



分类号: _____

密 级: _____

UDC: _____

贵州财经学院

硕士学位论文

我国企业年金基金投资风险管理研究

张林娜

专业名称: 金融学

研究方向: 保险与风险管理

指导教师: 王飞跃

年 级: 2004 级

定稿时间: 2007 年 5 月

贵州财经学院

硕士学位论文

我国企业年金基金投资风险管理研究

张林娜



专业名称: 金融学

研究方向: 保险与风险管理

指导教师: 王飞跃

年 级: 2004 级

定稿时间: 2007 年 5 月

Guizhou College of Finance and Economics

Master's degree dissertation

**Study on investment risks management of pension funds in
china**

Zhang linna

Name of major: **Finance**

Research direction: **Insurance and risk management**

Supervisor: **Wang feiyue**

Grade : **2004**

Time of final version: **May, 2007**

贵州财经学院学位论文原创性 及知识产权声明

本人郑重声明：所呈交的学位论文，是本人在导师的指导下，独立进行研究工作所取得的成果。除文中已经注明引用的内容外，本论文不含任何其他个人或集体已经发表或撰写过的作品成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中以明确方式标明。因本学位论文引起的法律结果完全由本人承担。

本学位论文成果归贵州财经学院所有。

特此声明

学位论文作者签名：张林娜
2007年6月20日

摘要

伴随着我国养老保险制度的改革,企业年金得到了快速发展,而企业年金要真正发挥其作为养老保险第二支柱的作用,就必须进入资本市场进行投资运作,以期获得较高的投资回报,使年金计划具有更长久的吸引力。在我国当前资本市场还不是很成熟的情况下,如何对年金基金的投资风险进行有效管理,就成为一个迫在眉睫的问题,而这正是本文的研究之所在。

文章的基本思路是:首先介绍了DC型企业年金计划在各国的发展情况及其风险管理特点,并指出,我国的企业年金计划也属于缴费确定型,本文随之对我国企业年金的运行机制进行了描述,认为在这一运行机制中,投资风险管理尤为重要,然后对我国企业年金的投资风险进行了分类与具体分析,在此基础上,本文提出构建我国企业年金的投资风险管理体系,体系包括风险监测与预警、风险衡量与控制、风险补偿机制以及政府监管四个组成要素。

文章共分为四个部分,引言部分从总体上介绍了论文的选题背景、文献综述和写作框架;第一章分析了DC模式下企业年金基金投资的风险管理特点。本章首先介绍了DC型年金计划的概念及特点,以及DC计划在各国的发展情况,指出我国企业年金计划也属于缴费确定型,然后在与DB型年金计划进行比较的基础上,本文分析了DC计划兴起及DB计划衰落的原因,最后阐述了DC型年金计划的风险管理特点,即,计划参加者自担投资风险,由于给付与缴费与基金投资收益直接相关,DC计划的投资风险管理成为重中之重;第二章是DC模式下我国企业年金基金投资风险识别与分析。本章首先介绍了DC计划下我国企业年金的运行机制,并对这种机制下企业年金面临的风险进行了识别,随之提出,在这种运行机制下,投资风险尤为关键,而投资风险也是所有风险中管理难度最大,意义最重大的风险表现。企业年金基金的投资风险主要来自两个方面,其一是管理业务中的风险,包括投资战略风险及投资管理人风险,投资战略风险是企业年金受托人在制定投资政策、确定投资目标、量化投资约束、制定投资策略等方面的失误或不当造成的风险,而投资管理人风险,主要是由于投资管理人自身的原因所导致的投资风险,包括业务能力风险、心理风险和道德风险等。其二是与环境有关的风险,主要是指市场风险、流动性风险及法律风险,三者都是来源于企业年金基金投资运营的环境。在对我国企业年金基金的投资风险进行分类的基础上,本文随后对我国企业年金基金各类投资风险进行了具体分析;第三章是我国企业年金基金投资风险管理体系的构建。本章分为四节,第一节是风险监测与预警系统,通过一套预警指标来监测企业年金投资过程的风险,实施先兆预警,进行风险控制,企业年金基金投资风险监测与预警系统的建立,能够帮助企业年金管理者及时发现投资管理过程中存在的风险,变事后控制为事前预警或事中控制,

