

香港强积金监管模式对中国企业年金管理的借鉴意义

韩大伟 厉放

一、引言

1981年，智利率先对其社会保障体制进行了基本结构的改革。新体制是一种强制性限定缴款模式。从此，养老金改革席卷全球。

改革的起因都是源于现收现付体制面临即将破产——那里的人们不再相信政府能够或愿意兑现他们的承诺。因此，必须建立新的、私营的全面基金体制以结束或者逆转非基金债务的积累，并改变旧体制面临的长期财政危机状况。

使新制度获得成功的一个重要因素是提供全新的公众信任。必须使人民相信新体制能够兑现它对未来养老金福利的承诺。换句话说，成员的权益必须得到保护。基于这个观点，香港政府设立了“强制性公积金管理局”(MPFA)，以监督香港强制性公积金(MPF)——世界上最新的私营管理养老金计划之一，建立成员和企业对该制度的信心，确保受益人的最大利益得到保护。

本文将着重阐述 MPF 体系如何为保障成员权益而提供一系列制度上的保护。并介绍 MPF 体系的总体结构；论述政府管理机构 MPFA (强制性公积金管理局)的任务；分析该体系主要构成部分的作用和意义，包括：受托人责任与道德标准、保管人、管理人、投资经理规则以及准确的记录保存制度；并且讨论韩国、新加坡、英国和墨西哥的经验教训——这些国家的养老金体系在保护成员权益方面存在某些缺陷，对象中国这样欲采取限定缴款养老金体制的国家提出一些建议。必须谨记，养老金计划的管理和监督是此项改革成功的关键因素。

二、香港 MPF 制度简介

经过多年的辩论，一个正式的退休储蓄方案——香港强制性公积金(MPF)，由私人管理的强制性退休保障制度，终于在 2001 年 2 月开始实施。MPF 的基本目的在于建立一个强制性的储蓄制度，使工作者在退休时能够获得适当的福利。MPF 要求企业为其雇员提供养老公积金。在 MPF 生效前，香港并不存在一个综合性的社会保障制度。

该计划覆盖所有 18 至 65 岁的雇员和自由职业者（经 MPF 计划法令明确免除义务者或就业少于 60 天者除外）。企业和雇员都必须同时向雇员的养老金个人账户缴纳雇员每月收入（包括津贴）的 5%作为雇员的强制性公积金。所有缴纳的强制性公积金必须立即、全部记入该雇员的帐户。由 MPF 缴款产生的所有利益必须保留至该雇员达到 65 岁退休年龄，或终止就业或达到符合 MPF 计划法令规定的 60 岁退休条件。从香港移民出去的人们也将收到他们的退休福利。

为了使这个新制度为人们所接受并有效运行，必须使基金成员和企业相信该制度的管理公正和适当；他们的权益受到良好的保护。政府养老金管理机构的主要宗旨便是保护受益人的最大利益。MPFA 的责任是确保公积金法令的遵守并且提供一个保护成员权益的综合安

全网。

三、综合安全网

所有的 MPF 计划都必须遵守 MPFA 发布的 MPF 法令/规则/指导方针。这些规章条例旨在为计划成员提供一个综合性安全网。图 1 释明了 MPF 制度主要职能部门的角色，包括：受托人、保管人、投资经理人、管理人、促销人以及他们之间的关系。

1. 受托人责任

受托人处于 MPF 计划的中心位置。所有的 MPF 计划均属于信托管理并受香港法律的管辖。受托人的基本职责是“以最佳技能和细心以及对受益人需求的均衡考虑，公正地为所有受益人服务” (AIMR, 1996, 第 157 页)。所有受托人必须符合特定的标准并经过批准。这些标准包括：

(1) 可靠的财务状况。如，3000 万港元的最低资本外加 3000 万港元保证金。

(2) 适当的资格和经验。其中包括过去在养老金行业的经历，养老金管理和资本投资的能力以及高级职员的经验。

(3) 对信托人职责充分的内部控制。这包括全面的守法规则和操作程序，如受托人与促销人、受托人与投资经理人、受托人与保管人以及受托人与管理人之间的协议。受托人还负责任命基金管理人和其他服务提供者，后者也必须遵守 MPF 的要求、标准和指导方针 (MPFA, 2000 年，第 485 章)。

为了保护计划成员的利益，所有由 MPF 计划所托管的资产都必须与该企业、受托投资管理人以及其他服务提供者的资产分开。这种安排的益处在于，即使该计划的受托人、其他服务提供者或该企业出现财政困难，债权人也不能要求受托人、其他服务提供者或该企业利用托管的资产偿还债务。这些资产的利益只属于该计划的成员。图 2 展示了 ING 安泰养老金信托公司的养老基金工作流程。

