

第一章

社会保障体制的形成



玛利亚·特雷莎·因方特

一、1980 年前的社会保障体制的渊源及其历史发展

智利无疑是一个富于创新的国家。1924 年它率先在拉美国家中引入了社会保障方案。1980 年它推行了社会保障改革，建立了个人基金制。改革的成功超出了人们的预料从而震惊了世界，事实上许多国家都借鉴了智利改革的成功经验。

1924 年建立的社会保障体系以现收现付制为基础，它广泛地覆盖了养老金、伤残、抚恤金、疾病补助和健康津贴。智利在社会保障领域中的发展是美洲国家中最为先进的，20 世纪二三十年代它在 OIT 的帮助下，根据当时欧洲流行的体系创建了自己的社会保障体制。

当时的社会保障体制没有覆盖到全国，而是根据职业的类型划分为三个大的系统，包括蓝领工人、白领工人和公务员；又根据职员的具体类别分为约 50 个更小的子系统。结果是：各个系统内的职工群体的受益水平有很大的差异，对那些具有政治经济

实力的群体过于慷慨。随着时间的推移，各系统间的不一致等其他的弊端也越来越严重。

二、通向危机之路

到 1980 年为止，智利有 32 个独立的社会保障机构（Cajas），各个机构受不同的法律规定制约。有 95% 的缴款份额集中于其中的三家机构：S.S.S.（65%）、EMPART（18%）和 CANAEMPU（12%）。在这 32 个基金中，“Cajas”能够加以区分社会保障制度安排就达上百种，其中一些安排使某些群体享有特权，如“与薪金挂钩的养老金制”（salary-linked pensions）它规定在职人员的养老金与其薪金同步调整，而且根据就业年限可提前退休，允许退休的起始年龄为 42 岁。

在官僚式的管理下，社会保障体制效率低下，工人没有选择的余地，劳动阶层遭受歧视。它剥夺了构成人口绝大多数的贫穷工人的一切权利并迫使他们接受最苛刻的条件。

20 世纪 50 年代，社会保障的危机已经成为一个很严重的问题。在豪尔赫·亚历山德里·罗德里格斯（1958—1964）执政期间成立了一个特别委员会来推动意义深远的社会保障改革。特别委员会的调查研究及大量的事实再次证实了彻底改革的必要性。然而，该任政府与随后的两任政府（爱德华·弗雷和萨尔瓦多·阿连德）都抵挡不住那些有权势的群体的指责，因为这批群体为了继续从旧体制中捞取远大于其支出的收益而反对改革，改革失败了。结果是，研究人员完成了学术报告，外国专家也来智利考

察，同时，“智利债券”^①（垃圾债券）还在发行。他们对旧体制弊病的诊断已达成了共识，但没有能力来解决问题。危机逐渐恶化，旧体制的崩溃只是时间迟早的问题。

现收现付制有三种资金积累的方式：提高缴纳率、加大政府投入和降低受益水平。社会保障机构财务状况的恶化，迫使同时采用这三种方式。随着人口的老龄化，由越来越少的在职工人负担退休者。1955年智利12.2个在职工人只需负担一个退休者，而到1979年2.5个在职工人就要负担一个退休者。在1947—1980年期间，政府投入不得不增加13.8%，缴款率也不断上升，1925—1937年，缴款率为工资的5%，1975年增加到51.4%，1980年社会保障体制改革时，缴款率降为33.25%。

1973年军政府上台后，决定将这一屡遭失败的改革推向成功。军政府发挥了创造力和想像力，推行了以个人基金制代替现收现付制的社会保障改革。缴款者不仅可以选择私人机构管理个人的社会保障资金，而且可以制定自己的退休计划。

三、一份鼓舞人心的文件：《砖》（《The Brick》）

当时，皮诺切特总统将研究新的社会保障体制的任务交给了一个年轻专家小组，这些专家摒弃了在国家社会经济生活各个领域中长期奉行的思想，提出了截然不同的独特见解。

我记得，1973年12月资深的经济学家米格尔·卡斯特（Miguel Kast）请我参加ODEPLAN的研究部从事社会保障改革的研究，这宛如发生在昨天。从那时起到1980年改革法律的公

^① 这是智利和公众给这些债券取的浑名，像所谓“智利支票”一样，智利人用这个词指那些兑换不到现金的支票。

布，我们一直在为改革目标而不懈地奋斗。

这期间经历了一个漫长的、不为人知的酝酿过程。那些最初参加研究的人在《砖》这一著名文件中找到了改革的大概轮廓。这一文件是由天主教大学经济学院的专家^①在1973年“军政府宣言”之前发生的大危机中完成的。可以看出，当人民团结政府还在苟延残喘之时，各个经济领域中的改革框架方针已初具雏形，改革最终将摧毁那个过时的、不公平的旧体制。

《砖》认为，要改革现有体制并不简单，应分为若干阶段实施：首先，创立一个有效率的新体制；第二，调整介于应用新体制和在旧体制下已经领取养老金的退休职工的养老金问题；第三，把已缴款若干年的在职职工的养老金账户转移到现有的新体制账户上，这涉及到养老基金的转移，职工工作年限的确定。

在此基础上，改革的具体方法如下：

新的社会保障体制将由两个子系统组成：一个是以上缴税收为基础、向所有符合一定条件的智利人提供相同水平基本养老金的系统；另一个系统以职工个人按规定每月在专门机构缴纳的养老金存款为基础，积累起来的养老金由该专门机构负责管理和投资，以确保养老金的保值增值。

这些被称为养老基金（Pension Funds）的新机构，与原来的 Cajas 相比，有如下的特点：

◆职工个人退休后获得的养老金等于其缴款额

^① 他们是 Sergio de Castro, Pablo Baraona, Emilio Sanfuentes, Sergio Undurraga 和 Manuel Cruzat。后来下列专家加入了这个工作小组，成为其终生成员，他们是：Juan Braun, Rodrigo Mujica, Alvaro Bardón, Juan Carlos Méndez, Juan Villarzú, José Luis Zowala 以及 Anerés Sanfuentes。

- ◆养老基金是一个开放的系统，多家基金独立存在，相互竞争，养老金在各基金之间自由转移；
- ◆政府进行干预的目的是为了保障成员利益，防止欺诈和玩忽职守行为，避免风险过大；
- ◆投资金额将从应税收入中扣除；
- ◆基金间资金自由转移，成本只包括正常的文本费。

可以看出，《砖》包含了后来改革的基本思想，另外，它还高瞻远瞩地分析了新体制将对国家财富积累产生的影响：

- ◆不仅为社会保障体制提供了一种有效的解决方法，也为工人手中日益积累的财富创建了一种新机制，到时，他们将成成为融资的主要储蓄来源之一；
- ◆经过多年的财富积累过程将导致财富的社会化，而不会必然发展为国家社会主义；
- ◆最后，它将成为将国家现在控制的财富转移到工人手中去的一种有效手段。

四、巨大的阻力

ODEPLAN 任命芝加哥大学经济学家米格尔·卡斯特来研究由现收现付制向新的个人资本化体制的改革，这是当时在位的任何当权者都想像不到的。

米格尔·卡斯特被委派到美国著名的沃顿（Wharton）商学院进修相关课程，为期一个月。1974年4月，在他领导下起草了《社会保障改革研究》议案的初稿，至今仍保存在 MIDEPLAN 图书馆中。

1974年5月，改革议案提交到议会讨论。议会的顾问对改革议案惊恐万分，因为在他们看来，“如果那个时候国家储蓄按

每年 3.5 亿美元的速度增长，就不能遏制通货膨胀”，而治理通货膨胀是当时主要的政策目标。议会推迟了立法，政府再次委任 ODEPLAN 与天主教大学经济学院对改革的真实效应进行更为详尽的计算论证与研究。

时间在流逝，我们却失望地看到，从工人利益及国家整体利益出发有效管理工人储蓄的目标仍无法实现。我们在每年的第四季度提交新的改革议案，但总是遭遇反对的意见，这意味着改革被再次推迟，我们必须继续研究扩充或完善改革方案。年末由于预算讨论及假期，我们只能间断工作，而到下一年 3 月又开始新一轮的研究。

关于新体制的内容，我们也遭遇到了方方面面的反对。劳动部的人员认为，与他们提出的由 Cajsa De Compensación 管理的集体资本化（collective capitalization）改革方案相比，“个人基金制缺乏互济性”；他们忽略了 S.S.S. 体制下男子的退休年龄为 65 以及智利女子的期望寿命大于男子的事实，认为“相对于智利工人的期望寿命而言，基金制对退休年龄（65 和 60 岁）的规定过于苛求”；或者认为“由私营部门管理基金存在假破产的风险，会牺牲缴款者一生的储蓄”。

面对这一切的阻力，我们没有退缩，反而迸发出更大的激情与勇气。当时 ODEPLAN 的新领导人罗伯特·凯利（Robert Kelly）以其顽强的精神给予了我们坚定的支持与鼓励，我们曾多次到他的办公室递交辞呈而又羞愧地出来，准备继续努力！

五、重要支持

我不禁回忆起那段与同伴合作的漫长的时光，开始时我与米格尔·卡斯特和塞尔希奥·费尔南德斯（Sergio Fernández）合作，

后来加入了劳动和社会保障部部长荷塞·皮涅拉（José Piñera）领导的工作小组，该小组成功地将该项研究推向前进，并使之成为法令。其后依次加入的有社会保障部副部长阿方诺·塞拉诺（Alfonso Serrano）、由塞尔希奥·卡斯特罗（Sergio Castro）委派的经济部部长埃尔恩·齐（Hernán B. Chi）和马丁·科斯塔瓦尔（Martín Costabal）、预算部研究室主任玛加丽塔·埃普（Margarita Hepp）、劳动部副部长帕特里西奥·马杜斯（Patricio Mardoes）、由社会保障部部长荷塞·皮涅拉委派的雷纳托·加斯穆里（Renato Gazmuri）和路易斯·拉腊因（Luis Larrain）以及其他一些成员，这里不可能一一列举。大家踊跃地献计献策，不断地思考、探索，终于在1980年底成功地完成了最终的改革方案，后来议会批准了这一方案并通过了立法。我们难以忘记1979年底与议会的长时间会谈，会上经济部长塞尔希奥·德卡斯特罗（Sergio de Castro）明确地阐明当时运行的社会保障体制“已对国家经济构成了致命的危害”。由于维持旧体制成本高昂，任何试图改善国家经济状况的计划都将毁于一旦。破旧才能立新，改革势在必行。

在这紧要关头，共和国总统皮诺切特坚定地推动了改革的进程。如何将新体制付诸实施是亟待解决的问题，由于人们仍然对新体制心存疑虑，所以必须规定对在一定日期后参加工作的人强制实施，而旧体制中的人可自愿选择。1980年11月通过了改革法案，当时荷塞·皮奥埃拉（José Piñera）任劳动和社会保障部部长。1981年5月，新体制正式实施，新体制的重要倡导者米格尔·卡斯特成为部长。

另外值得记住的是，在智利推行基本的社会保障体制改革的同时，统一了所有参保人的退休年龄标准以及领取养老金的受益标准。另外还废除了所有对政府行政部门与私营部门职员区别待遇的歧视性规定，其中包括所谓的“与薪金挂钩的养老金制”。

因此皮诺切特政府推行的社会保障改革不但建立了由私营机构管理个人养老金账户的基金制，而且还调整了所有参保人的受益标准。

1979年2月9日的政府公报刊登了第2448号法令（Decree Law No 2448），其中包含了后一部分的改革内容。财政部和劳动部的联合工作小组经长期的分析论证后起草了这一法令。

正如我们所预料的，这一法令的实施极不受欢迎，因为它提高了退休年龄的标准，取消了“与薪金挂钩的养老金制”，而且立即出现了相应的规定。这触动了所有在政府行政部门位居高职的政府官员的利益，包括军队中的将军。

第2448号法令是前劳动与社会保障部部长巴斯特·科斯塔·拉米雷斯（Vasco Costa Ramirez）在离任前签署的最后一个法令，在他在任的最后一天即1979年12月26日，当时的财政部副部长卡普塔因·佩德罗·拉隆多（Captain Pedro Larrondo）去他家取走了这一法令。

前任部长科斯塔是工作小组的成员，他毫不犹豫地签署了这一绰号为“受咒骂的法”的第2448号法令，为新一任劳动与社会保障部部长解除了一个沉重的负担。

从1981年至1990年，个人基金制的成功发展超出了人们的预期，从而有必要根据新的现实情况修改第3500号法令（Decree Law No 3500）的许多条款。随着参保人的个人账户中资金积累量越来越大，养老基金的投资规模随之扩大，且得到进一步调整，国家建立了风险评级委员会来负责这件事。法律经修改，允许以前的养老金转让给资金积累充裕的基金，而且人们可以选择部分养老金、临时养老金等不同的方式。

许多年轻专家竭忠尽智，进行了长期的分析研究工作，终于使这个“在1980年诞生的婴儿长大成人”。

改革的巨大成功是有目共睹的，它远远超出当时人们的预

料，实际上智利的社会保障改革成为军政府最重要的成就之一。

智利创立的基金制正成为国际的典范，秘鲁、哥伦比亚、玻利维亚、墨西哥已采用了这一体制，美国、英国、俄罗斯及其他欧洲国家也在学习借鉴。我们为此而感到欣慰，可以自豪地称之为“智利真正的出口拳头产品”。

第二章

市场经济+政府控制:一个自相矛盾的命题



胡安·阿里斯蒂亚

1980年智利开始实施社会保障改革，这一时期的主要特征是：经济自由化和取消从过去几十年社会化中遗留的各个层面的政府干预。

改革的基本理念是社会保障储蓄管理的私人化，即由私营公司代替由政府运作的 Cajas 负责养老基金的管理。

政府面对这一现代化、自由化的社会保障的新形势，从新体制开始实施就毅然对运作的全过程加以干预：制定有关基金经营管理的详细规章，对私人基金管理机构采取严厉的处罚措施，以前所未有的力度管制股票市场，强烈要求反复修改有关改革的法律。在某些人看来这一局面是似是而非的。我们在此分析的目的在于判断这是政府的正常行为还是在新形势下产生的过度反应。

众所周知，在计划经济中政府在所有经济领域发挥主要、积极的作用，甚至在允许私人部门经营的项目中，政府认为也有必要实施严格的管理。政府主义者的这种态度源于这一思想：私人会牺牲消费者的利益为自己牟取最大的利润，而不受相应的惩罚，政府通过其理想主义的职员会公正无私的追求所谓的公共利

益。这一点我们从智利多年的实践中了解的很清楚，政府设立了诸多特殊的机构来执行干预，如 DIRINCO、ECA、CORFO、艾斯塔索银行（the Banco del Estado）等。这里并不是要讨论这种做法的利弊，在信息灵通的经济学界，这个问题已没有太多的争论。

智利改革时的市场经济模式一直运作至今，与这一模式最相符合的政府干预方式是：在由于特殊原因需要政府干预的情况下，政府才进行辅助性的干预，以使市场经济良好运行。

如何理解“特殊原因”和“良好运行”，这自然引起了争议，所以我们每天都看到有关某一问题该不该由法律管制的讨论。举个近期的例子，对出口水果的质量进行政府管制的建议，至今尚无结果；还有一些出口商建议由政府立法管制肉产品质量等等。奇怪的是，在上面两个例子中寻求管制的动因来自私人部门和那些实际受到影响的人而不是来日政府，这一点十分重要。他们之所以提出建议，是因为他们认为管制对自己有利，另外还要使政府相信管制对国家也是有益的。这种情况并不特殊，实际上十分普遍，它导致了許多不必要的管制，损害了国家经济。

政府究竟在何种情形下应该实施管制，要对此作出一般的可行的解释并不容易，对这一问题达成一致也很难。然而有些特殊情况总是需要政府干预：由政府自己参与的活动，这些活动或者由政府自身所产生，或者是政府为保证后来的有效管理而介入的。也就是说，政府由于自身的早期行为而进行的管制是必要的。

这并不是说没有其它需要政府管制的情况，因为这些情况不是很多，且与我们将要进行的分析无关，况且政府管制的最终效果尚有争议，我们在此就不谈及了。

现在让我们来看一些由于政府是经济活动的主要参与者而需要进行管制的情况。

需要政府管制与普遍干预的最明显的例子是因财政融资而产生的征税过程。然而，这里管制仍存在细微的差别，各种税收在其所需的政府控制的数量和质量上不是中性的。所得税是其中最无关紧要的，因为它包含的信息数量较少，对人们生活产生的控制力较弱。这是我们称为“内在需要”的管制情况。

另一个有趣的情况是政府对银行系统的干预，这里干预的原因不是内在需要，而是政府充当“最后担保人”，当银行发生危机时由政府最终对储户负责。因此，政府对银行经营的全过程予以干预和保护，不但对银行业务加以管制，在过去甚至独占银行的资产质量信息。如果信息可以在市场上自由流通，政府会发现其实没有必要承担过多的责任，政府的压力就会减轻，干预的理由也会减少。市场会产生自己的评价者和分析者，或许在相当程度上没有政府管制的必要。这是政府出于所作的承诺而不是内在需要进行管制的情况。

现在让我们分析社会保障的情形及其与政府管制的关系。

新、旧体制下的社会保障显然都是一项政府职能。政府通过立法强迫人们缴纳保险金，目的是在人们年老或伤残时提供养老金和抚恤金。为达到这一目的，政府首先建立了现收现付制，政府负责保险资金的筹集、管理和最终发放等几乎所有的工作。奇怪的是政府并不干预自己的机构，这里几乎不存在政府管制的问题，也许是因为政府假设自己的机构总能最好地完成工作。审计部门只负责检查费用支出的准确性。虽然政府也设立了社会保障监管局，但当势力强大的 *Cajas* 背离合法的目的，擅自处理筹集的保险资金从而无法保障将来养老金的支付时，社会保障监管局并没有对其实施有效的监管。

后来进行了社会保障改革，新体制下养老金的筹集、管理、投资和发放由私营机构负责。资金积累模式上，由个人账户式的基金制代替了现收现付制。为了提高新体制的效率，通过立法建

立了私人机构间的竞争机制。因此，新体制的实质是完全由政府制定的长期的强制储蓄制度，其中的某些工作由私人部门代为执行。这一体制也十分复杂，因为它需要包括大量的规定以保障养老基金的安全性，其中包括为政府和公众提供信息的要求以及收益计算和支付的规定。私营机构承担了大部分责任，它的经营管理必须在政府制定的“游戏规则”下进行。

因此，我们发现自己面对一个与税收相似但又不同的内在管制的新情况。二者的相似点在于政府自身的行为是管制的起因，一个是强迫居民纳税，另一个是强迫居民为应付偶然事件而储蓄。不同点在于除了强制执行的居民范围不同外，养老金制度中由私营公司按照政府制定的详细规则管理基金。

就像我们最初所描述的，这种情形下政府应进行管制。政府的行为产生了由政府承担的责任，并建立了保障其履行责任的机制以实现立法者的目标。政府施加的义务显然应由政府负责义务的履行，如果同时又创立了运用私人部门的复杂的管理机制，则更需要政府的有力管制，因为在这样的体制下有三个各自利益不同的主体：制度的创立者政府、被强迫履行义务的公众和私营基金管理机构。法律的制定并不意味着这三者的利益会趋于一致。相反，他们的利益并不一致，法律通过施加义务而制造了法律本身与义务履行者之间的利益冲突。要保障法律的执行，政府必须首先对这一利益冲突进行管制和监督。

另一方面，私营机构也有自身的利益目标，这与立法者和缴款者各自的目标并不必然一致。其中养老金管理者与缴款者的利益冲突就像管理服务中供应商与消费者之间的冲突一样，可以通过市场和竞争机制来削弱。这里，竞争使需求与供给达到了一种均衡。然而，这不能保证这一过程中的第三方——政府的法律目标的实现，因为其它两方可能会发现一个以牺牲政府目标为代价而使双方互惠或各自获得利益的机制。

这在政府机构运营的强制性社会保障制度中常有发生。政府行政官员直接管理基金的运作，政府没有对其进行严格的监管，行政官员与一些有权势的缴款者相互勾结，使政府原定的法律目标与意图化为泡影。Cajas 曾提前挪用长期资金为缴款者提供了住房及其他贷款，贷款资金已无法收回，还专门为一些缴款者和行政官僚建造了体育馆等等。强制性储蓄制度下，缴款者追求自身的利益，政府官员也利用法律漏洞牟取私利，这导致了上述结果，而政府的监管不力也为之创造了条件。

目前在新的社会保障体制下，仍潜伏着同样的利益冲突，因此，如果政府不坚决地实施管制，仍然存在为了满足当前利益而牺牲未来利益的严重危险。实际上从新体制中出现的两种情况看，这一危险已经暴露出来：一种情况是由于监管的薄弱巨额养老金在基金公司之间转移，缴款者从基金推销员的佣金中提成而获得当前收益。这恰恰与上述的基金管理者与缴款者勾结削弱立法的精神利用制度牟利相符合。另一种情况是缴款者在将要退休时从个人账户中提前获得收入，他们选择那些提前支付部分养老金但支付总额较低的养老保险公司，并为此分享养老基金推销员的佣金。

因此上述情况说明，当政府创立了强制性制度，就自然导致了各主体间利益的冲突，而这又使立法目的落空。惟一的防止方法是对制度的运行实施严格的监管。

我们可以把第 3500 号法令中具体的监管规定逐一列出，但这样做并没有什么意义，因为我们已经充分证明了在强制性社会保障制度中，无论是旧体制还是新体制都需要政府起到积极的监管作用。

总而言之，在市场经济中如果政府要求私人履行义务，并让私人机构代理管理义务的履行，政府就必须进行积极谨慎的监管，以从市场经济中寻求支持，否则各参与方会找到逃避义务并

捞取好处的多种方式。如果真的发生了这种糟糕的情况，政府或许会把责任归咎于市场经济和私人机构，而意识不到自己没有对制度实施过程中固有的利益冲突有效监管的过错。这一点会导致某些参与这一过程的私人机构首先要求严格的监管，在服从法律精神的条件下运营。

另外，这种制度中还潜在着另一种非常危险的利益冲突形式，它来自于政府自身寻求其他目标的可能性。这些目标不同于政府立法的初衷却可能在制度中得以实现。这会导致政府建议修改法律，虽然实际上没有废除原有的体制，却使其背离了初始目标而更容易达到新的目标。这一问题实际上并不属于政府管制的范畴，下面这种情况除外：政府可能会指示相应的监管机构灵活处理某些问题，不要妨碍政府实现当时可能更为重要的其它目标。例如，资金的过度转移问题，虽然它对养老制度的影响越来越大，而监管局只要采取简单的措施就可解决，但由于劳动部对此设置了政治上的障碍，监管局好几年里采取了放任自流的态度。

第三章

支持养老基金制度成功的主要因素



荷塞·佩德罗·温杜拉加

1980 年通过了第 3500 号法令，智利建立了新的养老制度。要确定促进该制度成功的基本因素，我们需要指出至少有两种不同类型的因素在作用：首先是推动改革进程的因素，其次必须考虑对改革来讲必不可少的因素，确切地说是决定改革自身的因素。

一、改革的进程

当 16 年后回顾智利的社会保障改革时，我们发现促进改革成功的基本因素恰恰是教科书中所列举的开拓任何新事业都需具备的因素，在智利的改革中，它们是：

- ◆ 应准确诊断改革需要扭转的状况；
- ◆ 改革应专注于具体的目标；
- ◆ 改革目标应整体统一以防止各目标之间的矛盾或竞争；
- ◆ 概念应清晰，以使最终的改革成果与其最初的改革目标相

吻合：

- ◆ 使用与上述改革目标和概念相适合的工具，要与最初作出的诊断一致；
- ◆ 应意识到这一事实，即社会保障改革是国家一系列改革中的一个组成部分，国家整体改革的目标是要建立一个与国家众多宏观政策目标相一致的崭新的、合理的法律框架；
- ◆ 应有充分的意志力和政治务实精神来贯彻实施这一激进的改革。虽然几十年来人们对改革问题已达成了共识，但直到 1980 年改革才真正开始实施。

如果我们要着手一项如同智利社会保障体制一样的改革，就应该研究出一条怎样才能最好地满足上述所有条件的途径。

自智利社会保障改革实施以来，对改革的典型分析通常仅研究改革内容和其工具的运用，而对改革的周边环境及其对改革的影响却很少研究。我们认为，制度环境同改革的实质内容一样，对智利改革的成功起了关键性的作用。后文将会深入分析制度环境的作用。

二、诊断

我们必须反复强调，对以前的社会保障体制进行详尽分析是至关重要的。1980 年前，养老金问题已是多年来大量研究的课题。在这些课题中我们还记得普拉特（Prat）委员会在 20 世纪 60 年代早期发表的有关社会保障的报告，这一报告后经由塞尔希奥·德卡斯特罗牵头的研究小组准备，于 20 世纪 70 年代早期发表了绰号为“砖”的文件。准确的诊断使我们详细地了解到旧体制衰落的原因，从而使当局将注意力集中在问题本身而不是其症状上。早在 1960 年普拉特委员会就意识到旧制度已岌岌可危，

因为它不仅充满了不公正与歧视，而且还成为社会发展的“桎梏”。尽管自该报告出台后过了 21 年才推行新制度，但毫无疑问，那期间有很多人深入地研究且证明了改革旧制度（一直实施到 1980 年）的必要性。

对旧的养老金制度不能及时改革的原因在于这一制度的寡头特征。任何变革都会侵犯强大的利益集团的权利。养老金制度也陷于松散的社会保障整体结构中，该结构显示，社会保障体系设计的意图与其辩护者的言辞严重不符，这实际上影响了不同的受益者。旧制度的实质是现收现付制，其受指责最多的问题是它有累退倾向，这一结果与其自身标榜的福利救济作用完全相反。旧制度和它的辩护者把养老金制度的特殊目的与福利性社会保障工具的再分配功能相混淆，这一混淆根源于有人坚持主张所有的社会保障工具都应具有“再分配 / 福利”性质。于是政府设计了复杂的制度管理程序，最终养老金制度演变成维持政府运营费用的融资工具，也就是另一种税收。该“特征”的结果是：侵犯了人们平等的权利，扭曲了养老金制度的本质，所以，旧制度走向灭亡是必然的。

三、专注

与旧制度相反，新的养老金制度专注于解决受益人的具体问题而没有与其他福利和社会保障问题相混淆。旧制度试图解决所有的问题却引起了矛盾的动机、不公正的特权与歧视，因而弄得一塌糊涂。新制度以解决养老金问题为其惟一目标。它不用来解决工人的社会或金融问题，尽管这些问题也很重要。我们可以称之为一个“胸无大志”的制度，但它能有效地完成目标。对其他诸如住房、健康、失业、培训等社会问题的解决，它将运用适合

于其特定目标的其他工具来解决。试图用高度复杂的单一的工具来解决所有的社会保障问题是严重错误的。这一做法忽略了社会生活具有的显著的动态特性，所以必须不断地对工具进行调整才能有效地完成目的。这一工具越复杂，按不同时间的实际情况进行的调整就越困难。这一工具的加速过时无疑会导致制度内激增大量的利益集团，它们的惟一目标是建立并维持脱离于大多数人的特权。在这些利益集团的压力下，单一的缴款将无法满足制度融资的要求，因而导致整个制度在金融上的崩溃。同时，在特殊利益集团的内部又会产生子集团，随着时间的推移，它们的收益水平与体系内的普通的受益者相比差距会越来越大。用单一的工具解决所有的社会保障问题，后果是显而易见的，但它却是世界各国在解决社会保障问题时所遇到的典型问题，智利也是如此。

四、统一和清晰的概念

统一和清晰的概念是成功的另一个主要因素。从广义上看，社会保障的本质显然不是指所有社会保障问题的解决方法都应具有再分配性质，也不是指所有问题的解决都来自于政府的动机，也没必要用单一的工具来解决社会保障中出现的所有问题。在养老金制度中尤为如此，它的目的是为那些从经济活动中取得收入的人们在由于年老而必须或决定停止工作时提供一种保障。显然，现收现付制与个人基金制对养老金制度的目的这一问题存在概念上的分歧。现收现付制与再分配的目的紧密联系，但这不是养老金制度真正应该解决的问题。在旧养老金制度下，强制性缴款等同于税收，缴款者的支出与其应该获得的收益无关。以强制性个人储蓄为基础的新养老金制度与旧制度迥然不同，虽然它在法律上也是强制性的，但缴款者无疑拥有对积累基金的所有

权，而且个人的收益与个人的努力成正比。如果仍需要政府的辅助干预来解决绝对贫穷（或实际上是相对贫穷）的问题，则需要建立另一个机制。

只有尊重个人的权利，强调并鼓励个人为自己的行为负责，社会才能实现和谐统一。如果人们在适当的激励下能自己解决养老问题，就没有必要由税收制度来解决。政府应处于辅助的地位，当人们不能解决现有的问题时才加以干预。清晰的概念为改革设计中各方面的问题奠定了基础。

五、适当的工具

在准确诊断了旧制度的实质及明确了有关改革的基本概念后，就需要定义新制度采用的技术工具。在此作出的选择是决定性的。在构建养老金制度中有一些关键性因素：选择定额给付制还是定额缴款制；现收现付制还是个人基金制；个人基金制还是部分或完全个人基金制等等，这些问题的决定对养老制度的稳定性及其类型的设计是十分重要的。

在研究社会保障制的特征时发现，现收现付制下个人的收益与个人的努力脱钩，或者授予行政官员使用有关募集资金的擅自处理权，这在制度内会滋生出腐败的种子。而且，在这些特征下，除了制度运行的结果背离其原定目标外，另外一些技术因素也表明现收现付制的基本原则使其与个人基金制相比，效率低下而负担沉重。为了以定额缴款满足对养老者的固定给付，现收现付制依靠整体工资的增长率，而个人基金制则依靠市场利率来达到同样的目的，这就是其他情况相同时后者更经济的原因。

六、法律框架

支持智利社会保障制度改革成功的另一个基本因素是，改革不是孤立进行的，而是整个社会制度变革中的一部分，变革的过程涉及到国计民生的许多其他方面。除养老制度改革之外，还进行了国家健康保险制度和其他社会保障服务领域制度的改革，如社会住房金融制度改革，另外还修改了有关资本市场、保险与公司的法律，修改了国家作为企业主的法律，修改了有关劳动合同的规定等等。

智利的改革充分考虑到了各个领域内改革的协调一致性，国民生活的各个方面都与养老金制度同时或至少同期进行了改革，智利政府为此付出了巨大的努力。如果没有与私人财产、资本市场、公司、保险、竞争、就业和劳动合同、广告等领域中进行的广泛的改革措施相配合，养老制度的改革将是不完整的、无效的，也注定要失败。

七、当局的意志力

在制度转轨的过程中，鉴于改革的重要性及其政治意义，政府恰当的激励及将改革付诸实施的坚定决心是至关重要的。改革涉及到对既定权利和利益集团的调整，对成本与收益的权衡，会产生物质等方面的问题和人们对改革的疑虑。智利改革中最为有效的一些激励方式为：

- ◆ 在改革前，政府消除了旧制度下针对不同利益群体而区别对待的重大歧视性因素。这使人们在选择进入新制度后能

更清楚地分析自己的受益情况，同时也彻底地击败了特权集团为维护既得利益而对新制度的抵抗。

- ◆ 以认账债券的形式对旧体制中缴款者积累的权利表示认可，这成为个人基金制下个人账户的第一笔支付，其金额的大小与缴款者在旧体制下积累的权利成正比。
- ◆ 改革大幅度降低了强制性缴款数额，从而使每个缴款者的当期支付减少而净工资水平增加，这无疑是人们较快地接受新制度的重要原因。

上面描述了养老金制度改革的整体环境，但同时还应指出促使改革成功的其他主要方面和因素。新制度的本质包括三个方面：

- ◆ 制度模式的选择；
- ◆ 养老金如何管理的决策；
- ◆ 养老金发放前用途的确定。

确定这三个方面的安排至关重要，因为只有安排恰当，各参与方才会有持久的动力保持自身利益与制度整体利益的一致性。这不仅对立法者、监管当局和基金管理者如此，对受益者也是如此。要达到这种一致性，我们总结为基本的一点即职能的分离。

八、职能的分离

养老基金监管局与养老基金管理公司（Pension Fund Management Companies）的职能分工很明确：养老基金监管局负责规范与监督，养老基金管理公司是法定的经营管理者，养老基金代表所有缴款者的个人账户净值。监管局作为独立的监管机构，它对基金的规范与监督没有与基金的经营管理混为一谈。在旧制度下，基金的经营管理者直接依附于监管机构，监管机构实际上参

与了经营管理的具体事务，从而削弱了其独立评价决策的能力，丧失了公正性，基金的监管与基金的经营管理两者相混淆正是旧制度监管不力的根源。

九、基金管理公司与养老基金的分离

基金管理公司与养老基金传统上的独立是支持新制度成功的另一个主要因素。当基金管理者挪用养老金以购买营运资产或者满足当前的消费而为自己牟利时，它显然就没有动力以最小成本管理基金，从而满足体系内大多数人的利益。在旧体制的管理下，大量的资金用于建设办公室与娱乐设施，为行政官员及其雇员提供了福利却损害了缴款者的利益。即使受益人是缴款者，也几乎没有必要言明他们在养老基金之外的目标是什么。显然，只有养老基金的净值完全独立于基金管理公司的净值时，才能保证缴款者的缴款将全部用于养老金的发放。

十、私人管理

当针对缴款者的缴款额，在基金监管、基金净值与基金管理间建立起了相互独立的职能分工之后，智利新制度的另一个特点就会认可和强化上述职能的分离，即规定由私营的养老基金管理公司负责个人账户的管理并相互竞争，基金公司只能在这一领域内专门运作。

姑且不谈私有企业和市场竞争相对于政府行政管理的优势，只要政府专注于监管职能，无疑就能保障缴款者的利益与政府利益相一致。而上述有关私营公司的特征也保障了目标的一致性。

法律规定，基金管理公司单一的公司目标是专注于高效率，为受益人提供法定养老金。受益人的个人账户可以在基金公司之间自由转移，这种竞争压力会迫使基金公司有效地管理基金。最后的一招是，如果基金公司运营失败，风险净值保证由基金公司而不是由受益人承担。

十一个人帐户

另一方面，就个人基金制本身而言，它的本质特点是缴款者的收益直接与个人努力成正比，这就消除了缴款者之间产生负的外部性的动因。个人基金制的这一特点由设立个人账户来保障，每个缴款者的储蓄在其个人账户中积累，任何时候都不会与体制内其他缴款者的资金相混淆。最终缴款者个人账户中积累的储蓄将成为各自养老金发放的资金来源。

十二、基金公司间的竞争

基金公司应依法向缴款者征收营运基金的管理费用，各个基金公司之间在服务的价格和质量上平等竞争。基金公司的收费必须清楚明确，并应定期与缴款者交流信息，为缴款者提供个人储蓄账户的报告。基金公司有固定服务费率自由，同时缴款者也有将资金转移到另一个基金公司的自由。另外，新制度还规定了其他保障措施，如基金公司行业准入的最低资本要求，同时规定了基金公司的强制储备金（即 *encaje*）要求以保证基金的经营效率至少维持在行业平均水平上。这些法律规定进一步保障了缴款者的利益。

十三、单一目标

前面已指出，新制度仅为缴款者提供养老金、伤残补助与幸存者救济金，因此缴款和个人储蓄也只用于满足这一目标。以前无所不包的养老金制度还要向成员提供健康保险、住房福利等，而在新制度下，创建了另外合法的方式来提供此类福利。

十四、投资管理

新养老金制度的另一个基本特点是基金的管理与投资计划严格按照分散化、透明化和独立化的原则进行，并保障缴款者资金的安全与赢利。旧制度存在的问题部分根源于本应用于养老金发放的基金在某些投资项目中被套牢而无法变现，与基金的流动性原则相悖；或者集中投资于某些部门却不能保证基金随时间增值；或者大量的投资偏向于其他目标，而使基金被肆意浪费，如用于政府行政开支等。

十五、AFPs 的单一公司目标^①

第 3500 号法令创立了以个人基金制为基础的养老金制度，

^① 这部分内容取自下文：《关于 FPs 的公司目标与合适的委员会结构的研究》，此项研究由 Adolfo Ibañez 大学主持，本部分的写作还得到了胡安·阿里斯蒂亚的合作。1993 年 1 月。

由养老基金管理公司（Pension Fund Managers, AFPs）负责个人账户的管理。AFPs 只有单一的公司目标：“……管理养老基金并提供和管理法律规定的服务与养老金”（第 23 条）。

我们需要仔细地分析，为什么法律对 AFPs 的公司目标限定得如此严格，在此基础上，我们还要分析 AFPs 扩展到其他业务的可能性。

法律对 AFPs 的公司目标如此限定的动因如下：

- ◆ 防止 AFPs 以低于真实成本的价格向其成员提供当期服务，使养老基金中强制性积累的资金提前返还到缴款者手中。历史上世界各国的养老金制度都曾发生过这种情况，如用养老金向一些成员发放福利性贷款尤其是住房贷款，或是其他形式的津贴等。以墨西哥为例，养老金曾被用于健康福利。
- ◆ 使成员在决定选择管理养老金个人账户的 AFP 时，不考虑与社会保障无关的目的；也就是说，当成员选择 AFP 时，必须只关注法律要求 AFP 提供的服务而不应考虑其他次要的服务。这样，AFP 之间的竞争就集中在养老金的经营管理上而不是那些不引起强制性缴款需要的其他业务上。
- ◆ 使 AFPs 专注于养老制度的主要目标，而不被一些次要的业务分散、扰乱，或把主要目标搁置一边。

根据以上的分析，如果 AFPs 的业务限制在法律规定的公司目标范围内，就决不会妨碍政府创立 AFP 的目标。这一目标就是通过 AFPs 之间排他性的竞争，提供最有效的基金管理并发放法定的养老金。

在许多人看来退休仿佛遥不可及，因此人们易于轻视养老金。这就有必要防止 AFP 提供其他人们更为偏好的服务，否则竞争可能会偏移到有效地提供其他服务而不是管理养老基金上。

如果允许 AFP 提供额外服务，由于它们比养老金更为直接和更为触手可及，人们或许会更多地重视这些服务。额外服务可能会导致下面一些后果：

1. 相当数量的成员在选择 AFP 时会将注意力集中在额外服务上，而不是养老基金的管理上。

2. 这又会导致 AFP 为吸引客户将竞争集中于提供额外服务上。例如 AFP 竞相降低额外服务的佣金。这样 AFP 就会产生强烈的冲动，用养老基金的管理佣金来填补额外服务佣金的不足（或者额外服务佣金全部来自养老基金的佣金，例如现在的自愿储蓄账户就是如此）。如果这些额外服务成为成员评价 AFP 的主要因素，成员对这些服务的关注程度将远大于养老金个人账户的管理，甚至会导致 AFP 不得不只对强制性账户直接收费。

AFP 管理基金的效率可能较低甚至很差，但由于成员更多地关注额外服务而忽视了这一低效率，AFP 也不会丢失客户。

建立在 AFPs 相互竞争以提供更好的社会保障服务这一基础上的全部改革理念将难以贯彻，其结果是可以预见的。

3. 不按额外服务的真实成本收费会导致强制性账户对额外服务的资金补贴，额外服务的成本费用实际上是从强制性账户中收取的。这样社会保障成本对所有成员尤其是对那些低收入的成员来说（如果他们较少接受这些额外服务）是增加了。成本的增加意味着社会保障缴款的“税收”效应增加。这样在整个体系中就建立了一种错误的动因，导致新制度的合法目标难以实现。

因此，不得允许 AFPs 向成员提供额外服务，除非是为了更有效地完成制度目标而专门设计的、而且不会带来上述问题的服务。

下面，我们来分析这些不会导致上述问题的额外服务的特点与条件。它们可分为两类：

第一类是以向缴款者提供新服务为目的的业务；

第二类是为了充分地利用闲置资源、减少社会保障成本，允许基金公司从事的对其他机构而不是对成员的业务。

(1) 关于前者，即对缴款者的额外服务，恰恰是上述利益冲突中最为敏感的领域，既然不可能完全消除利益冲突，我们将要分析这类服务可能产生的所有问题及如何减少这些问题发生的方法。

第一个问题是，在 AFP 竞争中会产生负面动机，为此我们必须予以消除。这些错误的或负面的动机源于 AFP 提供基金管理和养老金发放之外的服务，因此不能允许 AFP 提供这种服务。

另一方面，我们很可能会想到，这类服务可能存在于符合一定条件、管理同一基金内其他资源之中。因为如果对成员提供的惟一额外服务是管理更大的基金，那么竞争仍然将集中在基金的正确管理与其收益上。

这种服务必须满足下列条件：

- ◆ AFP 提供的额外服务只限于按照养老基金的运作模式进行资金的筹集和投资管理。AFP 不得给予任何其他形式的服务，不得代表成员作任何书面工作，不得从事任何产生利益冲突并使竞争偏离方向的业务。
- ◆ AFP 应直接对服务收费，这意味着 AFP 应构建一个合理收取佣金的广泛的结构体系，这样 AFP_s 就可以将额外服务涉及的成本转化为向受益者收费。

尽管这些条件会使问题最小化，但由于负面竞争的因素仍然存在，问题仍不能完全消除。例如，因为不可能强迫 AFP 对这些服务收取固定佣金，如果这些服务真的很受成员欢迎，那么 AFP_s 将按低于成本的价格收费以相互竞争。这就会与收取固定佣金的强制性基金产生矛盾。

任何情况下，我们都应清醒的意识到上述问题存在潜在的利

益冲突。因为一方面压力来自于缴款者想要扩大服务的范围，以包括文书及其他明令禁止的服务；另一方面，某些 AFPs 可能会尽量逐渐地扩展服务以吸引缴款者。这就需要监管当局时刻保持警惕并严格监管。

下面我们总结一下第一类额外服务对 AFP 单一公司目标的三条基本原则的影响。

第一条原则是不能将基金提前挪作他用。AFP 对额外服务按低于成本的价格收费会影响这一原则。损失的程序将取决于额外服务的成本和负面竞争的水平，后一因素难以控制和预见，但如果额外服务仅限于管理规模较大的基金，前一因素就可得到有效的控制。如果得到控制，那么基金管理的边际成本就会降低，违反此原则发生的损失也会降低。

第二条原则是竞争不应偏向于其他额外的服务而忽略原本业务。鉴于这里额外服务的内容只限于扩充原有基金，对此原则影响不大。

第三条原则是 AFP 的业务不应偏离其主要目标。无论是原有基金还是扩充基金，有效管理养老基金的目标是一致的，就这一原则来说，第一类额外服务的问题也不大。

(2) 下面我们来分析第二类额外服务，其目的是向成员之外的第三方提供服务。

根据上述界定，这类业务与体制内成员无关，因此不会与第一、二条原则发生利益冲突。但或许会与第三条原则相矛盾，因为如果不采取谨慎措施，AFPs 可能会对第三方的业务投入比主营业务更多的时间与精力。要避免这种情况的发生，应记住以下条件：

- ◆ 其业务范围应限制在利用现有的基础设施与资源上，保证基金公司不会偏离到与公司目标完全无关的领域中去。
- ◆ 特别注意不要间接地向成员提供福利，或通过为雇员服务

而对成员形成压力。

◆ AFP 应完全自愿地提供该类服务，并对服务收费。

上述原则不仅适用于对 AFPs 业务范围的分析，而且对研究银行等机构的地位也很有价值，这些机构表示愿意与 AFPs 竞争管理养老基金。

从上面的分析可以看出，银行完全不可能被授权参与基金管理，因为银行向客户提供的服务范围太宽泛，如果这样做就会同时严重违背上述三条原则。

十六、AFPs 公司目标的拓展与加强

智利新的社会保障体制在运行中积累了丰富的经验，也取得了良好的效果。这为 AFPs 新业务的引入创造了条件，以探索更好的基金运行方式、提高成员的受益水平。新业务按照作用的不同可分为两类：一类业务为缴款者降低社会保障体制的管理成本创造了可能，另一类可以为缴款者提供尽可能高的受益水平。

1. 降低成本的业务

AFPs 为了充分履行职责，必须在基础设施、人力资源和技术等方面进行投资。投资的最优规模是不仅要考虑目前的状况而且还要考虑到将来可能出现的需要，这意味着当前部分的投资能力可能暂时闲置。但如果 AFPs 获许利用这些闲置资源向第三方提供服务，则可避免因资源闲置而导致的成本。这样，AFPs 的收入会提高、佣金通过竞争也会降低。

AFPs 的服务对象应限定为机构和法人实体，不包括体制内的成员（实际的或潜在的），这样成员在选择 AFP 时就不会受这些服务的干扰。

根据上面分析的概念，在任何情况下，AFP_s 可以从事的附属业务相对于管理养老基金而言，只能处于次要的位置上。

这些次要的业务还应遵守另外一条原则：它们应属于主要业务的相关领域或直接来自于主要业务，作为更好地利用闲置资源的一种可选择的方式，它们不需要进行新的投资。

AFP_s 监管局在监管这些新业务中应该发挥重要的作用。

按照评价 AFP_s 额外业务的原则，AFP_s 可能获许从事以下业务：

(1) 国内外有关社会保障问题的咨询。智利的社会保障制度具有独创性，它的成功受世人瞩目，而许多国家正在进行结构调整，这使智利的 AFP 占有独特的地位。它们拥有经得起实践检验的社会保障管理技术，国外对这种技术有巨大的需求。在社会保障体制的管理中积累的经验是一笔重要的财富，但由于它的特点，没有明确的版权法律可以对它进行保护。AFP 的董事或股东可能利用这笔财富而损害其他所有者的利益。

如果不允许 AFP 开展咨询业务，那么现存的组织将面临衰败的现实危险。掌握基金运作核心技术的高级董事有强烈的退休动机，以便退休后以个人名义担任咨询顾问（或者在从事日常工作的同时私自对外咨询）。另外，如果 AFP_s 自身没有权利开展咨询业务，那么为了最大限度地利用 AFP 获得的技能与经验，与 AFP 某些股东有关联的公司必须提供该类服务，这显然会损害不参与该新公司的 AFP 其他股东的利益。

(2) 在其他国家投资创立社会保障管理体系。这项业务可使 AFP_s 充分利用已在本国获得的技能，并使其在擅长的行业中捕捉到独特的商机。

严格地讲，这项业务应属于 AFP_s 正常的公司目标的范畴。为了最大限度地实现透明化并便于对 AFP 的控制，这项国外业务应由智利公司的分支机构或附属机构执行。无论国外法律赋予

当地的 AFPs 何种权力，智利都不应允许在国外经营的智利 AFPs 的分支机构或附属机构在本国经营。

智利社会保障的成本会因这项投资的收益以及国内充分的竞争而降低。另外，国外养老基金当前获准的投资项目的相关交易成本也会大幅减少。

(3) 销售 AFP 自制的管理软件。

(4) 出租未被主要业务占用的闲置建筑物。

(5) 分享 AFP 全国的分支机构与健康福利、保险公司等机构之间的网络资源。

(6) 参与证券管理公司。

监管局对此项业务的批准应格外谨慎，以确保其不与养老金的管理发生利益冲突。例如，对第三方的金融咨询或证券中介业务都会发生某种程度的冲突。

本来用于区分从事法律所允许和禁止业务的同一原则应适用于分析银行等其他机构能否从事 AFPs 依法行使的管理养老基金的业务。以银行为例，我们认为应永久地禁止银行介入，因为银行为客户提供的许多直接服务会与主要业务相竞争。例如，我们会发现，由于银行提供消费者贷款、住房抵押贷款、可透支的支票账户等好处，成员在选择 AFP 时会忽略个人账户的管理而将个人账户转移到银行 AFP 上。

2. 加强实现社会保障目标的业务

鉴于社会保障储蓄的特点及自愿储蓄中激励的缺乏，我们需要加强这一体制，并建立适当的激励方式。

在这方面，有人可能会想到 AFP 为成员提供的额外服务上。通过这些服务，成员会更好地区认同自己的储蓄账户，自愿储蓄账户为实现体制目标提供了激励。

AFP 为其成员提供的另一额外服务是在成员选择领取养老

年金时为成员提供有效的建议。这是整个社会保障储蓄过程的顶点，因此 AFPs 应保证成员在最透明最了解信息的情况下作出选择。

我们应该记住，只有当缴款者真正开始领取尽可能多的养老金时，社会保障的最终目标才能实现。^①

^① 第七章第二节：改进终身年金合同体制的方案。

第四章

社会保障体制的发展



胡安·阿里斯蒂亚 欧亨尼奥·卡穆斯 费尔南多·桑切斯

第一节 实施过程中的里程碑

胡安·阿里斯蒂亚

在下文中，我们将试着讲述整个实施过程中最困难的几个阶段，与此同时重点分析那些根据行为措施的不同而会转变整个改革进程方向的关键性决策，正因为如此，这些决策被标志为实施过程中的“里程碑”。

为了便于这一分析，在官方正式宣布开始启动该体制之前的两个月，也就是 1981 年 3 月，就已经开始了实施过程，此时主要的工作是着手创建监督管理委员会的组织机构和招募雇员。

一、组织创建与雇员招募

整个实施过程中第一个关键的里程碑是为监督管理委员会挑

选职员。

虽然那时政府部门的月薪要比私人部门低，但是要招募到高素质的职员并非难事，原因有二：第一，招人的原则是优先雇佣年轻专家，从中选拔专业内最优秀的人，毫无疑问，与那些年纪较大的专家相比，这些年轻人对月薪的期望值较低；第二，新体制的实施被看作是一个非常难得而又富有意思的挑战，从而雇员们能够接受比私人部门较低的月薪水平。

因军政府事先做了一些基础性工作，所以当时在政府的各个部门中随处都可以看到同样的热情和干劲。在这方面，米格尔·卡斯特发挥了决定性作用，他将雇员们凝聚在一起，齐心协力地完成了各项任务。

总而言之，可以肯定地说，新的监管实体祛除了先前的陈规与官僚作风，并且有幸招募到技术水平过硬、年轻又没有先前承诺的雇员，这是成功面对随后出现的各种问题的第一个决定性要素。可以毫不夸张地讲，这是改革头 10 年取得成功的一个必要而非充分的条件。

在第一个阶段，最重要且最容易出问题的事情与新体制中最前沿的三个领域同时出现，这三个领域与新体制的其他方面有直接的联系。这三个领域是：操作领域，包括加入、转移、个人账户与佣金收取等；财务领域，也就是资金的投资；保险金给付领域，即所有与伤残报告和养老金支付相关的事情。

下面我们最简要地概括一下这些领域中存在的主要问题，就好像这些概括来自于监管局办公室。下文将会具体分析各领域内的具体内容，正如直接负责这些领域的人亲身经历过的那样详细。

二、操作领域里的里程碑

1981年5月1日，新的社会保障体制在养老基金管理公司（AFPs）的宣传和推动下如期启动，养老基金管理公司的目标是在尽可能短的时间内联系到尽可能多的人们参与其中。

就政府而言，它有自己的理由证明该体制对其公民更具吸引力。在宣传活动中政府发行了纪念册《spot》，也就是人们所知的《落伍的人》，该书以一种幽默的方式来劝说人们接受体制转轨。

缴款人本身也看到了这种变化所带来的直接好处，这是因为新体制下社会保障的成本比原先旧体制下的要低，这意味着他们的净收入会有所增加。

各种利益综合起来就说明了为什么资金的转移比预想的要广泛，但这同时又使 AFPs 产生了严重的操作性问题。

这种情况迫使监管局加快法规的公布以防止问题不断出现和积累。发布的这些法规无论在当时还是现在回头来看都是不够的，并且事后想来，有些法规还显得比较“天真”。

监管局花了差不多一年的时间来切身体验和观察问题是如何及为何会产生，之后才能为正确的立法提出更为详细的建议，以解决存在的问题。

强调一下体制成熟过程的重要性是很有意义的，因为这对于真正理解体制的运作方式大有裨益，事实上，体制的实际运作与事先在理论上所预想的模式大相径庭。

只有那些参与其中的监管局或 AFPs 才能体会到这种差距。正因为如此，在没有征得这些人中的绝大部分人同意之前就试图进行改革是异常危险的（我们这里所讲的监管局，不仅是指监管

员本身，还主要指整个机构的部门领导集体）。

我们不应该忘记，这是一个以个人账户为基础的体制，所以在任何在加入新体系时由于各种错误引起的混乱，以及款项支付不准确或在 AFPs 中身份确认不完全或打印错误所产生的混乱都将导致个人账户的实施难以落实。

这类混乱情况一开始就出现了，主要是因为一些加入者受销售人员（sales forces）的鼓动，同时加入好几家 AFPs，或者在一个月之内，不断地从一家 AFP 转换到另一家。没有人事先预料到在成员中会发生这类事件，但这种情况却成为该体制一个长期存在的特征（见第七章：对社会保障体制内资产转移分析）。

初始的这些混乱状况导致了各种控制措施的出台，其中一条特别重要的措施就出现在 1981 年 12 月的 91 号通告中。这项措施规定了资产转移生效的程序，这就意味着缴款者至少需要四个月的时间才能使其资产转移生效，从而减少了他们频繁转移的次数及由此产生的混乱。

1982 年 8 月，建立了销售人员注册制度，所有有志于投身该领域的人都必须报名注册，而那些不当执业者将会被注销除名。

1982 年 12 月，由于用虚假签名进行欺诈性转移资产的问题不断出现，这就要求成员亲自到新的 AFP 办公室办理资产转移手续。

最后，1983 年 6 月，为了确保先前颁布的法规得以遵守（由于当时没有得到实施），第 211 号通告规定开始使用资产转移账本，要求与资产转移有关的人必须亲自到 AFP 办公室签名。账本由监管局统一编号、盖章，并且永久性地保存在 AFP 中。

最后这一项措施的通过，终于有可能终止影响社会保障体系的两个主要问题的发生：一方面是过度频繁地转换管理公司，当时这种转换愈演愈烈并引起了个人账户的混乱；另一方面，由于

AFPs 更愿意把上述问题留待以后解决而把主要精力放在争取新成员加入的竞争上，监管局不得不强烈命令 AFPs 投入一定的人力、物力清理那些在各个方面受混乱状况影响的个人账户。

为此目的而采取的各种不同措施中，有一项措施很有创意，值得一提，即 1982 年 4 月第一次建立了一个检查制度，根据 AFPs 对其成员个人账户整理的条理性的好坏来打分。这个方法对于督促 AFPs 付出更多努力来管理个人账户非常有效，因为评分结果将会对外公布。

要求监管局在改革初始阶段大范围介入的另一问题是对过度广告的管理。事实上，过度的公众宣传必有一些不恰当的夸张和不太真实的词句，这就要求监管局必须对此进行规范，否则不仅有损于社会保障体制的形象，而且还会使那些成员选择哪个管理公司时无所适从。

其实为了避免由新旧体制的巨大转换所产生的问题，很难说起初应该怎样做才更好。当然，一个肤浅的回答是我们应该预见将来可能发生的情况并为加入和转轨制定更准确的法规，当然后来也是这样做的。用这种“办法”来解决问题是一种乌托邦式的想法，因为任何专家都不可能在新体制正式运作之前预测到它会有什么表现，会出现什么样的情况。对于那些熟知智利改革进程的人来说，经验与各种解决问题的办法都一目了然，但是在 1981 年对智利来说情况却并非如此。

另外一个可供选择的办法是放慢新旧体制的转轨速度，从而为各项调整留出时间。事实上，当局曾以为新旧体制的转轨速度会比实际情况慢很多。但是事情却没有照此发展，并且人为地放慢转变速度将会直接有违于缴款人、整个行业乃至政府本身的意愿与利益。

三、财务领域里的里程碑

财务领域主要负责监督积累资金的正确投资，在 1981 年不存在一个专门化的、成熟的资本市场的情况下，它必须处理当时产生的各种严重问题。当时，不仅没有评估风险的工具，也几乎没有什么金融工具存在，并且当时的资本市场也无法承受所需要的交易量。共同基金所采用的价值评估程序使狭小的市场染上了不好的习惯，同时由于某些深陷债务危机的经济团体希望向社会保障基金借钱来为自己提供长期融资也使问题雪上加霜。

所以毫不奇怪，财务领域从一开始就出现了问题，这就要求监管部门拿出特别的精力介入其中并作出重要的法律修正。

1. 交易 (Trading)

第一项必须做的决策是决定基金工具交易的场所，因为根据法律，这种交易必须在“正式的二级市场”进行，但也可理解为银行柜台、股票交易所，或者两者皆是。

最终的决策是只有股票交易所被授予此项权利，虽然这意味着，对交易所控制的程度越大，竞争就越弱，但这项决策很快就产生了效果。

2. Ladrilleo)

当时共同基金有一个坏习惯，即在人为的高价位上进行小额的交易，以期望推高基金的单位价值并吸引更多的资金。

有人试图将同样的做法运用于养老基金，但是由于规定交易必须在股票交易所进行，这种做法就极易被人们准确地觉察。

正因为如此，瓦尔帕莱索 (Valparaiso) 股票交易所的对经

纪人的强烈抗议声中关闭了，虽然交易经纪人并没有认为他们所做的事情有任何错误。确实，在这里并没有资金的不当挪用，或任何其他类似事件发生，但是却存在人为地改变市场价值的做法，而这对一个人们所需要的并正在形成中的健康市场来说却是不允许的。

与此同时，法令适用于那些参与其中的 AFPs，而且通过这种方式形成了一个惯例，即必须保证市场能够自由且健康地运行。奇怪的是，这样的事在以前从没发生过。所有这些都发生于 1981 年中期。

3. 债券 (Debentures)

1981 年出现的另外一种比较棘手的情形，意味着修改第 3500 号法令，这就为那些公司通过发行债券获得远远高于其自身净值的基金份额提供了可能性，却完全没有考虑这些公司的债务水平与清偿能力。

我们下面将会看到，这正是智利缺乏对金融工具风险评级的后果之一。这些情况使整个投资程序复杂化，直至后来的改革阶段解决这个问题。

考虑到迫近的金融危机，如果这种状况继续延续和对债券的广泛投资仍在进行，将会使基金遭受巨额损失，到时这种情形就非常严重了。

4. 法定准备金存款 (Encaje)

根据第 3500 号法令原先的版本，AFPs 必须持有 5% 的法定准备金存款，这项规定在 1981 年已开始执行，而 5% 的法定准备金存款很大程度上依赖于这些机构的债务水平以及公司的生存能力。这就不仅影响到所有者，而且还影响到缴款者，因为这使得体制的运作成本更为昂贵，也使相当多经理的生存受到了威

胁。法定准备金存款的规定迅速通过立法修改得以调整，比率降到 1%，时间证明这一比例已足够大了。

5. 1983年的危机

1983年的金融危机使社会保障体制的所有控制机制与安全性经受了考验，在此次危机中，社会保障体制的薄弱环节被更清楚地显现出来了，这就意味着整个体制需要进行一次大的修正。

有关此次危机对保障体制在数量方面的影响将在本书的财务部分作详细分析。在此只提一句，即影响并非想像中那么严重，这要归功于投资工具的广泛分散化和私营经理们的明智判断，即对被清算机构的投资要低于所允许的最高限额。

有助于减轻这些负面影响的一个重要方面是，1982年，一大部分保障基金的投资被从银行和金融机构的定期存款中取出来，投入到抵押票据（mortgage-backed certificates）和政府债券中，这主要缘于两件事：当时 AFPs 认为金融部门不稳定；以及 1981年所作的法律修改允许基金对抵押票据的投资增加到原来的二倍，而在 1982年又降低了基金对定期存款投资的最高限额。

由于此次危机，基金可进行投资的金融工具的质量与数量问题都得到了认真的处理。

而在此之前，每个发行人的投资限额仅仅取决于发行人的规模，这显然毫无安全性可言。

由于上述所有原因，有必要尽可能地限制基金的投资品种，上面已经提到过，这些投资主要集中在政府债券和抵押票据上，因为其他投资品种不能提供足够的安全保证。

6. 风险评级（Risk Rating）

从此时开始就产生了一个紧迫的需要，即应该建立一套程序

以便根据投资工具的实际风险水平对其进行评级。

如果缺少这样的评估程序，就不能进一步扩大在固定收入领域内的投资范围，更不用考虑有可能投资于公司股票了，而投资于公司股票却是非常必需的，其原因我们后面再讲。

下面简要讲述一下由于要把风险评级运用到实践中去而发生在幕后的一些趣闻。

要在实践中推行风险评级并不是一项容易的举措，因为一方面这会危及到一些人的具体利益，因为如果公司的详细财务信息被人们更多地了解后，这些公司就很难再从金融市场上筹集到资金；另一方面，不太严格地说，这是一个有些不太正统的措施，因为进行风险评级的机构必然会与政府有非常密切的联系。

不言而喻，监管局更没有什么热情从事这项工作，但是如果不存在第三方来快速着手这件事，监管局就别无选择，只得将此看作是自己的一项临时性附加任务。

最后的推动力来自于当时的总统皮诺切特。事实上，关于这位前任总统自 1981 年起在社会保障体制改革中所起的作用，很少被人提及或为人所知，但是他对这项改革的贡献我们决不能视而不见。1983 年 1 月政府接管银行后，总统再次召集劳动部与监管局的负责人，向他们询问养老基金头寸的有关情况。

总统频繁地召集当局，以查明基金管理公司中正在发生的情况，有时候会议的气氛非常紧张。部长们虽然对此忧心忡忡，但还是同总统一样密切关注社会保障体制的命运和人们控制事态发展的能力，尤其是在最初的几个月里。

总统听取了有关基金投资方式的解释，并发现投资集中在一些主要银行的金融工具上，而这些银行却属于破产金融机构之列而被政府接管，为此他感到非常不安。当了解到存在一些因素使局势无法控制时，总统要求一定要找到解决问题的办法。

