



MEIGUO QIYE NIANJIN
TOUZI YU JIANGUAN YANJIU

美国企业年金 投资与监管研究

陈星 著



中国地质大学出版社有限责任公司
ZHONGGUO DIZHI DAXUE CHUBANSHE YOUXIAN ZEREN GONGSI

美国企业年金投资与监管研究

MEIGUO QIYE NIANJIN TOUZI YU JIANGUAN YANJIU

陈 星 著



中国地质大学出版社有限责任公司

ZHONGGUO DIZHI DAXUE CHUBANSHE YOUXIAN ZEREN GONGSI

图书在版编目(CIP)数据

美国企业年金投资与监管研究/陈星著. —武汉:中国地质大学出版社有限责任公司,2013.5

ISBN 978-7-5625-3067-1

I. ①美…

II. ①陈…

III. ①企业-养老保险-研究-美国

IV. ①F847.126.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 045908 号

美国企业年金投资与监管研究

陈 星 著

责任编辑:蒋海龙 姜 梅

责任校对:张咏梅

出版发行:中国地质大学出版社有限责任公司

邮政编码:430074

(武汉市洪山区鲁磨路 388 号)

电 话:(027)67883511 传真:67883580

E-mail:cbb@cug.edu.cn

经 销:全国新华书店

<http://www.cugp.cug.edu.cn>

开本:880 毫米×1 230 毫米 1/32

字数:227 千字 印张:7.875

版次:2013 年 5 月第 1 版

印次:2013 年 5 月第 1 次印刷

印刷:武汉教文印刷厂

印数:1—1 000 册

ISBN 978-7-5625-3067-1

定价:32.00 元

如有印装质量问题请与印刷厂联系调换

序 言

改革开放 30 多年来,随着人民生活水平的提高,科学技术的进步和医疗卫生条件的改善,我国人口的预期寿命不断提高,现在我国已经进入全球人口寿命较长的先进国家行列。同时,这也带来了新的社会问题,其中最突出的就是老龄化问题。我国是在经济还不够发达、人均 GDP 刚刚超过 5 000 美元、养老保障体系还很不完善的情况下进入老龄化社会的。这种“未富先老”的形势,使得我国的养老问题更为复杂。

应当看到,近年来我国的人口红利正在逐渐减少,尽管到达刘易斯拐点还有一些时间,但我们必须要未雨绸缪,做好应对的准备,否则等到目前的劳动人口逐渐进入老年,而社会上的劳动人口主要由目前的独生子女构成的时候,我国的老龄化将急剧加速,养老金收支缺口将急剧增加,我国的经济和社会发展将面临前所未有的巨大挑战。

20 世纪末,我曾经和一些专家学者共同研究过我国的社会保障问题,出版了《中国社会保障体系的改革与完善》

一书,提出我国应建立一个适度、有效、公平的社会保障体系。其中公平不仅是指代内的公平,即同一代人的养老水平不应相差过大;还应当注意代际的公平,即当现在工作的人们退休后,其享受的养老保障的实际水平(扣除通货膨胀因素后)至少应不低于现已退休人员的水平。

代内公平的问题目前国家正在采取措施加以解决,主要是逐步消除目前养老保障的“双轨制”,让企业的退休职工与相应的事业单位职工和政府公务员享有大体相同的养老水平。更加困难的问题是如何在我国加速进入老龄化,劳动人口急剧减少的情况下,来保证代际的公平。

据一些专家学者的测算,为了保证代际公平,我国养老金的收支缺口将逐年增大,为此我国应当动员社会上的各种资源,加快建立由基本养老保险、企业年金制度和个人储蓄型养老保险“三大支柱”构成的多层次养老保障体系。

我国目前实行的是社会统筹与个人账户相结合的基本养老保险制度,今后应当注意调剂好各省市自治区资金的余缺,实现基础养老金全国统筹,并逐步做实养老保险个人账户。还应不断扩大作为战略储备的全国社保基金的规模,以便必要时发挥其填补养老资金缺口的作用。