图 1

香港 MPF 信托结构

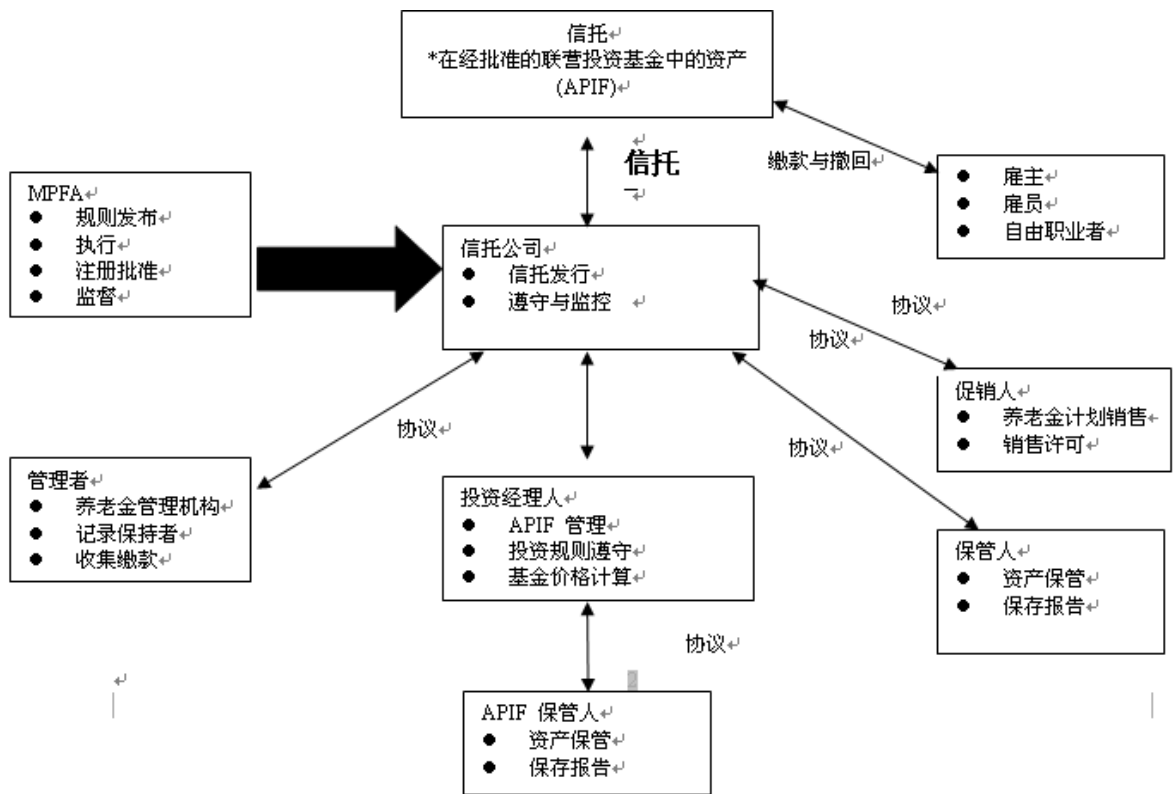
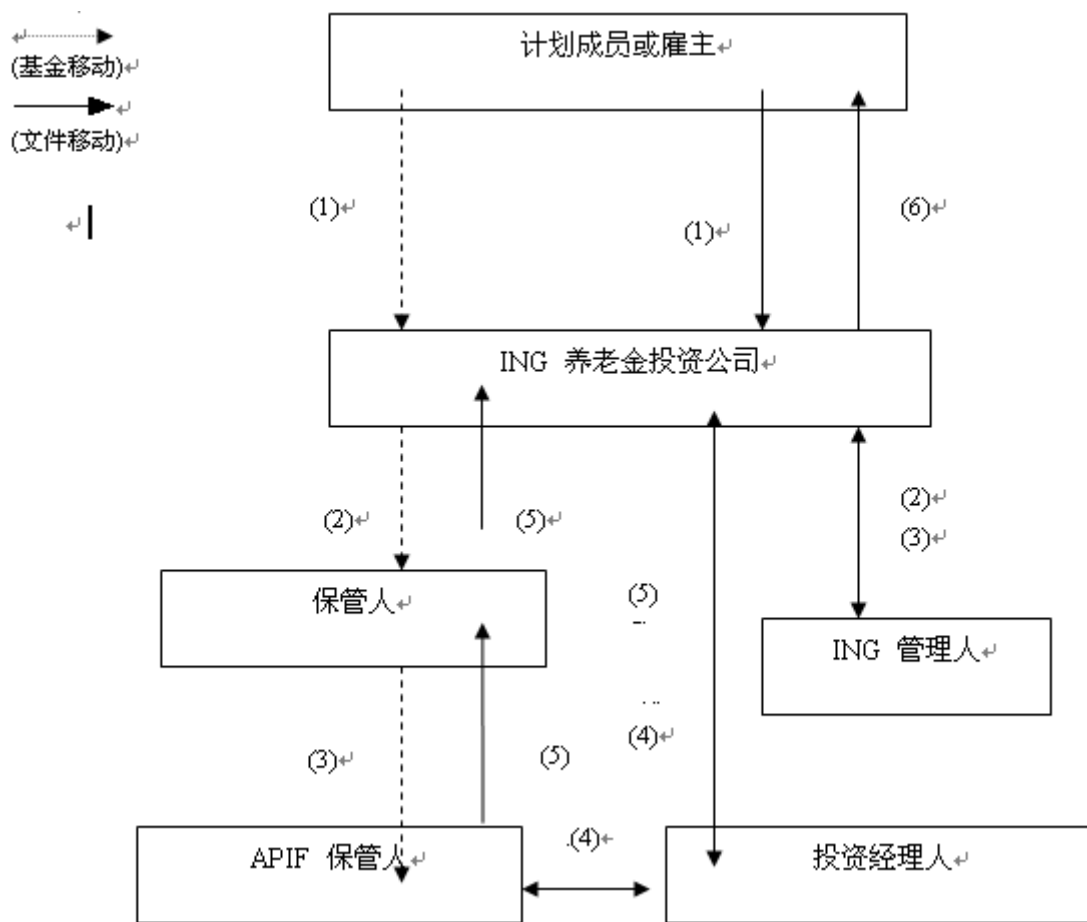