对保障企业年金基金投资的安全性具有重要的意义。第二节是风险衡量与控制，针对年金投资过程中的投资战略风险、投资管理人风险、市场风险、流动性风险、法律风险等，本文提出了相应的风险控制方法。对于投资管理人风险，本文认为，企业年金计划受托人应从受益人利益出发，要求投资管理人定期或不定期地进行信息披露，具体内容应涉及资产组合的变化、投资成本收益分析、未来市场预期、基金财务状况等重大事项，并引入激励机制，将投资管理人的佣金与其投资业绩挂钩，这样可以极大地调动投资管理人的积极性，在一定程度上降低年金基金投资风险。对于投资战略风险，受托人应根据受托资产对风险和收益的具体要求，并充分考虑到资本市场的现实情况及政府对企业年金投资的相关规定，对企业年金基金的资产进行合理配置。而企业年金基金投资的市场风险作为年金投资风险中最常见、也最重要的风险表现形式，其风险管理方法恰当与否至关重要， VaR 方法作为市场风险衡量与管理的重要工具，可以充分运用到企业年金基金投资的市场风险管理中来，而由于金融资产收益分布大多是“高峰厚尾”，因此，传统 VaR 计算方法中的正态分布假设会低估潜在的市场风险，鉴于此，本文认为，引入基于半参数法的 VaR 来衡量年金投资的市场风险更为合理，其理论基础是估计方程理论，该方法不需任何分布假设，只需要计算出收益率的均值、方差、偏度和峰度，就可以构造出 VaR 置信区间的上限和下限，为了更好的说明半参数法的运用，本文引入了实证分析。对于企业年金基金投资的流动性风险，本文认为，可以通过有效利用现金流匹配或久期匹配等资产负债管理技术来加以控制。而对于年金投资的法律风险，可以通过建立完善的内控机制加以防范。第三节是企业年金基金投资风险补偿机制，本文通过借鉴国际上风险补偿计划的实践，从内容和形式、责任范围及补偿程度、层次划分等几个方面对我国企业年金风险补偿机制的设计给出了一些建议。第四节是年金投资运营的政府监管，论述了当前我国企业年金投资运营实行定量限制监管模式的必要性。

本文的创新之处在于，分析了 DC 模式下我国企业年金基金的投资风险，针对其中的市场风险，提出利用基于半参数法的 VaR 来加以衡量更为合理，并对此进行了实证分析。

关键词：DC 型年金计划；投资风险； VaR 方法；半参数法

Abstract

With the reform of old-age insurance system, occupational pension develops fast in our country. As the second pillar of old-age insurance system, occupational pension must enter capital market to achieve higher reward. Only through this, it can attract sights of people. However, in the case of our immature capital market, how to control the investment risks of occupational pension is also on the agenda. And this question is just the research of the thesis.

The clue of the thesis is as follows: at first, this paper introduces the developing state and risk managing characteristics of Defined Contribution. And the occupational pension in china also belongs to Defined Contribution. In the following chapter, this paper describes the running system of occupational pension in our country, in this system, the management of investment risks is very crucial. Then the paper sorts the investment risks and analyzes them. Based on this, the third chapter comes up with constructing the system of investment risks management of occupational pension in our country, and this system is consisted of four elements: risk monitoring and alarm, risk measuring and control, risk compensation and government supervision.

The thesis is divided into four parts. The preface introduces the background of the topic selection, the significance of the study and the framework of this thesis. Chapter one analyzes the characteristics of risks management of occupational pension investment under Defined Contribution. This chapter introduces the definition and characteristics and developing state of Defined Contribution, and points out that our occupational pension also belongs to Defined Contribution. On the base of comparing with Defined Benefits, this chapter analyzes the reason why DC is rising and DB is declining. Then this chapter puts forward the characteristics of risk management of DC. That is, the participants assume the investment risks, benefits and contribution are directly related to investment rewards of pension fund, so management of investment risks under DC is very important. Chapter two is investment risks identification and analysis of our pension fund under DC. This chapter introduces the running system of our occupational pension, and recognizes the risks under

this system, points out that the investment risks is most important in all of the risks, then sorts and analyzes the investment risks of our pension fund. Chapter three is how to construct the system of investment risks management of pension fund in china. This chapter is consisted of four sections, section one is risk monitoring and alarm, investment risks of pension fund are monitored by a group of alarm indicators, section two is risk measuring and control, against the investment strategy risk, investment manager risk, market risk, liquidity risk, and law risk, this section comes up with several risks control methods, section three is investment risks compensation of pension fund, benefiting from international practices, this paper gives some advices from several aspects such as content and form, sphere of accountability and extent of compensation, and level of dividing, section four is government supervision of investment of pension fund, this section analyzes the necessity of quantitative supervision of our pension fund in presenting state.