企业年金是由企业自愿或依法依规根据国家政策和本企业经济状况建立的,对国家基本养老保险进行补充的一种养老保险形式。它不仅有利于提高职工退休后的生活水平,也有利于企业吸引并留住人才,促进企业内部和社会的和

谐。由于这种养老金是以企业发展目标和市场机制为基础,由雇主或雇主与雇员缴费而得以筹资运营,因此国际上又称之为私营养老金。

我国企业年金的建立开始于1995年,当年由劳动部发布了《关于印发〈关于建立企业补充养老保险制度的意见〉的通知》,2004年2月23日中华人民共和国劳动和社会保障部令第20号发布《企业年金基金管理试行办法》,并于2004年5月1日正式实施。

经过20多年的发展,我国的企业年金已经取得了一定的成绩,根据人力资源和社会保障部公布的数据,截至2011年底,建立企业年金的企业数达到了44900家,参保职工数达到了1577万人,积累基金达到了3570亿元。2007年至2011年,企业年金投资收益率的平均水平为8.87%,比同期通货膨胀率3.71%高出5.16%。但是应当看到,我国企业年金的发展面临着两个主要问题。

第一个主要问题是企业年金的覆盖面和规模太小,难以起到补充养老的作用。2011年参保企业年金的职工数仅为参保基本养老保险职工数的5.5%,企业年金的缴费额仅为基本养老保险的4.5%。主要原因是企业和员工建立企业年金账户的积极性不高。一是因为基本养老保险缴费比例过高(目前各类企业按职工缴费工资总额的20%缴费,有的地方甚至高达25%,职工按个人缴费基数8%缴费),一般企业和职工没有余力再缴纳企业年金。二是对建立企

业年金缺乏税收政策的鼓励。国家税务总局最近明确指出,对于企业年金的个人缴费部分,不得在个人当月工资、薪金计算个人所得税时扣除;企业缴费部分应计征个人所得税,并由企业缴费时代扣代缴。这样肯定会影响企业和员工建立企业年金账户的积极性,从长远看来不利于动员社会资源来提高职工养老金的水平,最终还是要增加财政的负担。

第二个主要问题是企业年金运作水平还有待提高。各国的经验表明,诸如企业年金之类具有“集体理财”性质的资金安排,其汇集的资金宜通过信托或委托机制交给合格的资产管理机构来进行管理。我国的企业年金在近年来实行市场化管理的过程中,取得了较好的效果,也积累了一些经验。在此基础上制定的《企业年金基金管理办法》已于2011年5月1日开始施行。但是也应承认,我国企业年金基金运作的水平还不够高,对风险的防范措施不足,收益率的波动较大,例如在2007到2011年的五年中,竟有两年的收益率为负值。

为了解决好上述两个问题,需要我们认真分析发达国家在建立和发展企业年金过程中所积累的经验和教训,并结合我国的情况消化吸收。陈星同志成为我在社会保障方向招收的博士生后,我为她最终确定的博士论文的选题为《美国企业年金投资监管及其对中国的启示》。这是因为美国是建立企业年金最早(1895年)的国家,也是目前世界上

企业年金规模最大的国家,在其发展过程中遇到过不少问题和挫折,也积累了许多经验,值得我们认真分析和研究。在她取得博士学位后,我还鼓励她沿着这个方向继续研究。因此当她将所著的《美国企业年金投资与监管研究》的书稿寄给我并希望我为之作序时,我就欣然同意了。

作者在本书中研究了美国企业年金的演变过程,探讨了其演变的原因,分析了美国政府对企业年金监管的法律框架、组织结构和运作模式,并对我国企业年金的运营和监管提出了建议。作者试图用虚拟经济的观点和方法来探讨企业年金问题,也是值得鼓励的。我希望本书的出版能够有助于我国政界、企业界和学术界的有识之士进一步关注我国企业年金的发展,为实现党的十八大提出的统筹推进城乡社会保障体系建设的目标而努力。