当有人向他提议应建立风险评级机制时，总统接受了这种观

点，并要求以尽可能快的速度制定相关的法案。

就这样，1983年开始了评级计划的准备工作，1985年通过了一部建议建立风险评级委员会的法律，这一广义的计划还允许基金投资于股票。

当1985年真正开始对公开发行的金融工具进行评级时，劳动部和监管局受到来自银行家的巨大压力，银行家们通过其具有重大政治影响力的朋友迫切要求政府推迟评级。他们认为评级一定会产生恐慌并引起银行挤兑，但是监管局并不同意这种看法。

来自总统的支持成为决定继续执行该项任务的关键性因素，因为总统并不为那些叫嚣者的立场所动摇，虽然这些人可能具有代表性。总统称这些人的观点都是“借口”。

至此，这项工作才得以完成，终于对所有公开发行的金融工具都进行了评级。

7. 股票投资(Investment in Stocks)

创立风险评级的法案也授权基金可以投资于股份有限公司的股票。正是因为评级体系的存在才使股票投资的安全性有了保障。回想起当时金融界的气氛，非常有意思。由于重要经济集团的倒闭所造成的巨大灾难，使金融界对股票市场尤其是对股票已完全失去了信心。在这种环境下，非常有必要使人们相信，授权基金投资于股票是时事所迫，因为不这样做，基金的投资仍将主要集中于政府债券，而这意味着又将回到改革前的情形——政府仍将继续对养老基金负责。

值得强调的是，同一部法案对基金投资于政府债券的数额作了最高限制，而这在以前的法案中是没有的。

政府召开了无数次会议，约见了许多商人、公众代表、工会领袖、记者以及其他人士，目的是为了向人们证明这次改革的必要性。新闻界争论得很激烈，不同意见甚至来自于右翼领导人，他

们认为在现在这种情况下授权养老基金投资于股票完全是不合时宜的^①。

8. 私有化(Privatizations)

然而，皮诺切特总统就是为数不多中的一位，他们从一开始就接受养老基金可以投资于股票的观点。而且，当改革真正开始实行时，他还同意出售如 Endesa, Chilectra, Entel 等主要国有公司 30% 的股份以供基金投资。

有许多人诋毁这项决定，甚至在政府内部也不例外，是皮诺切特总统亲自解决了这一争端。

事实上在所谓的第 3500 号法令第七部分中有许多这样的规定，这些规定采纳了各种措施来保护部分小股东（如养老基金）以防止大股东控制 70% 的公司股票和政府债务。

例如，“分散承诺”（deconcentration commitments）就是这样一种情况。这项承诺使得养老基金敢于参加政府出售的大量股票的初始竞价，当然，这里也存在着风险，即政府也许会停止出售股份从而使早期的购买者只能获得很小比例的份额。

分散承诺必须在第一次拍卖前签署，从而保证了上述情况不会发生。

然而没过多久，新的情况又出现了，政府易如反掌地卖掉了主要国有公司 30% 的股份，这一过程因公开拍卖而具有很高的透明度，政府在此过程中信心倍增，决定继续出售国有股份。没过多久，政府就转让了这些公司的所有股份，其中大部分被养老基金购买。这就使得第七部分（section XII）中的一些条款差不多作废了。

^① 附录收录了历史学家马里奥·贡戈拉（Mario Gongora）写的一封信，答复了监管局的要求，说明了他对基金投资于股票的看法。

将这次私有化努力的成功与先前 1975—1977 年那次比较一下，会发现很有意思。上一次私有化尝试的最终结果是由于买者的举债水平过高，大量原先被出售掉的公司 1983 年的危机中又重新被政府收归国有。但从 1986 年开始的私有化因为有了养老基金的参与，基础就比较稳固。1976 年政府没有将规模庞大的国有公司卖掉，因为当时政府对私人部门的经济能力缺乏足够的信心，不知道他们能不能够成功地经营这些大公司。相比之下，1986 年由于养老基金的存在及其成熟发展使得政府信心大增。虽然开始时比较谨慎，仅出售 30% 的股份，但随后很快出售了所有股份。

这就表明，私有化的成功与大型机构投资者如养老基金、人寿保险公司之间有较为密切的关系。

9. 保险公司 (Insurance Companies)

1984—1985 年期间，由于人寿保险公司因 AFPs 大量出售人寿保险保单而获得重要地位和巨大规模的发展，人们认识到规范投资与人寿保险公司的法规整体上已滞后于现实的发展了。

皮诺切特总统了解到这个风险后，亲自召见 AFPs 督察长，征求他的意见，因为这时新体制中的伤残抚恤金制度正受到法规滞后的影响。

经过讨论，总统表示，希望任命一个对此问题非常熟悉，且非常值得信任的第三人来分析研究，并据以提出法案。

然后，总统看着督察长，问道：“你认为胡安·卡洛斯·门德斯 (Juan Carlos Mendez) 怎么样？”督察长回答道：“他是再合适不过的人选。”

皮诺切特总统诡秘地看着他，然后问道：“他是不是显得太过于芝加哥味儿了？”

有了这个良好的开始之后，胡安·卡洛斯·门德斯与保险督察

长费尔南多·阿尔瓦拉多（Fernando Alvarado）及其小组密切合作，他们成功地完成了保险法律的现代化更新工作，该法规范了所有与技术储备有关的投资法规，并定义了必要的控制参数，如偿付能力指标等，使其不再滞后于现实需要。

10. 佣金（Commissions）

佣金结构因“列车法案”（Train Project）的颁布，在 1987 年经历了两次重要的修改。

第一次修改取消了对仅持有账户余额收取的佣金，只允许对每月划进保障体制的支付额和对从其他基金管理公司转来的余额收取佣金。

作出这样修改的原因是使成员进行成本比较时变得简单一些，因为对账户余额收费会使成本计算更为复杂，并且从竞争的角度看，成员能够进行成本比较是至关重要的。

另一方面，持有账户余额并不发生重要的边际成本，因为成本一般与征收、资金等过程有关，所以取消这项佣金并不会产生资源不当配置问题，相反能使价格结构透明度更高。

最后，在法定强制储蓄体制下，对账户余额收取佣金会产生不良的激发作用，这一问题并没有完全被那些建议效仿共同基金重新对余额收取佣金的人们所理解。实际上，从对佣金的定义上看，对余额收取的佣金并不应由成员自掏腰包，而是应该直接从储蓄账户中支取。需要牢记的一个事实是，工人们更重视今天拥有的钱而不是将来可能获取的钱，他们宁愿选择那些对月薪收费较少而对余额收取较高佣金的养老基金管理公司，即便这里的佣金额要比其他的管理公司高。这甚至会导致极端情形的出现：一些 AFPs 大幅提高对账户余额收取佣金的水平，然后销售人员把所收取的部分佣金以现金形式返还给成员，这就使得在不同 AFPs 之间转换更具吸引力，从而导致整个保障体制的最大弱点进

一步恶化：销售人员利用这一点三番五次转换 AFPs。

惟一合理的做法是对那些没有缴款的人收取账户余额佣金。

第二次修改是使额外缴款（additional contribution）转变成成为佣金的一部分。这在第3500号法令的最初版本中就有所陈列，即把它作为一项收费为伤残保险和生存者保险融资，但其实质仍是佣金的一部分，对这一点没有进行明确的阐述，因此还引发了人们向法庭提出各种投诉，但最终都被驳回。

与此同时，第3500号法令最初版本中规定的向不同成员收取不同额外缴款的可能性被取消了，对每个人都一视同仁，即使是集体保险也应如此。

在任何情况下，AFPs不会对缴款额作区别对待，因为不然的话，将会使操作问题更为复杂化。

四、保险金给付领域里的里程碑(Landmarks in the Benefits area)

1. 医疗委员会(medical commissions)。

第3500号法令规定，伤残报告只能由监管局有偿聘用的医生出具。

这项规定使传统的政府机构即人们所知的预防医疗和伤残委员会(The Preventive Medicine and Disability Commission)不再有权出具伤残报告，这些政府机构原先依附于健康部，在旧的社会保障体制下负责出具伤残报告。但人们都知道他们的裁定缺乏严格性，并导致保险过于昂贵，从而影响了成员的利益。

花了很长一段时间智利才在整个国家建起医疗委员会，并对报告标准作了统一的规定，它是新体制开始运作时最难的工作之

索赔要求有的来自于申请已被拒绝的成员，有的来自于保险公司，为了处理这些索赔要求有必要建立一个新的机构作为上级上诉法庭：中央医疗委员会，其职责同样对报告标准化负责，这是整理社会保障体制的一项基础性工作。

2. 伤残保险体制的法律修改

第 3500 号法令最初的版本要求 AFPs 与一家保险公司签订合同，由这家保险公司负责向其伤残成员支付伤残抚恤金。换句话说，一旦成员选择了一家 AFP，在他发生意外时，他就与 AFP 所挑选的保险公司息息相关了。

这种方法有些不太理想，于是人们找到了一个替代方法，允许每位成员自己选择保险公司，当其自身发生意外情况时，由该保险公司负责理赔。

这使保险公司间的竞争更激烈，因为这意味着没有与 AFPs 扯上关系的保险公司也可以直接向养老基金成员提供服务，而不必必须受雇于养老基金管理公司。

由于简化了挑选保险公司的决策，AFPs 间的竞争提升了，因为这样使 AFP 不用再去挑选不同类型的保险公司了。这项法律修改于 1987 年 8 月作出，是所谓的“列车法案”的一个组成部分。

3. 伤残评级体制中的欺诈行为

在保险体制发展历史上有一个重大的事件，那就是在 1988—1989 年间发现有一个真实的集团在伪造伤残报告并正在发挥作用。

一个伪造伤残报告的犯罪组织被组建起来，犯罪分子得到了实验室、医务护理人员和销售人员的全力支持，向健康人出售欺诈性的伤残报告。

他们编造了所谓的医疗检查鉴定，替换病人，而医疗委员会尚未意识到其中的欺诈行为，同意接受这些伤残报告。

经过长期调查，才发现了这些犯罪分子并瓦解了整个犯罪体系。结果是大幅度减少了所确认的伤残报告数量，进而也降低了成员的成本支出。

这些事件清楚地表明，裁定像谁应该接受法律所确定的福利与确定伤残报告的程序同样重要，而且该程序即使是在有良好激励机制的私营体系下，也可能非常薄弱。

我们可以想像到，如果保障体制都像政府机构那样办事不严格，任何事情都需从预算中支取费用，那将会出现什么样的后果。

4. 自愿储蓄账户(voluntary savings account)

监管局在 20 世纪 80 年代末就提出这样的观点，即通过基金管理公司和资金来源推理机制使那些没有其他合理储蓄方式的人们也有可能进行储蓄。这一观点通过第 18646 号法令于 1988 年 1 月成为一条法律。

建立自愿储蓄账户的目的，除了鼓励储蓄外，是为了在 AFPs 与其成员之间建立起更密切的联系纽带，因为通过强制性储蓄账户建立起来的关系过于抽象，看起来似乎 AFPs 为其成员的储蓄账户创造更多的利息才是最为重要的，这样的话成员会更关心机构的盈利能力、清偿能力等等。

尤其是对于只有有限资源的人们来说要从源头上缩减消费，个人账户作为一种储蓄方法，其成功对于这一目标的实现是至关重要的。至于第二个目标是否已实现，现在作出结论还为时尚早。

附 录

致劳动部公共关系负责人玛丽亚娜·普列托·佩雷斯 (Mariana Prieto Perez) 小姐的一封信

亲爱的普列托小姐：

关于改革与 AFPs 有关的法律，我已经认真地研读了建议书和劳动部提出的技术报告，在我对这一领域有限的技术知识范围内，我发表以下观点。

社会保障计划的基础是“个人基金制”的概念，从意识形态的角度考虑，这可以被称为“大众基金制”。

然而，技术报告中提出的结果表明，与真正的资本主义不同，缴款人在面对投资风险时更倾向于较高的“安全性”，因为有 45% 的人选择了国库券和中央银行债券，有 100% 的人选择了抵押债券。我觉得，这就表明了在我讲的这个问题上，除了具有高度重要性的传统思想因素外，最近在金融市场上发生的巨大变故也影响了人们对于改革的普遍信任。因此改革目前面临着困境，究其原因正是因为它的目标是鼓励储蓄来发展公开上市的公司所支持的企业。当手中有一定数量的钱时，智利人的思想倾向于将其用来投机，但这里我们谈的是以备退休之需而进行的长期储蓄投资，对此人们自然要考虑其“安全性”。

该法律包括了一系列经过深思熟虑的条款，以保护缴款者并捍卫其安全性，特别是其中一条，它限制投资于股票的比例不得超过储蓄工具的 30%。当然还制定了其他一些规则，目的是使风险评级委员会可以认真研究上市公司的清偿能力和盈利能力。投资只能投向向养老基金缴付过资产的公司，而不能投向仅在名义上存在的公司或是没有盈利能力的公司。所有这些都表明了改

革计划的严肃性。

然而，这一计划是在经济衰落不可预期的期间提出的。计划设想是将 30% 的养老基金投向收益好的公司。但是收益的好坏与市场有关，并且内部市场不可能在大范围内明显地发展，因为政府已经提议要在大约五年内在 CPI 水平之下进行重新调整。公司因向智利银行和外资银行体系支付利息和分期偿还贷款而负担过重，所以要求它们扩大生产和提高效率是比较困难的，除非扣除偿还已经批准的国外贷款。所以从这种情况看，可以得出如下结论，即缴款公众已对发行股票和可转换债券公司的清偿能力失去了信心。另一方面，由于政府已经对养老基金管理公司的社会保障收益率作出了担保，所以，对缴款者来说风险必然显得要小一些，只要对经济衰退状态的担心仍然存在，新法律规定的 50% 的基金可以投资于国库券和中央银行债券的上限设定偏高。

虽然该计划限制投向“关联企业”的比例应保持在投向普通公司的一半，但根据先前的经验，明智的做法是彻底取消这类投资。

最后，我必须承认，根据智利人的心理，要求风险评级委员会成员对养老基金管理公司的评级情况绝对保密，在我看来有些不现实。

以上是在我的知识和能力所及的最大范围内，我对你所咨询的这一计划的所有意见。

您的忠实的

马里奥·贡戈拉 (Mario Gongora)

1984年 7月 15日

第二节 社会保障体制的发展：财务管理

欧亨尼奥·卡穆斯 费尔南多·桑切斯

毫无疑问，在贯彻实施一种社会保障体制时，财务领域是必须要考虑的重要方面之一。在社会保障体制建立之初，需要同时部署财务控制，因为体制一运行，同时就开始了财务运作。值得提醒的是，这是一个非常敏感和暴露的领域，因为财务运作中发生的任何失误或不平衡都将导致信誉严重而快速的下滑，尤其是当管理的资产是强制性储蓄。

养老金基金体制的财务管理从 1981 年 5 月开始运作，它可以分为两大领域：养老金基金投资和基金管理公司自身。

一、养老金基金投资

与养老金基金投资有关的主要概念有：

- ◆ 分散化投资；
- ◆ 基金资产可获取的投资工具的风险评级；
- ◆ 投资工具的交易市场以及交易方式；
- ◆ 对基金投资组合中的投资工具进行估值；
- ◆ 收益以及向受益人通告收益的方式；
- ◆ 投资托管人；
- ◆ 利益的协调机制；
- ◆ 全面控制。

1. 分散化投资

养老金基金分散化投资的基本原理同任何其他投资组合的财务管理的原理是一致的：即“不要把所有的鸡蛋放在一个篮子里”，这意味着要把养老基金投资到范围众多的投资工具和证券发行者身上。为了确保基金投资是按此原则进行的，第 3500 号条例及其修正案制定了最高的投资限额，每一个基金管理公司都必须遵循这些限制，同时有权自由地选择它认为最有利于其受益者的方式以达到这些规定。设立这些投资限额的惟一目的是避免基金以不良的财务管理标准进行投资，而不是以健康的财务管理标准进行投资，这使得基金投资具有高效性：即获得最佳的风险 / 回报率。正因为如此，基金管理公司不得不尽可能地分散投资资产，使投资限额总是与市场规模成一定比例。

有一点必须注意，即这些投资限额都是最高限制而没有最低限制，因为最低限制将导致投资被强制地局限于某种投资工具或证券发行者身上，从而开脱了投资者对投资结果或收益的责任。同样，投资限额的总额必须超过 100%，否则这些投资限额会转变为强制投资限额或义务性投资限额。

有两种类型的分散化投资：分散于不同的投资工具和分散于不同的证券发行者。这两种类型是互补的，它们都对养老金基金的充分安全起着十分关键的作用。第一种类型的分散化投资包括决定基金资产可投资的投资工具的类型和最大的投资限额。第二种类型的分散化投资指的是对每一个证券发行者的投资工具数量的限额，既包括基金可投资的单个发行者发行的单个投资工具，又包括其发行的不同投资工具的总额。

必须明确地指出，不能强制规定养老基金对每个经济部门的投资限额，比如农业部门、建筑部门和工业部门等。因为这样会产生不必要的激励或负面激励。真正相关的是对投资工具和证券

发行者的分散投资，它应由基金管理在投资的最高限额时自主决定分散投资的对象，并对其后果负责。这样，不同部门的分散化投资将成为对不同证券发行者所发行的投资工具的供求关系相互作用的结果，也是反映投资者对风险收益偏好的结果。

(1) 通过投资工具分散风险

刚开始，即从 1981 年 5 月到 1985 年 6 月，法律只允许养老基金投资于固定收入的投资工具，具体包括以下四种工具：

- ◆ 财政部或中央银行发行的票据或债券；
- ◆ 由金融机构（银行和金融公司）发行或担保的定期存款或其他证券；
- ◆ 金融机构发行的抵押证券；
- ◆ 公司债券。

同时法律授权智利中央银行有权决定每一种投资工具的最高投资限额。

在这个阶段，对投资于政府债券是没有限额的，因为政府债券通常被认为是没有风险的。对于定期存款和银行发行的、期限短于一年的工具的投资限额是 30%；后来对于银行发行的其他短期和长期的工具，投资限额上升为 40%。对于抵押证券和债券，投资限额为 60%。

尽管上述投资限额相当大而养老基金的规模相对较小，大多数投资还是集中于政府证券和一年期以下的定期存款，原因是缺乏金融工具。

尽管如此，法律还是在养老体制开始运作的第一年就规定了投资工具的投资限额，也就是“期间运作”。在这一阶段，由于所管理的基金规模较小，所以很难通过对单个证券发行者的投资限额来进行分散化投资。

从表 4.2.1 可以看到，到 1981 年 12 月，也就是当养老体制刚刚运作 7 个月之时，养老金基金只积累了 2.92 亿美元，其中

28% 投资于政府债券，62% 投资于银行定期存款。

表 4.2.1 1981 年 12 月 31 日养老基金投资分布

投资工具名称	数量 (百万美元)	百分比 (%)
政府证券	82.0	28.1
定期存款 (大部分为一年以下)	180.6	61.9
抵押证券	27.4	9.4
公司债券	1.8	0.6
合计	291.8100.0	

可以看到，短期银行存款投资已经到了最高投资限额，原因是中期和长期投资工具的缺乏和资本市场发展的落后。这个问题以及接下来要谈及的困难说明？有必要行使中央银行的权利，形成通过投资工具的分散化投资，进一步地开放短期金融市场，以使投资更具灵活性。

抵押证券 (MBS)

尽管抵押证券从其安全性、到期期限、担保和利率的角度看，有其吸引人的地方，但在投资中却只占相对较小的比例，原因是存在一系列的限制。首先，它们逐月以子系列的方式发行，每一种子系列都不同，这意味着市场上存在着大量的投资工具，这些投资工具分为系列和子系列，从而使得 AFP 购买者、证券经纪人和市场一般难以理解、运作和评估。其次，因为发行抵押证券的机构相对较少，所以投资它们有很大的局限性，原因不在于对投资工具作了限制，而是对投资于单个发行者作了限制，这已在前面解释过了。

为解决这个问题，1981 年 12 月 31 日“官方公报”公布了一系列法律修正案。在金融领域，这些修正案提高了养老基金投资抵押于证券的投资限额。方案允许养老基金出于分散化投资的目的，投资于一半的抵押证券价值，这实际上使其投资限额扩大了一倍。

在 AFPs 监管局的建议下，中央银行也采纳了抵押证券发行机制的修正案，目的是使它们标准化，限制它们各自的特点，并用专门的方法使同年发行的相同系列的抵押证券拥有相同的特征，因此大大地减少了投资工具的差别，使抵押证券市场逐渐成熟。

(2) 通过证券发行者实现分散化投资

对每一个证券发行者的最大投资限额最初由法律规定，其数额取决于发行者的相对规模，规模大小的衡量对于金融机构来说是以其资本和储备作为尺度，而对于债券发行者来说则以股东净权益作为尺度。以金融机构为例，所用的公式是这样的：一个特定养老金基金的相对规模乘以一个单一的乘数作为投资限额。其中的乘数由中央银行根据一个特定金融机构的资本和储备与整个金融行业的资本和储备的比值决定。

公司债券的情况也一样^①，但这里后者的比值是指一个特定证券发行者的股东净权益与全部债券发行者的股东净权益之和的比。

除这些限制以外，还有独立的限制，对一个特定银行的投资不能超过基金的 15%，对一个债券发行公司的投资不能超过基金的 10%。

债券

在债券发行者一例中，所用的股东净权益概念是指债券发行公司的股东权益减去对其他公司的投资额。这样做的目的是防止公司为了吸引更多的基金而人为地增加股东权益。这在当时是一个很受关注的问题，尤其是因为那时经济集团之间正在进行着重

^① 对债券发行者的最高投资限额的计算公式如下：最高限额 < $\frac{F_{pi}}{\sum F_{pi}} * MU * \frac{CCN_i}{\sum CCN_j}$

组和规划。这是当时智利为了避免利益冲突，尤其是避免投资于相关公司引起的利益冲突而引进的第一个概念。

对于金融机构来说，这个股东净权益的概念并不适用，因为银行被假定为是不会投资到关联公司中去的。然而，银行不以资本投资的方式投资于关联公司，而是通过贷款方式达到了同样的目的。

尽管净资产的新概念有种种优点，但仍有人考虑无歧视发行的可能性。这种想法产生时，目的只是为了吸引基金的资产，却无法获取足够的信息，也无法对发行者和投资工具进行风险评估。

尽管在设定最高投资限额时法律已经考虑到了净资产的概念，但仍然发现投资分散公式并不令人满意。事实上，它允许证券发行者以大于其净权益的数额吸引养老金基金，原因是基金的相对规模将会很快超过债券发行者的净权益。这使得基金的投资承受比合理水平更大的风险。在少数债券发行者中，这种扭曲现象甚至更加严重。

为解决这个问题，法律进行了修改，把债券投资限制在公司股东净权益的一个乘数上，在所有的基金之间按比例分配。同时，对单个债券发行者的投资最高限额定为基金资产的 5%，对单一债券的投资不得超过其发行总额的 20%，以免一个基金把整个公司发行的债券都买下来。基金在债券投资中的总额限制也由基金资产的 60% 降为 30%。

值得指出的是，养老金基金的监管局每个月得发布一次“公告”，以法律规定为基础设定最高投资限额，提供最新的银行资本金和储备金数据以及公司债券发行者的股东净权益。这些数据来源于银行和证券各自的监管局在适当时候提供的信息。养老金基金的监管局还须每天检查，以确定投资限额是否被遵守。

(3) 1983年的危机

1983年，智利和大多数的拉丁美洲国家经历了一场严重的经济危机，该经济危机导致了严重的经济衰退，并对资本市场产生了重大的影响。需要指出的是，按GDP计算，这场金融危机是本世纪最严重的金融危机之一，它对智利的打击尤其严重。经济危机影响了很多银行；很多共同基金不得不由政府接管和宣布破产清算；许多公司受金融危机的影响而破产。在这种大背景下，养老金基金已经通过积累资产的再投资积极地介入了资本市场。养老金基金能够幸免这场金融危机，没有因投资失误而使养老金基金参与者陷入悲痛之中。

1981年和1982年对分散化投资规定的修正，以及养老金基金的有效监管是养老金基金能够在这场自30年代以来智利最大的金融危机中没有遭受过多困难的原因。

事实上，1983年这场危机是通过破产清算和政府接管各种金融机构来影响养老金基金的。1983年，四个金融机构宣布破产、五个金融机构由政府接管，并向另外三个金融机构派遣了一个督察员。从表2可见，1982年12月31日，养老金基金把42.87%的资产投资于这些金融机构。但是，其中的29.25%投资于抵押证券、13.6%投资于定期存款。

根据《银行法》，当一个金融机构破产时，抵押证券应按特殊情况处理，即把抵押物组合以及为其融资的抵押证券同时转让给另一个金融机构。因为这些抵押证券有抵押品而且债务和抵押品的价值之比不能超过75%，这些组合一般来说是有良好保证的。这样养老金基金所面临的风险就集中到投资于定期存款的13.62%的基金上了。

另一方面，尽管一些银行被银行监管局委任的督察员监管，但是这些银行本身有一个相对较好的基础，因此这些观察员将会很快地完成他们的使命。这样的银行有：Colocadora Nacional de

Valores、国家抵押银行（Banco Hipotecario Nacional, BHIF）和国家银行（Banco Nacional）。1982 年底，养老金基金投资于这些银行的数额为 12.16%，其中 10.89% 是抵押证券，只有 1.27% 是定期存款。在这些例子中，养老金基金没有任何损失，并且其支出没有受到影响，因为这些银行继续正常地支付它们的定期存款。

对于由政府接管的银行，其情况要相对更复杂一点。因为它涉及到这些银行的原董事会和董事长被迫辞职，以及由监管局任命有实力的接管者接任的情况。最后的解决方案是将这些银行的不良债务卖给智利的中央银行，由中央银行用其自身发行的债券来购买。被接管的银行必须在 10 年内购回这些资产组合，但是这个期限并不是确定的。这种资产组合售卖的过程以银行的资本化作为补充，而银行的资本化是通过发行新股实现的，这意味着老股东的所有权被彻底地稀释了。这样的银行有：智利银行（Banco de Chile）、圣地亚哥银行（Banco de Santiago）、康塞普西翁银行（Banco de Concepcion）、塔尔卡银行（Banco de Talca）和国际银行（Banco Internacional）。在这个例子中，由于其中的两个是智利最大的私人银行（即智利银行和圣地亚哥银行），养老金基金共向它们投资了 20.89% 的资产，其中 9.7% 是抵押证券，11.13% 是定期存款。尽管最后定期存款毫无损失，因为银行从没有停止过支付，但在当时，估计的最大损失是定期存款的 30%，即 3.34%。

当时出现流动性危机的金融机构有：智利抵押银行（Banco Hipotecario de Chile, BHC）、发展联合银行（Banco Unido de Fomento, BUF）、瓦尔帕莱索发展银行（Banco de Fomento de Valparaiso, BFV）和 Financiera Ciga。其中前三个金融机构发行了抵押证券，并且这些抵押证券的组合被转让给了 Banco del Estado。后来根据《银行法》，它们部分地卖给了其他的金融机构，

结果证券持有人毫无损失。养老金基金把其整个投资组合的 9.82% 投资到了这些机构，但是大部分，即 8.6%，是抵押证券。因此只有 1.22% 投资于定期存款，即使所有这些投资全部损失了，基金最大的损失也只有 1.22%。

总之，在当时作出的风险评估的最大损失值是 4.56%，这个数值尽管也很重要，但考虑到当时经济危机的程度以及对银行进行大面积干预的事实，干预包括国内最主要的金融机构，这个数额相对较小。实际上的损失更小，因为只有投资于陷入破产清算状态的银行和金融公司的 0.36% 的定期存款收不回来，而投资于政府接管的机构或由监管局派遣督察员监督的机构中的资产则丝毫没有受到损失。

这种情形得益于 1982 年开始的、对投资组合中抵押证券的投资比例大量增加的结果。对抵押证券的投资从 1981 年 12 月的 9.4% 上升到 1982 年底的 46.8%，同期，对定期存款的投资由 61.9% 下降到 26.6%。此外，投资分散化的规定和基金管理公司实施的正确投资策略意味着只有一半的定期存款投资于存在一定程度风险的机构（13.6%），另外一半投资于没有出现大问题的机构（13.0%），只有非常少的存款（1.2%）投资于出现破产问题的机构。

（4 增加投资选择的种类和引入锁定投资限额的风险评级

养老金基金的快速发展使得基金投资组合实现充分分散化投资变得越来越困难，特别是有人预测，今后几年养老金基金将呈指数化增长，这就不可能使投资限额规定在较长时期内跟上时代步伐。这些问题以及从上述经济危机中得到的教训，促使监管局在 1983 年开始研究实行大规模的养老金基金投资准则的现代化。这一方面包括投资选择种类的增加，另一方面包括投资限额的调整。这些调整引入了风险概念，从而增加了投资质量这个重要因素，因而可以根据投资工具的质量评价投资限额规定的正确与

否。

这样做的原因是，严格地选择投资工具并不能为基金带来令人满意的安全性和收益。相反，通过拓宽分散化投资的范围，即尽可能地增加投资选择种类，并对这些投资选择种类进行严格的评估，将会带来满意的结果。

经过一年多的工作，第 18398 号法律于 1985 年 1 月 24 日在“官方公报”上发布了，该法律具体介绍了这些概念的使用方法。从基金投资的观点来看，该法律引入了一个混合的概念。一方面，它明确申明，基金管理的惟一合法目标是使基金获得足够的收益，任何其他的目标都将会受到法律制裁。另一方面，它授予基金较大的自由选择投资的范围和工具。关于投资工具的增加，法律提出了投资于上市公司股票的可能性，但它们必须符合以下主要要求：

- ◆ 这些股票必须经过风险评级委员会批准；
- ◆ 为保证合格性，上市公司必须在股东大会上通过其投资和融资政策，使投资者事先了解公司未来将往什么方向发展；
- ◆ 签定有关股权分散化的协议。法律规定在最多 5 年之内，无论是通过直接还是间接的方式一个股东的股权不能超过总股权的 20%，同时公司应该有机制保证剩余股权的分散化。这两个要求目的是保护非控股股东的投资利益不受控股股东的潜在侵害，同时也是为了保护二级市场的存在；
- ◆ 国有公司也必须遵守同样的要求，但是它们必须卖掉至少 30% 的股权。如果它们卖得更多，公司今后不能再增加控股的比例；
- ◆ 不得投资于养老基金管理公司、保险公司和银行；
- ◆ 对股票投资的最高限额为基金资产的 30%，对单一公司

表 4.2.2 1982 年 12 月 31 日养老基金的分散化投资组合:投资于破产清算和被政府接管
金融机构的债券和定期存款

单位:1000 比索(以 1992 年币值为准)

金融 机构	Alameda	Concepción	Libertad	Habitat	Invierta	Magister	Planvial	Provida	San (Central)	Sta. María	Summa	总 计	% LHF	% DP	% 总 计
被 察 监 的 融 构	106,321	16,773	31,600	22,592	158,736	40,435	3,878	60,953	178,768	516,939	106,218	1,871,767	4.18	0.15	4.33
Coloñada	106,321	21,689	35,367	15,131	230,889	120,385	16,481	63,831	173,024	729,796	143,647	2,473,964	5.52	0.38	5.90
Nac. Valores	18,448	1,928	3,139	17,758	4,510	25,272	5,494	12,034	66,051	180,110	50,580	534,710	1.19	0.74	1.93
融 构	231,089	40,390	70,106	55,482	394,134	186,091	25,853	136,818	1,595,345	1,426,844	300,445	4,880,441	10.89	1.27	12.16
%	9.52%	8.38%	6.7%	10.56%	8.74%	8.10	8.00	10.46	11.32	12.20	11.88	10.89			
Chile	58,742	10,893	6,906	1,891	177,676	0	11,249	53,554	124,204	191,805	38,441	675,363	1.51	4.87	6.29
被 政 府 借 的 融 构	225,749	6,266	53,364	42,137	330,399	148,413	1,034	27,468	1,209,193	203,178	1,300,533	3,630,385	8.10	3.74	11.84
Santiago	5,826	0	1,256	0	4,510	0	11,311	0	47,384	0	0	70,286	0.16	0.01	0.17
Talca	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.00	1.28	1.28
融 构	290,318	17,159	61,526	44,028	512,284	148,413	12,345	28,717	1,262,747	374,766	1,492,338	4,376,034	9.76	11.13	20.89
总 计	11,96	3.56	5.88	8.38	11.36	6.46	3.83	2.96	8.96	12.76	4.80	9.76			
产 生	121,856	14,749	6,069	25,324	245,319	47,327	4,654	38,717	462,256	160,819	0	1,840,511	4.11	1.08	5.19
流 动	111,175	21,207	39,134	23,012	193,910	107,060	13,767	60,692	662,387	486,530	110,264	1,995,693	4.45	0.00	4.45
性 的	0	0	0	0	9,019	0	0	0	9,019	0	0	18,597	0.04	0.00	0.04
融 构	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.00	0.14	0.14
金 融	233,031	35,956	45,203	48,336	448,249	163,576	18,808	99,409	1,124,634	327,382	1,199,952	3,854,801	8.60	1.22	9.82
机 构	9.6	7.46	4.32	9.20	9.94	7.12	5.82	7.60	7.98	10.26	4.36	8.60			
%	754,439	93,505	176,385	147,846	1,354,667	498,081	5,706	274,945	3,982,726	1,119,990	532,101	13,111,275	29.13	6.24	35.37
自 风 险	31,08	19,40	16,90	28,14	30,04	21,68	17,74	27,04	28,26	31,20	21,04	29,25			
%	589,011	116,682	368,243	113,297	877,643	400,568	40,180	214,402	1,843,933	921,011	1,605,578	7,854,372	17.52	12.99	30.51
无 风 险	24,26	24,21	35,19	21,56	19,46	17,44	12,43	16,39	13,08	25,66	30,20	17,52			
%	343,450	210,187	545,078	261,143	2,232,610	898,649	97,186	489,347	5,826,659	2,041,001	5,724,713	20,965,647	46.77	26.67	73.36
金 融 机 构 资 产 总 计	55,34	43,61	52,09	43,70	49,50	39,12	30,07	37,41	41,34	48,95	51,24	46,77			
%	2,427,410	481,984	1,046,358	525,395	4,509,542	297,421	323,161	1,308,013	14,093,508	3,589,711	11,695,442	2,528,999	44826,599		
养 老 资 产 总 计															

注:数据来源于 1982 年 12 月 AFPs 监管局公布的数据。

的投资不能超过基金资产的 5%，也不能超过公司股权的 5%，选择两者中的最小值。

同时，通过将下面阐述的一系列过程引入了风险评估的概念。但是从投资分散化的观点来看，风险评估只是在已阐述过的投资分散公式中增加一个风险因素，从 1 代表低风险的债务到 0 代表高风险的债务。依此建立了以下 5 个风险分类，按风险递增顺序依次为：A、B、C、D 和 E。最后的风险分类 E 表明没有风险评级可以依据的信息。

此外，对政府证券的投资限额定为养老基金资产的 40%。这个限额与以上这些概念是一致的，因为充足的安全性和收益可以通过投资分散化实现，而不是通过集中于一种投资工具而实现。关于这个投资限额，有人争辩说，高比例地投资于政府债券无异于把大量的不稳定因素引入了养老金体制，因为政府证券有被充公的风险。

对债券的投资限额也作了一定的修改。债券的概念当然也做了相应地修改，它指的范围更宽，把担保债券包括进去了。这个概念与《证券法》也是相容的，《证券法》对债券发行者作了详细的规定，包括他们发行债券的条件和责任要求。

对于关联公司来说，所有的投资限额都降低了一半，目的是减少反生产的投资激励措施的产生，这些措施是违法的。

所有这些法律修改导致了智利资本市场的重大革新，并且对资本市场以后的发展产生了重大的影响，将来我们能看到这一影响，因为它允许养老基金投资于比固定收入投资工具风险更高的投资工具，这同时也意味着有更高的预期回报率。正因为养老基金一开始运作时就体现出其重要性，而且其将来也会非常重要，所以它对于市场和公司获取新的融资资源至为重要。然而，要同时获取这些好处必须满足一定的要求，包括公司对投资者的绝对承诺、遵守游戏规则、不利用少数投资者的利益，这些要求都是

养老金基金应该做到的。所有这些新规定都渗透着这样一个一般原则，即把养老金基金看作是股东实施控制权的途径，而不是把它看作是商业控股集团的一部分。

法律第一次把养老金基金应该追求的目标纳入其中，它明确表示养老金基金的惟一合法目标是获得足够的收益和安全性，其他任何目标都是违法的。因此它确定了一系列规定，这些规定有关于利用内幕信息的、有关于在股东大会上进行表决的义务的，并向公众明确解释正在表决的议题，总的目的是使《基金法》与《证券法》互补和相容。

必须指出的是，这些方案遭到了许多部门的反对，因为预期在股票市场上增加的投资，至少在最初，将会投资于当时将要进行私有化的国有公司。到那时为止这些公司的经营状况都很差。因此当时各种人士纷纷表达了自己的怀疑，包括商人、公务员和前政客等等。有些人怀疑销售这些股票的合适性，有些人质疑养老金基金是否该买这样的股票。然而，通过股票投资实现的投资分散化的改善，以及保护性措施的出台和更高的预期收益的获得，都有利于养老金的发展，这种种理由最后强有力地说服了商人、立法者、政府机构和当时公众观点的代言人，使他们确信在当时这种方法合适的。

之后，1987年8月29日，第18646号法律颁布了，目的是放宽1985年制定的投资分散化规定。它通过把股权分散的比例由20%降到一半的方式，拓宽了投资于股票的可能性；同时建立了所谓的“股权分散因素”，用来限制那些股权集中水平超过20%的股票投资，但是并不禁止。这个更大的空间使社会保障基金有可能投资于在交易所上市的公司，传统上这些公司仅限于私人部门投资。到那时为止，这些股票从来没有在养老金基金的投资组合中出现过，导致这些机构投资者在某种程度上不情愿地被隔离了，同时，使它们被剥夺了参与投资国内最好的有形资本和

商业资本的可能性。

1990年3月10日，采取了面向现代化的新步骤，即提高基金的投资分散化比例和再度加强原先投资限额扩大的目标。一方面，它允许投资于股票时不用签定一个股权分散协议，这些股票是能代表市场状况的股票。当然这些股票首先必须得到风险评级委员会的批准，并且不能超过投资限额的1%。它同时也提高了投资于一个公司的股票的最高投资限额（遵守股权分散要求），从公司所发行的股票总额和养老金基金总额的5%提高到7%，它是根据上述“股权分散化因素”加权计算的。养老金被授予投资于房地产公司股票的权利，同时也制定了这些房地产公司必须遵守的规定。

另一方面，扩大了投资于租赁公司债券的可能性，成倍地提高投资限额，重新定义股东净权益，引入了潜在损失的定义。

在1990年3月的最后修改中，养老金也被允许投资到国外，这意味着在思想上迈出了向国际投资分散化的一步。法律规定，由中央银行制定具体规则规范跨国投资，这些规定于1991年颁布。实际上，1993年养老金才开始投资国外，直到今天向国外投资的资产只占养老金总资产的0.6%。

最后，1994年对《资本市场法》进行了改革，在投资已经签署了股权分散协议的公司的股票时，最高的股权集中投资限额由股权的20%提升到32%，对于单个公司的股票投资的最高限额则由养老金基金的7%下降到5%。

2. 风险评级

(1) 风险评级的开始阶段

1983年的经济危机告诉人们，需要建立一个精确的程序来衡量养老金基金可投资的投资工具发行者的偿债能力。对证券发行者和投资工具的投资限制，尽管足以保证制度的安全，但显然

是不充分的，尤其是当资产积累越来越多时更是如此。

风险评级不仅为养老基金管理体制，而且为智利的整个资本市场引入了一个重要的先进方法，但是这种方法很难实行。金融机构应该有能力公开报告其具体的投资工具和 / 或证券发行者的质量，实际上就是移交这样做所需要的信息，但这个观点遭到了反对。要做到这一点，必须有最精确的目标机制和程序。为了这个目标，1983 年智利天主教大学开始在米格尔·卡斯特的领导下进行了最初的研究。米格尔·卡斯特以他的能力和执着成功地迈出了第一步，并显示了成功的希望。他去世后，成立了以豪尔赫·考阿斯（Jorge Cauas）为主席，乌戈·奥万多（Hugo Ovando）为执行官的工作小组。它得到了监管局的支持，经过几个月的工作研究出一个方法，这个方法成为后来智利风险评级的基石。

为立法所做的技术准备阶段以及说服资本市场代理人和政府部门人士的工作因评判标准的不同充满了紧张和冲突。这种紧张和冲突来源于公开评价公司和金融机构业务的复杂、精细的本质，在我们的经济史上它是第一次出现。值得指出的是，整个过程发生的时期，也就是 1983 年中期的经济危机时期，是一个非常脆弱的时期，因为金融机构容易受到分类评级的影响，这使许多人担心金融机构真实信息的过分披露将引发银行的挤提。甚至有威望的国际风险评级机构也认为在智利进行风险评级是非常困难的，尤其考虑到当时的经济情况。

至于将被采用的方法，有一种学术观点认为，金融机构的风险可以被间接地测定，因为从每一个机构支付的借款利率中就能推断出来。这种观点很吸引人，因为它不必向银行询问其极力保密的信息：贷款组合的质量，特别是贷给银行控股者的贷款。然而，这种观点有一个无法克服的缺陷，即利率市场被扭曲了，既是由于货币管理当局管辖过多，又是由于无法区别对待存款保险的存在，还由于缺乏足够的信息，无法对每一金融机构作出风险

评估。

一旦天主教大学和监管局共同合作研究出来的初始方法获得成功，与此相关的实践的、法律的和监管的措施也必须出台。之后就是必须克服来自各个层面的执行者和立法机关的各种压力，首先要使它们相信这个措施是必不可少的和经济上可行的，其次要使它们相信这个措施在技术上也是可行的。这种说服工作是可行的，因为已经有过充分的讨论，已经研究出一种方案，已经实施模拟性的风险评级工作，而所有这一切都已详细地向不同的决策者解释过了。

尽管如此，在某些金融圈里仍有人很担心，一旦风险评级付诸于实践就会带来一系列可能的后果，尤其是当国家刚刚走出重要的金融危机的阴影之时更是如此。这些担心表明计划有被停止执行的压力。就在将信息递交给监管局技术部门的最后时刻，仍有不少金融机构想尽办法避免其信息被公布。尽管气氛很紧张，但最后，这些金融机构都开始一个个地上交它们的信息。这样在 1985 年有可能对智利银行发行的金融工具进行首次风险评级。

(2) 风险评级的基本概念

1985 年 1 月 24 日颁布的第 18398 号法令制定了一整套建立风险评级和允许对股票投资的规定。其主要概念如下：

A. 它创立了风险评级委员会。该委员会由 AFPs 督察长、银行和证券的督察长、中央银行的一个代表和由 AFPs 任命的三名代表组成。主席是 AFPs 的督察长，主席下属的分支机构也履行技术和执行部门的职责。尽管有人质疑这个委员会的成立在某种程度上是异端，尤其是当它所包括的人员大多是由监管局监管的国有金融机构时更是如此。但是这是惟一能使系统开始运作和使风险评级可以接受的可行选择。然而，有人认为该委员会基本上是过渡性质的，也有人认为当私人部门发展出其方法、手段以及积累了经验和获得尊重时，该委员会的作用将越来越小。

B. 为区分固定收入投资工具创立了风险类别。共有 5 个风险类别：A、B、C、D 和 E。前四个类别是评级的综合产物，评级取决于所获得的信息和发行证券的证书以及担保。E 类风险表明缺乏足够的信息，无法对某个特定证券的风险评级作出有效的结论。对固定收入的投资工具进行评级的目的是为了测量投资工具本身不支付的风险，而不是对一个特定的投资组合或市场组合作出风险评估。人们总认为，这个工作是投资组合管理的经理的事情，而不是风险评级机构的责任。何况，工作的起始点是那些已经按期公布和审计过的公开的、历史的金融和会计信息。风险评级系统并不使用那些来自于从事金融工具交易的市场的统计数据。原因很简单，这些信息是不完善的，因为在智利这些工具的交易市场尚未成熟、流动性也有限。对风险评级系统一个最基本的要求是它必须尽可能的客观，以避免任何故意的操纵以及留给政府和评级委员会不合理的处置权。

C. 建立批准或反对股票投资的概念。在这个例子中，尽管很清楚风险评级分类不能用于股票，但是买卖股票的优点基本上取决于价格，而价格的波动决定了一个股票的风险，因此首先重要的是明确股票投资只能投资于最好的股票（蓝筹股），这样就有必要找到一些客观的标准来区分这些股票。必须牢记的是，通过这个修正打开了投资这类工具的大门。有些可投资的股票在市场上没有一个相关的历史数据，因为他们刚刚被私有化。批准或反对股票投资的方法同评级债券投资工具的方法相似，与发行者的偿债能力有关，但是需要分析现存公司股票的优先权和保障措施以及市场上该类公司股票的流动性和市场表现。

D. 当在这一领域获得了更多的经验时，评级方法本身就成为了规则的一个主要内容，这是发展过程中的一个基本点。这种评级方法以财务指标为基础，而这些指标又是根据适用于上市公司的会计准则定义的。它阐述了一个基本的偿债能力评级，如对

于债券，评级以财务支出的覆盖率和它在一段时期内的稳定性指标作为基础，这两个指标都是从经营表现和全面的角度来考察的。当然，只要能适用，它也可通过单个的和统一的财务报表来测量。另一方面，也可以用补充分类中的不同指标来衡量，如：流动性、货币之间的匹配以及与负债相一致的期限等。这些辅助指标的目的在于找出基本指标发现不了的问题。其次，还有一个适用于管理、所有权和关键因素的分类，目的是收集评价公司风险所必须的高质量的信息，比如它的管理经验，及对外汇交易或税收减免的重视程序。最后，有一个特殊的评级是用来衡量投资工具的保护程度，如对债券来说，考虑有没有证书或担保人；对股票来言，则考虑优先股的比例。这些并没有被评级，只是出于投资目的而被简单地批准或否定，因为如前所述，剩余的风险涉及由投资组合的经理决定的购买力价格。

就金融机构发行的投资工具而言，除先前的标准外，评级主要以经济债务水平为基础，同时以这些金融机构根据银行和金融机构的监管局颁布的一般指导性意见而撰写的其他报告为补充。其中的一个报告是所谓的“潜在损失”报告，它估计了金融机构的净值在多大程度上会受到投资组合的安排、没有被完全覆盖的金融投资或固定资产价值的差额的影响而导致的潜在损失。这些报告因以净值来衡量作为最后指标的债务水平而被打了折扣。另一方面，与实际净值相关的期限的错误匹配和重新调整的情况也被测定了（UF，美元，CPI，名义比索等）。通过这种方法，就可以利用不同的中介和头寸的概念来测量流动性和净值裸露的程度。

E. 在正式规定的方法下，确立了风险评级过程中 AFPs 的责任。除了政府债券以外，AFPs 必须递交一个对固定收入投资工具进行风险评级的计划，也必须递交一个为那些发行者所请求的批准股票的计划，所有这一切都必须递交给委员会，由它审

批。

F. 确立了证券发行者递交信息的义务。这是一个老问题，特别是对那些已经通过发行金融工具来吸引养老基金投资的金融机构来说，它们更有义务递交信息。然而，那些对新体制负责的证券发行者坚信，在皮诺切特总统的全力支持下，以下标准应得到加强：那些期望吸引养老基金资产的金融机构必须提供它们的债务组合信息，并证明它们自己的偿债能力，因为它们靠这种偿债能力对储蓄者的借款负责。

G. 确立了对金融机构发行的投资工具进行分类的六个月特定期限。这一条已经写入了法规中。

(3) 风险评级委员会运转的第一年

毫无疑问，这是一个最困难的时期，因为刚开始使用这一方法的整个过程都必须与 AFPs 协调，不仅要在对上市公司或私人公司发行的债券进行分类的时候进行协调，而且也要在批准股票的时候与它们进行协调。这与接下去要讨论的私有化过程是一致的，同时也意味着要持续地与参与这个过程的公司保持联系。对于所有的参与者来说这是一个新的过程，在整个过程中他们会面临很多问题，而这些问题只有通过大量的创新和良好的信誉才能得以解决。需要提醒的是，在那个时候还没有私人的风险评级公司，只有少数几个金融咨询公司在这个领域迈出了试探性的第一步。

六个月以后，金融机构的评级程序开始了，这个过程相当复杂，因为来自证券发行者的抵制力较大，而且当时银行系统仍然处境艰难。关于投资组合质量，尤其是在管理和所有者权益的指标问题上，尽管目标是在评价过程中做到尽量客观，但仍然掺杂了大量的个人主观意见，因此导致银行的监管局和某些金融机构对这些指标有不同的评价标准，最后只能由风险评级委员会来裁定

无论是来自内部，还是来自外部，风险评级委员会现在必须面对的一个主要批评是，在制定中其制定的评级标准缺乏灵活性。然而，这种代价是不可避免的，除非一个自发的私人评级系统由于其自身的优势而发展起来。只要这是一种强制性的制度，并有政府官员和 AFPs 的代表参加，它就不得不制定严格的规定以避免腐败和违反法令所带来的困境。

在这个阶段，中央银行的执行委员会不得不修正有关次级债务的协议。在 1983 年和 1984 年，经济危机影响了金融系统，结果是发行证券的机构必须为国内主要银行和金融机构提供金融支持，这是次级债务协议产生的原因。在那时，与中央银行达成的协议实际上规定，这些金融机构应该在最多 10 年内归还所借资金，归还方式非常灵活，视金融机构在当时的盈余状况而定。这种情形意味着，计算这些数额巨大的欠款已经成为履行债务的一个组成部分。由此建立了风险评级的基本指标之一，即债务比例。这个指标的应用是非常重要的，因为假如找不到一个合适的解决方案，那么国内的主要金融机构就不能依据风险类别来评级他们的投资工具以供养老基金选择。一旦中央银行同意取消最高期限的要求，次级债务就可以被当作优先净值来计算，从而提高了债务比例，使它们与风险评级水平相匹配。后来这个协议变成了法律，成为 90 年代后半期整顿的主要背景之一。

风险评级小组

在金融部门成立了专门的风险评级部。这个部门大部分由专家组成，这些专家已经在金融部门工作很长期间并主要负责监管工作，而且在规则准备中就帮助完成了各种课题。这些专家中有舒尔茨（Cecilia Schultz），利恩（Bernardita Lihn），萨瓦拉（Fernando Zavala）奥帕索（Francisco Opazo），埃斯科瓦尔（Gustavo Escobar）和富恩萨利达（Jaime Fuenzalida）等。这个小组和政府律师办公室相互合作，因为政府律师办公室相当于风

险评级委员会的秘书处，就这样，一个有很高专业水平的内部自律小组形成了。这就使得成功地走向实践的第一步成为可能，因为在实践的第一步中，任何的错误都要付出高昂的代价。

(4) 风险评级的第二阶段

1989年，第18798号法令开始实施。它改变了风险评级委员会的组成，由 AFPs 派出的一个代表取代中央银行的代表。私人部门的代表因此成为了多数。之后，1990年3月10日，第18964号法令实施，它引入了一个变化，是风险评级委员会得以独立的基石。即成立了独立于 AFPs 监管局的技术部门。这样做的目的是给予风险评级更多的独立性，以及逐渐地促使私人部门在这一领域承担更多的责任。技术部门的很多人员是由那些在风险评级委员会的前技术部门受过培训、来自 AFPs 监管局的人组成。

3. 市场和金融工具的评估

(1) 市场

市场的质量、成熟程序和效率对养老金基金来说至关重要。一方面，它决定了交易的透明度，也就是养老金基金买卖金融工具的透明度。另一方面，现有的市场可能创造出更多更好的投资工具，而这对投资的分散化是至关重要的。最后，现有市场为精确评价投资组合的价值提供了有效的价格，这也是非常重要的。成熟期限的长短、效率的高低决定了投资组合的稳定性或波动性的大小，从而又影响了投资的收益。

1981年体制开始运作时，金融市场是非常有限的。固定收入的市场每年大约有13亿美元的交易额，其中945%是定期存款，只有6%是固定收入的投资工具，而且大部分是抵押证券。几乎没有发行公司债券，交易所的股票交易额每年只有3亿美元。

在发展中国家，由于没有成熟的机构投资者，金融市场具有的这些特征是非常正常的。但它不应成为创立和鼓励机构投资者的绊脚石，相反，机构投资者的存在将促使金融市场的成熟和发展。

然而，如果机构投资者和市场要同时健康地发展起来，他们必须受到严格的和长期的监督。由此，有必要建立清晰的、透明的交易程序以保护养老基金资产的安全。法律规定，所有的交易必须在正规的二级市场上进行，意思是买卖双方信息充分，同时参与交易价格的形成。

最初惟一的正规市场是圣地亚哥的证券交易所，该所是惟一满足这个定义的机构。因为只有这一家交易所，所以隐含着众多的问题。尽管法律规定所有的交易必须在正规的二级市场进行，但还是有必要指出哪些工具可以在这个交易所交易。

尽管如此，1985年法律不得不因为定期存款而重新对之解释并随后作出修正，定期存款是当时的主要投资工具，一般而言，它们直接与发行者交易。没有必要在证券交易所交易这些定期存款并支付一些不必要的交易费用，因为它们是一次性的投资工具，可以直接向发行者购买。这意味着对这些交易必须施加严格的控制，以防止通过低于市场利率的价格获得这些投资工具而诈骗基金的企图，从而使第三者陷入困境。

刚开始运作时，养老基金只能投资于固定收入的投资工具以及从发行者处直接购买的定期存款，二级市场上只允许养老基金购买长期的固定收入的金融工具，而且大部分是抵押证券和政府投资工具，偶尔也有期限超过1年的定期存款。在新的社会保障体制运行之前，这些市场的发展主要靠中央银行的推动。将二级市场定义为证券交易所激励了社会保障体制去发展一个新的市场。但是，由于交易是与养老金基金进行的，而且投资工具是固定收入的工具，因此交易必须采用先前说明过的拍卖方式，并提供交易条件的详细资料，尤其是内部收益率，它取代了以面值的一定百

分比进行公开叫价的运作制度，这种方式是在证券交易所进行交易的传统方法。在这个时期，证券交易所为执行这些操作的信息系统的发展作出了重要的贡献，包括所有投资工具的发展表以及计量收益和期限等的典型的金融规则表，这在以前是没有的。

后来，瓦尔帕莱索交易所因满足了运作所需的最低信息要求，也被授权作为正规的二级市场。

然而，市场，尤其是与共同基金有关的市场存在着某种不道德行为，即利用市场发展的低水平和透明度差来高估投资组合中投资工具的价值（以《砖》著称），以达到收益超过同行的目的。养老金基金中某些投资组合的经理尽力地引用这种做法，利用那些在不成熟的瓦尔帕莱索证券交易所上进行少量投资工具交易的第三方来达到高收益的目的。这些交易以高于市场价格进行，从而人为地提高了单位投资工具的价值。一发现这个问题，瓦尔帕莱索交易所就被惩罚，禁止作为二级市场，此外参与这些交易的人也受到了制裁。后来当有了充分的保证后，交易所才又被允许营业。

完全有必要引入制裁和在媒体上提供每日的交易信息以防止这种操纵行为。事实上，养老基金本身的增长和市场的小幅度调整已经使这种操纵行为越来越难。

随着时间的推移、交易量的增加、市场逐步发展，投资者和操作者的知识和专业素质越来越高，竞争也越来越激烈。1988年一个新的交易所营业了，它是智利的电子交易所，从而结束了圣地亚哥交易所至高无上的地位，激烈的竞争结果使交易所的服务更好、交易成本更低。

(2) 对投资组合工具的评价

养老金基金是独立于养老金管理公司的法律实体，它的资产负债表主要包括资产方的投资和负债方的净值。后者以一个信托单位代表一股，被用于衡量收益。结果，投资组合的估值高低

决定了收益的大小，这表明评估的标准是一个主要的卖点，它在养老基金管理公司之间的竞争中起着至关重要的作用。

有两种基本的估值标准：历史成本或应计价值和市场价格。前者对应于大多数公司使用的传统的会计方法，它以历史成本或购买成本作为资产的价值。这表明在一段时期内由投资产生的利息或收益的增长可能在出售时由于市场价格的变动而导致利润增加或收益减少。这种方法的优点是投资的价值相对稳定，因此收益不会产生巨大的变化。然而，它也有重大的缺点。首先，它不能反映每一时刻资产的真实价值，因为市场价格最能反映资产的真实价值。其次，这种方法不能告诉投资者其投资真实价值或真实投资收益。最后，它向那些按照严格的经济标准，为投资者或收益人的利益而正在作出投资决策的基金管理公司提供虚假的信息和激励。需要牢记的是，投资组合的经理有提前确认利润和推延损失的动机；因此必须要有中性的评估系统，这是非常重要的，它使基金经理难以操纵利润，同时也充分反映了所获得的收益。

被基金管理普遍接受的估值标准是经济估值法，养老金基金一开始就采用了这种方法。然而，当市场非常有限的时候采用这种方法是很难的。开始时，对定期存款采用应计成本法，对系列型的投资工具采用市场价格计价法。但是，因为有无数的系列型投资工具，而每一种工具的交易又是随机的，所以实际上，投资组合很少以市场价格计算。也因为系列和次系列的投资工具非常分散，故刺激了某些投资者试图控制它们以左右价值，结果导致价格被扭曲。

1982年中央银行针对这个缺陷作了修正，这已有所及，但在1982年9月17日，AFP_s的监管局发布了第150号公告，引入了一个新的模拟市场价格的评估制度，新制度以智利大学提供的咨询为基础，咨询是由学术专家米格尔·巴什（Miguel Bash）和豪尔赫·伊德（Jorge Ide）领导的。

基本的标准是：1 年以下的投资工具以应计价值估值，1 年以上的投资工具以估计或观察到的市场价值进行估值。对于涉及一个特定系列和子系列的投资工具的交易不仅要为它自身，而且要为具有相同特征的其他的投资工具的定价打好基础。要比较同一发行者的投资工具系列或子系列价值，就可以使用为该发行者投资工具估计的利率结构，从而确定具有相同特征的投资工具组合的价值。比较通常对不同发行者的不同利率结构进行比较，因为这样做能得到不同投资工具的市场价值。因此就可以建立一个机制，这个机制使得评估能以接近市场价格的价值进行，这样即使是市场上没有交易特殊的投资工具，也能使其估值价格不断更新。需要着重指出的是，这种方法是当时资本市场前所未有的创举，因为它第一次确定了经济的利率结构，这也正是今天在资本市场上被广泛应用的一个工具。

随着时间的推移，这些规定逐步得到改进，但是该制度基本的原理和总的特征却一直保留到现在。原因是它有一个重要的优点，即灵活性，它能使投资组合能够适应不同期限的利率结构的变化。

4. 收益

因为这个养老金体制是一个私有化的体制，所以让受益者拥有自由选择权是该体制的一个基本原则。收益非常重要，因此一开始就要介绍最小收益的概念。这样做更多的是为了政治上的需要而不是技术上的需要，因为建立这样一个概念更容易使一个利用个人资本化的养老金体制得到批准。为了使法律能顺利通过，该体制必须包含最小收益的计算方法，同时尽量避免引入可能的扭曲。从这个意义上讲，一个固定的最小收益是非常危险的，因为完全有可能在经济萧条时期使收益实际上是负值。因此，这不是一个可变的选项。让收益同某一个特定的投资工具连在一起也

不是一个好办法，因为为了使基金管理者的风险最小化，基金管理公司会投资到同决定最小收益相类似的投资工具上，而没有实现一个基金经理必须实现的目标。因此要有另一个选择，它用来测量体制的平均收益。

需要提醒的是，AFP_s 必须达到最小收益，为此他们有一个强制性的储备基金，即“encaje”，目前它所管理的养老基金资产达 1%。如果养老基金的收益低于平均收益的 2%，AFP 就必须从 encaje 中补充差额。实际上，历史上 AFP_s 用自己的资产弥补最小收益只发生过很少几回。原因是为避免这种风险，AFP_s 以一个相似的方式进行投资，这不是这一制度真正的优点，而是为了回报 AFP_s 担保的最小收益而必须付出的代价。

从另一个角度来看，如果成员们能够真正自由地选择能够为他们带来最好服务并包括收益在内的养老基金管理公司，那么收益必须用相同的标准来测量和报告，否则将会引发大的混乱。一开始法律就规定养老基金管理公司必须每个月为其成员们报告一次实际收益，但是它并没有说明收益是如何决定的，以及养老基金管理公司是如何在它们的市场营销中使用作为基本要素的收益信息的。

有必要对此作出规定，但是直到 1981 年 9 月，才发布了有关这个问题的第一个公告。公告区分了单位基金收益和个人账户收益。前者是指投资收益，不考虑管理成本；后者是指去掉佣金管理费后成员们个人账户中的估计收益，它必须每季度在相关的报表上报道。

考虑到这一点，由于收入水平不同，收益只能以平均收益为基础进行公布，从而使所有的 AFP_s 可以相互比较，也与监管局在公布栏上公布的内容相一致。值得提醒的是，由于该体制的经济评估是以市场价格为基础的，因此单位基金收益能够充分、即时地反映投资绩效和资本损益的估计值。体制刚开始运用时，遇

到了很大的阻力，因为传统收益计算体制是以应计价值为基础的，它能提供稳定的收益率，特别是当使用的是固定收入投资工具时更是如此。有人批评说，即使收益信息并不能提供所有相关的信息，它也仍然是有效的，因为它没有把投资组合中的投资的不同平均期限和利率包括在内，而实际上投资利率大多数与期限相关联。