Keywords: Defined Contribution; investment risks; *VaR* method; semi—parameters

目录

引言.....	1
1 DC 模式下企业年金基金投资的风险管理特点.....	5
1.1 DC 模式概述.....	5
1.1.1 DC 型企业年金的概念及特点.....	5
1.1.2 DC 型企业年金的兴起与发展.....	5
1.1.3 我国企业年金类型的选择.....	6
1.2 DB 模式介绍.....	6
1.3 DC 的兴起与 DB 的衰落原因分析.....	7
1.4 DC 模式下企业年金投资的风险管理特点.....	8
1.4.1 年金计划参加者自担投资风险.....	8
1.4.2 由于给付与缴费和基金投资收益直接相关, DC 计划的投资风险管理成为重中之重.....	8
2 DC 模式下我国企业年金基金投资风险识别与分析.....	10
2.1 DC 模式下我国企业年金基金的运行机制及风险识别.....	10
2.1.1 企业年金计划的设立.....	10
2.1.2 年金受托机构的选择.....	10
2.1.3 企业年金的账户管理.....	11
2.1.4 年金的投资管理.....	11
2.1.5 年金的托管.....	12
2.1.6 年金待遇的支付.....	13
2.2 DC 模式下我国企业年金基金投资风险分析.....	13
2.2.1 我国企业年金基金投资风险分类.....	13
2.2.2 风险分析.....	14
3 我国企业年金基金投资风险管理体系的构建.....	16
3.1 风险监测与预警系统.....	16
3.1.1 预警指标体系.....	16
3.1.2 动态指标监测体系.....	18
3.2 风险衡量与控制.....	18
3.2.1 管理风险的控制.....	18
3.2.2 环境风险的控制.....	19
3.3 企业年金基金投资风险补偿机制.....	27
3.3.1 国际上企业年金基金投资风险补偿计划的实践.....	27
3.3.2 国外企业年金基金投资风险补偿计划对中国的启示.....	28

3.4 企业年金投资运营的政府监管..... 29

3.4.1 企业年金基金投资运营的监管模式..... 29

3.4.2 我国政府关于企业年金投资的监管规定及评价分析..... 30

参考文献..... 33

附录 A..... 35

附录 B..... 38

后记..... 41

致谢..... 42

引言

1. 研究背景与问题的提出

20 世纪 70 年代后,受石油危机带来的低经济增长率、高失业率和高通货膨胀率以及日益加剧的人口老龄化等诸多因素的影响,公共养老保险制度的收支赤字逐年增加,养老保险体制改革成为了一种迫切需求。各国在对其养老保险体制进行改革的过程中,企业年金作为养老保险的第二支柱得到了快速发展。在 1980—1986 年间,美国领取企业补充养老金的人数增长了 41%,日本增长了 87%,法国增长了 30%,荷兰增长了 24%。截至 2001 年,美国企业年金的总资产已经超过 5 万亿,在 OECD 国家,1/4 的老年人以及 1/3 以上的劳动人口参加了企业年金计划,其资产在 GDP 中所占的比例日益上升,甚至到达了 102% (瑞士)、113% (荷兰)、85% (英国) 和 75% (美国)^①。

我国政府从 1986 年开始对养老保险制度改革进行探索,1991 年《国务院关于企业职工养老保险制度改革的决定》(国发[1991]33 号)中,第一次提出“国家提倡、鼓励企业实行补充养老保险”。1994 年颁布的《劳动法》将其用法律的形式确定下来,其中规定:“国家鼓励用人单位根据本单位实际情况为劳动者建立补充养老保险”。1995 年,原劳动部为贯彻《劳动法》,制定下发了《关于印发〈关于建立企业补充养老保险制度的意见〉的通知》(劳发[1995]464 号),对企业建立补充养老保险的基本条件、决策程序、资金来源、管理办法、待遇给付、经办机构、投资运营等,提出了指导性意见,确立了基本的政策框架。2000 年,国务院《关于完善城镇社会保障体系试点方案》(国发[2000]42 号),将企业补充养老保险正式更名为“企业年金”,并提出:有条件的企业可为职工建立企业年金,并实行市场化运营和管理。企业年金实行基金完全积累,采用个人账户方式进行管理,费用由企业和职工个人缴纳,试点地区企业缴费在工资总额百分之四以内的部分,可在成本中列支。2004 年 4 月 23 日,劳动和社会保障部、中国银监会、中国证监会和中国保监会联合发布《企业年金基金管理试行办法》,并于同年 5 月 1 日起与《企业年金试行办法》同时施行。