图 2

ING 安泰养老金信托公司
基金工作流程表
 (成员缴款与投资案例)



2. 监督

MPFA 和 SFC (证券与期货委员会) 执行持续的监督，包括现场检查，以确保及早发现缺陷并检查受托人是否遵守要求。MPFA 将检查审计报告的年度财务说明和报告是否存在问题，并要求受托人做准备并提供文件。MPFA 还将依法要求受托人和企业提供有关为雇员缴款以及所产生利益的资料。计划成员拥有监督和保护自身权益的必要渠道。例如，ING 安泰养老金信托公司通过邮寄的对账单使成员了解有关数据。另外，成员还可以通过几种方法核查他的帐户，包括客户服务部门提供的全年每天 24 小时的“热线”、按要求发送的传真、互动语音响应电话制度、互联网和通过代理人查询。

受托人必须同时受到内部和外部控制。其中包括外部审计、MPFA 审计、制度审计、独立的职能和内部审计。受托人的操作程序和计划必须确保符合法律要求，并向 MPFA、SFC 和 IA (批准代理人的保险商协会) 提交报告。

3. 投资标准与限制

为保护计划成员的利益，防止不适当的投资风险，政府制订了监管养老金资产投资的综合性规则。这些规则旨在以谨慎而合理的方式管理投资，确保投资组合符合规定的投资标准并具有充分的多样性。SFC 和 MPFA 都拥有基金投资的批准权。

MPF 计划的主要投资经理人必须是至少拥有 1000 万港元的已缴股份资本和至少相同数量净资产的本地投资管理股份公司。投资经理人及其代表必须是独立于 MPF 计划的受托人和保管人。尽管受托人和投资经理人可在规则限定的许可投资范围内自由决定投资方针，

但是他们在 MPF 基金管理中也必须遵守“谨慎的人”的原则。

例如，一个 MPF 计划的基金可以投资于在当局认可的股票市场上已上市并且已缴全部股份的公司、 标有认可级别的投资或上市债券或可兑换债券，或在有限程度内投资于上市的认股权证。该基金还可以参与证券借贷和回购，订购来自保险商和最初公开发行的债券和金融衍生交易。该基金可以存放在符合条件的银行。但 MPF 计划应严格限制其外币份额，不得超过总资产的 70%。换句话说，香港资产至少应占 30%。在企业筹办计划的资产中，企业或其合作者的（或他们发行的）股票或其他债券不得超过 10%。