关于公布的收益，这个公告规定，只可公布个人账户的一个平均收益估计值。要年度度和量和估计不同的应税收入，一般需要一至三年时间，因为要把养老基金管理公司在相关时期内支取的佣金费考虑进去。这样做的目的是，能够以相对较长的时间来计算收益，避免用非常短期的和次要的收益期间作为销售说明。因此，前 12 个月的收益由前三年的收益取代，从而使成员们有一个相对中期的了解。这些收益也必须同其他养老基金管理公司的收益作比较，还必须与监管局公布的收益报告相一致，目的是避免因计算方法的不同而欺骗和困惑其成员。在一段时期内这些规定如实地得到执行。

表 4.2.3 显示了从 1981 到 1996 年养老金基金的真实年收益率情况。同样，表 4.2.4 显示了在一段时期内个人账户的收益率情况，这也是公布收益率时使用的模型。

表 4.2.3 1981—1996 年养老基金的实际年收益率

年 份	比 例 (%)
1981	12.9
1982	28.5
1983	21.2
1984	3.6
1985	13.4
1986	12.3
1987	5.4

年 份	比例 (%)
1988	6.5
1989	6.9
1990	15.5
1991	29.7
1992	3.1
1993	16.2
1994	18.2
1995	-2.5
1996	3.5

表 4.2.4 1994 年 5 月到 1997 年 4 月个人资本化账户的实际年收益率
(已通过 CPI 指数消除了通货膨胀的影响)

AFP	应纳税收入 (US\$)					单位基金实际年收益率
	157	326	489	977	1.955	
Aporta	3.25	3.20	3.38	3.47	3.06	5.46
Bansander	3.57	3.53	3.68	3.75	3.41	5.47
Cuprum	3.89	3.84	4.00	4.07	3.72	5.80
Fornenta	3.40	3.35	3.53	3.61	3.22	5.52
Habitat	3.67	3.63	3.77	3.84	3.52	5.41
Magister	2.52	2.64	2.87	3.01	2.64	4.98
Planvital	1.94	2.85	3.34	3.69	3.51	5.35
Protección	3.69	3.65	3.80	3.88	3.53	5.56
Provida	3.15	3.23	3.42	3.53	3.22	5.16
Qualitas	2.71	2.67	2.83	2.90	2.54	4.67
Santa María	3.02	3.04	3.21	3.30	2.98	4.96
Summa	2.94	3.04	3.26	3.38	3.03	5.22
Unión	3.19	3.33	3.56	3.69	3.35	5.51
System	3.37	3.41	3.59	3.68	3.35	5.37

资料来源：养老基金管理公司的监管局

5. 证券监管

证券监管是体制防范风险和保护安全的一个基本支柱。值得指出的是，任何时候，基金投资资产的 90% 必须接受智利中央银行或中央银行授权的机构的监管。因此，财务部门应该定期地检查每一个处于监管之中的 AFP 的文件，通常采用现场审计的方式来确定哪些证券尚未接受中央银行的监管。

然而证券监管在实践中却成为阻碍每日股市投资活动的原因之一。事实上，提前规划票据的现金流量是至关重要的，因为一开始，中央银行就要求有一个有吸引力的中介机构提供基金在购买和套现证券时单位基金的有关信息。由于中介机构提供的错误信息，经常使这个要求变成一个严重的问题。中央银行曾经反对过购买或卖掉某些股票，但结果意见分歧严重。

在该体制运作的早期阶段，证券种类非常多，尤其是在每季支付利息的信用证券领域更是如此。这给中央银行的监管部带来了很多问题，因为这些信用工具实际上是分立的，它们必须和监管证明联在一起，经理们才能凭此去发行银行兑现。最初，发行者要求提交完整的证券文件才支付利息，但实际上这对于基金管理公司和监管人来说隐含着巨大的困难和风险。鉴于此，法律决定在支付利息时只须提交形式文件就可以了，而不必提供完整的文件。

然而刚开始执行这条规定时就出现了一个问题，即如何处理以抵押证券和债券为主的无记名投资工具，因为基金经理必须在这些证券上加上“对某某养老金基金”的字样，才能使它们可以背书。

一开始监管是中央银行的职责。虽然多年来一直在认真地探寻一种更加有效的能使证券无纸化的监管体制，但直到 1997 中央证券存款机构（DCV）开始运作才成为可能，现在这个机构

使 63% 的监管资产处于安全保护之中。DCV 是一个公司，由银行、AFPS、人寿保险公司和证券交易所共同拥有。由于其股权的复杂性，很难为了简化手续，在发行者、中介机构、相关当局和投资者之间达成一个统一的标准。

基金管理公司不得不使至少 90% 的养老金证券处于监管之中，而监管局总是不辞辛苦地检查那些由基金管理公司自己保管的资产。

监管的存在防止了代表养老金基金投资的投资工具的重大损失和误用。实际上，只发生过一起这样的事情，而且这还是发生在养老基金公司自己保管的那部分投资组合上，结果完全由对此事负责的股东自己解决了这一问题。这次事件的起因是内部失控，即一个信托部的老职员为谋私利动用了中央银行监管之外的投资工具。

6. 利益冲突

在养老基金管理的第三方之间发生利益冲突是一个不可避免的现实。尽管在 1980 年法律通过时，利益冲突还不是很明显，但法律一开始就考虑到了这个问题。在最初的法律中，考虑到的最显著的利益冲突是可能利用养老金基金为某个经济集团谋利。法律一直关注这种行为的可能性。法律并不认为这种冲突是消极的、不可避免的，而是可以被控制的。鉴于此，法律引入了净股东权益的概念，这已经在前面说明了，目的是使基金的投资应该尽可能地投资于那些能兑付现金的公司，而避免投资于那些通过关联公司投资使净值人为地快速增长的债券发行公司，这些债券发行公司这样做的目的只是为了吸引更多的基金资产。

随着时间的推移，清醒地认识到必须控制基金与关联公司的交易，因为能够发现一些与成员们利益不符合的交易。因此必须授予监管局更大的权利进行监督，但这并不意味着对防止影响基

金资产质量的工作进行限制。

然而，当 1985 年 1 月颁布了第 18398 号法律时，一系列的概念被引入了，用于拓宽对利益冲突的控制和处理。主要概念如下：

(1) 对养老金基金投资目标的定义

尽管从当时立法技术的角度来看，这是一个有争议的话题，但是有可能说服立法者应该在法律中明确陈述养老金基金投资的惟一目标，也就是在一个合理风险水平下给予成员们充足的收益。法律也声明其他任何的目标都是违法的。尽管这是一个广义的定义，它还是给出了一个清晰的有倾向的思想，因为让法律包括涉及利益冲突的所有情形是不可能的。后来，就有可能通过制定规定的方式实施这些条款的细则。

(2) 对关联公司的投资

法律中引入了向关联公司投资的概念，对于这样的投资，尽管它们并不一定被认为是消极的，但还是应该尽量避免可能的负面激励作用，因为基金管理的发展有可能使这类投资成为可能。因此，所有向关联公司投资的最高投资限额都降为一半。

(3) 风险评级

风险评级旨在更好地解决利益冲突问题，特别是向关联公司投资时产生的利益冲突问题，因为不管是用这种或那种方法，都会在某种程度上存在信息不充分的问题，所有以防止不诚实倾向的、解决利益冲突问题的手段都是非常激烈的或极端的。然而，随着独立分析师和风险分类者正确评估的信息越来越多，越来越好，问题的重要性就下降了，因为所有的投资是在对结果充分了解的情况下作出的。

(4) 市场发展

为交易市场的发展引入了一系列的概念，目的是为了获得接近即时交易的实际价格。例如，在债券方面，对一个债券的购买

不能超过该系列债券的 20%，为的是鼓励其他的投资者也参与一个特定债券的交易，从而形成债券的价格，同时防止 AFP 从它的关联公司购买债券。对于股票，制定了一系列的股权分散限制，鼓励不同投资者参与其中从而减少冲突。

(5) 代表养老基金的 AFPs 的权利

一个老生常谈的话题是，AFP 代表对在股票市场上交易的主要上市公司的经营决策有重要的影响。当第一次允许投资于股票时，最有争议的方面之一是 AFPs 在多大程度上以什么形式行使投资组合中股票投资的权利。需要提醒的是，在国民储蓄的背景下，这些基金已经显示了它的重要性。

充满怀疑的商业集团和工会领导人说他们支持取消养老金基金持有的相应股票的投票权，甚至在 AFPs 内部也有人这样说。有一个共同基金的先例，它没有投票权，结果是灾难性的，因为它们手里的股票没有了投票权，而控制公司的集团所掌握的股票就变得相对地重要了。这些集团减轻了许多财务压力，从而使它们能够以较低的股权比重控制股东大会。

政府的观点是明确的：AFPs 应该充分地行使它们所投资股票的权利。惟一的要求是，它们的投票必须公开，不能同时与和养老金管理公司有关联的其他股东同时行使投票权，防止实现共同控制企业的目的。近来提出了有关如何使用这些权利的新要求，这些要求很难遵守，因为它们限制 AFPs 不仅不能与关联公司股东联手合作，而且也限制 AFPs 与其那些旨在控制公司管理的股东集团共同行使股权。这些标准是对棘手的利益冲突问题过度反应的结果，对利益冲突问题必须采取足够谨慎的措施，但这些措施不应该阻碍股东要求保护的投票权的行使。

毫无疑问，这个问题很复杂，而且暗含着潜在的权力之争。当然最好的解决方案是充分透明地揭示基金怎样和何时行使股票的投票权的信息，同时不仅要分散 AFPs 自身的所有权，而且

分散它们投资的公司的所有权。由 AFPs 任命的、代表养老金基金利益的人选因此变得至关重要了，因为只要他们在某种程度上以诚实和专业的方式行使权利，就不会出现大的利益冲突。

无论如何，允许基金在股东大会上投票表决的法律也赋予 AFPs 自身一定的权利，同时要求养老基金管理公司在行使这些权利时承担相应的责任，这些责任必须明确无误地执行。

最后值得指出的是，在 1994 年，在《证券市场法》里，一系列有关解决利益冲突问题的具体概念被补充到《养老金法》里。

7. 投资控制系统

(1) 1981 年 3 月 1 日之前的阶段

这个最初阶段的重要特征是从财务和会计的角度来看，制定了一些基本规定允许该体制以一种健康的方式开始运作。在新体制开始运作的一个月前，一系列最初的规定已经准备好了。实际上，1981 年 4 月，颁布了 18 个公告，其中至少 9 个公告与财务问题直接有关。

初级阶段最重要的工作之一是，对养老金基金投资组合的现金流量、交易、估值和分散化进行电脑化模拟。这样做的目的是找出防止成员资产被转移到第三方而必须加以控制的关键点。

(2) 专家小组

必须最先考虑的一件事是形成一个由年轻专家组成的核心小组，这些专家必须精通会计领域并接受过最新的金融理论培训。这意味着需要从一批刚从当时主要大学（天主教大学和智利大学）毕业出来的学生中进行挑选，因为在 1981 年的智利很难找到一群经验丰富又接受过最新金融和经济理论培训的人，除了那些在国外获得研究生学位的人，但他们有更好的职业和经济选择。组成这个专家小组的人有：布尔内斯（Antonio Bulnes）、格

罗纳 (Nicolás Gellona)、尤尔特 (Ernesto Ewertz)、乌雷塔 (Felipe Ureta)。

(3) 投资控制系统运作的第一年

第一批规定一开始就建立了每日汇报制度，使得财务部门可以密切关注以下事项：

- ◆ 活期存款；
- ◆ 养老金缴款的积累；
- ◆ 金融工具的交易；
- ◆ 投资限额；
- ◆ 包括中央银行内和中央银行外的投资工具的监管；
- ◆ 强制性的储备金；
- ◆ 对息票债券期限、权证的提款和股息支付的控制。

每日报告有三张表格，反映每天交易和余额的全部基本信息。报告和表格显示了不同投资工具前一日的全部交易。报告由 AFP 完成并由总经理签名。

一般来说，费用的收取、个人账户的转移和分配只由财务部来负责，而机构检查部则负责在细节上检查这些过程。

一旦有新的专家进入这个专家小组，就有可能开始创建更加精细的信息和控制系统，特别是在有关控制交易、评估体制和分散化投资限额的领域更是如此。

第一阶段也是同 AFPs 紧密合作的时期，合作的目的是尽可能地协调来自各种途径的不同信息，这些信息来源于每日报告（由 1981 年 5 月 29 日颁布的第 30 号公告规定，目前仍存在。）和其他的定期报告（主要是财务报表、投资组合的监管报告等等）。这个想法的目的是为建立一个好的控制系统，该系统以不同的会计和金融变量为基础可以提供清晰的、正确的信息资源。从而可能在投资组合的价值和活期存款余额有效性的基础上逐日检查单位基金的价值，因此每日检查 AFPs 递交的信息，并同已

有的信息相比较，就会发现监管局提供的信息和每一个基金管理公司提供的信息的差异。通过这种方式，一旦发生了不一致的情况，就可以找出不一致的原因，并对一方采取必要的控制。然后才开始一系列相应的修改。

交易控制

可以买卖投资工具的主要有两种交易市场：

- ◆ 一级交易市场，通常是定期证券，通过金融机构和中介的货币柜台。
- ◆ 证券交易所，是固定收入和可变收入工具的二级交易市场。

起初，尽管禁止对可变收入的投资工具（股票）进行投资，但证券交易所常被用来交易系列的投资工具，主要是抵押证券和政府发行的某些债券。交易所当时被共同基金所左右，这些共同基金被某些金融集团利用以向公众募集基金。为了保持单位基金收益的稳定性，共同基金求助于价格操纵。

这种操作也开始发生在 AFP 领域，为此 AFPs 的监管局要求中央银行暂时吊销瓦尔帕莱索证券交易所的营业执照，瓦尔帕莱索交易所平时比圣地亚哥交易所晚半小时闭市，这就允许在干预期间以非市场价格的形式进行一系列的交易。

实际上，尽管有人怀疑来自共同基金的投资经理迟早会运用价格操纵手段，但在前几个星期并没有发现违规的行为。但是好景不长，在交易的第二个月，一个 AFP 的操作员在瓦尔帕莱索交易所高价交易来自国家抵押银行（Banco BHIF, M Series）的抵押证券，这个 AFP 自此之后就消失了。目的很明显：在运作之初提高单位基金的收益是比较容易的，因为开始时投资组合的规模较小，一个交易形成的价格就足以提高单位基金的价值。

这种操作是一个典型的里程碑，因为 AFPs 的监管局和中央银行对此作出了迅速有力的反应，几个月以后，制裁共同基金的

措施出台了，结果取缔了瓦尔帕莱索交易所作为正规二级市场的资格，这在上一节已经说过了。

有些基金管理公司尽力避免被市场发现他们通过一个关联公司购买投资工具，然后转让给养老基金的行为。其实在早期就发现了这种情况，有关人员被处以重罚，杀一儆百，防止以任何理由试图乱用养老基金资产的企图。

正如上述所言，1982年9月之前使用的评估体制本身就有激励操纵价格的可能。新评估体制的直接结论是一个完整的体制应该能每日控制和监督在证券交易所交易的涉及系列投资工具的交易。这个方法以投资工具和统计测试为基础，区分了以市场范围内的价格为基础的交易和不以市场范围内的价格为基础的交易。由此，检查的重点就可以放在不以市场范围内的价格进行的那些交易上，但这里没有考虑价格的重估。因此对证券交易所作了一些调查，以发现哪些代理人涉及这种交易。如果调查正好与一个AFP相一致，那么就必须就原因和财务调整作出一个完整的解释，解释得不好，它们就要被罚款。

一个类似的体制也用于控制单个投资工具的交易，主要控制在一级和二级市场上交易的定期存款。为此要估计银行和金融公司提供的不同期限的市场利率结构。

这些程序由专家来执行，并将信息提供给金融分析师，由金融分析师进一步利用他们与市场紧密接触的关系来计算可能存在的问题的范围和程度。要强调的是，无论多么先进，结构多么合理，没有一种方法可以离开高质量的市场分析而解决这些问题，前提条件是它不想成为过于理论化和统计化、在现实资本市场缺乏根源的体制的一部分。尤其是在研究“不正常”交易的企图和频率时更是如此，因为最有价值的信息往往是在那些经纪人身上找到的，这些经纪人经常相互影响，并从中获取信息。

许多调查都是由这两个控制系统引起的，这是两个值得特别

一提的系统，因为它们提高了控制质量的信誉^①，加强了 AFPs 监管局强硬的决定：阻止一切可能发现的滥用现象。

1983 年，当一个 AFP 的几个执行人员与 AFP 关联的投资公司进行了一系列交易时，引起了很多人的狂怒。事情基本上是这样的，投资公司直接购买了 CORA^① 债券并在证券交易所上以更高的价格卖给 AFP。这些债券是形成有吸引力的价格差别的理想工具，因为它只出现很小的折扣率。从而很难查找出在市场之外进行的交易，因为考察的是交易的 IRR，而不是在现有价值之上的交易价格。检查结果表明，AFP 与前面提及的投资公司之间有一长串交易，而且估计到这些交易有差额。有关的执行者被革除职务并被起诉。这就给市场和 AFP 业一个明确的信号，即决不容忍这种操作行为发生，对此将制定全面的、更为严厉的规章制度。

另一个案例中，发现一个 AFP 的操作员反复购买早期在固定收入证券拍卖会上为养老基金发行的定期存款，交易很频繁而且数量超过正常的水平。这种情形引起了分析师的重视，经过一番调查，发现这位操作员从一个跟他有关的私人手里购买了这些存款。为此，这位员工被解雇，并在市场上放出风声说，解雇的原因是他有不道德的行为。之后不久，与这个操作员有关的一家公司试图注册为二级市场的经纪人，由于其不良记录申请遭到拒绝。通过此，对于任何妨碍资本市场健康的道义上的制裁都是有作用的。

对 AFPs 通常进行的现场检查是为了给它们一种感觉，即随时都有监管局派出的检查员到来的可能，而如果它们的文件没有准备好的话，就可能受到制裁。执行现场检查的原因是尽管每日

^① CORA 债券：财政部发行的用来支付农业改革过程中的贷款。它是一种零息债券。

报告是一种有效的控制手段，但现场确定每日报告的信息是否正确是最行之有效的方法。因为不可能每天对所有的 AFPs 都进行检查，所以目的就是给予每一个 AFP 有一感觉：它们将被定期造访。因此，现场检查是没有事前通知的。

对证券交易所的检查相对较少，因此，当检查员出现在一个重要的经纪人公司的办公室时，他们最初受到了欢迎。然而经过几个小时被盘问有关公司认为是机密的信息后，经纪人亲自来到了检查员正在检查交易记录的场所。检查员发现了有可能违规的交易，因此想作进一步的调查。然而这个经纪人坚定而又礼貌地请检查人员离开办公室，并解释说根据法律规定他们没有权利检查他的账册。当检查人员坚持说检查的目的在于找出任何涉及 AFP 交易的违规行为时，经纪人还是坚持让他们离开。检查小组回到监管局，并将此事报告了督察长，督察长立即向证券和保险监管局寻求帮助。按规定，在这种情况下，证券部门的领导连同 AFPs 监管局的检查小组成员应该在当天下午在有问题的经纪人的办公室碰头，并要求经纪人提供所有的交易记录。这些账册在整周内完全由 AFPs 监管局处置，同时禁止经纪公司的正常运作。检查的结果表明，有一个 AFP 把他的资产间接地卖给跟这个 AFP 的一个雇员有关的私人，使那些人获利。于是就迅速实施了制裁。

这表明，国家的监督体制在很多事件中是如何协调一致的，它面对着对国内资本市场有重要影响的集团或机构，但却以专业的和公正的方式行使监督权，决不屈服于压力和官职。

此外，这次特殊事件的结果是，明确了监管的权利，明确指出 AFPs 监管局不仅能够检查 AFPs 自身，而且有权检查 AFPs 进行交易的市场。

二、养老基金管理公司

基金管理公司是指那些有单一特定的公司目标、掌握养老金、完全独立自主的公司。这种独立是彻底的，他们甚至为了纳税有不同的纳税账号和独立的财务报表，并且基金管理公司的破产丝毫不影响基金或其成员的利益。基金管理公司以成员交纳的费用来经营和获利，成员交纳费用是因为基金管理公司帮助他们管理个人账户。

在这一章里，我们将分析下列与养老基金管理公司有关的内容：

- ◆ 强制性的储备金（Encaja）；
- ◆ 净值和所有者权益；
- ◆ 费用；
- ◆ 基金和基金管理公司的纳税问题；
- ◆ 对基金管理公司的控制。

1. 强制性储备金（O.R.D）

显而易见，要在第一年让 AFP 的股东把所管理的基金资产的 5% 作为长期的强制性储备金是一件困难的事情。对基金增长的预测使 O.R.D 相对于 AFPs 的净值达到很高的数值，这对体制来说意味着经济上的消极状况。 AFPs 要求其资产净值高于合理的经济规模，而这又会使体制的成本更加昂贵，因为它人为地增加市场进入障碍，并强制性地向资金提供者收取更高的费用以弥补他们越来越多的支出。否则他们只好求助于借款了，而借款不仅会使体制的成本更高，而且还会增加 AFPs 的财务风险，尤其是在体制刚开始运作而成员的水平又比较低，且又需发起成本

和运行成本时更是如此。何况，到 1981 年底，智利已经开始感觉到了日益临近的 1983 年金融危机的第一声轰鸣。

鉴于此，分析了大量减轻这种负担的方法。其中有：

- ◆ 授权使 O.R.D 与有良好偿债能力的外国银行发行的备用信用证相联系的可能性；
- ◆ 构建 O.R.D 与保险政策的替代方案；
- ◆ 建议减少 O.R.D 的不同数据。

最后采取的决策是撰写一部法律，规定 O.R.D 由 5% 减为 1%，因为在实践中，1% 足以满足法律所要求的最小收益率，并使养老基金的增长率与 AFPs 的净值能力相符。

值得指出的是，O.R.D 并不是一个简单的、可以随意处置的资产账户。它是由具有相同本质的、相似分散化投资限额的投资工具组成的，这些投资限额是针对养老金基金规定的。此外，构成 O.R.D 的 90% 的投资必须交由中央银行监管。

正如可预见的一样，O.R.D 现在已是 AFPs 净值的一项重要金融资产，为信托到这些基金管理公司的基金管理提供了足够的保障。最近的修正案规定，这些资产必须投资于受监管的单位养老基金，目的是防止 AFP 的雇员在买卖基金投资工具时发生利益冲突。

拥有受监管养老基金 1% 的资产和不可扣押的资产使其能够符合申请掌管第三方资产的公司最低要求。这个最低要求并不构成市场进入的障碍，也不影响自由竞争。历史证明 1% 的比例足以保证该体制的支付能力。

2. 养老基金管理公司的净值和所有权

养老基金管理业是一个赢利的行业，特别是对那些能够筹集到超过最低水平的成员数和管理金额的基金管理公司来说，更能够获取规模经济的效益。

在 AFPs 的所有者中，总是会出现智利主要的企业集团的影子，这表明基金业不仅从收益的角度来看是一个吸引人的行业，而且它在任何经济集团的分散化投资中都起着重要的战略作用。

起初法律并没有考虑两个 AFPs 以及他们各自的基金合并的事宜。然而，某些 AFPs 的经济现实以及发生的事件使得越来越有必要对法律作出调整以允许兼并。这对体制来说是非常有利的，因为在不同的情况下，AFPs 之间已经发生过混合和兼并，这是经济规模有限和财务经营能力不足情况下市场必然会作出的一个反应。通过这种方式，就可以避免破产或停止支付的发生，从而避免该体制的正常管理复杂化。历史上，直到 1990 年，没有出现官方报道的破产问题；之后就有了。在所有这些破产事件中，都按照法律规定的标准转移成员们的资产，AFPs 也顺利地 被监管局盘点清算。

政治当局认为，应该有不同种类的 AFPs，他们由来自金融、商业和贸易等不同领域的集团组成，因此就可以充分地体现不同部门的经济活动。这样做，就可以保证社会不同领域的人的参与程度，对一个产业来说，广泛的一致性能保证该产业得到稳定和有效的运作。

早期，尽管投资获得了充分分散，但在某些交易工会部门仍然存在着很多怀疑，尤其是那些在旧的现收现付制下享有特权的部门。渐渐地，由于良好的绩效以及没有出现使该体制陷入困境的真正问题促使不同的集团开始加入其中。这些集团包括：教师工会、银行工会和铜矿业的监管者工会等。当这些集团看到他们的代表转向新体制时，就开始购买某些 AFPs 的股权。

3. 佣金

从体制一建立，佣金就是个很敏感的问题，因为很明显它涉及了价格变量这个因素，而这正是任何一个产业中最尖锐的问题

之一。

法律最初制定了三种收取佣金的方式：按缴款的一定百分比收取佣金，按所管理资产余额的一定百分比收取佣金和按转入金额的一定百分比收取佣金。在 1981 年 5 月体制运作之前，必须确定佣金的收取方式，当时最大的不确定因素是 AFPs 怎样收取和收取多少佣金。一旦每个 AFP 建立了它的佣金收取方式，在不同的竞争者之间就会出现不断调整佣金的现象，以确定他们的佣金在市场承受的范围之内。这也决定了每一个 AFP 的商业策略。

最初阶段，在这一方面有很多冲突，因为某些 AFPs 设置的佣金非常低，其他公司无法与他们竞争。这就引发了一场真正的商业战争，因为这些公司中有些隶属于当时重要的企业集团，有些企图成为行业中的老大。特别是其中的一个，在收取佣金方式刚被宣布后，就试图把它降为 0，这是不可能的，因为法律规定在调整方案实施前，有 90 天的合法反应期。考虑到这一点，监管局就得承受所有可能的压力，去改变或解释要求，但是，特别是在销售人员满街联系工人的最初阶段，这种方式极可能以放弃收取佣金而告终。总以为，在最初几个月里会发生激烈的成员争夺战，这是佣金为何如此重要的原因。最后，监管局并没有屈服于 AFPs 施加的压力，他们只好等待合法反应期的结束，之后，佣金被大幅削减。面对这种情形，监管局只得创造条件使资金转移更为容易，从而促进了市场竞争。后来市场逐渐地调整了自己，直到形成正常的佣金水平。

在这个最初阶段，也出现了如何公布佣金的问题，因为有些收费很低的公司发布信息告知说与市场上其他 AFP 相比，它们以如此低的佣金收费将使成员们在 45 年内得到多少养老金。这种计算显然隐含着很多假定，比如佣金和将来的收益将在这段期间内保持稳定等。了解到这些信息将如何误导基金成员，监管局

就不得不介入其中并制定了佣金公布的指导方针。

然而另一个问题突然出现了，即产生于那些对佣金收费有直接影响的不同基金管理公司内部的成本问题。实际上，某些基金管理公司试图利用其他相关公司的结构来开展销售运动。这是不允许的，因为实际上它意味着不道德的竞争。为此就要尽力禁止公司之间相互补贴的存在，因为它会影响到竞争。

另一方面也观察到，不久之后基金管理公司有差额收入，原因是它们收取的额外缴款的价值与残疾和死亡保险的成本不等额。首先怀疑的是差额收入是否合法，其次怀疑它对税收的影响以及它是否应该对增值税负责。后一个问题将在下面讨论。法律的解释是这样的：假如没有禁止这种差额收入，那么就可以收取。后来觉得在法律中明确规定会更好。因此 1985 年通过的法律规定，缴款的佣金百分比是指“额外缴款”，而保险成本是一种额外的成本，这样就使佣金非常明确。为使体制更富竞争力，此时就应利用一切机会进一步完善收费结构。总而言之，要简化费用结构，使它对成员更清晰，为此要做以下改变：

- ◆ 禁止以资产余额的一定百分比收取佣金，其原因是管理成本基本上是固定的并且与缴款过程相联系。因此当时假定的百分比的计价体制，使其计算更加复杂。这些佣金也对那些在 1983—1985 年间常未受雇的成员的大量个人账户产生不利影响。所以从政治上考虑，这在当时也是很难处理的。
- ◆ 为简化佣金结构，制定了单一固定的佣金，它从每个月的缴款中提取。最初 AFPs 监管局的计划是这些佣金直接由成员支付，因此这个价格对于基金成员来说就是一个成本，这样就使基金成员对基金管理公司收取的价格更加敏感，从而使与价格这个基本经济变量相关的市场竞争更加激烈。然而随着时间的推移，在关于固定佣金的合理性以

及对于经济收入少的工人可能产生不良影响这两个问题上却产生了激烈的争论。监管局强有力地维护着固定佣金，因为它们是对相同的服务收取相同费用的最好方法，如果取消，将会在成员之间形成相互补贴，从而损害竞争和市场结构，使市场由于价格变量而缺乏竞争性，并引发争取高收入成员的负面激励，即给予这些有钱的成员其他形式的利益，而不是严格的社会保障利益。

- ◆ 佣金只能以成员缴款的一定百分比来收取，并且以额外缴款来计算，佣金的特点是它是部分社会保障服务的一种价格，用于弥补基金管理公司的成本以及残疾和死亡保险的成本。这样就可以解决前期争论的问题：额外缴款是否仅可以用来支付这个保险费用，或它也可用于支付基金管理公司的其他支出。结论是后者。

在此期间，为了促进体制内的竞争而设立的成员资产转移措施出现了很多的运行问题和不实转移，原因是销售人员为了争取更多的佣金，教唆成员进行大规模的转移活动，这导致监管局制定更严格的转移规定。在有关章节更多地分析了这些问题以及解决这些问题的方法。然而，在这一章里要指出一些最重要的问题：

- ◆ 建立一个经纪人注册制度，以防止经纪人激增，同时要求达到一个最低的从业水平和职业道德。
- ◆ 要求成员亲自到基金管理公司的办公室，在资产转移账本上签字。
- ◆ 一年里账户转移不能超过二次。
- ◆ 其他手续。

后来，在 1987 年 12 月，监管局部分放松了这些要求，目的是让成员的资产转移更为简便，因为当时 AFPs 已经说服当局，说在实施新的有关保险的法律规则后，将会产生额外的缴款。然

而监管局却不同意这种观点。伴随着这种要求放松的是一个战略工具的使用，这个工具意味着在转移过程中加入成本，以避免价格不合理上涨。1987 年以来，这个工具一直没有被使用，结果是转移越来越多，最后为了成员数量的最大化和成员质量的最优化，引发了激烈的商业竞争，使体制的成本逐渐增加。这种状况使成员把大量资产从一个 AFP 转移到另一个 AFP，从而提高了经营成本。在高成本水平下各种力量的不断平衡使市场份额同刚开始竞争时的市场份额相似，而体制作为一个整体来说是损失了。原因是销售代理人逐渐掌握了鼓励成员更换其 AFP 的技巧，以各种方式与他们共享佣金，包括现金支付，甚至真有这样的机构，专门为成员进行有组织的转移，每个月能收 1,650 美元。目前成本水平已达到了 1.8 亿美元，超过体制运作成本的 35%。

主要的原因是没有人以个人的方式支付这种转移成本，这个问题乍一看并不突出。相反，体制作为一个整体支付了这些成本，换言之，由所有的成员承担，不管他有没有转移账户。然而，转移的好处只有少数人获得，这些人基本上是在某一段时间内已经部分获利的 AFPs、销售人员和那些实际进行资产转移的成员。很明显，这是不公平的：需要改进的是，应该由那些制造了成本和获得了利益的人来支付这种服务，而社会作为一个整体不应该为他们支付。

4. 基金和基金管理公司的税收问题

(1) 增值税应用于额外缴款差额的可能性

体制运作后不久，AFPs 就开始把为残疾和死亡保险的额外缴款的差额作为它们收入的重要来源，由此产生了一个重要的或有税收。实际上，立法者的税收政策规定所有的缴款都是税前的，而且因为缴款构成了储蓄，减少了薪水，因此从不认为它们应该对增值税负责，这也是任何一般保险费的正常情况。

开始时，AFPs 被迫对残疾和死亡风险负责，它们与一个寿险公司签定一个保险协议，规定当发生死亡和残疾时由寿险公司支付养老金。由于基金的募集总是由 AFPs 负责，他们向成员收取的额外缴款费率高于它们向保险公司支付的费率。这样就产生了差额，也有被解释为营销残疾和死亡保险而收取的佣金，它对增值税负责。

1983 年面对着国内税收服务机构（SII）的传票，一些 AFPs 建立了预警系统，在偿付和罚款到期之前迅速支付，这些罚款由 SII 估计并由它作出严格的解释。监管局不得不干涉此事，因为假如有了 AFP 没有申诉就支付的先例，并且这种状况迅速发展，就会使整个 AFP 体制处于严重的偿债危机中。当时监管局与 SII 的领导达成了一个协议，该协议规定，在即将颁布的第 3500 号改革方案中将阐述额外缴款的问题，并不会使刚形成的私人养老体制出现不必要的风险。

(2) 由公司支付的第一类税收对养老基金造成的损失

当养老基金被允许投资到股票上，而当时的政府正在考虑取消对公司利润征税时，尚没有一条正式途径可以为 AFPs 借用以恢复其因某些公司投资于养老基金而支付的税收存款。

尽管所涉及的资产数量并不是一个天文数字，粗略地讲，每 1 亿美元的股票投资，需要每年恢复的存款大概是 75 万美元，或者是投资的 0.75%。这相当于 1996 年大概有 0.7 亿美元。但是最重要的是它扭曲了资本市场，因为主要的机构投资者总是投资于代表权益资产的投资工具，而不是投资于代表债务的投资工具。这种偏见对于那些以低财务杠杆比例运行的公司更加明显，因为它不公正地使这些公司的融资成本更高。

这个问题最近已经扩展到 AFPs 必须持有的强制性储备金（Encaje）了，因为目前这些储备金投资于它们所管理的单位养老基金。因为这一点，AFPs 也丧失了它们曾经拥有的恢复税收

的权利，这些税收由那些公司支付，其股票组成了强制性储备金。

5. 对基金管理公司的控制^①

最初监管当局特别重视养老金基金现金流量的财务控制，但一旦制定了基本的控制体制（每日报告是控制的一个关键方面），监管当局就决定该是更精确地控制基金管理公司财务管理的时候了。

这个决定并不仅仅是监管过程中采取的逻辑性步骤，而且还受到智利主要金融垄断集团状况的重大影响。值得提醒的是，基金管理公司开始运作于 1981 年 5 月，而在 1982 年中期某些 AFPs 的所有者就开始感受到了金融危机的压力。

从这个意义上讲，监管局的任务总是为了避免由于监管员的问题而影响对养老基金管理公司的管理，因此迫切要求建立一套专门适用于基金管理公司的会计和财务信息的制度。值得指出的是，直到那时为止，基金管理公司递交的财务报表和会计计划与任何其他接受证券和保险监管局监管的公司使用相同的格式，即 FECU。

AFPs 的财务管理表现出来的某些特征表明其他公司使用的财务报表并不能充分精确地反映出这些公司的真实财务状况。

以下是区分基金管理公司和其他公司的财务报表的主要因素：

- ◆ “强制性的储备金”：因为这是基金管理公司的主要资产，它的表现对 AFP 的业绩有重大的影响。在起草新的会计计划时，O.R.D 可以以各种名目投资，至于采取哪个名目则取决于哪种方式最适合每一个 AFP。在某些 AFPs

^① 这部分由 Fernando Zavalz 所写。

里，O.R.D 的投资必须在关联公司发行的本票上登记注册。

- ◆ 残疾和死亡保险：由于基金管理公司因为成员办理残疾和死亡保险而征收额外缴款，所以它有将这些保险资金交给保险公司的一个或有债务，这些保险公司或许什么也没做。因此必须创立专门的账户作为风险储备金。
- ◆ 无形资产：考虑到 AFP 业促生了一个新的产业，所以在其最初阶段投入了一定的启动资金，为此，必须制定一个适合于 AFPs 的摊销体制。
- ◆ 损益表：基于这个新产业具有的专有特征，制定了一个能提供养老基金管理公司运作业绩信息的体制，这个体制能以分开独立的形式分析收入，即佣金、O.R.D、残疾和死亡保险的差额，以及分析支出的详细信息，尤其是销售和广告支出。

正如我们前面所提的，1982 年中期，智利觉察到了金融危机的征兆，1983 年 1 月 13 日金融危机达到了极点，政府接管了主要的金融集团。

监管局做了许多工作以正确地反映 AFPs 的财务状况。同时也经常地、高热情地对基金的资产进行检查，当时基金资产刚刚完成其第一年运作，结果是现实的投资收益高于分析师所期望的收益。

但是，金融危机的残酷阴影不可避免地笼罩在主要的基金管理公司上，这些基金管理公司是金融集团的组成部分，其中的一些金融集团在后来被接管了。

第一个要面对的问题是登记基金管理公司资产中的某些投资。某些基金管理公司积累了大量的资本，这些资本意味着对成员的支持，是潜在的合作。

我们必须认识到，争夺成员的斗争是非常激烈的，而且在体

制开始运作时，没有人知道在从现收现付制转变到个人资本化的基金制过程中，智利人到底能得到多少利益。现收现付制也许会破产，但有国家的“担保”。新体制的成功在很大程度上是由于“担保”并没有起多大的作用，因为当时有人认识到，超过 80% 的、加入最重要的公共社会保障“Cajas”的工人得到的养老金等于或略微高于最小值。

因为这个原因，AFP 中大量的资本给人一种有支付能力的深刻印象，这是吸引合作者的一个重要因素。然而，实际上，在某些情况下一部分资金进入到基金管理公司并由它们将资金投入与这些 AFPs 的股东有关的公司发行的本票中。起初这样做是没有风险的，因为一方面，发行本票的公司没有财务问题，另一方面，法律并不禁止这种关联交易，这并不只针对 AFPs，而且对所有的产业都是这样规定的，如银行和共同基金业。此外，投资到无关联证券上的资本，比如投资于 O.R.D，其数量超过最低资本要求。

然而，1983 年 1 月的金融危机引起了一些发行本票的公司的支付危机。监管局因此发布了一个解释性公告，申明法律中规定基金管理公司的最低资本金应该在扣除投资于与基金管理公司的所有者有关的公司发行的本票或股票的净值之后再计算。

幸运的是，没有一个基金公司低于最低资本限额，尽管有些公司在某一段时间里处于警戒线上。这意味着应该对 AFPs 的运作进行长期的内部检查。执行这种检查必须谨慎，因为当时缺乏信任，任何虚假的信息都会对体制的信用度造成影响。不管怎样，国家的最高权力机构不断地从最佳途径得到及时的、有效的运行信息。需要着重指出这最后一点，因为监管局对正在发生的事了如指掌，而且一直对之进行长期的严格的监管，所以不用担心无法估计的崩溃现象会出现。

也需要指出的是，监管局的作用总是为了保护基金成员的利

益，而不顾一个特定的经济集团甚或政府本身将会出现什么情况。

在金融集团被监管后不久，一次，一位德高望重的律师来到了监管局，当时监管局正在开会。他是在财政部的请求下，以非正式身份造访的，目的是想寻求养老基金通过购买长期投资工具支持处于破产状态的金融机构进行债务重组的潜在成本的信息。这位著名律师说，为了对付严重的金融危机，AFP_s 应该作出一番“努力”。监管局立即回答说这种“努力”是不能强加的，而且一旦有 AFP_s 参与债务重组，那么这种“努力”应该得到回报，因为这种“努力”使市场状况向好的方面发展。听了这种解释，这位著名的律师没有做进一步的评论就离开了，从而避免了工人们的资金被挪作他用而违背他们获取较多养老金的目标。

1983 年的金融危机对于 AFP_s 来说是一个非常重要的阶段，因为尽管有些公司一直因危机而伤痕累累，但整个体制并没有受到损害。当时必须制定一个紧急控制计划，因为有些 AFP_s 的执行官来到监管局，要求每日对他们的所有活动进行监督，避免以后被起诉其行为违反公共利益。这种请求是一把双刃剑，因为一方面，监管局的职责不是管理养老金基金，而且也不能给它授权行使这种职责。另一方面，监管局又感到它有责任防止一些 AFP_s 出现财务崩溃，防止养老金基金资产被错误处理，特别是在一些经济集团的总部被接管后其下属子公司不知道该向谁汇报。

6. 社会保障体制在国企私有化过程中的作用^①

为发展新的社会保障体制而做的最有远见的决定之一是授权养老金基金投资于公司的股票。实际上，从 1985 年起养老金基金就被授权投资于股票，这导致了以下的结果：实现了投资组合

^① 这部分由 Jaime Fuenzalida 所写。

的真正分散化；显著地提高了投资收益；在 20 世纪 80 年代末 90 年代初使智利资本市场获得了重要飞速的发展；最后，但并不是说最不要紧的，在从 1985 年开始的由军政府领导的私有化进程的第二阶段中起到了决定性的作用。

这个私有化进程在多个方面同发生于 20 世纪 70 年代的私有化有所不同，比如说，公共投资起到了更加积极的作用。总体上私有化过程采取了一个基本的措施，即试图避免通过过分负债的方式来购买股票，通过鼓励不同的投资者购买这些公司的股权和鼓励养老基金介入的方式分散私有化公司的股权。

为了防止在私有化开始时出现一些问题，也为了允许养老基金购买私有化公司的股权，法律制定了一系列的要求以保证在作出投资决策之前对投资进行专业性评估，避免在股东之间出现利益冲突以及由于政府谨慎的计算而降低养老基金净值的可能性。

因为这个原因而建立了风险评级委员会，同时，制定了一个区分公司风险的严格方案。在实施这个方案的开始阶段，AFP_s监管局的执行者和风险评级委员会的成员不得以极其谨慎的态度评估养老基金可购买股权的公司的风险。后来这种评估责任移交给了 AFP_s，目前这种工作由专业的私人公司执行。

另一方面，为了实现私有化的第二个目标，公司必须递交一份股权分散化的计划书。它规定，一个股东最多只能持有特定公司全部股票的 20%。随着时间的推移，这个防止股权集中的最高限额被放宽了，但是股权适当分散的概念被保留了下来。实际上，几乎在所有的私有化公司中都能发现不同的投资者集团，如养老基金、工人、公众的和国际的或国内的投资者等等。

综上所述是为了避免国家通过改变管制某些私人公司的体制而对养老基金产生不利的影 响，但是如果一旦发生这种情况，养老基金就有权撤离其资金。

在这个框架内，以下公司在第一阶段修正了它们的法规，它们的股票由风险评级委员会批准：

Chilectra Metropolitana S.A.

Chilquinta S.A.

Chilgener S.A.

CTC S.A.

Entel S.A.

Endesa S.A.

Soquimich S.A.

Laboratorio Chile S.A.

Laboratorio Chile S.A.

Schwager S.A.

养老金基金参与这些公司的私有化进程对智利经济的发展起到了两个重要的作用。首先，使养老金基金成员从这些公司的发展中获利，为成员带来了重要的收益率；其次，使这些公司更容易地充分发挥其增长潜力，使它们成为今天的大公司。

有三个公司的例子可以说明这种发展：Chilectra Metropolitana、Chilgener 和 Schwager。

在开始私有化时，Chilectra Metropolitana S.A. 公司的主要业务是为首都地区的大部分地方供应电力。私有化中，这个公司转变成 Enersis 控股公司。在不到十年的时间里它成为拉丁美洲最重要的公司之一，供电给利马、布宜诺斯艾利斯和里约热内卢，拥有 Endesa 的股权，还积极地参与房地产业。

在 Chilgener 开始私有化时，它刚刚迈出与同业界巨人 Endesa 竞争的第一步：开始建设一个需要很高技术的水电站。此后不久，公司遭遇了一场洪水，不仅危害到新的计划，而且还影响了

另一个水电站的运转。私有化后，Chilgener 成为智利第二大电力生产公司，在国内和国外同时发展项目。今天，它已经在阿根廷、哥伦比亚和巴西等国投资电力生产，而且还成功地介入了港口业。

最后，另一个值得一提的例子是 Schwager 公司，它是在 1986 年财务重组后进行私有化的。由于煤矿工业的困境，也因为它的管理质量，养老金基金决定拥有它的所有权。开始时，公司产生了良好的业绩，因此另一个重要的商业集团主动提出要求，希望购买基金持有的该公司的股票。基金接受了这种要求并为它们的成员带来了可观的利润。随着时间的推移，公司开始了多元化投资，而煤矿业却陷入了困境，公司的所有者只好关闭煤矿。这是基金参与私有化进程而为国家带来利益的鲜明例子，因为政府以一个合理的价格卖掉股票，基金为其成员获取利润，而新的所有者在业务无利可图的时候停止营业。

毫无疑问，如果政府以同 Schwager 一样的方式处理其他公司，那么智利政府和它的纳税者将节约很多的钱。

7. 养老金对资本市场的作用

为了分析养老金基金体制对资本市场的影响，首先要看一看养老金基金在那段时间内的发展历程。1984 年全部养老金基金的资产数额等于 11.67 亿美元，相当于 GDP 的 12.4%，而在 1993 年 12 月，其资产数额已达到 131.20 亿美元，相当于 GDP 的 46.6%。

但是要做一个完整的分析，除了分析养老金基金外，还有必要研究保险公司投资的发展历程，因为两者紧密相联。一方面，AFP_s 从保险公司购买残疾和死亡保险，另一方面，基金成员有权在他们退休时选择购买一个终生年金，而通常成员会选择购买终生年金。因此由 AFP_s 筹集和管理的基金的一部分最终将转移

表 4.2.5 AFP 股票投资和收益率

1. 养老基金实际年收益率		1985—1996		1985—1994	
年份	收益率	年份	收益率	年份	年平均值
1985	13.4%	1985	13.4%	1985	13.4%
1986	12.3%	1986	12.3%	1986	12.3%
1987	5.4%	1987	5.4%	1987	5.4%
1988	6.5%	1988	6.5%	1988	6.5%
1989	6.9%	1989	6.9%	1989	6.9%
1990	15.5%	1990	15.5%	1990	15.5%
1991	29.7%	1991	29.7%	1991	29.7%
1992	3.1%	1992	3.1%	1992	3.1%
1993	16.2%	1993	16.2%	1993	16.2%
1994	18.2%	1994	18.2%	1994	18.2%
1995	-2.5%	1995	-2.5%	1995	-2.5%
1996	3.5%	1996	3.5%	1996	3.5%
1985—1996	11.0%	1985—1996	11.0%	1985—1994	13.0%
2. 投资于私人公司的收益率 ^①		1985—1996		1985—1994	
年份	收益率	年份	收益率	年份	年平均值
1985	0.02%	1985	0.02%	1985	0.02%
1986	5.47%	1986	5.47%	1986	5.47%
1987	2.78%	1987	2.78%	1987	2.78%
1988	2.77%	1988	2.77%	1988	2.77%
1989	6.12%	1989	6.12%	1989	6.12%
1990	5.91%	1990	5.91%	1990	5.91%
1991	36.37%	1991	36.37%	1991	36.37%
1992	5.23%	1992	5.23%	1992	5.23%
1993	16.66%	1993	16.66%	1993	16.66%
1994	8.28%	1994	8.28%	1994	8.28%
1995	0.52%	1995	0.52%	1995	0.52%
1996	-0.25%	1996	-0.25%	1996	-0.25%
1985—1996	7.00%	1985—1996	7.00%	1985—1994	9.00%
3. 投资于公司的收益占全部收益的百分比		1985—1996		1985—1994	
年份	百分比	年份	百分比	年份	年平均值
1985	0.17%	1985	0.17%	1985	0.17%
1986	44.48%	1986	44.48%	1986	44.48%
1987	51.48%	1987	51.48%	1987	51.48%
1988	42.58%	1988	42.58%	1988	42.58%
1989	88.73%	1989	88.73%	1989	88.73%
1990	38.14%	1990	38.14%	1990	38.14%
1991	122.45%	1991	122.45%	1991	122.45%
1992	168.65%	1992	168.65%	1992	168.65%
1993	102.84%	1993	102.84%	1993	102.84%
1994	45.49%	1994	45.49%	1994	45.49%
1995 ^②	7.02%	1995 ^②	7.02%	1995 ^②	7.02%
1996	58.00%	1996	58.00%	1996	58.00%
1985—1996	71.00%	1985—1996	71.00%	1985—1994	71.00%

注：①计算这个收益率的基础是每年年底投资到这些公司的投资额占整个体制投资额的百分比以及该年度每一种股票投资的收益率。这些私人公司包括：ChilectraMetropolitanaS.A.、ChilquintaS.A.、ChilgenerS.A.、CIT-CAS.A.、EntelS.A.、EndesaS.A.、SoquimichS.A.、LabchileS.A. 和 SchwagerS.A。

②应当注意的是在 1995 年，实际年收益率是负的，而这些公司却显示是赢利的。

到保险公司手里。

由表 4.2.6 可见基金公司和保险公司的投资增长稳定而迅速，无论从绝对值看还是从与 GDP 的相对值比较都是如此。

基金的增长主要根源于工人们的缴款额（它们占劳动者全部收入的 10%），加上自愿交纳的金额，加上由投资产生的佣金的净收益，减去支付的养老金。社会保障资金快速增长的原因是因为无论是强制性的缴款还是自愿性的缴款，它们起始金额的数目都大于已积累的基金资产的数目。这种增长随着时间的推移而减小。尽管上述数据不能清晰地显示增长率的下降，因为它们以美元计价，而当时的比索的价值有待重新评估，但是增长率还是会在这段时间内逐渐下降。据估计，大概 40 年内，体制将会稳定下来，因为支付的养老金和交纳的养老金数额将相差不大，而基金资产的变动主要取决于人口的统计特征和储蓄利率的大小。

表 4.2.6 养老基金和保险公司的投资

单位：以 1994 年计价的百万美元

年 份	养老基金	保险公司	总 额	养老基金/总额	GDP	总额/GDP
	(1)	(2)		(%)	(3)	(%)
1984	2, 032	568	2, 600	78.2	24, 238	10.7
1985	2, 839	716	3, 555	79.9	27, 626	12.9
1986	3, 721	919	4, 640	80.2	27, 872	16.6
1987	4, 558	1, 161	5, 719	79.7	29, 408	19.4
1988	5, 557	1, 406	6, 963	79.8	37, 126	18.8
1989	6, 868	1, 705	8, 573	80.1	38, 904	22.0
1990	9, 106	2, 149	11, 257	80.9	37, 618	29.9
1991	12, 891	2, 800	15, 691	82.2	41, 097	38.2
1992	14, 374	3, 376	17, 750	80.9	47, 037	37.7
1993	18, 470	4, 217	22, 687	81.4	49, 898	45.5
1994	22, 296	5, 134	27, 430	81.3	54, 398	50.4

资料来源：(1)AFP_s监管局；(2)证券和保险监管局；(3)智利中央银行。

(1) 对储蓄和投资的影响

使用个人资本化的养老金新体制有利于储蓄和投资，从而也有利于资本市场。在从现收现付制转变到个人资本化基金制的过程，形成了一个稳固的储蓄量，原因是劳动者交纳的资金被用于投资，而不是转移到消极的人群中。这意味着国内储蓄的增长，原因是政府通过减少当期的支出为改革提供了资金。

此外，还有以下的影响：

- ◆ 收入的增长，原因是这个养老金基金体制产生了更多的储蓄和投资，也增加了就业，就业增加的结果反过来又促进了养老金缴款的增加。
- ◆ 缴款和养老金之间的直接关系，以及引人注目的投资回报，增加了体制的人口覆盖率，鼓励了自愿性储蓄，避免了逃避缴款的现象。旧的现收现付制由于太缺乏信任感以至于在 1980 年末，也就是个人资本化体制运作 8 个月后，已经有 1400 万的劳动者转移了他们的养老金，相当于在社会保障“Cajas”里注册人数的 63%。
- ◆ 长期金融储蓄存款供给的增加刺激了资本市场发展，鼓励了储蓄和提高了投资质量。
- ◆ 养老金体制带动了资本市场快速高效的发展，从而增加了储蓄。

图 1 表明了社会保障储蓄与 GDP 比值的增长。这个值在仅 11 年内翻了一番，从 1984 年的 1.9% 增长到 1994 年的 3.8%。很明显，它促进了储蓄总额的增长，与同期 GDP 相比，储蓄总额也增加了一倍，从 1984 年的 13.6% 增到 1994 年的 26.8%。

从现收现付制转向个人资本化体制意味着那些原本向现收现付制缴款的劳动者不再向它支付了。这就产生了财政赤字，它必须由政府弥补。政府为弥补赤字采取了多种方式：征收专门的临时性税收、发行金融证券、出售国有资产、重新安排公共支出资

金以及减少其他领域的支出。结果，不仅收入从一个体制转移到了另一个体制，而且还增加了储蓄。

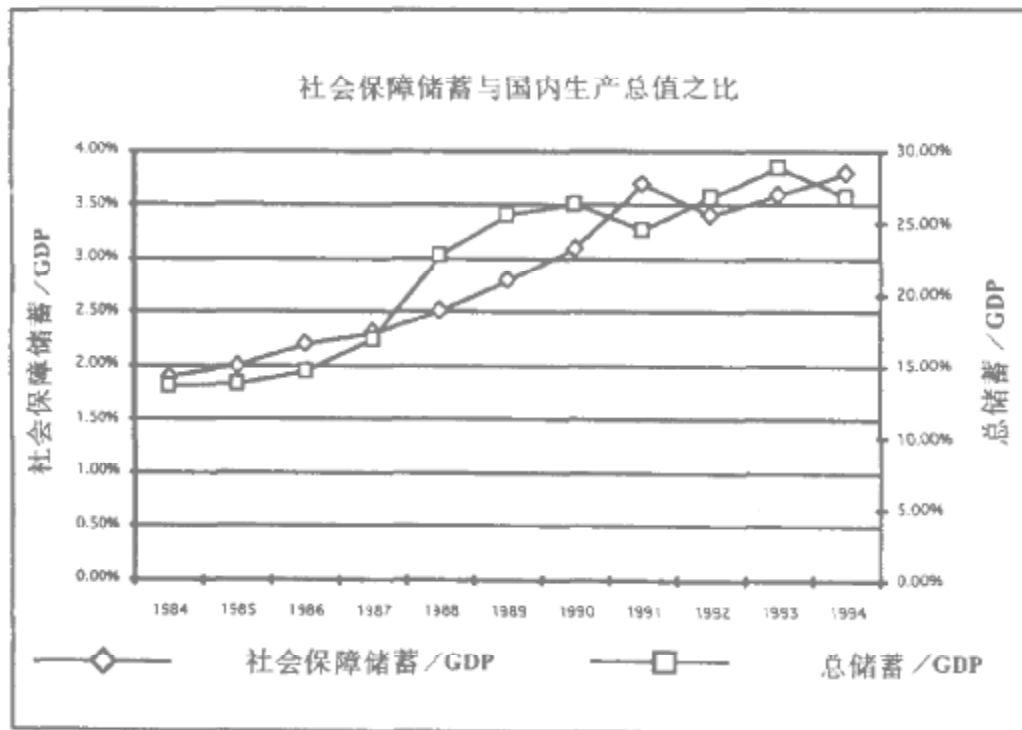


表 4.2.7 社会保障体制对储蓄 - 投资的贡献率

年份	养老基金/GDP (%)	社会保障储蓄/GDP ^① (%)	社会保障储蓄/总额 (%)	储蓄总额 (%)
1984	8.60	1.90	13.30	13.60
1985	10.90	2.00	14.30	13.70
1986	13.40	2.20	15.00	14.60
1987	15.50	2.30	13.80	16.90
1988	15.10	2.50	10.90	22.80
1989	17.10	2.80	10.80	25.50
1990	24.30	3.10	11.90	26.30
1991	31.40	3.70	15.30	24.50
1992	30.60	3.40	12.80	26.80
1993	37.10	3.60	12.60	28.80
1994	41.10	3.80	14.10	26.80

① 社会保障储蓄 = 社会保障缴款 + 利息 + 其他收入 - 佣金 - 养老金 - 其他扣除 (不包括货币价值重估而产生的调整和损益)

(2) 金融工具供给的增加

养老金基金是经济“证券化”过程中的一个决定性因素，经济“证券化”即把非金融债务转变为可以在资本市场上交易的金融债务。原因是 AFPs 和寿险公司都不得不把大量资金投资到中长期的投资工具上，因此鼓励了不同金融工具的供给。

一个可以用来测量这种影响的变量是全部金融债务与 GDP 的比值，表 4.2.8 显示了这个变量的变化过程，它从 1984 年的 65.2% 变为 1994 年的 206.4%。

同时可见，不仅 M7/GDP，而且全部金融债务/GDP 的值都出现了显著增长。另一方面，投资与 GDP 的比值也有较大的回升。

表 4.2.8 资本市场的成熟

年份	金融债务/GDP (%)
1984	65.20
1985	65.00
1986	80.80
1987	91.30
1988	86.30
1989	96.80
1990	123.50
1991	169.90
1992	164.90
1993	182.50
1994	206.40

(3) 长期固定收入投资工具市场的发展

智利资本市场上机构投资者的存在为创建一个长期和短期固定收入证券交易的市场提供了条件。1980 年以前，中央银行颁布的文件限制了这个市场的发展，主要是短期证券交易市场的发展。法律条文或规定也禁止它们自由转移，从而限制了市场的流

动性。当时私人部门是禁止发行新的金融工具的。随着养老金基金对长期投资工具的需求，以及智利私人公司为某些项目融资的需要，还或许是为了满足中央银行或财政部自身的需要，情形发生了急剧的变化，形成了一个更加成熟、更具流动性、更加复杂的市场。举例来说，公司债券的发行数额由 1984 年的 7,500 万美元增长到 1994 年的 4.40 亿美元。在这最后一年，这些发行的债券的平均期限超过 11 年。债券市场的规模也由 1984 年的 13.65 亿美元上升到 1994 年的 500 亿美元。

表 4.2.9 固定收入证券市场的发展

单位：以 1994 年 12 月计价的百万美元

年份	发行的债券余额		每年发行的债券		固定收入证券交易额	
	数额 (百万美元)	GDP %	数额 (百万美元)	GDP %	数额 (百万美元)	GDP %
1984	368	1.50	75	0.30	1,365	5.60
1985	408	1.50	8	0.00	3,017	10.90
1986	280	1.00	54	0.20	7,631	27.40
1987	439	1.50	206	0.70	9,898	33.70
1988	746	2.00	418	1.13	13,496	36.40
1989	1,311	3.40	504	1.30	18,150	46.70
1990	1,715	4.60	402	1.10	19,452	51.70
1991	2,296	5.60	683	1.70	15,743	38.30
1992	2,289	4.90	192	0.40	26,359	56.00
1993	2,396	4.80	334	0.70	29,453	59.00
1994	2,459	4.50	440	0.80	49,962	91.90

(4) 股票市场的成熟

养老金基金的活动也促进了股票市场的发展，推动了国有企业私有化的进程。主要是基于养老金投资于股票这个事实。在过去的几年里，投资于股票的数额是相当大的，达到所管理基金的 30%。这反映在交易量上是 1994 年交易量达到了超记录的 56 亿美元。伴随着交易量的增加，市场上更多的股东和公司参与其

中，使他们充分地利用了这个重要的融资资源。所有这一切意味着在 1984 年和 1993 年之间，股票交易的净值增长了 18 倍。进一步说，同国外市场相比多年来价值一直被低估的智利股票市场，今天其市盈率已经与国外更加成熟的市场差不多了。

表 4.2.10 股票市场的成熟

年份	股东人数	上市公司	资本	交易额	股票交易所净值	SEN/GDP	AT/GDP
		数量	增加额	(MML\$)	(MML\$)	(%)	(%)
1984	405, 013	220	84	51	2, 686	13.90	0.26
1985	435, 389	228	159	72	2, 910	17.07	0.42
1986	478, 628	232	271	406	5, 574	33.13	2.40
1987	498, 899	226	971	654	6, 852	36.14	3.45
1988	556, 755	225	538	78	8, 438	38.21	3.57
1989	569, 779	242	264	988	11, 375	50.80	3.89
1990	571, 741	245	218	882	14, 564	52.38	7.01
1991	583, 935	253	516	3159	27, 706	88.45	6.32
1992	598, 063	273	651	2420	33, 687	88.04	6.94
1993	589, 296	312	893	3218	48, 120	117.40	
1994	570, 964			5645			

注：SEN：股票交易所净值

AT：交易量

(5) 投资者风险的降低

另外有一点值得指出，与较为重要的拉丁美洲市场相比，这些大型机构投资者的参与减少了市场价格的波动性。实际上，根据 1992 年 SOCIMER 的调查，一般以每个国家在 5 年内股票指数平均月收益的变动系数作为衡量市场价格波动的指标，智利的变动系数是 1.92，而墨西哥为 2.44、阿根廷为 3.25、秘鲁为 3.73、巴西是 4.46。

原因是这些机构投资者在市场价格低迷的时候有资金购买股票，从而抓住了机会，而在市场价格高企的时候停止购买，这样就成为市场的稳定者。应该给予所有有系统收入的投资现金流以特别关注，因为养老金基金作为一个整体在净现金流上总是以一个稳定的、可预期的方式运行，这样也使市场上其他代理人的预期更加精确。

表 4.2.11 1988 年 1 月到 1992 年 8 月股票市场指数的变动系数

	智利	墨西哥	阿根廷	秘鲁	巴西
平均回报率	4.5665%	4.3600%	6.6557%	7.0410%	6.6827%
标准差	8.7736%	10.6435%	21.5980%	26.2429%	29.7931%
变动系数	1.92	2.44	3.25	3.73	4.46
智利与它国的相关系数	1.00	-0.01	-0.02	0.04	0.06

(6) 新金融工具的创新

机构投资者在市场上的另一个重要影响是金融工具和投资选择的创新。这是基金为了充分实现投资分散化而要求扩大投资选择种类的结果。在这一方面，需要重点提及的是单一目标的房地产公司、信托投资（对商品、房地产和风险资本）以及抵押的发展。然而这些工具发展很慢，在 1995 年 12 月，它们只占投资组合的 1%。

