

企业年金基金运作模式的分类、比较及我国的选择

陈峥嵘

企业年金基金管理过程中涉及主要的四类管理服务主体,即受托人、账户管理人、托管人和投资管理人,企业年金基金运作模式就是以受托人为出发点,按照企业年金的有关政策,在当前我国金融分业经营的法律框架下,研究受托人与其他三大管理服务主体之间的组合问题。根据《企业年金基金管理试行办法》(以下简称《试行办法》)规定,受托人可以由法人受托机构和企业年金理事会担当。对于法人受托机构,除托管人的角色外,其可能兼任账户管理人和投资管理人的角色,也可能将账户管理和投资管理职能委托给第三方法人机构担任。在这种情况下,就形成了不同的企业年金基金运作模式。

企业年金基金的运作管理通常是一个相当复杂的过程。一方面,它涉及多个当事人,各当事人之间的法律关系以及承担的职责各不相同;另一方面,各当事人在企业年金基金的具体运作中担当的角色可能不止一个,承担的职责和处理的业务可能会有交叉,这就使企业年金基金运作模式呈现出多样性和复杂性。在企业年金基金的实际运作中,设立企业年金计划的企业和为企业年金基金管理服务的机构往往首先要根据自身情况选择运作模式,这是因为不同的运作模式决定了企业年金基金运作的具体流程和各运作主体的职责及法律责任。因此,在对企业年金基金运作模式科学分类的基础上进行比较分析有着非常重要的意义。

一、香港地区强积金受托人的责任和作用

香港地区强积金受托人(信托人)除了必须遵守更多的法规以外,与普通的退休基金受托人在本质上并无很大的区别。

1、信托法下受托人的义务和责任

受托人作为法律上的所有者,为了保护利益所有者的利益,控制已转移至其名下的财产。信托法的原则是受托人有义务和责任使受益人在各个方面都获得最大利益。作为专业的受托人,信托法要求受托人肩负高度的责任心和义务,必须遵守有关的信托契约以及在某些情况下遵守相关信托法则。受托人的信托责任是基于过去几百年发展起来的判例法。除了有义务遵守信托法规和细心关注受益人的利益,受托人同样应当公平行事和不偏向任何一个受益群体。此外,受托人必须努力避免利益冲突。比如,受托人只能收取已适当披露的费用且必须确定此项安排不失公允;一个受托人必须将自有资产与托管资产相分开;受益人有权要求获取有关信托财产的财务信息;当受托人将行政职能委托给他人时,同样必须尽心尽职。

如果受托人违反了其任何职责,信托法要求受托人将受益人恢复至假设未发生违例时的状况,所以在信托结构下已经存在一个针对退休基金的全面的“投资者保护”机制。这就是香港地区的实际情况,不论是否施行强积金法规。就托管人的义务而言,强积金并非新生事物,强积金制度仅仅使监管更加严格。

2、强积金制度下受托人的职能和作用

在强积金制度下,参与者可以分为四类:监管者、雇主或雇员、服务提供者和销售商,其中服务提供者包括受托人、托管人、投资经理人、行政人和审计师。香港强积金公会采用的监管方法是由强积金受托人来监管其他服务提供者。这表明受托人在某一方面扮演着准监管者的角色,因为监管者无须直接监管强积金市场的所有参与者,所以从理论上讲,受托人的准监管职能可以降低强积金制度的运作和维护成本。

强积金计划的结构由三个层次组成：即主计划、成分基金和核准汇集投资基金（APIF）。通行的惯例是强积金受托人同时身兼托管人；在某些时候，强积金受托人也可以担当销售商和（或）行政人；在 APIF 层次上，强积金计划可以是单位信托基金或保单。如果是单位信托基金，受托人可以是同样的主受托人或其他机构。这说明强积金制度下的受托人通常身兼几职，扮演着不同的角色，发挥着重要的监督作用。

因此，重要的是强积金受托人必须确信其职责得到正确履行。受托人并不需要自己做所有事情，在某些职能被委托授权的情况下，受托人必须充分认真地指定和监督其他服务提供者。事实上，在强积金制度下，受托人不得身兼投资经理人，因此必须授权他人来担任。其他经常被委托授权的职能是行政管理和资产托管。与一般信托法不同的是，即使没有权力和职能的授权，强积金受托人也有责任来监督其他服务提供者。例如销售商的职能并非由受托人委托授权且不适用于此项法则，但在强积金制度下，强积金受托人需向强积金公会就由销售商指定的强积金中介机构的行为承担责任。一个主信托的受托人同样需要监督 APIF 的受托人，这并非因为委托授权，而是因为主受托人必须确信主信托和成分基金的层次均严格遵守了有关法规。

只要授权被尽职执行，受托人就不需要对被委托人的行为负责。为了做到尽心尽职地委托授权，受托人通常需要满足以下四个要求：必须根据一套标准来甄选被委托人，有完善的甄选流程；受托人有必要记录整个甄选过程和做出选择决定的理由；被委托授权的职能和各项义务必须清楚地反映在法定合约中；最后，在委托授权以后，受托人必须继续经常监督被授权职能的执行情况。但是值得一提的是，受托人不可能监督被委托人每天的运作情况，而是应当建立一套行之有效的监督和评价系统。

通过考察香港地区强积金制度下受托人的职能和作用，可以为内地以受托人为出发点，选择科学合理的企业年金基金运作模式提供有益的借鉴和启示。

二、企业年金基金运作模式的分类标准和分类方法

中国的企业年金刚起步，规范企业年金基金运作模式有利于提供可参考和选择的合法、合规模式范例，推动企业年金基金管理服务市场稳定健康发展；有利于解决受托人缺位的问题，有效保护受益职工的合法权益，明确受托人的法律义务和责任；有利于引入托管人制度，有效保障年金基金财产的独立性和安全性，从制度上进一步有效防范威胁年金基金财产安全的潜在风险；有利于建立委托代理机制，通过职能外包、委托限定以及赋予受托人对其他当事人的监督职责，形成多个管理服务机构间的相互制约机制；有利于明确各运作主体的权利和义务，建立科学合理的法律关系，以保证企业年金基金财产在确保安全性和流动性的基础上实现保值增值，进而保护受益人的合法权益。

