富不过三代魔咒怎么破

本报记者 常艳军

打破“富不过三代”的魔咒，家族信托提供了解法。不过，相对于国际上运用得十分成熟的家族信托业务，国内家族信托的功能多集中在现金财产的投资组合管理，信托收益分配的个性化安排等方面。囿于客户培育与认知，国内家族信托除了传统意义上的个性化、定制化的家族信托业务，还有标准化的家族信托产品，门槛也从几千万元降到了几百万元。此外，跨境、离岸等家族信托服务也渐行渐近。

随着国内高净值人群的增长，越来越多的财富人群开始关注财产继承、资产分配等问题。如何打破“富不过三代”的魔咒，对于服务于高净值客户的信托而言，有其自己的解法，那就是家族信托。借助家族信托等财富传承机制，欧美国家知名的财富家族，如洛克菲勒家族、罗斯柴尔德家族等实现了基业常青。目前，中信信托、外贸信托、北京信托等不少信托公司都开始布局家族信托业务，有的已经做得风生水起。那么，国内的家族信托业务能够为投资者或说委托人实现怎样的价值？又该注意哪些方面呢？

“安全”第一

家族信托概念在国内兴起还是近几年的事儿。经过摸索与创新，国内家族信托的研究与实践目前已初见成效，不过，“社会公众对家族信托的认知程度还比较低。”百瑞信托博士后科研工作站研究员陈进说。

所谓家族信托，简单来说就是一种以资产保护、财富传承和财富增值为目的的私人财富管理解决方案。“中国已有一些人群完成了财富创造和积累的过程，接下来就需要考虑资产保护和财富传承的问题。”中信信托相关人士表示。

“家族信托在国际上已运用得十分成熟，可以避免股权分散、对家族企业股权进行封闭管理、照顾未成年子女等等。国内的家族信托业务与国外相比有些差别。”中诚信托研究发展部总经理王玉国说，由于信托财产登记制度等尚不健全，多数国内家族信托的委托财产集中在现金资产，股权、不动产等其他资产，操作成本较高。另外，由于国内遗产税制度尚未建立，国内家族信托的税收筹划功能不突出，国际上普遍利用信托进行合理筹划税收的作用还没有显现。而且，国内家族信托所涉及财产管理等基本以国内市场为主，跨境、离岸等家族信托服务仍比较少。

不过与传统的理财信托相比，国内的家族信托业务在信托期限、信托目的和管理方式上又有所不同。中信信托相关人士表示，家族信托的期限很长，最长的没有期限限制，其首要目的是财富的保护和传承，在此基础上讲求信托财产的保值增值，管理方式上是最大限度地尊重委托人的意愿。

可以看出，安全性在家族信托业务中占据首要位置。“不过，在实际业务中，有些客户既想要财富的保护和传承，同时还期望投资取得高收益。”中信信托相关人士说，资产保护和财富传承概念对于国内客户来说还需深入了解，如何在财产安全与风险承受两者之间寻找平衡，这非常考验信托公司的综合实力。

“从目前信托公司开展的家族信托来看，多采取与私人银行、律师事务所等机构合作的方式。”陈进表示。

据了解，当委托人的资产纳入家族信托后，该部分资产的法定所有权已从委托人名下转移到受托人即信托公司名下，信托公司以受托人身份持有，信托财产与属于受托人的固有财产也有所区别，从而达到财产隔离的目的。“国际上的家族信托业务中有放弃财产控制的一般要求，而在国内家族信托业务中，可能由于委托人未放弃对信托财产的控制而无法很好地实现风险隔离。”王玉国说。

此外，家族信托业务对于从业人员的要求很高，不仅需要较强的营销能力，还需熟悉海外家族信托的实务操作和先进经验以及国内相关的信托法律制度、民事法律制度等，这样才能将海外的先进模式本土化，当然，投研实力也至关重要。所以，具备优秀团队的信托公司更值得信任。

既可定制也有“定式”

据了解，在家族信托业务实践中，有些信托公司设立了家族办公室开展家族信托业务，服务的是可投资资产更高的超高净值家族客户，比如，中信信托家族办公室服务的是可投资资产在人民币3亿元以上、家族总资产在人民币50亿元以上的客户。