截至 2002 年底,企业年金计划已经覆盖了全国 1.7 万家企业的 650 多万职工,基金积累额达到 260 亿元,预计到 2030 年,企业年金资产总规模将达到 1.8 万亿美元,随着企业年金规模的日益壮大以及人们养老保险意识的增强,巨额年金的投资风险与运营效益开始受到广泛关注。

根据《企业年金试行办法》和《企业年金基金管理试行办法》的规定,建立企业年金计划的企业,应当确定企业年金计划的受托人,受托管理企业年金,受托人可以是由企业代表和职工代表等组成的企业年金理事会,或是符合国家

^①陈莉. 我国企业年金基金投资管理初探. [硕士学位论文]. 西南财经大学, 2004: 1

规定的养老金管理公司等法人受托机构。受托人进一步将年金资产委托给合格的投资管理人进行具体的投资运作,而在我国资本市场发展不是很成熟的情况下,企业年金基金的投资面临着诸如市场风险、流动性风险、法律风险等诸多风险。鉴于其补充养老保险的性质,企业年金的风险承受能力较弱,而在我国 DC 缴费确定型企业年金计划下,年金基金投资失败的风险是由计划参与人来承担的,因此,如何对企业年金的投资风险进行管理就显得尤为重要。

本文在对我国 DC 缴费确定型企业年金计划投资风险进行分析的基础上,试图构建我国企业年金基金投资的风险管理体系,以期实现企业年金保值增值的目标。

2. 文献综述

1) 国外研究成果

国外关于企业年金的研究主要集中在两方面:一是三支柱理论,在这一理论下,企业年金作为养老保险的第二支柱,对养老保障起着至关重要的作用;二是关于企业年金投资的资产配置问题。

(1) 三支柱理论

1994 年世界银行专家在《防止老龄危机—保护老年人及促进增长的政策》报告中提出了养老制度的三支柱理论,具体来说:第一支柱是指由政府主导强制实施的国家公共养老保险系统,目标是保障一般范围内的退休者的基本生活,由政府的强制性立法及税收优惠政策予以支持;第二支柱是指企业补充养老保险,或称为企业年金计划,目标是提高退休人员的生活质量,一般由企业自主决定是否参加企业年金计划,或由政府强制性规定,在西方国家,企业年金计划是雇员福利的重要组成部分;第三支柱是指个人自愿性的养老保险计划,一般采取商业保险的形式,可满足退休人员更高生活质量的需求。

(2) 资产配置的两种模型

Fisher Black (1980), Irwin Tepper (1981) 提出了税收套利(tax arbitrage)模型,他们认为养老基金应全部投资于债券。因为债券是所有金融工具中税负最重的,它必须产生足够的收益以吸引应税投资者,而企业年金作为享有税收优惠的投资者,其持有债券则可以获得“经济租金”。税收套利模型认为企业年金法人应充分利用美国的税收条款(U.S Tax Code),以获得最大利益。但这一理论仅仅是从税收角度考虑问题,实践中,很少有公司完全采用这一理论。

J. Harrison and William Sharpe (1983) 推出了期权模型(The Put to PBGC),他们认为养老基金资产应全部投资于股票。鉴于美国政府的养老金收益担保公司承担了企业年金(DB 型)的最终责任,退休职工的待遇支付得不到保障时,由养老金收益担保公司接管企业年金的全部资产并加上计划发起企业净资产

市值的 30%。这等于是年金计划发起企业与养老金收益担保公司签订了一个退出期权和约(Put option)，期权的执行价格就是上述条件。在这种情况下，企业年金资产就应全部投放到风险最高的股票市场中，以使期权价值最大化。这种模型的逻辑推理是合理的，但实践中也很少被采纳。

