金运行发展中不可避免的现实问题。基于对这些问题的关注,我们对企业年金的信托管理、财税政策、基金治理结构和风险管理等问题,通过国内外资料对比分析,结合国内重点调研,分两个层次提出了一些看法和具体政策建议。参加调研的专家包括:劳动保障部社会保障研究所所长/研究员何平、研究员/副主任崔少敏、副研究员武玉宁、全国社会保障基金理事会投资部主任李克平博士和证券监督管理委员会研究中心研究员波涛博士。

报告分主报告和附件两部分。主报告立足实践,归纳分析了调研中反映的问题,并对这些问题提出了具有可操作性的政策建议。第一节介绍了研究目的与方法。本文的写作目的是通过对信托模式在实施中存在的问题归纳分析,提出促进企业年金发展的政策建议;采用的研究方法是制度—结构分析与数量分析相结合,辅之以实证研究。第二节归纳分析了企业年金发展中存在的四类主要问题:税收政策问题,信托管理问题,投资管理问题和相关执行问题。第三节和第四节对信托管理和投资管理这两大核心问题进行了深入探讨。第三节介绍了引入信托模式的背景,分析了信托管理的要义和中国企业年金信托管理的特点。第四节通过大量数据和定量分析,阐述了国外养老基金投资运作经验及对中国的启示,以及中国养老基金的投资目标定位和实现方式。第五节针对前述企业年金发展中存在的问题,总结提出了促进企业年金发展的政策建议。



第六节以结束语的形式，对企业年金发展趋势予以展望，认为企业年金的发展空间增大，同时应逐步给予个人投资选择权，适时开办个人年金。

附件侧重理论，结合我国社会保障基金五年来的运作实践，系统总结了近年来国内外关于养老基金治理结构、运营管理和风险控制的理论探讨，是目前我国企业年金管理模式的理论基础。该文还首次将国家储备性养老基金作为养老金制度的一种安排总结提出。第一节概要介绍了养老金制度及养老基金的基本类型，说明养老金制度在很大程度上决定或制约着养老基金的投资方式和效果。第二节从建立和完善中国养老基金治理结构的角度出发，系统总结了近年来国际上关于养老基金治理结构的理论和经验。第三节对国外养老基金投资管理的法律法规及发展趋势做了系统分类和介绍，对中国现行养老基金投资管理的法律法规做了简要介绍和分析。第四节对养老基金资产配置的作用、程序、比例的确定和策略的调整做了系统介绍，还对不发达市场面临的运用难题作了分析。第五节介绍了养老基金投资运作的三种主要模式，养老基金类型对投资运作模式的影响以及养老基金投资的资产组合管理。第六节对外部管理人的选择程序、绩效评估和风险管理作了详细介绍。第七节介绍了国际公认的养老基金风险管理理念和管理流程。第八节分析了中国市场环境和养老基金投资的关系，认为养老基金与证券市场可以相互促进，共同发展，实现双赢。

亚洲开发银行技术援助项目 4365：支持政策改革实施为该报告提供了支持。报告写作小组包括劳动保障部社会保障研究所所长/研究员何平、研究员/副室主任崔少敏、副研究员武玉宁、全国社会保障基金理事会投资部主任李克平博士和证券监督管理委员会研究中心研究员波涛博士。张雪春女士，亚洲开发银行驻中国代表处高级金融学家，负责该项目的监管和实施。



## Executive Summary

---

The occupational pension was initiated in the PRC in 1991 with the issuance of the “Decision on Occupational Pension for Enterprises Employees” (the Decision) by the State Council. The Decision outlined the concept of a multi-pillar pension system with basic old-age pension, occupational pension and individual savings. The Decision facilitated the establishment of occupational pension, starting with some industries and large state-owned enterprises. After 13 years’ practices and discussions, a new model of trust management was introduced with unified administration and management. Since then, the Ministry of Labor and Social Security (MOLSS) has issued a set of policies and regulations as well as supporting measures and implementation guidelines.

To improve the Occupational Pension Program, MOLSS licensed administration and management institutes in August 2005, with 37 licenses granted to 29 institutes as trustees (5), custodians (15), record-keeping administrators (11) and in-



vestment managers (6) .

The Report provides an overview of occupational pension, and provided specific and implementable policy recommendations. The purpose of the report is to analyze issues arising from implementation of the trust mode, as the concept of trust originated in a legal institution of case-laws while the basis of China's legal system is written laws. To this end, extensive interviews were held with national policy makers, regional implementers, enterprises, insurance, bank, fund management and securities companies. The interviews were supplemented by information from policy documents, industry and company reports, and official statistics.