（一）企业年金基金运作模式的分类标准

在企业年金基金的实际运作中，受托管理、账户管理、托管和投资管理等管理职能既可以由不同的管理机构分别行使，也可能出现这些管理职能的捆绑，即一个管理机构同时身兼几职。管理职能不同的组合方式就相应地形成了不同的企业年金基金运作模式。

企业年金基金运作模式的分类标准很多，有的是以委托人（企业或职工）为出发点，有的是以受托人为出发点，有的则是以账户管理人、托管人或投资管理人等法人机构为出发点，这样很容易产生混淆，特别是对各管理机构的权责缺乏明确和直观的界定和认识。为了统一企业年金基金运作模式的分类标准，根据《试行办法》及其他相关法律法规所明确的各方当事人的职责，我国企业年金管理专家刘昌平采取以受托人为出发点的分类标准。作为企业年金基金运作的主体，《信托法》和《试行办法》均对受托人赋予了全权处理信托财产的权力，受托人对这种权力行使方式的选择就构

成了企业年金基金不同的运作模式。具体来说，就是受托人是否同时担当其他管理机构的角色并承担相应的职责，受托人是否将账户管理、托管和投资管理等业务委托给其他法人机构，并在多大程度上分拆和捆绑这些业务。

根据《试行办法》规定，企业年金基金财产受托人是指根据信托合同受托管理企业年金基金相关事务的企业年金理事会或符合国家规定的养老金管理公司等法人受托机构。从法理上讲，受托人是企业年金基金的运作主体，其拥有管理、处分企业年金基金财产的全部权力，企业年金基金运作模式实际上是受托人行使管理权力的一种结果。需要特别强调的是，即使账户管理、托管和投资管理等业务由第三方法人机构担当，受托人的“分权行为”并不意味着是对信托权的“转委托”，受托人仍然是年金基金管理事务的第一责任人，对其他当事人的行为进行监督并承担信托财产的全部责任。所以，采用以受托人为出发点的分类标准，研究企业年金基金运作模式是科学、合理的。

（二）企业年金基金运作模式的分类方法

按照以受托人为出发点的分类标准，企业年金基金运作模式可以从以下三个层面进行分类，具体如下：

1、法人受托模式和理事会受托模式

《试行办法》规定了企业年金理事会和法人受托机构都可以作为受托人，行使受托人的各项权利和职责。按照企业年金基金受托机构的组织性质，可以分为法人受托模式和理事会受托模式。

（1）法人受托模式是指企业年金计划的委托人（企业和职工）将企业年金基金运作管理等相关事务委托给一个符合国家规定的法人受托机构，由其行使处置和管理企业年金基金的相关职责。法人受托机构作为受托人有两种形式：一是信托机构形式，即通常意义上的信托投资公司；二是非信托机构形式。《试行办法》规定符合国家规定的养老金管理公司等法人受托机构可以担当企业年金基金财产的受托人，实际上对于这两种形式都予以了原则性认可。信托投资公司、养老金管理公司等法人机构向有关监管部门申请企业年金基金受托人资格前，应当具备下列条件：经国家金融监管部门批准，在中国境内注册；注册资本不少于1亿元人民币，且在任何时候都维持不少于1.5亿元人民币的净资产；具有完善的法人治理结构；取得企业年金基金从业资格的专职人员达到规定人数；具有符合要求的营业场所、安全防范设施和与企业年金基金受托管理业务有关的其他设施；具有完善的内部稽核监控制度和风险控制制度；近3年没有重大违法违规行为；国家规定的其他条件。

（2）理事会受托模式是指举办企业年金计划的企业和参加该年金计划的职工将企业年金基金的管理权和相关事务委托给企业内部年金理事会，由其行使处置和管理企业年金基金的相关职责。根据《试行办法》及有关法规的规定，企业年金理事会是指在发起设立企业年金计划的企业内部设立，依托年金计划存在，由企业代表和职工代表等人员组成的特定自然人集合。年金理事会作为企业年金的受托人有四方面的规定：一是年金理事会须在内部设立并依托年金计划存在，企业外部的自然人集合、其他企业的年金理事会都不得成为本企业年金受托人；二是年金理事会为特定信托目的存在，企业内其他性质的理事会也不得担任企业年金的受托人；三是年金理事会主要由企业内部职工组成，其中职工代表不得少于1/3；四是年金理事会理事是企业年金基金资产的共同受托人，共同处理企业年金基金管理事务。企业年金理事会应依法管理本企业的企业年金事务，不得从事其他任何形式的经营性活动。

2、分拆模式和捆绑模式

按照《信托法》规定，企业年金理事会和法人受托机构作为企业年金基金财产的

受托人，具备管理和处分企业年金基金财产的全部权力，但这并不意味着企业年金基金受托人具备管理和处分企业年金基金财产的资格和能力。当企业年金基金受托人不具备法律法规规定的资格和行为能力时，企业年金基金受托人必须将企业年金基金的账户管理、托管和投资管理等管理职能“外包”，即委托给具备法律行为能力的第三方机构。按照《试行办法》规定，企业年金基金托管人职能必须委托给外部法人机构。如果企业年金基金受托人将账户管理、托管和投资管理等职能全部委托给外部管理机构或将其其中的一项或两项管理职能委托出去，则称为“分拆”（包括全分拆和部分分拆）。如果企业年金基金受托人将账户管理、投资管理等职能全部由自己承担，或将其其中的一项职能由自己承担，则称为“捆绑”¹。可见，分拆和捆绑的划分标准主要是看参与企业年金基金运作的同一个独立法人机构是否承担一项或多项职责。只有符合有关法律法规的规定，并经过有关监管部门同意和批准，取得企业年金基金管理服务主体资格的法人机构才能承担企业年金基金受托管理、账户管理、托管和投资管理的职能。

由于理事会受托模式和法人受托模式下，两个受托机构的组织性质不同，造成受托人行使权利的行为能力不同，这直接影响“捆绑”能力，从而影响运作模式的具体分类。企业年金理事会作为企业年金基金财产的受托人，具备管理、处分企业年金基金财产的全部权力，但是由于企业年金理事会是一个由企业代表、职工代表和有关专家组成的特定自然人集合，因此，按照《试行办法》和金融监管的有关规定，企业年金理事会没有承担企业年金基金账户管理、托管和投资管理的资格和能力，也就是说，年金理事会无法兼任其他任何一个管理机构的角色。因此，在理事会受托模式下，企业年金理事会只能选择全分拆的年金基金运作模式，即将企业年金基金账户管理、托管和投资管理等职能全部委托给外部法人机构来承担。