成思危

2013年2月9日于北京

目 录

1 绪 论	(1)
1.1 选题的背景与意义	(1)
1.1.1 选题的背景	(1)
1.1.2 选题的意义	(5)
1.2 相关文献综述	(9)
1.2.1 国内文献综述	(9)
1.2.2 国外文献综述	(13)
1.3 创新点与研究方法	(18)
1.3.1 创新点	(18)
1.3.2 研究方法	(19)
1.4 结构安排	(21)
2 基本概念与相关理论纲要	(22)
2.1 企业年金的基本概念	(22)
2.1.1 企业年金的定义	(22)
2.1.2 企业年金的类型	(23)
2.2 虚拟经济的基本理论	(28)

2.2.1	虚拟经济理论研究概述	(28)
2.2.2	虚拟经济的定义	(31)
2.2.3	虚拟资本的运动规律	(32)
2.2.4	虚拟经济系统的特性	(34)
3	美国企业年金制度演变及其原因探讨	(36)
3.1	企业年金与虚拟经济的联系	(36)
3.2	美国企业年金制度的发展演变	(37)
3.2.1	美国企业年金制度的萌生	(38)
3.2.2	美国企业年金逐渐制度化	(40)
3.2.3	美国企业年金制度步入成熟期	(45)
3.3	美国企业年金制度演变原因探讨	(55)
4	虚拟经济理论视角下的美国企业年金投资分析	(63)
4.1	现代投资组合理论述评	(63)
4.1.1	马尔科维茨均值—方差模型	(63)
4.1.2	夏普模型	(65)
4.1.3	资本—资产定价模型	(66)
4.1.4	套利定价理论	(69)
4.2	美国企业年金的投资运营	(72)
4.2.1	DB型企业年金计划的投资运营	(72)
4.2.2	DC型企业年金计划的投资运营	(88)
4.2.3	企业年金计划投资运营及绩效比较	(107)
4.3	美国企业年金投资经验教训解析	(115)
4.4	美国企业年金投资与虚拟经济	(127)

4.4.1	虚拟经济发展与企业年金投资	(127)
4.4.2	企业年金投资与金融危机	(131)
5	美国政府对企业年金的监管:虚拟经济系统的他组织作用	(143)
5.1	美国企业年金监管的法律框架	(145)
5.1.1	早期监管的法律措施	(145)
5.1.2	《雇员退休收入保障法》的诞生与实施	(147)
5.2	美国企业年金监管的组织结构	(149)
5.2.1	雇员待遇保障局的组织结构	(150)
5.2.2	国家税务局的组织结构	(153)
5.2.3	养老金待遇担保公司的组织结构	(155)
5.3	美国企业年金监管的运作方式	(157)
5.3.1	雇员待遇保障局的运作	(158)
5.3.2	国家税务局的运作	(164)
5.3.3	养老金待遇担保公司的运作	(169)
5.3.4	监管机构间的相互协作	(175)
5.4	美国企业年金监管案例分析	(176)
6	中国企业年金投资监管现状及相关建议	(182)
6.1	中国企业年金的发展概况	(182)
6.2	中国企业年金的投资运营	(186)
6.2.1	企业年金投资的初步探索	(186)
6.2.2	信托模式下的企业年金投资	(187)
6.3	中国企业年金监管的措施	(194)

6.4 中国企业年金发展现状评价	(203)
6.4.1 信托管理问题	(203)
6.4.2 投资运营问题	(206)
6.4.3 监督管理问题	(207)
6.5 相关启示与政策建议	(208)
6.5.1 合理进行资产配置	(209)
6.5.2 开展投资个性化服务	(211)
6.5.3 强化监管的首要机构	(214)
6.5.4 实施有效的全程监控	(218)
参考文献	(221)
后记	(238)

1 绪 论

1.1 选题的背景与意义

1.1.1 选题的背景

在国际视野内,企业年金又称私营养老金,它以企业发展目标和市场机制为基础,由雇主或雇主与雇员缴费而得以筹资运营。数据显示,20世纪80年代,美国企业年金对劳动力的覆盖率为55%^①。2008年金融危机后,覆盖率仍维持在46%的水平^②。美国企业年金在激励雇员生产积极性、提高养老金待遇水平、实现公平与效率统一等方面发挥了重要作用。

我国企业年金制度建设已经有20多年的历程,但直到2010年,企业年金计划参与者人数仅占就业总人数的1.51%^③。企业年金基金90%以上来自垄断行业和国有大型企业,中小企业的

① 劳动部社会保险研究所译. 防止老龄危机——保护老年人及促进增长的政策[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 1996年版, 第105页.