上述两种模型都是以政府的安排(税收优惠和养老金收益担保)为出发点来考虑的，得出单一的资产组合。根据 Markowitz 资产组合理论，可知，这种极其单一的资产配置不能分散非系统性风险。实践中也很少会有公司采取这两种单一组合的投资，绝大多数是采取混合资产的。

2) 国内研究成果

国内对企业年金投资的研究也主要集中在两方面：其一是单纯从技术层面去分析，以 Markowitz 的均值——方差理论为基础，通过构造一个投资组合来控制风险；其二是从政府宏观监管的角度出发，以法律法规的形式对年金基金投资进行风险防范。

(1) 技术层面的研究

林义在《社会保险基金管理》(2002 年)一书中分析了社会保险基金的投资技术与方法，该书认为债券投资的风险主要表现为利率风险、投资风险、通货膨胀风险、违约风险、税务风险，而股票投资的风险主要体现在股利收益的不确定性、股票价格的不确定性，在对这些风险进行分析的基础上，该书以 Markowitz 的均值——方差理论为基础，力求构建一个有效的投资组合来应对这些风险。在风险防范方面，该书着重分析了证券组合保险策略和以资产负债的利率敏感性缺口管理为核心的免疫策略。

郭席四(2003)认为，企业年金对流动性要求不高，因此，只需维持适当的流动性以应付日常开销和提前领取养老金等突发状况即可；另一方面，鉴于企业年金的给付水平与投资收益直接相关，企业年金计划必须要有一个较高的投资回报率，才能保证年金计划的吸引力。各国企业年金在投资工具的选择上虽各有特点，但有一点是相同的，即一般都允许企业年金在一定的限度内进入资本市场，以获得较高的投资收益。相关研究表明，长期来看，在资本市场成熟的国家，股权投资收益远远高于其他投资工具的收益。这也是股票在英美两国企业年金资产中占有较高比重的原因。

(2) 年金投资宏观监管层面的研究

李光勇(2001)认为在养老金投资问题上，英、美等国实施的审慎性管理方式在中国是行不通的。中国可以借鉴拉美及东欧各国的经验做法，制定严格的关于养老金投资的法律法规，对养老金的投资工具和资产配置进行严格限定。

2002 年 6 月，劳动保障部社会保险研究所与博时基金管理公司合作推出了

《中国企业年金制度与管理规范》，该书对我国企业年金制度的设计以及企业年金的规范化运作进行了深入的探讨，构建了我国企业年金运行的整体框架。虽然对企业年金投资风险也有所分析，但主要侧重于年金投资的制度环境、经济环境以及市场环境的介绍。该书所考虑的风险是宏观层面的，它试图从制度设计上对企业年金投资风险进行防范，通过政府部门或中介机构等的外部监督进行风险控制，但它并没有从微观层面上对如何解决企业年金投资风险进行分析。

从国外及国内的研究成果中可以看到，前人对企业年金投资的研究，或者是单纯从技术层面讨论其资产配置或者投资组合的构建，或者是从宏观层面探讨其投资风险的防范，也有些仅把企业年金作为社保基金的一个组成部分笼统的分析其投资风险而未能对年金投资风险进行专门的分析，而本文正是试图解决这一问题，在对我国企业年金基金投资风险进行分析的基础上，构建我国的企业年金风险管理体系。

3. 论文的研究思路和主要内容

本文在第一章阐述了 DC 计划在各国的运行情况及其运行特点，指出我国企业年金计划属于 DC 缴费确定型的政策依据，在与 DB 计划进行比较的基础上，分析了 DC 计划兴起的原因，并提出 DC 计划下企业年金风险管理的特点，即：年金计划参加者自担投资风险，由于给付与缴费和基金投资收益直接相关，DC 计划的投资风险管理就成为重中之重；有了第一章的铺垫，本文接着在第二章分析了我国企业年金的运行机制及这种运行机制下投资风险管理的重要性，并对我国企业年金基金的投资风险进行了分类与分析。在对我国企业年金基金投资风险进行识别与分析的基础上，本文在第三章提出了其研究重点：即我国企业年金基金投资风险管理体的构建。本文认为，一个完善的风险管理体系大体上可以分为四部分，即风险监测与预警系统、风险衡量与控制、风险补偿机制、以及政府监管。基于这个认识，本文在第三章对这四个部分分别进行了探讨，并提出了自己的一些观点，希望能够对我国企业年金基金的投资风险管理有所启示。