4. 其他保护措施

如果强制性缴款未能在 MPF 法律规定的时间内支付，就成为欠款。拖欠者有义务支付所欠缴款和缴款追加费以及财政罚款。如果企业或自由职业者未能在缴款日支付强制性缴款，受托人必须发出通知，催促拖欠者支付欠款。如果拖欠者在接到通知后仍未能付款，受托人必须报告 MPFA。

例如，缴款追加费可能按所欠年度强制性缴款的 20%征收。未能支付强制性缴款，被判违法的企业，第一次将被处以罚款 10 万港元和监禁 6 个月。以后再发生此类情况，将被处以罚款 20 万港元和监禁 12 个月。

MPF 规则强调 MPF 服务提供者运作的高透明度，包括披露用于计划管理和投资管理的所有费用和支出。

我们认为这个综合安全网对于保护受益人的最大利益是完全必要的。

四、中国可以从他人的经验中学到什么

近年来，中国采取了一系列措施改革其限定福利、现收现付的养老金体制。这个旧制度正在被一个由三重支柱构成的新体制所替代，以实现国家与员工个人之间社会责任的更好平衡。这三重支柱是：

第一支柱：由国家提供的，维持退休者高于贫困线生活水准的基本保证养老金；

第二支柱：强制性个人帐户，该帐户为养老金债务提供较大部分资金；

第三支柱：政府提倡的，基于自愿的私人保险或养老金储蓄的自愿帐户。

目前，由于金融体制有待在变化的经济结构中完善，政府采取相对保守的养老金管理方式。养老金计划的前两个支柱均由政府管理。对于决定向自愿帐户（第三支柱）缴款的员工来说，投资选择也仅限于政府债券和储蓄。不过今后，人寿保险公司和投资基金会将有可能参与自愿帐户的资金管理。

然而，毫无疑问，中国通过发展自己的养老金计划和管理制度，必将吸取世界各国基金管理专家的智慧和经验，最终建立起一个卓有效率的养老金管理体系。但采用何种基金管理模式不应仅考虑其性能，高度的道德标准和有效的守法程序亦同样重要。另外，还应建立完善的受托人和保管人结构，因为证券保管和资产保护的第三方证据对于养老金领取者、公司和养老金经营者同样至关重要。关于这一点，中国可以从世界各国的实践中学习经验。因此，我们愿就中国如何从香港 MPF 的经验和其他地区的作法中获得收益提出下列建议。

1. 成员的权利必须得到保护

为了使人们接受改革，就必须保护成员的权利。实现这个方法之一是确使企业的资金与养老金帐户所有者的资产分开。在香港，信托管理的养老金资产完全用于养老金福利，不得用于其他群体的需要。关于这一点，中国还可以韩国的经验引以为鉴。

在韩国，政府要求公司在员工无论因何种原因（如改变就业、退休、生病、残疾或死亡）离开公司时，对其支付一笔解聘福利费。该笔福利费等于该员工工作年限一个月的工资。韩国公司如果建立了这种福利基金，便可以从税款中扣除该项福利费的成本。有些公司建立了这种福利基金，但他们又成倍地从保险公司“借钱”。如果企业破产或保险公司破产，将无钱支付这种福利。更恶劣的是，有些企业为了税务上的目的，并不向福利计划提供资金。一旦这个公司倒闭，甚至无法保证员工得到应得的解聘福利费。这个体制并没有做到保护成员的权利。一个工作多年的长期员工，到头来可能一无所获（韩，厉，吴，2000, p.141）。

个人帐户大获成功的地方，均是由于成员可以选择基金的投资方向（特定的市场条件开发得足够完善）。然而，在任何特定的市场，投资者的投资选择都有不同程度的风险。计划成员对此必须有所准备，并具备理智投资的素质。政府亦应通过制定投资规则来保护成员利益，如只允许投资于某些等级的投资项目（如香港）和规定投资于债券、股票、抵押和境外投资项目等以及规定各种投资选项的比例（如智利）。这将有利于最大程度地减少轻率投资的损失，保护计划资产免遭过高风险。英国 90 年代初的经历，显示出个别养老金计划成员缺乏投资决策方面的知识和经验，曾导致成员权益的严重损害。