与企业年金理事会相比，法人受托机构的管理资格和能力就要强很多。按照《试行办法》规定，除了托管人职能必须外包之外，法人受托机构只要具备账户管理或投资管理业务资格，就可以兼任账户管理人或投资管理人。如果法人受托机构同时具备这两项业务资格，则可以同时兼任账户管理人和投资管理人。因此，在法人受托模式下，法人受托人机构可以根据自身具备的资格条件选择以下四种模式：（1）与理事会受托模式一样，将账户管理、托管和投资管理等职能全部外包，即法人受托全分拆模式；（2）法人受托机构与账户管理人捆绑的部分分拆模式；（3）法人受托机构与投资管理人捆绑的部分分拆模式；（4）法人受托机构与账户管理人、投资管理人捆绑的部分分拆模式。但需要注意的是，选择部分分拆模式时，法人受托机构应当保证各项管理之间的独立性，表现在：首先是受托人应当对企业年金基金资产、受托人的固有资产以及受托人管理的其他资产实行独立运作，分别核算；其次，在管理方法上，受托人应当为受托管理、账户管理和投资管理等各项管理设立相对独立的部门或岗位，各部门或岗位之间要有明确的职责分工，操作相互独立；最后，独立性还表现在人员的独立和空间的隔离上。

3、两类特殊的模式：以实际行为能力来划分

在法人受托模式下，按照《试行办法》，托管人和投资管理人不得为同一人，不得相互出资或参股，因此也就不存在所谓的“一站式”或“全捆绑模式”。但在实际运作中，可以按照受托人与其他当事人关联关系的紧密程度为标准分为“法人受托全捆绑模式”，这不是从法律关系上划分的。在金融控股集团的框架下，集团内部各企业可以为企业年金基金提供所有涉及受托管理、账户管理、托管和投资管理业务的服务，我们将这种模式称为“法人受托全捆绑模式”（也称“金融控股全捆绑模式”）。从法律意义上讲，它实际上是法人受托全分拆模式或部分分拆模式的一种特殊实现方

式。金融控股全捆绑模式是法人受托机构行为能力的延伸，行为效果实际上超过了其法律行为能力和实际行为能力。虽然在这种模式下，法人受托机构和其他当事人可能都是独立法人实体(也可能兼任账户管理人和投资管理人)，但他们之间较为紧密的关联关系就决定了受托机构的行为能力要比没有任何关联关系的强，这种模式可以为企企业年金基金提供全方位的“一站式”服务。

对于理事会受托模式，从法律关系上讲，年金理事会只能将账户管理、托管和投资管理业务全部委托给独立法人机构，但在实际运作中，也可以按照委托人与其他当事人关联关系的密切程度衍生出理事会受托部分分拆模式。例如，企业年金理事会选择自己的企业担当账户管理人，我们将这种模式称为受托人与账户管理人捆绑模式，虽然该模式的实质仍然是理事会受托全分拆模式，但是它也是受托人行为能力延伸的一种表现。

三、法人受托各细分模式的分析与比较

根据企业年金基金的分类标准和方法，以及受托人的行为能力及其延伸，并且考虑到我国企业年金基金管理运作的实际情况，企业年金基金法人受托模式可以细分为法人受托全分拆模式、受托人与账户管理人捆绑模式、受托人与投资管理人捆绑模式、受托人与账户管理人和投资管理人捆绑模式以及法人受托全捆绑模式等五种。

1、法人受托全分拆模式

(1)法人受托全分拆模式的定义及法律关系。法人受托全分拆模式是指法人受托机构仅承担法律法规所规定的受托管理职责，而将账户管理、托管和投资管理业务委托给第三方法人机构承担。按照《试行办法》的规定，一个企业年金计划原则上只能选择一个托管人和一个账户管理人，但可以根据年金基金的规模大小和投资组合取向选择一个或多个投资管理人。比如，受托人可以根据企业职工의年龄结构、基金规模和战略资产配置，选择投资管理人 A 委托货币市场投资，投资管理人 B 委托股票投资，投资管理人 C 委托债券投资；也可以选择多个具有不同投资风格和投资组合的投资管理人。

在法人受托全分拆模式下，各专业职能分工化程度最高，各方当事人的职责及合作关系完全由法律框架下签订的合同以及市场行为规范所确定。企业和职工作为委托人将企业年金基金财产通过受托管理合同的形式委托给法人受托机构，明确规定了法人受托机构的受托职责；企业和职工与法人受托机构之间是信托关系，受《信托法》规范。法人受托机构在选定账户管理人、托管人和投资管理人后，分别与他们签定委托代理合同，明确账户管理人、托管人和投资管理人的职责；法人受托机构与其他当事人之间是委托代理关系，受《合同法》规范。账户管理人、托管人和投资管理人之间不存在信托或委托代理关系，仅根据其受托人签定的委托合同存在业务关系，受相关适用法律法规调整。

(2)法人受托机构的职责。在法人受托全分拆模式的实际运作中，法人受托机构的主要职责是：选择和更换其他当事人，制定和调整投资策略和战略资产配置，收取缴费和支付待遇，以及对其他当事人实施监督等。其中，选择和更换其他当事人，制定和调整投资策略和战略资产配置是法人受托机构非常重要的职责，但不是日常工作；收取缴费和支付待遇也是其主要职责，但有关缴费数据计算、待遇测算实际上由账户管理人来完成，受托人只负责数据传递、核对及指令下达；这样，对其他当事人的监督、指令下达和信息流处理就成为法人受托机构主要的日常工作。

(3)法人受托全分拆模式的适用性。按照《试行办法》规定，信托投资公司等金融机构在获得企业年金基金受托人资格后，可以采取这种模式为企业年金基金运作提供服务。从法人受托机构承担的责任和企业年金基金的运行成本来看，法人受托全分

拆模式存在一定的局限性，它对受托管理的单个年金基金的规模要求较大。所以，集合性年金基金和大型企业或集团的年金基金适用于法人受托全分拆模式。但是就目前而言，后者可能更倾向于选择理事会受托模式。