论文将分为四个部分。引言部分为论文的选题背景、文献综述、研究思路和内容。第一章分析 DC 模式下企业年金基金投资风险管理的特点。第二章探讨了 DC 模式下我国企业年金的运行机制，并对这种运行机制下的投资风险进行了分类与分析。第三章是本文的重点，在对我国企业年金基金投资风险进行分析的基础上，提出构建我国企业年金基金的风险管理体系。

1 DC 模式下企业年金基金投资的风险管理特点

1.1 DC 模式概述

1.1.1 DC 型企业年金的概念及特点

企业年金的类型从不同角度具有不同的划分方法,根据缴费和受益的关系不同,企业年金方案可以分为待遇确定型方案(Defined Benefit, DB)和缴费确定型方案(Defined Contribution, DC),这是关于企业年金方案最传统、最大众化的区分方法。

所谓缴费确定型(DC)企业年金方案,即所有参加该企业年金计划成员未来的费用,即计划参加者未来所缴纳的保险费,完全是确定的。这个缴费标准是由企业年金方案的设计者,在策划的初始便根据一定的思路和决策将缴费水平确定下来,在方案运行的后期,缴费水平保持不变。雇员退休时,以其相应的缴费额及年金基金投资收益的积累额为基础领取养老金。与待遇确定型企业年金计划相比,缴费确定型模式具有如下特点:

机理简单,透明度高,易被接受。缴费确定型企业年金计划采用个人账户方式,建立了缴费和受益之间的直接联系,强调计划参加者的自我积累和自我保障意识,有助于增强人们对企业年金制度的认同感,易被理解和接受。此外,个人账户余额可以继承和转移,有利于劳动力的合理流动。

缴费确定型企业年金计划体现了生命周期内的收入再分配理论,对于鼓励人们合理安排其收入和消费是积极的,既可抑制超前消费,也可鼓励人们对退休储蓄提早做出安排,以减轻社会的经济压力。

1.1.2 DC 型企业年金的兴起与发展

美国在 1974 年以前,待遇确定型退休金计划几乎占美国所有企业年金计划的 95%以上,而有关企业年金计划最重要的一部法规——《雇员退休金保障法》于 1974 年立法成规之后,缴费确定型(DC)企业年金计划开始蓬勃发展,到目前为止,其数量已远远超过待遇确定型退休金计划,而且其资产已同待遇确定型计划的资产价值相接近^②。在缴费确定型企业年金计划(DC 计划)下,企业雇主和计划参加者按计划所规定的公式,共同向计划缴纳固定的分担额。该计划按有关法律规定为每一个计划参加者设立一个个人账户,对雇主和计划参加者所缴纳的分担额以及这些分担额的投资收益或损失做准确的记录。每一个计划参加者在其退休时所获得的退休津贴数额,便是根据该计划参与者个人账户中所缴纳的缴费累计数及投资表现所作的最后决定。目前美国企业养老金体制中的固定缴费退休金计划包括 401(k)计划、403(b)计划、457 计划、利润分享计划、股票红利计划、雇员股票拥有退休金计划、现金购买退休金计划及各种简易式退休金计划。其中

^②张美中,李克强.企业年金——中国养老保险的第二支柱.北京:企业管理出版社,2004:202

401 (k) 计划、403 (b) 计划、457 计划都包括计划参加者将自己报酬的一部分以税前分担额的形式缴纳于计划之中；而利润分享、股票红利、雇员股票拥有和现金购买等退休金计划，则一般完全由企业雇主负责向计划缴费和筹资；股票红利及雇员股票拥有退休金计划，一般是由资助计划的企业雇主以公司股票的形式向计划缴纳，而雇员则因为参加这类年金计划成为公司的股东^③。

21 世纪初，随着社会形势的变化，日本也进行了企业年金制度的改革。2001 年 10 月，日本国会通过了“确定缴费年金法案”，并于 2002 年 4 月生效。日本之所以确定 DC 型企业年金计划，原因主要有两方面：一是日本终身雇用制度的逐渐瓦解和职业流动的增加；二是日本会计制度国际化所带来的以时价会计基准的推广，使企业背负的中长期年金负债问题表面化。DC 型企业年金允许建立个人账户，从而方便了劳动者的职业流动；DC 型企业年金把资金运营的责任从企业转向了个人，从而明确了企业的年金负担额，方便了新会计制度的导入。