九十年代初，英国政府向公众推出了“国家养老金计划”的“兑现”选择方案。基金可以投资于多种“核准的信托项目”，在这些项目中，资产将作为退休福利而受到保护。很多人加入了“兑现”方案，并把兑现得到的资金投资于在事后看来属于“不适当”的项目（大量资金被投资于带有收入资助政策的保险公司，这种投资项目是不适当的，因为它的销售成本过高，会造成在最初几年的现金价值损失）。其结果是一些公营计划的成员，当他们在加入了这个计划之后欲退出时，损失了一大笔养老金资产。这表明英国政府没有很好地保护成员的利益。本案例的最终结果是对保险公司责任问题的共同起诉，后者不得不支付数十亿美元以赔偿养老金计划成员的损失。在这个案例中，重要的失误除了缺乏适当的法规管理外，也在于养老金计划成员在进行投资决策时缺乏相应的知识（韩，厉，吴，2000, p.142）。

为保护成员的权利，同样重要的是应确保养老基金尽可能与政府投资的项目分开。如果无法做到，至少也应使政府项目的筹资与之保持一定的距离。这些项目应在经济上可行并通过市场回报确定其投资规模。关于这一点，中国仍可吸取新加坡的经验和教训。

在新加坡，由国家养老金计划管理的退休福利体系，已经运作了几十年。这个体系积累了巨大数额的基金，被投资于基础建设项目和以低于市场价格出售于公众的住宅建设（主要是政府项目）。新加坡人民从中受益非浅。但养老基金本身并没有很多收益。实际上，这个体系自设立以来的平均投资回报率仅略高于 3%。一个临近退休的员工所得到的福利，基本上只是他自己过去的缴款加上低于通货膨胀率的回报率。有鉴于此，新加坡政府并没有为其养老金计划成员的退休福利做出最好的贡献。

2. 规则条例可在改革中建立

管理养老金系统，重要的是要有适当的法律框架和规则结构。一个合理的规则框架将给人们提供有关风险管理和防范欺诈的安全伞。此点将随着养老金体系的变化而显得尤为重要。但是法律和规则的变更通常需要较长时间。在高度民主的国家如美国，一项拟议中的政策改变，若能有幸通过持久的公众辩论阶段，则需要经过数年时间。“香港强制性公积金”的法律和规则得到认定实行，距首次在立法局提出，已有 10 年之久。然而，像中国这样的国

家，没有时间等待法规环境全部完善之后再开始进行改革。形势所迫，中国必须分步骤实施改革。类似的情况亦曾发生在南美诸国。

智利、秘鲁、阿根廷和其他南美国家并没有等待法规环境全部完善之后再开始进行改革。相反，他们采取了注重实效的办法。

改革初期，他们没有健全的金融体系，没有有效的法规，甚至也没有成熟的金融市场。但他们正确地实行了对养老金投资类别的严格限制，即只允许养老基金投资于银行储蓄帐户和政府债券。随着此计划汇集的基金不断积累，他们逐渐开放了投资选项。随此计划规模的扩大，政府允许投资经理购买公司债券。这成为企业能够从资本市场扩大资金来源的重要一步。

当股票市场随着政府部分企业私有化而初步形成时，养老基金被允许购买股票。由于养老基金的流入等原因，股票市场日渐发展，股票市场运作效益得到提高。最终，养老基金被允许购买其他私人公司的股票。

随着投资金额的进一步积累，养老基金不断寻找其他投资领域，政府开放了资产抵押渠道。贷款机构首次能够吸引长期投资资金，以配合发展长期资产投资的项目（一般为 20—30 年）。养老基金成为抵押资金的重要来源。最后，养老基金超出了政府和公司债券及本地股票和抵押资产市场的投资范围，开始向其他地方寻找投资机会。不久，它们被允许尝试（以小规模方式）投资于外国证券(韩，厉，吴，2000 年，P.56)。

这些国家的经验表明，实现有效的管理环境可能需要许多年。然而，他们可以从他人的管理经验中学习并随时进行修改。随着经验的获得和对新体制的理解，他们便能够逐步制订详尽而完善的规则。同时他们还将从实践中学习，并随时准备解决可能出现的任何问题。简言之，改革将促进管理。金融市场将在改革中逐渐成熟。中国在开始时需要进行有限度的改革，但它可以自己的经验中学习和成长。它将随着市场条件和其他因素不断改善学会驾驭变化的能力。由于不可能预测所有将要面对的复杂情况和解决办法，推行改革应采取以动制动、先发后变的策略。

