

美国公共部门职业年金投资运营的经验启示

房连泉 | 孙守纪

从国际情况看,许多国家的公共部门养老金计划都是多层次的,职业年金作为第二支柱的补充养老金计划,对于提高公共部门职员的退休金收入起着重要作用。在下一步的改革中,中国机关事业单位的职业年金如何破题,从无到有建立起来,采取何种治理结构和投资运作机制,这些都需要提上日程。在这方面,美国公共部门职业养老金计划的投资运营的经验可以为我们带来诸多经验启示。

美国公共部门职业养老金计划的运作机制

美国的社保制度是被称为“三条腿”的体系。第一支柱为联邦社会保障计划,即人们常提到的老、遗、残社保计划(OASDI),覆盖了90%以上的劳动就业群体;第三支柱为个人购买商业性

养老保险计划。第二支柱为雇主发起设立的自愿性职业年金计划。针对企业部门而言,指的是企业年金,如著名的401(k)计划和403(b)计划等;针对公共部门而言,则是州和地方政府以雇主身份为公共部门雇员举办的各类养老金计划(state and local public pension plans),当然也包括在联邦政府层面为雇员建立的年金计划,称为节俭储蓄计划(Thrift Saving Plan,以下简称“TSP”)。这些公共部门的职员包括联邦、州和地方政府的公务员、警察、消防员、司法人员和公立学校教师等公职人员。因此,美国第二支柱中的公共部门养老金计划与我国机关事业单位即将运作的职业年金概念类似。

(一)美国公共部门职业年金的治理结构

美国公共部门的养老金计划大多由

政府、行业主管部门发起设立,以信托型养老基金的方式进行市场化运营。在治理结构上,每个养老金计划都有一个董事会,负责制定计划管理运营的重大决策,包括操作管理、财务精算、风险控制、信息披露等以及投资策略的制定等事项。董事会的组成成员有5—19人不等,这些成员主要来自州和地方政府主管部门的官员、参保雇员代表以及外部的独立董事等。由于计划融资在很大程度上由各级政府财政承担,通常来自财政部门的代表也会加入董事会。

在州和地方政府层面,美国州和地方政府公务员养老金作为信托基金,主要由养老金理事会(the governing board of the pension system)负责管理。理事会是养老金计划的法定管理人(plan administrator),是养老金计划的最高决策机构,主要负责投资决策、退休金支

付、缴费率设定、人事管理、财政报告、财务核算和会计审计等内容。理事会的成员主要由三方人事构成,代表不同的利益诉求。一是州长、政府官员指派的代表,一般由财政主管、州长等政府雇员担任理事会成员,普通市民也允许参与政府养老金计划的管理,这主要体现政府和纳税人的利益诉求。二是公务员工会指派的代表,以体现参保成员的利益诉求。三是专业人士代表,主要是金融投资专家、理财师、精算师和养老金资深管理人士,以提高养老金管理的专业性。专业人士可以由政府指派,也可以由工会会员选举产生。在具体的业务管理上,养老金理事会一般雇佣专业的机构和团队负责投资管理等具体业务。

在联邦政府层面,以美国联邦政府雇员的TSP计划为例,该计划专门针对联邦政府文职人员和军职人员设立。它的管理机构是联邦退休节俭投资理事会(FRTIB),该机构负责制定TSP基金的投资管理政策,对基金投资进行评估,并审议计划预算。该机构的董事会组成人员包括五位总统任命的理事和一位执行理事。理事会成员任期四年,并且法律规定,被提名的成员候选人必须是金融投资和年金待遇领域的专家并有丰富的工作经验。按规定,TSP计划下的所有资产由节俭储蓄基金托管,并且节俭储蓄基金的财务报表每年接受一次审计,审计后的财务报表在TSP网站公布。

在待遇计发方式上,州和地方政府养老金计划大都采DB型(待遇确定型),雇员退休金待遇水平高于私人部门。据美国统计局和劳工部2012年的数据,在私人部门,大约只有20%的雇员参加DB型年金计划,参加DC型计划的比例高达50%以上;而在州和地方政府,86%的全职雇员参加了DB型计划,加入DC型计划的比例低于20%。DB型计划面临的一个问题是融资缺口,这个

