

企业年金营运模式潜藏巨大结构性风险

□郑秉文

人物志



郑秉文, 中国社会科学院拉丁美洲研究所党委书记、所长, 教授, 博士生导师, 政府特殊津贴享受者, 中国人民大学劳动人事学院兼职教授, 武汉大学社会保障研究中心兼职研究员。主要学术兴趣和研究领域是西方经济学、市场失灵理论、福利国家、社会保障制度比较、社保基金投资和企业年金等。

四大企业年金营运模式凸显治理问题

要想完善我国企业年金制度与促进发展企业年金发展, 首先就必须了解一下目前我国企业年金的营运模式及其风险。

在 2004 年之前, 我国企业年金的营运模式有这样几种: 第一是“经办模式”, 第二是“自办模式”, 第三是“保险公模式”, 第四是深圳的“蛇口模式”。从目前看, 这四种模式风险俱在, 只是“源头不一, 形式各异”而已。

其中, 政府亲自操盘的“经办模式”, 这是历史的产物。以 2004 年社会保障部两个《试行办法》为界, 在此之后发起举办的企业年金“增量部分”均按现代 DC 型(以个人账户为基础的缴费确定型)信托制建立, 而在此之前的“存量部分”则在原有的 DB 模式(待遇确定型)惯性之中。在 2004 年之前的存量部分, 本应限定时间令其逐渐过渡到 2004 年两个《试行办法》规定的现代信托制轨道。但是, “经办模式”的危机和失败就是政府控制基金的必然结果。

企业年金“经办模式”的弊端在于, 作为政府附属物的任何基金(包括社会医疗、工伤等保险资金, 还包括住房公积金等)都很难建立起法人治理结构, 尤其在目前的社会环境下, 没有法人治理结构的基金必受公权的影响和操纵。在即使已经建立起良好治理结构的发达国家政府控制型企业年金中, 也同样存在着公权侵害的腐败问题。

由此可见, 法人治理结构缺陷应是上海社保案的制度原因。经办模式说明原有 4 种经营模式的危机已初露端倪。

“经办模式”法人治理结构缺陷必将导致违规操作

企业年金首先是一只基金。与任何其它基金和上市公司一样, 它的安全性要求它必须要建立一个良好的

随着我国经济持续快速增长, 企业的年金规模也随之快速增长, 如何管理好企业年金, 也已成为一个社会各方关注的热门话题。我们认为, 当前我国企业年金的营运情况及治理模式均存在着一些危机, 这意味着我国的企业年金管理需要转型, 如何成功转型这一问题变得越来越迫切。

治理结构, 这是一个国际惯例。建立良好的治理结构是企业年金基金安全性的必要条件和第一要求, 是一国金融系统之稳定的内生条件, 也是防止公权力干预、威胁和滥用资金的一个屏障。基于对企业年金安全性的高度重视, OECD 在 2005 年曾专门颁布了《OECD 企业年金治理准则》。但对“经办模式”的政府控制型企业年金来说, 建立治理结构是非常困难的, 尤其在当前 GDP 崇拜的社会生态环境下, 其理由是很简单的。

第一, 养老金对地方政府来说具有天然的垄断倾向, 现阶段建立法人治理结构几乎不可能。例如, 10 多年来, 上海社保局对企业年金的管理体制虽历经四次嬗变, 但始终没有引入一个较好的基金治理结构。恰恰相反, 其政府的附属性质和附属程度却亦步亦趋。第一次是上世纪 90 年代初, 由隶属上海市劳动局的“上海市退休费统筹管理所”划出 1 亿元资金创立申宝公司, 利用“部分结余”投资房地产; 第二次是 1993 年成立上海市社会保险管理局, 代之以上海市退休费统筹管理所, 但申宝公司也相应划转上海市社会保险管理局, 其行政管理与商业运营一体化的结构仍未改变, 政企不分、官商亦商的结构依然未有改变。第三次是 1998 年, 原劳动局和社会保险管理局合二为一, 上海市劳动和社会保障局正式成立, 但也正是从这时开始, 基金管理权更加集中。第四次是 2002 年上海社保局相继登记成立了上海社保中心和上海年金中心, 但“两金”(社保基金与企业年金)长期混用的局面依然故我, 管理体制和决策程序没有任何变化。

第二, 所有养老金, 包括企业年金, 其投资项目的产权看上去是“性质不清, 产权不明”, 成为公权侵蚀的一个“蜜罐”。企业年金的这种性质非常容易被政府所操控, 并造成投资的任意性, 对股市、房地产甚至体育项目的投资都说明了这一点。因为, 在个人直接垂直操控之下, 一言堂代替了“集体研究”, 人治代替了法人治理结构。于是, 挪用资金、利益输送和裙带关系、关联交易等违规操作就难以完全避免。

