

# 经济可持续发展要求下 社保基金财务运作模式的创新

吴战箴

(暨南大学管理学院 广州 510632)

**【摘要】**我国的养老保险制度从现收现付制转向部分积累模式对推动经济可持续发展具有重要的现实意义,但由于监管与运营中存在诸多问题,使得其无法为经济可持续发展提供一定的物质基础。本文创新了社保基金的财务运作模式,试图通过结合养老保险制度改革、国企改革与资本市场变革来实现经济可持续发展的目标。

**【关键词】** 社保基金 经济可持续发展 财务运作

## 一、部分积累制的养老保险模式与经济可持续发展

现收现付制与积累制是养老保险的两种基本模式。前者指通过在职人员的缴费来支付退休人员的养老金,后者指利用在职人员的当前缴费建立一个基金,通过一定的财务运作实现保值增值,从而支付其退休后的养老金。与现收现付制相比较,积累制通过财务运作参与到实体经济运行中,兼具消费与投资的功能,有利于经济的可持续发展,是世界各国目前普遍采用的模式。我国在20世纪90年代以前一直采用现收现付制的养老保险模式,由于没有历史的积累,现在并不具备实行完全积累制的条件,因此当前采用的是现收现付制与积累制相结合的模式。这是一种混合模式,是社会统筹与个人账户相结合的部分积累模式,其中,社会统筹采取现收现付的制度,个人账户实行完全积累模式。

我国的养老保险制度从现收现付制转向部分积累制对推动经济可持续发展具有重要的现实意义:一是基金制的养老保险模式可以通过影响社会储蓄的方式,使经济增长达到黄金增长路径;二是我国人口已不可避免地出现老龄化趋势,现收现付制在不远的将来面临支付危机,而单纯提高养老金缴付比例的方式会挤出私人储蓄,使经济增长无法达到黄金增长路径,而个人账户可以积累固定基金,利用基金的增值提高社保基金收益,减轻人口老龄化浪潮来临时养老基金的支付压力;三是使退休津贴与个人供款的联系更加紧密,让个人对自身福利承担更大责任,权利与义务结合得更加紧密。

从部分积累制养老保险模式的运行现状来看,存在以下问题,使得其无法为经济可持续发展提供一定的物质基础。

1. 由现收现付制向部分积累制过渡的隐含债务由谁承担的问题没有得到解决,个人账户存在数额巨大的空账。空账问题来源于转制成本,由于传统的现收现付制下没有基础养老金的积累,新体制必须为老年人的退休金、中年人的基础养老金和过渡性养老金寻找支付办法,这是一笔庞大的隐性债务和转制成本。由于相关机构在体制设计之初对养老金隐性债务估计不足,结果“统账结合”的养老模式一开始就面临着

转制成本的“空账问题”。

2. 社保基金缺乏有效的监管。我国自1997年起在养老保险的账务管理上一直实行统筹账户与个人账户“混账”管理。将两个账户混在一起,这就给个人账户资金向社会统筹资金的转移提供了可能。社保机构就是利用“混账”管理的便利,直接挪用在个人账户中的资金,不断地透支个人账户来填补统筹账户。此外,目前还没有专业的基金运营机构负责个人账户基金的投资使用,地方上社保基金的使用情况非常混乱,将基金随意投资于股市、房地产的现象屡禁不止,甚至有人利用个人账户基金搞政绩工程。

3. 社保基金缺乏安全有效的运作渠道,投资运营效益低下。从社保基金自身特点来看,社保基金投资必须兼顾安全性、盈利性和流动性。从发达国家的经验来看,社保基金的有效运作必须具备以下条件:一是委托专业的基金投资机构经营,通常不由政府直接经营,因为政府作为宏观经济管理者,并不适应于基金投资这样的微观经济行为;二是投资渠道多元化,社保资金不仅投资于股票、政府债券、企业债券,还投资于存款、抵押贷款、不动产等,并且股票投资所占比重比较大;三是投资环境较好,有安全可靠的金融市场和严密的法律监管体系,基金的投资组合定期披露。我国目前是由政府直接管理社保基金的投资运营,投资渠道狭窄,缺乏严密的法律监管体系和定期披露制度,而作为主体投资渠道的资本市场正处于发展初期,股权分置改革的成效尚待检验,上市公司股价呈现出暴涨暴跌的特征。

在这样的背景下,部分积累制养老保险模式的经济增长功能难以发挥,原因是社保基金运作的安全性得不到保障,而我国资本市场的高风险性又使得社保基金的盈利性与流动性难以实现。股权分置改革的基本完成,为社保基金进入资本市场创造了条件,但要符合社保基金运营的安全性、盈利性与流动性要求,仍然需要设计一种全新的运营模式。

## 二、社保基金财务运作模式的创新

1. 经济可持续发展需要社保基金的有效运作。改革开放

以来,我国经济出现了快速的增长,由于我国的改革过程存在路径依赖以及缺乏相应的范本,使得这种快速的经济增长消耗了大量的自然资源,而经济体制改革中的某些环节却出现了明显失误,对经济的可持续发展造成了很大负面影响。这些关键环节集中在养老保险制度改革、国企改革以及资本市场的发展与完善问题上。

本文设想在股权分置改革基本完成的背景下,通过社保基金的有效财务运作,实现改革养老保险制度、完善国有控股上市公司治理结构、发展资本市场三大目标,为经济可持续发展奠定坚实的物质基础。

