Some Problems on Pension Business of Trust Company

信托公司发展养老金业务的几个问题

■ 陈 阳

2010年中国银监会出台的《信托公司净资本管理办法》，无论是在短期还是长期都对信托行业的发展定位都具有极其重要的意义。根据自身资产结构和业务开展情况，信托公司要建立动态的净资本管理机制，以确保净资本等各项风险控制指标符合规定标准，从而有效降低房地产信托等融资类业务可能带来的巨大信用风险

信托行业深度介入养老金市场，发展养老金业务，从近期来看，是信托公司面临当前监管和发展瓶颈的必然选择；从长远的战略角度看，也是信托公司扩大自身规模和业务，改变现有的主要盈利模式，提前布局未来金融、消费重要市场，在长时期里分享养老金市场快速发展的巨大商业利润的战略举措。

信托公司深度介入养老金业务的优势

信托制度以其特有的财产安全保障功能和灵活性，使得养老金信托制度具有广泛的优越性。我国养老金政策在借鉴国际先进实践经验，并经过长期研究论证后选定了“信托型”的模式，也充分证明了这一点。

养老金采用信托模式下，信托业较其他行业的优势在于：

第一，信托业相对银行业的比较优势。在现行的《信托公司管理办法》中，与银行在资金来源上要受到资本充足率的限制相比，信托公司可以较少地受自身注册资本的影响。

第二，信托业相对基金管理公司的比较优势。信托公司可以经营包括证券投资基金、产业投资基金和风险投资基金在内的所有基金业务，可以根据实业投资和证券投资之间的热点转化，灵活地转变投资的方向，在更大的范围内分散风险。

第三，信托业相对证券公司的比较优势。我国信托业经过十几年的发展，已经在企业改组、资产评估、收购包装、产权交易、资产托管等方面开拓业务，信托业无论在人才、经验、资金以及地缘等因素上，都具有了一定的经营优势，更利于投资银行业务的开展。

第四，信托业相对委托、代理的比较优势。首先，信托因有受托人的中介设计以及管理连续性的设计，因而更适合于长期规划的财产转移与财产管理。其次，信托设立方式多样化、信托财产多元化、信托目的自由化和实务领域宽泛化的特点，使得信托具有巨大的弹性空间。最后，信托中信托财产所有权“名实分离”，受托人承受信托财产的名义所有权，使得伴随所有权所生的管理责任与风险皆归属于受托人，而所产生的利益则完全由受益人享受。

信托公司深度介入养老金业务的模式

首先，直接作为受托人，成为养老金的直接管理者，替委托人（企业和员工）管理养老金，根据顾客的财务状况、风险厌恶程度和其他市场条件，进行投资组合设计；其次，作为投资管理者，与养老金计划受托人签订委托代理协议，根据资产组合的设计要求进行具体的投资操作；再次，信托企业可以作为信托产品的设计者，根据养老金的投资需求，设计出满足其投资需求的，或者作为受托人以及养老金市场参与者的财务顾问，参与养老金市场。

以上三种模式中，信托机构在养老金市场中的核心作用逐项递减，而信托企业能扮演什么样的角色，取决于信托企业自身的软硬件实力和在与其他金融企业的比拼中，委托人选择的结果，这就需要信托机构发现自身的优势所在，加强自己在养老金市场中的份额和话语权。

从具体业务来看，还存在以下几种模式：首先，在市场中运用最为广泛的是“2+2”模式，这种模式是由一家机构担任受托人和投资管理人，而另一机构担任托管人和账户管理人。根据《企业年金基金管理办法》的规定，法人受托机构设立集合计划，应确定账户管理人、托管人各1名，投资管理人至少3名。由于不合规，如不对现行的“2+2”模式进行改造，预计该模式会逐渐淡出市场，不会成为未来集合年金市场中的主流模式。

其次，是“2+1+N”模式，这种模式是由同一机构担任受托人和账户管理人，银行担任托管人并选择多家投资管理人。具体业务操作流程与上述基本一致，区别在于，托管人由银行担任，并且由其

© 1994-2012 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

选择多个投资管理人。该模式市场供给主体为取得受托资格的银行，由于此模式符合投资管理人至少3名的规定并依托银行庞大的客户资源、营销网点和运作经验，有望成为未来主流模式，银行也有望凭借其市场领先优势，在集合年金市场上获得主动权并占领主导地位。而选择采用这种模式的信托公司，一般规模较小，无论是操作经验还是抵御风险的能力都较弱。对于刚刚起步的信托公司来说，选择这种模式介入养老金业务，既能参与到市场中，获得宝贵的实际经验，还能有效的分担操作风险。