实际上, 即使在发达国家, 虽然政府控制型企业年金能够建立起比较完善的治理结构, 但公共权力操控投资的案例也是屡见不鲜的, 并成为滋生腐败的根源, 不可避免也会导致地方政府养老金案件和丑闻的层出不穷, 这些都值得发人深省。

例如, 美国密苏里州公务员退休计划曾建立一个风险资本, 但 3 年之后由于投资不当收益率太低而被迫关闭; 伊利诺伊州将 2100 万美元挪用至州财政之中; 加州养老金 1991 年挪用 16 亿美元用于平衡州财政; 明尼苏达州一支烟草业的股票在清仓时发现损失了 200 万美元。

第三, 没有法人治理结构就没有披露信息的强制性, 养老计划的参保人和受益人就对资金的投资、收益、

分配等一无所知, 进而就谈不上监管。例如, 在落款日期为 2005 年 12 月 31 日的某地方“X 劳保福发(2005)44 号”《结算本市补充保险基金收益分配的通知》中, 只有一句话: “各参保单位和个人 2004 年末的补充养老保险账户储存额按 4.00% 的收益分配率计算收益”, 2005 年的收益情况只给出了一个表格。

经过笔者计算可以得知, 2005 年的平均收益率仅为 2.167%。即使这样一个象征性的信息披露, 也是极不规范的, 全文只有几百字。除此之外, 该地方社保机构网站的其他关于企业年金的信息则一无所有, 亏多少赢多少等方面信息, 可以说是“极不透明”。

政府控制型企业年金很容易成为制造政绩的牺牲品

建立企业年金的唯一目标是为退休人的多元化和收益最大化服务的, 没有第二个目标; 服务对象是受益人, 也没有第二个对象。所以, 建立企业年金的目标和服务对象是非常明确的, 它决定了退休资产的安全性必然要成为企业年金治理的第一要求。但在政府控制型企业年金中, 政府的目标很容易被部分地方官员人格化, 在“为国民经济服务”的口号下, 企业年金可以成为地方政府个别腐败官员挪用和利益输送的一个“掩护”, 企业年金就可成为制造政绩和推动 DGP 的一个牺牲品。

地方保护主义泛滥和部门利益至上, 是我们最常见的错误政绩观和以物为中心 GDP 观的一种翻版。地方公权利用立法手段实施保护主义, 与中央政府的某些政策规定相抵触时打“擦边球”, 这也是一个很普遍的现象。于是, 为了达到上述政绩目标或政绩表现, 投资策略就容易成为一个附属品, 甚至动用地方立法机构专门为之立法, 将资金风险的后患留给后人, 将“政绩”留给自己。

这样的案例, 即使在美国也比比皆是。例如, 在美国就有 18 个州立法规定养老金允许用于政治目的的“社会投资”。再例如, 在 1992 年克林顿竞选时, 就曾表示一定要“重建美国基金”, 打开地方公共养老金这个“蜜罐”的盖子, 承诺当选之后敦促有关方面发挥政府的影响力, 促进其对各州的基础设施建设进行巨额投资, 这即可扩大包括公共住宅在内的公共物品的建设规模, 解决一系列社会支出项目的资金问题, 又可创造就业机会, 提高选民的支持率。他上台之后果然如此, 劳工部改变了传统的以基金受益人回报率最大化为唯一目标的基金投资策略, 加入了第二个目标, 其目的正是为了达到建筑公共住宅、创造就业机会的政治目的, 以拉拢选民。

美国加州为扩大其对企业年金的控制, 州长上任伊始就让“加州公务员退休制度”基金(CalPERS)对该州单亲家庭住宅进行投资, 旨在“刺

激加州经济发展”, 但该基金理事会官员表示反对, 认为这是政治压力的结果, 该州的财政局长立即由此得知此事予以干预, 这场灾难才得以避免。

政府控制型企业年金投资收益率要低于私人部门

凡是政府控制型企业年金, 其收益率一般都低于私人养老金的投资回报率, 并且, 失败的项目较多, 投资决策失误较多, 资金损失较多, 这“一低三多”甚至成为一个规律。政府控制型企业年金的收益情况, 之所以不如市场管理型法人治理的养老金, 主要原因包括以下三个方面。

第一, 政府青睐的投资领域一般都带有背后的非经济目的, 这些目的一般不为舆论所察觉, 只有行内专家略知其中奥秘, 所以, 市场化投资程度比较高的私人养老金一般都对此退避三舍。