1.1.3 我国企业年金类型的选择

根据我国《企业年金试行办法》（劳动保障部[2004]第 20 号令）的规定：“企业年金基金实行完全积累，采用个人账户方式进行管理”，“企业缴费应当按照企业年金方案规定比例计算的数额计入职工企业年金个人账户；职工个人缴费额计入本人企业年金个人账户。企业年金基金投资运营收益，按净收益率计入企业年金个人账户”^④。这是我国企业年金实行 DC 缴费确定型计划类型的政策依据。

1.2 DB 模式介绍

为了通过比较分析能深刻地理解 DC 模式企业年金，本文在此对另一种年金类型——DB 模式企业年金作一简单介绍：

在待遇确定型企业年金方案中，企业年金方案的设计者事先将参加企业年金计划的雇员未来的待遇标准加以事先明确，其计算通常直接与工资水平、服务年限相联系。未来的企业年金的总体费用水平与需求通过对工资增长率、投资回报率及就业率、死亡率、伤残发生频率等主要相关参数，通过数学模型的预测做出大致估算。这类方案一般要求计划参加者缴纳保险费，而雇主承担整个企业年金计划的差额费用。与缴费确定型企业年金方案相比，待遇确定型企业年金计划具有如下特点：

待遇确定型企业年金计划不为计划参加者分别设立账户，计划参加者只能应用计划所提供的退休津贴计算公式来根据自己的年薪和工龄计算自己在退休时将获得的退休津贴。

^③张美中，李克强．企业年金——中国养老保险的第二支柱．北京：企业管理出版社，2004：203-204

^④ http://manage.chinaeec.com/laodongfa/a/10165_2.html

以支定收，在待遇确定型企业年金计划下，企业年金给付方案预先确定，保险费率随后决定。企业年金给付方案通常由规定的给付公式来表现，其主要变量有工龄和某段时间的工资水平，如退休前若干年的平均工资甚或整个工作期间的平均工资。容易看出，待遇确定型企业年金计划常与现收现付制相联系^⑤。

收入关联，待遇确定型企业年金计划下，计划参加者的待遇是以现实收入状况为基础确定的，与其退休前的实际收入直接相关，而与其在企业年金计划中缴费的数量仅具有间接的关系，对于 DB 计划而言，计划参加者的最终收益与最后工资、参加年金计划的年限、年龄有关，而不是取决于基金资产的价值，对比 DC 计划，我们可以更好的理解这一点：

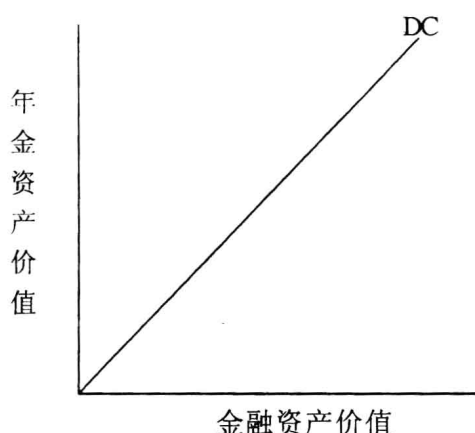


图 1.1 DC 计划参加者退休时的年金资产价值完全取决于退休日的资金价值

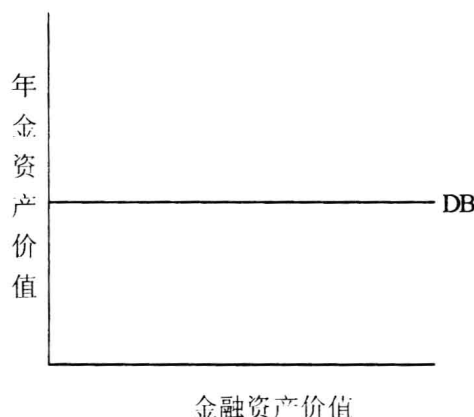


图 1.2 DB 计划参加者退休时的年金资产价值与退休日的资金价值无关

1.3 DC 的兴起与 DB 的衰落原因分析

从企业年金发展的历史来看，DB 计划的出现要早于 DC 计划，但是，自 20 世纪 80 年代以来，DC 计划的发展速度远远高于 DB 计划。现在，DC 计划已经成为各国企业年金的主要形式。待遇确定型企业年金计划的衰落及缴费确定型企业

^⑤林义．社会保险基金管理．北京：中国劳动社会保障出版社，2001：56