鉴于发展缓慢的原因，很也有必要让机构投资者到国外去投资。

(7) 中介成本的减少

最后，智利资本市场的成长和发展减少了中介成本。在智利，现在中介成本主要分为两大项目。首先是经纪人佣金，它可以随意确定；其次，交易所费用，它由各个交易所的董事会决定。直到 1987，智利只有两家证券交易所：圣地亚哥商业证券

交易所（Bolsa de Comercio de）、圣地亚哥交易所和瓦尔帕莱索证券交易所，其中圣地亚哥交易所占了交易量 95%。1989 年智利的电子证券交易所开始运作，对圣地亚哥交易所构成了现实的竞争压力。

固定收入证券市场的交易成本被降低了，对机构投资者收取的费用由 1985 年的 0.015% 降低到目前几乎为零的水平。

股票市场成本的结构较为复杂，因为它们随交易数额、证券交易所和股东的交易能力而变化。无论如何，随着智利电子证券交易所的开始运作，市场上的竞争更为激烈，1993 年它的市场份额达到 28.1%。

在整个智利建立的电子交易系统使这种竞争不仅降低了成本，而且带来了更好的服务。

(8) 资源配置的改善

过去几年，养老基金和寿险公司这些新的机构投资者在智利资本市场上的成长，对市场的结构和功能产生了积极的作用，使金融资源在全国范围内的配置更加有效。更多更好的项目能够获得融资，经济实际部门和金融部门之间的联系也更加便利。尽管早已提到，但还是要特别指出的是：它们大大地促进了证券化过程，推动了固定收入证券市场的发展，促进了股票市场的发展以及新金融工具的创新。

(9) 对国外金融依赖的减少

国内资本市场的发展及其某种程度上的成熟和机构投资者的参与，为国内众多公司、金融机构和政府的融资提供了可能，使它们不必再求助于国际市场。

这对 20 世纪 80 年代发生外部债务危机的智利来说大有裨益。1992 年，即使是中央银行也不得不存储法定准备金，以求更有效率地处理货币政策和通货膨胀问题。

第三节 社会保障体制的发展：给付

莫尼卡·蒂策塞西莉亚·比安科斯

介绍

第 3500 号法令（1980 年）的最初版本曾设想了一种给付结构，该结构可以向这一体制提供年老、伤残和抚恤金。这一给付结构仍然存在并将在长期内生效，因为它囊括了创立基金体制的最终目标。

然而，可以想像，对于一个新体制而言，它没有任何先前经验可供参考，所以很明显需要作出某些修改以改进这一体制的可行性和操作性，并从而确保其在实行过程中的公平性和稳定性。

有关给付方面的修改很多，但考虑到这些变化的深度和产生的影响，我们只讲述其中相关性最大的修改。

我们将按这些修改发生的年代顺序逐一介绍，以使读者对这些事件有一个整体的印象。在研究这些修改及其合理性之前，我们先来阐述一下这一法律最初版本中所包括的一些规则。

一、初始法律及其前三年的实施

社会保障体制于 1981 年 5 月轰轰烈烈地开始实施。在实施的前几个月中，参加者人数比最乐观的估计数还要多，在收缴和投资方面投入了大量的工作。就给付情况而言，这一活动起初主要是对伤残和抚恤金的确认。

1. 养老金

起初，养老金体制规定，选择成为 AFPs 成员的工人在加入的前五年不能领取养老金；因此，只有成员致残或死亡时，才会得到第一笔抚恤金。

在这一计划下，基金管理公司在前几年可以不必建立特别的基础设施来处理抚恤金，因为大多数的伤残和生存金属于伤残和生存保险单的范畴，因而支付的责任将由保险公司来承担。

然而，1983 年 1 月 26 日第 18208 号法令废除了工人在加入社会保障体制前五年不得领取养老金的法律规定。

这一法律的取消使许多后来加入或刚刚加入这一体制并已达到法定退休年龄（男性 65 岁，女性 60 岁）的工人可以领取养老金，而不必等上 5 年。这增加了人们对基金体制的信任，因为有些人不信任这一体制有能力创造出足额的养老金，也不相信政府可以履行其支付认账债券（Recognition Bonds）的责任。

2. 伤残和抚恤金

在体制运作的头几个月里支付了大量的伤残和抚恤金，支付的数额远比旧体制下支付的数额要多得多，到 1983 年 12 月为止，领取伤残抚恤金的达 2300 人，领取抚恤金的达 11,200 人。在给付领域开始发现一些缺口和弊端，但大部分缺口和弊端通过 1983 年 1 月 26 日颁布的第 18208 号法令得以解决。

（1）伤残鉴定

成员要求的伤残鉴定，这对于获得领取伤残抚恤金的资格是必不可少的。伤残鉴定必须由设在全国各个地区的医疗委员会来执行。每一个委员会都由养老基金经理公司（AFP）监管局聘请的三位医生组成。这使医疗委员会完全独立于养老基金管理公司、保险公司和现行的健康体制。

健康体制的独立是早期阶段的一个基本议题，因为伤残鉴定所适用的标准与社会保障旧体制下所适用的标准不同。

早先，在收到第一批伤残鉴定申请时，应该有统一标准的鉴定规定。但它尚处在草拟阶段，医疗委员会也刚刚开始成型，对于伤残鉴定的标准，尚不明晰，更不用说进行统一了。

建立统一的伤残鉴定法规这一任务至关重要，即使有关此方面的第一批法规已经于 1981 年 6 月和 7 月发布过。要统一不同医生的鉴定标准需要花上几个月的时间，但是也许需要付出最多努力的一个方面是对伤残宣布制定更为严格的规定，其严格性要比预防医学和伤残委员会（COMPIN）中规定的现行伤残宣布标准还要高。

在圣地亚哥之外的地区建立医疗委员会不是一件轻而易举之事，因为监管局无论是在形式上还是行政上都没有足够的人力和物力来建立医疗委员会。第一个伤残案件只好在圣地亚哥处理，因为这里建立起了第一个医疗委员会。

鉴于第一个案例的经验，人们越来越清楚地认识到应该在体制内创建一个职位，专门负责不满地区医疗委员会的裁决而提出的上诉。法律的第一版规定由特别劳工法官负责此类上诉问题。鉴于由特别劳工法官处理成员们申诉的事实，养老基金管理公司或保险公司中处理成员不满的部门需要具有一定的灵活性，特别是仲裁者必须对伤残鉴定标准有一个大概的把握，考虑到这一情况，根据第 18225 号法令于 1983 年 6 月成立了中央医疗委员会。不满地方医疗委员会所做裁定的所有申诉都必须在此备案。中央医疗委员会对养老基金管理公司监管局负责，它由三名外科医生组成。中央医疗委员会作出的决定为最终裁定。

(2) 基金来源以及额外缴款

法律的第一条款就规定，基金管理公司应该购买他们所选择的保险公司的保险以规避伤残和死亡风险。被选中的保险公司必

须向那些宣布伤残的成员和逝去成员的受益人支付抚恤金，为此，它们必须准备一定的技术储备金。为了这一目的，受损成员的个人账户余额和认账债券应该转移到被选中的保险公司去。

为了向抚恤金系统融资，基金就须向成员收取额外缴款，这一额外缴款扣除了成员的应税收入。

至 1981 年 5 月的几个月里，最相关的议题之一是养老基金管理公司如何确定这些额外缴款额以及保险公司如何确定要收取的保险费。

由于有可能发生的索赔率及其索赔成本缺乏足够的经验和信息，使得保险公司很难确定应该收取多少保险费，使得养老基金管理公司也很难确定应该收取多少额外缴款额，为此他们只得在操作开始的 15 天前确定这些收费额。

然而，法令本身提供了一个指导方针，它确定，在法令颁布的前两年里，养老基金管理公司可以选择向保险公司购买保单，在这种情况下他们将额外缴款率设在 3%，并根据每一成员所从事的工作类别将其交付到旧体制下相应的社会保障机构中去。这些机构到时就会提供相应的给付。

然而并不是每一家养老基金管理公司都会作出这样的选择。他们几乎都向某一保险公司购买了伤残和人寿保险。1981 年养老基金管理公司收取的第一笔额外缴款费率，对于最低法定承保范围来说，从工资额的 2.36% 到 2.65% 不等。这一额外缴款金对不同的成员来说是不同的，主要取决于家庭成员的年龄、个人账户的余额、已缴款的年数和保单所保收入的比例，换言之，就是每一成员期望被保险的收入的比例。这意味着养老基金管理公司可以在每一成员索赔成本的基础上收费，但同时也必须与法律所确定的参数相一致。换句话说，价格差异是允许的，但价格歧视却是要禁止的。

监管局根据不同的变量作出了第一批养老基金管理公司收取

额外缴款的情况表，但其非常复杂，成员也难以理解，因为一些养老基金管理公司收费仅以保单所保收入为基础，而另一些养老基金管理公司则根据年龄、个人账户余额和缴款年数来收费。老板们对这一做法感到非常厌烦，因为他们必须对加入同一 AFP 的成员收取不同的缴款率。当然这种情况持续并不长，因为基金管理公司逐渐将其收费标准化。

几个月之后，有人开始提出强烈的批评，指责 AFP 收取额外缴款所花的成本比保险公司收取的保费要高。这一差额，在某些人看来是不合法的，它引发了对基金管理公司的诉讼，后来他们胜诉了。在那个阶段有必要花一些时间和努力来解释清楚这个差额是在法律中特别规定的，其目的是用来为抚恤金体系的操作和维持提供资金，为保单没有包括的案件融资并防止保险公司可能出现的破产风险。

圣克瑞斯涛勃 (San Cristóbal) 养老基金管理公司就遇到了上面提及的最后一项责任，因为 BHC 保险公司集团破产了。

(3) 受保养老金

由保险公司所保的伤残和人寿抚恤金的数额由“保单所保收入”来确定。对于伤残抚恤金，数额等同于所保收入的 100%；对于抚恤金，每一个受益人都有权利要求所保收入的一定百分比：其子女没有养老金权利的寡妇为 60%，其子女有养老金权利的寡妇为 50% 及其每一个孩子为 15%。

“保单所保收入”代表了成员所保的部分收入和按一定比例交纳的所谓基本收入。基本收入是根据索赔前十二个月内工资的最新平均值来计算的。

那时，所保收入百分比根据缴款年数而不同，其值如下：在任何一个社会保障体制中缴款低于五年的人为 50%，缴款年数每增加 5 年提高 5%，直至缴款年数为 25 年或 25 年以上的则达到 70%。

如果不按以上方法扣减，成员可以通过支付更高的额外缴款自愿将这一比例提高到 150%。

最后这一点产生了很大的负面影响，因为过了几个月，那些购买更大承保范围的人正好是那些后来申请伤残养老金的入，从而产生了逆向选择并提高了保险成本。不过这一问题在 1983 年颁布的第 18225 号法令中得以解决，法律将自愿缴纳的伤残保险的比例严格限制在基本收入的 80%，对生存养老金则限制在基本收入的 100%。

(4) 体制的承保范围

在体制运行的前几年中，伤残和人寿保险的承保范围仅包括那些在提出索赔要求时仍在缴款的成员；对于成员来说就是那些正在工作的人，对于自我雇佣的工人来说，是那些在前一个月中已经有缴款支付纪录的人。

那些没有伤残和人寿保险权的，必须通过其个人基金账户余额和认账债券余额为其养老金提供资金。

伤残和人寿保险的承保范围于 1982 和 1983 年开始，即刻便成为一件有巨大反响的事件，因为由此引发的第一起争端就涉及到保险公司对特定种类的索赔要求是否应负责任的问题。

首先，在加入体制之前就存在伤残的情况，换句话说，那些在加入体制时就已经伤残的人，因此也就失去了从伤残保险中获取给付的权利。

在这些情况下，那些来自旧体制的人们只好从新体制中退出，重新加入到旧体制中去，因为在旧体制下他们能够根据先前所属的“Caja de Previsión”的规定获取伤残抚恤金。体制下积累的资源也必须进行相应的转移。

在大多数情况下，那些没有参加过旧体制的人们，与那些从未参加过社会保障保险却又试图利用这一体制来获取养老金的人们是相对应的。他们只有权取出个人账户中所存的钱。

对因为工业事故和职业病等原因所产生的索赔要求也有一些争执，因为这些并不为社会保障体制所承保。这就要求必须对保险公司和《工业事故法》管辖的机构的相关义务作出明确界定。

最大的一次冲突缘于一次工业事故所导致的伤残，由于又经一起事故或普通疾病而变得更加严重和复杂。根据法律，体制中规定的伤残抚恤金与工业事故所导致的伤残抚恤金不一致，因此处在这种情况下的成员发现他们并不能获得新的补偿。于是人们开始对此进行研究，以求寻找解决这一问题的方法。几年中发展了许多初步的计划，但至今仍未找到统一的解决办法。

3. 养老金的给付方式

随着对成员不得在五年内领取养老金规定的取消，第一批养老金开始于 1983 年 1 月支付。

那些满足领取养老金年龄要求的成员有权选择体制提供的养老金类型，即计划支取和终身年金。虽然这两种类型都有待改进和补充，但仍为人们普遍接受。

计划支取和终身年金这两种养老金支付方式的基本差异在于是成员还是保险公司来承担超长寿和市场利率变动的风险，这两个因素都会影响到为养老金融资的基金的赢利能力。

(1) 计划支取

计划支取方式是指把资金积累在成员的个人资本账户上，由 AFP 管理，然后每人每月从中支取一定金额。为确保这些积累资金在成员或受益人有生之年足以支付养老金，就有必要根据成员及其受益人的寿命预期每年重新计算养老金数额。这一数额因年龄和新添资本的不同而每年变化，当支付养老金时下降，并随着养老基金所获得的收益或升或降。

这样做有两方面的结果，一方面，当养老金收益为正时，养老金在前几年中会提高；另一方面，如果成员的寿命比人均寿命

长，那么养老金不可避免地会降低。因为这个原因，成员得 100% 承担因其超长寿和资金收益率下降带来的风险。

从另一个方面看，计划支取方式的成员可以对其资金保留所有权，当他死亡时，其个人账户中存有的资金会划归其受益人所有，用来增加其受益的抚恤金。如果没有受益人，账户中的资金就会作为其财产被分配。

(2) 终身年金

在终身年金这种支付方式下，工人的资金将转移到他自己选择的保险公司中，此家保险公司也就承担起在成员的有生之年向他们支付养老金，并向成员的受益人支付抚恤金的义务。

在这一体制下，成员失去了对其资金的所有权，但保险公司承担了成员及其受益人超长寿的风险和与收益率相关的风险，因为所提供的终身年金包括了一个暗含的未来利率。

如果成员早逝，积累的用来支付承诺养老金的资金就被让与保险公司，并成为保险公司的财产，如果死者有受益人，保险公司仍有义务向其受益人支付抚恤金。这弥补了因其成员寿命比平均预期寿命长而需预留更多资金要求的缺口。

几年来，在终身年金领域，存在不同形式的竞争，竞争的激烈程度主要取决于保险代理人推销保险的努力程度。然而，为人们敲响警钟的第一件事是出现了出售 AFPs 成员纪录的黑市市场，这些纪录中载有即将退休人员的信息。有了这些信息，代理人就能够走访成员并劝说其购买终身年金。为了避免这一情况的发生，正如向成员提供尽可能多的终身年金种类一样，这类信息向所有保险公司公开。

二、1984—1987 年期间

对于最初法律版本在给付领域的改革来说，这一期间可能是最为重要的。

对头三年体制操作程序全面的修改引发了一系列研究，这些研究旨在逐步改进并最终提出各种修改方案，以使其囊括在一个单一法令中。这就是养老基金管理公司监管局内部所知的“列车法案”，因为每天都会有载着新修改方案的额外的“厢车”加入其中。

然而，值得指出的是，虽然这个计划对最初法律中几乎所有的条文都进行了修改，但没有一项修改与该体制的基本信念相抵触；事实上，这些修改进一步巩固了这一体制。

经过一年多的立法手续，于 1987 年 8 月 29 日第 18646 号法令颁布了“列车法案”。

1. 伤残和抚恤金

(1) 融资

这一时期在伤残和抚恤金融资方面发生了意义深远的变化，因为保险公司履行其支付伤残和抚恤金义务的方式发生了根本性的变化。

至此，体制按如下的方式进行运作：当有索赔要求提出时，与养老基金管理公司签定伤残和生存抚恤金合同的保险公司必须向成员和受益人支付抚恤金，为此，个人资本化账户余额和认账债券必须要转移至保险公司。

既然支付抚恤金的最终责任属于养老基金管理公司，因此养老基金管理公司必须与保险公司保持相当长时期的关系。 AFP

由于对其购买保险的公司的未来不确定，且缺乏必要的控制，促使 AFP 与保险公司都要进行与自己相关的经济联合。这不仅影响体制的竞争性，也为关联企业操作利润提供了空间。

另一方面，一个工人加入一家养老基金管理公司后，当其伤残或死亡时他就必须接受此管理公司选择的保险公司提供的终身年金，这意味着，与养老金的情形不同，他既没有权力选择养老金支付方式又没有权力选择支付养老金的机构。

为了解决这一问题，建立了额外缴款这一概念，它改变了养老金的融资方式。在这个新计划中，当发生索赔要求时，与 AFPs 签定合同的保险公司必须将额外缴款转移到成员的个人资本账户中。这一缴款额加上包括认账债券在内的成员账户余额应该与融资伤残和抚恤金所需的资本金额相一致。

这一计划允许成员或其受益人选择自己的养老金给付方式——上文已经提到过，这种可能性以前是不存在的——这意味着 AFP 和保险公司之间的合同关系可以是短期的。

法令要通过的这一修改并非易事。这一期间，立法委员会对此进行了长时间的讨论，因为保险公司完全不赞同这一提议并提出了它们的反对意见。它们预计这一办法的实施将大幅提高保费成本，为此使监管局有必要对此作了详尽的成本研究。研究非常清楚地表明，成本不会显著提高，时间证明这也是正确的。

另一方面，法律要求 AFPs 必须让保险公司进行竞标，这使 AFPs 选择保险公司的程序具有了透明性和竞争性。自然，这一程序并没有要求价格应该成为决定性变量，因为最终的责任取决于 AFP 对其成员的义务。

保险公司应该进行竞标的要求仍然生效，其结果是 AFP 不必总是购买关联公司的保险。从而使决策中引入了真正的竞争。

目前，除非是灾难性的案件，所签订的保单倾向于由管理机构来执行。

(2) 额外缴款

对额外缴款所作的一次变动，终于永远结束了有关 AFP 收取的额外缴款与向保险公司支付的保费之间差额的讨论，额外缴款是 AFPs 为其融资目的而收取的。这一变动是将额外缴款重新明确地定义为佣金。

(3) 受保养老金

在《列车法案》中还有另外一项关于受保养老金数量的调整。

这次将伤残和抚恤金的承保比例设定在基本收入（工资平均水平）的 70%，消除了因缴款时间长短不同而可能产生的歧视。这个变量是通过修改基本收入的概念而引入的，下文将对之作进一步的解释。

无论是对伤残金还是对死亡的抚恤金而言，自动提高承保比例的可能性将最终得以消除，因此和从前一样，那些取得自愿保险的人仍然仅仅是那些有更高索赔风险的人。

另一方面，人们认为，对基本收入 70% 这一承保比例的需要应该在体制之外得到保证，因为体制之外的保险市场在寿险这一领域已经发展得相当成熟了。

按这种方法，所有受保的伤残抚恤金将与基本收入的 70% 等同，而死亡抚恤金是每个受益人在 70% 基础上得出的法定比例。（其子女有或没有养老金权的寡妇分别为 50% 和 60%，其每一子女为 15%）。

承保比例的统一简化了额外缴款，因为再也没有变量可以对收费加以差别对待了，除非是那些没有保险权利的成员，那些早已到达退休年龄的人。

这一领域另一项非常重要的修改是重新定义了基本收入。那时，基本收入是根据前 12 个月的平均工资计算出来的。因为这一时间太短，所以非常容易人为地提高索赔要求前的工资额而增

加其养老金。

人们对此案例有所察觉，不仅是通过工资被欺骗性地提高到应税收入的上限，而且还因为有些雇员仅仅为了证明他的额外工资而“编造”出一个雇主，利用根本不存在的保费比例和虚假合同进行掩饰，这比自我雇佣的人这样做而引起的怀疑要少得多。

基于上述后果和考虑到伤残抚恤金的计算基础应该真正反映成员的工作年限，所以做法与养老金一样，将基本收入的计算期限调整为 10 年。

如上所述，为提高养老金而宣报虚假工资的动机被取消了，从而降低了抚恤金的成本并消除了不公平情况。

(4) 承保范围

1984 年到 1985 年间，开始了若干研究，旨在分析扩大伤残和寿险承保范围的可行性。这时，有伤残和寿险权的人仅仅是那些目前正在缴款的人。

在接下来的几年里，国家的困难境况和高失业率暴露出了该体制承保范围的一个缺口，即把那些虽然已经缴款许多年但因意外事故致残而失业或死亡的人排斥在承保范围之外。虽然那时普遍存在这种情况，但仍不允许保险成本有很大提高，这一切意味着必须仔细评审向失业工人提供的任务的解决方法。

“失业受保”成员的概念就这样形成了，它包括在前 12 个月中会议上工作的成员和在失业前的一年中至少有 6 个月缴款纪录的成员。

对那些已加入体制的事故受害者，在计算其抚恤金时，将承保比例从基本收入的 70% 降至 50%。

2. 养老金给付方式

(1) 计划支取

1984 年重新计算了第一笔支付的养老金，在计算计划支取

的公式中出现了一个基本性问题。这个缺陷在所谓的《列车法案》中得到了纠正。

问题包括这样一个事实，每年支取额是根据家庭成员的预期寿命除以成员的账户余额而得出的，换句话说，就是对这一余额进行分配的年数，而没有把剩余余额的未来收益率考虑进去。这意味着早期的养老金余额是非常低的。

因此开始研究计算计划支取额的适当贴现率。基本的前提是确定一个比较保守的利率，但必须对每一个养老基金管理公司有所不同，以使它作为区分 AFP 所获收益率的基本因素。

尽管人们非常明白这样一个事实，养老基金过去的收益率并不反映未来的收益率，但还是决定使用这个收益率，因为只有这样才能对不同的 AFPs 进行比较。同时也有必要考虑其他的保守利率来引入长期利率的概念。

另一个比较重要的方面是，利率的确定不应该依赖于可操纵的垄断变量因素。毋庸置疑，利率的提高会导致最初养老金的数额大量提高从而有损于未来的养老金余额，这可能会成为对它们进行随意利用的一个动因，例如在大选之前的时期。

长期利率应该考虑这样一个情况，收益只能在一个投资规范的体制中获得，而养老基金的投资就是规范的，鉴于这种情况，决定使用保险公司提供的终身年金的隐含贴现率，因为这一贴现率反映了致力于支付养老金的基金的预期收益。

这样就决定了在计算给定年份的计划支取额时所使用的贴现率应该是下面给出的两个价值中较低的一个：

- ◆ 各个养老基金在过去五年内所获得的平均实际年收益率；
- ◆ 各个养老基金在过去五年内所获得的平均年收益率，权重 20%，加上过去 12 个月内给予的终身年金的平均利率，权重为 80%。

在这一机制下，如果成员选择以计划支取方式为其养老金融

资，那么他所必须承担的利率风险就变得更加明显了。

(2) 终身年金

这一时期，保险公司内部就构建技术储备金问题出现了相当多的不同意见，这一问题同样也影响到了伤残和养老保险。这是因为，尽管投资以相当高的利率进行，并且终身年金提供的隐含利率也非常高，但储备金必须根据 3% 的贴现率来构建。这样产生了两个影响：第一，公司在卖掉终身年金以组成所须的储备基金时必须提供资金，从而产生了账面损失；第二，负债比例（最高为 15:1）受到了不利的影 响，因为所卖的每一份保单都反映了更大的义务，同时也反映了净资产的损失。

对于这一问题直到 1988 年才找到解决办法，证券和保险监督局颁布了《流量匹配》规则，允许保险公司以市场利率计算其储备，保证一定时期内的资产和负债相匹配。

(3) 展期终身年金的临时收入

这一时期开始对养老金支付方式进行改进，人们开始意识到应该赋予成员一种选择权，以使他把资金掌握在 AFP 手中，同时也给予他把长寿风险转嫁给第三方的可能性，因此产生了第三种养老金支付方式，叫做“展期终身年金的临时收入”，目前正在实施中。

这种支付方式包括在退休时签定一个展期终身年金合同，自双方同意的一定年限开始操作，并将余额存入个人资本账户，每月从中支取一定金额，直到支付第一笔终身年金的那一天为止。

由此成员便将长寿的风险转嫁给了保险公司，仅承担事先确定时期内的利率风险，在这种情况下，养老基金所取收益率的变动就不会像计划支取方式中那样对养老金金额产生重大影响。

这样的支付方式也开创了成员们在一段时期内领取不同养老金的可能性，换句话说，在退休的早期，他们有机会获取更高的养老金，随着时间的推移，养老金金额逐渐减少。这种方式的目

的是抵补退休早期较高的成本支出，例如支付为子女接受高等教育的费用、偿付未付款的抵押贷款和维持子女及其他家庭成员一起生活的日常开支。这种可能性是通过允许将第一笔临时收入提高到合同签定的展期年金的两倍得以实现的。

3. 提前退休

体制中提前退休从一开始就在理论上被认为是一种选择。为了更好地利用这一选择，就要求成员为养老金融资，其数额至少应该等于最低定额，即在政府担保的最低养老金的 100% 或过去 10 年来应税收入修正平均值的 70% 之中选择较高的一个。其资金来源于个人资本账户，而没有把起初占可得资本较大份额的认账债券考虑进去。

第一个要求试图避免因成员自愿选择提前退休而必须由政府承担的支付最低担保养老金的责任。第二个要求包含社会保障体制的隐含目标，就是寻找替代收入，因为当工人从工作中退下来时就会会议上提供收入了。按这种方式，收入替换水平普遍接受程度是 70%，完成这个目标的人们允许在到达退休年龄（男性为 65 岁，女性为 60 岁）之前提早取出养老金。

当体制提供的收益很高时，当因成员年轻较早工作而缴款多年时，或当成员自愿缴款时，要实现提前支取养老金的要求是可行的。

(1) 融资

该体制虽已经运行多年，但并没有人选择提前退休。

主要的障碍是因为现存的法规并没有考虑认账债券的使用，而认账债券却代表了成员资金的主要部分。

事实上，法规规定，成员如果选择了终身年金的支付方式，那么他所要求的养老金必须由个人资本账户的余额来融资，这一余额不包括认账债券。同样地，如果成员申请其养老金由计划支

取方式支付，那么这个余额在到达法定年龄之前必须足够用来支付所要求的最低养老金，并根据成员的预期寿命和相应的生存养老金，组成必要的资金来支付未来同样数量的养老金。

认账债券是一种期限证券，只有到达了法定退休年龄，即政府开始支付认账债券时，才可以把认账债券包括进去或用来计算养老金。

为了能够使用认账债券，而不必让政府支付，颁布了一项法律，该法律允许将认账债券转让给一家保险公司，作为交换条件，由其来支付终身年金方式下的养老金，终身年金的支付方式应符合提前领取养老金的条件。这一证券可以为保险公司所用，组成其技术储备。

那时，在证券交易所交易这些认账债券的观点尚未被中央银行或财政部接受，因为这些证券会与其他政府证券产生竞争，从而影响未来证券发行的利率。

(2) 条件

另外还开展了一些研究，目的是真正提高符合提前退休条件的可能性。这些研究不仅仅包括使用认账债券的可行性分析，而且包括成员满足 70% 的收入替代要求的现实可能性。

对提前退休目的所做的透彻的概念性分析、对各种工作期限计划的研究以及对提前退休要求现实可能性的研究，最终提出了一项建议，即将收入替代要求从 70% 降低到 50%。

为了避免因收入替代要求降低对政府担保养老金支出的影响，同时将养老金要求提高到政府担保最低养老金的 110%。

与此项研究同时进行的，还有另一项研究，主要研究因从事繁重工作而提前衰老的问题以及一些人工作了很长一段时间以后提前失业，并且找到新工作的可能性很小的问题。

这些研究的结果是，对先前提出的提前退休修正案进行了补充，采用了雇主为其退休工人缴款的方法。为此目的，建立了协

议存款 (Agreed Deposits)，它是雇主随意存入其工人资本账户中的一笔钱，这笔金额是免税的。这笔钱可以使雇员得到更丰裕的养老金或者更好地满足提前退休的条件。

4. 认账债券

认账债券是一种有价证券，它是指工人在旧的养老金体制下，根据其工资水平和缴款年限积累起来的、用以支付其养老金的一笔资金。

认账债券只有当工人要求以此来为他们的养老金融资时才有效并由政府来支付，也就是当他或她到达法定退休年龄（男性 65 岁，女性 60 岁）；或者当他致残或死亡之日起，这笔资金才被存入个人资本账户并成为养老金融资的部分。

在 1983—1984 年期间，随着成员不得在五年内领取养老金规定的取消，第一批养老金开始支付，但随即在 AFPs 和监管局内部产生了抱怨，抱怨的内容是关于所支付的养老金的金额，因为这笔金额比旧体制下该得的金额要低得多。

人们开始对这一现象进行深入细致的分析，因为第一笔养老金本应该与旧体制下相差无几。人们认为情况就应如此，因为成员用来为养老金融资的绝大部分资金来自于认账债券，它从理论上确认了旧体制下积累的这笔养老金。

经过详细的研究得出一个结论，虽然旧体制下积累的养老金实际上就是认账债券，但这并不适用于把养老金转换成资本的情况。这一问题根源于所使用的预期寿命表和对生存养老金受益人的确认。

1980 年，计算认账债券的公式设计出来了，但此时却没有关于已达退休年龄人口的预期寿命信息。这一情况只存在于那些购买了寿险保险单的人当中，因为当时寿险市场在智利并没有得到高度的发展。市场不发达又导致信息不对称，因为购买保险的

人正是那些寿命预期较低的人。

几年之后，为了计算养老金，使用了一个叫 R-81 的表。表的内容显示出男性在 60 岁、女性在 65 岁时较高的预期寿命；男性多于 3 年，女性多于 11 年。

结果，计算认账债券时所考虑的预期寿命比养老基金管理公司（计划支取）和保险公司（终身年金）计算养老金时所考虑的预期寿命要低。这表明，成员从认账债券取得的资金并不足以为他或她的养老金融资，对男性和女性分别低了 20% 和 50%。

对于男性，情况更糟，因为这笔资金并没有考虑到对抚恤金的支付。对于有配偶的人而言影响更加显著，因为它在养老金中产生了平均为 25% 的恶化率。

另一方面，认账债券在加入体制之日与给付之日之间会产生 4% 的实际年利率。为抵补一段时期内人口预期寿命的提高和养老金潜在受益人的存在而支付较多的养老金，这一利率在其他方面得以实现。

考虑到开始时法律要求成员加入体制的时间至少在五年以上才能领取养老金，这一利率部分地补偿了这一影响，但当此法令被取消时，此问题便迅速变得明显起来。

为了纠正这一情况，根据成员加入体制时的年龄这些特定因素扩大了认账债券，建立了补充认账债券，它确认了在体制运作头十年期间退休者的受益人的养老金权利。

三、政府换届之前的时期(1988—1990 年)

在政府换届前的时期，AFPs 监管局工作小组中很重要的一部分人集中处理那些仍悬而未决的问题。在给付方面，主要的任务是贯彻实施部分伤残的给付，这是一项很重要的任务，要求对

伤残抚恤体制进行重大改革。

这一时期对法律所作的修改都囊括于 1990 年 3 月 10 日颁布的第 18964 号法令中。

1. 伤残与遗属养老金

1988 年到 1989 年间对伤残体制进行了集中的研究，开始大量引进部分伤残和临时养老金的概念。另外，针对体制中出现的大量欺诈行为，重新彻底修改了伤残鉴定的程序。

(1) 部分伤残

随着体制的运行，有一个事实越来越明显，即非常有必要找到一个办法，以解决那些数百成员申请伤残养老金，但因其伤残程度尚未达到体制规定的伤残必须在 $2/3$ 以上才有资格领取养老金的要求而无法获取任何社会保障福利的情况。

人们确信有必要为那些部分伤残人员找到解决问题的办法，因为这些成员并没有完全丧失劳动能力，只是失去了大部分的劳动能力。于是进行了一些基础性的研究，目的是定义部分伤残的程度。那些失去 $1/2$ 到 $2/3$ 工作能力的成员被定义为部分伤残。这些成员有权领取部分伤残抚恤金，金额等于基本收入的 50%。

随着伤残和人寿保险的保费提高 30%，第一次做了一项成本估算。

尽管所建议的新给付易得到人们的普遍接受，但这并不适用于成本的提高，因为这些提高了的成本通过额外缴款的增加直接转嫁给了成员。

这意味着仍有必要继续进行研究以寻找其他降低成本的方法。

(2) 伤残鉴定

在进行部分伤残研究的同时，必须面对一个比较棘手的处境，即伤残鉴定体制内开始出现欺骗行为。被宣布为完全伤残的

成员理论上应该卧床不起，但实际上他们可以在城市中四处游逛或可以继续从事正常的工作。

严密的调查正在进行。监管局有一大批的检查员，他们开始对一些声称伤残的成员进行跟踪调查。这中间也出现了一些情况，一些成员在被传召到监管局时佯装残疾，坐着轮椅或在亲属的搀扶下到来，而当离开时则来了个大转变，无须任何帮助就能行走自如。

然而，最棘手的情况是有一些所谓的“社会保障顾问”，这些人来自体制之外，专门负责设立骗局。这些顾问专靠为健康人组织抚恤金牟利。为此，他们提供虚假的医疗检查证明——或由染指这一行骗的医疗中心出具，或直接进行假冒伪造；换言之，检查是在一个真正的病人身上进行的，用的却是健康成员的名字。调查进行了几个月，得到了保险公司和各项法律的密切配合。

这些情况致使人们对伤残鉴定程序提出了严格的行政法规，特别是要求使用授权医疗中心和成员身份确认的严格机制，确保接受检查的人正是有关成员本人。

然而，进行欺诈的动因仍然存在，因为法律不允许在伤残成员宣布伤残之后进行重新检查。同样也不可能暂停抚恤金的支付，因为保险公司已经支付了额外缴款，这笔钱被记入成员的个人资本账户以组成为抚恤金融资所需的资金。

这样的话就有必要创建一个权力机构来对伤残进行检查，但由于行政和成本问题只建立了一次单一检查，即在宣布伤残之日的三年之后检查。但是，临时抚恤金的暂停给付在证明为合法后是允许的。

在另一个不同的领域中，监管局收集了自 1981 年以来关于伤残鉴定的所有经验，并成功地通过了各项指导方针，每一个国家医疗委员会都必须据此来评定申请抚恤金的成员的伤残程度。

1991年，这些指导原则被转载到了法令中，但这些法令只能由法定的技术委员会进行更新和修改。一方面，人们希望通过这种方式避免将来任意修改这些指导方针的可能性，另一方面，人们认为应该有一种必要的机制，以使该体制能够适应新的疾病和惊人的医学突破情况。

(3) 融资

欺诈动机的存在，加上弥补部分伤残给付的增加而降低成本的需要，产生了支付临时抚恤金的计划。保险公司在前三年要直接支付伤残抚恤金，然后支付额外缴款。根据这一点成员开始按其选择的抚恤金支付方式领取固定的抚恤金。同时还规定成员在宣布伤残三年之后必须重新进行伤残鉴定。

应该明确指出，临时抚恤金的给付并没有引入临时伤残这一概念；它仅仅是成员因工作能力永久性丧失而宣布伤残时为抚恤金融资的一种方法。当伤残是可治愈的疾病引起时，则由健康计划负责支付津贴。

额外缴款的展期支付使新体制下的成本得以降低。一方面，它对财务产生了一定的影响，另一方面，减少了那些宣布伤残后三年内死亡的成员的额外缴款支出额，在宣布伤残之日达到16%。在这些情况下，保险公司仅仅支付为抚恤金融资的额外缴款，从而避免了对伤残抚恤金的支付。

伤残宣布后前三年中较高的死亡率是由于大量的晚期疾病所致残疾的结果。

(4) 康复

展期支付的另一个目标是为保险公司鼓励成员康复创造可能性，以使成员能够重新开始工作。这样保险公司也能够避免对额外缴款的未来支付。但这并没有达到预期的结果。

2. 养老金给付方式

关于给付方式，1987年立法修改之后主要的影响是促进了终身年金市场的发展，成了与计划支取相竞争的一种方式。终身年金之所以具有吸引力是因为其高折现率、丰裕的抚恤金和在成员早逝时受益人可继承。

受担保的终身年金开始出现，在正常情况下，可以保证支付10年到20年的养老金。如果成员在被保期间死亡，受益人可以得到全部受保金额。如果没有受益人，就向成员在合同中任意指定的人进行支付。

对于递延终身年金，保险公司并没有很大兴趣对其提供支付，因为一方面，他们更喜欢即时终身年金，另一方面，成员对展期年金这种选择并不十分熟悉。

所提供的仅有的几笔展期终身年金都是非常短期的，由于两方面的原因从一年到三年不等。首先，因为这类养老金大多已经被提出并且认账债券已经让与了保险公司，成员个人资本账户中所剩余额不多，不足以为长期的临时收入融资。第二，做此选择的人，通常是为了在退休的前几年中可以领取较高的养老金，而缩短临时收入的期限正好可以实现这一目的，因为期限越短，开始阶段得到的养老金就越多。

3. 提前退休

“列车法案”中提出的修正案允许大约5800名成员可以在1988年到1990年之间提前退休，但这些人必须购买终身年金。保险公司是唯一能够提供这一给付的机构。

认账债券流动性的缺乏、保险公司作为认账债券的唯一持有者而增加的风险以及市场受控导致的竞争缺乏，这三方面的因素致使认账债券要采用较高的贴现率，实际利率每年高达10%，

这对养老金的规模产生了很大的负面影响。

为了纠正这些不足，进行了法定修改，允许那些满足提前退休条件的成员在金融市场上交易认账债券。为此，认账债券必须被赋予必要的特点和保障条件。

有了这项修改，那些选择提前退休的成员就可以使用认账债券了，如果他希望选择终身年金方式，就可以将认账债券直接让与一家保险公司，或者委托其 AFPs 将其在正式的二级市场上交易。有了出售认账债券所得的资金和个人资本账户中的资金，成员可以用任何一种满足要求的养老金方式进行融资。

在这些条件下，保险公司对认账债券提供了更优的价格从而更丰裕的养老金，与为所有成员谋福利的计划支取方式竞争。

另外，又建立了一项新的规则，允许成员通过使用计划支取方式不必让与或交易认账债券就可以提前退休，但要满足以下条件：

- a. 个人资本账户余额加上认账债券的调整价值足以为满足要求的计划支取方式提供资金；
- b. 个人资本账户余额足以融资法定退休年前三年的临时性收入，认账债券在退休之日得以支付。

四、1990 年至今,悬而未决的任务

1. 伤残抚恤金

(1) 承保范围

目前，根据伤残和人寿保险的承保范围可以将成员分为三类：“受保人”，目前正在缴款的人；“受保失业者”，在索赔前的 12 个月内对其账户至少有一次缴款，并有一次比较集中的提前

缴款；“未受保人”，即尚未满足领取养老金必要条件的人。

受保成员领取的养老金等同于他过去 10 年中工资平均值的 70%；受保失业者，领取 50%；未受保人，仅仅是其个人资本账户和认账债券可以支付的养老金数额。

执政政府已经提出一个计划，要将受保失业者的养老金提高到与目前正在缴款者相同的水平。这一修改看起来是正确的，因为众所周知，“受保人”与“受保失业者”之间的差异大多取决于他们对信息的获取，因为失去工作的成员可以独立地缴款且获得全部承保范围。养老基金管理公司有责任发布这个信息。

然而，我们认为，提议的修正案应该更雄心勃勃一些，应该将未受保人包括在内。

过去 10 年的平均工资水平确切反映了工人的工作生涯，在数额上惩罚了那些在一段时期内失业的人。基于此，我们认为，应该对赋予所有成员伤残和幸存保险权利的可能性大小进行调查，在这种情况下，养老金的数额将仅仅反映其所挣工资的历史平均水平。

虽然这一提议将对保险成本产生一些影响，当然保险成本有待于重新估计，但对承保范围这一概念的排除却重新产生了该体制一开始就已取消的冲突和不公正等问题。

(2) 康复

已宣布伤残的成员的康复无疑是一个不易处理的难题。问题的根源在于病人的内在力量和进行必要治疗的动力这两个促进康复的必备因素，但是当病人不知道是否能重新回到工作中去，或是否能赚得足够的钱在没有养老金也能生存下去等不确定情况存在时，这个问题就不再存在。

2. 养老金给付方式

(1) 计划支取

计划支取中的折现率仍是一个尚未解决的问题，虽然目前决定贴现率的形式纠正了一个重要的不足，但它仍没有比想像中的做得好，因为同时这一形式还产生了一个人们不想看到的负面影响。

其中之一就是时滞效应，它打乱了终身年金和计划支取方式之间的竞争。这源于一个事实，即如果在既定年份内，保险公司更加积极，提供了更优的利率从而更优的终身年金，那么接下来的年份中这些较高的利率将会引起更多的计划支取，从而使终身年金的竞争力变得更低了。

另一个负面影响是，计划支取的数额由于年收益的不确定性，导致每年各不相同，对用来计算计划支取的折现率有很大影响。

例如，在 1990 年至 1995 年之间，贴现率在 4% 到 7.3% 之间变化，结果使通过计划支取获得的养老金得到稳步增长，这令成员非常满意。然而，像现在这样，当相反的情况发生时问题就出现了，因为成员不能够理解他们的养老金为什么大幅减少了。在 1995 年至 1997 年间，平均贴现率从 7.3% 跌至 6.2%，结果是计划支取额持续下降。

在 1996 年 12 月，用来计算每个 AFP 平均年收益的期限从先前的 5 年展期到 10 年。虽然这肯定会减弱贴现率的波动，从而也会减少养老金数量的变动，但是却解决不了整个问题。最大的困难在于怎样预测 AFP 投资的长期利率。关于这一问题曾进行过无数的研究，但至今也未得出一个结论。

计划支取面临的难题常会引起对一个更深层次问题的讨论：决定是保留它还是取消它。

我们认为，继续保留计划支取的支付方式是非常重要的，因为这是惟一一种允许成员保有对其资金全部所有权的养老金支付方式。如果他希望如此，这便是该体制的一个基本原则。

(2) 终身年金

最近几年来，与计划支取的激烈竞争大大扭曲了终身年金市场，因为成员用来购买终身年金的部分资金是用现金来归还的。

这一机制在于保险经纪人提供给成员一定数量的现金作为其购买保单的回报，这笔钱来自于保险公司支付给经纪人销售终身年金的佣金，它大约是成员个人资本账户金额的 7%。

这一情况缘于这样一个事实，成员本身更喜欢立即得到收入，而不在乎这意味着与保险公司签定的未来养老金降低了。

尽管如此，各个监管局来处理这个问题并寻找解决方案是至关重要的。

3. 提前退休

由于创造了提前退休的各种选择，成员目前就能够最大限度地利用他们的社会保障资源了。

目前，有 80% 的提前退休养老金是用终身年金方式支付的。这要归功于保险公司大力开拓市场的努力，同时也因为成员非常看重他们在有生之年能够有保障地源源不断地领到养老金。

需要分析的另一个重要方面是，这时终身年金市场对于保险公司有很大的吸引力。事实上，在 1990 年至 1996 年之间，提供终身年金的保险公司的数量从 13 家增加到 23 家。另一方面，对于养老基金管理公司而言，以计划支取方式支付养老金是一项纯粹的成本，因为虽然法律允许他们对此征收服务费，但 AFPs 通常情况下不收费。

这种情况，再加上成员普遍对这一问题的忽视，扭曲了市场，使其没有按应有的方式操作，并因为提前支取养老金而达到

危机的临界点。

提前退休是许多成员正在采用的一种选择。1996年12月，社会保障体制有214,200位领养老金的人，其中48%的人已经在到达法定年龄之前开始领取养老金。

总的说来，能够提前退休的人都会提前退休，但他们并没有衡量这一决定所暗含的东西。如果成员失业没有收入，养老金也许是他糊口的唯一来源，这样的话，提前退休便是他的最佳选择。若成员仍在工作，情况就有所不同了，因为这会影响到他的未来及其公司的未来。

后一种情形被保险公司大力宣传，他们打出了“为你自己获得另一份工资”的口号，且在目前产生了很好的效果，但对于将来结果却是相反的。发生这种情况的原因是，工资外加养老金，使成员获得分外高的收入水平，但这意味着当他真正需要替代他的收入时，他只好凑合着使用养老金了。这样做从逻辑上看得到的后果是工人将试图一直工作到很大的年龄，而这又会产生相应的社会成本，也对商业上的最佳补缺员工数产生负面影响。

简单地说，当人们在法定年龄退休时，他们得到的养老金是他们工资额的70%，换句话说，他们将靠收入的70%继续生活下去。如果一个人提前退休，得到的养老金是他的收入的50%，若他同时继续工作，当他最终真正从工作中退休时，他就必须迅速适应以收入的33%来维持生计了。

人们对这一负面影响缺乏认识，有多方面的原因：对成员缺乏技术指导，为推销终身年金付出大量营销努力，以及领取养老金并不是终止合同的原因的事实都是明显对成员的决定产生负面影响的因素。

由于这种情况的存在，政府向立法程序提交了一个计划，目的在于限制提前领取养老金的选择权。它考虑提高所须养老金以满足政府担保最低保险金的110%到150%。同样也提出，在计

算过去 10 年应税收入调整后的平均工资时，不应考虑工人失业的期限，其中的 50% 应该被取代。

第一项修改直接影响到了最低收入阶层的成员，因为他们实际上已经被排除在提前领取退休养老金的可能之外。第二项修正案，因不降低失业期的平均工资，实际上对失业工人的要求提高了。换言之，提出的修改方案并没有解决基本问题，相反地，却剥夺了那些最需要提前领取养老金的人选择提前退休的权利。

解决方法是倾向于规定，要想领取养老金就得终止合同，或者要申请提前退休就得提交认账债券。

第四节 社会保障体制的发展：操作

哈维尔·罗哈斯

介 绍

现在我们从 AFPs 监管局工作人员的特殊视角，简要地看一下体制启动的操作程序，监管局这一机构负责规范和监督社会保障新体制的运行。

为了进行分析，我们应该从主要过程方面来界定操作领域，过程主要集中于现场监管活动，以及随之进行的规范和纠正活动。具体说来，包括如下几个方面：

- ◆ 成员加入和资产转换的进程；
- ◆ 缴款的支付和征收；
- ◆ 基金的会计处理及其辅助账簿；

- ◆ 基金的财务报表；
- ◆ 为成员设计的信息系统，其中包括信息的发布；
- ◆ 销售人员的业绩；
- ◆ 听取并解决公众的不满意意见；
- ◆ 广泛规范化的过程；
- ◆ 养老金的给付。^①

为了充分理解新体制是如何逐渐出现并如何通过操作程序得以巩固，有必要找准自己在整个过程中所处的位置，即使那时人们对整个过程的来龙去脉还尚未有一个明了的认识。因此不可能从任何参考文献或模型中获取支持，更不用说监管经验了。

后来情况更为复杂，因为有无数的相关者参与其中：工人、雇主、经理、销售人员、征收机构、工会和媒体，他们统统面临着信息不充分情况下做决定的窘境。他们做的许多决策暗含着他们将面临直接的利益冲突或者由未预测到的负面因素而陷入困境。

所有这些都扩大了程序的规模和产生了相关的技术问题，而体制从一开始运作时就没有足够的参考以减少此类问题的发生。

为了更好地分析这些情况，我们认为比较明智的做法是将它们组织为两个阶段：第一阶段，即 1981 年，该阶段以面临众多挑战为特征，因为新体制开始运行时，会对社会、经济、政治产生重大影响，所以遇到这些挑战是不可避免的，但其实际应用将在新计划中产生意想不到的效果；第二，从 1982 年 1 月到 1990 年 3 月，这期间体制达到了空前的规模，同时也对体制进行了持

^① 对操作程序的监管是机构控制部门的责任，虽然它在金融和养老金监管方面扮演的的是一个补充角色，但其监管能力大多集中在现场监管。至于对金融和养老金的监管，财务部门以及给付和保险部门分别有权力将此项事务划归到他们的管辖范围内。

续的监管和发展，目的是使其作用发挥到最优。

这项分析工作一直持续到 1990 年 3 月，这可以从特定环境下特定工作小组参与体制运作得到解释，并且丝毫没有削弱从那天开始发生的宝贵进步的重要性。

一、第一阶段：1981 年

在 1980 年 11 月第 3500 号法令通过至 1981 年 5 月开始生效实施期间，相关的机构蜂拥而上，开始进行准备工作。1981 年的前几个月中，建立了 11 家公司，它们为了抢占最大的最初市场占有率而展开了竞争。每一家公司都有不同的深度和干劲，它们准备自己的市场营销运动、管理战略和程序，招募专业工作小组和销售人员，以完成他们网罗成员、让他们注册、收取缴款并对资源进行投资的任务。

起初经理们和广大公众只有第 3500 号法令的条文和法规^①作为参考，外加 AFPs 监管局在 1981 年 1 月到 4 月之间发布的 20 个公告^②。

这一法令及其法规从本质上给出了大的方向，描述了新体制的结构、组织和运作方式，定义了当事人的相应权利、义务和禁止事项，建立了特定的操作参数，例如必须为养老基金的变动设

^① 第 3626 号法令对第 3500 号法令进行了修改，它包括了各种调整意见，后来又通过多项通告得以补充。法规指的是劳动和社会保障部于 1981 年 4 月 1 日颁布的第 50 号法令。

^② 1 号通告发布于 1981 年 1 月 26 日，禁止经营者进行广告宣传；第 2 号通告发布于 1981 年 3 月 31 日，豁免经营者不必为佣金发行税条，然后，1981 年 4 月 1 日同时发布了第 3 号到第 15 号通告，1981 年 4 月 3 日到 30 日之间发布了第 16 号到第 20 号通告。

立一个特别账户或者必须在其代理机构中保留最少限定的公众信息，但是这些法令和法规却根本没有提供每一相关过程的指导方法。

结果是监管局发布的前 20 个公告指导了最初的程序，而其他的就要靠每一个企业家预测未来的发展方向或对时不时出现的意外作出反应的能力了。在边学边干的过程中，监管局扮演了一个非常积极的角色，他们密切关注事态的发展并且发布了一系列通告以改进体制和程序^①。

1. 成员的加入

第一个巨大的挑战无疑是成员的加入过程。最初的管理框架是通过第 4 号和第 5 号通告（1981 年 4 月 1 日）建立起来的，并通过第 18 号通告（1981 年 4 月 27 日）和第 19 号通告（1981 年 8 月 24 日）得以调整。第 4 号通告规定了每一位工人必须提供的最少的详细情况，主要包括本人和受益人的身份证明及其老板的身份证明和商业代码，每一种情况下都要有户籍和相应的 RUT 或 ID 号码^②，外加前 12 个月中收到的应税收入清单。清单要由一份详尽的报表作为支持，其中要写明连续的雇主、成员为了决定伤残和人寿保险所保收入而确定的基本收入的比例，另

^① 截止到 1989 年 12 月，总共源源不断地发布了 617 个通告，从 1981 年开始发布了 96 个，1982 年发布了 79 个，1983 年发布了 73 个，接下来的年份中平均每年发布 62 个。

^② 统一纳税名册 (Rol Unico Tributario)，指每位市民都有一个惟一的、经过验证的号码。在此之前，使用的身份证并没有采用单一的全国性号码，但却能反映地区或出生地，从而取消了单一身份证的概念。当成员加入程序开始时，RUT 已经替代了身份证，但仍有大量的居民，特别是生活在农村的居民，习惯使用旧的身份证作为其身份证明的有效方式。

外还要加上计算认账债券^①所需的详细资料 and 一份表明此人并未加入其养老基金管理公司的声明。

法规中并没有坚持使用标准的表格，而是由每家 AFPs 自由决定使用哪种表格^②。不仅如此，通过这种方法工人能够向他所选择的养老基金管理公司传达相关的信息，但他要将其副本交给老板或直接交给老板，老板在收到后有 30 天的时间将其传递给相关的养老基金管理公司。传递信息的方式是自由的，惟一的要求是它必须遵守通告中规定的最少信息限额。

第 5 号通告规定，养老基金管理公司有义务在每一成员报名加入该体制的同时向他们分发一个存折。存折上记载养老基金管理公司的名字、工人的身份、他加入的日期和一个 3 栏的格式以基金单位的形式记录账户的余额，成员在加入时也可以提出这样的要求。立法者的基本思路是帮助工人逐渐意识到他们的社会保障缴款将会组成他的个人储蓄存款^③。

第 13 号通告特别规定，成员存折应该在成员缴纳了第一笔缴款后立即交给他们，此后每个季度都应向成员本人寄发季度性报表，写明其个人账户余额的变动。

1981 年 5 月，养老基金这一产业在上文描述的法规框架中

^① 政府发行的金融工具，退休时可支付，对转投新体制的人来说其向社会保障旧体制的缴款由此得以确认。金额用一个重新调整的单位来表达，即“发展联盟（Unidad de Fomento）”，每年有 4% 的实际收益。

^② 18 号通告对 4 号通告进行了修改，允许早些获得关于过去工资、受益人的出生日期和地点以及雇主的商业代码的信息。通过这种方法克服了一种情况，即不会有不同优先权的不同过程的信息混在一起，并使大量成员加入变得笨拙和缓慢。另外，19 号通告（1981 年 4 月 28 日）作了更具体的规定，允许用更长一点的时间来收集计算认账债券信息。

^③ 由于多年来，银行特别是国家银行（Banco del Estado）使用了存款体制，使存款与存折之间有根深蒂固的联系。

开始运作，释放出了巨大的商业和广告竞争以网罗参加者。销售人员开始大规模地走访工作地，并且在工人之间成为就如何进行最佳决策的分析和讨论的一个最热门的话题。

工人第一次可以在新旧体制之间作出选择，但这只是 1982 年 12 月以前的事。自此之后，新体制就成为惟一的选择。自我雇佣的工人不需要对不同体制作出选择，但他们必须作出是否加入体制的决定。那些仍在旧体制下缴款的人都可以从 1981 年 5 月开始，在五年之内决定是加入还是永远留在旧体制中^①。

对于工作了多年的工人来说，这一决定意味着一个很强的刺激，因为他们的净收入将因缴款率的不同而获得提高，但这也意味着私人管理被接受和那些只可能出现于长期实行政府管理中的僵硬状况被克服。

对于年龄大一些的工人们来说，这同时意味着将评估他们所做决策的最终结果是否会带来更丰裕的养老金，因为新体制下他们账户的资本化过程相对较短，并且账户上大部分资金是由认账债券组成的，这是一种新的工具，难以具体化和计算。

这是一个复杂的问题，毫无疑问，对于新出现的产业，官方的交流和广泛的宣传材料对解决这一问题起了重要的作用，并且背后还有庞大的、积极努力的销售人员的支持。

官方信息被用来解释法律条文，并辅以众多的采访和公开会议，由当局来回答各种问题和解答各种疑问。安全性问题得到了着重的关注，它强调了养老金净值与养老基金管理公司净值的分离、对合规投资的法律保护、对授权工具和最高限额的限制、在中央银行监管下对金融工具的安全保管和对可能发生的损失和低收益的补偿机制。这样立法者就能够保证工人存款的安全性，而政府的担保就是最终的保证。同时，他们也强调了他们对获取高

^① 第3500号法令，临时法规，第一条。

收益和有序体制优势的期望，此外还强调要努力采用新技术，使每个人的努力都可以在个人社会保障存款、更丰裕的养老金或可能有的继承中得以反映。

私人信息，产业自身的宣传，立即担负起了销售运动，选择一些可能有吸引力的变量来说服工人加入，并向他们呈现由相关的养老基金管理公司转移实现的最好结果。为此，每一家公司都对预期收益率和高净收入养老金提出了自己的假设和计算，在特定情况下还要进行竞争力的比较，这对处于领取方的公众来说是不可能客观看待的。

为了保证成员加入决策的透明度，监管当局从一开始就必须有力地并一贯坚持规定不能使用投机性假设，竞争者也不能进行相互贬低，以从整体上维护体制的形象和严肃性。有些情况下，他们甚至全力暂停竞争运动并收回被认为对决策没有客观指导意义的小册子。

从数字上看，仅在 1981 年 5 月，就有 50 万工人加入该体制，3 个月后，这一数字达到 100 万。

这一过程以每月平均有 15 万名新成员加入该体制的速度继续，至 1981 年末共有 1603,514 人加入^①。

这些巨大的数字无疑反映出人们已经广泛接受了新体制，但这一巨大的规模也产生了一种既成事实的情况，即只可能对此进行评估并在操作一开始和第一批统计数据得以研究之时采取纠正措施。

应该牢记：加入之后随即开始的操作程序，从登记和开立个人账户到征收和存入第一笔缴款以及将载有余额的存折或报表寄送给成员，总共要花上差不多 4 个月的时间。直到这一循环过程

^① 这一数字在 1982 年必须进行调整，因为人们意识到这其中包含了许多不规范的情况。

完成，广大成员没有任何参考经验来使所发生的事情具有法律效力，因此最初的一段时间内这一问题还隐藏在表面之下，但最终还是逐渐显现出来。

尽管如此，当局还是很快意识到了大范围存在的异常情况，其中一些还是系统性的。这些问题之所以变得明显起来要源于公众的投诉、养老基金管理公司自身的报告和咨询，特别是相应的检查过程。

逐渐地，在体制运作最好的头三年中，信息被收集起来，不规范情况根据它们的相关重要性被典型化，下面是几个最明显的情况：

- ◆ 根据所缴纳的款项加入体制，没有成员申请表作为支持；
- ◆ 加入多家不同的养老基金管理公司（重复加入）；
- ◆ 用假签名竞争加入；
- ◆ 形式上正规加入，但实际上没有进行缴款；
- ◆ 明显由于缺乏信息而引起的加入（年迈工人，在旧体制下即将退休）。

在这些异常情况背后，首先，可以看到销售人员不择手段的行为，很显然他们没有考虑到如此行事将会产生灾难性的后果，他们传递错误信息影响加入决策，吸收根本不存在或者已故的人加入体制，或伪造尚未准备加入体制的工人的签名^①（这些做法同样会对从一个 AFPs 转换至另一个 AFPs 的程序产生巨大的影响，我们将在下面的第 2 部分中对此进行讲解）。

雇主的行为同样非常重要，因为他们或无意识地或为了方便起见而将缴款支付给一个特定的养老基金管理公司，而工人对此

^① 很明显，向销售人员支付佣金的方法在这一行为中至关重要，因为他们认为呈递一份签过名的申请表就足以收费了，而不必费心去考虑支票和控制，虽然控制在后来被认为是必不可少的。

却没有机会发表意见，甚至全然不知情^①。

同样地，许多工人也卷入了重复加入，他们或者是单纯为了有一天能获得双份养老金，或者被加入和转轨过程弄糊涂后纠正先前选择的养老基金管理公司。

2. 转换

第3500号法令第32条赋予每位已加入一家 AFPs 的成员有权将基金单位金额转至另一家管理公司，只要他想这么做无需任何理由。这一权利是新体制的一项基本权利，组织了自由意愿的实施并在这一产业中培育了竞争。但这一权利很快就显现出它同样也可能是严重困难的一个来源，不仅是因为相应操作程序的复杂性，而且是因为销售人员有可能通过信息的非法使用或凭借公然的欺诈程序来增加他们的佣金。

第12号通告提供了最初的管理框架。简单地说，工人必须向他支付缴款的 AFPs 发出书面的转换命令，并且必须要求其在这个月缴款最后期限前的30天内发出命令。他必须将他的决定告诉老板，并发出同样的通知，备份一份由管理公司盖章的命令作为正式的记录。而养老基金管理公司从成员支付月缴款的最后期限起，有10天的时间来使转换命令生效。

从严格理论上讲，在1981年5月1日到10日之间加入的工人，可以随即签发转换文件，更改他的选择。惟一要求的条件是他要签一份转换命令，上交给他目前所属的 AFP，同时交一份给他的雇主，所有这些程序都必须从次月10号起的30天内完成，10号这天是当月的缴款额入账的最后一天。

^① 雇主通过这种方法来简化月支付程序，因为将工作人员都集中在一家 AFPs 中，就只需填写一张单据，而不必是可能的12张。

8月又发布了第63号通告，废止了第12号通告，这样做是试图澄清一些疑虑，详细说明通知既可以在旧管理公司中做也可以在新管理公司中做，或由雇主做，还必须包括一张表格，即“转移支付命令”。

然而，第12号通告和第63号通告很快就显示出了它们在定义签名和通知程序上的缺陷，因为它们将这一责任转移到了成员本人或雇主身上，而没有就这些通告的履行作出担保，也没有必要的协调机制来保证这种程序得到和谐的完成。

最初的法规中比较明显的缺点之一便是随意频繁地进行转换，从而使执行连续转换命令所须的最小循环不断堆积；相关AFP_s在查证身份证明和转移账户的存在时缺少合法性，另外进行转换和文件备份时也没有相应的表格和标准的程序。

毫无疑问，当人们回顾这一阶段时，自然有一种废除这些简单或单纯法规的欲望。但在此之前，有必要记住，在签字时，作为前提条件的一个信条就是要理解，无论是转换或是加入，决策都是工人的理性行为，目的是使其社会保障的收益达到最大化，并且经过深思熟虑之后他会利用这一机制。

严格地讲，转换的前提假设条件是评估和比较AFP_s的业绩，如果采用这一方式，就意味着在早期阶段很少会发生资产转移，以及后来的一些转换都应在一段时间内分隔开来，具体怎样分隔主要取决于利用长期标准对收益率的评估。但从绝对意义上讲，这种情况尚未发生，然而较为糟糕的是，这意味着不规范的情况大量存在。

