



您的位置：首页 - 文章选登

年金制度选择关系资本市场兴衰(郑秉文；3月2日)

文章作者：郑秉文

从表面上看，企业年金采取“缴费确定型”（下简称DC型）完全积累制还是“待遇确定型”（下简称DB型）只是个融资的方式问题而已，但实际上是个重大的企业年金的制度安排，尤其关系到我国资本市场的发展与繁荣。笔者认为，DC型积累制企业年金制度符合世界发展潮流，符合我国经济福利职业长远发展的要求，有利于促进资本市场和企业年金的发展。

DC型有利于资本市场繁荣

选择DB还是DC，在客观上对资本市场发挥的积极作用可谓天壤之别。

第一，与DB型相比，DC型是长期性资金。DC型企业年金游离于企业之外，其独立的信托型资产地位决定了它在长达30—40年的投资运营中必然成为资本市场的一个长期性资金，在某种意义上讲，这可能是目前能够看得到的唯一重要的具有规模的长期性资金。引入DB制度之后，其规模必将严重缩水，相当国企将会放弃DC而转向DB。在这方面，英国是一个很有说服力的案例：英国企业年金的缴费总额从1996年的370亿英镑发展到了2004年的690亿英镑，8年时间翻了将近2倍。这是英国利用多种经济、行政和法律措施控制DB和发展DC的一个结果，它极大地促进了英国资本市场的发展，这是因为，拉动缴费的主要是DC型计划数量膨胀的结果，即从170亿激增到350亿，增加了一倍。而DB型的只是从100亿增加到150亿，增加了0.5倍，且它们绝大部分都被用于支付了当期的养老金，而没进入市场投资。

美国的案例更能说明问题，其资本市场之所以非常成熟，主要原因之一就是近30年来DB向DC转型的结果。

第二，与DB型相比，DC型有利于推动年金产品市场。一般来说，在工人退休时，DC型制度要求保险市场能够提供有效率年金产品，否则就难以满足DC型企业年金的发展。在某种程度上讲，年金产品市场与DC型计划之间是互为前提和相互促进的关系，换言之，资本市场提供年金产品的效率在相当程度上取决于DB型计划占多大比例等因素。如果在一经济体同时允许存在着DB和DC两个制度，那么就存在着一种可能性，即年金产品市场更难发展起来：一些效益较好的企业最初可能选择了DC，但由于年金产品市场不发达而放弃DC而转向DB，于是，DC计划逐渐减少，DB计划与日剧增；DC计划越少对年金产品的需求也就越小，年金产品市场就越难形成；年金市场越不发达，企业就更加倾向于选择DB，形成恶性循环。形成这个局面主要是由DB型计划的性质决定的：它一般无须到寿险公司购买年金产品，而是始终由企业支付，到头来，既不利于寿险业的发展，又不利于企业年金的发展，更不利于资本市场的发展。对此，英国就强制性规定75岁以上老年人必须将其退休年金化。虽然在澳大利亚和美国年金化是自愿的，但是，还是存在相当比例到保险公司购买年金产品的，例如，美国大约有1/3左右DC计划是年金化的（尽管这个比例在下降），其余为一次性领取。DC型计划的年金化趋势虽在我国还较遥远，但它毕竟为年金产品市场奠定了一个制度基础，所以，引入DB制度之后，我国的年金产品市场的诞生与发展还必将推迟或滞后相当长时期。年金化的潜在市场需求是繁荣资本市场的一个重要前提，是未来支撑寿险业的一个重要引擎。

第三，DC型对推动资本市场具有不可比拟的作用。DC型必然要求信托制，信托制形成的多个“当事人”的细化分工必将形成市场的多层次，多层次的市场必将对金融产品创新和金融服务业的发展产生巨大推动力，金融服务业的发展意味着资本市场走向成熟。相比之下，DB型较少的余额、一般情况下非信托制的运作模式、外包服务商需求的弱化等，对金融服务业的刺激等等都远不如DC型。

世界各国企业年金改革浪潮无一不向人们昭示：强制性建立DC型制度实际上意味着为我国发展资本市场制定一套市场秩序和机构纪律，我们正面对这样一个重要的历史时刻，如果再引入一个DB，就等于永远地挤压了这个机会，等于我们再回到发达国家“先发展DB、后推行DC”的老路上去，等于是在重复他们的沉痛教训。