2、法人受托部分分拆模式(一)：受托人与账户管理人捆绑模式

(1)受托人与账户管理人捆绑模式的定义及法律关系。受托人与账户管理人捆绑模式是指法人受托机构除承担法律法规规定的受托管理职责外，还兼任账户管理人，处理账户管理业务，而将托管和投资管理业务委托给第三方法人机构承担。与法人受托全分拆模式一样，该种模式下也可以选择一个或多个投资管理人。在受托人与账户管理人捆绑模式下，只有同时具备有关监管部门认定的受托人资格和账户管理人资格的法人受托机构，才能同时承担受托管理和账户管理职责。

在受托人与账户管理人捆绑模式下，由于受托人与账户管理人同属一个法人受托机构，账户管理职责并没有委托给第三方法人机构，因此账户管理职责将在委托人与受托人签定的受托管理合同中体现和调整。作为法人受托机构的附加职责，账户管理人与受托人之间不存在委托关系。

(2)法人受托机构的职责。法人受托机构的主要职责是在全分拆模式的基础上加上了账户管理职能。账户管理业务包括个人账户管理和向企业及员工提供查询等信息服务两个方面。此外，由于兼任账户管理人，法人受托机构在收取缴费、支付待遇环节上承担了实质性工作。在受托人与账户管理人捆绑模式下，由于受托人和账户管理人由同一法人机构兼任，两项管理业务之间的相互监督力度不大，这样就对受托人的风险管理和内部控制制度提出了更高的要求。

(3)受托人与账户管理人捆绑模式的适用性。按照《试行办法》规定，信托投资公司和基金管理公司等金融机构在获得企业年金基金受托人和账户管理人资格后，可以采取这种模式为企业年金基金提供管理服务。由于账户管理业务具有典型的规模经济特点，其行业的集中性要求很高，事实上，没有规模效应，账户管理人是无法生存的；同时账户管理业务不仅需要完善的信息管理系统、客户服务系统和账户管理系统等，而且对营业网点和覆盖范围的要求非常强，这样有利于为客户提供快捷、便利、高效的服务。从国外的发展经验来看，一个国家中账户管理机构的数量非常有限。账户管理业务在我国刚刚起步，企业年金基金规模还不小，因此，目前国内真正有能力做账户管理业务的往往是那些实力强大的金融机构，特别是商业银行及少数规模较大的综合类证券公司和保险公司等。

3、法人受托部分分拆模式(二)：受托人与投资管理人捆绑模式

(1)受托人与投资管理人捆绑模式的定义及法律关系。受托人与投资管理人捆绑模式是指法人受托机构除承担法律法规规定的受托管理职责外，还兼任投资管理人，处理投资管理业务，而将账户管理和托管业务委托给第三方法人机构承担。在该种模式下，只有同时具备相关监管部门认定的受托人资格和投资管理人资格的法人受托机构，才能同时承担受托管理职责和投资管理职责。

在受托人与投资管理人捆绑模式下，由于受托人与投资管理人同属一个法人受托机构，投资管理职责并没有委托给第三方法人机构，因此投资管理职责将在委托人与受托人签定的受托管理合同中体现和调整。作为法人受托机构的附加职责，投资管理人与受托人之间不存在委托关系。

(2)法人受托机构的职责。在受托人与投资管理人捆绑模式下，法人受托机构的最主要职责是制定和调整投资策略和战略资产配置，并进行具体的投资管理活动。此外，对其他当事人的监督和信息流处理也是法人受托机构非常重要的日常工作。与全分拆模式相比，这种模式缺少了一个受托人与投资管理人之间的外部相互监督机制。

因此，为了保证企业年金基金财产的安全，法人受托机构在处理企业年金基金受托管理和投资管理事务中，应保证各项管理职能之间的独立性，在两项职能之间建立防火墙体系，完善企业年金基金的各项管理制度。

(3)受托人与投资管理人捆绑模式的适用性。按照《试行办法》规定，信托投资公司、综合类证券公司、基金管理公司等金融机构在获得企业年金基金受托人和投资管理人资格后，可以采取这种模式为企业年金基金提供管理服务。在目前市场条件下，这种模式可能是法人受托模式下比较常见的一种模式，具有较好的现实基础。

4、法人受托部分分拆模式(三)：受托人与账户管理人、投资管理人捆绑模式

(1)受托人与账户管理人、投资管理人捆绑模式的定义及法律关系。受托人与账户管理人、投资管理人捆绑模式是指法人受托机构除承担法律法规规定的受托管理职责外，还兼任账户管理人和投资管理人，处理账户管理业务和投资管理业务，而将托管业务委托给第三方法人机构承担。在该种模式下，只有同时具备相关监管部门认定的受托人资格、账户管理人资格和投资管理人资格的法人受托机构，才能承担除了法律法规所规定的受托人职责，同时承担账户管理人和投资管理人的职责。

在该种模式下，受托人、账户管理人与投资管理人同属一个法人受托机构，因此账户管理职责和投资管理职责将在委托人与受托人签定的受托管理合同中体现、调整。作为法人受托机构的附加职责，受托人与账户管理人、投资管理人之间不存在委托关系。

(2)法人受托机构的职责。在受托人与账户管理人、投资管理人捆绑模式的实际运作中，法人受托机构除托管业务必须外包外，几乎承担了企业年金基金管理的最主要事务，包括日常的账户管理、制定和调整投资策略、战略资产配置、具体的投资管理，并对托管人进行监督。可见，该种模式对法人受托机构的综合能力要求是最高的。由于法人受托机构还同时承担账户管理和投资管理两大职能，保证各项管理职能之间的独立性和加强相互间的监督制约就比其他模式显得尤为重要，对制度建设、防火墙体系和风险监控体系的健全的要求就更高。

(3)受托人与账户管理人、投资管理人捆绑模式的适用性。按照《试行办法》规定，信托投资公司、综合类证券公司、基金管理公司等金融机构在获得企业年金基金受托人资格、账户管理人资格和投资管理人资格后，可以采取这种模式为企业年金基金提供管理服务。