异常迹象首先来自于特定的AFP_s，特别是来自公众的投诉。很快事情就明朗化了，即在诸多事例中，在大量已明朗化的不规范现象和投诉案件^①背后都存在的一个共同因素就是销售人员

^① 投诉的另一个普遍起因是由于执行延误而使转换多无法得以落实。

的行为。

有必要解释一下，销售人员是养老基金管理公司的全权代表，这使他们可以在任何地方签署资产转移命令（和加入申请）。这样代理机构就成为惟一适合这一程序的见证人。代表权的随意性产生了一些负面的行为。例如，一个通常的做法是销售人员将许多申请转换（或加入）的空白表格留给某一工会领导、雇主或工人，让他们自己填写，过后再收回。这样收回的表格很容易包含一系列不精确的因素，折射出参与其中的一系列中间人，而他们并不对此负任何责任。

如果把工人缺乏资产转移（或加入）意义和含义的信息及代理机构和中间人为达成交易的经济动因考虑进去，就不难理解这些条件对于制造争论或产生公开的不规范手法是极为理想的，如果没有这些条件，那么最坏的结果都是可以度量或理解的。

然而，受到影响的工人和雇主必须出示证据以提供自 1981 年第四季度开始的有关该程序的第一个报告，因为转换命令和加入申请本身并不足以判断其内容的准确性和真实性，甚至不足以评估作出决定的环境和论据。

因此，临近 1981 年年底时，实证的和统计的证据都表明有大量的异常情况正在发生，但对此并没有进行准确的估计。因果之间有无数的细微差别，但为了总结方便，主要考虑以下几个方面^①：

^① 严格地讲，不规范现象和它们间的细微差别是逐渐明朗化的，规范和控制程序的发展也是如此。同样，随着规范的改进，销售人员也逐渐变得更有创意性，为此，建立一个可以接受的一定水平的保护机制需要一定的时间。

- ◆ 由于已经发出转换通知但尚未执行而导致的重要加入①；
- ◆ 转换已经执行但尚未通知雇主而导致的不正确支付；
- ◆ 由于雇主支付流的变化而导致的非正式转换②；
- ◆ 连续性资产转移因只有部分得到执行而导致的工作积压和重复加入③；
- ◆ 由于虚假签名而导致的竞争性资产转移；
- ◆ 从财务角度看由于转移的不当执行而导致的结算悬而未决。

然而，针对这些首先假定出来的不规范情况，采取了决定性的行动。第 34 号通告（1981 年 6 月 5 日）规定，AFPs、推销商与销售人员之间必须有正式合同或书面协议，那些不在此规定之列的人员禁止参与其中。

后来，1981 年 6 月 15 日，第 52 号通告通知养老基金管理公司，由于它们的不规范操作引起了许多投诉，同时要求它们作好准备并采取必要的预防措施以确保工人可以得到准确的信息。后来的这个通告向 AFPs 指出它们应“对由其雇员的行为引起的参加者所受的伤害负有民事责任”。

上面提到的准则在我们看来尤其重要，因为从一开始它们就

① 雇主得到工人的通知，认为转换已经发生从而开始向开立个人账户收取资金的新 AFPs 支付缴款。同时，旧的 AFPs 仍将工人视为正式成员，其劣势是两家管理公司都要收取佣金。

② 支出流的变化是由于来自工人的信息不正确，他们认为一个实际上并没发生的转换已经发生了，或仅仅是由于雇主的一个武断决定，这在早期是较为普遍的，因为工人决定他想要加入的管理公司的惟一权利是未知的。

③ 部分转换由于排除展期缴款而开始复苏，因此重新活跃了个人账户。当工人发现这一情况时，他很有可能认为转换尚未发生，于是决定与另一家 AFP 签约，从而加入了三家公司，缴了多重佣金。

反映了监管机构的长期政策，即不惜一切代价来确定由于管理不当引起的加入所造成的任何一种形式的伤害，不论是直接的还是间接的，管理公司都负有不可逃避的责任。这加强了广泛的警惕态度，并将超出特定时点上法规中出现的限制条件。这样做就不是当局通过文件来负责设定限制条件以保护成员，而是 AFPs 本身对法律授权的整个操作过程负责。

当第 91 号通告于 1981 年 12 月 16 日发布时，它作了重要的调整，包括正确定义相关循环，包括签署 - 通知 - 生效或拒绝 - 转换 - 更正和与成员交流信息，所有这些要花上 4 个月的时间。对各方当事人的责任都进行了更明确的规定，新管理公司必须去通知旧管理公司和雇主。另外，为了便于签署，要求成员上交先前所在管理公司的社会保障存折。这是为了确保加入步骤确实已真正完成。

另一个改善转换状况的重要规定是第 90 号通告，它同样颁布于 1981 年 12 月 16 日，创建了个人账户档案。所有支持工人加入或转换的证明资料都必须归入这个档案，同时包括账户余额的季度报表。档案工作是累积性的，因为它必须与个人账户一起转移到新管理公司中，新公司将会继续记录成员的历史资料。先不考虑这一档案所暗含的操作难度，这一做法加强了单一加入的概念，强调了文件备份的连续和连贯性。同时，允许新管理公司检查账户的历史纪录，并向旧管理公司询问相关的再支付情况。

总而言之，可以这样说，直至 1981 年底，转换程序都是相当不规范的。等待执行的大量转换命令被累积在一起，以致于最后不得不引入特别程序来使这段时期的 80,000 个转换命令生效。

上面所描述的法规于 1982 年 3 月开始生效，它采取了一个重要步骤以消除与操作过程相关的一些较显著的不规范现象。然而，与销售人员的活动有关的案件却一直保持活跃势头，时间表明这一问题是最难找到确切解决办法的。

3. 缴款的征收

在开始操作之前需要制定法规的另外一个方面是雇主采用的缴款、征收、记录和会计处理机制。第 6 号、第 7 号、第 8 号、第 15 号和第 20 号通告就是为了这个目的而发布的。

第 6 号通告和第 20 号通告基本上为缴款的支付建立了单一的形式，同时达成一致意见将养老基金管理公司、银行机构和“cajas de compensacion”确定为惟一授权的征收机构。

有必要强调一下所采用的一项规定，它规定每位征收者所同意的条件和价目表对所有管理公司都必须是相同的，管理公司之间或者雇主之间的任何歧视都是严令禁止的。这一规定在避免扭曲征收成本和征收条件方面发挥了重要的作用，这样征收人可以给属于同一集团的管理公司以优惠待遇。同样也使征收机构必须收取支付金额，即使是向另一家与它们没有协议的管理公司收取，这种情况下，选择这一程序的雇主将承担支付佣金的责任。

这些法规所包括的另一问题是如何处理尚未结账的金额和或多或少的支付。规定在出现过量情况时，应该创建一个会计经常账户，其中的余额可以由雇主用来支付未来的缴款；当支付不足时，将在每个工人的个人账户中按比例存款并对剩余金额收费，这相当于后来的缴款。

4. 佣金的收取

第 8 号通告颁布于 1981 年 4 月 1 日，制定了收取合法佣金的程序，佣金可以是定额的也可以是比例数，计算过程立足于存

入的缴款或者个人资本账户中的持有额^① 或者也可以将两者结合起来，也可以每月根据征收行为和向养老基金支付的金额来收费，但这并不能说明每个个人账户中的金额都已经得到了正确的确认。

换言之，后面也将讲到，收费这种方式使管理公司有可能对征收额收取佣金，而不必查阅个人账户中缴款的正确鉴定。这一情况的存在对即将支付的缴款规范地记入正确账户是一个不利因素，因为它对应的是未加入体制的工人，或者是因为对受托人的身份确认有误的工人（尚未归档的账户）^②。

5. 会计处理

第 15 号通告颁布于 1981 年 4 月 1 日，使养老基金和基金管理公司的账目计划以及现存的分离账户正式化，这样就在体制启动之前制订好了操作法规以处理金融流。

它从支付缴款的正常期限期满开始算起（每月的 10 号），给出五天的时间，同样对从个人账户转移收费或此月中的其他征收之日起也给出了五天时间，来确认基金净值，并创造相应的基金单位。这一规定反映了最初的设想，它并没有考虑到会计处理和记录大笔收入会遇到大量难题，但是考虑到了每日处理程序中的基金管理公司和相应的困难和成本。

第 49 号通告颁布于 1981 年 7 月 10 日，采用了一个 3 日体制，每月的 20 日、30 日和次月的 10 日确认基金并创建基金单

^① 人们也仔细考虑过从另一家管理公司中转移出账户余额，但却从未对此征收过佣金，因为这与接受转换的利益相抵触。当个人账户在前 12 个月没有收到存款时，就要暂停对持有金额收取固定佣金。

^② 第 107 号通告（颁布于 1982 年 2 月 12 日）中，对个人账户中的优先信誉收费是有条件的。

位，已发生账户转移的情况除外，此时期限为从征收之日算起的 2 个银行工作日。同时，也确定了一个特定的日子（次月的 10 号按比索和基金单位）对每位成员的个人账户进行资金分配。

起初人们认为征收资金的贷方总额和它们在个人账户中的相应分配之间会有重大区别。惟一的可能性就是计算上的错误，因为将比索转换为基金单位时要进行很多必要的除法计算，从而由于小数点的保留会产生一些差异。

然而，后来人们可能会意识到确实存在很大差异，而且它们的根源还相当严重，因为基本上它们是缘于输入错误或每一过程中使用的辅助证明文件的差异，特别是缘于雇主支付总数的征收收据和记录每个工人详细数量的表格中存在的问题^①。应该注意到，这些差异可能是正面的，也可能是负面的，由此产生的净价值掩盖了它们的真正意义。

对于启动时的优先权，它的存在并没有被立刻认识到，并且不太显著，不受怀疑，就像是主要账户“养老基金”和它的附件“个人账户”之间尚未清算的东西。需要经过一段时间人们才会全面、正确认识到不断积累的差别所暗含着的高度不规范情况。

第一个会计准则（第 15 号通告）针对主要的养老基金账户仅设计了 3 个辅助账户，即“每位成员个人账户”、“收益波动储备”和“来自于其他养老基金的投资”。

那时的准则并没有明确地考虑到对个人账户中征收的金额进行记录也许并不可行，也没有考虑到要证实一个辅助账户需要大量的工作。然而，快到 1981 年底时，这种考虑不周全的情况日益明朗化，并广为人知，为此在第 85 号通告中又包括了辅助账户“未决缴款”，规定征收的所有缴款在相关成员身份尚未确定

^① 这些差异可能是由于雇主的失误：丢失了全部或部分载有详细信息的表格，使用了错误的单位价值或是输入错误，这种情况发生频率更高。

的情况下都要在此账户中进行分配。这是规范异常情况的一个重要步骤，使其得以量化并在后来能够规范发展。

另一个相关的会计准则是第 84 号通告（1981 年 11 月 27 日），授权基金管理公司可以自愿弥补缴款总额和与每个工人个人资源相对应的详细数额之间的细小差额。这种情况由于账面价值提高时会出现错误而常有发生，并且通过拥有一个对雇主有利或不利的有余额的当前账户进行纠正，通过这种方式可以减少由此导致的高成本。

6. 宣传

当局在宣传方面作了不懈的努力，其特点是他们坚持要求信息应具有较大的客观性，来避免由于缺乏信息或预期无法实现而使工人觉得自己上当受骗这类窘境。

第 1 号通告颁布于 1981 年 1 月 26 日，规定在倾听公众意见的操作启动之前禁止所有的广告宣传（1981 年 5 月 2 日）。第 14 号通告和第 16 号通告（1981 年 4 月 1 日和 4 月 3 日）对此进行了补充，强调了广告的真实性并要求广告应尽量避免给人们留下虚假印象，特别提到了股东提交给新基金管理公司的财务资料的真实性。这一做法是有必要的，因为人们有一种倾向，即常将养老基金管理公司的形象与基金所属集团的形象或主要股东的形象联系在一起，事实上，惟一的客观支持仅仅是股东支付的缴款。另外，这些法规规定了最少信息限定，这些信息应该在代理机构向公众无条件开放，并阶段性地向媒体公开。

第 68 号通告（1981 年 9 月 2 日）的发布延伸了一系列法规，当局进行不懈努力试图严格控制过度广告宣传，并注重信息的准确性以避免工人的迷惑和不忠实的竞争。

其中一个微妙的问题是收益预测的使用，它利用了个人的方法，以此与那些竞争的方法相对比。上文所引用的法规规定，要

在普遍基础上进行计算，并且法律规定必须公布基金单位和个人账户的季度和年度年均值，每一个概念都要有解释性的注释。同时也禁止进行单位收益比较，因为其中没有包含佣金，没有反映工人的社会保障成本。

在这个问题上，这一产业所富有的创造性迫使当局不得不重新警觉起来，然而个别不准确的广告材料还是进入了市场，时间虽然很短但潜在影响却很大。

7. 统计和月度公告

对于事件进行评估的一个战略性要素是第 40 号通告（1981 年 6 月 11 日），它建立了永久性信息机制，这是操作和财务统计的基础，要求不间断地在统计月报（Boletín Estadístico Mensual）上发布。

从养老基金管理公司获得不间断的、统一的信息或者更多的资料以分析并得出相关程序结果和特点的初步结论看，统计体制作用的完全发挥需要一定的时间^①。

8. 检查

在发布这些法规的同时创建了早期的、人数虽少但专业化程度很高的检查员队伍，他们接受过专门训练，精通如何捍卫体制的长期准则和目标，并在这方面发挥了举足轻重的作用。毫无疑问，正因为如此，人们才意识到这些早期的检查员对此所作的贡

^①信息是由磁带来提供的，这与后来的电子信息传送方法相比有很多不足之处。

献使其成为这一领域的奠基人^①。

第 71 号通告颁布于 1981 年 9 月 7 日，是一个明显的标记，给出了当局期望给予监管机构的任务，要求 AFPs “不得以任何方式阻挠检查员完成任务，并在需要时向他们提供所有信息”。它的发布是因为有了所谓先前的经验，在监管局需要建立程序并使之生效之时，恰恰是特定的行政人员站了出来，以坚决捍卫其私人决策领域的借口，试图控制或质疑监管当局的权力。

这一通告反映了这一产业的普遍观点，当局感到有义务对全社会的利益保持严格控制，其战略在个人特征上的重要性无可置疑，因为其中包括了强制性存款，从而避免了对工人、体制本身或国家的任何损害。这种观点，一直得到人们的普遍认同，并由 AFPs 亲自付诸实施，已成为所谓“体制文化”的不可或缺的部分。

二、第二阶段：1982 年—1990 年 3 月

在这一部分中，我们概述一下在我们看来在这大约 8 年多时间里的主要经验。在这段时间里，依据基金管理公司监管局创始人的观点，社会保障体制得到了渐进式的微调。

1. 加入

一旦获得了第一手资料，并从官方审查处得到相关信息，更彻底地诊断这些问题，设计并组织各自的规范程序并微调这些法

^① “现场”监管组织在 1981 年由 9 位接受过大学专业训练的专业人士组成，他们都具有会计和商业管理学位，其中的大多数人一直在机构中供职，积累了大量宝贵的专业知识。

规的持久必要性就变得显而易见了。

(1) 个人账户的抽样检查

1982 年 12 月，决定对整个体制中的个人账户进行第一次抽样检查，在每一家基金管理公司中按比例随机抽出了 1000 个缴款样本和 100 个转换样本。

结果发现了几类反复出现的错误，其中主要是佣金的不正当收取、以错误的单位价值存入缴款和进行转换、等待执行的转换以及支付到未决账户中的一定比例的缴款多数情况下超出 10%。

1982 年 11 月，人们认为有绝对的必要再次进行价值评估，但这次使用的是 1981 年 11 月至 12 月之间加入这一体制的工人的个人账户随机样本，测试中最多包括 10 个操作月份。

这一修改意味着要使每一个记录生效，首先从已有的支持加入和账户转换的证明文件开始，通过征收收据核对每个月的存款，重新计算所收取的佣金，核对与未决缴款不相对应的资金，决定要转换的相关金额，整理载有每一个成员历史性记录文件的档案，检查每一步骤中是否都遵守了官方日期和每一个波动的单位价值是否准确。

修改和列表的过程是很艰巨的，花了 1983 年上半年差不多大半年的时间^①。但结果很有意思，因为这样做有可能洞察所有 AFPs 的操作实践，同时也有可能大规模地触及到处理过程中所暗含的复杂和密集的错误。

最常见的异常情况有，没有证明文件支持的加入、资产转移和等待执行的资产转移、使用的单位价值出现错误、佣金的不当收取、输入错误、会计错误和对原因或备份文件的省略、在错误日期进行的程序和大量个别特殊状况的存在。

^① 与其他情况一样，检查不可能整日进行，常常因要处理随时出现的紧急事件而部分地或全部被打断。

有一个做法值得一提，即像小学和初中一样按 1 到 7 等对每家 AFP 的操作效率进行分级。各自所获级别将直接函寄给每一位管理主任，但其结果后来仍会被人们得知。很长一段时间以来，获得最高级别的管理公司，尤其是其操作经理因成功通过如此高难度的测试而受到媒体的赞扬和认可，而其他管理公司必须想办法对付因通不过测试而带来的后果和影响。

可以这样说，这一调查是第一次正式试图大规模地对 AFPs 的操作管理质量进行评估，结果得到了一个极度丰富的、包括类别、规模和现存异常情况根源的信息库，同时也对在这一产业的大舞台上形形色色的表演者的表现作了客观评价。

这也成功地使这一体制有些警觉地意识到在操作过程中暗含的缺陷，为使这些相同的程序更有效地运转而付出实实在在的努力和竞争提供了动力。

(2) 记录的第一次清除：1982 年 2—4 月

第 108 号通告颁布于 1982 年 2 月 19 日，为对第一次清除统计结果提供了指导意见，需清除的主要有：

- a) 自我雇佣者账户中无金额的记录；
- b) 1982 年 1 月前死亡的人；
- c) 仅仅为了把已收取过佣金的缴款存入其中且不需要加入申请文件支持的个人账户。

清除的结果在这一时期的统计数字中得以反映，1982 年 1 月至 4 月期间减少了 56,271 名成员。如果有人认为这一数字中包括了以那时期每月大约 30,000 人的速度递增的新加入者，那么就可得出以下结论，即由于上文提到的异常情况，这次清除实际上删除了 145,000 多名加入者的记录。

(3) 销售代表和代理注册簿

使销售力量合理化和打击不规范加入及转换操作的一个基本方法是创建销售代表和代理注册簿。第 136 号通告（1982 年 8 月）规定，必须对所有代理人和销售代表进行登记，登记时提交他们的 CV、为私人目的的个人记录证^① 和合同。对于法人，这一登记还必须出示载有管理主任和法定代表详细情况的证书及公司的全部身份证明。

如果不遵守对加入和转换签署规定的条件，不规范的行为一旦得以证明，后果将很严重，代理人将被从注册簿中除名，将来任何养老基金管理公司都不得再雇佣他们。

在调查过程中，数以百计的代理人逐渐从注册簿中被除名，这明显是一个比较极端的做法，但只有如此才能保证操作过程的透明度。

(4) 加入体制的操作规定

1982 年 12 月发布了 169 号通告，与现存的 4 号通告截然不同，它主要引入了如下的程序：

- ◆ 正如我们上面提到的，它规定，必须在所选养老基金管理公司的办公室内填写加入申请表；
- ◆ 对于所取得的信息它包括了一个生效阶段，这是通知雇主之前的一个条件，由此避免根据申请而支付的缴款后来被挥霍一空的可能性；
- ◆ 将通知雇主的责任转交给了养老基金管理公司；
- ◆ 它创造了一个登记制度“有待澄清的加入申请”（《Incorporation Applications Pending clarification》），规定了进行规范化的最后期限和便利控制的各种程序；

^① 根据法庭提供的资料，这一证书的特点是记录了所有犯过的错和所受的罚款。

- ◆ 它创造了一个“通过雇主的加入申请”（《Incorporation Application Through the Employer》），用于第一次开始工作的工人和应该选择一家管理公司而没能选择到的工人^①；
- ◆ 它仔细设计了程序的各个阶段、最后期限和其他的形式。

1983年10月，发布了第240号通告，它微调了对信息的检查，取消了通过雇主加入体制，只剩下一个单一的体制，即工人必须亲自去代理机构申请加入。对于没有对此表达自己意愿的工人，雇主必须为他向集中了最大数量加入者的管理公司缴款，这些缴款先被划为“未决”，直至加入正式化。

然而，1984年5月发布的第271号通告最终重新引入了一种可选择的机制，它适用于首次开始工作的人和退休后又重新投身工作的人。实际上他们可以直接去 AFPs 办公室，也可以在他们的地方签署加入申请。这种做法可以理解为一种加速那些仅能选择新体制的工人加入的方式，从而避免他们的缴款变成“未决”，后来不得不再去对此损失进行弥补。

也许这一事实比上面所说的更重要，即这一规定包括了其他 AFPs 的合法性，这是明确接受加入申请的一个前提条件，从而排除了重复加入的可能性^②。

（5）加入和转换账本

因为在监管过程中发现，很少有人遵守第169号通告中有关成员要亲自到 AFPs 办公室签署加入申请或转移命令的规定^③，

^① 人们很快发现这一程序效率不高，因为销售人员以此阻止成员去代理机构，并以此为继续进行不规范操作提供便利。

^② 第527号通告（1988年6月20日）将体制其余部分法律生效的永久性程序正式化，以减少重复加入。

^③ 这一手续的优点就是代理机构的行政人员成了签署的责任目击者，减少了销售机构耍花招的空间。它同时还引起了转移成本，有了这种成本意味着在做决定时要更认真地考虑。

同时因为利用不规范信息的加入程序仅停留在警戒线上，所以 1983 年 6 月，第 211 号通告指示所有的 AFPs 在他们所有的办公室中都放置由监管局统一印制、注册、盖章的加入和资产转换账本，目的是为了使其与个人加入条件相吻合。它严令禁止从代理机构中抽走这一手册，必须在账本中一次性同时填写、签字和登记加入和转换申请。

这一方法的影响很大，下面第二部分讲到转换时，我们再仔细地看一下。

(6) 成员记录的普遍清除：1984 年 3—6 月

考虑到确实存在加入统计中揭示出来的大量不规范情况，例如重复加入、虚假加入、不当转换以及其他操作上的不足，1983 年 4 月至 1984 年 7 月之间暂停出版这一账本。这段时间，提出了一个方法，即根据备份文件使信息具有法律效力并与体制的其余部分相比较。

这一分析的结果是发现了大约 330,000 份异常的加入记录，根据影响它们的不规范情况类型将它们分为 16 类，结果 1984 年 7 月成员的人数达到 1780,000 人，这一数字仅比一年前的记录略高。

在所有的异常记录中，大约有 40% 的记录被认为尽管当时情况具有复杂性和多样性，但仍可以对之进行规范^①，并对如何实现规范提供了相应的指导意见。规范有效之后它们将被计入统计数字。

因此，成员在所有 AFPs 的记录中都有一个控制代码，以“VAL”，区别那些合规的加入，以“PRV”区别那些合规的和已改正的异常类加入和转换，它们至少要支付三种缴款；只有当完

^① 这一数字估计大约在 128,000 左右。其中包括 100,700 个重复加入，它们由于法定含义的原因需要特殊的决策程序。

成这一工作并明显没有重复加入时，才会被重新分类为“VAL”^①。

很明显，这一清除的重要性并不仅仅体现在统计上。它同样使体制中积累的各种异常情况得以概念化和确认，并鼓励对它们进行规范。

2. 转换

转换的发展，一方面被定位为建立日益精确的各种手续和实便以便相关的操作过程相互协调并具有合法性，另一方面被定位为严格控制销售人员的活动。

1982年7月发布的第131号通告，从各个方面对程序进行了改进，主要有如下几点：

- ◆ 更详细地列出信息生效的阶段和标准，以此作为接受或拒绝转换；
- ◆ 转换的整个过程从4个月延长至5个月，以使每一转移阶段都有一个更为合理的时间段；
- ◆ 对雇主的通知取决于双方管理公司对转换的接受情况；
- ◆ 当有细微差错出现时允许重新签发转换命令；
- ◆ 建立一个机制以重新偿付未决缴款或与转换相关的欠款。

有关所给信息的签属和真实性，使用的战略性方法是成员必须亲自去管理公司在账本上签属加入和转换申请，这样也就暗含了销售代表和代理注册簿的建立。

后来采用的这些方法面临的压力是巨大的。有人指责它们分别妨碍了资产转移决策的自由和限制了工作自由，从而影响了产业中的竞争。尽管如此，两个机制都不可逆转地付诸实施。

^① 第322号通告(1985年4月16日)重新规定月度统计以包括控制代码。

事实很快证明，代理机构会冒险抽走申请并将其带到公司以期为签名提供方便^①。在其他情况下，加入和资产转移申请必须当场签署，如果日期空着不填，工人就有义务去代理机构并在当时完成注册登记的操作^②。

监管局严格并有效地支持着恰当程序的实施。人们经常可以看到全国范围内对代理机构的突击检查。监管局设计好一种方法使检查正好与销售人员进行日常协调会议或开始办公的时间不谋而合。

这些检查的后果是众所周知的：所牵涉到的人都要从代理机构注册簿中除名，这意味着他们将结束在该体系中的工作生涯，另外除了可能的罚金以外，AFP_s 自身还可能对其行政人员和官员处以相应的制裁。

登记制度的建立显然并不能终止所有的不规范行为，但肯定是打击了这些不规范行为，且正是因为它在道德控制方面的严格性，使其销售功能在此产业中提升了威望。

加入和资产转换账本的影响同样也是相当积极的。程序中采用了一定程度的手续，暗含着由代理机构内部行政人员监管的各类人之间的相互影响。总的来说，这并不是为了完成销售目标而向他们的工作提出挑战。同时，亲自去代理机构的要求促使工人在作出决定前进行严肃而慎重的考虑。

① 逃避这一规定的方法之一是在代理机构下班时挪走账本，因为他们觉得在这段时间里不会进行检查。

② 销售人员为了获得工人的签名而显示出的创造性是无穷无尽的。想像一下这样一种情况，销售人员发明出先启动一个大型的建筑项目，用广播大肆广告称提供就业机会。然后他们要求申请这一工作的工人与一家特定的 AFP_s 签署一份转换申请，作为雇佣他们的条件。这样他们就得到了大量的合同。很明显，当这一工作落空时，人们对这一骗局就会产生广泛的不满，从而使所有的操作都被取消。

应该弄清楚为何 1987 年 12 月发布的 473 号通告禁止使用账本，实际上单独使用这一措施是有战略意义的，它暗含着将提升伤残和人寿保险的保费。当局认为，这一做法是不正当的，应该通过转换来刺激竞争以使其中性化。从那时起再次使用该账本看起来是再适当不过的手段了，因为它鼓励了正规手续的使用和理性的决策。

后来，1987 年 11 月颁布的 466 号通告又作了进一步改进：开始采用交换机制。通过这种方法，养老基金管理公司无论对其有利或不利都必须提取转换的净值，以避免不必要的工具出售和因强行剥夺和中介佣金成本提高所带来的相应损失。

然而，转换程序不仅需要完全确定的过程，而且需要对负责执行的人进行长期的、细致的培训。因此，每一项新法规开始实施时都会有新一轮的错误出现，所以在其完全得以确定前必须要进行跟踪调查和检查。但总的看来，可以说这一过程确实逐渐达到了预想的效率水平。

3. 大范围规范“未决”缴款：1982 年 5—10 月

“未决”缴款是指支付已发生、养老基金管理公司却不能确认它应归属哪位成员的一种缴款。它们以比索和单位价值存入养老基金，但不能分配到辅助基金“个人账户”中。究其根源，可以概括出以下几点：

- ◆ 雇主支付的缴款，但在确认工人的姓名或身份证号码或二者兼而有之时发生差错；
- ◆ 与加入或转换相关的缴款，但由于过程中的时滞或者表格的丢失没有被管理公司登记入账；
- ◆ 由于极难辨认的申请表或转换命令、或者是管理公司本身的输入错误而使工人在加入体制时因身份证明有误；
- ◆ 因惟一一张雇主支付的全部金额，即列有每个工人姓名的

表格的丢失而已发生的缴款；

◆ 没有任何可得表格支持的缴款。

第 108 号通告（1982 年 12 月）和其修正案，在概念上按其证明文件对未决缴款（PCs）的完整性从新进行了分类，并在即将执行的规范化基础上建立了准备档案和表格。一共列出四种类型：

第一类 PCs：没有登记加入就支付的缴款，由总括和明细支付表来支持^①；

第二类 PCs：没有登记加入就支付的缴款，仅由总括支付表支持；

第三类 PCs：没有登记加入就支付的缴款，仅由明细支付表支持；

第四类 PCs：没有登记加入就支付的缴款，无支付表支持。

未决缴款的存在具有很强的毁灭性，不仅因为未决缴款的存在会使体制给人们留下一种混乱和无信用的印象，而且因为它们的存在使规范化过程变得非常昂贵。事实上，在第一个阶段，设想一下最简单的可能出现的情形，一个字母位置放错这样最微不足道的错误都可以通过检查备份证明文件和存款找出来；如果此举不凑效，可以设想未决缴款与另一家养老基金管理公司的成员有关，而这可以通过记录的交换和比较得以澄清。然而，通过比较可以确认一个人是正当加入还是重复加入，防止对未决资金有法定权力的管理公司在进行身份确认时过于简单化；或者未能发现此人加入任何一家管理公司，分析原因可能是对工人的身份确认完全错误或者是因为对应的是一个没有加入过养老基金管理公司的工人，在这两种情况下，有必要与雇主或者工人直接进行联

^① 总括表主要包括支付的总额和对雇主身份的完全认定；明细表包括雇主的身份证号码、每个工人的姓名和身份证号码及个人缴款金额。

系，以规范加入或者将资金转入旧的社会保障体制。很明显，这些程序除了暗含的重新计算佣金和其他调整外，还对管理和财务构筑了无尽的挑战。

1982年5月，第一次全面集中地整理了“未决”记录，这项工作主要由监管局来执行。结果是出现了与上文描述极其相似的、难以置信的复杂境况。为了解决这些问题，决定召开操作经理全员大会，要求他们必须带全所有与案件有关的备份信息，以便进行检查并找到适当的解决办法。

在很多情况下，这些问题将导致长期的、复杂的现场活动追踪记录，同时必须认识到这一选择包括的案件是难以解决的，这或是因为找不到雇主的踪迹或是因为工人暂时性失业，无法追踪。

在对成员档案进行反复交叉检查以发现未决缴款的同时，对加入和转换进行规范包括对其他养老基金管理公司的加入或未决缴款进行核对，以作为程序最后生效前的一个步骤。

然而，不要忘记，在早些阶段对未决缴款有为数众多的倡导者，这就使取消未决缴款在实际上变得不可能。事实上，这要归咎于雇主的错误、工人向雇主或管理公司提供不正确的信息或者是管理公司在向微机输入或处理信息时出的差错。因此应该努力改进信息源，加强控制，并立即进行规范^①。

4. 公众的投诉

上文描述的不规范操作所带来的自然后果是公众持续不断、日益高涨地对监管局提出投诉。仅在1981年6月到12月这段时间里，就收到600份投诉，这些投诉从未间断，到了第二年愈演愈

^①一些管理公司采用的是自己设计出的基于计算信息的支付表体制，这些都会免费发送给雇主，以使他们在支付缴款时不会出现身份确认错误。

愈烈^①。

为了透彻了解这一情况的严重内涵，必须深刻理解公众投诉可能带来的后果，这是非常重要的。如果有人提出签名被伪造的投诉，就必须邀请一个法律专家对此进行调查。这个签名可能是真的，也许是这个工人在撒谎，他的目的仅仅是为了从体制中退出，并没有考虑到他的指控会引起对有关销售人员的严厉制裁。另一些案件中记录了一些真正的重复加入事件，所有这些案件或其中一部分跟转换有关，结果是工人的资金分散到了无数的管理公司中。因此应该有一些必要的信息来判定哪一方是正确的，以便指导对已收取的佣金进行退还和在相应的养老金基金管理公司中统一账户。最后一个或几个雇主都必须得到正确的加入通知，以便再次调整未来的给付流。

在许多案件中，有些投诉涉及到的是迄今为止尚不为人们广泛熟知的不规范操作，对此进行核对则意味着要进行现场检查，提取报表并对文件取证。这需要几小时甚至几整天的工作才能拿到最终结果，这还没算上四处奔走的时间。

刚才所描述情况的实际结果是，供监管局派遣的检查官本来就是小队人马，现在要他们把大部分时间都花在处理投诉上，通过当场获得的官方信函或档案了解具体情况，就会使他们对体制整体情况的检查力不从心。另一方面，当他们真正进行普遍检查时，显然又会有新的投诉积累起来，从而又不得不召开紧急会议进行处理。

1984年11月，第297号通告对这种情况提出了一个有效的解决办法。规定 AFPs 应该如何处理对他们的投诉，订立了一套

^① 管理公司也直接收到了大量的投诉。管理公司对这类问题的解决常常是心有余而力不足，因为他们缺乏这方面的权力和指导，因此只好将这些不满意见转达给监管局。

程序使之有可能在规定期限里自动核查投诉，同样还设立了一个专门的机构以供那些尚未被涉及但事实上确实存在的急件向监管局咨询。该体制还创建了一个全国性的投诉登记制度，来自公众的所有投诉都必须输入进去，同时提出投诉的本人要留底一份，标有同样的号码，以便对此进行跟踪调查。同时还提出一种机制，即由一家养老基金管理公司担任“协调人”的角色，而其他管理公司在案件需要时担任“关联方”的角色，这样就把各方当事人协调地组织起来以便共同解决问题。

这一程序暗含了要在养老基金管理公司内部发展起投诉处理部门，在恰当的监控下将投诉送往监管局之前送达管理公司的投诉处理部门^①。这类投诉基本上都是由管理公司自身的行为引起的，因此它们应该有足够的信息也有办法解决此类投诉。它们现在所需的仅仅是赋予其行动的标准和必要的权力。在这一方法中，在向监管局提交之前解决这些诉讼意味着向它们分派了成本，事实上在法律上是与它们的行为相对应的^②。

监管局有责任从而也有权力及时监控 AFPs 提供的解决方案，但它们的控制是一种战略性的控制，这样就不用将检查的人力和物力全部束缚在此，而是可以用此去完成更重要的任务。有了这一工具就可以有条不紊地处理那些直接向管理公司和监管局提出的数以千计的投诉，从而把节约出来的人力物力去执行那些对体制改进有更大影响的任务。

5. 操作会计差异和再处理

正如我们在这一章的第一部分第 5 点指出的，操作会计差异

① 这些都通过在号码前加一个星号进行区分。

② 另外，为了避免对公众资金的使用支付津贴，鼓励建立一种动力机制使管理公司可以通过改进它们的操作体制来重视问题的起因。

从一开始就存在，这是因为国库配发的金额和按个人进行配比的计算辅助分类账的金额不同造成的。这类差异仍然存在，有待于解释和规范，它们是作为对净值进行对账的调整科目出现的，其中一些作为“调增项目”，另一些作为“调减项目”。

第 284 号通告（1984 年 8 月 10 日）规范了基金的月度财务报表，给它们编号为 57350 “操作会计差异”并成为附属分类账“未决缴款”调整科目的一部分。这朝着认定它们的存在并对它们进行分析方面迈进了一步。

尽管在记录时它们有正或负的余额，但仍有必要对有关的金额进行检查。结果证实了其重要性和复杂性。出现差错但不即时得以纠正使人们有必要集中人力物力来备份这些记录，而且发现在一些管理公司中这些记录已经被丢弃了^①。人们必须意识到这些差异所隐含的佣金收取和转移的真正错误，现在必须对此进行重新调整。

在最严重的案件中，有必要重新处理整个会计历史，接受相关的行政和财务成本。设想一下这种情况，规范其他的 AFPs，或者调动一切力量从雇主或加入者处获得澄清资料，以使几年来的信息重新发挥其使用价值。

下文将讲到，我们将通过修改会计程序来寻找解决制度问题的方案。

6. 会计和财务报表

作为对个人账户、转换、银行账户对账进行检查和对基金其他会计处理程序进行特定检查的副产品，我们发现在账户计划和程序中有各种限制条件。下面就是最明显的几个方面：

^① 有一家管理公司发生了这类情况，它们认为计算机备份文件已经足够，而书面备份都已过时并且无用，所以选择丢弃之。

- ◆ 账户和附属分类账在形式上没有完全分开，因此不易根据变动的性质对余额进行对账；
- ◆ 附属记录和分类账之间有习惯性的和累积性的不一致现象，根源于现金资产和个人记录的科目计算记录之间的差异；
- ◆ 在计算佣金和其他较大科目时因将比索转换为基金单位而产生许多重大错误；
- ◆ 因不遵守规范程序而产生并保有的异常余额。典型事例就是在未决账户中保留了无由来的缴款，征收额因为收据与备份文件不匹配而没有记入基金。

为了补救上述情况，第 466 号通告（1987 年 11 月 27 日）重新构建了基金的会计处理计划，其中包括了为数众多的修正案，下面列出其中最为重要的几个：

a) 根据需要创造了尽可能多的账户和附属分类账，根据变动的特定性质对检查和内部控制进行再分类并提供便利。

为了这个目的创建了附属分类账，甚至用它来根据相关程序系列所处的进度阶段登记交易，以从会计记录开始便对未决事项进行澄清，从而使其能够得以规范并明确地记录下来。

这一方法看起来非常有效，因为它克服了分类账薄账户的高度保密性，并规定按次序将不同会计差异和操作差异的情况组合在一起。分析到这些问题，再考虑到缺少上面提到的辅助资料，进行身份确认和再分类就变成了一项复杂的任务。

b) 创立账户和附属分类账以反映基金的不同征收额所呈现出来的不同丰裕程度。

这一方法以设立“月收入”信用账户为开端，该账户记录了根据存款凭证所征收的所有金额；然后，以备份文件已得到核实为前提条件，对每个工人来说，无论是总括性的还是详细的，都将资产转入“分类收入”之中。如果这一先决条件得以满足，那

么便创造了一种可能性，即将征收的钱转移到另外一个新账户“记入个人账户贷方的收入”，由此产生出净值的相应单位；其余缺乏完整凭证的金额将被转移到活期存款账户“有待确认的上月收入”和“凭证不完整有待确认的上月收入”。在一定的时间期限内规范化程序适用于这些账户。

a) 基金净值包括了上述“记入个人账户贷方的收入”账户。目的是创造一个阶段以控制“个人账户”^①和“未决缴款”操作属性的连贯性，除了由于小数近似位数不同而引起的细小区别外，禁止个人账户结清之前对账户收费。

b) 除此之外，还建议 AFPs 设立一个“基金附属分类账主管”的职位，由此人直接对总经理负责。他的责任是在核实账户的连贯性之后批准附属分类账之间的变动。

有了这一程序，有望终止人们接受差异这一普遍做法，转而考虑对它们进行分析和规范，因为出于各种理由人们常常不照此行事，结果使问题不断积累，使规范化实际上变得不可能。

这些修改可以被描述为账户结构和与记录顺序有关的管理及计算过程的正式配比，以及对个人账户最终分配的限制条件，其基础是备份文件的完整性和流动资产与以比索和基金单位为单位的个人记录间的一致性。

7. 对代理人员的检查和评级

从 1988 年开始，就决定在全国范围内对热衷于加入养老基

^① 新术语中将“个人账户”（Individual Accounts）改称为“私人账户”（Personal Account），其中包括二级账户：“个人资本账户”和“自愿储蓄账户”。

金管理公司代理机构的人员进行阶段性检查并进行评级。目的是促进人们对此问题的关注和竞争，因为现有服务的质量参差不齐。

为此，会提早公布检查日期以使准备工作相对容易一些。在养老基金管理公司的协助下，提出了无数的前提条件，以集中对每一个区域的单一事件进行书面检查^①。检查结果会通报给每一家管理公司，由此它们可以采取行动来提高标准，如果合适的话，它们还将替换不合格的职员。

总体上看，不论是检查者还是管理公司对此事都给予了很大关注。这一程序极为有效地促进了服务质量竞争，而服务质量在人们眼里常常被认为不如商业和财务问题重要。

8. 欠款

体制很早就开始考虑怎样处理欠款。可以看到，个人账户体制的特点之一就是它的规范性使欠款很容易被发现，同时也有来自公众要求立即收费的巨大压力，因为缴款组成了个人净值，它直接影响工人的社会保障，与现收现付体制下的情况截然相反。

在第一阶段，对程序进行了规范，将这些案件引导至劳动和社会保障部劳动检查局。这一机构有足够的权力来检查和确认真实情况和欠款的确切数额，或者是确认此人已失业但没有将此通知给管理公司。

在法律上这一中间活动是无法避免的，因为支付本身的缺乏使合法征收难以立足，但同时这也暗含着一个障碍，即它的产生是由于对政府机构检查能力的依赖来克服自身限制和优先权的不足。

1981年10月和11月，有6家养老基金管理公司向检查局

^① 确定了一个多项选择机制以使处理过程更容易一些。

上交了牵涉到 5000 多名成员的报告，结果不得不要求 AFPs 自己调查一些基本的情况以利于检查，并将现有的稀缺检查能力集中于一些更确定的案件上。

作为一种减轻这些限制条件的方式，引入了一个法定修正案^①并发布了第 141 号通告（1982 年 8 月 27 日），它对雇主提出了一种机制，要求他们对未支付缴款作一声明，这一声明必须在同一个正常支付期间内由征收机构盖章。若不遵从这一规定便会受到特别制裁以打击人们掩盖欠债的行为。

同时，为了促进规范累积至 1984 年 11 月为止的负债，第 312 号通告（1985 年 1 月 18 日）规定，要与雇主签署支付协议，允许他们可以分 10 次每月进行分期付款支付，其中也有累积附加费的动因。作为补充，第 339 号通告（1985 年 9 月 6 日）规定，在劳动检查员公告中增添一组名单，列举那些不适合履行支付协议的违约者，从而使债务公开，毁坏了不遵守规定的雇主的财务形象。

9. 征收和银行账户

总的说来，明显是为了安全性的原因，人们常常特别注意与征收和基金资源处理相关的过程。管理公司的会计处理因此从一开始就与基金的会计处理相分离；建立了特别银行账户，以便适时地通知当局，并以授权运动的特殊性而著称；规定对中央银行资金的监管仅是地方监管的 10%；规定了允许范围内的投资和相应的限制条件，所有这些都要通过递交给监管机构的计算报告每日对账户进行监控。

关于征收，协议的签署仅限于在银行和 “cajas de

^① 第 18137 号法律。

compensación”之间^①，无论如何也不能减少管理公司那不可逃避的责任。结果常常是那些相关人士最热衷于采取预防措施以保护自己免受不规范资金处理的损失。

应该指出，大量的缴款是通过向养老基金开具划线支票来支付的，从而减少了征收阶段用现金支付可能出现的漏出^②。

尽管以改进体制的形式对开设现金账户采用了最大限度的防范措施，并要求使用标明征收身份的日期印章和内部审计的意外体系，但看起来这一类型的偷窃是必然会发生的，当成员本人发现其季度报表出现缺口时，他就成为主要的实际上也是惟一的能够查明真实情况并对此进行报告的人。显然这一问题对直接征收的影响与通过协议执行的方式一样。

另一个战略性的方面是对基金的银行账户的对账。控制体制很有必要以反映可得新资源的银行账为开端，一旦将此用于投资和其他批准的用途，便要对它们进行长期的追踪。每日都应保管好这些追踪记录和会计余额，但必须定期地检查和核实银行的支持，显然为违法目的的支出已经是不可能的，因为对此不仅仅需要一个签名，还要有暗含利益冲突的行政文书。

结果，检查计划中已经考虑到了对银行对账的检查。关于其复杂性和资源的供应，第 357 号通告（1986 年 1 月 6 日）作了规定，它要求外部审计员要自觉满足基金的银行对账要求，这是

^① 第 20 号通告（1981 年 4 月 30 日）。

^② 1985 年，监管局进行了一次未公开的机构检查，第一次发现一家管理公司的出纳员进行现金偷盗，他偷偷扣下了盖过章的工资名单没有进行会计处理。此人将资金用于私人用途，本想事后以附加的利息偿还并进行账面再调整，但事发时，他已挪用了好几个月。

提交年度财务报告之前必不可少的程序^①。这一任务中的贡献性因素是第 466 号通告（1987 年 11 月 27 日）中采用的条款，该条款要求根据账户和银行的不同类型处理二级账户。这一问题我们已经提到过。

10. 医疗佣金和抚恤金

1988 年，我们开始意识到伤残抚恤金确认方面有可能存在不正常情况，这也是公众控诉的结果，原因是明显使用了虚假医疗测试。在此之前，进行测试的实验室的可信度、做 X 光检查的病人的身份和其他的一些证明文件从未被质疑过。

使用一个复杂的检查系统，便有可能建立起一种机制，找一个与健康部门有关的人出售服务来使伤残宣布和相应的终身年金的取得变得容易些。他的方法包括训练病人在检查医生面前应该怎样回答提问以及应该持什么样的态度，同时还向他们提供虚假医疗检查，这是其他真正有病的人的检查结果，通过多种技术手段来替换病人的身份。这一操作是一个真正的一条龙服务，他们会与特定的临床实验室里的工作人员串通好，提供用该实验室抬头的便笺和印章开出的诊断书，并伪造医生的签名。

这一检查的重要性在于它将注意力集中在为伤残定级的程序上，超出了前面所使用的比较单纯的方法，从而开始对相关规则

^① 357 号通告还要求基金财务报表的外部审记应该包括以下几个方面：

- 产生的基金单位数量的准确性证明。
- 随机抽样得到的个人账户的单位余额证明。

同时向管理部门递交的报告包括： a) 会计体制的评估； b) 对会计审计真实性的意见； c) 对备份证明文件的有效性、组织性和安全性的意见； d) 手册和程序的存在和各自的完成情况； e) 关于养老基金管理公司中操作部门和会计部门之间关系的意见。

和控制进行长期的改进和提高。被通过的改进方法中有以下几点值得一提：

- ◆ 采用了伤残鉴定手册，包括细致的评估程序和客观标准以衡量投诉的范围，从而克服了报告中较高程度的医疗检查的主观性。有趣的是，很早以前就被美国和欧洲使用和发
展过的伤残程度鉴定手册一直被作为参考书；
- ◆ 可以进行临床检查的地点仅限于根据声望和服务质量确定的授权实验室，并有专家顾问提前向管理当局提交对此实验室的评估结果；
- ◆ 禁止向病人透露检查结果。只有在地区医疗委员会的要求下才能进行测试且立即将检查结果返还给委员会；
- ◆ 委员会的医生必须广泛听取专家意见以便作出判断，并使用内部咨询系统，且要将详细情况呈递给委员会的其他医生和保险公司的代表，以避免诊断错误；
- ◆ 一次性给予定额的伤残抚恤金体系已不复存在，它被临时性养老金的概念所代替，并要在 4 年后重新评估。那时将会对养老金进行肯定的认定或者暂停，前提条件是如果病人康复得很好，他那良好的身体状况就不再有资格领取养老金；
- ◆ 为养老金体制创建了特别检查单位，它反映了当局对这件事的想法，他们认为此事越来越有必要优先解决；
- ◆ 合理化伤残认定档案和备份记录体制，因为当需要改进各个医疗委员会所采用的决策是否恰当时，其中都包括了基

本的证据^①。为此他们继续实验，将全国的证明文件按顺序排列，妥善保管，留一份详细备份资料，将其转移到对应加入者的管理公司。采用这种方法，要转移 50,000 多份档案，从而建立起了保护系统，提供了足够的利益对立，有了管理公司提供的资源，便可以利用高科技进行安全处理和文件储存；

- ◆ 建立起统计追踪体制，适用于已处理过的所有养老金申请表，向监管局提供监督检查，并对服务质量的内部控制施以更大的压力。
- ◆ 养老基金管理公司经规定对医疗委员会的有形器械负有责任。直到那时政府提出的前提条件一直在起作用，但并没有引起适当的注意。这一方法及时明显地改进了基础设施。这一想法将医疗委员会包括进私人养老金体制的成本中，可以理解为给予的服务不仅包括征收、资金的投资和养老金的给付，而且包括对工人医疗的关注，以决定他是否有权领取伤残抚恤金。应该注意到管理公司的融资仅仅是为了基础设施，因为医生本身由政府来付工资，这是他们保持独立性的一种方式。

11. 检查

如上文已经引用的参考文献第 71 号通告一样直接检查功能的基本要求是以 AFPs 的立场开展最大范围的合作，以使检查更

^① 直到 1988 年，伤残评级记录还都保存在每个委员会的办公室里，结果是由于没有足够的人力物力和空间而不能得到足够的保护。在很多情况下支持文件会全部或部分地丢失，因此事发后无法对相应的报告进行审记。这意味着这一决策，无论是好是坏，都必须维持有效。第 570 号通告（1989 年 1 月 17 日）规定，在养老基金管理公司中可以创建伤残程度记录中心档案办公室。

易被采用。然而，也有必要总结出一些突出其业绩的特定标准和暗含政策：

- ◆ 采取一贯政策，检查员队伍要由有大学专业水平的专家组成^①，他们要受过训练并得到适当支持以使他们能够在其目标和贡献框架中自主地采取行动；
- ◆ 关于与被检查者关系的政策。与被检查者仅限于工作关系，避免发展朋友关系；禁止收取馈赠或接受与工作无关的社会邀请；
- ◆ 在担任完检查员职位后的一年内禁止接受养老基金管理公司提出的工作邀请；
- ◆ 采用专业变量和无保单记录基础上组成小组的政策，但不强调政治倾向的重要性；
- ◆ 要求给予检查员优先权，AFPs 内和与生意相关事件上获取信息的权力应该是完整的。然而，专横行为和不必要的权力炫耀是被禁止的；
- ◆ 着重强调客观化的事件，常常在法规中寻找支持，这些法规为记录和书面证据的合法化提供了一个框架。在这一方面经常会问到的一个问题就是所检查的事实和相关的收费在法庭上是否有可能使上诉成立；采取一种比较明确的政策，即检查员并不是咨询人，他不能提出惩罚和罚款；他的工作是调查和求证事实，而由另一个与其完全无关联的机构来做另一种类型的决策^②；
- ◆ 特别是要求有一个计划和特定工作程序时，采用写下备份检查命令的政策。这向检查者提供了心理上和技术上的支持并根据组织上对其工作期望的详细程度和深度进行指

^① 一般都是会计和审计师或者是有工商管理学位的人。

^② 一般情况下是检查员提建议，其上级机关作决策。

导：

- ◆ 检查员在他的活动领域内扮演公众当局代表的角色。为了这个原因，他有责任使其正式的和技術上的表现与其价值和目标相一致。

三、最后要考虑的几个问题

- ◆ 由于在启动私人养老金体制时无经验可供借鉴，所以必然会在尚未开发的领域遇到一些困难。
- ◆ 应该记住在最初的阶段，我们并没有说过一个新出现的事物不会存在任何问题；目的仅仅是提供信息以帮助别人确认已知的障碍并找出解决的方法。
- ◆ 一个包括征收和长期、大规模信息处理的系统与重要性不同的操作错误的缺乏是不一致的。无论是技术上的、人为的、法规上的或者是其他任何可以想像出来的原因都是存在的。任何准备及时并严格地找到解决问题的速效方法都会相当关注起因。
- ◆ 起初管理公司的商业优先权是非常合理的，因为若没有最低限度的市场份额，它们的存在将遇到危险。然而，如果没有在适当的时候分配这一优先权以提高操作效率和改进服务，就会有不断积累缺陷的危险，解决起来就会非常困难和昂贵，对公众产生负面影响。
- ◆ 在正常情况下，人们倾向于从重要性来看待一些问题，并推迟处理那些好像不太重要的问题。在一个有大量信息的动态体制中，小问题常会以人们意想不到的速度积累起来，如果人们不准备及时进行规范，小问题就会积累成大问题。防微杜渐应该是一个永恒不变的信条。

- ◆ 当制订操作法规时，低估细节的作用或让参加人利用普通常识来判断绝非明智之举；人们应该考虑缺乏信息和竞争力的情形，但同时也要认识到市场的力量，展开工作时不要与市场背道而驰。同时要特别强调给出可信度高的、可获得的备份文件，并作为一个特定事实参与规范化过程。
- ◆ AFPs 不应该将管理功能视为一种尚未作出指示时就采取主动态度的论据或正当理由。它们的操作经验实际上是对问题真正意义上的了解，每一个鼓励它们参与系统改进的方法都是有价值的。
- ◆ 对于上面所描述的经验，要采取一种措施来打击加入和转换方面的不规范行为，考虑到最基本的操作效率，这一政策至少应该包括以下几个方面： a) 增加工人能够得到的信息，以提高他们所做决策的连贯性； b) 在签字时要提高正式性，减少利益冲突； c) 管理公司对其雇员行为所负的最终责任介入越深，其服务质量所具有的资产价值就越真实； d) 进行有条理的、严格的检查。
- ◆ 因为有外部审计人员的加入或内部控制机制和管理公司自我规范的发展，控制能力的扩大被证明是有价值的。这两种情况都关系到一个有活力的特定的专业行为，目的是改进体制。
- ◆ 一个评估机制，有客观的指导原则、结果汇总表和相关的评级并有可能将评级结果公布于众，这些看起来是一种在操作、服务和听取公众意见方面鼓励竞争的有效方法，因为这些变量都没从市场上得到足够及时的反馈来使改进的效果最大化。
- ◆ 检查机构没有市场动力。然而，一个在全国范围内成功的私人社会保障体制所带来的社会和经济影响为组织提供了反馈信息，因此它会信守让体制成功的诺言，而不仅仅是

履行官方义务。

- ◆ 检查和规范工作的彻底性与专业性，以及被检查者的理解和积极态度，会产生一种文化，这对于社会保障体制的成功至关重要。

第五节 养老保险体制的发展：立法

比维安·博彻斯

对第3500号法令的法定修改(1980年)

第3500号法令于1980年11月13日在智利共和国官方通报上颁布，并于1981年5月1日生效。

随着这一大规模改革的加强和生效、社会保障基金的稳步增长以及后来第一笔社会保障金的给付，有必要立法通过对第3500号法令的各项修正案。共包括2个法令和31个法律，其编号和发布日期列示如下：

1985年12月28日颁布第18482号法令

1986年6月13日颁布第18520号法令

1987年8月29日颁布第18646号法令

1987年12月31日颁布第18681号法令

1988年5月28日颁布第18717号法令

1988年10月28日颁布第18753号法令

1988年12月28日颁布第18768号法令

1989年5月23日颁布第18798号法令

1989年10月10日颁布第18840号法令

1990 年 3 月 10 日颁布第 18964 号法令
1992 年 11 月 27 日颁布第 19177 号法令
1993 年 1 月 18 日颁布第 19200 号法令
1993 年 9 月 15 日颁布第 19247 号法令
1993 年 12 月 4 日颁布第 19260 号法令
1994 年 3 月 19 日颁布第 19301 号法令
1994 年 11 月 14 日颁布第 19350 号法令
1995 年 5 月 18 日颁布第 19389 号法令
1995 年 8 月 4 日颁布第 19398 号法令
1995 年 8 月 21 日颁布第 19404 号法令
1995 年 9 月 30 日颁布第 19415 号法令
1996 年 9 月 30 日颁布第 19469 号法令

下面给出的表格列出了对第 3500 号法令（1980 年）进行修改的法律编号、它们在官方通报上发布的日期以及影响到每一个条款的变化，特别是修改、替换、创建和部分废除。

第 3500 号法令的修改(1980)

法令号	颁布日期	条 款																											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	17	18	19	20	21	22	22	23	24	25	26
1	3626																												
2	3650																												
3	18072																												
4	18137																												
5	18190	S																											
6	18208																												
7	18225																												
8	18379																												
9	18379																												
10	18398																												
11	18420																												
12	18481																												
13	18482																												
14	18520																												
15	18646																												
16	18681																												
17	18717																												
18	18753																												
19	18768																												
20	18798																												
21	18840																												
22	18964																												
23	19177																												
24	19200																												
25	19247																												
26	19260																												
27	19301																												
28	19350																												
29	19389																												
30	19398																												
31	19404																												
32	19415																												
33	19469																												

M:修改 S:替换 C:创制 D:废除

续表

法令号	颁布日期	第 3500 号法令的修改 (1980)																																				
		27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50													
1	3626																																					
2	3650			M	S	S	M																															
3	18072																																					
4	18137																																					
5	18190																																					
6	18208																																					
7	18225																																					
8	18379																																					
9	18379			M																																		
10	18398																																					
11	18420																																					
12	18481																																					
13	18482																																					
14	18520																																					
15	18646																																					
16	18681																																					
17	18717																																					
18	18753																																					
19	18768																																					
20	18798																																					
21	18840																																					
22	18964																																					
23	19177																																					
24	19200																																					
25	19247																																					
26	19260																																					
27	19301																																					
28	19350																																					
29	19389																																					
30	19398																																					
31	19404																																					
32	19415																																					
33	19469																																					

M:修改 S:替换 C:创制 D:废除

续表

		第 3500 号法令的修改(1980)																						
法令号	颁布日期	条 款																						
		51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68	69	70	71	72	73
1	3626																							
2	3650				M																			
3	18072																							
4	18137																							
5	18190																							
6	18208																							
7	18225																							
8	18379			M	S																		M	
9	18379																							
10	18398																							
11	18420														M	M								
12	18481																							
13	18482																							
14	18520																							
15	18646			S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S
16	18681														M	M								
17	18717														M									
18	18753																							
19	18768																							
20	18798																							
21	18840																							
22	18964			M	S	S	M	S	M	S	S	M	M	M										
23	19177																							
24	19200																							
25	19247																							
26	19260																							
27	19301																							
28	19350																							
29	19389																							
30	19398																							
31	19404																							
32	19415																							
33	19469																							

M:修改 S:替换 C:创制 D:废除

续表

		第 3500 号法令的修改(1980)																									
法令号	颁布日期	条 款																									
		74	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99
1	3626					M		S				M				S				M							
2	3650																										
3	18072																										
4	18137																										
5	18190											M									M						
6	18208										M	M									M						
7	18225																										
8	18379					M							S	M					M								
9	18379																										
10	18398																					M					
11	18420																										
12	18481																										
13	18482											M	M														
14	18520																										
15	18646					S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S										
16	18681											M															
17	18717																										
18	18753																										
19	18768																										
20	18798																										
21	18840																										
22	18964					S	S	S	S	M																	
23	19177																										
24	19200																										
25	19247																										
26	19260																										
27	19301																										
28	19350																										
29	19389																										
30	19398																										
31	19404					M																					
32	19415																										
33	19469																										

M:修改 S:替换 C:创制 D:废除

续表

法令号	颁布日期	第 3500 号法令的修改(1980)																									
		100	101	102	103	104	105	106	107	108	109	110	111	112	113	114	115	116	117	118	119	120	121	122	123	124	125
1	21.02.1981																										
2	3650																										
3	18072																										
4	18137																										
5	18190																										
6	18208																										
7	18225																										
8	18379																										
9	18379																										
10	18398																										
11	18420																										
12	18481																										
13	18482																										
14	18520																										
15	18646																										
16	18681																										
17	18717																										
18	18753																										
19	18768																										
20	18798																										
21	18840																										
22	18964																										
23	19177																										
24	19200																										
25	19247																										
26	19260																										
27	19301																										
28	19350																										
29	19389																										
30	19398																										
31	19404																										
32	19415																										
33	19469																										

M:修改 S:替换 C:创制 D:废除

续表

		第 3500 号法令的修改(1980)																								
法令号	颁布日期	条 款																								
		126	127	128	129	130	131	132	133	134	135	136	137	138	139	140	141	142	143	144	145	146	147	148	149	
1	3626																									
2	3650																									
3	18072																									
4	18137																									
5	18190																									
6	18208																									
7	18225																									
8	18379																									
9	18379																									
10	18398																									
11	18420																									
12	18481																									
13	18482																									
14	18520																									
15	18646																									
16	18681																									
17	18717																									
18	18753																									
19	18768																									
20	18798																									
21	18840																									
22	18964																									
23	19177																									
24	19200																									
25	19247																									
26	19260																									
27	19301																									
28	19350																									
29	19389																									
30	19398																									
31	19404																									
32	19415																									
33	19469																									

M:修改 S:替换 C:创制 D:废除

续表

		第 3500 号法令的修改(1980)																																						
法令号	颁布日期	条 款																																						
		150	151	152	153	154	155	156	157	158	159	1t	2t	3t	4t	5t	6t	7t	8t	9t	10t	11t	12t	13t	14t	15t	16t	17t	18t											
1	3626																																							
2	3650																																							
3	18072																																							
4	18137																																							
5	18190																																							
6	18208																																							
7	18225																																							
8	18379																																							
9	18379																																							
10	18398																																							
11	18420																																							
12	18481																																							
13	18482																																							
14	18520																																							
15	18646																																							
16	18681																																							
17	18717																																							
18	18753																																							
19	18768																																							
20	18798																																							
21	18840																																							
22	18964																																							
23	19177																																							
24	19200																																							
25	19247																																							
26	19260																																							
27	19301																																							
28	19350																																							
29	19389																																							
30	19398																																							
31	19404																																							
32	19415																																							
33	19469																																							

M:修改 S:替换 C:创制 D:废除

第五章

从现收现付制过渡到个人储蓄制



玛利娅·埃莱娜·加埃塔

介 绍

本章，我们将详细介绍旨在使旧的养老金制度适应新的社会经济环境的变革。

到本世纪 70 年代末，智利已经经历了长期的慢性失业，社会保障体制几近崩溃，一方面表现为社会保障福利无法满足需要，另一方面，劳动力成本因养老金缴款率高达 50% 而大幅增加^①。而如此高的缴款率仍显不足，只能靠财政部门不断拨款，才能填补资金漏洞。