例如, 美国宾州为吸引德国大众汽车在本州投资, 动用了该州的公务员企业年金, 结果这个投资成为该州养老金的一个“烂尾工程”, 造成了巨大的经济损失。

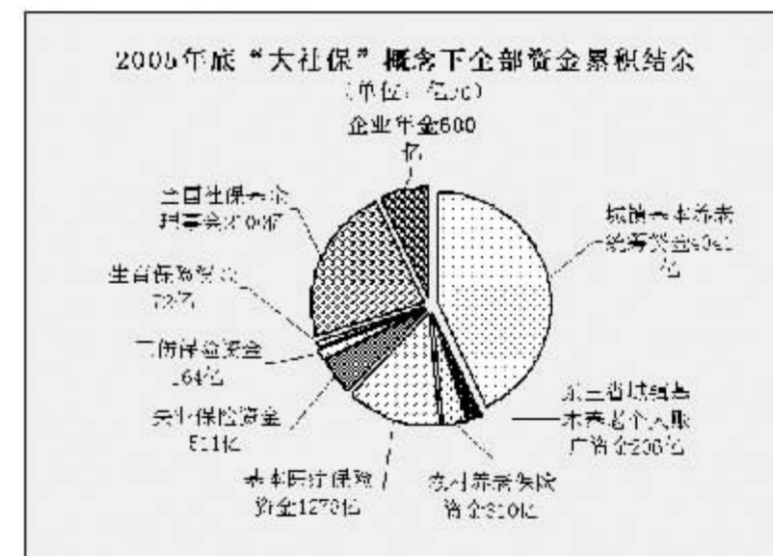
第二, 通常的规律是, 发展中国基础设施的回报率在经济高速增长期较高, 但在进入成熟期之后就趋于平均化, 甚至最终成为公益事业, 但这时, 其资产流动性早已陷入困境, 难以自拔, 严重影响了企业年金的流动性和支付能力。类似的典型案例在东亚有新加坡、韩国和日本等,

其中日本的教训颇为深刻, 甚至上世纪 90 年代日本 10 年经济萎靡不振, 与此也不无关系。我国作为发展中国家, 在企业年金投资营运中要充分考虑到基础设施的这个报酬递减规律, 应该未雨绸缪, 警钟长鸣。

第三, 为国民经济服务, 这不是企业年金的目的, 也不是它的任务。凡是企业年金用于非经济目的的投资, 一般都受到了市场规律的惩罚, 导致企业年金收益率低下, 最终受到了公众舆论的强烈谴责。

例如, 美国“联合经济委员会”1995 年的研究报告显示, 克林顿政府旨在促进本地经济发展的投资导向最终导致养老金年收益率降低了 1.9% 至 2.4%。地方政府的“社会投资”也一样。例如, 肯萨斯州养老金为促进州内经济发展, 州立公务员企业年金计划对州内企业投资比例很大, 包括一个钢铁厂, 结果损失了 1 亿美元。事后, 该州一个立法委员会对该基金直接投资所进行的调查结果做出一个结论, 认为该基金理事会对这项投资曾经做过一个备忘录, 责令该基金管理人对此负责。于是, 肯萨斯州养老金将其“炒鱿鱼”了事。

美国的一项研究结果表明, 在 1985 年至 1989 年期间, 由于公共部门的干预而导致的养老金损失中, 投资收入的损失大约有 150 亿美元, 用于政治目的投资引起的损失约为 56 亿美元, 限制对南非投资导致的损失为 76 亿美元, 总计大约 282 亿美元。



项目	金额 (亿元)
城镇基本养老保险统筹资金	4041
东三省城镇基本养老保险个人账户资金	206
农村养老保险资金	310
基本医疗保险资金	1278
失业保险资金	511
工伤保险资金	164
生育保险资金	72
全国社保基金理事会	2100
企业年金	680

看点

●企业年金“经办模式”的弊端在于, 作为政府附属物的任何基金(包括社会医疗、工伤等保险资金, 还包括住房公积金等)都很难建立起法人治理结构, 尤其在目前的社会环境下, 没有法人治理结构的基金必受公权的影响和操纵。在即使已经建立起良好治理结构的发达国家政府控制型企业年金中, 也同样存在着公权侵害的腐败问题。

●以 2004 年社会保障部两个《试行办法》为界, 在此之后发起举办的企业年金“增量部分”均按现代 DC 型(以个人账户为基础的缴费确定型)信托制建立, 而在此之前的“存量部分”则在原有的 DB 模式(待遇确定型)惯性之中。在 2004 年之前的存量部分, 本应限定时间令其逐渐过渡到 2004 年两个《试行办法》规定的现代信托制轨道。

●凡是政府控制型企业年金, 其收益率一般都低于私人养老金的投资回报率, 主要原因包括三个方面。第一, 政府青睐的投资领域一般都带有背后的非经济目的, 而市场化投资程度比较高的私人养老金一般都会对此退避三舍; 第二, 发展中国家基础设施的回报率在经济高速增长期较高, 但在进入成熟期之后就趋于平均化, 甚至最终成为公益事业, 此时其资产流动性早已陷入困境, 严重影响了企业年金的流动性和支付能力; 第三, 凡是企业年金用于非经济目的的投资, 往往会导致企业年金收益率低下, 最终受到了公众舆论的强烈谴责。

