

论养老保险基金的投资运营

池建刚,刘景广,冯伟彬

(河北工程大学 财务处,河北 邯郸 056038)

[摘要]以产权理论和公司治理理论为基础,借鉴国外经验,结合我国实际,提出了账户所有者——基金会—基金管理公司的投资模式,以构建完备的养老金治理结构和可行的监管机制,为养老金可持续运营提供制度保证。

[关键词]养老金;投资运营;基金监管

[中图分类号] F840.67 **[文献标识码]** B **[文章编号]** 1673-9477(2008)02-0025-02

养老保险基金是社会保障基金的重要组成部分,随着社会保障制度在现代市场经济中发挥着越来越重要的作用,养老保险基金能否保值增值也显得越来越迫切。它不仅关系到每个社会成员的养老问题,而且也是关乎国计民生的大事件。因此,探讨我国现阶段社会保险基金投资运营中的监管问题,具有很大的现实意义,也有利于维护基金的安全。

一、问题的提出

我国基本养老保险制度改革的目标是建立社会统筹与个人账户相结合的“统账结合”的制度模式,实行部分基金积累的财务机制,其统筹部分采取现收现付制,以短期内的基金收支平衡为目标,属于固定收益制(DB);个人账户部分则采取完全基金积累制,根据计算公式确定缴费率,养老金给付额由缴费和基金投资收益决定,属于缴费确定制(DC)。在这一制度安排下,养老金尤其是个人账户基金的投资收益率将直接影响到个人未来养老金给付,影响到老年生活水平。所以,实现养老基金的保值增值就显得十分必要。

养老金委托投资模式主要有三种:集中运营模式,“零售”模式和适当集中模式。集中运营模式主要是指由统一的机构负责养老基金的运营,个人没有选择权,典型的是新加坡的中央公积金模式,个人账户养老金都集中到中央公积金局,由其负责运营管理;“零售”模式主要是由个人根据自己的判断选择私营养老金基金管理公司负责基金的投资运营,典型的是智利模式,在智利有21家专门的养老金基金管理公司(AFPS),个人可以自由选择任何一家基金管理公司,将个人账户基金委托给基金管理公司负责投资运营,并允许个人在不同的基金管理公司之间转换;适当集中模式是综合两者的优点,给予个人适当的选择权,典型的是美国的TSP养老金投资运营模式。从实践来看,不同的运营模式都有成功的范例,所以无法简单的对三种模式做出优劣的评判。

我国个人账户基金采取完全基金积累制,如何实现基金的保值增值是制度可持续运行的关键。在目前的国情下,采取何种投资运营模式是我们必须回答的问题,设计一个符合我国国情的个人账户投资模式和监督,实现基金的保值增值是我们现阶段的重要课题。不少学者就我国的个人账户基金投资运营模式问题进行了深入研究,提出了许多思路,对基金入市运营做了详尽分析。本文将产权理论和公司治理理论为理论基础,对智利、新加坡、美国的TSP模式进行分析,在借鉴国外经验的基础上为我国个人账户基金运营提供制度设计。

二、养老保险基金投资运营的理论依据:产权理论与公司治理理论

理论

1. 基于产权理论的养老保险基金性质再认识。

养老保险基金性质如何界定,一直是学术界争论的问题,这个问题的解决对于投资运营具有重要的意义。一种观点认为,从对公共物品和私人物品的划分角度分析,养老保险基金属于“排他性”的混合物品。养老保险基金是一种经济资源,是一种非常有特色的新型混合物品。统筹部分的养老保险基金应该被认定为一种价格排他性的公共物品,或称其为俱乐部物品。统筹养老保险基金在对全社会成员无偿扶贫帮困的作用上弱于社会救济和社会福利基金,但在劳动者整体内部所产生的收入再分配效用却并未因此弱化,反而由于“养老保险是俱乐部产品”这一属性的认定,使得“搭便车”现象大大减少,同时也降低了由于公共物品过度使用带来的拥挤现象。

另一种观点认为,从产权角度分析,养老保险基金产权是一种劳动者的俱乐部产权和私人产权的总和。养老保险基金的产权是人们(主体)围绕或通过社会保险基金(客体)而建立和形成的经济权利关系,主要包括以下“五权”:社会保险基金所有权、占有权、支配权、使用权和收益权。

在我国“统账结合”的基本养老保险制度中,个人账户属于私有产权模式,具有私人产品属性,个人对账户基金拥有终极所有权,基金不具备互济性和再分配性质。委托人作为账户基金所有人有实现基金有效管理、保证基金安全、实现基金保值增值的需求;代理方则有提供投资服务的义务。双方可以依靠市场力量,签订委托代理契约,实现供求均衡,满足双方各自的利益需求。此时,个人有足够的动力和积极性对代理人实施有效监督,以维护自身利益。

2. 基于公司治理理论的养老保险基金运营机制设计。

传统的法人治理结构出发点是为了维护股东的利益,以股东利益最大化为目标,忽视了对于企业同样存在利害关系的“利益相关者”的利益考察。从企业的地位来看,其首先是社会组织,承担相应的社会职能,其次才是经济组织,以追求利润最大化为目标。许多学者曾对企业的社会属性进行了详细论述,对传统的法人治理结构理论的不完善提出了相应的解决思路。他们认为:企业的存在始终是一个与社会、与市场不断选择的过程。单纯从企业内部讨论公司的治理问题缺乏一种开放的、系统的分析视角。公司治理应该是通过企业内部的结构治理和外部的功能性治理相结合来实现的。企业的结构治理实质上是一个企业内部的“权力”分配与支配机制,功能治理是一个企业外部的“资源”配合与分配机制。