长期充分就业是一国社会保障制度得以实行的基础。要达到

^① 1980 年，在覆盖人口 96% 的三个主要“cajas”中，全部缴款率（包括雇主和雇员双方的缴费）分配如下：社会保障服务费占 33.2%；私人雇主基金占 41.05%，公务员和新闻记者的国民基金占 32.5%。在 1974 年 3 月，上述 3 项费率分别为 60.6%、64.5% 和 58.75%。

这一目标，就必须取消劳动力市场中一切增加劳动力成本的人为因素，同时建立一套社会保障体制，防止劳动力成本对就业产生消极影响。

以此为目标，智利着手进行了社会保障体制改革，实现了雇佣劳动力缴费率明显下降，伴随着其他的经济改革措施，就业机会大量上升。

旧制度的变革

1981年，智利旧的社会保障制度被一个全新的制度取代。而那些曾在旧的社会保障制度下缴过款的人，及在1982年12月31日前第一次加入的人，都有权利在旧制度新制度两者中作出选择，一旦作出决定就不能反悔。这意味着必须改革旧的社会保障制度，包括各种限制条件和福利保障两方面，以便工人在平稳过渡的基础上选择加入新的社会保障制度。

对旧社会保障制度的改革包括以下六大方面：

- ◆ 旧养老金制度下的供款和给付；
- ◆ 旧制度下养老金领取者的地位；
- ◆ 缴款率；
- ◆ 旧制度下给付的确认；
- ◆ 现存的法律框架；
- ◆ 社会保障养老金新体制的确立。

一、旧养老金制度下的缴款与给付

从财政角度看，智利的社会保障模式是现收现付制。对未来

的给付由法律事先确定，从定义上讲，资金来源由多种缴费率取得。由于缴款和给付之间不存在直接的资金关系，会使人们对这种制度产生福利保障的过度需求，然而却没有充裕的资金作为后盾。换一个角度看，在现收现付制下，在某一时段内缴款者和养老金领取者之间会订立一个，缴款者为对方的养老保障提供资金来源，以期在未来会有其他的缴款者为自己的养老保障作同样的贡献。这份长期合同的中间者就是政府，所以政府一方面缺乏为不同的缴款者和养老金领取者有效利用养老金资源的激励机制；另一方面，它会肆意修改“合同”，使之朝着有利于自己的方向发展。

1980年，智利共有约30个社会保障机构“cajas”，管理100多个不同的项目。如此庞大的社会保障框架中，适合体力劳动者——低收入阶层——的社会保障项目实际上只有一个，即包括退休金、抚恤金；换句话说，工人们只有符合上述标准，才能领取社会保障金。而雇主——高收入阶层——的养老保障是随着工作年限的增加逐年递增的。对雇主领取养老保障的惟一要求就是工作年限，至于他们是否需要这份保障这一个真正需要考核的指标却不在考虑的范围之内。此外，一部分有影响力的非雇主阶层还享有一种养老保障：所谓的“提前退休”养老保障。假如你是议会议员的话，取得这份保障的工作年限短到仅为15年。

这些无疑加重了智利社会保障体制的财政困境；但是，最主要的一点是智利的社会保障体制不是根据实际需要提供福利，而这正是社会保障的定义所在。如果听任这种情况继续下去，新的社会保障制度将处于不利的竞争地位。因此，对旧制度的改革^①主要侧重于以下几个方面：

◆ 取消长期服务养老金和“提前退休”养老金：

^① 第2448号法令（1979年）。

- ◆ 在所有社会保障项目中建立老龄养老金制度；
- ◆ 统一老龄养老金的领取标准：男性为 65 岁，女性为 60 岁；
- ◆ 确立领取老龄养老金的最短缴款年限为 10 年。

新规定对于那些即将有条件领取养老金的人来说，无疑是非常不利的。政府因此而设置了一个过渡期，根据工人的年龄和缴款年限，确定实际发放标准。

二、旧制度下养老金领取者的地位

养老金制度的结构改革保证了工人在未来退休时领取的养老金物有所值；当然，已经退休的人不在上述改革范围之列。

如此改革的负面作用也是很明显的：70%的人只得到最低额的养老金。由于缺少给付自动调节系统，旧社会保障制度的资金缺口部分地由养老金领取者自身来承担。

鉴于此，我们有必要联系新制度改革，把有关旧制度的调整策略再仔细研究一下，以便给旧制度下的养老金领取者提供更好的福利。但是，有一点必须清楚，调整措施的资金必须由政府来提供。

在这一方面，最为主要的调整有以下这些：

- ◆ 通过特殊的重估方式^① 对未来养老金购买力下降部分给予 100% 的补偿；
- ◆ 建立一套调节系统，当通货膨胀率达到一定水平^② 时，自动调整所领取的养老金；

① 第 2444 号法令（1978 年）。

② 第 2448 号法令（1979 年）第 14 条。

- ◆ 对到达或超过 70 岁的养老金领取者建立最低限额的养老金^①。

三、缴款率

调整现存缴款率有两个目的。首先，有必要研究社会保障的资金来源，以避免雇用劳动力成本过高。其次，由于新的养老金制度引入了体面度过晚年的个人储蓄责任概念，从而有必要直接对个人收取养老金缴款。对那些把资产转换到新制度下的加入者来说，仍保留了健康计划、家庭补助、失业补助、工伤及由工作引起的疾病等福利，取消了多数项目中属于劳动法议题的解雇赔付、多年服役补偿等福利。

有鉴于此，对于社会保障改革前实行的缴款率主要作了以下调整^②：

- ◆ 取消旨在再分配性质的缴款（家庭补助和失业补助），上述责任由政府承担；
- ◆ 统一健康计划缴款率，目前为 7%^③；
- ◆ 把多数缴款责任转给工人承担，名义工资相应上调，实际工资保持不变；
- ◆ 考虑到工伤项目的性质，保留该项雇主缴款责任；
- ◆ 将可征税金额最高上限调至 60U.F.^④，与新的养老金制度的此项计划的上限保持一致。

应记住，这一调整使现收现付财务体制为逃避缴款提供了空

① 第3360号法令(1980年)。

② 第3501号法令(1980年)。

③ 第18768号法，第65条。

④ 在1997年6月，60UF相当于1965美元。

间——它们或者干脆不缴款，或者宣布减少缴款，因养老金给付是根据缴款支付期间计算出来的，仅考虑最后工作阶段，通常是5年的缴款期。由于缺少信息和有效控制，到底有多少逃避缴款无从知晓，据估计，该数额巨大。这一情况加上其他因素，将对计算未来的认账债券产生消极影响，因为工人在其工作年间的缴款没有得到准确地记录。

为了减少不利影响，政府颁布了“暂不支付缴款告示”^①。换句话说，雇主有权告知缴款，但可以暂时不支付，与那些既不告知、也不支付的人相比，所受制裁或罚款会相对少些。同时，政府引入一定期限社会保障债务特殊支付计划^②。

四、旧制度下给付的确认

原先在旧制度下缴款的人如果想加入到新体制之中，可通过两种确认方法体现从前的缴款：一个是他们各自项目下的理论上的应收养老金；另一个是解雇赔付或多年服役补偿。

1. 对养老金缴款年限的确认^③

对于那些想加入到新体制中的人来说，他们在旧制度下的缴款年限可以通过政府发行的“认账债券”得以体现。“认账债券”自发行之日起，实行4%的年利率，由政府提供担保，当人们到达领取养老金年龄时，可将利息一并取走。

值得注意的是，政府这样做，实际上是将从前的隐性债务显

① 第1526号法令（1976年）。

② 第3537号法令（1980年）。

③ 第3500号法令和第3501号法令（1980年）。

性化，并提高了它的质量等级。同时，政府允许该债券在正规的二级市场流通，即人们可以将其出售，提前支取养老金。

“认账债券”的金额与工人为支付理论上的养老金所需资产的现值等值，从而与个人账户下缴纳的缴款现值脱离关联。原因是旧制度下，养老金资产的所有权没有明确，工人也就无法收回已付的缴款。

2. 解雇赔付和多年服役补偿给付的确认法^①

新的社会保障框架并不包括我们前面提到过的那些福利，所以对那些已经在旧制度下缴款，但决定转入新体制的人来说，有必要确认他在此前所积累的缴款金额，并停止支付解雇赔付的缴款。

旧制度下立法框架包括各种福利，为确认起见，总体可以归为 7 类。考虑到新体制转入日的给付清算问题，对于其中的 4 类，采取的方法是通过“认账债券”折算体现，因为他们是在养老金领取日支付各种津贴。另外 3 类虽然也明确了转入日给付的计算方法和数量，但却是以解雇赔付的形式，即通常是服役期结束时支付的方法来实现。

五、现存的法律框架

1981 年 5 月，有关私人养老金体制的规定开始生效。规定要求 1982 年 12 月后参加工作的人必须加入私人养老金体制，而对那些已经缴款的人来说，则可以自由选择。这项规定的出台意味着在未来相当长一段时期内，旧的社会保障机构将不再有客户

^① 第3501号法令（1980年）。

光顾。

第一阶段，“cajas”的法律地位保留，并按照各个项目的特点，将其运营划归到 3 个机构中。此外，建立社会保障正常化机构^①（the Institute of Social Security Normalization, INP），目的有二，一是研究政策措施以确保及时兑现政府或社会保障机构的承诺，二是帮助已经出现赤字的机构管理金融资产。

后来，所有的“cajas”^②都加入到这个社会保障正常化机构当中。该机构将从前的社会保障机构的资产、负债一并接管过来，逐步演变为它们的合法继承者。

六、社会福利养老金体制的确立^③

仍有一部分人被排除在社会保障体制之外。他们与社会保障体制覆盖之下的人一样，都面临着相同的需求状况，甚至更缺乏金融资产。一般讲，这部分人包括受教育很少的自雇工人和由于某种原因无法被正规劳动力市场雇用的人。这一特殊的群体需要政府提供类似的福利计划，以保证在丧失劳动力或老龄以后安度余生。

1975 年，智利政府为那些没有被社会保障体制所覆盖、没有资源的人，引入了救济金计划。由政府提供资金，保证他们在老龄或伤残之后，能够领取到救济金。

救济金的数量由法律确定——它低于其他养老金的最低下限，目的是防止产生逆选择激励——它的成本每年由国家财政预

① 第3502 号法令（1980 年）。

② 第18689 号法令。

③ 第 869 号法令（1975 年）和第 18611 号法令。

算承担，通过这种方式，确定单位金额和年度最大金额，并考虑到了财政年度期间设立新救济金数目的变量因素。

发放此项救济的权利下放给地方一级，以便于更好地分配政府资金。申请者必须到所在居住地的市政办公室做一份问卷，以便政府确认他们的贫困程度和其他影响救济金授予的有关情况。

第六章

其他国家的养老金体制改革



第一节 拉丁美洲国家的社会保障改革

尼古拉斯·斯塔克

介绍

在过去的 20 年里，这一地区的许多国家实行了重要的养老金改革。至少约 10 个国家^① 通过了相应的法律，它们或者已经实行新的养老金制度取代原先的一套，或者打算在原先的养老金制度上作较大的改动。同时，还有 7 个国家^② 正在研究实行新法律的可行性及在这一领域进行变革将会带来的影响。

① 典型的如智利、秘鲁、阿根廷、哥伦比亚、乌拉圭、萨尔瓦多、墨西哥、玻利维亚及哥斯达黎加。

② 我们已知正在进行官方研究或即将进行改革的国家有巴拉圭、委内瑞拉、危地马拉、洪都拉斯、尼加拉瓜、巴拿马及多米尼加共和国。

在几乎所有的案例中，智利的养老金体制改革都是世界养老金体制改革的里程碑，而智利的改革也只不过是 15 年前的事情。

拉丁美洲其他国家的养老金体制改革和智利的养老金体制改革究竟有什么不同呢？它们在智利模式的基础上有什么创新呢？如果谈得上是创新，这种创新能否引入智利的法律框架之中并对智利的某方面法律起到完善作用呢？

尽管我们不能轻率地说各国在这方面的法律条款是一致的，但相似之处确实存在，因为养老金制度的构想原则和管理方法是相同的。

实际上，研究表明，拉丁美洲养老金体制危机是由它们的养老金制度本身无法实现财政预算平衡、缴款和受益之间衔接不当、覆盖率过低及劳动力市场严重扭曲造成的。

与其他国家旨在为现行的养老金制度寻找出路的改良措施相比，智利在 1981 年进行的养老金体制改革体现了截然不同的特点。看到智利改革 10 年间带来的巨大变化，有些国家的政府也开始试图寻找一条能够真正解决困境的出路。他们聘请专家，着手研究以智利养老金模式基本原则为基础的改革框架。

然而，正如我们一会儿将会看到的，这些政府实行的改革措施与智利模式之间存在重要的差异。在形式上，这种差异体现在加入养老金保障体制的方式、征收缴款的方法上等；在实质上，体现在继续保留旧制度，并在非常优越的条件下与新制度竞争，为新制度的建立带来极大的负面影响。

以智利新的养老金体制为基础，1992 年，秘鲁开始首次改革。改革以后，秘鲁创建了个人资本账户计划与尚未被法律取缔的旧的现收现付制相竞争。

紧接着改革的国家是阿根廷。它于 1993 年改革旧的养老金制度，引入个人资本账户体制，作为统一支付基本养老金的公共体制的补充。当然，它不仅仅是主要公共“支柱”的补充，也是

工人们在国有与私有养老金之间进行选择的替代品。

1993年，哥伦比亚进行改革，建立了个人资本账户体制，与旧的养老金制度展开竞争。哥伦比亚的基本情况与阿根廷、秘鲁比较相似，但是遇到的阻力更大，因为公共部门提供的福利与私人部门掌管的资本化计划长期共存且相互竞争。这种状况使加入者可以在法律允许的范围内，随意自由频繁地在现收现付制和私人资本账户养老金制之间转换。

此外，还有一批国家，如墨西哥、玻利维亚和萨尔瓦多，也在去年通过了改革方案，并于1997年正式实行。总体上说，这些国家建立了接近智利养老金体制基本原则的框架，因此，他们希望伴随着这些改革也会出现类似的经济指数变化。

还有第三类国家，尽管在法律意义上，它们的改革不是结构上的调整，但也算是在社会保障领域实行了变革。如哥斯达黎加在1995年和乌拉圭在1996年通过的有关养老金部门的立法规定，允许开立个人资本账户，但前提条件是，开立账户的人必须是在现收现付制下处于不利地位，并同意将其个人账户交由改革前同一个官方机构管理。

前面提到的国家，加上已经开始对养老金体制改革进行官方研究的国家，意味着在21世纪初期，将有一大批国家实行新的养老金制度。令人称奇的是，到目前为止，这些国家都是西班牙语国家，它们的经济经历了相似的发展过程，经济及社会保障制度的转轨也呈现出惊人的相似之处。

本章的目的是为养老金制度改革提供有关资料。这些养老金体制改革部分或全部地以智利个人资本账户养老金体制为基础，它们或已实行或已被批准通过。

首先，对已经通过的改革作一简要介绍，对独特之处重点提及。接着，对改革的诸多方面，如融资、收益、组织架构及政府的作用作具体分析。

其次，就改革的多种数据指标进行简要的比较分析。
最后，通过前面的分析，总结经验教训。

一、拉丁美洲国家和世界其他国家的养老金体制 改革状况

按照改革的性质及深度，近 10 年来的养老金体制改革大体可划分为四种类型。第一种改革建立起了以私人管理个人账户为基础的强制性养老金体制，它取代了现收现付体制，这类国家有智利、玻利维亚、萨尔瓦多和墨西哥。第二类国家，如哥伦比亚、秘鲁，虽然也建立了个人账户养老金体制，但是并没有废止旧的现收现付制，两种体制并存、竞争。人们必须在两种体制中择其一，但可以随时自由转换。第三类国家，如阿根廷、乌拉圭，改革为建立补充的、私人管理个人账户的养老金体制提供了可能性，与政府的现收现付体制并行。最后一类国家，如哥斯达黎加，建立起了自愿性的资本化计划，以作为政府基本计划的补充。

改革包括对现存制度的理性修正，如将旧的现收现付体制并入新制度，以保证给付的连贯性和缴费的均匀性。总体上看，可以说所有的国家都对它们的养老金制度作了较大的调整，并极力为改革铺平道路，程度之深、规模之大，显示了政府旨在通过结构调整废除现存社会保障体制问题的决心，而绝不仅仅是做个样子。

然而，不管怎样已经进行的改革表明了各国没有完全照搬智利模式。智利改革中的一些主要特征，如融资计划、管理机制、对旧制度的完全取代等，都逐渐得到了细微调整，这些都与智利推行的社会保障体制存有某些差异。但是，严格地讲，智利改革的基本问题在随后进行的养老金体制改革中发生了一些变化，因

此，无法保证那些国家能够达到与智利同样的效率，除非扭曲改革宗旨的因素被排除。

举个例子说，用个人资本账户制取代现收现付体制不仅仅是为了确保新制度切实可行，而且也是为了消除未来缴款与给付不匹配所产生的风险。

1. 秘鲁的社会保障改革

(1) 改革的技术特点

秘鲁是第一个以 12 年前的智利社会保障改革模式为基础改革其养老金体制的国家。事实上，1993 年 5 月，秘鲁政府就开始引入新的养老计划，它同样以由私人公司管理的个人资本账户的积累资金为基础。

然而，秘鲁模式与智利模式之间仍存在着许多差异——它们对秘鲁新制度产生了一些不利影响，有值得一提的必要。

一方面，个人资本账户制是一种可供选择的体制贯彻实施的，它与旧的现收现付体制存在竞争，后者并没有被废止，也没有在养老金给付结构上作出调整，以非常优惠的条件，管理现收现付体制的机构 IPSS，在某种意义上，是一个强大的政治工具，它处于及其有利的优势地位，与个人资本账户体制展开竞争。

法律规定，工人一旦选择了个人资本账户体制，就不能再返回到现收现付体制中。但是，如果他选择了现收现付制，就可以在工作生涯中随时加入到个人资本账户体制中。^①

在开始的阶段里，新制度对选择个人资本账户制的工人提出了较高的缴款要求。因为加入新体制的工人必须完全依靠自己去缴费，月缴款率达到 14%；而 IPSS 下对工人收取的缴款率仅为

^① 换句话说，尽管现收现付制有如此多的结构问题，但仍无限期地存在，对经济产生了一些负面影响。——英文版编者注

9%，其余三分之二缴款由雇主支付。但是，除了新体制的缴款率较高外，14%的缴款率中只有8%真正进入个人账户，1.2%被划为伤残及寿险，2%给了基金管理公司，其余由IPSS接收，作为旧的现收现付体制下的固定佣金。

除此之外，新制度规定，老年人的退休标准是男65岁，女60岁。但是，旧制度下仍保留按工作年限支付养老金的规定，为那些在新旧体制间作出抉择的人们提供了另一种激励方式。现收现付制产生赤字的一个最主要的原因之一是该体制下的养老金没有得到实实在在的衡量。

直到1996年中期，现收现付制下的低缴款率和退休年龄才被取缔。个人资本账户制有望因此获得新生。

涉及到福利计划，新的养老体制提供老龄、伤残、生存养老金，资金来源于工人支付的缴款。老龄福利通过加入成员方的个人资本账户中积累下来的余额来融资，因此，它是一个可变化的福利，金额取决于储蓄额。相反，伤残和孤儿救济金，由基金管理公司以集合保险的形式从寿险公司领取不定额保费。伤残抚恤金数额由法律裁定。

通过对秘鲁新养老体制下给付情况的分析，我们不难发现，秘鲁法律下规定的福利计划与智利法律规定的福利计划大体相似，无论是从覆盖的风险，还是从养老金领取的限制条件上看，都是如此。

有关新体制的管理，采取了类似智利模式下的私人基金管理公司形式。在这一方面，与智利相比秘鲁没有什么值得一提的创新。尤其是在人员加入的人事方面、佣金方面，也同智利大体一致。

从政治或经济角度看，真正的风险来自于对公共养老金体制的维系，公共养老金体制与私人养老基金管理公司展开竞争。实际上政府当局在养老金问题上扮演了双重角色。一方面，它规范

和监管新的个人资本账户养老金体制，为此，政府特地设立了一个养老基金管理公司监管局（Superintendency of Pension Fund Managers）。另一方面，它管理和负责现收现付制。所以，实际上现收现付制根本就不受任何政府当局的监管，因为 IPSS 拥有自治权，在财务方面和所供服务方面很难实行监控。此外，由于 IPSS 的存在，一些部门经常许诺能通过其组织解决某某问题，实际上，这些许诺既没有技术支撑，从长远看还会对个人资本账户制产生政治风险。现收现付制下本应改革的种种条款依旧保留。

(2) 秘鲁养老金体制的现状

截止到 1996 年 8 月，据记载，秘鲁个人资本账户养老金体制共有 150 万人人加，共有 5 家养老基金管理公司管理约 8.92 亿美元的资产（相当于 GDP 的 1.5%）。相信在不远的将来，通过修改立法，使现收现付体制和个人资本账户体制下的成员条件都相同，个人资本账户制就会比目前速度更快地向前发展。

到 1995 年末，秘鲁个人资本账户制与最初的预测相比，其总体成效并不理想，原因是由于法律的规定，该体制与现收现付制之间开展的竞争是不公平的。实际上，到 1994 年 12 月为止，个人资本账户制吸收的加入方不到 100 万人，远低于预估的 230 万人。到 1996 年中期的时候，覆盖人口上升至 150 万人。具体见表 6.1。

表 6.1 秘鲁个人资本账户体制的基本指标

指标	价值	信息 时间
实际人员数	1, 453, 370	1996 年 8 月
潜在人员数	2, 300, 000	1995 年 12 月
养老基金 (MMUS\$)	892.54	1996 年 9 月

指标	价值	信息 时间
AFP 数量	5	1996 年 9 月
上年收缴资金 (MMUS\$)	314.0	1996 年 9 月
近两年年收益率	7.11%	1996 年 9 月
上年年收益率	7.80%	1996 年 9 月

资料来源: Primamérica Consultores; Quince años después, CEP; Superintendency AFPs, Peru

为了让养老基金管理行业取得较好的经济成果, 秘鲁专家建议, 为了将来的发展, 基金管理人必须克服各种困难, 重复投入资金以融资。此外, 有必要提高佣金比率 (事实上, 最初运作的 8 家公司中, 只有 5 家保留下来, 其中 4 家占有该体制积累的全部资金的 95%)^①。提高佣金导致个人账户体制中本来就扭曲的激励机制更加恶性循环, 因为工人们不看好加入该体制。尽管如此, 人们仍希望近期采取的一系列措施能改善个人账户体制的操作环境, 从而使预期的成功前景有可能出现。大部分秘鲁人都能囊括到新体制之下。

2, 阿根廷的社会保障改革

(1) 改革的技术特点

1994 年 7 月, 阿根廷在全国范围内推行个人资本账户养老金体制, 使之成为强制性的、领取统一养老金的基本公共体制 (支柱) 的补充。

自从阿根廷通过了第 24241 号法, 这个国家就开始实行养老体制改革, 逐渐形成一套完整的退休及其他养老金保障体制, 正

^① 本章涉及到的数据来源截至 1997 年上半年。

如人们熟知的两支柱设计。一部分是由政府通过国家社会保障执行局（the National Social Security Administration, ANSES）来管理公共的现收现付体制，另一支柱是由养老基金管理公司（Pension Fund Managers, ASJPs）管理的个人资本账户系统。专家们称这套系统为双支柱养老体制。

虽然阿根廷对旧的公共养老体制实行了改革，并创建了一个新体制，为阿根廷人民提供了统一的基本养老保障，但从严格意义上讲，应将其统一视为第一支柱。第一支柱下的养老金每 6 个月按照在早期阶段缴款的工人数量重新计算一次，雇主负责拿出月薪的 16% 交纳缴款。因此，可以将这种模式严格地定义为纯粹的现收现付制，一人一份。

此外，这一支柱还包括补偿性福利。由于雇主每月已将工人月薪的 16% 上缴公共养老体制，因此，发放补偿性福利的任务由公共养老系统按照旧体制下的缴款年限统一支付承担。这部分福利相当于智利模式中认账债券的数额。但在阿根廷，它以工资的形式支付^①。

改革的设计者预想在阿根廷社会保障体制里建立与公共社会保障系统平行的第二支柱，工人自己将月薪的 11% 上缴至公共养老体制或在基金管理公司开设的个人账户。加上前面提到的 16%，全部缴款为工资收入的 27%。

换句话说，第二支柱可以包括公共体制之下的养老金，即永久追加福利（Prestación Adicional por Permanencia），及私人基金管理公司按个人账户储蓄金额给付的养老金。

阿根廷法律规定，私人养老基金管理公司（AFJP）可以支

^① 编者按：值得注意的是，通过征收就业税而非全面税来融资早期的债务被认为是较为可行的一种方法，正像补偿性福利一样。但它又会就业产生负面影响并刺激非正式就业的发展。

付老龄、伤残和抚恤金，但不得给予丧葬抚恤等其他救济保障。法律禁止基金管理公司开办协议存款服务，即不得随意增加个人账户存款，以提高社会保障的给付数额。

管理个人资本账户的基金公司实行私有制，法律另有规定除外。法律规定政府可以通过阿根廷国家银行（Banco de la Nación Argentina）设立国有基金管理公司。

国有基金管理公司不必按照私人部门的管理原则进行运作，它在与私人基金管理公司展开竞争时占据优势地位。事实上，只有私有基金管理公司能够保证给予个人账户所有者一定量的收益。这明显违背游戏规则相同的竞争原则，不利于基金管理行业的健康发展。另一方面，政府不仅通过基金管理公司监管局（Superintendency of AFJPs）担当监管角色，还实际参与基金运作，违背了同一系统内角色独立的宗旨。最终，冒风险的是阿根廷工人的社会保障存款，因为政府并不能很好的运用这一块资源。

最后，让我们看一下领取福利保障的限制条件。在现收现付制下，获得公共基本福利的年龄限制是男 65 岁，女 60 岁，并且至少缴款 30 年。获得补偿性福利的限制条件是曾在旧体制（已经改革，并依法设立新的资本账户体制）下缴款，而且，正如我们提到的，公众如果选择第二支柱养老体制，就可以获得补偿性福利保障，但是也必须达到年龄限制，加上 11% 的月缴款率。

（2）阿根廷养老金体制的现状

阿根廷个人资本账户体制发展中的一些数字值得关注。实际上，截至 1996 年 8 月，个人资本账户体制覆盖超过 550 万人，其中只有 280 万人在交纳缴款，基金管理公司数目为 21 家，管理资产合 50 亿美元（相当于 GDP 的 2%），资产月增值 2 亿美元。

表 6.2 阿根廷个人资本账户体制的基本指标

信息	价值	指标时间
实际人员数	5, 547, 597	1996年8月
潜在人员数	n.a	—
缴款	2, 809, 438	1996年7月
养老基金 (MMU \$)	5, 585, 000	1996年12月 ^a
AFPs 数目	21	1996年9月
上年收缴资金 (MMU \$)	2, 908.57	1996年9月
近两年年收益率	n.a	—
上年年收益率	18.25%	1996年8月

资料来源：Primamérica Consultores

Superintendency AFJPs, Argentina

注 a：作者根据已公开数据估计。

n.a.：缺乏数据。

这个时期的养老基金管理行业从业人员已达 4800 人，他们的福利保障直接从基金管理公司领取，但超过 90% 的人采用了计划支取方式。至于基金管理公司的经济效益，多数公司还处在支出费用高于收益的阶段，只有 7 家公司利润为正，有 13 家公司没有摆脱亏损局面。

3. 哥伦比亚的社会保障改革

(1) 改革的技术特点

哥伦比亚于 1993 年第 100 号法令引入了个人资本账户养老体制，1994 年 4 月正式实行。该国的个人资本账户养老体制与秘鲁比较起来，处于更加不利的竞争地位。

最初，哥伦比亚政府提出改革是由于该国的社会保障体制出

现了危机。哥伦比亚政府预想建立一套类似智利的社会保障模式，对社会保障结构及配套法律作出必要的调整。然而，快速有效立法的努力失败了，政府不得不坐下来同议会协商，按照程序，商讨改革建议中的一系列基本问题。随着双方争执的深入，改革最初的许多想法都变了味道。

实际上，哥伦比亚的改革目标是引入一套新的社会保障体制，取代现收现付制。从财政和精算角度看，现收现付制都维持不了多久。但是直到 1993 年，固定收益的现收现付制仍占重要地位。因为，在这种体制下，工人无需交付多少钱，就能在将来得到一笔丰厚的福利保障。

议会讨论的结果出来后，人们发现议会通过的社会保障框架与最初的改革动议大相径庭。本来政府想通过结构改革，一劳永逸地解决社会保障问题，现在只能寄望于在不久的将来，再在相应的法规上作出调整了。

按照第 100 号法令的规定，自愿或强制加入哥伦比亚社会保障体制的公民有权在两种社会保障体制中作出选择，即在保费平均、收益固定的统一框架和个人资本账户计划两者之间作出选择。第一种体制保留现收现付原则，第二种体制按照个人账户储蓄金额发放养老金。

由于不能探究出旧体制发生危机的根源（计划的财务和精算基础），出现了上文提到的设计失误，但同时还包括了使解决方案更为扣人心弦的其他福利。无论属于哪一个社会保障体制，只要成员加入满 3 年，就可以退出并加入到另一个体制当中。成员还可以在不同的养老基金之间自由转换，条件是停留在一家基金的时间至少达 6 个月。

此外，Instituto de Seguros Sociales (ISS) 负责管理公共社会保障体系，为这一体系提供借贷资金。截至 1993 年，ISS 吸收了许多社会保障“cajas”和养老金发放机构，而根据监管银行的

估计，这些机构即将面临破产。这只“看家狗”负责监督第 100 号法令建立起来的社会保障体制，这已在前文有所描述。不难看出，哥伦比亚的社会保障改革在制度上存在两点失误，它们将影响该改革的长期可行性。改革的失误一方面在于它保留了财政上已经破产的 ISS 作为社会保障的管理者，另一方面，授权监管局控制活期存款，并负责规范和监管那些在全国范围内持有直接存款的主要机构。

至于对养老金的管理，由基金管理公司自己控制。基金管理公司的经营目标就是管理养老金和失业金。失业基金类似智利的多年工作补偿津贴，但是它必须存放在公司之外的账户。这类账户就是所谓的失业和养老基金 FCP。

偏向公共养老体制的动机不言而喻。一方面公共养老体制规定，如果养老金领取者的年龄达到男 60 岁，女 55 岁，并已缴款 20 年，就可以领取相当于最后基本工资的 65% 的养老金，如果缴款超过 25 年（1,400 个星期），养老金标准可提高至基本工资的 85%。虽然属于某一养老基金的工人可以在法定年龄前退休，但前提条件是他所积累的资金必须达到领取养老金最低限额的 110%，但实际上，在同样的缴款金额和年限以及根据福利计划的设计情况可以调整的积累权力下，私人基金提供的福利很难与公共养老体制提供的保障相竞争。

可以预见，公共养老体制的财政及精算危机有增无减，因为没有技术基础支撑慷慨的给付。

(2) 哥伦比亚社会保障体制现状

尽管立法制造了种种不利条件，使私人养老基金体制与公共养老体制间的竞争复杂化，截至 1996 年 8 月，仍有 225 万人在 7 家基金管理公司开设了个人账户，资产额达到 7 亿美元（相当于 GDP 的 1%）。

表 6.3 哥伦比亚个人资本账户体制的基本指标

信息	价值	指标 时间
实际人员数	2, 258, 287	1996 年 8 月
潜在人员数	4, 900, 000	1995 年 12 月
缴款	n.av.	—
养老基金 (MMU \$)	744.30	1996 年 11 月
AFP 数目	7	1996 年 9 月
上年收缴金额 (MMU \$)	572	1996 年 11 月
近两年年收益率	n.av.	—
上年年收益率 (实际或名义)	18.25%	1996 年 8 月

资料来源: Primamérica Consultores
Banking Superintendency, Colombia
Asofondos. The Colombian pension reform.

注 a: 作者根据已公开数据估计的近似值。

n.av. : 缺乏数据。

4. 玻利维亚的社会保障改革

1996 年 11 月 29 日, 玻利维亚通过了新的养老金法, 个人资本账户养老体制依法产生, 它提供老龄、普通伤残和抚恤金。玻利维亚的新法案得到了国内专家的论证分析、国际咨询机构的支持, 并经议会讨论通过。其涉及的数据一经公布, 即引起社会的极大兴趣, 不仅仅是因为该数据的原始性, 而且还因为政府承担了这些风险, 有关同一标题下不同议题经常以争论不休而告终。

实际上, 玻利维亚政府试图用公共资本化基金方式创造出由

私人公司管理的养老基金，并由它来经营通过资本化获得的资源。可以这样说，资本化是私有化的一种特殊形式，通过出售国有公司 50% 股份的方式来构建投资基金，然后用筹来的资金发行“团结金”，所有成年玻利维亚人，只要是资本化的受益人，或丧葬福利受益人，都可领到一份“团结金”。

很显然，通过这一机制，玻利维亚政府至少可以达到三个目的：一个是得到对私有化公司更多的支持，因为政府的决定为公众带来了普遍的福利；其次，筹集的资金由养老基金管理公司管理，这意味着工人们可以更多地看到这类公司及这种制度的好的一面，每一个成年玻利维亚人都可在这一体制内开设个人账户，并有权从账户中领取相应现金；最后，资本化资源及养老基金储蓄促进了玻利维亚资本市场的发展。

有关法律的关键要点，玻利维亚的养老金法与智利有很多相似之处。在其他方面，如处理获取养老金和福利的缴款条件，同样很相近（月薪的 10% 进入个人养老金账户，同时还要加收一部分费用，为伤残和生存养老金的发放提供资金支持）。同样有权获取老龄福利金（或退休福利），但前提条件是，不管成员年龄有多大，只要他积累的资金足够支付大于或等于基本工资 70% 的养老金。

玻利维亚的养老立法同智利相比，有两点不同。因为玻利维亚法律试图修改智利养老体制中的某一方面，从而为改进提供了空间。一个是法律规定养老金的领取年龄限制，无论男女，都是 65 岁。这种规定在智利因精算原因未被通过，智利认为在同等养老金水平下，女性较长的期望寿命并没有使她们的缴款多于男性。

另一个不同点体现在账户转换上。智利的现状是，账户可以自由转换，但也有一些障碍。而玻利维亚法律规定（直到 1999 年底），除非由于搬家，成员目前的 AFP 尚未在他新居住地设

机构，否则不能随意转换基金管理公司。后来，这一限制逐渐放宽，如果成员在一家基金管理公司缴款已达 12 年，或者基金公司提高佣金费包括普通风险保险在内的保险费，他就可以选择另一家公司。但不管怎样，这些佣金费的价值不会随意调整，目的是使它在一年内适用于不同的时期。

就体制管理而言，基金管理公司的性质是私人的，这一点与智利相同。不过，与其他正在进行社会保障体制改革的国家不同，玻利维亚近期在养老金体制管理上通过国际公开招标的方式引入了许可证制度。通过这种机制，政府从所有的投标者中选出两家公司。被选公司必须具备丰富的养老基金管理经验，同时对个人账户管理收取最低的佣金。

目前，获得管理养老基金许可证的公司已经筹到了大笔资金，据估算，开始营业的第一年，它们就收到了 20 亿美元，这相当于玻利维亚当前 GDP 的 20%。许可证的发放经过国际招标，保证了进入玻利维亚养老金市场的两家公司具有足够的证券投资管理经验，并且能为养老金个人账户和“公共资本化”基金提供优质的管理服务。

玻利维亚改革的独特之处

尽管从本质上讲，玻利维亚 1997 年 4 月引入的养老金管理制度与智利很相似，但在养老金佣金的收取上，前者要低得多。究其原因，主要是由于玻利维亚政府为基金管理行业制定了较低的收费价目表。

玻利维亚政府担保，中标公司在玻利维亚养老基金行业至少可以营运 5 年。同时，玻利维亚政府颁布条文，以降低基金行业的风险。这些都增加了国外投资者参与竞标兴趣。最后的结果是两家基金管理公司获准在玻利维亚运营，各自对成员收取 2.3% 和 2.6% 的个人账户管理费。虽然玻利维亚的养老金市场比智利小 20%，但 2.3% 和 2.6% 的管理费仍比智利优惠许多。

此外，比较分析玻利维亚和智利收费价目表的差异，我们不难发现，对玻利维亚基金管理公司收入的计算不仅仅考虑了个人资本账户管理佣金的收取，还考虑了公共资本化基金的运营收益。而智利在确定基金管理费时，仅考虑了前一种因素。

玻利维亚政府在养老体制改革和国家工业私有化上采取的措施，在当时都属于比较复杂的做法。尽管那时候，公众对此争议极大，未来也不可避免，但现在看来，玻利维亚政府的做法显然具有创新精神，值得研究。一方面，通过出售国有公司筹集资金，再将这部分资源分配给国民，同时由私人公司负责管理，降低了老百姓的政治抵触情绪。另一方面，许可证发放机制促使投标人提出最低的管理费，提高运作效率。

话说回来，一旦中标公司在营运养老基金方面确定了行业地位，其提高营运效率的激励机制就不仅仅依靠刺激市场竞争的因素，因为在这里只有两家公司竞争，而且也要靠政府的督促要求。也许未来会有人要求增加许可证的发放，甚至要求全部放开。到那时，这一行业面临的风险就不得而知了。

5. 萨尔瓦多的社会保障改革

(1) 改革的技术特点

1996年12月19日，萨尔瓦多国会通过了第926号和927号法令，批准实行养老金个人储蓄制度。所有工人，无论是在国有企业、私有公司、还是在市政部门工作，都必须加入养老金个人账户储蓄体制，取代原先的现收现付制。根据法律规定，新的养老金个人储蓄体制由政府部门设计结构，并实施规范监督，由私人公司管理个人账户，按照基金管理的规定和程序为成员提供老龄、普通伤残和抚恤金。

萨尔瓦多是中美洲第一个对养老金制度实行彻底改革的国家。萨尔瓦多过去的现收现付制从20世纪60年代开始实行，采

用的是累进差额金额。在过去 10 年中，这一数额很受欢迎，它使现收现付制可以按照一定的缴款率开始营运，在萨尔瓦多，缴款率最初定为 3%，后来当养老金给付与缴款收入加上资金运作收益持平时，政府提高了缴款比率。虽然 3% 的缴款率实行了不到 10 年，但上调一次后，就再也没有改变。政治因素是一方面，另一方面，政府更愿意提高养老以外的其他社会保障项目的缴款率。

新的养老制度强制要求萨尔瓦多工人以个人名义加入到某一个养老金个人账户的管理公司。在以下几种情况下，工人可以将个人账户转到另一家公司里：一是，在原公司的缴款已达 6 个月；二是，公司的资金运作收益没有达到法律规定的最低限额；三是，公司没有遵守协议规定；四是，公司被兼并或解散。

新养老制度的缴款率包括以下几个部分。一部分是月薪的 10%，没有任何限制，为发放养老金的个人储蓄账户融资，一部分是月薪的 3%，这是最高限额，用来支付伤残和抚恤金及基金管理公司管理个人账户的佣金，这两部分免交个人所得税。除此以外，工人还可在个人养老账户中加存月薪的 10%，同样免交所得税。

同时对个人储蓄账户下的资金运用仅限于法律规定的津贴发放之目的。

法律规定，养老金的领取有三种形式：计划支取；计划收入加展期的终身年金；从保险公司领取终身年金。无论以哪种形式，养老金领取者都必须满足以下几个条件之一：个人账户的储蓄额足够支付相当于或大于平均工资 60% 的养老金，这一平均额经常不低于国家最低养老金的 160%；连续或非连续缴款已达 30 年，不考虑年龄；达到法定退休年龄（男 60 岁，女 55 岁）。

该体制下普通伤残津贴支付方式分两种情况，一种是完全残疾，即成员丧失至少三分之二的工作能力，另一种是部分残疾，

即成员丧失二分之一至三分之二之间的工作能力。抚恤金还适用于因疾病或意外事故死亡的成员家属。

萨尔瓦多的养老体制包括圣诞节福利金。每年 12 月的前几天发放，金额为平时养老金的一半。

对养老金个人账户的管理由私人公司负责，每家公司仅负责一支养老基金的运作，并按照法律规定筹集、发放福利金。为了获得市场准入资格，公司须达到本行业的操作、流动性等要求，同时不触犯银行、财务公司、保险公司、证交所及其他股东的特殊禁令。基金管理人的收入来自于对个人账户、计划收入（不超过金额的 1.5%）、上一年度没有任何变动的账户（条件是账户金额超过最低收入的 100 倍）尚未行使养老金领取权利的个人账户佣金费。

同智利一样，萨尔瓦多养老体制的监管权由特别设立的监管局掌握，此外，它还包括在新体制运营前业已存在的两家监管机构。

(2) 与智利社会保障体制的不同之处

总的来说，萨尔瓦多的养老体制改革同智利一样，在改革的基础、给付结构、融资计划、机构框架等方面都可以看到智利养老体制的痕迹。

然而，应该指出的是，尽管萨尔瓦多的改革同智利相比，没有本质上的不同点，但仍有一些方面值得研究，以供其他正在进行此项改革的国家借鉴。

考虑到新体制的强制性和选择性，法律允许那些已经加入现收现付体制、年龄为男 36—55 岁、女 36—50 岁之间的工人有权选择继续呆在旧体制下，但是必须作出书面承诺，在两个国有机构中进行选择（the Instituto Salvadore - odel Seguro Social & the Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos）

相反，36 岁以下的工人，必须退出现收现付体制加入新体

制，超过 55 岁的工人，可以停留在公共养老体制下。

基金管理公司有能力建立起一种征收缴款、保管证券、提供商业服务的机制以提高工作效率。

在佣金方面，萨尔瓦多的某些做法在智利引起了广泛的争论，智利希望改进佣金系统，在管理机构中为加入成员建立统一的激励机制，让基金管理人有权以现金形式返还一部分佣金或者储存到个人账户中。

当然，萨尔瓦多的改革也存在一些负面因素，但这不是由近期出台的法规导致的，而是由这个国家的法律框架决定的。实际上，萨尔瓦多的法律规定，合法的激励机制可以由政府或立法委员会建立，因此，可以推断，最近出台的法律是政府积极推动的结果。

只需一小拨议会会员对改革提出反对意见，就会使改革受到争议，甚至流产。无论在哪里，政治风险都是显而易见且大同小异，随时都可以发生。

6. 乌拉圭的社会保障改革

(1) 改革的技术特点

乌拉圭的私人养老金体制在 1995 年获得通过，1996 年正式建立，几个月以前，开始吸收资金。该系统是目前世界上最新的养老体制之一，原来的国有现收现付体制被一个新的、公共现收现付体制与私人机构管理的个人储蓄机制的混合物所取代。目前，共管理资产 5000 万美元，预计在未来几年，资产还会有大幅增长。

从结构上看，乌拉圭的养老金体制是一个混合体制，旧的公共养老体制没有被废除，只是在其基础上进行了改革。另一方面，诞生了一个新的个人资本账户养老金体制，其管理由私人养老基金管理公司（AFAP）和负责社会保障的公共机构——Banco

de Prevision Social (BPS) 共同掌管。

收缴工人缴款的任务继续由 BPS 承担，在适当的时机，将转交给 AFAP。福利方面的计划，与智利很相似，改革过的新体制提供老龄、伤残及死亡保障，其中老龄保障的年龄限制为 60 岁。不过，新体制不承认旧体制下的缴款，即便是为了退休之目的也不例外。

公共社会保障项目对最低养老金作出规定。

监管方面，与其他立法机构选举产生监管部门不同的是，监管权落在乌拉圭中央银行身上。我们知道，中央银行的功能是实现宏观经济平衡，保持中立，而不是对某一个体制实行监管，至于对某个体制的监管，无论从经济角度，还是从行政角度看，都应该是金融系统中具体部门的职责。

(2) 乌拉圭社会保障体制现状

乌拉圭的改革刚刚启动，目前尚无数据显示改革后的转变属于哪种趋势——积极的抑或相反。

7. 墨西哥的社会保障改革

(1) 改革的技术特点

1992年2月，墨西哥开始实行退休储蓄制（the System of Saving for Retirement, SAR）。这是一个使用个人账户的强制性的储蓄计划，作为 IMSS (Instituto Mexicano del Seguro Social) 覆盖计划的补充。

SAR被看成是有着定额缴款的资本化计划（a capitalization plan with defined contributions），由银行和投资公司私人管理。实际上，一方面，个人账户的管理权归银行系统掌握，雇主可以在银行系统内选择一家机构提供服务，另一方面，SAR资源的投资由工人在投资公司中作出选择。到1995年末，关于这方面的法律规定依旧空白，结果是 SAR资源暂时由银行控制，银行

同时还掌管着个人资本账户。

雇主须将每月工资收入的 7% 缴存 SAR，个人账户分为两个子账户：一个是退休保险账户，含月薪的 2%，用来支付老龄、残疾、死亡及部分失业保障；另一个是住房项目账户，含月薪的 5%，为住房保障计划融资，国有机构——INFONAVIT，是该计划的执行机构。

SAR 个人退休账户积累的资金可用于多方面的养老保障：在 65 岁或更早领取老龄保障；领取全残或部分（50% 或更多）伤残保障；通过雇主签定补充养老保障，即使年龄条件没有达到 SAR 的规定；死亡抚恤金。法律不强制建立抚恤金及生存抚恤金，因此允许人们支取部分基金。

最后，在监督和规模方面，墨西哥依法建立了国家退休储蓄计划委员会（National SAR Commission, CONSAR），由专家专门负责该体制的资金运用。然而，在该体制实施期间，委员会并没有很好地发挥法律赋予它的监控职责。稍后，我们可以看到，在新的养老体制下，委员会还担负着其他的职责，并期望这些职责能够实现强制性养老金体制下监管机构预期的效能。

到 1994 年年终的时候，政府当局和行业专家普遍认为 SAR 没有很好地解决墨西哥的社会保障问题。这其中既有操作上的原因，即个人账户没有真正归墨西哥工人所有，又有财政上的问题，因为新体制在设计之初，就包含了不切实际的强制性规定，它们导致储蓄计划无法执行。

由于上述种种原因，在过去的几年里，政府当局通过财政部门和社会保障管理部门，提出了多项改革建议以改进养老金体制。甚至还讨论了以 SAR 为开端将这项改革推广到更大范围，用全新的养老金体制取代那些仍保留现收现付制的养老金计划。1995 年 12 月，墨西哥议会通过了上述决议。结果是，今天拉丁美洲最有效、最重要的改革在墨西哥展开。从更广义上看，可以

这样认为，SAR 构成了改革的第一步，开创了这个国家在更复杂、更敏感的领域诸如养老金部门进行改革的可能性。当然，墨西哥的改革经历也告诉我们，仅仅是部分领域的改革很难获得成功。激励机制问题越早解决，私人管理的个人账户强制储蓄计划就会越早取得成功。

关于墨西哥议会在 1995 年 12 月 12 日通过的新养老金体制，有很多方面值得一提，因为墨西哥在社会问题领域取得了一些重要的成果

新立法规定使个人资本账户体制付诸实施，取代了过去由 IMSS 管理的现收现付体制。所有受雇工人都必须加入这一计划，其他人自愿选择。个人账户由私人公司管理，政府提供补助并实行监控。与智利相比，墨西哥的社会保障体制有许多不同之处，稍后，我们再进行讨论。

实际上，第一个显著的不同体现在养老金体制的组织架构上。在新体制下，工人通过 IMSS 在退休基金管理公司（Retirement - Fund Manager, AFORE）开设个人账户。IMSS 是墨西哥立法机关惟一指定的管理、执行所有社会保障计划的机构。政府出于某种政治目的，承认这个国有机构的重要性，并在改革中确立了它的相应地位，同时，政府利用 IMSS 资不抵债的现状，为今后几年可能出现的养老金体制财政赤字找到了一个合适的借口。

根据风险的性质和保险覆盖面，新的养老体制分为两种保险。每一种保险都独立操作，IMSS 以一定程度参与其保障执行的某些阶段。

第一种保险称为残疾及死亡保险，涉及承保工人在其有生之年可能遇到的两种风险：一是与工作不相关的疾病和事故，导致工人无法继续工作，从而不得不依靠与从前工资相近的收入来维持生活；另一个是死亡保险，被保险人死亡，其家属和受益人可

以领取相应的保险金。这两种情况下的保险金都以终身年金的形式发放，IMSS 承诺向保险公司提供必要的融资以抵补那些在工人个人账户下积累的资金。融资还包括残疾、鳏寡、孤儿保障。这类保险的保费为基本工资的 2.5%，残疾保险最低保额为过去 10 年收入的 35%。

第二种保险为退休、老龄失业保险，这是一种典型的社会保障保险，目的是为工人在 60 岁以后失去工作提供保障，或者在他达到了 65 岁的退休年龄和结束工作生涯时提供保障。这类保险的资金来源于工人、雇主和政府在新体制下的缴款（每月 4.5%），及雇主放在 SAR 退休子账户的 2% 的缴款。政府同时将相近金额的钱打入个人账户，新体制下个人账户日缴款达到最低工资 5.5%。

另一方面，新体制规定，政府在养老保障中所起的作用只能是辅助性的。那些在新体制下缴款达到 1,250 个星期（25 年）的工人，可以从政府那里领取相当于最低工资的最低养老保障。

对于曾在旧体制下缴款的工人，法律没有作出明确承认。在这点上，墨西哥与阿根廷的做法不同，后者通过发行债券或发放额外养老金的方式承认了工人在旧体制下的缴款。不过，墨西哥的工人在退休时，可以在新体制下的预期养老金和旧体制下本应得到的养老金两者中作出选择。工人们觉得哪种更划算，就可以选哪个。

值得一提的是，25 年的缴款要求似乎过高，甚至比智利的 20 年限制还要苛刻。但是，政府对这项法律的解释是：“随着人们的工作年限不断增加，目前，人们的平均工作时间超过 35 年。不过，早期对法律作出的修正降低了等候时间，减少了不必要的浪费，也增加了社会公平。”法律规定，个人账户属于工人自己，如果缴款没有达到 1,250 个星期，其个人账户资金将继续累积，工人可以在法律允许的情况下，从账户中提走部分资金。

对个人账户的管理由退休基金管理公司（AFORES）负责，它们是经营目标单一的公司。工人们自由选择 AFORES。AFORES 的资金运作由其附属的投资公司掌管（SIAFORES）。这种机制承认体制内各部门的不同职能，并允许规模经济的存在以管理个人账户。这又与智利的情况有所不同。另一方面，就操作方面而言，体制的监管权由 CONSAR 行使，同时由财政部门监管投资公司所投资资产的偿付情况。

与上文提到的积极创新相反的是，IMSS 利用其法律权力建立了自己的基金公司（AFORE）。这一做法对于那些在墨西哥提供此类服务的私人公司意味着高风险竞争，因为前者可以得到补助，摊薄成本；而且整个基金行业会出现信息不对称，因为 IMSS 的基金公司能够得到关于全系统的信息。实际上，在管理方面，IMSS 只应该负责收缴月缴款，并于 10 日内转交给 AFPORE 尽管在理论上，上述操作是可行的，因为它省去了发行支付凭证和清算环节，但是，实际上，资金并没有如期到达，因为属于每个工人所有的资金依靠于 IMSS 和 AFORE 之外的第三方来营运，所以谁还会对划拨资金着急呢。最近，墨西哥在这方面就出了些问题，如 SAR，它显示了该系统的某些弱点。

关注到给付方面，法律规定，当工人到了规定年龄，并满足养老金领取条件时，可以发出指令，要求一家专门的保险公司从其个人账户向自己或受益人发放年金；或者也可以按照个人账户的累积存款和家庭成员的期望寿命，选择计划支取方式领取养老金。

最后，如果工人个人账户的钱不足以支付政府承诺的最低养老金，政府会出资填补这个缺口以使他能获取与最低养老金等额的收入。这又涉及到一个现代化的、高效的补助计划。

(2) 墨西哥改革独特之处

墨西哥改革的独特之处表现在：首先，在体制的组织架构

上，IMSS 在养老体制改革中担当了重要角色：一方面形成了社会保障体制的单一加入形式；另一方面通过 IMSS 的国有 AFORE 实现了对新体制的真正管理。

在这方面，值得一提的是，虽然新体制下 IMSS 成功地克服了可能对政府的反对意见（它同样表现为是与主要反对者有效沟通的一种战略），但它仍会产生一些风险使该体制的发展复杂化，因为负责监管新体制的当局会执行控制程序，与其他养老基金管理公司相比，IMSS 可能会在优惠的条件下参与竞争。在这个意义上，如何让一个肩负 IMSS 压力，拥有 40 万工人的机构遵守另一个监管机构的规定就显得尤其严峻了。

其次，有一个问题需要说明，即如何确认曾在旧体制下缴款人的权利。目前的规定是，这类工人在领取退休保障时，可以在两种体制间作出选择。实际上，强制所有工人转换到新体制的规定越来越为人们普遍接受。当然，如果是刚参加工作的人，其账户里的资金就不足以支付养老金，为此必须加入到新体制中而别无其他选择，因为他们无权在旧体制下计算给付金额。

确认缴款人权利的办法为政府节省了一笔开支，这笔开支本应留置下来用于支付债券或补偿性养老金，当然前提条件是个人账户中积累的资金额超过了预先估计的金额。然而，政府仍没有责任确认先前获得的债务，这项责任反过来又有助于继续更好地控制预算和公共支出水平，因为支付款项是将来的事。

第三，在退休保险给付方面还取得了一些重要的进展，个人账户不仅要支付养老金，包括因长寿而抵补余额的方法，还要支付部分失业保障（账户的 10% 或者相当于 75 天工资的缴款额，二者中选价值较低者）。虽然这种激励方式可能会鼓励人们把个人账户看作是新体制下较为有效的工具，但实际上很难使该体制在工人遇到紧急情况时，如年老和其他不测事件（这些都被立法者明确地阐释过）时保障工人的利益。

(3) 预测养老体制的未来

专家们预测，墨西哥建立的新养老体制将吸收越来越多的人加入，为他们的老龄、残疾、死亡风险提供保障。基金公司（AFORES）管理的资产将以每年 40 亿美元的数额增长。这意味着在未来 30 年内，其资产会达到国内生产总值的一半。预计到 2000 年，基金规模能达到 250 亿美元。

1997 年上半年，将有 17 家基金公司为 1000 万工人提供个人账户管理服务，这些工人会在同年的 7 月份开始向新体制缴款。

二、拉丁美洲国家养老金体制改革的简要比较分析

本节，我们将通过主要的数字指标对拉丁美洲国家养老金体制改革作一个简要的比较分析。

首先，通过对拉丁美洲养老保障体制的研究，我们发现，这些国家进行改革的背景无一例外的都是因为养老体制出现了危机。实际上，所有的政府都是因为在其社会保障领域出现显而易见的经济危机，并伴随养老支出赤字或公共支出压力无法忍受时，才着手改革。乌拉圭就是一个典型的例子，该国的立法机关惟一指定的养老保障机构—私人社会银行（the Banco de Previsión Social）承认，“由于工资负债，养老体制的危机变得更加尖锐，在乌拉圭社会内发生的实际工资的增加和人口结构的改变，如人们期望寿命的延长使人们能享受更多年份的退休、出生率下降、年轻人移民国外，这些都大大影响乌拉圭的养老保障问题。结果是在全国社会保障体制下，每年花费的资金高达 28 亿美元，

而其他政府预算全部加起来，也不过 24 亿美元。”^①

此外，有证据表明，拉丁美洲社会保障改革中出现了“尖锐的贫富分化，集团、地区间的不平等”，或过高的缴款率带来的高成本。（以乌拉圭为例，其成本高达月薪的 65%，是这一地区除智利以外的最高记录）。相对于人们的经济承受能力，这一地区几乎所有国家的社会保障成本都太高了。另一方面，潜在的给付债务给政府带来了难以解决的赤字问题，在阿根廷，赤字相当于该国年产值的一半，在乌拉圭，赤字竟达到年产值的 3 倍（在老龄人口比较多，福利保障较好的国家，赤字通常超过年产值的 2 倍）。

目前，拉丁美洲养老改革的发展趋势表现为基金公司间渐渐出现合并行为。

在确立了良性改革激励机制的国家，加入新体制的人越来越多。在这方面，墨西哥较为突出，新养老制度执行约 9 个月以后，在旧机构墨西哥社会保险研究所（Instituto Mexicano del Seguro Social）注册过的几乎所有成员，约 900 万人都加入了新体制。

不过，在哥伦比亚、秘鲁、乌拉圭，加入新体制的人相对于仍停留在旧体制下的人来说，要少得多。因为这几个国家建立的新养老体制不是强制性的，在某些情况下，人们可以任意地从一种体制转入另一种体制。

表 6.4 总结概括了目前已经实行新养老制度的 6 个国家的主要特点。在该分析中包括了萨尔瓦多，其立法程序与智利模式很相似，但还没有开始实行新制度；还有玻利维亚，其养老制度同样与智利相近，它向两家胜任的基金公司颁发了为期 5 年的特许

^① BPS 网页” La Reforma de la Prevision Social en el Uruguay
<http://www.bps.gub.uy/reforma#razones>.