此外，还有“3+1”模式，由同一机构担任受托人、账户管理人及投资管理人，银行担任托管人，与“2+2”模式相比，其捆绑程度更高，有利于提高管理效率、降低运作成本，但由于不符合投资管理人至少3名的规定，如不加以改造，预计该模式也不会成为未来主流模式。

信托公司深度介入养老金业务的路径

整合外部资源。养老金市场是一个良好的金融共生平台，这个平台上活跃着银行、养老金公司、基金公司、证券公司、咨询公司等各类机构。它们之间的优势互补和资源整合对养老金价值链提供了良好的支撑，也为客户提供了更多选择。信托业虽然介入养老金业务上先天拥有诸多优势，但仅靠自身资源参与竞争显得较为单薄，应寻求资源的整合，有效地将上游、下游和同行业竞争者连接起来，建立战略联盟，在养老金市场上谋求利益最大化。以目前发展较快的商业银行为例，其可以采取全能银行、商业银行母公司、金融控股公司、合资企业或战略联盟等五种模式介入企业年金业务。同理，信托公司也可以采用金融控股公司、合资企业或者是战略联盟这三种模式介入。再加上考虑到我国分业经营、分业监管的现实情况，信托业选择战略联盟模式最为合适。在该模式下，信托公司与合作机构间关系较松散，且联盟范围可任意扩大或中止，该模式成本较小、组织简单，是信托公司深度介入养老金业务的基础模式，可以被广泛采用。

整合内部资源。内部资源的整合与共享对提高养老金运营效率、降低交易成本意义很大。除了最为重要的客户资源和营销渠道资源外，信托公司还应着重于品牌资源、信息系统资源、管理制度及专业人才资源、服务网络等资源的整合。养老金横跨个人金融、公司金融、金融市场三大领域，业务环节多，需要跨部门、跨条线的联动多，这些资源都是信托公司在介入养老金业务时值得深入挖掘的。

信托企业在深度介入养老金业务时，要充分考虑到自身实力，同时了解客户企业的外部环境、财务状况、风险厌恶程度，以及当时的市场状况。理智地选择介入模式，对于财务状况良好的企业，应尽力争取直接作为受托人和投资管理者，替委托人管理养老金。考虑到自身实力的因素，如果没有能力承担全部业务时，则可考虑作为投资管理者或投资管理者之一，根据资产组合的设计要求进行具体的投资操作等。依靠信托业自身核心优势，推动养老金金融发展。信托业应积极参与养老金市场，掌握市场话语权，在现有业务的基础上，还应重视养老保险体系中“第三支柱”的发展潜力，借鉴美国个人退休账户（IRA）的管理经验，以个人延税型商业保险的试点推出为契机，开发适合个人客户直接参与的养老金产品，扩大信托业的影响深度和广度。

信托业深度介入养老金业务的风险

信托风险。主要表现为委托人责任和受托人责任两个方面的风险。从委托人的责任来看，主要包括：（1）缴费风险。年金的资金来源是持续而稳定的长期缴费，如果企业发生经营不善或资金不足的情况，可能无法按时缴费，这会造成年金运营的中断，影响社会保障的可持续发展。（2）理事会被把持风险。如果企业采用理事会受托模式，理事会由企业管理层和职工共同组成，代表双方共同的利益。受养老金发起人和受益人委托，养老金理事会依法管理企业的养老金事务，同时，还要选择受托人来全权处置养老金基金财产。但是，理事会容易被管理层把持，其决策往往以牺牲职工利益为代价，特别是理事会可以承担受托人的职责，此时的风险更大。（3）逆向选择风险。委托人要选择受托人来全权处置养老金基金财产，由于事前的信息不对称，委托人不一定能够选择出令其能够在事后感到满意的代理人，即逆向选择。逆向选择之所以产生，是因为委托人不可能在事前甄别基金管理人的真实经营能力，况且基金管理人出于寻求自我利益的目的也有隐瞒信息的动机。

从受托人的责任来看，主要包括：（1）受托人渎职风险。受托人可能没有克尽职守地履行信托合同，监督养老金的运作，严重者表现为受托人在提交的年金基金管理和财务会计报告中出具虚假信息，侵吞年金基金的利润，或故意隐瞒重大事故所造成的损失等。（2）受托人滥用决策权风险。受托人与受益人之间存在一种信用托管关系，受益人将其自身的受益的保障权交给了受托人，受托人作为养老金基金运行的主体，拥有管理处分养老金资产的全部权利。这种模式没有有效约束机制，受托人可能会滥用投资决策权，加大投资环节的道德风险。

委托代理风险。受托人将养老金账户管理交予账户管理人，将投资决策交予投

© 1994-2012 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

资管理人，将资金保管交予托管人，并分别与之签订契约从而形成三层独立的委托代理关系，其目的是使养老金基金与举办企业和经办机构的资产相分离，维护受益人的利益。但是，由于专业管理机构可能为了谋取自身利益或其他原因而会存在风险。委托代理风险主要表现在投资管理风险、账户管理风险和托管风险三个方面。