② Organisation for Economic Co-operation and Development. Pension at a glance 2009, retirement income systems in OECD countries[R]. http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/pensions-at-a-glance-2009_pension_glance-2009-en, P140.

③ 胡金华. 4万企业年金投资一年亏损7%[N]. 华夏时报, 2012年2月27日.

企业年金发展缓慢^①。

原劳动和社会保障部社会保障研究所崔少敏等专家调查发现,影响我国企业年金发展的主要问题有六类:一是财税政策制约,二是企业负担较重,三是运行机制不完善,四是缺乏方案设计的专业知识,五是投资管理方面的问题,六是监管方面的问题^②。企业年金的投资与监管是企业年金制度的重要组成内容,也是整个制度建设中最为关键和复杂的构成部分。企业年金基金投资与监管绩效的好坏直接影响并决定着企业年金事业的兴衰成败。企业年金的投资与监管问题若解决不好,会妨害企业年金基金的安全,有损企业年金制度的健康发展。

我国多层次养老保障体系由三支柱组成,第一支柱是基本养老保险,第二支柱是补充养老保险——企业年金,第三支柱是商业保险和个人储蓄。2010年《中华人民共和国社会保险法》(简称《社保法》)颁布后,基本养老保险制度有了法律依据,进一步得到完善和健全。但是《社保法》没有涉及企业年金。企业年金制度缺乏专门法的规范,单靠政策引导,往往是实践中出现问题,再政策跟进,有时政策滞后,难免顾此失彼。1991年国务院颁布《关于企业职工养老保险制度改革的决定》,鼓励企业建立补充养老保险。之后10多年,在政府出台的所有关于企业年金的政策中,投资与监管的内容空缺,便是典型的例证。

2004年原劳动部颁布《企业年金试行办法》与《企业年金基金管理试行办法》,前者规定,企业年金所需费用由企业和职工共

①姜义平.中小企业集合年金计划的模式选择[J].中国国情国力,2010年第8期,第52页.

②崔少敏.企业年金财税政策与运行研究[C]//中国社会保障论坛.首届中国社会保障论坛文集.北京:中国劳动社会保障出版社,2006年版,第1394页.

同缴纳;企业年金基金实行完全积累,采用个人账户方式进行管理。后者提出按信托制规范企业年金基金的办法,其法律依据是《劳动法》、《信托法》、《合同法》、《证券投资基金法》等。《企业年金试行办法》、《企业年金基金管理试行办法》首次明确了我国企业年金实行 DC 型信托制。在投资方面,规定了法人治理结构的组成与各机构的职责划分、年金基金投资范围和比例及信息披露要求等;在监管方面,明确负责监管的部门及职责、监管的内容。《企业年金试行办法》、《企业年金基金管理试行办法》确立了企业年金市场化运营的模式和制度框架,从此投资与监管开始有规可循。

在我国企业年金市场化运营的过程中,出现了各种新情况与新问题。2011 年颁布的《企业年金基金管理办法》取代《企业年金基金管理试行办法》,在投资与监管政策上有大的突破和发展。具体表现为调整了基金的投资范围与比例,引入了集合计划和保留账户管理,完善了法人治理结构,强化了基金投资运营的监管。目前,我国企业年金市场化运营的机制已初步建立。

《社保法》实施之后,基本养老保险制度已趋于完善和定型,扩面工作迅速推进,这将有利于拓宽企业年金发展的空间。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划》(2011—2015 年)明确提出发展企业年金和职业年金的新任务。《中国养老保障改革与发展战略》指出,2013—2020 年的战略重点之一是通过发展企业年金,不断提高养老金待遇水平。随着企业年金进一步发展,基金委托投资的规模将增加,更需积极稳妥地推进运营工作。