营业执照。

表 6.5 给出了各国养老改革中最具代表性的数据。

据财务部门的国际专家计算，因拉丁美洲改革产生的私人养老基金资产目前已达到 1,000 亿美元，照此速度，到 20 世纪末，将达到 2,000 亿美元，在未来 15 年，将达到 6,000 亿美元。^①

改革的影响不仅仅限于拉丁美洲，虽然在这个洲已有 9 个国家通过了相关法律，还有 4 个国家在谨慎稳妥地研究是否应对其各自的养老金体制进行改革。实际上，埃及、捷克共和国和菲律宾（这里就不一一赘述了）都在研究建立拉丁美洲私人养老基金模式的可行性。这还不包括前苏联的一个共和国——哈萨克斯坦，该国已经开始执行私人管理的养老金制度。

三、改革的重要经验教训

对于那些即将制定新养老计划的国家，尤其是正在研究养老改革可行性的国家，如委内瑞拉、巴拉圭、危地马拉、洪都拉斯和巴拿马，来自已经改革过国家的许多经验教训值得借鉴。

首先，关于变革的性质问题：当被取代的制度是建立在现收现付制原则上时，常常要涉及到这个问题。在设计理论条件时经常没有考虑那些影响该体制“宗旨”的因素，换言之，即忽略建立给付与缴款之间的紧密关系。

第二，涉及到改革普及的程度和强制更新构筑旧机制的所有结构，如果以加入新体制人员数和新体制积累的资金数来衡量，那么所有的影响都是深远的。而那些改革以后依旧保留旧体制基

^① 索罗门兄弟公司，《华尔街日报》1997 出版。

基础作用的国家，其改革的效果就很小，至于那些想通过改革达到其他经济政策目标的国家来说，常常无法如愿以偿。

第三，当一个国家在这一领域出现问题，并评估改革成效时，能有一个参照的范例尤其重要。在这个意义上智利的改革使这个地区所有国家都能通过比较分析，汲取其“社会保障改革实验”的经验教训。众所周知，社会保障制度改革涉及每个人的切身利益，通常会引起很大的争议。但是，奇怪的是，在那些提议改革的国家，改革计划得到了议会的多数通过，即使他们在分析这些改革建议时极其谨慎（这方面的特例是厄瓜多尔，因宪法众多条款规定了协商义务，政府决定就改革问题进行全民公决，公决的结果是否定的）。

尽管如此，总的来说，除了几个无关本质的变动以外，目前建立的资本化养老改革框架已被广泛接受。也许墨西哥的例子最突出，因为其改革的速度较快，改革带来的转变也较大。

表 6.4 拉丁美洲养老金体制改革主要特点对比表

阿根廷

开始时间：1994

改革最明显的特点：调整旧的现收现付制度，使之成为社会保障第一支柱。建立私人管理的个人资本账户体制，作为社会保障第二支柱。国家规范控制并运行现收现付体制。

旧制度：保留旧制度，国家除提供基本养老金以外还为那些停留在旧制度下的人提供养老金。

对旧制度下缴款的确认：通过补充养老金确认。

新养老金体制：两支柱体制： 1. 基本现收现付； 2. 资本化账户

新体制下缴款和给付的类型：固定缴款。老龄养老金依账户

储蓄发放，残疾、死亡提供团体保险。

加入新体制：强制性。

基金公司间账户转换自由度：自由转换，但至少已缴款 6 个月。为行使权利，转换人必须在账户转换簿上签名。

缴款上下限：缴款设上下限。

佣金率：工资的某一百分比，长期成员优惠。

储蓄及自愿缴款激励机制：成员可以在强制性缴款基础上额外缴款以增加养老基金。

智利

开始时间：1981

改革最明显的特点：取消旧的现收现付制度，建立私人管理的个人资本化账户体制。国家发挥规范和控制职能，但只起辅助作用。

旧制度：废除旧制度。仅保留对旧制度下养老金的管理。

对旧制度下缴款的确认：通过认账债券确认。

新养老金体制：资本化账户体制。为账户储蓄不足的人提供最低养老金。

新体制下缴款和给付的类型：固定缴款。老龄养老金依账户储蓄发放，残疾、死亡提供团体保险。

加入新体制：强制性。

基金公司间账户转换自由度：自由转换，无限制。执行过程约 3 到 4 个月。

缴款上下限：缴款设上下限。

佣金率：工资的某一百分比，佣金固定。

储蓄及自愿缴款激励机制：成员可以在强制性缴款基金上额外缴款以增加养老基金。税收激励设定为工资的某一上限。

哥伦比亚

开始时间：1994

改革最明显的特点：建立私人管理的个人账户资本化体制，与现收现付制并行，国家规范控制并运行现收现付体制。

旧制度：保留旧制度，由政府部门运行现收现付体制。

对旧制度下缴款的确认：通过认账债券确认。

新养老金体制：可以选择资本化账户体制，不排除回归现收现付体制并无限期保留的可能性。

新体制下缴款和给付的类型：固定缴款。老龄养老金依账户储蓄发放，残疾、死亡提供团体保险。

加入新体制：选择性。

基金公司间账户转换自由度：自由转换，但至少已缴款 6 个月。

缴款上下限：缴款设上下限。

佣金率：对月缴款收取工资的某一百分比，法律规定最高佣金。

储蓄及自愿缴款激励机制：成员可以在强制性缴款的基础上额外缴款以增加养老基金。税收激励设定为工资的某一上限。

墨西哥

开始时间：1997

改革最明显的特点：取消旧的现收现付制度，建立私人管理的个人账户资本化体制，国家发挥规范控制职能，但只起辅助作用。

旧制度：不再对旧制度征收新缴款，由政府管理营运旧体制，并为那些仍停留在旧制度下的人提供资本账户计划。

对旧制度下缴款的确认：通过额外养老金确认。

新养老金体制：资本化账户体制，为所有人提供最低养老

金。

新体制下缴款和给付的类型：固定缴款。老龄养老金依账户储蓄发放，残疾、死亡提供团体保险。

加入新体制：强制性。

基金公司间账户转换自由度：自由转换，但除非基金公司提高佣金，否则缴款至少为一年。

缴款上下限：缴款设上下限。

佣金率：工资的某一百分比，对账户金额和收益征收一定佣金。合规诚实缴款优惠。

储蓄及自愿缴款激励机制：成员可以在强制性缴款的基础上额外缴款以增加养老基金。

秘鲁

开始时间：1992

改革最明显的特点：调整旧的现收现付制度。建立私人管理的个人账户资本化体制，与现收现付体制并行，国家规范控制并运行现收现付体制。

旧制度：保留旧制度，由政府部门运行现收现付体制。

对旧制度下缴款的确认：通过认账债券确认。

新养老金体制：可以选择资本化账户体制，不排除回归现收现付体制并无限期保留的可能性。

新体制下缴款和给付的类型：固定缴款。老龄养老金依账户储蓄发放，残疾、死亡提供团体保险。

加入新体制：自愿性。

基金公司间账户转换自由度：自由转换，但至少已缴款 6 个月。转换人必须在账户转换簿上签字。

缴款上下限：缴款设上下限。

佣金率：对月缴款收取工资的某一百分比。佣金固定。

储蓄及自愿缴款激励机制：成员可以在强制性缴款的基础上额外缴款 20% 以增加养老基金，没有附带条件。

乌拉圭

开始时间：1996

改革最明显的特点：调整旧的现收现付制度，使之成为社会保障第一支柱。建立私人管理的个人账户资本化体制，成为社会保障第二支柱。国家规范控制并运行现收现付体制。

旧制度：保留旧制度，政府部门运行现收现付体制，同时提供资本化账户养老保障。

对旧制度下缴款的确认：无。

新养老金体制：三大支柱：1. 基本现收现付；2. 强制资本化账户；3. 自愿资本化账户。

新体制下缴款和给付的类型：固定缴款。老龄养老金依账户储蓄发放，残疾、死亡提供团体保险。

加入新体制：满足工资方面一定条件。

基金公司间账户转换自由度：自由转换，但至少已缴款 6 个月。

缴款上下限：资本化账户缴款设上下限。自愿缴款设上限。

佣金率：对月缴款收取工资的某一百分比。

储蓄及自愿缴款激励机制：成员可以在强制性缴款的基础上额外缴款 20% 以增加养老基金。

萨尔瓦多

开始时间：1997

改革最明显的特点：建立私人管理的个人账户资本化体制，取代旧的现收现付体制。国家发挥规范和控制职能，但只起辅助作用。

旧制度：废除旧制度。

对旧制度下缴款的确认：通过认购债券确认。

新养老金体制：资本化账户体制。为账户储蓄不足的人提供最低养老金。

新体制下缴款和给付的类型：固定缴款。老龄养老金依账户储蓄发放，残疾、死亡提供团体保险。

加入新体制：强制性。

基金公司间账户转换自由度：自由转换，但至少已缴款 6 个月。转换人必须在账户转换簿上签字。

缴款上下限：缴款设下限。

佣金率：对月缴款收取工资或计划收入的某一百分比，佣金固定。合规诚实缴款返还部分佣金。

储蓄及自愿缴款激励机制：成员可以在强制性缴款基础上额外缴款，但月缴款不能高于月薪。

玻利维亚

开始时间：1997

改革最明显的特点：建立私人管理的个人账户资本化体制，取代旧的现收现付体制。国家发挥规范控制职能，但只起辅助作用，同时又为体制提供服务。

旧制度：废除旧制度。过去的养老金继续由政府部门管理。

对旧制度下缴款的确认：通过认账债券确认。

新养老金体制：资本化账户体制。为账户储蓄不足的人提供最低养老金。

新体制下缴款和给付的类型：固定缴款。老龄养老金依账户储蓄发放，残疾、死亡提供团体保险。

加入新体制：强制性。

基金公司间账户转换自由度：2000 年以前，不得进行账户

转移。2000 年以后，可因居住地改变等原因转移账户。

缴款上下限：缴款设上下限。

佣金率：对月缴款收取工资或月领取养老金的某一百分比，合规诚实的缴款返还部分佣金。

储蓄及自愿缴款激励机制：成员可以在强制性缴款基础上额外缴款，但月缴款不能高于月薪。也可与雇主协商存款。

表 6.5 拉丁美洲国家养老金体制改革的主要指标。

国家	阿根廷	智利	哥伦比亚	墨西哥	秘鲁	乌拉圭	萨尔瓦多	玻利维亚
起始年	1994	1981	1994	1997	1992	1996	1997	1997
成员数 (百万) ^①	5.8	5.6	2.3	8.1 ^②	1.6	0.4	缺乏数据	缺乏数据
平均实际 年收益	19.9% ^②	12.8%	缺乏数据	8.2 ^③	6% ^④	缺乏数据	缺乏数据	缺乏数据
基金管 理公司 数量 1997年9 月	21	15	8	17	5	5	2	2
积累基 金(10 亿美元)	7.3	32.0	1.2	6.0 ^⑤	1.3	0.1	缺乏数据	缺乏数据
月缴款 佣金率	3.45%	2.5 - 3.2%	3.5 - 4.5%	0.85 - 1.7%	3.8% ^⑦	2.85% ^⑧	≤3%	2% 保 险 费+一 定 百分 比 的 管 理 费
新体制 平均月 缴款率 (工资 的某 一分 比,包 括保 险 费)	27.45% ^⑨	12.8%	14.5%	缺乏数据	14.8%	17.85% ^⑩	≤13%	12% + 一 定 百分 比 的 管 理 费

注：①资料来源：索罗门兄弟公司，《华尔街日报》，截止 1997 年 6 月 30 日的的数据。

② <http://www.notisar.com/notisar/afiliaci>——资料来源：《Reforma》商业部分（1997 年 9 月 10 日出版），截止 1997 年 9 月 5 日的的数据。

③ 1996 年 5 月至 1997 年 4 月期间。资料来源：AFJP Maxima Internet。

④ AFPs 监管局月度公告。1995 年 5 月至 1996 年 4 月期间。

⑤ 全部佣金，包括购买伤残和寿险的保险费。

⑥ 将旧的退休储蓄体制下 SAR 60 亿美元的资产转移到新的养老金体制下。

⑦ 相对于 1997 年 6 月的信息。资料来源：AFP 联合网，包括各种佣金（平均为 2.4%）和保费（1.4%）及职业性意外事故险的保费。

⑧ 资料来源：Banco Santander, 1997 年 10 月因特网。

⑨ 在公共现收现付制和资本化账户体制下，退休缴款为工资的 15%。按照工资“条”分配。这些工资“条”以申报的金额为依据。

⑩ 包括现收现付体制下雇主缴款的 16%、个人资本账户下 11% 的缴款和预留给伤残和抚恤一定百分比。

第二节 拉美之外 其他国家和地区的养老金体制改革

玛加丽塔·莱福特

拉美之外其他国家也实行了社会保障体制改革，改革的动因基本相同，即现收现付制遭遇的财务危机，因人口结构的变化和公共系统的薄弱管理而恶化。

各国政府在着手改革现有的社会保障体制时，面临多种问题和目标：政府期望改革至少在中长期能减轻对公共预算的压力，降低对在职工人工资的压力（从而降低劳动成本），并改善退休福利的状况。同时，新体制必须证明是安全的、透明的。改革也应对当地资本市场的发展产生显著的影响，尽管各国政府对此目标关注的侧重点有所不同。

对当今各国进行的改革作一简要的回顾，我们发现虽然每个国家都会找到适合自身的改革方式，但大多数国家的改革都以个人资本账户制为基础，即工人的退休福利不再依赖于政府的发放，而取决于工人在职期间资金积累的总额和资金的收益；不是仅仅对政府机构运营的体制进行修改，而是呈现出由私人管理基金的趋势；一些国家选择将私人养老基金管理机构的权利交给了个人，而另一些国家则倾向于由雇主作出决定。

我们观察到各个国家的改革显然处于不同的阶段。本章的目的不是深入地探讨所有国家的改革，而是通过考察现有或计划的法律和其他可得信息，对某些国家和地区的改革（波兰、匈牙利、香港）进行简要的分析。与“拉美模式”的某些方面相比，我们将总结归纳出这些改革的特征。当然，我们也会考虑到，改革在本质上是一个动态的过程，需要不断的修正。

有关其他国家的改革，有以下几点值得注意，除此之外，我们不再作详细的分析。

捷克共和国在 1994 年 2 月颁布了有关自愿养老金储蓄的立法，但目前个人养老基金的资产仍然只占 GDP 的很小比例。自愿基金不仅被用作退休金储蓄的方式，也用于普通储蓄，因为参与者在退休前即可从中提取资金。缴款不是免税的，养老金的发放却有最高限额。公众曾讨论过创建第二支柱，但由于即将举行的选举和其他原因，这一讨论后来被搁置了，而何时恢复尚不确定。

我们对东欧国家的改革进行了普遍的考察（请见下文的波兰和匈牙利），总体上讲，东欧国家对改革的讨论或实际的改革包括三个支柱。有多种因素可以解释第三个支柱的重要性，一方面，东欧与西欧毗邻，而自愿退休储蓄在西欧已有几十年的发展历史；另一方面，东欧脱胎于家长式政治体制，向来高度重视安全，因此它们从多种来源中寻求获得退休保障。

哈萨克斯坦共和国已颁布立法，改革现有的养老金体制，并创立第二支柱与改革后的现收现付制并存。新体制于 1998 年 1 月开始实行，第二支柱以个人资本化账户为基础。

中国政府于 1997 年 8 月通过了养老金立法，政府正尝试建立混合养老金体制。实际上，劳动部负责推行养老金改革，这一改革将在中国创立三支柱体制，目前正开始进行有关方面的研究。

肯尼亚已为改革中央统一管理的养老金体制制定了统一的法律框架，并引进第二大支柱：政府正在研究其实施适应过程。然而，何时将颁布最终有效的法律，改革将采取什么具体形式，目前尚不确定。另外，私人资产管理机构有望应邀参加管理国家社会保障基金（政府运营的强制性缴款养老金体制）的投标。

其他一些国家也正在讨论分析社会保障体制改革的必要性。例如，菲律宾政府委任了研究调查团以提出改革建议。埃及开始关注这一问题，并征求外国顾问的意见。如果我们作一个更为精确的调查，或许会发现还有许多国家也表现出对这一问题的关注。

一、波兰

波兰已颁布了有关改革现有公共体制和引入第二、三支柱的立法，虽然新体制有望在 1999 年 1 月开始实施，但目前尚未制订有关的辅助法规。

在波兰的改革框架中，基金是一个法人实体，它分为两种类型：

- ◆ “开放养老基金”：是由“统一协会”（Universal Society）（拉美模式中的养老基金管理公司）建立和管理的基金，资金来

源为有资格人员的强制性税前缴款。只要申请人符合规定的资格条件，开放基金就不得拒绝其加入。每人只能加入一个开放基金。

◆ “雇员养老基金”：是由“雇员协会”（Employ Societies）（非赢利公司）建立和管理的基金，有资格人员可在税后自愿缴款参加。

开放养老基金的创立为构建第二支柱提供了条件，即把强制性缴款纳入一个完全基金体制。而雇员基金的创立与其他保险储蓄机制为构建第三支柱提供了条件，即自愿退休储蓄系统。我们在此将主要讨论前者。

在波兰社会保障体制中，改革后的公共系统将与第二支柱并存，加入第二支柱的个人将在两个体制中缴款，雇主和雇员都要履行缴款义务。有资格的人员将选择一个开放基金存放其缴款形成的个人养老金账户。30岁以下的工人必须加入新的由私人管理的第二支柱系统，30—50岁之间的工人有权选择留在公共系统或转到第二支柱；50岁以上的工人则必须留在公共系统。我们应注意加入第二支柱的入仍部分地留在现收现付中。

法律规定由“统一协会”制定基金的内部规章，从而为协会作出决策留有余地，如向基金收取何种成本、对基金成员的收费金额、投资决策等。

开放养老基金的缴款是免税的，正如基金收入是免税的一样。只有当加入者在领取养老金时才对他们征收个人所得税。

波兰体制的一个有趣特点是直到2004年12月31日每个“统一协会”只能管理一个开放基金，从2005年1月起，每个“统一协会”可以管理两个开放基金，分别称为“A型开放基金”和“B型开放基金”；只有50岁以上的人才允许加入B型基金。

法律不允许在开放基金和雇员基金之间进行资产转移，但在特定条件下，开放型基金之间可以进行资金转移。

与东欧其他国家一样，波兰的法律允许基金管理机构把某些服务委托给其他机构。养老基金（开放基金或雇员基金）可以委托其他机构负责账户的记录和维持；雇员基金可以委托注册代理商进行投资管理。养老基金通常可以委托投资管理机构进行海外投资。虽然法律规定“统一协会”可以委托第三方来履行义务，但并不约束该协会自身的责任。

法律规定基金可以使用银行存款机构来履行某些职责，包括：按照法律保证计算基金资产净值，保证资产的买卖协议符合法律和基金章程的规定，警示基金以免基金违反法律或对基金资产的安全构成威胁，保证基金的投资符合法律和章程的规定。当协会不作为或不适当履行义务而造成损失时，存款机构可以启动对协会的诉讼程序。因此，存款机构充当受托人，保证基金的运营遵守法律和基金章程并维护基金成员的利益。

基金的成本包括中介机构和使用存款机构的费用。协会也向基金收取管理费用，以基金月资产的 0.05% 为上限（正在讨论调整这一比例）。基金没有支付其他的运营成本由协会来承担。

有关基金向成员征收的费用，现有法律规定：开放基金按缴款的一定百分比收费，只有当成员缴款未满 24 个月而将账户转移到另一基金时，才能从成员的账户中扣除固定金额。政府将颁布法令来确定最高收费标准。

基金向成员的收费不允许有任何价格歧视，对那些已加入基金一定期限的成员可以收取较低的费用。

与阿根廷模式相似，政府立法建立了退休保险公司。在成员退休时退休保险公司向成员出售并提供养老年金。在一定条件下，协会也可以出售年金。

现有法律规定基金成员不得处置其个人账户中的资金。成员退休时，在开放基金个人账户中的金额将转到由成员指定的退休

保险公司，成员从该公司购买年金保险（另外，退休者也将从现收现付中获得养老金）。也就是说，法律只允许成员以年金的形式领取养老金，而不允许成员从账户中有计划地提款或取得一次性付款（但雇员基金中有一次性付款的规定，成员在最小的退休年龄前不得转移账户，而且积累金额免税）。伤残和救济给付仍保留在公共系统中。

享有救济抚恤给付的成员必须指定受益人，在其死后未使用资产将支付给该受益人（未使用基金指根据现有规定不需给予配偶或被抚养人的资金）。

法律对基金的投资活动规定如下：基金资产应主要投资于在波兰公开交易的证券，也允许投资于在 OECD 国家证券交易所中上市交易的公司证券、由 OECD 国家政府或央行发行的财政债券、或由波兰当局认可的其他国家发行的财政债券。除了法律明确规定的证券之外，部长会议还可以批准其他类型的投资。

波兰基金的一个显著特征是基金获许有一定的负债，基金可持有最高限额为基金资产 2.5% 的借款。

同大多数拉美国家一样，波兰的法律规定开放基金应提供最低的投资回报，如果基金最近 24 个月的回报率低于规定的最低水平而发生差额，则由储备账户来补足。如果仍存在差额，则由协会用自有的资产补足。一旦协会破产，应首先偿还对外部债权人的负债。如果仍有差额，将由保证基金来补足。国家财政部将保证填补任何剩余的差额。

储备账户（对开放基金是强制性的）由统一协会用自有收入建立，并投资于与基金相同的金融工具，而且不承担对统一协会执行的处罚。储备应不少于基金资产净值的 1%，不多于 3%。

法律也筹备建立一个对所有开放基金的普通的保证基金，其资产由统一协会从自有资产中缴款形成。由国家保管机构（间接依赖于财政部的公共机构）管理。

波兰建立了监管局作为中央公共管理机构，它的任务是保护开放基金的利益和雇员基金成员的利益，部长会议长官对监管局进行监督。

二、匈牙利

匈牙利的第三支柱体制即自愿私人养老基金已开始运行。匈牙利事实上早在 1993 年 11 月就颁布了立法建立自愿养老金储蓄，包括定额给付和定额缴款计划。

1997 年 7 月，匈牙利议会通过了养老金改革法案，修改了现收现付制并引入了第二支柱。关于后者，可行的法律及辅助法规已经适当地建立起私人养老金体制，即通过强制性固定缴款形成个人账户，个人账户的收益将取决于缴款额及基金业绩。第二支柱已于 1998 年 1 月开始运行。

新体制下，雇主和雇员都对现收现付体制缴款，不论雇员参加哪一体制，雇主将缴纳雇员工资的 22%（1998 年为 24%、1999 年为 23%、之后为 22%）。对雇主的缴款规定了上限。参加公共体制的雇员将缴纳工资的 9%（1998 年为 7%、1999 年为 8%、之后为 9%），有一定的上限。

参加强制性私人体制的雇员，需把工资的 1% 缴纳给现收现付体制，8% 缴纳给所选的私人基金（1998 年为 6%、1997 年为 7%、之后为 8%）。这样，私人体制的参加者在退休时也可以从现收现付体制中领取养老金。

下面，我们评论一下最近引入的第二支柱体制。

在 1998 年 6 月 30 日后参加工作的人，如果他们的年龄小于 42 岁，则被强制性地参加第二支柱体制，其他人可自行决定加入与否。直到 2000 年 12 月 31 日，任何自愿加入基金的人可以

重新回到公共体制中。自法律开始实施起人们有两年的时间加入基金。

法律规定个人可自由选择一家私人养老基金（magannyugdíjpenztár）并设计了两种类型的基金：

- ◆ 开放型基金：不限制潜在基金成员的范围。
- ◆ 封闭型基金：对潜在基金成员的范围有所限制，以职业或其他组织原则为基础。

基金是一个法人实体，如果预计成员数量会超过 2000 人，基金可由雇主（单独或合伙）、贸易商会（单独或合伙）、专业协会（单独、合伙或与贸易商会一起）、雇员或养老金保险自治会建立（后者只能建立开放型基金）。

匈牙利模式与拉美国家相比有显著的特点，在此分析以下几点。最突出的特点是法律没有建立像拉美那样的基金管理公司，也没有波兰的统一协会之类的机构，而是赋予基金成员自我管理或分担业务的权利。也就是说，成立的基金是一种具有互助性质的组织，拥有自我管理的权力；事实上，法律规定按照自治原则，基金成员将独自作出关于基金的各项重要决定。

但是，基金可以雇佣、授权某个机构来履行注册、管理、有关基金运营的经济和投资活动及资产管理职责。有趣的是，法律规定基金可以拥有组织管理和投资基金资产的权力，正如有权行使管理、注册、给付分配和收缴征款权力一样。

基金成员选举产生董事会，由董事会控制、管理私有基金，对基金的运营负责。董事会的职责有：基金的人事任命；雇佣审计师、精算师、资产管理人、受托人等提供专业服务；决定基金的经营策略和资产定价方法等。董事会成员人数为奇数（不得少于 7 人），其中必须包括基金成员的代表。

另一方面，基金成员大会拥有对其他事务的决策权，如：批准和修改基金内部章程和创立事项；批准财务的资金方案；建立

监事会，在会计、财务、管理等方面对基金进行监督。

基金雇员应包括：管理主任（负责执行董事会的决策及基金的运营）、主会计师、投资经理、内部监察员。

基金必须拥有信息技术设备以满足当局对基金注册和汇报的要求。

法律对个人账户规定如下：按照所有权原则，基金成员的可领取款项为他/她的财产，即为积累期间成员个人账户中的余额，它可以相应地继承下来或由指定的受益人享受。在受益期间，基金、保证基金和中央预算都将保证这一款项的支付。

每 6 个月允许个人账户在基金间转移一次，转移费用从成员账户中扣除，金额最高为账户余额的 0.1%。

政府对成员缴款给予部分税收豁免，25% 的税收信贷适用于雇员的强制性缴款，如果成员另外向第二支柱缴款，则给予 50% 的税收信贷，有一定上限。基金的收入免税，从第二支柱中获得的养老金收入为应税收入，但有 21% 的税收信贷。

同波兰模式一样，伤残保险仍保留在公共体制中，如果成员伤残，基金将成员的款项转移到养老保险基金。

基金成员退休时，将以年金形式领取养老金，或在一定条件下获得一次性付款。如基金成员死亡，指定受益人将继承基金成员个人账户中积累的资产或未领取的年金保险。

基金或基金成员可以从保险公司购买年金，基金在特定的条件下也提供自己的年金。从保险公司中购买的福利不享受保证基金的保障。

对投资活动，法律规定基金只能投资于经认可的证券交易所交易的证券，从 2002 年 1 月起，允许基金海外投资的最高比例为 30%（在此之前适用较低的比例）。

匈牙利法律还规定，基金为了保证完成各项服务可以承担债务。

法律规定基金和其资产管理者有建立各项储备金的义务。此外，基金应加入保证基金并向其支付保证费。保证基金是法人实体，受基金监督委员会的监督，它的职责主要有：如果储备金的水平难以保证养老金的正常发放，保证基金则保证支付最低水平的养老金；考察基金的投资业绩是否符合规定的投资回报率和储备金水平；接受基金成员的投诉等。中央财政为基金的偿付能力提供财务上的保障，这样，政府就可以确保私人养老体制的安全运营。

三、香港

香港对强制性社会保障基金（Mandatory Provident Funds, MPF）的探讨已有一段时间，但对此只制定了基本的法律。1998年4月1日批准的MPF法案为建立MPF管理机构和实行强制性方案铺平了道路。包括私人部门参加的立法小组委员会正在制定MPF体制的实施细则，预计将在2000年后完成。

MPF体制是一个由雇主发动的固定缴款体制，预计将由私人部门运营。所有的雇员和雇主都必须参加这一体制，预计缴款率为工资的10%，雇主和雇员分别缴纳5%。目前看来，个人账户可以自由转移。每个雇主可以制定单独的计划，但大多数雇主由于规模所限将把基金联合起来，组成雇主信托系统。预计MPF体制将由银行、保险公司、投资经理和其他管理者进行私营管理。

补偿基金将为MPF体制提供支持，用于弥补由欺诈造成的损失。

第七章

未 竟 改 革

第一节 未竟改革：将军队和 警察纳入资本缴款体制



雷纳托·德拉塞尔达

一、介绍

1996年11月13日是第3500号法令在官方通报上颁布16周年纪念日，正是通过这一法令，智利建立起了“新的养老金体制”，其主要特征如下：养老金通过缴款的个人账户资本化融资；体制可得的给付与工人的努力和储蓄直接挂钩；管理权掌握在私人部门手中。

整个养老保障体制也有赖于大家对这一事实的认同，即工人的社会保障缴款是他个人的财产，因此工人们对此确认了所有权。另外，无论此人从事的是何种类型的职业，社会保障体制对所有加入者来说都是相同的，这意味着人们正在逐渐接受这一体制并承认其合法性。

经过智利十几年的实践经验，养老金计划开始缓慢但肯定地在其他国家获得一席之地。人们的观点逐渐改变，最终认识到如今的批评或者是不同意见主要是针对如何对模型进行改进或完善的方法，而不再是从意识形态上去怀疑它。

本章的目的并不是着重分析巩固体制的“关键要素”或资本化计划的早期成功，更重要的是要指出这些“关键要素”有能力及时地作出调整、修改和适应，同时要一贯地坚持修改的惟一宗旨，即：“向体制成员提供更丰裕的养老金和津贴，这正是成员的努力和储蓄的成果”。

可以观察得到，上面提到的目标同时还包括了工人支付缴款的最大动因，即缴款与给付之间的适当关系。

最后，在简单概括养老保障体制基本特征时，有一个特征使其可以适用于国家的所有工人。这在第 3500 号法令（1980 年）第 2 条款第 1 部分中有所论述：“一个没有加入体制的工人在开始工作时会自动成为养老金体制的成员并开始负有义务向养老基金管理公司（AFP）支付缴款。这不影响自我雇佣者的法律地位”。

仅仅是因为开始工作这一行为便自动加入养老保障体制，并且自动加入一旦发生便会在成员的有生之年中一直延续下去。然而，仅有一种例外情况，这在前面引用的法律正文第 96 条款中得到了认可，指的是属于武装部队社会保障基金（Caja de Prevision de la Defensa Nacional, CAPREDEA）和智利警察力量社会保障部（Direccion de Prevision de Carabineros de Chile, DIPRECA）的工作人员。这类雇员仍停留在这些机构运营的体制下。

现今这个年代，在养老金体制中保留上述没有自己资金来源的人员，这种境况无疑很容易受到责难，并会对财政和政府当局产生很强的依赖性。

从另一个角度看，要记住我们的机构中 FFAA^① 和警察的重要作用和目标，养老金体制应该是这类重大责任和目标的补充。这意味着不仅要保证一定的养老金水平以使人们在退休后仍可以过着比较体面的生活，而且要允许并促进这类典型机构的人事和行政管理人员的变换和流动，因为这类机构必须是最新的、现代化的、符合国家要求的。

在这一研究中我们会试着建议一些可能出现的不同情况，以根据个人资本账户的缴款额将军警人员纳入养老金体制，同时确认并保护他们贯彻执行特定功能的特点。

当所有最具有相关性和相同影响程度的政策都旨使军警与市民紧密结合时，养老金体制应该能促进这种结合，提供一种灵活的机制以使服军役的人能够比较平稳地顺利加入市民劳动大军，同时老百姓也可以在任何有需之时参与到军事任务中去，这样便为机构提供了一种可能性，它们可以得到并用到高素质的专业人员和技术人员。

由此我们认为，一个养老金体制如果完成这些目标游刃有余，结构上可以随时根据需要进行调整，且财务上也是自主的，那么这个养老金体制对于军警人员来说是便是一个特别相关的社会经济保证。同样地，养老保障体制应该为军事和警察机构扫除后顾之忧，以使他们可以更好地为国家的更高利益和目标服务，以证明他们存在的价值并使他们的存在不可或缺。

二、背景情况

在设计或建议改革军队和警察的养老金体制的方案之前，先

^① FFAA：武装部队。

来看一下当时他们所处的真实背景很有意思也很有必要；就现有体制的基本特征而言，在建设替代或改革方案之时，应考虑这一背景。

- ◆ 上述讨论的军警人员的福利和社会保障计划，对于军队由 CAPREDNA 来管理，对于警察由 DIPRECA 来管理。
- ◆ 在军队和警队中，为了满足领取退休金的条件，此人必须证明其在军队或警队社会保障计划中服有 20 年或以上的现役。

退休金数额等于其最后一次应税收入的 100%，每服一年役比例为三十分之一。

- ◆ 最初附属养老金是原始受益人 (originator) 退休金的 100%，同时享有财产自然增益权。

对于第二级或更低一级的受益人，养老金仅是原始受益人退休金的 75%。

- ◆ 附属养老金的受益人包括如下几类：

一级受益人：寡妇、残疾或年愈 65 岁而无养老金或其他收入的鳏夫。

二级受益人：合法婚姻所生子女和私生子女。

三级受益人：完全残疾或年过 65 岁的合法父亲。

四级受益人：合法的寡母或者是单身或丧夫的私生母亲。

五级受益人：无父母又未成家的姐妹，21 岁以下或若仍在读书 23 岁以下，无自己的谋生方式（至少是每月糊口工资的 1.5 倍）。

附属受益人按级别顺序进行排除。换言之，若无遗孀，由子女继承；若无子女，由父亲继承，以此类推。

- ◆ 养老金可以自动进行重新调整，只要是自上次重新调整以来的累积变化等于或大于 15%，无论其根源如何，调整

值都可以是 CPI^① 变化的 100%。然而，如果这一变化在上次调整过后的十二个月中没有达到要求的比例，调整所根据的便是这一时期实际发生的百分比。

没有一笔养老金因为重新调整而超过正在服现役的对等者的工资。

- ◆ 在处理这一问题时，应该牢记的信息是，有必要指出现行的法规——第 18458 号法律统一了 CAPREDENA 与 DIPRECA 规则与第 3500 号法令（1980 年）中包含的规则。一些人因为工作类型的原因，可能会从上面描述的社会保障体制转移到另一个体制下，这些人人都要服从这些法规。

对于在 CAPREDENA 或 DIPRECA 中有存款的军队人员来说，若他们离开工作岗位时没有领取退休金的权力但加入了第 3500 号法令规定的社会保障体制，只要在离开工作岗位之前的五年中向某一社会保障机构至少有 12 次的月缴款，他们的认账债券便可以得到确认。

有些人员在向 CAPRENA 或 DIPRECA 存款之前有向某一 AFP 缴款的记录，第 18458 号法律同时还规定养老基金管理公司必须移交对应机构中个人账户下累积的资金。

- ◆ 根据从 1997 年预算法案中获得的信息，融资当前养老金计划的财政缴款分别占 CAPREDENA 和 DIPRECA 总收入的 75.3% 和 78.9%。

然而，养老金的财政拨款 / 支出的确切比例为 CAPREDENA 的 92.9%、DIPRECA 的 95.0%；换言之，养老金几乎全部由政府来提供资金资源，很小的一部分来自缴款。这一情况表明在设计财务体制时想当然地认为所确定的缴款在长期中并不足以支付养老金。事实上，可以预见，上面提到的比例将会随着时间的推移的推

^① CPI: Consumer Price Index （消费者价格指数）

移而提高，因而与薪水不同，养老金是与价格指数相联系的。

三、因职责不同而对改革模型提出的限制条件

在介绍中我们曾经解释过，为军警人员建立的养老金体制必须考虑到这些机构履行其职责的主要支持力量。鉴于此，人们肯定会把根源于这些职责性质的限制条件与这些机构及其职员联系起来。无论提出何种养老金模型都必须要考虑这些情况，并在必要时进行适当的保护。

应该指出，其中的一些限制情形被充作推迟甚至避免进行变更或现代化的一个论据。对于这一问题有必要指出，在 21 世纪即将来临之际，军队和警察再也不能丧失参与现代养老金体制的机会了，因为他们将利用此来补充和支持他们的工作，并且它还将影响到并在一定程度上限制其主要的和最有力的资源：“人”。鉴于此，目前所面临的挑战是创建一个模型以求顺当地解决并捍卫被证明是合法的所有限制条件，下面通过 a) 和 b) 来说明这种情况：

- a) 国家采取安全措施防止泄露关于服役人员及其家人、住址、工资等的信息；也允许有意外情况的发生，允许对他们的行踪进行确认并对绝密信息进行揭示；
- b) 社会保障模型应该确认那些每年被裁军下来、且服役年限长达 20 年的人领取养老金的权力，因为这一方面的缺陷将使人们对加入武装机构望而生畏，从而难以吸引足够的人员。

对于 a) 中所提出的论点，毫无疑问正是由于军队和警察的特殊职能决定了有对其进行绝对高度保密的必要。鉴于此，在评价所提建议及模型时应赋予适当的关注，目的是确认，通过管理

程序和结构是否真正地保障了国家安全的基本条件。

对于论点 b) 中所包括的论据，应该指出，养老金体制应该考虑并寻找解决方法的是军警人员面临年度裁员的处境。保护这一意外情况或过程的方式使探寻选择性解决方案成为可能，这无疑会给个人缴款资本化体制提供一个更好的答案。

四、对改革可选方案的提议

在目前的研究中我们并不是要为这一部门提供社会保障改革计划，但我们确实意于设计出特定的选择方案，使体制有可能朝着现代化进程迈进。首先要为军队和警队成员提供更光明的社会保障前景，同时充分保护安全条件和服役过程中有退休可能的专业化职业，这种情况对军队和警察来说都是固有的。

为了这个目的，基于智利养老金体制改革中提倡的基本原则，提出了进行结构调整的两个可选方案。它们是：个人缴款资本化、成员可以自由选择或挑选管理机构和养老金支付方式、缴款与受益之间存在公正的关系以及私人部门通过竞争参与对资金管理的投资。

1. 结构性调整

(1) 可选方案一

CAPREDENA 和 DIPRECA 仍作为它们各自部门的社会保障机构——分别管理军队和警察以及侦探部队，并保留它们目前作为公众服务机构的法定身份。然而，它们的职责和目标却在养老金方面发生了重大的转变。该方案的目标是在个人缴款资本化和社会保障缴款所有权确认的基础上为军警人员建立一个新的养老金体制。

①CAPREDENA 和 DIPRECA 在养老金方面的新职责

- ◆ 向法定缴款者征收缴款。考虑到雇主的性质，这一职责应该相当简单。
- ◆ 为每一个缴款者开立一个个人账户并为此提供服务。
- ◆ 为每一个缴款者创立并保持 RUP 记录（社会保障注册），从而每个人都可以通过号码或代码得到身份确认。这使缴款者及其家属的身份和个人资料得以保密。
- ◆ 担任每位缴款者选择加入或转换到养老基金管理公司的全权代表。
- ◆ 将每位缴款者的账户资金转移到其选择的养老基金管理公司，仅通过他们的 RUP 号码确认其身份。
- ◆ 在缴款者和他或她加入的 AFP 之间扮演中间人的角色。为此原因，每一个机构都要接收并分发会计报表并向 AFP 询问缴款者或成员可能向他或她参加的 AFP 质询的有关信息。

②对所提方案主要方面的说明

缴款者必须从市场上选择一家养老基金管理公司加入，并通知他们向 CAPREDENA 或 DIPRECA 缴款。同时，缴款者要签一份文件作为“根据 RUP 代码加入养老基金管理公司的委托书或申请”书。副本要递交给其所选定的养老基金管理公司。

养老基金管理公司仅根据成员的 RUP 代码来确认其身份，根据不同的情况，养老基金管理公司与成员的关系必须通过 CAPREDENA 或 DIPRECA 得以确认。但是，成员加入申请必须包括所有必备的信息以利于营运老龄、伤残和抚恤金体制，这类信息包括工资水平、成员出生日期、婚姻状况、家庭成员，等等。

一旦成员资格得以确认，CAPREDENA 或 DIPRECA 必须将

成员的资金按月向 AFP 转移，确认成员身份时使用 RUP 代码。对 AFP 而言，必须将金额计入成员的个人贷方账户并像处理普通市民成员账户一样随时进行更新。与这些账户相对应的资金将会组成 AFP 管理的部分养老基金，管理这一问题的法规同样适用。

对于伤残、养老金及抚恤体制，第 3500 号法令一般准则中规定的所有法规对这类成员都适用，但对缴款率较高或其他缴款方法来说却可以有例外情况，以使领取养老金的年龄能够提前。

最后，考虑到因工事故或因工疾病的存在，有人提议应该继续保留现有的体制。

(2) 可选方案二

CAPREDENA 或 DIPRECA 都转换成为社会保障账户管理公司 (Social Security Managers) ——ACP——并局限于其拥有的合法缴款者，以维持它们各自的社会服务机构的地位。ACP 将执行与 AFPs 对其成员实施的类似职责，区别是资金的管理和投资要在市场上的 AFPs 之间进行投标，下文将谈到此问题。

第三方资金管理方法，包括将资金的管理和投资委托给一个机构，但不是征收储蓄的机构，它在我们的法典中有一个新近的判例，即第 19281 号法律，也就是我们大家所熟知的《家庭租赁法》，这一法律事实上设立了一种承诺购买的房屋租赁体制。该法律中还包括了购买房屋的个人账户存款体制，主要做法是在某一银行、财务公司或“caja de compensación”中开立账户。在每一个机构账户中存款的全部金额组成“住房基金”，必须由某个机构来管理而不是由征收存款的机构来管理：为了这一目的，经营目标单一的住房基金管理公司 (Housing Fund Managers)，即 AFVs 诞生了。值得一提的是，养老保障体制运行不到一年，市场上就已有四家 AFVs。

我们的方案与第 19281 号法律中包括的投资模式极其相似，

但由于组成社会保障账户管理公司的 CAPREDENA 和 DIPRECA 仍作为政府机构存在而有一些不同和改进。

①CAPREDENA 和 DIPRECA 转换到 ACPs 后的新职责

- ◆ 根据法律向 CAPREDENA 和 DIPRECA 缴款的所有缴款者全部强制性地纳入 CAPs 中。
- ◆ 向成员征收缴款，为他们开立个人账户并随时更新。
- ◆ 组成三种“养老基金”：一种是固定收入基金，一种是有价证券基金，一种是混合收入基金。
- ◆ 将管理每一“养老基金”的权力投标于在市场上运行的养老基金管理公司之间，与成功的竞标者签署相应的管理和投资合同。它们应该保证最低的收益率并阐述有关投资工具、期限、成本等的投资概况。
- ◆ 根据合同中签署的条款，对养老基金管理公司进行监控，以确保他们有效地管理和投资养老基金。
- ◆ 向成员提供养老基金选择方案，从而他们能够决定向何处投资并建立起一种在基金之间转换的机制。
- ◆ 每四个月向成员公告一次他们个人账户的情况以及总体收益率。
- ◆ 按照第 3500 号法令（1980 年）中规定的方式——签定相应的保险合同——管理老龄、伤残和抚恤金，并提供适当的津贴。

②对所提方案主要方面的说明

可以看出，这两家 ACPs 将成为公共服务机构，也将履行养老基金管理公司所有的职责，惟一的限制条件就是它们不能直接管理和投资成员的养老基金。

这一限制条件也有其存在的合理性，一个比较明智的做法是拥有一些要素以使它在基金投资领域进行健康竞争，因为要在这

一领域获得出色的业绩，个人资本化账户体制是至关重要的。经验表明，使用上述建议的体制便可以获得更出色的表现。

另一方面，值得指出的是，每一家 ACP 所从事的工作都具有很强的相关性。因为良好的、有成效竞争是以此为开端的，即确保竞标管理和投资合同是透明的，采取必要的安全保障措施以保证 ACPs 对基金管理负责并以谨慎及时的方式监控合同条款和协议的履行情况。简言之，赢得投标或合同的 ACP 必须是一个信誉良好、训练有素、专业化、勤勉的、与 AFP 对等的机构。

但真正的情况是，此处所提方案意味着 ACP 成员拥有一个目前 AFP 成员没有的权力，即在不同的投资基金之间进行选择——固定收入、证券和混合收入，这一权力通过引入更强的动因和要素以确认和强化工人对养老资金所有权的优势而得到了合理性证明。经验表明，如果所有者有足够的信息和详细资料，他们就是资金的最佳监管者。同时还应该考虑到 ACP 成员不能直接为他们的存款选择经理，这一限制将通过资金投资类型的选择而得到一定程度的补偿。

这种方式要求人们必须经过详尽的咨询再作决定。这其中暗含的决策权——财产所有权的属性之一——将成为政府地位的适当抗衡力量，当前的 CAPREDENA 和 DIPRECA 将作为备选方案仍保留在改革中。

从另一方面看，有必要指出，资金不同投资策略的存在将会改革或改进第 3500 号法令（1980 年）一般规则和法令的一个方面。这通过下面提到的三点内容得到证明和支持：

- a) 资源投资所面临的风险程度的高低取决于所有者的决定；
- b) 随着个人账户金额的提高，风险就日益相关了。看起来好像是最近刚刚开始工作生涯的人比那些接近退休年龄、已拥有一大笔资金的人更乐于承担风险。后一种人无疑更保守一些；
- c) 这会在一定程度上减少大家所知的“包装效应”，这是由

投资模式产生的，缘于人们对跌破最低收益率的担心，这意味着所有 AFPs 的投资结构都非常相似。

2. 对选择和调整均适用的概念

首先，弄清楚这一点很重要，即所提的两种方案中，都将此项研究的对象纳入了第 3500 号法令（1980 年）所设想的受益体制之中。换言之，参加者拥有自己的资金并存入其个人资本账户；养老基金的支付由账户中的资金来提供；他们有可能通过 AFP 体制中设计的支取方式来领取他们的养老金，管制伤残和生存养老金体制的规则对他们同样适用。

另一方面，这两种选择都充分保护了军警人员及其家人身份的隐私和秘密，这一点至今都被视为是对现有社会保障结构进行机构性改进的一个障碍。

有关已参加工作人员的现行给付的规定，应该达成一项一致意见，以此来证明社会保障的新结构和新模式并不意味着目前受雇人员权力的丧失。必须接受的是，加入军队和警队的人员是在既定的特定社会保障条件下做出这项决策的，这些行为应该受到尊重。

上述体制的贯彻执行无疑应该假定这些法规仅适用于过渡时期。在所选方案稳健的执行过程中，这些法规明显应定位于尊重业已取得的权力。

对于新加入的人员，检查他们关于社会保障受益和权力的规则也是非常合法和恰当的，目的是让他们适应工作中的现实情况以及国家和世界的发展情况。在昔时，军事准备、指导和借鉴经验远不像今天这样普遍，因为处理飞机、轮船、通信和其他军事工具的一个先决条件便是对有用、实用和对私人生产活动有益的科学和技术的掌握。

正因为如此，军事人员灵活地融入市民世界日益普遍，反之

亦然，这无疑有很大的优势和益处。虽然肯定会有人认为这不太合适，但也必须接受这种情况会越来越频繁发生的事实。一个国家的法律机构必须保持随时更新，并与实施法规的时间相当。然而不幸的是，这种情况并不经常发生，并且正是由于这个原因，其在现代化中的重要进展被证实是合理的。

同样，除了上面已经讲到的，对社会保障改革提出的可选方案允许采用一种机制以保护因机构或服务原因没有服役至终的军警人员的利益，因为他们服役 20 多年后不得不退休，但尚未满足领取老龄养老金的要求。

在这一点上，尽管上面提到的风险实际上是一个劳动力而非社会保障问题，应该包括可供选择的解决方案，例如规定服役 20 年或更多年的人员在退休时，若还未达到领取养老金的年龄，将有权按他们最近一次工资的一定百分比每月从其服役的机构中领取一定的金额，直到他们达到能够领取养老金的年龄。社会保障缴款将从他们的收入中扣除。

上述建议的解决方案对成员来说是有利的，即他不必动用自己的养老基金资金。这笔资金在他领取养老金之前将会继续增长并获得收益。同样地，上例中的解决方案可以灵活地实行，允许将过渡机制逐步地付诸实施。简言之，需要强调的原则或概念是，解决方案的成本应该由雇主承担，而不应该使用养老基金。

另一方面，出于防卫政策的原因，如果有兴趣从总体上降低退休年龄或提高快要退休人员的养老金数额，这是完全有可能的，即可以通过提高月缴款数额或者以比索为单位发行“债券”等价物，将其存入成员的个人账户。后一种机制对那些在军警机构中一直工作到退休、且受过高等教育培训、教育成本昂贵的人来说是一种再好不过的回报了。

可以看到，无论是对机构的现代化和关联度，还是对其中服役人员来说，体制的改革都会为军队和警察带来无穷的好处。

五、结论

- ◆ 完全有可能在个人缴款资本的基础上将目前仍在向 CAPREDENA 和 DIPRECA 缴款的人员纳入养老金体制。
- ◆ 这将意味着这些雇员同样有权力保管他们的社会保障储蓄、决定他们的管理、决定最符合其利益的形式和养老金支取方式。
- ◆ CAPREDENA 和 DIPRECA 应该进行现代化改进并不断适应任务和服役的新计划，作为军队和警察发展新养老金计划的起点和基本支持。
- ◆ 为了避免对现有结构进行改动而产生的主要反对意见与工作本身有关，而与社会保障体制无关，无论如何这些反对意见都可以绝对解决的，用不着改变为养老金留置的月缴款的宗旨。
- ◆ 个人资本账户体制对于军警人员来说是很有益处和吸引力的，也有利于降低风险，因为对于那些服役期中断、不满足年龄要求而无权领取养老基金的人员来说，他们可以以普通老百姓的身份开始工作并将他们在服役期间积累的资金转移到一家 AFP 中。目前，第 18458 号法律对退休时无权领取养老金的人员规定了认账债券权。这有利于更好地凝聚相关人员并可以使机构发挥作用时更加灵活，因为他们可以对人力资源进行必要地调整和改动。
- ◆ 智利已经获得了进行改革所需的经验和技能，如果改革方案准备充足，执行有力将使军队和警察机构获得一个强大的武器以使它们可以随时跟上时代脉搏，并拥有任由其支配的、最高质量的专业人员和技术人员。

第二节 未竟改革：改进终身年金合同体制的方案^①

玛利亚·特雷莎·因方特

在 AFPs 体制下的成员达到退休年龄时，绝大多数人都选择了终身年金而不是计划支取方式。这一情况缘于这样一个事实，终身年金是与“发展联盟（Unidad de Fomento）”^②（UF）的指数相关的，即“为了生命”，因此同计划支取（programmed withdrawal）方式一样没有资金枯竭的风险。保险经纪人向成员提供即时的津贴，同时又向未来领取抚恤金者施加了巨大的压力。

最后这一因素导致了这样一种情形，与其他经纪人相比，不同保险经纪人之间的竞争都取决于为成员提供更多的即时津贴和获取可得信息的优势，而不是通过减少收取的佣金费参与竞争。

因此从成员积累的资金来看，佣金被视为已经达到了相当高的水平（高达 6%）^③。而且还有可能将这一高抬的收费保持下

^① 这一部分是从一篇题为《对 AFP 业务和适当佣金结构的研究》的论文中摘录的，阿道夫·伊瓦涅斯（Adolfo Ibáñez），大学出版社 1993 年 1 月版，由 Fernando Sánchez 和 Alejandro Rojas 合作著写。

^② 尽管计划支取与基金单位的价值相关，是变动的，并且很有可能超过 UF 的变动，但人们似乎并没有意识到这一点，也并不准备承担基金单位价值下降的风险。

^③ 关于这一情况，若想得到更具体的描述，见 L.H.Paul. 《终身年金营销过程中存在的弊端及其解决的可选方案》公共研究中心（Centro de Estudios Público），第 165 号工作文件，1991 年 10 月。

去，因为其中的一部分会不时地移交给成员，并且经纪人都在尽力推销。同样，要对不同的可选方案作比较分析也是一项相当复杂的工作。

无论如何，拥有其他竞争对手没有的信息优势引发了一个真正出售即将退休者名单的市场，这些名单是经纪人从养老基金管理公司的雇员处得来的，作为代价所付的资金来自于已收取的佣金。

所有上述情况引发了这样一种情况，即通过比较不同保险公司提供的领取养老金和终身年金的不同备选方案使成员的选择被扭曲了，他并没有挑选对他最有利的、可以使其养老金数额最大化的选择。

保险经纪人无疑是履行了一个对未来领取养老金者有利的职责，即提供信息并办理他们的终身年金。这项服务对未来领取养老金者是有价值的，但这一价值与他账户中积蓄的金额没有关系，因为经纪人对终身年金并不负有责任。但从保险公司的角度看，经纪人活动的价值与账户中积蓄的数额有关，并且保险公司已建立起薪金机制，目的是鼓励他们的销售人员付出最大的工作努力^①。这些努力的结果是引起了那些即将退休成员的真正关注，并创造了未来领取养老金者名单的市场。

对这一问题提出的建议有，向成员提供更详细的信息，对目前由经纪人担任的咨询人员和销售人员的角色进行分工。成员明显需要对新体制提供的退休选择拥有更多的信息，但感觉上光有这些选择并不能解决问题。考虑到创建顾问市场的可能性和成员直接遇到的成本问题，这好像使退休程序更加复杂化了，如果有

^① 见 S. Valdés: 《社会保障终身年金经纪业: 诊断和建议》: 第 139 号工作文件, 智利天主教大学经济学院。

人试图解决建议中继续存在的激励问题^①，情况就会变得更糟。

下面提出的几种可选方案基于这样一个标准，即 AFPS 的任务不仅仅包括管理成员的资金，而且还要为领取更丰裕的养老金出一份力，这正是新体制的目标所在。在这些情况下，养老基金管理公司应该向未来领取养老金者提供他们所需的信息，完成这一任务对于管理公司来说具有明显的优势。

下面是建议中的机制：

a) 有权领取养老金的成员要与他所属的 AFPS 打交道，向他们表明自己对获取终身年金养老金的兴趣。

b) 养老金管理公司向成员提供所有关于市场上可得不同产品（与保单持有者死亡情况下受益人的状况不同）和提供这一产品的不同保险公司的信息。管理公司至少要提供养老基金管理公司监管局要求的最少信息。

c) 随后成员必须选择有利于他的终身年金的类型，并在 AFP 提供的信息的基础上至少指出三家他准备与之签订终身年金合同的保险公司。

d) AFP 将要求被选公司仅就成员选择的终身年金类型进行投标承办。

e) 投标将根据每家公司向成员提供的终身年金支付数额进行汇总。一旦收到所有公司的投标后，将自动与提供最佳终身年金的公司签署合同^②。但是，成员可以拒绝所有的

^① 见 S.Valdés, *op.cit.*

^② 上述情况的一个变体就是电子股票交易所，它以下面的方式运行：AFP 用电子化方式将成员的个人详细资料 and 其所申请的终身年金类型通知被选的公司。经过一段特定的时间，被选公司要给出它们能够提供的养老金数额。这一信息会同时被其他的保险公司获得，它们便可以修改早先的报价。在特定时间段里当不再收到新的报价时，这一过程结束。

报价，并要求进行新的投标。

f) 既然该方案将向成员提供和组织投标的任务分派给了 AFPs，就应该授权他们对这项服务收费。这一佣金应该是一个固定的数额，从成员的累积账户中扣除，且每次当成员要求这项服务时收费。

提供最佳养老金的承保人是要经过必要挑选的，这一情况必定是有助于实现预定目标的一个因素。事实上，即使在成员选择保险公司之前经纪人与其进行联系的动因仍然存在^①，经纪人的佣金（当前的机制使其非常高，目的是使销售人员发展最大努力以赢得合同）和向成员提供的即时津贴（目前体制中还倾向于进行夸大和不公平分配即时津贴）都将会降到最低——目的是使养老金最大化——如果一个公司一旦被选中，它便希望能够赢得合同。这样，竞争将主要在其所提供的养老金数额上展开。事实上，这种方法将保险经纪人的工作量降到了最低，因为他们的工作将由 AFP 去做。

与最高出价者签署终身年金合同的责任好像影响了个人选择的自由。然而事实并非如此，如果一个人选择了三家或更多家的保险公司，那么他对这些保险公司都有同样的信心，他就可以拒绝所有的投标并可以按他自己的意愿频繁地重复这一过程。

有了这个自动选择机制，因此就有必要让成员限制参加竞标的公司数目（如果按照他的风险偏好认为是恰当的话）。如果不考虑成员的意愿而让所有的公司都参加投标，自动委派合同将不太可能。相反地，一旦投标被接受，成员将能够选择任何一家公司，而不一定非得是提供最优养老金的那家，因为人们不能强迫他接受一家特定公司所代表的风险。但那样的话，情况将与当前

^① 通过销售人员本身，因为不可能知道是哪一位经纪人与成员进行了联系。

一样，因为经纪人仍有动因去与未来领取养老金的人联系，与他们现在所做的事情一样要进行报价和收费，并且出售即将退休人员名单的市场仍将存在。正如上面讲到的，正是这种自动选择机制为保险公司提供最大化养老金的动因建立了基础，因此由成员来选择参加竞标的是非常必要的。

可以看到，在这一计划下，保险公司之间的区别仅仅是它们所代表的风险以及它们所提供的养老金数额。然而，显然在未来领取养老金者眼中看来还有其他的一些因素，例如服务质量。如果有人认为一旦选择了一家公司，这家公司就拥有了一个不能取消的长期合同，那么它们便有动因提供劣质服务来降低销售后成本，上面提到的最后一点就非常重要了。然而，人们可以在投标的公司中选择以服务质量著称的公司和与此人准备接受的风险水平相一致的公司。可以看到，尽管特别强调了一些变量如风险及养老金的规模，但在另外的方面，人们应自由选择参加投标的公司。

这样的话，就可以保证在给成员相似程度信心的一组公司中按程序能够产生最优的养老金。这样社会保障储蓄的结果便不会被扭曲，因为避免了不当销售的动因。

体制的第二个作用是 AFP 将会向其成员提供一项重要的额外服务，即向他们提供最优的协助（包括关于满足提前退休要求的信息）和获取最佳养老金最适当的方法。这将使整个社会保障储蓄过程合法化并避免其最终被过度的、不公正的佣金所冲淡。

计划支取

上文提到过，快要退休的人们倾向于终身年金这种支付方式而不是计划支取方式。这两种养老金类型之间有很重要的区别，

主要取决于人们对风险的态度，这将会决定人们选择的方式。然而，对计划支取体制较低的需求不能仅仅通过这两种产品的不同来得以解释。

可以解释人们为什么对计划支取方式缺乏兴趣的一个重要因素是因为这项服务的收费机制。目前批准的收费是一个从个人养老金中扣除的百分比，因此 AFP 收费的这一比例降低了养老金的数额^①。然而，在理论上应该实行的这一比例又过高，因此养老基金管理公司倾向于不对此收费。尽管这对于退休的人似乎是有利的，但养老基金管理公司并未对此进行适当宣传，因为这一服务对他们来说是一项纯粹的成本。因此，未来的养老金领取人觉察到只有在特定的条件下，例如只有那些有较高风险偏好或降低期望寿命的人，选择计划支取方式才是有利的，但他们也因为缺乏信息而没有做出这一选择。当金融市场暂时在一个较高的利率水平上运行的时候，人们先选择计划支取，然后转换到终身年金方式也是很合理的。假设利率突然变动会对通过终身年金方式领取的养老金产生影响，成员遭受的损失将是巨大的，也完全是不公平的。

对于终身年金养老金，将按所积累存款的一定百分比进行一次性收费，这一数额减除后，再计算养老金并通知相关人员。对于计划支取养老金方式，感觉上它们的机制应该是相似的，但不可能从一开始就对整个成本收费，所以养老基金管理公司应该每月对累积资金收费。既然在计划支取方式下，养老金每年都要进行重新计算，因此在扣除佣金之后将养老金净额通知到个人并非难事。

如果养老基金管理公司果真对这一服务收费，实行这一机制

^① 也有可能收取一个固定的数额，但这会更不得人心。因为这意味着一个更高的比例从而更低的养老金。

将不会对养老金数额产生影响，因为惟一要收费的是收取佣金的基数。然而，有人认为，因为这一服务的成本并不像养老金减少本身易被直接看出来，所以养老基金管理公司倾向于过高收费。但是，因为这一收费比较明晰，养老基金管理公司之间的竞争会保证这种情况不会发生。

我们认为这一建议将会消除阻止计划支取体制正常运转的不利因素——这种扭曲的情况将会产生无效率，也会鼓励这一养老金选择方式的实行，这种支付方式在某些特定情况下是再合适不过的了。

第三节 未竟改革：对社会保障体制内转换的分析^①

胡安·阿里斯蒂亚

一、历史发展的简要总结

自社会保障体制开始运行以来，当局在处理转换这一问题时，需要在两个方面进行平衡，一方面要方便成员进行转换，以保证有效的竞争，另一方面又要保持有序的个人账户，以防止销售人员滥用权利，并将转换的数量控制在合理的限制和成本之内。

^① 此文发表日期为 1997 年 4 月，那时尚未知道执行部递交给国会的、有关改革账户转换流动问题的法令正文。

正是因为这个原因，在体制开始正式运作之前，1981年4月1日就颁布了关于处理转换问题的第一套法规，规定大部分的责任将由雇主、成员、养老基金管理公司和销售人员来承担（许多法规在体制运作之前必须被通过）。第二套法规颁布于1981年8月19日，情况也相同。这两套法规的特点都是有很大的自由度。

没过多长时间就出现了这样一个结果，就是转换数量过多，并且大多数是非法的，因为有的人同时进行双重甚至三重转换。

体制的一个积弊也开始显露，即每位成员不太爱向其选择的AFP提供足够的身份证明信息，这使销售人员有了一个作决定的权力，从而使整个体制复杂化。

针对上面描述的情况，1981年12月16日发布的一个新通告，试图将转换的影响进行分类，并防止多重转换和其他不规范情况。新通告为转换阶段创立了生效程序，这意味着在实际操作中转换过程将至少持续4个月，其中包括发通知给雇主、新管理公司、旧管理公司等等……

这一做法有效地将转换次数限制在每年至多3次。同时，要求成员在转换时上交他的存折，表示这一过程仅与一个文件有关。另外，出现了将相应文件制成“社会保障档案”的想法，这些文件都将随着其所有者在转换时一起转移。

尽管这些方法会使转换问题得到一定程度的缓解，但根本原因仍无法解决，销售人员还可以利用伪造签名和赠送礼物等不正当手段使那些本来并无此打算的人在销售人员的干预下进行转换，结果是扭曲了体制的目标。

这种情况最终导致了1983年6月也就是后来著名的211号通告的颁布，它要求对转换程序进行真正和有效的正规化从而对其进行控制。通过要求成员亲自去新养老基金管理公司办公室签署所有必要的文件，给予转换行为应有的行政地位。

这样销售人员促成转换的权力被大大降低了，因为他或她不再是转换的承担者或分配者，而由养老基金管理公司办公室亲自担当这一角色。

这一做法的效果立竿见影：转换和销售人员的数量大幅下降，同时与发生的不规范情况相关的成本耗费也大幅降低。

这种状况一直持续到 1987 年 12 月 211 号通告废除时才结束。

这一方法背后的原因并不广为人知，值得一说，因为它们都太具体了，但绝不是说 211 号通告采用的方法有任何不足之处。

对通告的废除缘于这样一个事实，那时人们认为有必要进行最大程度的价格竞争，即使这意味着要暂时牺牲一下直到转换那天才建立起的健康稳定的体制。

这样做的原因是那时第 3500 号法令正在修改有缺陷的伤残保险体制的立法。一些养老基金管理公司，警觉到这些重要的修改将会对保险成本产生影响，便非正式地宣布，如果法案得以通过，它们将会提高佣金。

然而，监管委员会认为措施不仅不会增加成本，反而会降低成本。

考虑到这一情况，以及为了打击广泛的、不公正的佣金提高或使佣金提高所产生的收益更富争议性，废除了 211 号通告，在 1989 年间也没有重新实行过，因为在这样短的一段时间里没有发生什么事。事实上那一年的转换水平并不高于 1988 年。

二、当前情况

人们公认 1990 年以来成员进行转换的情况已经超出了所有能够控制的后果，它导致了以下这些数据，这些数据在 1997 年

旧的 AFP 协会报告中可以看到。

- ◆ 1990 年至 1997 年间资产转移次数从 30 万增长到 170 万，增长了 5.7 倍。
- ◆ 1988 年 12 月至 1996 年 9 月之间销售人员数量上升了 6.7 倍。
- ◆ 同期营销成本从 0.32 亿美元上升到 1.8 亿美元，增加了 5.6 倍。
- ◆ 营销成本代表的操作费用百分比由 11% 上升到 37%。
- ◆ 同期缴款者人数增长了近 20%。

简单看一下这些数字就会发现，很显然这段时间里发生了一些不正常情况。这些不正常现象可能缘于与体制相一致的起因，或另外与此相矛盾的起因，在这种情况下，可以称这些不正常现象为“扭曲”，因为它们扭曲了目的和目标性明确的立法所建立起来的强制性体制的全部内容。

如果转换的增加是由这段时间内发生的真实事件引起的，并且是对这类事件一个合理反应的代表，则它将会被归类为与体制不兼容的不正常情况。

有必要分析一下上文所说的“合理”这个词，因为对一些人来说是合理的东西对别人来说也许并非如此。

当人们提到账户转换并指出这些转换的发生是出于非理性原因，及举例指出它们与价格或收益没有任何关系的时候，他们的意思是从第 3500 号法令的角度看这类转换是非理性的，但后面我们也将看到，若从成员的角度看这就不是非理性的了。

现在回到前面的观点，我们可以说从第 3500 号法令的角度看是过度数量的转换，但若从另一角度看将是正常的，它们同样都是对发生在那段时间内的事件的合理反应。

三、对现状的简要分析

从收集到的可以解释转换数量增加的信息来看，解释性的变量是销售人员数量的增加，因为这是惟一一个真正与之密切相关的变量。

事实上，虽然没有进行一个包括可能的解释变量的收益率、成本、代理机构数量和销售人员数量在内的统计回归分析，但仅仅看一眼在养老基金管理公司间进行转换的成员数目就可以得出结论，若不考虑销售人员数目，上述变量几乎不能对此问题作出任何解释。