首先是投资管理风险。投资管理人受受托人委托负责养老金基金财产的投资管理，投资管理是实现养老金基金保值增值的根本环节，投资管理人的不当行为会给职工带来最直接的损失。

其次是账户管理风险。账户管理人有职责建立养老金基金的企业账户和个人账户。账户管理风险主要表现为四个方面。（1）不能够如实记录缴费及年金的投资收益。（2）不能按时计算并支付养老金待遇，并提供信息查询服务。（3）账户管理信息系统的技术风险。由于信息系统出现故障，导致信息丢失、数据传输失误、养老金待遇支付错误，或是交易无法顺利进行、部门之间无法正常沟通而造成损失。（4）由于员工的个人因素导致失误或错误所引发的账实、账账不相称，进而影响养老金的正常运营。

最后是托管风险。托管人受受托人的委托负责安全保管养老金基金资产。托管风险主要表现为三方面。（1）托管人不能确保养老金基金财产完整独立，不被挪用。托管人可能以自身的名义或养老金基金管理人的名义，将受托管理的养老金基金财产挪作他用，或对投资管理人的违规行为隐瞒不报而造成损失。（2）托管人由于服务水平所限，不能有效监控投资管理人的风险，不能对应急事件做出及时有效的反映等。（3）托管人由于内控制度不完善而引发的人员操作风险，或是违规利用养老金资产为其谋取利益。

中介服务风险。在养老金运行中，大量的工作要由独立的中介机构来完成，如投资咨询、信用评级、精算、会计及律师服务等。这些工作只有保证其独立性才具有意义，倘若中介机构与运行主体合谋则必然损害职工利益。要重视对中介机构的选择与监管，防范其因利益驱使而诱发的道德风险，以及由于专业技能不足、服务经验不丰富而产生的误导养老金主体决策的风险。

监管风险。我国实行的是分业监管模式，保监会、银监会、证监会在各自领域的监管分工明确。但是，养老金的多层委托代理关系使外部监管很复杂，涉及保险、银行、证券、基金、信托等多个金融领域，并存在混业经营的趋势，如企业和职工举办养老金受劳动和社会保障部监督，专业投资机构受证监会、保监会等机构监督，年金市场受保监会的监督，托管银行受银监会的监督。如果按照传统监管模式简单地划分机构所属监管范围，可能会产生重复监管或是监管真空的风险。而且，养老金的实施是长期持久的过程，从养老金的收缴运作一直到受益人退休领取养老金，时间跨度很长，这对监管的连续性、长期性和各监管部门的相互配合提出了很高的要求。

受益人风险。这里的受益人是指参加养老金计划并享有受益权的企业职工。实行年金计划的最终目的是为受益人提供退休后的部分收入来源，养老金运营中任何环节发生问题，都可能影响到受益人的退休金权益。

监管建议

目前，我国养老金实行完全积累的个人账户管理模式和市场化的基金运作方式，没有政府财政兜底，养老金管理参与者众多的复杂性决定了运营中的风险控制极其重要。在风险控制方面，对监管部门提出了极高的要求。

从养老金基金运作的制度设计方面，年金基金投资的风险控制应涵盖投资过程的委托人、受托人、账户管理人、托管人、投资管理人和其他为年金基金管理提供服务的各个部门、各级人员以及与年金资金管理的各个环节。在养老金管理过程中，受托人、投资管理人、账户管理人、托管人要建立与各自业务有关的自我监督与约束机制，以及相关业务流程管理、内部监察稽核等。不同参与主体间互控，养老金管理涉及的参与者较多，在合同或协议中须明确各参与者的责、权、利，实现养老金管理过程中不同参与者之间的相互监督与制约，保证风险控制部门独立行使风险控制职能。此外，年金基金风险控制体系应与所处的环境相适应，并根据委托人、受托人、账户管理人、托管人、投资管理人和中介服务机构等主体内外部环境的变化，适时进行相应的更新、补充、调整和完善。年金基金风险控制的每个环节都要建立岗位责任制，有明确的责任人，并按规定对违反制度的直接责任人以及对负有领导责任的高级管理人员进行问责，对违反法律、法规的，要根据有关规定进行相应的处罚。

在政府监管方面，应尽快修改《信托法》从法律层面规范其业务，对市场各主体的行为进行法律层面的控制与约束。同时，需要劳动和社会保障部门、中国证监会、中国银监会、中国保监会等部门的通力合作，确保信托业及养老金市场稳定运行，平稳发展。

（作者单位：建信信托有限责任公司
中国社科院金融所博士后流动站）

责任编辑：郭江山
Guojiangshan126@126.com

© 1994-2012 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net