当然，选择DB还是DC的根本目的并不在于发展资本市场，这只是它客观上产生的一个“副产品”而已。可从本质上看，成熟的资本市场是提高退休待遇的一个重要途径：成熟的资本市场和较高的退休待遇之间互为前提。

DB型企业年金将加重财政负担

DB与DC之间的一个重要区别在于，由于企业破产的风险，对工人来说DB型计划需要一个再保险的补偿机制，否则，工人终生积累很可能在一夜之间化为乌有，而DC则不可能出现这种情况，它不需要任何再保险。

一般来说，自由市场制度是不能自动提供DB型企业年金再保险的，而只能由政府干预并提供再保险机制。1974年美国建立“养老金待遇担保公司”之前，许多采取DB型计划的企业不断发生倒闭事件，最著名的就是1963年的“斯图特贝克事件”，该汽车制造厂破产后，7000工人失业，养老金完全消失，它在美国工人中引起的强烈反响引起了政府的高度重视，于是，“担保公司”便应运而生。自1974年成立“担保公司”以来，其财务的长期可持续性一直很糟，除了少数年份外，“担保公司”单雇主计划的担保项目长期处于赤字状况，其资产的价值一直低于计划待遇和其他债务的现值。“担保公司”会造成纳税人的巨大负担——这种担心已成为业界人士的一个普遍共识。2003年8月标准普尔给出的一个保守估计是，到2003年底，实行DB计划的标准普尔500公司将面临着累计达1820亿美元的资金缺口。《华尔街日报》警告说，缺口远不止于此，可靠的估计应该是3000亿美元。

作为老牌资本主义国家，英国是欧洲企业年金最发达的国家。早期的企业年金均为DB型，所以存量非常之巨，是英国政府的一个重要的潜在财政风险。为此，2004年底，英国不得不成立一个独立的养老金监管局，以加强对DB型的监管；2005年4月6日，英国又成立一个再保险公司“养老金保护基金”；2005年7月，英国劳工与社会保障部、养老金监管局、“养老金保护基金”三家联合发布了联合备忘录，建立了

一个协调机制的框架，以确保DB型企业年金受益人的权益，应对未来雇主破产丧失支付能力时悲剧的发生，其作用类似模仿美国的“养老金待遇担保公司”。英国成立再保险公司是不得已而为之：2004年的数据显示，没有参加任何企业年金的人数为740万人，参加了年金计划但缴费不足者为480万，足额缴费参加者为1220万人。在这1220万人中，加入DB型的为990万人，DC型的仅为230万人。应对如此庞大数量的DB型计划潜在支付风险，这就是英国建立再保险公司的根本目的。

笔者认为，我国建立DB型企业年金的财政风险更大。如果建立DB型的话，不久的将来中央政府也就可能步英美后尘建立一个再保险公司，这是因为，我国的DB型计划对再保险的需求比英美更为强烈：我国民营企业的平均生命周期只有2.9年，有60%的民企在5年内破产，85%的在10年内死亡，换言之，每年新生15万家民营企业，同时每年死亡10万多家，此为其一。

在DB与DC之间，他们显然更倾向于DB，因为，DB理应受到国家的担保，这个“潜台词”必将使它们成为最大的再保险需求群体，此为其二。

国企的情况也大同小异，据《深圳特区报》报道，国资委2005年4月在向十届全国人大常委会第十五次会议报告时指出，目前全国还有1828户国有大中型困难企业需要通过政策性破产退出市场，这些企业平均资产负债率为146%，2003年亏损额150亿元，累计亏损额达1221亿元，涉及职工281万人，涉及国有金融机构债权1730亿元，由此推断，国企对再保险的需求“潜力”并不亚于民企，此为其三。

最后，据悉在国务院批准的全国国有企业关闭破产四年工作规划中，逐步解决国有大中型困难企业关闭破产退出市场已被列入其中，如有DB型制度出台，道德风险将使许多国企更为青睐DB，因为它有国家的最后“兜底”。

总之，如果实施DB制度，中央财政背上这个包袱只是个时间问题而已。

文章来源：《中国证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所