5、法人受托全捆绑模式

(1)法人受托全捆绑模式的定义及法律关系。法人受托全捆绑模式是法人受托分拆模式的一种特殊形式，是指由同属一个金融控股集团的不同企业为建立企业年金计划的企业和职工提供受托管理、托管、账户管理和投资管理全部服务的模式，又称为金融控股集团全捆绑模式。该种模式可以按紧密程度分为以下四种实现方式：一是集团内某个独立的法人受托机构兼任除托管人外的其他当事人，并由集团内的某个商业银行担任托管人；二是集团内某个独立的法人受托机构兼任投资管理人，并由集团内其他法人实体分别担任账户管理人和托管人；三是集团内某个独立的法人受托机构兼任账户管理人，并由集团内其他法人实体分别担任投资管理人和托管人；四是受托人、账户管理人、托管人和投资管理人分别由集团内不同的法人实体来担当。

在金融控股集团全捆绑模式下，根据不同的实现方式，受托人与其他当事人是存在委托关系的，至少与托管人之间存在委托代理关系。至于受托人与账户管理人、受托人与投资管理人之间，既可能是委托关系，也可能是账户管理职责和投资管理职责在受托管理合同中体现。

(2)金融控股集团的职责。在法人受托全捆绑模式下，金融控股集团担当了企业

年金基金运作过程中的全部职责，承担了全部责任。根据金融控股集团母公司的控股方式和动机，金融控股集团可以分为纯粹控股公司和经营性控股公司两类。在不同类型下，金融控股集团提供“一站式”服务的特点不同。

对于纯粹控股公司下的法人受托全捆绑模式：母公司仅仅作作为集团经营战略的决策部门，不承担具体职责，受托人、账户管理人、投资管理人和托管人分别由集团内的不同子公司担任。

对于经营性控股公司下的法人受托全捆绑模式：母公司不仅对子公司的经营活动进行协调和管理，而且还拥有自己的经营领域，如证券、银行和保险等。不论母公司经营何种领域，投资管理人和托管人都不得为同一人，并且不得相互出资和相互持有股份。经营性控股公司模式下，必须保证各项业务之间的独立性和内控机制的有效性，即不同的职责由不同的业务部门承担，在不同部门之间建立防火墙，明确职责分工，操作相互独立；建立完善的风险管理制度和内部控制制度，促使各业务部门各司其职，各负其责，确保企业年金基金各项业务依法合规运作。

(3)法人受托全捆绑模式的适用性。按照《试行办法》规定，作为提供受托管理、账户管理、投资管理和托管服务的集团内企业，其自身必须满足法律法规对于这些机构的资格要求，并应获得有关监管部门的批准、备案或认定。尽管这种模式在国外成熟市场中较为常见，但在我国目前市场条件下，该模式较少。在国际金融业混业经营的发展趋势下，随着我国金融市场的不断发展以及金融控股集团的逐步发展壮大，各金融机构的业务范围也不断拓展，业务日趋交叉重叠。可以预计，包括经营性控股公司在内的金融控股集团会越来越多，法人受托全捆绑模式的载体也会随之增多。

6、法人受托各细分模式的简单比较

法人受托各细分模式下法人受托机构所担当的角色如表 1 所示。

表 1：法人受托各细分模式下法人受托机构所担当的角色

法人受托模式的种类	受托人	账户管理人	托管人	投资管理人
法人受托全分拆模式	√	×	×	×
法人受托部分分拆模式(一)	√	√	×	×
法人受托部分分拆模式(二)	√	×	×	√
法人受托部分分拆模式(三)	√	√	×	√
法人受托全捆绑模式	√	√	√	√

(1)从企业和职工(即委托人)的角度来看。随着受托人与其他当事人捆绑程度的加深，更能为企业和职工提供快捷、便利、稳定的企业年金基金管理服务；随着受托人与其他当事人捆绑程度的加深，可以减少企业年金基金管理费用和相关支出；随着受托人与其他当事人捆绑程度的加深，企业年金基金管理服务主体的选择范围变得有限，管理服务的专业化和个性化将逐步弱化；随着受托人与其他当事人捆绑程度的加深，在选择账户管理人、托管人或投资管理人时可能出现“暗箱”操作，从而损害受益人的合法权益；随着受托人与其他当事人捆绑程度的加深，企业年金基金的运作风险逐步加大，对法人受托机构的风险管理和内部控制的要求更高。

(2)从管理服务机构的角度来看。随着受托人与其他当事人捆绑程度的加深，可以更充分地发挥规模经济和范围经济优势；随着受托人与其他当事人捆绑程度的加深，可以实现管理服务的多元化；随着受托人与其他当事人捆绑程度的加深，可以为企业年金基金提供综合性的管理服务，构筑比较竞争优势；随着受托人与其他当事人捆绑程度的加深，会增强风险的传递性。

四、理事会受托模式的分析及其与法人受托模式的比较

由于企业年金理事会的行为能力受限，使得理事会受托模式无法像法人受托模式

那样衍生出不同的细分模式。从法律关系上看，理事会受托模式只能采取理事会受托全分拆模式；从关系的紧密程度来看，可以有理事会受托部分分拆模式，即受托人与账户管理人捆绑模式。此外，在企业年金基金的实际运作中，还可能出现行业性理事会模式和中小企业联合性理事会模式。

1、理事会受托全分拆模式

(1)理事会受托全分拆模式的定义及法律关系。理事会受托全分拆模式是指年金理事会作为受托人仅承担法律法规规定的受托管理职责，而将账户管理、托管和投资管理业务委托给第三方法人机构承担。按照《试行办法》规定，账户管理人、托管人和投资管理人都必须由法人机构担当，而年金理事会是一个特定自然人集合，因此在法律意义上，该种模式是理事会受托的惟一“合法”模式。从职责和主要工作内容来看，理事会受托全分拆和法人受托全分拆没有本质区别。

企业和职工作为委托人将企业年金基金财产通过受托管理合同的形式委托给企业年金理事会，明确规定了年金理事会的受托职责；企业和职工与年金理事会是信托关系，受《信托法》规范。年金理事会在选定账户管理人、托管人和投资管理人后，分别与他们签定委托代理合同，明确规定他们的职责；年金理事会与其他当事人之间是委托代理关系，受《合同法》规范。账户管理人、投资管理人、托管人之间不存在信托或委托关系，仅根据其与受托人的委托合同存在业务关系，受相关适用法律规范。

值得一提的是，年金理事会理事是以共同受托人的形式共同管理和处置企业年金基金财产，共同承担责任。按照《信托法》规定，共同受托人之一违反信托目的处分信托财产或违背管理职责、处理信托事务不当致使信托财产遭受损失的，其他受托人应当承担连带赔偿责任。可见，与法人受托机构相比，年金理事会理事的赔偿能力是相当有限的。