问题在公共部门尤为突出。由于州和地方政府养老金计划的支付由各级财政承担,计划的债务(承诺的待遇支付)与资产(筹资和投资回报)之间会存在着缺口,这项未融资债务成为美国国内热议的一个问题。对于债务缺口的测算数字从3000亿到3万亿美元不等。有许多批评声音指出:公共部门养老金计划待遇过于慷慨,给州和地方政府带来沉重负担,甚至造成了部分城市的财务破产。

(二)美国公共部门职业年金的投资政策

在投资政策上,美国州和地方政府公务员养老金采取完全市场化的投资策略。相比私人部门的企业年金,公共部门年金计划的资产存量更大,更有利于实现投资的规模经济。出于筹资方面的压力,在过去十几年中,美国州和地方的许多养老基金越来越倾向风险投资,许多计划开始聘用大量外部经理人,行使积极的投资政策,这种现象被称为“股东积极主义”(stakeholder activism)。根据美国政府会计办公室(GAO)的调查,在2008年的金融危机前,许多公共部门的大中型职业年金计划将70%以上的资产投资于股市、私募基金和房地产等领域。高收益必然意味着高风险,在金融危机肆虐的2007年10月至2008年10月期间,美国证券市场股票下跌42%,养老基金投资平均损失20%。在这种情况下,州和地方政府职业年金投资亏损近1万亿美元,饱受批评。2012年之后,公共部门职业年金投资收益率逐步恢复到危机前的水平,资产充足率有所上升,但关于职业年金投资风格的争议仍然不绝于耳。

关于公共部门养老基金投资的另一个争论是政治干预问题。不同于私人部门的企业年金,公共部门养老基金的融资来源于政府财政,因此在投资上如何保持独立,避免政府投资的“裙带主义”影响十分必要。在这一点上,美国公共

部门养老金做得较好,虽然历史上有少数州和地方曾出现过将养老基金投资于社会性建设项目的案例,但大多数公共养老金计划都建立起了完善的治理结构,将政治直接干预排除在外。

在投资监管方面,职业年金与企业年金的监管政策大同小异,主要基于“审慎人”原则下的信托投资精神,监管部门对投资管理人并没有严格限制。职业年金基金既可以投资于单项基金和证券产品,也可以投资于标准化的基金产品,例如生命周期基金。出于简化投资选择性的目的,许多职业年金计划为雇员设立了标准化的操作选项。以联邦政府雇员的TSP计划为例,它为雇员提供的投资选项仅包含G基金、F基金、C基金、S基金以及I基金五种产品,分别对应政府债券基金、固定收益指数投资基金、普通股指投资基金、小型股指基金和国际股指基金,五支基金风险与收益风格不同,供雇员选择。

对中国职业年金发展的几点经验启示

美国公共部门职业年金已有近百年的发展历史,其成熟的运作经验及经历的教训,可以为我国职业年金的启动提供以下几点启示:

第一,机关事业单位职业年金制度应该坚持DC型运营模式。在美国,公共部门DB型养老金待遇带来了两个广受社会批判的问题:一是待遇水平过于慷慨,水平越来越高,造成公、私部门间的待遇差,为社会所诟病;二是DB型计划在待遇确定上具有刚性,给州和地方政府带来沉重的财政负担,难以持续。以上教训说明,我国机关事业单位的职业年金计划应坚持DC的运作模式,一旦采取DB型模式,将进入一个制度循环的恶性轨道,长期下去难以改革。

第二,职业年金计划可采取由行业或主管部门发起设立的方式,进行市场化投资运营。借鉴美国的经验,结合中

机关事业单位行政管理体制的实际情况,职业年金可采取按地区、行业或部门划分的发起设立方式,将机关事业单位按性质进行分类划并,设立年金计划管理主体,形成具有规模经济效应的职业年金计划缴费资金池,组建由机关事业单位、参保职工和工会等方面代表参与的计划管理人主体,采取类似于企业年金的信托方式,将职业年金资产进行市场化投资运营。

第三,细化职业年金基金投资管理办法,适当提高股票投资比例。中国职业年金基金实行完全积累,因此投资运营是关键一个环节。根据《职业年金基金管理暂行办法》,职业年金投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品的比例,合计不得高于投资组合委托投资资产净值的30%。考虑到职业年金投资的长期性,可以适当提高股票投资比例,特别是针对那些距离退休时间还较长的群体。提高股票投资的比例应该遵循循序渐进的原则,在初期可以提高到40%,最终提高到50%至60%左右。