The main text of the Report has six sections. Section I describes the concept, history and current status of occupational pensions. Section II identifies tax policy, trust management, investment management, and relevant implementation issues that are crucial for the development of occupational pension. Sections III and IV provide an in-depth analysis of trust and investment, two key issues in occupational pension development. In Section III, we noted the background for introducing trust modality in the PRC, explored the essence of trust management and characteristics of trust management in the PRC. Large amount of quantitative data and qualitative analysis were used in Section IV to summarize international experience in pension fund investment and their implications to the PRC. This is used to illustrate what should be the PRC's targets and implementation modalities in its own pension fund. Section V articulates policy options and suggestions, each targeting to resolve specific issues in occupational pension development. Section VI concludes with recommendations for future reform. We believe that with the enlarging development potential of occupational pension, options should be given to individuals to enable individually selected investment and indi-



vidual occupational pension.

The Appendix of the Report summarized the theoretical analysis of corporate governance structure, operational management and risk control of pension fund. This is done based on the five-year operational experience of the National Social Security Fund in the PRC, and can serve as the theoretical base of PRC's occupational pension management modality. For the first time, the Report regarded the national reserve type of pension fund as part of pension arrangements. The first section introduces basic types of pension systems and pension funds, and illustrated that pension system determines or confines the pension fund investments and their returns to a large degree. The second section summarizes recent international theories and experiences in governance structure of pension fund. In the third section, legal and regulatory framework of pension fund investment management in foreign countries, their development trend are categorized, and the relevant practices in the PRC are described and analyzed. The fourth section analyzes functions, procedures, investment allocation and strategy adjustment of pension fund asset allocation, as well as operational difficulties in less developed markets. Three major modalities of pension fund investment are introduced in the fifth section, together with their impacts on investment operation modality and asset allocation of pension fund. The sixth section details the selection procedures of external managers, performance evaluation and risk management. The seventh section introduced internationally recognized risk management perception and management procedures of pension fund. In the end, relationship of market environment of the PRC and pension fund investment are analyzed. It was concluded that pension fund and securities markets can catalyze the development of each other, and a win-win situation can be achieved.



The Project is supported by ADB TA4365-PRC: Facility for Policy Reform Support. The project team composed of: Mr. He Ping (General Director/Professor, National Institute for Social Security), Ms. Cui Shaomin (Deputy Director/Professor, NISS), Ms. Wu Yuning (Senior Research Fellow, NISS), Mr. Li Keping (General Director/PHD, Investment Department, National council for Social Security Fund), and Mr. Bo Tao (Senior research Fellow/ PHD, Research Center of China Security Regulatory Commission). The Project is administered by Ms. Xuechun Zhang, Financial Economist, ADB Resident Mission in the People's Republic of China.



## 目 录

## CONTENT

## 上篇 企业年金发展问题研究

一、研究目的与方法	3
二、企业年金发展中的问题	5
(一) 税收政策问题	5
(二) 信托管理问题	12
(三) 投资管理问题	14
(四) 相关执行问题	15
三、企业年金的信托管理	20
(一) 信托管理模式的引入	20
(二) 中国企业年金信托管理模式要义分析	21
(三) 企业在信托管理中的角色	26
(四) 金融机构在信托管理中的角色	31
(五) 原有企业年金管理模式向信托模式的转换	41
四、企业年金的投资管理	50
(一) 国外养老保险基金投资运作的经验与启示	50
(二) 养老保险基金的资产配置	57
(三) “风险调蓄”和“风险分担”的管理机制	69
五、促进企业年金发展政策建议	78
(一) 税收政策建议	78



(二) 信托管理建议	80
(三) 投资管理建议	82
(四) 其他政策建议	83
六、结束语	87

## 下篇 养老基金的治理结构与风险管理

一、养老保障制度安排和养老基金类型	91
(一) 现收现付制度和基金积累制度	91
(二) 给付确定型和缴费确定型	92
(三) 公共养老基金和私人养老基金	96
(四) 国家养老储备基金	99
二、养老基金的治理结构	102
(一) 养老基金治理结构的要素	102
(二) 养老基金的治理机制	108
三、养老基金投资管理法规	113
(一) 养老基金投资管理法规的两种类型：“数量限制” 原则和“审慎人”原则	113
(二) 资产的分散化与投资范围的严格限制	124
(三) 市场分散化与“本土化偏好”	127
(四) 中国养老金投资法规的现状	130
四、养老基金的资产配置	133
(一) 养老基金的资产负债管理	133
(二) 资产配置的定义和作用	136
(三) 资产配置的程序	140
(四) 资产配置策略和调整	147
(五) 资产配置的运用难题	149
五、养老基金投资运作模式和组合管理	153



(一) 养老基金投资运作模式	153
(二) 养老基金投资管理中的资产组合管理和优化	158
六、养老基金投资的外部管理	164
(一) 养老基金投资中的外部管理	164
(二) 委托投资的绩效评估及其对投资行为的影响	168
(三) 对委托投资的风险管理	171
七、养老基金投资的风险管理	176
(一) 养老基金的风险管理理念	176
(二) 风险管理流程	179
(三) 养老金的长期偿付能力	183
八、结束语	187
附录：二十条风险管理标准	191
参考文献	199



上  
篇

# 企业年金发展问题研究