(2)企业年金理事会的职责。在这种模式下，年金理事会作为受托人的职责与法人受托全分拆模式下法人受托机构的职责基本一致。但受到种种条件的限制，年金理事会在履行职责时可能有能力的缺失。一方面，由于年金理事会理事不得以任何形式收取费用，难以外聘到合适的专业人士；另一方面，设立年金计划的企业规模、性质也造成年金理事会在具体承担受托人职责时会有差异。对于规模较大的企业，特别是大型金融企业，其年金理事会的专业化程度较高，处理年金基金受托管理业务的能力较强，特别是体现在战略资产配置和选择投资管理人方面。对于规模较小的企业，其年金理事会的专业化程度较低，处理年金基金受托管理业务的能力较弱。

(3)理事会受托全分拆模式的适用性。虽然理事会受托全分拆模式与法人受托全分拆模式在承担的职责方面类似，但与法人受托全分拆模式不同，理事会受托全分拆模式在目前的现实环境中具有较大的运用空间。

2、理事会受托部分分拆模式

(1)理事会受托部分分拆模式的定义及法律关系。理事会受托部分分拆模式即年金理事会与账户管理人捆绑模式，是指由年金理事会担任企业年金基金的受托人，并由设立企业年金计划的企业设立专门账户管理机构负责本企业年金计划的账户管理，由外部的专业投资机构担任投资管理人和外部托管机构担任托管人。

按照《试行办法》规定，企业年金理事会是特定自然人集合，没有法人资格，因此企业年金理事会不能担任账户管理人。但企业年金理事会作为受托人，可以选择本企业担任账户管理人，前提是该企业必须具备账户管理人的资格。委托人将本企业的年金基金财产通过受托管理合同委托给受托人(企业年金理事会)，而年金理事会选择本企业作为账户管理人是通过委托合同实现的。

(2)理事会受托部分分拆模式的适用性。由于账户管理业务不仅需要完善的信息

管理系统、客户服务系统和账户管理系统等，而且需要较强的专业能力，因此，只有极少数的大型企业集团才可能采取理事会受托部分分拆模式。此外，对于金融机构，比如银行、券商、基金管理公司和信托投资公司等，可能出现年金理事会将账户管理、托管或投资管理职能委托给具备资格的本企业承担的特殊情形。

3、企业年金理事会联合受托模式

(1)企业年金理事会联合受托模式的定义及法律关系。理事会联合受托模式是指不同企业年金理事会采取联合的形式共同处理所属企业年金基金受托管理事务，主要有行业性理事会和中小企业联合性理事会两类。对于中小企业联合性理事会，不仅体现在受托人的联合上，更体现在企业年金计划的合并上。联合性年金理事会既可以采取全分拆模式，也可以采取捆绑模式。

(2)企业年金理事会联合受托模式的适用性。从行业性理事会受托模式来看：随着我国市场经济体制改革的不断深入及现代企业制度的逐步建立，行业主管部门逐步撤消，行业内的企业或公司越来越独立，因此行业性年金理事会受托模式缺乏现实基础。目前这种模式可能仅在少数行业如电力行业存在，这是历史原因造成的。从小型企业联合性理事会受托模式来看：为了增强中小企业的谈判能力，降低其年金基金的运行成本，中小企业可能采取联合的形式，包括年金计划的合并，以集团的形式来选择账户管理人、托管人和投资管理人。事实上，中小企业联合性理事会受托模式面临很大的困难：一是缺乏能够承担联合工作的企业，谈判过程也异常困难；二是难以明确地划分责任；三是实际运作中存在很多矛盾。对于中小企业年金基金业务，法人受托机构可以为其设计集合的年金计划，以解决上述矛盾，这是今后的发展方向。

理事会受托各细分模式下年金理事会所担当的角色如表 2 所示。

表 2：理事会受托各细分模式下年金理事会所担当的角色

理事会受托模式的种类	受托人	账户管理人	托管人	投资管理人
理事会受托全分拆模式	√	×	×	×
理事会受托部分分拆模式	√	√	×	×
理事会联合受托模式(全分拆)	√	×	×	×
理事会联合受托模式(捆绑)	√	√	×	×

4、理事会受托模式与法人受托模式的比较

理事会受托模式与法人受托模式的不同点主要表现在以下几个方面：

(1)治理结构

委托人的缺位和越位。年金理事会是由企业代表和职工代表等人员组成的特定自然人集合，主要在企业内部产生并依托于年金计划而存在。在目前的公司治理结构中，存在委托人缺位和越位的问题。法人受托机构作为受托人处理企业年金基金事务是基于委托人的选择，法人受托机构是独立于企业的外部法人实体。因此，法人受托模式不存在委托人与受托人重叠的问题，相应地，不存在委托人对受托人监督虚化的问题，也不存在受托人对委托人监督虚化的问题。

从事受托管理事务的动力。年金理事会理事本身就是年金计划的受益人，年金计划的利益与其自身利益是一致的。出于自身利益和职责规定的双重激励，能更大程度地发挥其工作的积极性和主观能动性，更好地为年金基金受益人服务。从这个角度来讲，年金理事会比法人受托机构的工作动力要强。当然能否规避理事的道德风险，还要取决于年金理事会的决策机制是否完善，企业和职工能否对理事实施有效的监督。

损害赔偿。年金理事会理事作为共同受托人，共同处理企业年金基金事务并承担相应的责任。但在实际运作中，当发生损害赔偿的情形，由于难以追究具体责任人，而且作为个人的财产是非常有限的，使赔偿能力显得不足，因此企业年金基金财产的

损失最终可能仍由职工自己来承担。法人受托机构在自身或其代理人发生违法、违规以及违反合同等行为，其首先应承担全部责任，然后再对其他年金基金管理当事人的违规行为进行追偿。因此，当发生损害赔偿时，企业年金基金财产能够有效赔偿，而且《试行办法》对法人受托机构的注册资本和净资产都作出了严格规定，使得其赔偿能力要比年金理事会高出许多。