国际经验显示,DC 型计划只有实际投资收益率高于工资增长率和通货膨胀率时,才能达到退休保障的目标替代率。回顾过去,我国企业年金投资取得了一定成效,但投资运营的理念还有

待进一步提升,经验还有待进一步丰富,水平还有待进一步提高。《企业年金基金管理办法》强化了企业年金投资运营的监管,未来还有待进一步落实。如何实施有效监管,在监管模式、监管结构及监管方法上完善与创新,还需要不断探索。

我国企业年金的投资与监管已经从初始的实验阶段逐渐步入规范的制度化运行阶段,目前正处于发展的关键时期。正是在这样的背景下,如何优化企业年金基金的投资运作,如何加强企业年金基金的监督管理,维护基金安全实现保值增值,值得认真思考与研究,制度借鉴无疑非常必要。

在世界众多的国家中,美国的企业年金制度已有 100 多年的历史,将信托管理模式引入企业年金投资有 60 多年的历史,选择美国的企业年金制度进行比较,是因为美国的企业年金制度具有可比性,其投资与监管的经验与教训可以为我国提供有益的借鉴与参考。

一方面,我国企业年金现行的 DC 型信托模式曾以美国为主要学习对象,并结合本国实际而确立。美国企业年金计划种类多样,最主要的是待遇确定型计划(Defined Benefit Plan,简称 DB 型计划)和缴费确定型计划(Defined Contribution Plan,简称 DC 型计划)。自 20 世纪 80 年代后半期,DC 型计划开始在数量、参与者人数等方面逐渐超过 DB 型计划,最终取代了 DB 型计划的主导地位。1996 年以后,DC 型计划的资产规模也一直领先于 DB 型计划的规模。在 2008 年金融危机的巨大冲击下,DB 型计划急剧萎缩,被冻结或终止已成趋势,而 DC 型计划地位稳固并能继续发展。

20 世纪 50 年代,美国企业曾自发地将信托模式应用于企业年金投资管理,睿智的企业家提出了将企业年金投资“美国经济”的理念。60 多年来,信托投资由企业家的独立决策演化成美国

企业年金资产管理的常规模式。在这一模式下,不同类型企业年金计划的投资运营随着市场环境、法律要求以及监管制度的变化而变化。研究美国企业年金制度的新变化、新发展,探讨其发展的路径,无疑会获得新的启示。

另一方面,我国和美国同是采用专业化监管模式的国家。我国的企业年金监管还处于起步阶段,而美国的企业年金监管经历了舆论环境监管、法律监管再到突出政府机构专业化监管的历程。并且随着时间的推移,美国企业年金监管方式不断地改进,以有限的监管人力资源实现最大化的监管效果。动态地研究美国企业年金监管,有益于提升我国企业年金监管水平。

1.1.2 选题的意义

全球养老保险改革的主要方向是将效率因素引入养老保险制度,寻求公平与效率的平衡;建立包括企业年金在内的多层次、多支柱老年收入保障体系;从政府直接介入养老保险制度的组织和管理转为实行养老保险市场化运作。养老保险制度的目标从单纯实现社会功能,转变为更加注重经济功能,即在消除贫困、保障退休人员基本生活水平的基础上,提高国民储蓄、促进劳动力流动以及推动经济增长。目前,许多发达国家和新兴市场经济国家已将企业年金计划列为该国养老保险体系的重要组成部分,企业年金待遇已经成为退休者主要的收入来源之一。

当前,我国基本养老保险改革的目标是全覆盖、保基本。在这一前提下,其待遇水平只能是最基本的,在低水平上体现社会公平,目前的替代率约 50%。而企业年金制度建设是为退休人员提供更多的养老金,只有安全且富有成效的投资运营,才能保证退休人员的这部分收入来源。DC 型计划资产组合的目标原则