之所以会得出这个结论，是因为从市场份额的角度看，这些变量与转换的总数变化关系不大，这表明转换仅仅是一场游戏，并不带来任何结果。

另一方面，如果对成本和收益率的统计数字果真是对转换的另一种相关解释，那么从这些庞大的数字中我们将会看到某些养老基金管理公司会失掉很多成员，这些成员将会加入到从这些统计数字看较为有利的管理公司中去，但这样的情况并未发生过。

并且，我们还观察到，伴随着规模巨大的成员在养老基金管理公司之间的转换，一些管理公司的成员数增长了，而另一些则减少了，但这些变化与可能对 AFPs 产生影响的转换次数没有关系。

表 7-1 可以说明这一点，它说明了从 1996 年 2 月至 12 月期间加入或退出每个 AFP 的成员数的增长或减少情况（见表 7-1）。

光是看一看这个表，就有可能得出上面的结论，即转换总体上是一个不构成任何影响的操作。

但如果看一下 CUPRUM 这家管理公司，因为它在这段时间里成员数增长最快，我们便可以看出，为了获得 10% 的转换净加入，便必须有同样百分比的退出数，而其他的养老基金管理公司，虽然有数额巨大的转换，但却没有经受如此巨大的波动。

以最大的一家管理公司 PROVIDA 为例，它有 16% 的转换加入和 19% 的转换退出，从而经过 35% 的转换变动后，有 3.00% 的净转出。

HABITAT 管理公司有 31% 的转换，其中转入 16%，转出 15%，净转入为 1%。

PROTECCION 有 21% 的转换，其中一半是转入，另一半是转出，从而净效果为零。

因此非常明显，转换并不是由成本或是相关收益率引起的，而是缘于各 AFP 的销售力量的增长。

另一个可以说明销售部门重要作用的事实是，一个人在加入一家特定养老基金管理公司的最初几个月里会发生相当规模的转换。

人们对 1994 年 1 月至 1996 年 11 月（3 年）间发生的所有转换的账户年数进行了测算，并在转换成员加入特定 AFP 期限的基础上测算了这些转换的比例。

计算从 1994 年 1 月逐月进行至 1996 年 11 月，因此要用三年的时间来分析说明这一现象的发展。

表 2 列举了上述数字：（见表 2）

可以看出，在 1996 年 11 月，所有成员中有 38.6% 的人在加入一家 AFP 的 6 个月内就进行了转换，但在 1994 年 12 月仅有 20.4% 的人进行了转换。

从上面的表格中可以得出两条重要的结论：

- ◆ 首先，如果有多于三分之一的人在加入一家养老基金管理公司不足 7 个月就转移了资产，很显然，转变的原因绝不

可能是基于对成本和收益的分析，而是表明了一种对体制来说是“非理性的”变换动机，例如销售人员的劝说。

- ◆ 比较一下 1994 年和 1996 年的前 6 个月里转换次数的增加，可以得出第二个结论：显然这也不是出于对成本和收益的分析，而是更加反映出销售人员工作效率的提高和强度的增加。随着时间的推移，销售人员没有遇到什么障碍，相反是在逐渐完善他们的行业。

另一方面，如果人们分析一下前 6 个月中转换激增的情况，就会发现转换大都集中在第四、第五和第六个月，这与停留在特定养老基金管理公司内的最少时间规定不谋而合，因为出于管理的需要，这一时间不得少于 4 个月。

因此这告诉我们，大批进行转换的成员和对他们进行指导的销售人员正在等待这最少时间要求的到来，以进行另一次转换。

因此，这种情况表明，转换的大幅增加根源源于第 3500 号法令规定的、出于特殊目的而授予的资产转换权的使用甚至是滥用，这一体制同时还被许多成员和销售人員利用以达到其他目的。

上述分析的目的是为了明确地认定“不正常或者扭曲”的存在——根据的是转换内容——同时表明，就实现第 3500 号法令所定目标而言，这些不正常或“扭曲”情况并不是自由选择的“合理”证明。

四、转换混乱可能导致的后果

我们认为转换的发生并不是由于第 3500 号法令中所涉及到的原因，而是出于有悖于其目标的起因，而且，正如我们前面所证明的，伴随着这一行业产生的奇思异想，账户转换次数仍在不

断增加。没有迹象表明它的发展已达到顶峰，这为社会保障改革的未来发出了一个严重的警报信号，除非这一问题很快得到充分解决。

在现在的情况下，诊断中的一个错误会使存在的问题保持现状而不是对之加以纠正，它同时还会引起其他的新问题，这些都会使体制进入一个恶性循环状态，后果不堪设想。

这一行业收到的资产转换数额为 1.8 亿美元，这种情况表明，资金中很重要的一部分和管理者付出的更为重要的一部分努力没有用在刀刃上，其后果可以想见。

比较一下就可以看出，这与国家每年会有一段 1000% 的通胀率的时期极其相似。在那段时间里，所有的时间和努力全都用在防止通货膨胀引起的资金流失上，而生产能力、调查研究、投资和对新项目的研究等都被放到了次要的位置。

目前这种状况可能带来的即时和直接的后果中，有必要强调以下几点：

- ◆ 销售人员的花销比成本竞争具有优先权；换句话说，体制变得越来越昂贵，而缴款者的收益率却越来越低。
- ◆ 用较少的资金雇佣销售人员的养老基金管理公司面临着生存问题，即使他们拥有好的收益率并能提供优质服务。
- ◆ 行业的集中使养老基金管理公司逐步消失，并带来一定的风险。
- ◆ 养老基金管理公司中不再有长期投资策略，因为他们要优先解决即时产生的后果，以便向销售人员提供方便的，哪怕是错误的论据。
- ◆ 如果仅有的投资要在 30 或 60 天内付款，便会对收益率产生灾难性的中期影响。
- ◆ 养老基金管理公司对这个问题视而不见，认为这不如应付销售人员所受攻击来得重要，从而使成员得到的服务更加

低劣。

- ◆ 人为销售业已经成为该体制的一般附属物，并且成为整个活动的指导思想，这有违于第 3500 号法令的精神。

这类事件继续延续的一个间接后果便是养老保险体制的声誉将普遍丧失，这得归咎于销售人员的往来穿梭、礼物以及“共享”。反过来这又产生了不稳定因素并为该体制提供了非技术性解决方案，但由于这些问题所产生的反响，这次又包括进了一些外部因素。

五、对“非理性”转换原因的分析

在能够获得论证的合理界限内，我们得到的、任由我们使用的因素是充足的，它们证明资产转换并没有得到理性的操作，我们将分析这一现象的起因，并看一下这一现象会给体制带来什么影响，寻找可能的解决方案。

首先，我们必须弄清楚，从第 3500 号法令的角度看转换的“非理性”与进行转换者眼中的“非理性”是不同的。

如果我们得出结论：人们个人是理性的，那么它意味着有一些奇异的事情正在发生，更有可能的是，所有的诊断都是徒劳的，因为有经验表明建立在人们管理自己的直接事务时都比较笨拙基础上的理论都缺乏前瞻价值。

因此，人们的行为根据第 3500 号法令是非理性的，而从他们自己的观点看却是理性的，对这一问题的解释必须从法令本身或基本法规中所缺乏的东西中寻求答案，这就允许存在与第 3500 法令利益背道而驰的个人行为理性化的动因。

这类事情会发生并不奇怪，因为第 3500 号法令完全是人为构筑出来的，它的设计目的就是强制性地让人们进行储蓄，如果

不是法定义务，人们永远都不会按这种方式做。

千万不要忽略“反自由”的起源，不然的话就会产生突然的、极端自由的反应，那些忘记该体制诞生的根源并试图实施一些在其他情况下适用的政策只会加深个人利益与强制性体制间的矛盾。

我们现在看一下第 3500 号法令和个人的利害关系，并看一下两者为什么不一致。

众所周知，第 3500 号法令的目标是建立个人账户资金以使退休的人可以得到最好的养老金，并使相关的成本尽可能低。

另一方面，对个人来说，因为很多人，也许是绝大部分人都不会遵守第 3500 号法令的规定一贯地进行长期储蓄（如果并非如此，体制就不必规定强制储蓄了），所以任何提前提取储蓄的方法都大受欢迎。

正是这一基本的主要原因——长期储蓄的强制性——是第 3500 号法令和成员间可能产生利益冲突的根源。

短期中，所有将储蓄转化为现金的不同方式也都缘于此。

最后几年除外，转换大多都是这些症状的现代化、相对来说无妨他人的变体，但也有很多其他的变体，如住房贷款和属于“caja”的期限(stadium)，如果想要更深入地调查这一问题，去检查一下几年前旧体制下社会保障“cajas”的支出预算就足够了。

有人会很理智地问，拥有期限(stadium)和转换个人 AFF 之间有什么关系。

答案是，两者都是从社会保障体制中获取即时受益的机制。

进行转换的人从他的销售人员那里获得佣金或礼物，或者可能仅仅是为了取悦一个朋友（我们讨论的仅仅是与销售人员有关的“非理性”转换），但这位朋友即使没有与实现转换的人分享利益，也得到了养老基金管理公司对转换的支付，它成为体制的

一项成本。

也许有人会做出这样的评论：这样的转换无论从体制的角度，还是从成员的角度看都是非理性的，因为它可能高估销售人员的价值，而低估其未来可领取的养老金的价值。

正如我们以前所说的，这是一个草率的、不正确的结论，下文我们将对之进行论述。

对于成员来说，决定哪一家养老基金管理公司会给他们提供最佳养老金是非常困难的，但也不是说是不可能的，因为过去的收益率并不代表未来的收益率。

另一方面，养老基金管理公司收取的成本一般都是相似的，没有显著区别，因此一个销售人员只要稍微分出一部分他的销售佣金，就可以为成员消除成本差异。并且投资的安全性对所有的养老基金管理公司来说似乎也都是相似的，因为体制本身提供了一种保证，这也是市场中另一个人为的因素。也许可以称之为反自由的，但它却与现在的强制性体制完全一致。

不同养老基金管理公司中成员观察到的安全程度具有相似性的一个例子就是转换的比例无论在高工资或者低工资者之间，还是在有或没有自愿储蓄账户的人之间都是相同的。对这一问题进行更深入的研究看起来是可行的，但是大概看一下这些数字便可以得出这一结论。

另一方面，转换成本对实行转换的成员来说等于零，因为不存在“退出”佣金以及过多文件性和行政性的非正式手续。

除此之外，承诺过的福利却是长期的，这意味着在大多数成员中它们的价值是很低的。

基于上述所有原因，可以得出这一结论：在现有法规下进行转换的成员，不为此举承担任何成本，其实从他本身来看这是完全理性的。相反，这种情况揭示了人们正常的、与生俱来的本性：最大限度地利用所有可得资源和机会，以使自己的福利最大

化。

恰恰相反，从第 3500 号法令看，这种情况完全不让人满意，因为成员可以将体制用于原先并未设想到的用途，长此以往，体制必定会崩溃。

这些都对成员的行为作出了解释，但这些解释本身并不足以说明转换为什么会广泛地发生。

同时还有必要解释一下养老基金管理公司行业的行为。

养老基金管理公司为什么会雇如此多的销售人员，这些销售人员转过头来又会鼓动成员进行转换，对这一问题的起因或原因的解释就是这一行业中存在规模经济。

分析这种情况缘何发生毫无现实意义；仅仅认识、接受它的存在并了解其重要性就已经足矣。因此，养老基金管理公司总是试图增加或至少保持住其拥有的成员数。

为了达到这一目的，可以看到，最有效的工具就是雇佣销售人员，因为从允许他们操作的条件看，他们的工作是高效率的，从投资于销售人员的成本收益率与降低佣金或其他销售方式的成本收益率比较中得出的结论是雇佣销售人员更为有利。

根据这一分析，体制具有的强制性特征以及上文所描述的因素都足以解释转换次数激增的原因；换句话说，原因在于养老基金管理公司之间的相似之处、风险程度之间很小的差别、与转换相关的零成本以及社会保障行业内规模经济的存在。

事实上，这一原因——包括这样一种理论，即比例佣金对高收入的人来说很有吸引力——只能解释这一现象的很小一部分，即只能解释高收入者为什么会进行转换。

但我们知道，转换并无收入界限；它的范围很广，能影响到所有的缴款者。

事实上，1996 年 2 月至 11 月之间，体制内有 130 万次转

换，所有转换者的平均收入是 16.38U.F.^①，与整个体制的平均收入非常接近（数据由 HABITAT 养老基金管理公司提供）。

如果从比例佣金结构的角度解释转换的原因，进行转换的员工的平均收入将会有所区别并会比平均水平高出很多，但事实情况并非如此。

由于转换现象的存在，现有的固定佣金和比例佣金的结构应该取消。

另外，这与前面的分析完全一致，因为即使除了保险之外只有固定佣金，规模经济的存在也会促使养老基金管理公司努力使其成员数量最大化，同样也会由于上述原因而发生变化。

而且，如果比例佣金因为法律变动而降低或被固定佣金代替，或者这种情况的发生是高收入成员和养老基金管理公司之间“谈判”的结果，那么高收入成员支付佣金的比例会降低，而其他成员支付的比例比以前将会上升。

这将会产生有意思的影响，即使低收入成员对养老基金管理公司和销售人员来说比现在更具有吸引力，结果就会使低收入成员付出双倍的努力去进行转换，在其他条件不变的情况下，对转换的发生简直是推波助澜。

这一点很关键，因为上面已经提到过，转换问题的各路分析家已经将原因归咎于陷于低收入者和高收入者之间的比例佣金和交叉补助的存在。

这一情况促使他们假设，解决转换问题的方案在于改变佣金结构，但前面已分析过，这种方案不仅不能解决问题，反而会使情况更糟。

^① 相当于 1997年 6月的 536 美元。

六、过度转换问题的解决办法

从上面的分析可以看出,过度转换有它自己的起因,不是在于养老基金管理公司收取的佣金不统一,而是在于第3500号法令和成员都认为自己的目标是“合理”的。

因此解决方法就在于使成员和第3500号法令的目标或利益相一致。

为了促其发生,并考虑到这一法令是一个强制性法律,一个完全一致的做法是,应该通过一套强制性要求人们遵从的法规,以使双方的利益达成一致。

因此,在一个强制性的体系内因为不自由的原因便拒绝特定的政策而没有衡量它们会对第3500号法令的目标带来什么后果,便采取其他仅仅因为自由化更强一些的政策是不太合理的。

正如前面指出的,在一个强制性的法定体制中,有关当局应当捍卫的是体制目标的实现而不是别的什么。

因此,为使第3500号法令的目标与成员的目标相一致,我们应该观察一下提到过的这些不一致现象的成因,并看一下在哪些方面还有可能采取措施以使这一状况恢复平衡。

第一个因素就是体制强制性的特征,它使人们要从别处寻找收益。这一问题是无法解决的,除非我们下决心采用一个更自由的姿态(最近听到了很多这方面的情况)完全取消强制性要求,尽管这会产生其他的、也许是人们最不愿意看到的后果。

第二个因素是,成员已经领悟到不同的养老基金管理公司都大同小异,尤其是在风险程度上更是相差无几。在某种程度上,这一因素是确实存在的,但对这一问题的纠正恐怕较难实现。

在任何情况下,如果监管局能够分析放宽一些限制条件将是

一件大快人心的事，第 3500 号法令规定的对服务供给的限制条件在现阶段已不再需要，如对养老金的支付、报表的设计、信息发布的频率等等的限制，所有这些因素都可以使养老基金管理公司差别化并为他们提供各种不同的服务留下空间。

第三个因素是成员无法预测收益率，因此他们在做决策时无法利用这一相关变量。虽然这一因素至今尚未有解决方法，但监管局可以颁布一些有关公布收益率方面的指导方针，以使游戏规则更明了一些。

第四个因素是转换养老基金管理公司的成员不承担任何转换成本。这一因素实际上可以解决，通过这种方式有可能使第 3500 号法令的利益与成员的利益统一起来，下面我们将会讲到。

第五个因素是这一行业中的规模经济，它取决于所提供服务的性质，因此，要对其进行管理看起来似乎不太可能。

因此我们可以看出，惟一一个可以有效消除第 3500 号法令和缴款者利益冲突的因素就是分析成员的转换成本。

事实上，进行转换的原因在于在第 3500 号法令的条款之外能够获得即时收益，如果引入成本以抵销福利，那么转换对成员来说就不再合理了。

这些成本可能有各种各样的类型，但还是有值得研究的必要。

1. 财务成本

最明显的是附属于转换行为的直接财务成本。

目前，第 3500 号法令并不允许存在这些成本，因为人们认为收取退出费用就等于允许存在更高的佣金和低质量的服务，这些都抵销了退出成本。

考虑到现实情况和因利益不一致给体制带来的严重后果，现在该是时候重新考虑采用退出佣金的问题了，取消先前对其存在

的所有禁忌。

- ◆ 如果获得批准或更好的情况是允许在特定情况下不收取佣金，例如佣金上升或收益率降到最低线以下，那么退出佣金制度便可以建立起来而不产生任何意想不到的不利影响。

退出佣金可以比作是一个机械体制内的摩擦：我们的目标是要减少摩擦，因为它会损耗能量并产生磨损，但如果我们将摩擦全部消除，整个体制也就完全瘫痪了，因为没有摩擦，也就没有了牵引力，没有了运动，没有了制动。

这一佣金应该作为一项义务建立起来，并由监管局在法律的一定范围内以 U.F.^① 为单位固定下来，收益应归入养老基金。

这样做的目的是防止佣金返回到销售人员手中。

佣金的数额应该是固定的，目的是打击来自体制内中层收入者的转换，而不是来自高收入者的转换，因为对于高收入者来说，这一数额不得不提高，而这是对实际情况不必要的处罚。

另一方面，如上所述，大量的转换问题并不产生于高收入阶层，而是产生于中等收入层，因此中等收入层的问题如果得以解决，转换问题即使不能全部解决，也能解决一大部分。

同时，下面我们将会看到，也有其他的方法专门用来阻碍高收入者的转换，因此为了分割成员资格也应保留其他的工具。

退出佣金，虽然会产生一些与“摩擦”类似的不太好的影响，但对于转换来说却不是中性的，同时还有效地降低了销售这一行业的吸引力，因为它消除了一些销售人员和转换者从体制中抽取的收益并将其讨回。这可以描述成一个必要的也是次要的不幸。

^① 它是金融交易的一个会计单位。其价值每天都根据上个月的通货膨胀情况作出调整，并且在 30 天内分配完。1997 年 6 月，每一个发展联盟（Unidad de Fomento）单位等于 32.7 美元。

◆ 财务成本的第二种类型是赋予不进行转换者以一定的津贴。

参议院最近刚刚通过初议的一个计划项目就属于这一类型（后来由行政官进行了彻底的改动，关于这一改动的辩论在议院中刚刚开始：1997年7月15日）

用这一方法来解决这个问题，如果考虑到销售人员的佣金份额，相比于转换的收益，这一财务成本太低了。

这一措施正在朝着正确的方向发展，并对其他方法构成了补充，但对它自己来说似乎还不太充分。

这不仅仅是一种有效的财务措施，而且在心理上也是有效的，当转换的动机仅仅是出于与销售人员的友谊时，它便可以作为成员拒绝转换的一个支持和借口。

这一原因是非常相关的，因为对转换动机的调查表明，大约有 35% 的人是为了取悦销售人员才进行转换。

非常明显，这一结果肯定掩盖了销售人员所获佣金的份额。

确立这类间接财务成本的另一种方法，也是对其他方法构成补充的是授权成员可以每隔一定时间从其资金中抽取一笔可观的金额——例如每隔 4 年——前提条件是他没有特别情有可原的理由，没有转换养老基金管理公司，如佣金的上涨等……

退还的数额可以计算出来，要考虑在基础数字时期内获得的收益率，并以这一时期应税收入的百分比来表示。因此，根据这一时期收益率的不同，每家养老基金管理公司的值都有所差别。

应该退还的金额不管哪种情况都会影响一定时期内资金的收益率，并在一定程度上使之降低到一个合理、保守的界限之下，这一界限用来积累基金和未来某段时期内较低的收益率。也许超出 U.F. 的 7% 是一个比较谨慎的下限。

如果对这一思路提出建议并进行研究，明确的目的是建立必要的财务成本机制，以使第 3500 号法令的利益与成员的利益统

一起来，这不会成为其他意欲提前使用积累基金建议的踏脚石，这是而且将继续是所有强制性储蓄机制的一个永恒问题。

这一思路可以看作是改进第 3500 号法令自身功能的一种方法，而不是与此目标无关的、抽走资金的一种方法，因为这不是它的意图。

2. 非财务成本

需要建立另外一种非财务成本类型，也是为了实现整个分析的中心目标，尤其是要将缴款者的利益与法律的目标统一起来。

众所周知，目前所有的销售人员为了让成员在 AFP 之间进行转换，所采取的方法是接近成员，并让他们签一些特定文件。这样便开始了转换过程，大约需要 4 个月才能完成。这一转换完成时，如果成员愿意，他还会开始另一次转换。我们在上文中就已经提到这一现象在大范围内发生着，结果是有 38% 的转换发生在那些距上一次转换不足 6 个月的人员身上。

现在，转换过程要求手续更为正规，即要求成员亲自去新养老基金管理公司最近的办公室签署所有的必要文件，这至少等同于到银行开设活期存款或储蓄账户所需的程序，这样做我们收到了一石二鸟之效。另一方面，我们建立了必要的和正当的成本来平衡利益，因为很多转换发生在半漠不关心的范围内，另外成员领悟到所有的 AFPs 都是相同的，这一不能委派的行政成本足以使很多人放弃这一想法。

要实现的第二个目标，其重要性绝不亚于第一个目标，这一目标是赋予转换程序必要的严肃性，不能将其视为一件微不足道和仅是表面上的事，因为它会影响整个社会保障体制的形象和重要性。

在这一方面，体制缺少转换程序应该有的必要仪式和严肃性。

以银行系统为例，银行拥有足够的形象来说明其重要性，特点是银行具有保密性，可以通过对其加以区别和加强的支票法和各种其他形式甚至拓出了它自己的领域。

养老金体制缺少这些可以被称为“礼拜仪式”的因素，但应该尽快创建起来，使转换更具严肃性是第一步。

现在我们了解到转换中存在许多不规范现象，例如伪造签名。另外，因为没有满足要求而被养老基金管理公司拒绝的转换次数每月有 3 万多。换句话说，所有转换申请中有 27% 遭到了拒绝。

当一个人试图进行转换而没有成功时，对体制形象的损坏是可以想像到的，因此很久之后他才能真正确定他到底属于哪一家养老基金管理公司。

另一方面，很有意思的是，发生 27% 的拒绝是因为销售人员想要将最近刚刚进行过转换的人在上次转换规定的时间还未过去之前再次进行转换，这与前面说过的刚满 6 个“管理”月份就增加转换的情况不谋而合。

因此，一定要将转换过程正规化，不仅是为了体制的秩序和声望，更不用说也是为了平衡成员和第 3500 号法令间的利益而采用的非财务成本所带来的大量额外收益。

在这个方面，通过这种措施引入的非财务成本有一个优点，即与成员的收入水平直接成比例，因为一个高收入的入比起另一个低收入者经常对其时间赋予更高的成本。这样，就打击因由比例佣金引起的引导高收入者进行转换的倾向。

这种方法对上述第一种方法构成了一个很好的补充，即对每一次转换都收取固定的财务成本，从比例上看对低收入层有更重的影响。从而使两种方法组成了一个有效的组合。

另一方面，将转换正规化的巨大优势是可以不通过任何立法程序进行，因为其权限归属监管局。这便有可能迅速采取行动，

如果问题继续存在，对越来越多的养老基金管理公司来说都将是致命的打击。

另外一种建立转换成本的办法是停留在一家 AFP 的时间不得少于最低法定期限；在这种情况下，可以说在规定日期前转换过程中产生的成本是有限的。

批准过的计划中已经提出了这项建议，虽然它将在一家管理公司中停留不得少于 6 个月作为一项永久性的规定，但这几乎与现在的情况相差无几，因为进行转换差不多就需要这么长的时间。如果这个时间长度没有满足，根据我们的分析，这个转换就会被拒绝并退回。

虽然这些方法确实有助于统一第 3500 号法令与成员的利益，但代价是：政府通过对一些特定活动收取无限制的费用或者禁止这些活动的举行而滥用强制性权力，其实结果都是一样的。

作者认为，这些方法都应该作为最后的手段，只有当上述的限制性财务成本和非财务成本这样比较柔和、更易商讨的选择不再凑效时，才再去采用它。

禁令会让大家没得选择，但还是要由每个成员自己来决定是承担财务或非财务成本，还是干脆回避它。

七、方案总括

考虑到目前转换问题的规模和通过养老基金管理公司的倒闭显现出来的因转换所引起的损失以及其他许多问题的出现，和行业中出现的众多对其何去何从的关注，使我们有必要采取一系列措施，按年代顺序，标示改革方向的决定性变化，并显示当局有决心一劳永逸地找出一个解决此问题的好方案。

首先，最直接的方案是要将转换程序正规化，类似于开设银行账户的程序。采用这一方案主要出于两个原因，上面已经分析过：即为了保持体制的秩序和声望；将整个体制的利益与成员的利益统一起来。

第二，应该通过第二个法案来确立强制性退出佣金制度，以 U.F. 为单位固定佣金，并支付给养老基金。

第三，应该研究一下确立固守原状动因的可能性，按照此处建设的方案，这一动因要比现行法案中所包含的动机强得多。

第四，不应该滥用权力禁止长期内的转换，在试过其他方法都不奏效后，这应该作为最后的方法。

最后，不应该做的是：调整现有的佣金结构，因为这样做不但不会纠正任何不足，反而还会产生其他的问题，最终的结果甚至会更糟。

附 录

智利社会保障体制改革中最重要的统计数字

数据 1 积极加入者^①的演变和每年的缴款者总数^②

(每年 12 月的数字)

年份	积极加入者 数目 (A)	增 长 率 (%)	缴款者总数 (B)	增 长 率 (%)	(B) / (A)
1981	1, 400, 000				
1982	1, 440, 000	2.86	1, 060, 000		73.61
1983	1, 620, 000	12.50	1, 229, 877	16.03	75.92
1984	1, 930, 363	19.16	1, 360, 000	10.58	70.45
1985	2, 283, 830	18.31	1, 558, 194	14.57	68.23
1986	2, 591, 484	13.47	1, 774, 057	13.85	68.46
1987	2, 890, 680	11.55	2, 023, 739	14.07	70.01
1988	3, 183, 002	10.11	2, 167, 568	7.11	68.10
1989	3, 470, 845	9.04	2, 267, 622	4.62	65.33
1990 ^③	3, 739, 542	7.74	2, 289, 254	0.95	61.22
1991	4, 109, 184	9.88	2, 486, 813	8.63	60.52
1992	4, 434, 795	7.92	2, 695, 580	8.39	60.78
1993	4, 708, 840	6.18	2, 792, 118	3.58	59.30
1994	5, 014, 444	6.49	2, 879, 637	3.13	57.43
1995	5, 320, 913	6.11	2, 961, 928	2.86	55.67
1996	5, 571, 482	4.71	3, 121, 139	5.38	56.02
1997	5, 780, 400	3.75	3, 296, 361	5.61	57.03

数据来源：养老基金监管委员会，由 CIEDESS 编辑。

注释：①积极加入者是指那些没有领取养老金的人。

②缴款者总数是指每年 12 月根据其上一个月的酬劳进行有效缴款的人。

③关于缴款者的数据截止到 1990 年的 11 月。12 月份的数据作为代表性数据被省略掉了，因为 12 月份采用了一个特别的程序以澄清迟缴款。

数据 2 养老基金体系承保范围

年份	AFP 体系承保范围 ^① (%)	总承保范围 ^② (%)
1982	36.02	52.63
1983	38.24	53.10
1984	41.62	55.68
1985	44.05	56.90
1986	45.54	57.06
1987	50.45	61.47
1988	50.81	60.68
1989	51.25	60.06
1990	50.25	67.50
1991	54.78	62.50
1992	56.48	63.52
1993	56.00	62.19
1994	57.73	63.34
1995	58.93	64.56
1996	58.90	63.79
1997	61.99	66.42

注释：① 向 AFP 体系缴款的雇佣劳动协会会员。

② 向 AFP 体系缴款的雇佣劳动协会会员以及向现收现付体系缴款的成员。

数据来源：

从 1982 年至今养老基金总覆盖范围稳步增长。它不仅包括那些仅向新体制缴款的国家雇佣劳动力部分，还包括那些向新、旧体制缴款的人员。体制的覆盖范围在 1982 年至 1997 年之间增长了 72.1%。同

时，总覆盖范围增长了 26.2%。有必要强调一下，此表中列示的覆盖范围数字有所低估，因为军队成员没有包括在劳动力部分中，他们由一个不同的养老金体制来保障。总的说来，劳动力中没有被包括进去的大部分是那些自我雇佣者，他们并没有义务一定要加入 AFP 体制。

数据 3 体系支付的抚恤金数目^①（至每年的 12 月）

年份	养老金	提前养老金	伤残抚恤金总数	部分伤残 ^②	寡妇抚恤金	孤儿抚恤金	其它 ^③	每年总数
1982			791		1,108	2,566		4,465
1983	393		2,272		2,521	5,821	164	11,171
1984	1,730		4,058		4,340	9,665	292	20,085
1985	2,647		5,729		5,872	11,768	410	26,426
1986	4,835		7,979		7,740	14,539	572	35,665
1987	7,980		10,620		9,797	16,847	671	45,915
1988	11,819	772	12,786		11,506	18,669	814	56,366
1989	17,129	2,824	14,388		14,245	19,798	1,051	69,435
1990	23,876	5,790	15,777		17,214	23,079	1,325	87,061
1991	30,141	15,673	15,479		20,472	29,414	1,621	112,800
1992	35,763	26,054	15,404	32	22,810	29,262	1,805	131,130
1993	43,089	37,521	15,189	107	25,848	31,450	2,122	155,326
1994	51,440	53,355	15,265	800	29,965	34,616	2,544	187,985
1995	55,591	69,537	16,760	1,216	32,279	36,107	2,863	214,353
1996	61,374	80,576	17,864	1,441	35,516	38,468	3,252	238,491
1997	67,405	94,116	18,917	1,526	38,792	41,097	3,648	265,601

注释：① 不包括与第一笔支付对应的抚恤金。

② 不包括暂时伤残抚恤金。

③ 指的是私生子的母亲和加入者的父母获得的抚恤金。

数据 4 固定佣金和比例佣金（美元和百分比）

年份	每月对余额收取的固定佣金	每年对余额收取的比例佣金	对缴款收取的固定佣金	对缴款收取的变动佣金 (%)
1982	3.19	0.72	0.05	2.66
1983	3.21	0.88	0.26	3.62
1984	2.79	0.86	0.26	3.58
1985	1.93	0.63	0.25	3.57

年份	每月对余额收取的固定佣金	每年对余额收取的比例佣金	对缴款收取的固定佣金	对缴款收取的变动佣金 (%)
1986	3.77	0.51	0.23	3.40
1987	3.48	0.33	0.24	3.38
1988	2.28		1.59	3.54
1989			1.10	3.24
1990			0.83	2.93
1991			0.69	2.93
1992			0.58	2.93
1993			0.30	2.98
1994			0.35	2.99
1995			0.30	3.00
1996			0.37	2.91
1997			0.32	2.90

注释：1997年12月，1美元 = 439.18 智利比索。

数据来源：

1988年以前，一直对账户余额收取固定佣金和比例佣金，同时对缴款存款也收取固定佣金和比例佣金。1988年后，取消了对账户余额收取佣金，只保留对缴款存款收取佣金。对缴款收取的固定佣金在1983年至1987年间几乎保持不变，但在1988年上升了55.8%，即从0.24美元升至1.59美元（1988年12月）。

这是因为取消了对账户余额收取佣金。然后，在1995年12月，有所下降，跌至平均的0.30美元。另一方面，额外缴款（变动佣金）在体制开始启动时有所上升，后来又有所下降。最显著的下降是在1988年至1990年间，从那之后，保持比较平稳的势头，大约维持在2.9%。

数据 5 操作流入和支出(千美元 - 1997年12月)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
操作流入	405,227	395,580	445,951	511,307	554,298	577,820	583,784	643,938
佣金流入	343,007	333,790	402,429	444,668	484,421	522,366	544,011	600,981
现金储备收益	31,535	38,342	24,360	44,909	43,945	21,648	19,305	28,786
保费基金收益	5,536	3,494	2,136	2,156	1,631	1,598	1,134	0
其它操作流入	0	0	0	0	0	0	0	-2,425
	0	0	0	0	0	0	0	-180
	25,149	19,954	17,024	19,754	24,301	32,209	19,335	16,776
操作支出	-320,222	-297,775	-352,639	-404,267	-454,726	-473,268	-190,324	-545,343
雇员工资	-69,379	-73,682	-82,458	-92,588	-102,866	-100,453	-95,757	-102,105

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
销售人员工资	-35,239	-42,116	-61,609	-86,892	-110,806	-135,402	-163,695	-193,579
董事会补偿	-925	-1,086	-1,274	-1,689	-1,672	-1,617	-1,782	-1,894
市场开发费	-7,612	-6,749	-9,576	-11,899	-14,311	-16,659	-20,965	-22,938
计算费用	-11,804	-10,199	-9,995	-10,997	-12,308	-11,686	-11,324	-12,832
行政费用	-49,997	-53,953	-64,217	-71,882	-81,443	-87,610	-74,284	-76,772
折旧	-6,479	-6,793	-9,049	-9,790	-11,142	-11,679	-11,603	-11,733
摊销	-351	-494	-1,045	-2,245	-3,319	-2,568	-2,752	-2,640
其它操作费用	-1,388	-3,060	-1,894	-2,758	-2,049	-2,306	-2,775	-4,242
伤残和生存 保险保费	-137,767	-99,642	-111,524	-113,524	-114,811	-103,786	-105,487	-116,608
操作结果	85,005	97,805	93,312	107,039	99,572	104,552	93,461	98,596

注释：①根据是 AFPs 统一规范统计记录。

② 1997 年 12 月，1 美元 = 493.18 智利比索。

1997 年 12 月，1 美元 = 493.18 智利比索。

最重要的一项是对销售人员工资的支付，其次便是对伤残和生存保险保费的支付。操作收益一般为正，除 1996 年，比起 1995 年下跌 10.6%。

数据 6 养老基金资产，每一工具的分散化（百万美元—1997 年 12 月）

投资工具	1996 年 12 月		1997 年 12 月	
	百万美元	占基金百分比	百万美元	占基金百分比
政府债券	11,887.38	42.1	12,218.13	39.59
定期存款	1,186.06	4.2	3,292.84	10.67
抵押债券	5,044.50	17.87	5,235.18	16.96
金融机构债券	445.40	1.58	534.50	1.73
金融机构股票	259.85	0.92	241.15	0.78
货币远期协议	-0.07	0	-5.53	-0.02
公司股票	7,081.84	25.08	6,981.50	22.62
公司债券	1,317.75	4.67	1,012.62	3.28
封闭式共同基金份额	854.16	3.03	942.44	3.05
外国工具	152.29	0.54	385.2	1.25
现金	6.64	0.02	24.78	0.08
总资产	28,235.7	100	30,862.90	100

在过去的两年里，养老基金的资源大多投资于政府债券、公司股票和抵押债券。1997 年 12 月与 1996 年 12 月相比，政府债

券、股票、抵押债券和公司债券在养老基金投资组合中的份额都有所下降。临近 1997 年年底时，养老基金投资组合中有 72.4% 的资金投资于固定收入工具，如政府债券、抵押债券、公司债券、金融机构债券、银行定期存款和固定收入外国证券。其余的 27.52% 投资于变动收入工具，即公司股票、金融机构股票、封闭式共同基金股票和开放式共同基金的部分股票，再外加外国股票。

数据 7 养老基金每年的资产（至每年 12 月的数据）

年份	养老基金资产 (百万美元)	年增长率	基金/GDP (%)
1981	305.74	0.84	
1982	970.63	217.47	3.29
1983	1,757.02	81.02	5.86
1984	2,324.01	32.27	7.73
1985	3,200.60	37.72	10.03
1986	4,186.05	30.79	12.67
1987	5,129.52	22.54	14.20
1988	6,279.28	22.41	14.97
1989	7,742.67	23.31	17.65
1990	10,254.75	32.44	24.21
1991	14,503.29	41.43	31.37
1992	16,160.43	11.43	30.56
1993	20,770.47	28.53	37.02
1994	25,066.68	20.68	40.99
1995	26,646.02	6.30	38.76
1996	28,235.80	5.97	39.45
1997	30,862.90	9.30	40.6*
年平均		33.43	

* 估算 GDP。

注释：1997 年 12 月，1 美元 = 493.18 智利比索。

通过体制加入者长期进行的强制性和自愿性缴款获得了养老基金的增长以及通过养老基金管理公司利用工人的资源进行投资

的正收益率获得了养老基金的增长。体制自 1981 年开始启动至 1997 年，养老基金以每年平均 33.43% 的速度增长，至 1997 年 12 月总值达 308.629 亿美元。

数据 8 同 UF^①进行折算的养老基金年收益率（百分数）

年份	体系平均值 ^②
1981 ^③	12.9
1982	28.5
1983	21.2
1984	3.6
1985	13.4
1986	12.3
1987	5.4
1988	6.5
1989	6.9
1990	15.6
1991	29.7
1992	3.0
1993	16.2
1994	18.2
1995	-2.5
1996	3.5
1997	4.7
累积年平均值（1981 年 7 月/1997 年 12 月）	11.8

在体制存续的 16 年中，养老基金的平均实际年收益率为 11.8%。收益率的变动根源于养老基金投资工具价格的变化。自体制启动以来最高的平均收益率出现在 1991 年（29.7%），而同期最低的平均收益率出现在 1995 年（-2.5%），1997 年的收益率是 4.7%。

本书译者

班颖洁 第一、二、三、四章 第六章第二节

毛娜 第四章第一、三、四、五节 第七章

何宝 第四章第二节

朱蕾 第五章 第六章第一节

前 言

摆在读者面前的《AFP：三个字的革命》一书是关于智利社会保障体制改革的记录。作者都是自 1981 年至 1990 年从事智利社保体制改革方案的研究以及直接负责贯彻实施工作的人。这使我们可以直接获得第一手历史性的资料，参考他们的经验，比较其中的思路，这样对我国社会保障制度的改革当然是有益的。

1993 年中共十四届三中全会的《决定》明确指出实行社会统筹和个人账户相结合的改革方向，其三个基本原则为：一是建立全国性的、多层次的社会保障体系。除基本社会保障外，还要发展商业性的保险业作为补充；二是城镇职工的养老保险采取完全积累的个人账户制保险金由雇主和职工个人共同缴纳，养老金的缴款基准制；三是对社会保障的行政管理和社会保障基金的经营应当分开。正是在这样一种情境下，新加坡公积金的个人账户方式和智利从现收现付的制度过渡到预备积累的个人基金制的成功经验，就成为我们研究的重点了。应该说，中国经济学界对智利社会保障体制是有相当了解和认识的，90 年代中期也有不少人到智利进行过考察访问，专门做了调查和研究，这方面的文章也有不少见诸学术杂志和报端。但是，像《AFP：三个字的革命》来自改革者本人撰写，如此系统的介绍似乎还是第一本著

作。

智利的社会保障体系具有很长的历史，在 20 年代初期就开始了，不仅是拉美最早的，也是西半球最早的国家，并且发展得很快，成为覆盖率最高的国家之一。智利老的社会保障体系是采用的现收现付制，现收现付制不仅仅是用下代人的养老金支付上代人的养老需要，实际上是增加未来几代人的负担，而使最初几代人享受了最大的补贴，这样的供款制难以为继！到 1980 年以前，社会保障体系由 35 个独立的社会保障机构组成，这一称为 Cajas 的每一机构都覆盖不同的职工群体，对受益人的受益和条件有不同的、非常复杂的法律规定。因此，这种按行业和职位而区别定义的受益体系差异造成了较高度度的歧视，特别是养老金和救济金的受益方面歧视那些较弱的群体，比如蓝领工人，而对类似银行机构的职员不但能得到退休金还可以在某种情况下得到包括终身年金的特殊支付，这样的养老金体系的再分配对穷人不公平，对富人有利，是不公平的。其次，由于过高的缴纳率和因缺乏控制导致的逃缴、行政开支过大、补贴的种类繁多，以及受益水平随着时间推移而不断提高，各种受益也越来越多。这造成了绝大多数 Cajas 的财务状况很糟，不断要求政府大量投入，以弥补亏损才能维持起码的受益水平。僵化的管理体制对受益人的服务质量非常差，许多人在退休后不得等上好久才能拿到养老金。随着老龄化的到来，到 70 年代末智利已经到了要由两个人负担一个人的境地。这样的融资体制和社会保障体制是国家经营保险业务出现的普遍问题，国家的暂时干预变成了永久的干预。智利脆弱的养老保险制度是数十年家长式统治导致了不计成本的做法，它偏向于统治集团的再分配，歪曲了民主竞争。为了解决智利社会的结构性问题，提高养老金受益水平和它的可靠性，也为了提高为工人提供保险服务的质量和增加国民储蓄，从而为智利企业家提供可靠的长期投资资金来源，并将养老金制度与激励

机制结合起来，促进经济增长，1981年新的社会保障体系改革成为智利必然的选择。

老体系难以为继是这次“三个字革命”的出发点，但时机的选择也很重要。智利在1981年前也曾尝试了几次改革，并不是一夜之间就过渡到新体制的。早在1952年智利政府曾试图将整个社会保障系统统一起来，由于雇员社会保障机构、军人和医疗协会的反对，没有取得成功。虽然1952年的改革建立了全国健康系统和养老金系统两个新组织，来为蓝领工人和穷人提供服务，但在资格标准、养老金决定方式和调整标准上有很大的区别对待，具有很大歧视性的特征，还由此而产生了31种不同的养老金体系，改革是失败的。

智利政府在1973年后曾推行了几次改革，简化和统一Cajas体系，对受益标准、退休年龄、工龄等做了一些调整，降低不同Cajas的缴纳率和平衡其不一致性。特别是1974年出台了建立补助金的政策，用于补贴最穷的人，不过补助的目标并不是界定得那么确定。1979年政府又统一了退休金和退休年龄的标准，以及不同部门和Cajas的最低受益标准，这样就与职业或每个人所进入的Cajas无关了，也就为后面的改革创造了一定的基础。到1980年前，缴纳率的差别也大大减少了，并在1981年实施重大社会保障改革前把所有的工资缴纳都分配给了工人，这样，工人就能在过渡到新体系中清楚看到自己的工资增加部分，减少了改革的阻力。

更重要的，自1978年到1980年智利的经济增长迅速，经历了一系列税收体制和金融体制的改革，而政府又有意识地放慢开支增长的速度，结果出现了相当于占GDP5%的财政结余，这对于需要花费成本的社会保障体制改革是一个非常有利的时机，而1981年，智利抓住了这个时机。取消不同群体间的差别对待；通过透明的机制把政府的补贴直接用到最穷的人身上；通过强制

性规定使每个进入新体系的人每月缴纳工资中的 10% 存入个人账户，并不能转让，使他们自己负责；由职工自由选择养老基金管理公司，并通过私人性的养老金管理公司间的竞争，提高社会保障基金的管理效率；扩大社会保障基金的投资机会，进一步推动资本市场的发展。

智利对于旧体制中的人中途加入到新养老体制的补偿采用了“认账债券”的办法，这种债券只是一种凭证，是不允许交易的。当然，假如职工选择提前领取养老金情况除外。这是一种记名式债券，年实际利率为 4%，当时智利发行了 110 万单位的认账债券，由社会保障部负责将某一职工参加工作以来缴纳的养老保险金的 80%，再加上扣除通货膨胀率后的利息折算为债券，付给该职工所选定的新的养老金管理公司，当职工到领取退休金年龄时，他们才能一次性领到这笔补偿金。这项工作智利用了 10 年时间才完成。在 1980 年智利成立了社会保障体系规范研究院，专门负责从原体系向新体系转轨的设计安排和财务合理化计算。由于认账债券的支付是逐年增加的，因此不至在当年就对财政造成极大冲击，根据智利的实践，到下一个世纪初对认账债券的支付会达到顶峰，然后逐渐减少。智利社会保障改革的核心内容是把强制性储蓄制度的功能私人化了，并由多个竞争性的私营的养老基金管理公司来负责个人账户的管理，通过投资回报收益使养老金增值。管理费率取决于各公司间的竞争，政府只是去调节这些退休基金管理公司的结构，而不去调节费率高低。职工有选择权来存放他的个人账户到他认为适宜的管理公司，这样做的好处在于把权利交给公民由他们自己来做决定，加强了个人的责任，也可获得较高的养老金和更稳定的保险。另外也防止了基金管理的无效率和不公平的再分配。智利的十几家养老基金管理公司通过竞争提高服务质量，同时也使国家增加了储蓄。当然，由于智利是多家 AFPs 竞争的，本身的管理比现收现付制复杂，运营成

本也高一些。为了争取客户而必须花费的广告费用和推销人员的费用是不少的。而且由于许多规定，各种程序太烦琐复杂，比如向监管局的报告周期过密，在 AFPs 之间转移时委托缴纳中的佣金返还、个人账户中的缴纳必须与存款分离的手续，等等。对此，也有如斯蒂格利茨等著名经济学家提出过不同意由过多的私人管理养老金公司的意见，但智利的养老金制度增大了效率的透明度是不争的事实。

还值得指出的是，智利从改革一开始就建立了有能力防止欺诈行为的监督机制。养老基金管理公司惟一业务就是管理养老金中的个人账户，而对 AFPs 的经营由养老基金监管局起规范和监督作用。组建一个 AFPs 公司的资本要求随着受益人的增加而提高，而资本必须在营业前全部交齐，必须向所有受益人每 4 个月提供一次关于累积基金与佣金的报告，对于管理性费用和佣金的规定很严格。AFPs 监管局是一个自主的独立机构，通过社会保障部与政府联系，负责控制和监督 AFPs 并落实规章制度。监管局的主要职能是批准 AFPs 的建立和注册；确保 AFPs 向受益者提供所要求的服务；制定规章制度和法律的实施规则；推动建立以及合法利用所要求的储备金与投资要求；行使风险分类委员会技术职责；强制实施关于养老基金投资的资产组合构成及风险分类划分的证券风险的规定；与股票和保险监督局共同监督养老基金投资证券的一级和二级市场。在这样的监督管理下，AFPs 的投资收益不错，而且减少了金融诈骗窃取老人的养老金的风险，也减少了纳税人为诈骗付款的风险。

实践证明，这一次改革是成功的。虽然如本书作者所说的，整个转轨要花数十年时间，特别值得一提的是本书专有一章论述“未竟改革”的具体问题，也许对我们研究社会保障问题的专家来说，更有借鉴意义。

作为本书中文版的主编，我要特别感谢肖梦女士，她为本书

的翻译出版花费了很多的心血。还要特别向 Russ M. Miller 先生、秦燕小姐致谢，在他们的热心的协调下，本书得以出版，同时感谢 CIEDESS 授予的版权，以及信安金融保险集团给予的出版资助。

国务院体改办研究所副所长

陈 立

2001 年 3 月 10 日

引 言

作为本书的读者，我们无疑应该向胡安·阿里斯蒂亚编辑致谢，因为他把这些杰出的教授们组织在一起，来叙述他们关于智利社会保障新体制的经验。他们中的一部分人参与了新计划的早期研究，大多数人在该体制存续的头九年参与了控制和实施工作。

正如编辑对我们所说的那样，本书的宗旨在于客观评论新体制（该体制从 1981 年开始运行，一直持续至今），以免人们忘记实行该体制的初衷，同时解释其演变过程以供该体制的使用者和当局者学习。

现收现付体制到 1981 年已处于危机状态。资产负债比率恶化迅速，再加上骗税逃税现象，使得采取以下措施极为必要，即提高社会保障缴款率（指工作税）、提高国家缴款额（指一般税）、降低福利水平。然而这样做却会对那些没有政治支持力量的穷人产生根本性的影响。

正如玛利亚·特雷莎·因方特在名为《发展政策》一文（发表于 1973 年，并以《砖》著称）中所指出的那样，新体制的基本轮廓和本质特征已表述得极为清晰明了。随后这些观点得到了 ODEPLAN 的高度赞扬，后者于 1974 年 4 月发表了《社会保障

改革研究》。从那以后，各种试图把此类研究制定为法律的努力均以失败而告终，原因在于改革的反对者制造了种种不确定因素。在劳动部和财政部 ODEPLAN 的一再坚持下，终于于 1979 年 2 月 9 日通过了一项实体法，该法律提高和拉平了退休年龄，校正了所谓的“薪金挂钩的养老金”体制中隐含的不公正性。这一法律的颁布消除了原先由利益受影响者施加的巨大压力。因此在该时期劳动部部长荷塞·皮涅拉（José Piñera）的领导和协调下，工作小组能够继续工作和归纳出症结所在，并有创造性地制定出一部法律，该法律使私人养老金体制的实际运行成为可能。当然该法律的贯彻实施还有待于遵循这一原则，即把隶属于新体制的所有个人缴款资本化。这部法律颁布于 1980 年 10 月，生效于 1981 年 5 月 1 日。

因为人不会自我欺骗，所以个人缴款资本化只会导致一些不诚实的做法，即在现收现付体制下成员们总是在其早期工作年间避免缴款，而在其退休前几年提高其缴款额，因为这些缴纳的款项将在计算其可领取的养老金时被考虑进去。然而新体制下的所有给付都将按照每个成员的储蓄结果按比例地分配给他们，所以一夜之间所有的逃避缴款的现象消失了。

新体制的启动以成员大规模的转换为显著特征。他们之所以这样做，是因为该计划设计合理，社会保障成本较低，以及经过精细计算后低成本中的一部分直接被用于改善那些决定加入新体制的成员们的净工资。新体制使 AFPs（养老基金管理公司）之间的激烈竞争被释放出来了，这些 AFPs 因在账户转换过程中伪造签名而产生过一些诈骗行为。这些诈骗行为及其随后的资产转换充斥使得个人账户的有效管理更为复杂，但它们仍成功地受到想像中的程序控制，该程序要求使用资产转换账本，由那些希望把自己的资产转换到另外一家 AFP 的个人在接收其资产的 AFP 办公室亲自签名。

最初施加于投资上的严格控制（它也适用于 AFPs），加上自由化授权程度的缓慢进展和此类投资的分散化要求，意味着这些机构（指 AFPs）能够经受住 1982—1983 年期间的金融危机而几乎不受任何损失。

于 1985 年成立的风险评级委员会使以下行为成为可能，即授权 AFPs 投资于已得到充分估价的地方公司股票，它当然也开创了 AFPs 投资于国有企业私有化的可能性，正由于此，智利工人参与了自 1984 年以来智利经济持续增长的进程。除了分散国有企业的所有权外，AFP 投资于股票市场的开端已经给积累基金创收了相当高的利润。事实上，在 1981—1996 年期间，AFP 基金的实际平均收益率达到 12.15%。

养老基金在“安全化”经济中的作用很显赫，这可以从与 GDP 相关的金融债务的比较中看出，金融债务从 1984 年的 0.75 亿美元上升到 4.40 亿美元。同时期固定收入交易金额从 13.65 亿美元跃升至 500 亿美元。通过分析这些问题发现，有一个事实较为突出，即从 1987 年始，对成员把资产从一个 AFP 转换到另一个 AFP 的监管开始放松，目的是为了增加 AFP 之间的竞争。然而事与愿违，实际上它反而导致了商业战争，大批销售人员在组织成员们的大规模资产转换。在 1988 年至 1996 年 9 月期间，销售队伍增长了 6.7 倍，而同期营销成本已从 0.32 亿美元剧增到 18 亿美元，几乎达 6 倍。

基于对这些事实的分析，作者建议了各种不同的措施，这些措施如果得到贯彻实施，无疑会解决这一问题。

目前正在实施的体制由于其高效率和对全国经济的经济影响已经经受住了时间的考验和政治风云的变幻，并最终为社会所接受。与旧体制相比，实际所得的养老金已得到大幅度增长。积累基金通过 AFP 投资于资本市场，已对全国储蓄和经济发展起到了重要的作用。

事实上，我必须恭贺胡安·阿里斯蒂亚、其他作者和 CIEDESS，因为是他们产生了支持和提议编写社会保障体制这段有趣历史的极棒想法。无疑，这段历史写得越真实，分析就越平实，对体制优缺点的评价就越确切，所有这些对于改善和使该体制适应于将来变幻莫测的世界来说，都是必不可少的。

前财政部部长

塞尔希奥·德拉斯特洛·斯皮库拉

序 言

本书将对 1981 年至 1990 年间的社会保障体制的贯彻实施情况作一客观的分析，即对已进行的立法变化、已发布的规章条例及其背后的原因和一些特定的相关事实作一分析。

本书的独特之处在于该书作者们都是那些对该体制的研究和贯彻实施工作负责的人们。

也许有人会问，为什么这些人决定把几年前发生的有关他们实施这一体制的经验写下来呢？

这里至少有两个非常重要的原因可以说明他们为什么致力于这一工作。

第一，由于在大多数情况下，不参与早些年决策的制定、研究和实施过程的人无法解释为什么这样做而不那样做，以及其他什么可选方案曾被考虑过，所以如果不以书面形式把这些经验写下来，那么大部分有价值的信息将丧失。

这些经验对那些正在研究其养老金体制改革方案的国家来说尤为有价值，因为他们无疑会遇到相同或相似的问题。但奇怪的是，在社会保障方面那些困扰不同国家的“罪恶根源”是如此的相似，连解决方案也不例外，当然前提是目目前世界上所见到的事实证明是可信的。

第二，如果没有离谱太远的话，我们认为，在智利进行这样的改革也是必要的。重要的是，不要忘记那些产生法律框架的论点、改变这一体制的规章条例和通告以及自 1981 年开始的螺旋式发展，而且目前这种解释尚未存在。

我们认为，如果没有这种支持，那么在将来引进这些法律修改案和规章条例将更为危险，因为隐藏在这些规章条例背后的原因将随着时间的推移而混淆不清，或者简单地说，那些应对之负责的新一代人可能不知道这些原因。

这一情况可能适用于诸如“AFP_S 经营目标单一”的要求等概念，因为这些人粗心大意地认为：为了削减成本，这类要求应该豁免；或者自由转移资产这一概念和高成本间的永恒斗争将产生对竞争的需求。如果当时这些规章条例一直不切实际，不管当时问题有多严重，都可以随意修改这些规章条例，那么高风险的产生将是不可避免的。

本书的基本想法是：从社会保障体制本身的进展以及所有参加者的成熟与学习过程的角度，描述社会保障体制的发展，即从 1981 年初的启动到 1990 年 3 月的贯彻过程，这一发展通过通告和无数次的立法修改，导致了规章条例和法律接二连三的变化。

基于此因，本书将根据该体制的运转进度分为三个部分：给付领域、财务领域和操作控制领域。

然而，在具体划分之前，本书将讨论该体制根源这一主题，它将追溯到许多年前，那时人们常因朦胧而非清晰的问题而彻夜难眠，在那种情况下，政治、技术环境和社会成熟程度并不允许人们校正当时的体制，直到第 3500 号法令颁布，这种状况才得以改善。

本书还专门设立一章，按顺序阐述根据第 3500 号法令而对该体制所作的立法修改，目的是使读者只需简单浏览本章就能知

道根据某一既定条款所作出的所有立法修改。

还有一章分析了该体制成功的主要因素，也就是说，如果这些主要因素受到损害，那么该体制将丧失其解决相关问题的效率。

相关主题也得到了分析，诸如市场经济是否与该体制的严格管制特征相兼容，如果继续这样做，那么在某些人看来会产生一个既相互矛盾又不必要的问题。

另外一章集中分析了从旧体制思维转变到新体制理念的阶段或转轨过程，及其随后除第3500号法令外制定的立法修改。这些立法修改鲜为人知，它包括一些基本的概念性变化，其中一些变化在过去很难为人理解，由此也产生过一些争论。

我们还应分析其他国家正在采用的、与我们相似的体制，尤其要关注这些国家改革内容的差异和结果的差异。

还有一章专门分析被我们称之为“悬而未决的问题”，它讨论了资本主义制度下武装部队这一特殊情况的重要主题，分析了那些保护人事也能享受该体制福利的可能条件。

同一章就改革期间如何改善资产转换领域的不同观点作了分析，这是一个近几个月来公众极为关注的议题。

编辑衷心感谢 CIEDESS 管理部主任马拉·埃莱娜·加埃塔 (Mara Elena Gaete) 女士，因为她自始至终都支持本书的撰写，她除了参与本书转轨章节的撰写外，还在协调本工作和使之成为可能方面作了极大的努力，效率很高。

胡安·阿里斯蒂亚

介 绍

智利私人养老金体制的主要特征：

- 社会保障体制完全由基金资助和私人管理，它取代了旧的“现收现付”体制，并于 1981 年 5 月开始试行。
- 该体制的主要目标是为工人们提供一个有保障的未来和体面的养老退休金。
- 该体制建立在养老基金之上（PFs），由私人养老基金管理公司管理（AFP）。

这是一个设计精巧的税收计划（对工资征收 10% 的税收，有一个最高限额），该计划设立了一个个人资本账户，对于雇员来说是强制性的，对于自我雇佣者（私人企业主）来说则是自愿性的。

- 该计划还包括死亡和伤残保险（通过保险公司）。
- AFPs 义务：向基金成员征收强制性和自愿性缴款；为相应的个人资本账户提供信贷，用这些资金购买财务工具，获取伤残和抚恤的保险范围，为基金成员提供福利。
- 该体制预期的老年人福利：从资本账户中有计划地提取一部分养老金，这一资本账户或由 AFP 管理，或与保险公司

签订养老基金合同，或者二者兼之。

- 选择自由：
 - 一 随意选择基金成员和变换 AFP；
 - 一 在最低界限上确定缴款金额；
 - 一 在满足某些最低条件的基础上选择何时退休；
 - 一 选择给付的类型。
- 公平性：每个人都须遵守共同的规则。
- 净资产相互独立：养老基金和养老基金管理公司在法律上是相互独立的实体。
- 排他性：AFP_s 是经营目标单一的公司。
- PF_s（养老基金）严格的投资原则：经营多元化原则、增值原则、交易原则、开诚布公原则。
- 政府作用：
 - 一 规则制定者和监管者；
 - 一 第二担保人（满足某些要求的每一基金的最低赢利率）；
 - 一 向某些尚未达到规定限额的人提供最低养老金额。

作者简介

本书所含章节为下列作者所撰写：

1. 胡安·阿里斯蒂亚 (Juan Ariztia)
市政工程师 (智利大学)，工商管理硕士 (芝加哥大学)，
1980 年至 1990 年间任 AFPs 督察长，Inversiones Ariztia Ltda 的
主席。
2. 比维安·博彻斯 (Vivian Borchers)
工业市政工程师 (智利大学)，AFP 监管局研究部门、福利
和保险部门的前任分析家。
3. 欧亨尼奥·卡穆斯 (Eugenio Camus)
商业工程师 (智利天主教大学)，工商管理硕士 (宾夕法尼
亚洲大学华顿学院)，AFPs 监管部财务主管，Transa Securitiza-
dora 的主席，Inversiones Transa America S.A. 的主任。
4. 雷纳托·德拉塞尔达 (Renato de la Cerda)
律师 (智利天主教大学)，社会保障部的前任督察长，AFPs
监管局的前任律师，Cajas de Compensacion 联盟协会的首脑。
5. 海梅·富恩萨利达 (Jaime Fuenzalida)
市政工程师 (智利大学)，AFPs 监管局风险分析和财务部门

的前任主管,智利 ING BARINGS 公司财务部门和投资银行的经理。

6. 玛丽亚·埃莱娜·加埃塔 (María Elena Gaete)

商业工程师 (智利天主教大学), 社会保障部的前任主管, CIEDESS 的管理主任。

7. 玛利亚·特雷莎·因方特 (María Teresa Infante)

商业工程师 (智利天主教大学), 经济学硕士 (芝加哥大学), 劳动和社会保障部的前任部长, AFP 总部的主任, Infante、Schmidt、Vergara consultores Asociados Ltda 的合作伙伴。

8. 玛加丽塔·莱福特 (Margarita Le Fort)

商业工程师 (智利大学), 养老基金 / 保险产品部花旗银行国立研究院院士。

9. 哈维尔·罗哈斯 (Javier Rojas)

商业工程师 (智利大学), 工商管理硕士 (Adolfo Ibanez 大学), AFPs 监管局机构控制部门的前任副主管, AFP 监管局市场和财务风险审计领域的主管。

10. 费尔南多·桑切斯 (Fernando Sánchez)

商业工程师 (智利天主教大学), AFPs 监管局财务部门的前任主管, (Independencia S.A. 的首脑), 投资信托经理。

11. 尼古拉斯·斯塔克 (Nicolás Starck)

商业工程师 (智利大学), ESAE 研究生, CIEDESS 董事会咨询顾问, 社会保障体制的管理者和 ISAPRE CONSALUD 的技术师。

12. 莫尼卡·蒂策 (Monica Titze)

工业市政工程师 (智利大学), AFPs 监管局研究部门的前任主管。

13. 何塞·佩德罗·温杜拉加 (José Pedro Undurraga)

商业工程师 (智利天主教大学), 工商管理硕士 (芝加哥大

学), AFPs 监管局福利和保险部门的前任主管, 智利 CHILGENER S.A. 电子部门的经理。

14. 塞西莉亚·比安科斯 (Cecilia Viancos)

工业市政工程工程师 (智利大学), AFPs 监管局研究和财务部门的前任主管。

15. 费尔南多·萨瓦拉 (Fernando Zavala)

商业工程师 (智利天主教大学), AFPs 监管局财务分析部门的前任主管, Deutsche Morgan Grenfell 的代表。