(2) 专业性

在法人受托模式下，受托人的专业性较强，他是获得资格认定的专业从事企业年金基金受托管理业务的金融机构，通常拥有各方面的、专业素质较高的员工，在实践经验积累、规模经济效益方面具有优势，能够实现企业年金基金的专业化管理。与之相比，由于年金理事会理事主要由企业代表和职工代表组成，虽然可以选聘外部专业人士参与，但由于年金理事会理事不得以任何形式收取费用，难以外聘到合适的专业人士。即使可以外聘到专业人士，但专业人士的意见是否能被有效采纳，是否因自身利益而不能提供中肯、独立的意见，是否因为自己是外部人士而缺乏尽责的动力，这些都将影响年金理事会作为受托人的专业性，从而影响年金基金的运作管理，特别是在涉及企业年金基金重大利益的非程序性问题上。

(3) 信息沟通

《试行办法》规定，法人受托机构不处理现金流，而企业年金理事会是设立在企业内部，它实质上直接处理现金流和信息流。所以，同一细分模式相比较，理事会受托模式比法人受托模式的信息沟通要更及时有效，运作环节少，效率更高。

(4) 成本和规模效应

由于企业年金基金管理所涉及的业务相当广泛，采用法人受托模式可以为企业节省很多人力成本和其他管理费用，使企业从复杂繁重的年金基金管理事务中解脱出来，更专心地从事本企业财产的运营。这些优势是理事会受托模式所无法比拟的。由于独立法人实体的业务界定明确，可以同时受托管理多个企业的年金基金业务，提供社会化服务，这就从根本上实现了集团、行业、地区乃至整个社会在年金基金管理服务方面的规模经济，有利于节省社会资源，更充分发挥规模经济效应。

此外，在监管部门对受托人的监管、委托人对受托人的监督、受托人对企业年金基金其他管理当事人的监督等方面，法人受托模式也与理事会受托模式有所不同。

值得一提的是，上述所论及的模式是在我国现有制度框架和市场条件下可能出现的企业年金基金运作模式。随着企业年金基金制度改革的不断深化和市场条件的变化，企业年金基金管理服务机构的不断创新，可能会出现其他企业年金基金运作模式，各类企业年金基金管理服务机构所扮演的角色也可能会发生一些变化。

五、我国确立了信托型企业年金基金运作的基本模式

基本养老保险统账结合、由社保经办机构统一管理的模式已在我国得到确立，但作为养老保险体系第二支柱的企业年金尚处于发展的初期阶段。与国外许多国家一样，随着我国老龄化进程的日益加快，基本养老保险已无法单独承载养老保障如此大的重负，企业年金就成为养老保险体系的第二支柱。大力发展企业年金，缓解第一支柱的巨大压力是我国养老保障制度发展的内在要求和必然选择，已是大势所趋。由于历史文化和社会经济条件的不同，不同国家形成了不同的企业年金基金组织运行模式，主要有信托型、契约型、内部型、公司型、互助型和基金会型等多种形式。信托型主要流行于讲英语的国家，如英国、美国、澳大利亚和爱尔兰及其英国的一些前殖民地国家，我国香港地区采取的也是信托型，而欧洲大陆国家采取的是互助型、内部型和公司型等。应当说，企业年金基金的各种组织运行模式各具千秋，各有优劣。

1、我国信托型企业年金基金运作模式是以国际上的主流模式为参照系，借鉴和

融合了其他模式的优点

与欧洲大陆相比,20 世纪 70 年代以来讲英语国家的企业年金基金资产之所以以“天文数字”般的速度迅猛增长,既与其独特的金融和经济结构密切相关,也与其采取信托型企业年金基金运作模式密不可分。从目前世界各国企业年金基金运作管理的实践经验来看,信托型运作模式是主流发展方向,这为我国企业年金基金的运作管理提供了可资借鉴的模式。《试行办法》就确定了我国企业年金基金的运作管理以信托型为基本模式,具体来说,它又分为两种:一是由受托人担任账户管理人或投资管理人的部分委托模式;二是由受托人选择账户管理人和投资管理人的全部委托模式。我国信托型企业年金基金运作模式是在参照国际上主流模式的基础上,通过改造公司型、基金会型和契约型构建起来的。按照《企业年金试行办法》规定,我国企业年金基金受托人分为法人受托机构和企业年金理事会两类。其中,法人受托模式吸收了公司型的优点,而理事会受托模式则吸收了基金会型和契约型的优点。可见,当前我国信托型企业年金基金运作模式是以国际上的主流模式为参照系,借鉴和融合了其他模式的优点,兼收并蓄,博采众长,是一种全新的企业年金基金运作模式。

2、采取信托型企业年金基金运作模式,有利于形成货币市场、资本市场、保险市场与企业年金市场“多赢”的良性互动发展格局

总的来看,信托型企业年金基金运作模式能够更好地适应我国目前资本市场的条件和经济环境,好处主要表现在:第一,该模式不但有利于确保企业年金基金财产的独立性和安全性,维护年金基金受益人的合法权益,而且企业年金基金的运作管理可以完全隔离于委托人和受托人的破产风险,有利于实现年金基金资产的保全,这是信托型模式的独有功能;第二,该模式下企业年金基金的流动性更适合于我国企业的具体情况,能更好地满足向年金基金受益人的支付需要;第三,该模式下企业年金基金的收益性能够得到更有效的保障,有利于实现企业年金基金资产的保值增值,为年金基金受益人提供适当合理的投资收益;第四,该模式对资本市场的发展可以起到较大的催生和刺激作用,有利于促进我国资本市场的持续稳定健康发展。反过来,繁荣的资本市场又会进一步促进企业年金的发展,为其带来更加可靠的安全性、流动性和收益性,进而有效保障年金基金受益人的合法权益。