●政府控制型企业年金的投资行为易发生社会利益冲突, 这主要体现在四个方面: 第一, 对竞争性领域的投资会产生负面影响较大; 第二, 在有些情况下, 会导致某些社会公平问题; 第三, 有些投资会影响到不同社会群体之间的和谐; 第四, 对某些收益率较高的特殊行业的投资虽然符合法律标准, 但却容易受到社会道德的质疑。

编余

随着上海社保案等案件发生, 整个社会对如何管理好企业年金问题日益关注。本文作者主要从企业年金的四大模式之一“经办模式”的深入分析, 指出了这种企业年金管理模式的制度性弊端, 并认为, 企业年金运作面临如何转型的问题, 即由地方政府控制型企业年金管理模式如何向市场化的管理模式成功转型。

确实, 企业年金涉及到百姓的养老问题, 如何安全地运营这些资金, 是事关整个社会稳定的一个大问题。也许, 企业年金的运营不仅要强调资金的安全性、增值性, 同样也要强调它运作的透明度和规范性, 这样才能避免因一些制度性缺陷因素导致企业年金运用过程中可能形成的更大的非市场性风险。

同样, 资本市场也非常关注企业年金如何运作的问题, 一旦企业年金运作规范化, 在强调控制风险的前提下, 企业年金进入资本市场将有助于其实现有限的保值和增值目标, 同样也会促进资本市场的健康发展。

——亚夫

政府控制型企业年金: 投资行为易导致社会利益冲突

□郑秉文

我们通过对政府控制型企业年金营运情况分析会发现, 这种方式的投资行为一般会导致以下四方面的负面影响。

第一, 对竞争性领域的投资会产生负面影响较大。例如, 对某些具有较好收益前景和潜力的项目进行投资, 可能会带来稳定和较高的收益水平, 但也会经常导致致命的社会利益冲突。因为, 一般说来, 政府控制型企业年金的成本要高于市场管理型企业年金的成本水平。从全社会的角度看, 国民整体福利收益等于产生了损失, 这就是人们常说的那样, 这不可避免地会对私人部门产生“挤出效应”。

第二, 在有些情况下, 会导致某些社会公平问题。例如, 对某些诸如电信等垄断型行业的投资形成之后, 在项目初创阶段, 如果产品价格太高(如电话的初装费, 移动电话的垄断话费标准, 高速公路的过路费和水电价格等), 将会造成社会公众与地方政府之间的公开对立情绪, 直接影响政府的公信力。

第三, 有些投资会影响到不同社会群体之间的和谐。某些领域的投资项目可能惠及到范围较小的社会集团, 但容易引起其它社会团体的一些不满情绪, 这种不满往往也会影响对社会公众对政府的信心。

第四, 对某些收益率较高的特殊

行业的投资虽然是符合法律标准, 但却容易受到社会道德的质疑。例如, 烟草业回报率较高, 还有酿酒业等行业, 回报率也较高, 但政府控制型企业年金对其进行投资, 可能会遭受到来自道德层面的谴责。在我国, 类似这样的行业比较多, 如对环保影响较大和污染严重但收益率却较高的领域等。

在国外, 政府控制型企业年金的投资行为导致的社会利益冲突案例也不鲜见。美国明尼苏达州 1988 年通过了一项法案, 授权所属公共养老金可以进行国际投资。1991 年负责管理退休基金资产的“州投资管理理事会”决定在投资组合中划出

10% 用于国际投资, 但是当 1992 年与一个国际基金管理人草签合同同时, 工人组织起来举行了大规模的示威活动, 反对任何形式的国际投资, 认为没有必要对外国股票进行投资, 因为这样很可能会影响当地的就业水平; 州政府为此专门成立了一个工作小组研究养老金投资策略问题以同时满足“劳工、人权和环境的标准”。

还有一个案例是伊利诺伊州政府雇员养老金与其他股东之间在投资策略方面出现了利益冲突, 这是一个具有典型性的案例: 一个印刷厂陷入经济困境, 工人试图收购其由 KKR 公司控股的一个股东(是

一个基金)的全部股权。州财政局长从中支持工人的行动, 威胁 KKR 公司说工厂要正常运转下去, 不得减少就业岗位, 否则就撤回企业年金对其未来的投资。财政局长作为“州投资委员会”的一个成员, 经过做工作, 很快就使其全票通过了一个决定, 该决定要求 KKR “尽一切努力以确保在财政上支持工人购买股权并使其成交”。KKR 不得不乖乖地如此照办不误。有关报章对此评论说, 一个投资者对 KKR 施压迫使其控股金融机构提出就业问题, 在基金业内, 这是第一个案例, 引起了不小的轰动。KKR 面对如此压力而屈服也是第一次。