第四,为了更好地平衡职业年金的风险和收益,应该引入合格默认投资工具(QDIAs),大力推广目标日期基金。鼓励员工根据年龄选择一个最接近退休日期的基金,在初期可以增加股票权益类投资,随着退休日期的临近,逐步减少股票投资,增加固定收益类投资,使得投资风险、收益和退休年龄之间实现最优匹配。总之,职业基金投资管理应当遵循谨慎、分散风险的原则,充分考虑职业年金基金财产的安全性、收益性和流动性。

第五,逐步完善职业年金投资的委托代理治理结构。职业年金的制度框架与企业年金相差无几,具有DC型信托制的基本特征,但考虑到机关事业单位人员的具体情况,在委托代理和治理结构上略有调整。来自美国的经验表明,公共部门养老基金的独立性和自治性是

市场化运作的前提。目前,中国职业年金日常管理中的工作事务大都由社保经办机构来行使,由于各省的机关事业单位数量多,行业跨度大,在缺乏专业人士的情况下,工作负荷重,效率低下。为此,建议每个省建立一个“职业年金管理委员会”,负责审定本地区职业年金的实施政策,就本级职业年金管理重大事项做出决策;负责选择和更换受托人,监督职业年金的市场化投资运营。委员会可采用理事会制,理事由政府主管部门和各方派出代表组成,并邀请外部专家和专业人士参加,行使重大管理决策权力。

第六,机关事业单位职业年金制度应该注意防范基金投资风险,特别是政治干涉风险。虽然职业年金是一项长期计划,能够承担较高风险,但是仍然需要积极防范各类投资风险。一般情况下,职业年金应该和企业年金一样,需要通过多样化投资组合以降低风险,通过专业化管理以提高投资效益,通过完善内控机制以降低运营风险。治理结构中一个重要的方面就是机关事业单位职业年金需要避免政府干预,减少投资决策中的“政治压力”,避免投资过程中的“利益输送”。由于政府提供缴费和负责管理,机关事业单位职业年金基金容易被视为政府基金。实际上,职业年金和企业年金一样,采取信托制的管理模式,其财产具有最严格意义上的独立性。机关事业单位职业年金财产独立于委托人、受托人、账户管理人、托管人、投资管理人和其他为职业年金基金管理提供服务的自然人、法人或者其他组织的固有财产及其管理的其他财产。严格贯彻信托制下的财产独立性是避免政治干涉的有效手段。

第七,机关事业单位职业年金应该保持信息透明、接受公众监督。首先,由于职业年金计划的长期性和复杂性,准确估算职业年金的成本以及建立约束

机制使得政府按时支付这些成本都是较为困难的。其次,和企业年金不同,机关事业单位职业年金的雇主缴费部分和管理费用都来自政府财政。当机关事业单位职业年金管理过程中缺乏透明度时,就意味着纳税人无法准确测算自己的纳税负担,无法有效约束政府的财政支出、限制职业年金债务规模。因此,提高机关事业单位职业年金计划的管理透明度非常重要。政府应该定期将职业年金资产、负债和未融资债务、雇主雇员缴费情况、待遇支付情况和投资收益等信息纳入财政报告,向社会公开并接受监督。

第八,应尽快“算清”公共部门养老金改革的历史债务。机关事业单位养老金改革过程中的一个关键性问题是历史债务的承担。在向社会保险制度过渡的改革转型期,如何处理“老人”和“中人”的历史债务,将影响到改革能否顺利推进,这其中当然也涉及到职业年金的历史补偿问题。因此,改革的首要提前之一是算清历史债务规模,以做到心中有数,制定措施。在这方面,美国公共部门养老金的债务“窟窿”问题为我们带来了警示。目前,我国关于机关事业单位养老金的历史债务尚不清楚,国内鲜见这方面的精算报告,使得政策制定缺乏数据支持。其中的主要难点在于:一是统计制度上的不健全,数据来源渠道不畅。目前,我国机关事业单位在总量上大约有4000多万职工,但由于部门分割、层级繁多、管理体制复杂等原因,在人数、工资等数据方面的统计都是“碎片”式,给统计工作带来困难;二是确定计算养老金历史债务的标准尚未形成,包括计算方法、待遇确定规则、补偿标准等因素,都需要在制定改革政策时进一步明确规定。

(作者单位:中国社会科学院拉丁美洲研究所 对外经济贸易大学)

责任编辑 张敏