如果仅从资本市场和企业年金的相互关系来看,以上第四点好处尤为突出。欧美(这里的“美”特指那些讲英语的几个国家)采取了不同的企业年金制度,其实施效果也迥然各异,对资本市场的要求或起到的作用当然也截然不同。一个公认的事实是,美国等讲英语国家的企业年金制度非常发达,资本市场同样也很发达;相比之下,欧洲国家的情况就要逊色一筹。可以说,信托型企业年金基金运作模式的选择在相当程度上决定了一切,甚至包括对公司治理结构的完善等。首先,在其他制度假定不变的前提下,信托型企业年金基金运作模式可以产生三个巨大的“制度压力”(即发起人雇主的利益与受益人雇员的利益相分离,从法律意义上真正保护受益人的正当利益,各种专业化管理服务机构的风险管理和内部控制的结构得到不断优化),推动和迫使企业年金在短期内迅速发展起来,从而形成一个“非间接市场”。这是讲英语国家企业年金得以迅速发展的一个重要原因。其次,在信托型企业年金基金运作模式下,年金基金的投资决策遵循三个基本信条,即资产与负债之间保持平衡、通过分散化的投资来规避和控制投资风险、成本管理几乎完全是通过金融服务市场来实现,这在客观上有利于促进资本市场发展。再次,更为重要的是,采取信托型企业年金基金运作模式,通过由各类金融机构参与的横跨货币、资本、保险三个市场的企业年金基金运作,可以打通这三大市场,不仅有利于实现三者的有效对接和有机联系,推动货币市场、资本市场和保险市场的持续稳定健康发展,而且有利于推动企业年金市场自

身的进一步发展，进而形成“多赢”的良性互动发展格局。这是货币市场、资本市场、保险市场与企业年金市场发展达到一定阶段的客观需要，可谓珠联璧合。

当然，作为企业年金基金主管部门的劳动和社会保障部有必要会同银监会、证监会和保监会等金融监管部门，建立协同监管机制，加强对跨市场风险和系统性风险的监测、分析、度量和评估，以形成强大的监管合力，有效弥补单方监管可能出现的“真空”和“盲区”，并且制定防范危机处理的应急预案，从而实现宏观调控与审慎监管的有机结合，充分发挥联合监管产生的协同效应和功能整合效应。

在现阶段，企业年金制度应当成为我国产业组织与金融机构之间良性互动、协调发展的一个重要媒介，成为推动资本市场发展的一股强大动力，同时也是资本市场发展的一个重要服务对象。而在目前有关制度安排的框架下，信托型企业年金基金运作模式完全可以担此重任。从这个意义上讲，建立以信托关系为核心、以委托代理关系为补充的企业年金基金治理结构适合于我国的企业年金制度。

3、我国企业年金基金治理结构的突出特点是以受托人为核心，受托人处于实施信托管理的中心主体地位，建立受托人责任主体制度

完善企业年金制度的关键是建立科学、合理的企业年金基金治理结构，而《试行办法》正是确立了这样一套我国企业年金基金的治理结构，其中有关受托人责任主体制度的内容尤为引人注目，也即企业年金基金的运作管理以受托人为核心，受托人具备管理和处分企业年金基金财产的全部权力。按照《试行办法》规定，企业年金基金财产受托人是指根据信托合同受托管理企业年金基金相关事务的企业年金理事会或符合国家规定的养老金管理公司等法人受托机构；账户管理人是指受受托人委托，并根据受托人提供的计划规则为企业和职工建立账户、记录缴费与投资运营收益、计算待遇支付和提供信息查询等服务的专业机构；托管人是指接受受托人的委托，并根据托管合同安全保管企业年金基金财产、提供资金清算、会计核算与估值、投资监督等服务的商业银行或专业机构；投资管理人是指接受受托人的委托，根据受托人制定的投资策略和战略资产配置，为企业年金计划受益人的利益，采取资产组合方式对企业年金基金财产进行投资管理的专业机构。也就是说，要想成为受托人，由作为委托人的企业及其职工说了算；而第三方法人机构要想成为账户管理人、托管人或投资管理人，则受托人享有充分的选择权。

同时，《试行办法》规定受托人应当履行的职责有：选择、监督、更换账户管理人、托管人、投资管理人以及其他中介服务机构；制定企业年金基金投资策略，根据合同对企业年金基金管理进行监督等。根据我国《信托法》第三十条规定，“受托人依法将信托事务委托他人代理的，应当对他人处理信托事务的行为承担责任”。从这条规定来看，我国《信托法》规定无论受托人是否已经谨慎行事，受托人都要对“他人”的全部行为承担责任。其原因在于：根据《民法通则》的规定，代理人在代理权限内，以被代理人的名义实施民事法律行为，被代理人对代理人的代理行为承担民事责任。其他国家的《信托法》一般要求受托人仅就第三人的选任与监督其职务的执行担负责任，如果受托人在选任第三人或监督其职务时已相当注意，履行了注意义务，此时即使信托财产因第三人的行为发生损害，受托人也不承担赔偿责任。这一点说明我国受托人的责任要大于其他国家或地区，因此受托人根据合同对企业年金基金管理的监督职责显得非常重要。

上述规定和要求反映了我国企业年金基金治理结构的突出特点是以受托人为核心，受托人处于实施信托管理的中心主体地位，建立受托人责任主体制度。在这种治理结构下，按照《试行办法》规定，企业年金基金有8种运作模式，不同的运作模式源自受托人的不同选择，具有灵活性和多样性。但由于我国企业年金市场刚刚启动，

年金基金的各种运作模式面对不同的风险，有关监管部门在企业年金市场启动初期可能会以一种运作模式为主，发展一段时间后，以一种运作模式为主，并进行政策引导和准入限制。

文章注释

- 1 按照《试行办法》规定，我国目前还不存在法律意义上的“全捆绑模式”。

参考文献：

- 吴国鸿，《退休基金信托人的作用》，载于孙建勇主编《社会保障基金运营与监管》，中国财政经济出版社，2004年8月第1版
- 孙建勇主编，《企业年金管理指引》，中国财政经济出版社，2004年8月第1版
- 刘昌平，《我国企业年金基金管理模式研究》，《上海证券报》，2004.7.23
- 刘昌平，《中国企业年金计划治理研究（节选）》，武汉大学社会保障研究中心，<http://www.cnpension.net/>
- 郑秉文，《信托型年金制度为首选》，《数字财富》，2004年第5期
- 卢晓平，《企业年金管理办法近日出台 信托为基本模式》，《上海证券报》，2004.4.22
- 单羽青，《信托型将成企业年金主要管理模式》，《中国经济时报》，2004.1.13
- 赵学军，《探索多种企业年金管理模式》，《中国证券报》，2004.1.14
- 胡维清，《解析企业年金治理结构》，中改院信息出版中心，<http://www.csi001.zj001.net/>
- 李巧宁，《魔方般的企业年金运作模式》，《证券时报》，2004.4.27

（作者单位：海通证券研究所）