值得注意的是，法律和规则必须不断修订，以反映养老金体制的变化需求。这样的灵活性能够确保整个体制结构的有效发展，造福于社会和经济的各个方面。

美国被认为拥有世界上最完善的养老金管理体系，但是其管理机构仍在不断修订并且推出新的法律，以适应体制的变化。拥有成熟经济基础的澳大利亚，其公营和私营养老金体系已有长久历史。他们的法律和规则也还在变化以适应当前的情况。事实上，自从最近一次对养老金体制实行重大变革以来，在改革后的前三年里，共对这些法规进行了 1000 多次修定(韩，厉，吴，2000 年，p.136)。管理机构除了监督法规的修订，还必须随时紧跟市场的变化，解决新问题。这些都不可能采用一步到位的方式。

中国应学会谨慎地监管，即密切关注基金投资经理人、服务提供者、受托人、基金托管人、企业和计划成员的动态，并推出变革措施以引导他们完成改革过程。在这个过程中，改革会推动法规建设，而法规建设又将促进市场和养老金体制的成熟，而后者反过来又会要求法规和管理的一步调整。

最后一点——中国不必“闭门造车”！南美、东欧和香港的经验中有许多管理私营养老金制度的法规和指导政策的范例。这些都可以成为起草规则的参考资料。

3. 必须有正确的记录保存

我们在前面已经谈过，为了使新体制发挥作用，必须使计划成员和企业相信该体系运行公平而正确。当成员或企业了解到他们的缴款得到正确的储存时，无疑他们对这个制度的信心亦随之增强。

中国的新养老金体制已为每个人建立了一个帐户，他们在工作期间为自己的养老金向该帐户缴款。因此，快捷便利的个人帐户查询方式和良好的记录保存就成为增强成员信任的关键因素。

在智利、秘鲁和墨西哥，对绝大多数员工来说，个人养老金帐户是他们在金融市场上占比最大的资产。实际上，智利只有一半的养老金体系成员拥有银行帐户。成员们希望定期了解他们帐户上的金额。经验表明，成员们每个月都要核对养老金公司的记录，以确认他们的缴款和获得的投资收入。在智利，较差的投资业绩会导致较高的帐户流失。换言之，成员们会根据所得到的服务、信息的效益和投资业绩随时选择和变换管理公司。在上述三个国家里，ING 安泰公司允许它的成员通过电话、信函以及随处可见的刷卡机（成员可以“输入”个人卡，了解他帐户的最新交易情况——就象自动柜员机一样）从遍布在每个国家的分支机构网上随时了解他们的帐户情况。

在香港，MPFA 要求养老金计划供应商（如 ING 安泰信托公司）拥有适当的制度以准确地保存记录，并向成员提供数据。香港 ING 安泰信托公司必须表明不仅能够准确地保存记录，而且有能力处理来自雇主和员工的咨询。同时，这个制度在处理过程中应该易于使用。从管理的角度看，这个制度还必须能够自动监督支付过程，并报告出迟缴和未缴款的付款人（雇主）。

在改革初期的墨西哥，雇主们几乎都不会使用计算机。政府感到准确的记录是公众信任的基础。因此，政府承担了每月获取和处理数据的任务。他们将数据传送给保存个人帐户和进行投资的养老金计划管理者。政府也收取一定的费用。更为重要的是墨西哥公众对这个制度表示支持，因为他们知道记录是准确的(韩，厉，吴，2000 年，P.146)。

这些经验表明，如果成员能够相信帐户中的记录，他们的信心就会增加。因此，中国必须确使养老金计划供应商拥有电脑化的、高效率的制度，使成员能够方便快捷地查询自己的帐户记录。

五、结论

有关个人养老金帐户的国际经验表明，要使新制度为人们所接受并能有效运行，就必须使基金成员和企业相信该制度的管理公正而适当，他们的权益得到良好的保护。因此，养老金计划的管理和监督是改革成功的关键。建立一个综合性安全网对于保护受益人的最大利益是完全必要的。中国 and 任何欲采取限定缴款养老金体制的国家都可以从香港 MPF 的制度和其他国家的做法中吸取一些经验和教训，以开创出一条自己的成功道路。

参考文献

[1] 韩大伟，厉放，吴家亨：《养老金体制》，经济科学出版社，北京，2000 年。

[2] MPFA: 《强制性公积金计划条例》，第 485 章，MPFA，香港，2000 年。

[3] AIMR (Association for Investment Management and Research), 1996.

[4]Standards of Practice Handbook. Charlottesville, VA.

Enlightenment of Hong Kong's model of supervision on compulsory savings to China's enterprise pension regulation

Hatton lifang

作者单位：韩大伟：安泰退休金信托公司，首席执行官；

厉放：安泰退休金信托公司，研究员。