通过上述分析可以看出,一个完整的科学的公司治理机制

[收稿日期]2008-04-11

[基金项目]2006年河北省教育厅人文社科资助项目(编号:S060403)。

[作者简介]池建刚(1967-),男,河北平乡人,高级会计师,从事财务管理工作。

应该包括内部法人治理和外部治理。其中,内部治理主要依靠股东,股东大会,董事会,监事会,经理人之间的权利制衡和激励机制的设计来实现,它是公司治理的核心。外部治理主要依靠产品市场,资本市场,经理人市场,控制权市场等实现对经理人员的制约,当然,各利益相关者在职权范围内可以行使监督和控

三、我国养老保险基金投资运营与监管制度选择

在养老基金委托代理投资过程中必须重视对代理人的激励、监督、防止其利用信息优势采取机会主义的自利行为,损害委托人的利益,公司治理理论告诉我们,通过构建完备的公司治理机制,可以有有效的保护投资者及利益相关者的权益,为我们进行个人账户基金投资模式的设计提供了理论上的铺垫。智利、新加坡、美国的 TSP 养老金的投资运行模式及其治理结构分析,为我们提供了实践的素材。我们必须以理论为指导,以实践为借鉴,构建我国个人账户基金投资运营机制。

1. 养老保险基金投资运营制度选择。

根据理论要求,结合我国实际,笔者认为账户所有者—基金公司—基金管理公司的模式既符合我国国情,又符合治理结构理论的要求,可以保证基金运营的安全。在该模式中,个人有权选择基金会,并且可以在不同的基金会之间转换,由社会保障专业基金会为所管理的账户基金寻找投资人—私营基金管理公司,形成二级委托—代理关系。

基金会内部必须构建完备的公司法人治理结构和内部监控体系。应成立包括基金发起人和账户所有者代表组成的董事会,并设立外部董事。基金会主要应负责基金会日常事务的处理,基金运营计划的制定,基金管理人和基金托管人的选择,并监督其投资活动。

2. 私营基金管理公司:基金管理人。

社会保障基金监督委员会资格审查专门委员会对私营基金管理公司资质进行综合分析,主要包括:注册资金、运营业绩、投资理、诚信度、专业投资人员的素质等方面,择优挑选数家具备经营养老保险业务的基金管理公司。为了防止基金管理公司的道德风险和逆向选择,规定基金管理公司在承接账户基金市场投资业务时,必须交纳一定数额的保证金,存放于基金托管银行的账户上,待投资合同结束,基金管理公司无违约行为时将其返还;如果发现基金管理公司存在违约行为,将没收保证金用于弥补基金损失。但是,由于市场风险变幻莫测,要求基金管理公司对收益率做出承诺是不可能的,也是不理性的。只有当管理公

司出现如下情况造成损失时,保证金将被没收:基金会夸大自己的投资能力;因投资管理造成失误;制造虚假信息等。基金管理公司的报酬根据投资收益情况提成,高收益率获取高的佣金,以刺激基金管理公司不断加强管理,提高效率。

3. 商业银行或政策银行:基金托管人。

为保证基金安全,防止基金会或基金管理公司挪用,故而将基金存放于银行的基金账户上。银行负责执行基金管理公司的投资指令,同时负有监督职责,如果发现公司的投资组合违反国家的政策,银行有权拒绝执行,并向基金会和社会保障监督委员会汇报。托管银行的职责是:资金管理,监督社会保障专业基金会和基金管理公司,并向基金会进行财务汇报。

上述账户基金所有者、基金会、基金管理人、基金托管人的职责以及权力制衡,激励机制,构成了该模式的内部治理结构。公司治理理论说明,单纯依靠内部治理无法有效的制约经营者的“败德行为”,有效维护账户所有者及利益相关者的利益。必须充分利用各种外部力量,加强对经营者的监督和控制。笔者认为,应成立专门的社会保障监督委员会作为运营监督的最高权力机构,同时依靠行政力量和各社会力量,共同配合,构建完备的外部治理结构,形成完备的养老金治理结构和可行的监管机制,为养老保险基金的可持续运营和保值增值提供保障。

[参考文献]

- [1]郑秉文. DC型积累制社保基金的优势与投资策略—美国“TSP模式”的启示与我国社保基金入市路径选择. 中国社会科学院研究生院学报. 2004, (1): 35.
- [2]杨一帆, 张新明. 对社会保险基金性质的再认识[J]. 保险研究论坛, 2004, (9): 21.
- [3]贝政新, 黄晓平, 等. 社会保障基金投资运营研究[M]. 北京: 中国金融出版社, 2003.
- [4]林义. 社会保险基金管理[M]. 北京: 中国劳动社会保障出版社, 2002.
- [5]陈喜强. 养老保险制度的组织治理结构与管理效率—基于中国与新加坡养老保险制度的分析[J]. 社会保障制度, 2004, (2): 47.
- [6]李绍光. 养老金制度与资本市场[M]. 北京: 中国发展出版社, 1998.
- [7]魏加宁. 养老保险与资本市场—中国养老保险发展战略研究[M]. 北京: 中国金融出版社, 2002. P112

[责任编辑:陶爱新]