**2. 社保基金财务运作的基本思路。**综合上述分析,我们将社保基金财务运作的基本思路定位于将养老保险制度改革、国企改革与发展资本市场相结合。社保基金财务运作的基本思路是将一部分取得流通权的国有股划拨给社保基金,由社保基金将国有股委托给多家基金管理公司运作,社会保障部门保留监督与管理权,基金管理公司以战略投资者身份参与上市公司治理,形成“社会保障部门——基金管理公司——国有控股上市公司”的三层级运营模式。具体方案是:

(1)在股权分置改革后将一部分获得流通权的国有股划拨给社保基金的个人账户,解决股权分置改革后国有股流通的问题,同时也消除个人账户的隐性负债,解决从现收现付制转向部分积累制的转制成本问题。

(2)社保基金以战略投资者身份参与上市公司治理。具体运作模式为社会保障部门将个人账户基金持有的国有股委托给多家基金管理公司管理,社会保障部门保留监督与管理权。通过基金管理公司参与上市公司的治理来实现国有上市公司由行政化管理模式向市场化经营管理模式的转变,改变国有上市公司运营效率低下的现状,并有利于遏制国有资产流失。

(3)社保基金长期持有价值型与分红型的股票,只有在上市公司业绩得到根本性改善和若干年后因为人口老龄化而使养老金的支付出现困难后才减持部分国有股。社保基金通过基金管理公司参与资本市场的运作,引导市场形成正确的估值理念,提高整个资本市场的效率。

**3. 社保基金财务运作方案的基本出发点。**

(1)为经济可持续发展与资本市场的稳定发展创造条件。如果股权分置改革后上市公司的国有股大量释放,不仅不利于国有经济的战略布局,也会造成市场的资金短缺,对资本市场的稳定与长远发展不利。将国有股划拨给社保基金,可以有效减轻市场的压力。一般情况下社保基金不减持国有股,而通过持有股票的分红来支付养老金。

社保基金对价值型与分红型股票的长期持有可以引导整个市场估值理念与国际接轨,而目前市场最缺乏的恰恰是长期稳定的机构投资者。因此社保基金通过基金管理公司参与资本市场的运作,有助于提高资本市场的效率,使整个市场股票投资的平均收益率高于经济增长率。

(2)消除社保基金个人账户的隐性负债。据世界银行测算,我国由现收现付制向部分积累制过渡的转制成本在3万

亿~4万亿元左右,平均每年为1600亿元左右。截至2005年6月,上市公司国有股的流通市值达到1.488万亿元,通过国有股的划拨以及运营过程中的收益完全可以在若干年后消除政府对个人账户的隐性负债。

(3)为社保基金开辟相对安全的投资渠道。建立积累制养老保险模式要求社保基金进入资本市场,从而实现养老保险模式的经济增长功能。我国目前的A股市场仍然是一个高风险的市场,并不完全具备社保基金直接入市的条件。通过国有股的划拨机制既解决了社保基金的投资需求问题,又有利于股权分置改革后引导整个A股市场形成正确的投资理念,降低市场风险。

(4)完善国有控股上市公司的治理结构。股权的过度集中和分散都不利于形成有效的公司治理结构。而本方案的核心思想是将一部分国有股由原控股股东持有或转让给其他战略投资者,而另一部分国有股由社保基金委托基金管理公司持有,从而在上市公司中形成两个以上负责任的股东,避免“一股独大”的治理结构对中小股东的利益侵犯。作为一种长期稳定持股的战略投资者,社保基金有助于监督上市公司大股东的短期行为,并以大股东的身份与其他股东一起采用市场化的方式选择和监督经理层,使上市公司成为大股东、经理层、中小股东的利益共同体。

(5)为国企改革选择一条新路径。我国国企改革的路径选择是困扰理论界的一个问题,其焦点在于产权改革是否是国企改革的必经之途。实际上产权改革论在相当长的一段时期内一直占据理论界的主流,国企改革的实践也逐渐由最初的“放权让利”推进到“国退民进”的产权改革。我国的经济体制改革是一项系统工程,可持续发展目标的实现取决于各个组成部分改革的有序推进与协调发展。基于我国国情的复杂性和地域的辽阔性,改革的路径选择应该是多样化的。站在全局的角度看待我国的经济体制改革,产权改革、法制建设、经理人市场建设与社保基金的财务运作完全是可以结合起来的,各部分改革能否协调发展,将是改革能否成功的一个重要决定因素。从表面上看,如果将“个人账户基金”的产权性质明确为个人所有,通过国有股划拨的方式做实个人账户,解决转制成本问题意味着国有股产权性质的变化,而实质上积累制的养老保险模式是一种集体的强制性储蓄,政府可以保留监督和管理权,而个人账户的收益和亏损由参与此计划的国民承担,这也可以看成是另一种公有制实现形式。如果相关的法律制度 and 信息披露制度能够建立起来,授权基金管理公司管理的体制能够在法制的框架下形成,则意味着国企改革又有了一条新的路径可供选择。

#### 主要参考文献

1. 何樟勇,袁志刚.基于经济动态效率考察的养老保险筹资模式研究.世界经济,2004;5
2. 袁志刚.中国养老保险体系选择的经济学分析.经济研究,2001;5
3. 张静.试论国有股减持与充实社会保障基金.理论月刊,2003;4