中信信托相关人士表示，目前，超高净值家族客户可以从家族办公室获得金融财务、家族事务、人文教育与传承以及社会事务等方面的服务。其中，客户更关注金融财务服务，尤其是投融资服务。

“部分信托公司在开展传统意义上的个性化、定制化的家族信托业务之外，也开始尝试标准化的家族信托产品，以扩大客户群。”陈进说，与起点在上千万元的定制化家族信托产品不同，标准化家族信托产品的起点通常为几百万元，并且有格式化的合同模板，可细分为子女教育信托、养老信托等。

业内人士认为，从业务本源而言，家族信托应是定制化的，如此才能实现客户个性化的意愿和安排。但对于资产规模偏小且同样有资产保护和传承需求的客户，也应当有标准化的家族信托方案为其实现特定目的。

以某信托公司的家族信托业务为例，其定制化家族信托一般3000万元起，期限在10年以上，受益人、受益条件、受益顺位以及分配方式，包括分配金额、分配频率、分配条件、分配机制，乃至投资方案，如产品投资范围、投资比例、投资限制和收益分配等，客户可按自己需求设定。标准化家族信托起点低至600万元以上，无固定期限，可选择的内容仅限于委托人信息、受益人以及分配方式，其他内容均为格式条款。所以，标准化家族信托产品在客户需求的针对性上或许不尽如人意。

“国内开展的家族信托或许称为家庭信托更合适，即一个富裕家庭为解决子女继承、教育、防止外部风险等而将部分财产设立专门信托的业务。”王玉国表示，国内信托目前可提供的服务相对较简单，多集中在现金财产的投资组合管理、信托收益分配的个性化安排等方面。同时，委托人对于家族信托的接受程度也有待提高。“家族信托的‘门槛’下降还因为信托公司大量客户的资产规模集中在300万元至600万元之间，更高端的客户资源培育需要一个过程。”

王玉国同时提醒，委托人在设立家族信托时，需要充分认识到家族信托合同的复杂性和长期性特点，考虑引入专业律师进行顾问支持。同时，对于财产来源和可处置性要清晰，受益人的选择也要慎重，避免与相关法律发生冲突。“国内家族信托业务收费方式一般比较灵活，通常采取‘固定报酬+浮动收益（超额收益分成）’方式。”

另据了解，已有信托公司开始关注海外离岸信托的模式，并寻求与国际一流机构合作，跨境、离岸等家族信托服务渐行渐近。

会计师读年报

公司分红中的门道

彭 江

资本市场的一大功能是筹资，上市公司都希望在资本市场募集资金扩大自身。既然你募集了资金、拿了投资者的钱，那么就必然要给投资者以回报。如何回报呢？一是让股票价格上涨，二是公司分红。

公司到了年底分红的时候其实可以有两种选择，一种选择是拿出现金分红，还有一种选择是拿出现金回购公司股票。举例说，某公司有1000万流通股，公司拿出1亿现金分红，这样每股可分得股利10元。还有一种选择是，公司用这1亿现金，回购本公司股票。这样一来，该公司的利润没有减少，而流通股数量因为回购而减少，直接导致每股收益相应提高。于是乎，股票就有可能因此上涨。可见，不同的方式，会带来不同的效果。这个时候就需要考虑投资者的口味，如果投资者希望获得现金股利那就分现金，如果投资者希望通过股价的上涨获利，那就可以考虑回购公司股票。当然在回购公司股票的时候，是需要满足《证券法》相关规定的。

公司在进行分红方案选择的时候，还需要考虑未来经营的现金流。再举例说，公司未来一年需要进行大的项目投资，未来的现金流出预计为5000万元。而该公司预计未来现金流入为4000万元，这个时候有1000万元的现金缺口。假设公司有1000万元的红利可以分红，在考虑今年的分红方案时，我到底是将这1000万元分给股东呢，还是选择不分红。如果将1000万元的红利分给股东后，公司在未来还需要再筹集1000万元的资金弥补未来一年的资金缺口。也许有人会说，先分红吧，未来缺钱的时候再筹钱。可是筹集资金是需要成本的，如果事先不考虑好，临时筹集资金只会让公司花费更多的钱。所以这些因素都是公司的决策者需要考虑的事情。

其实公司在分红的时候是需要注意几个原则的。第一个原则就是在分红的时候不要干扰未来的投资。就像上例中，在未来有项目缺口资金的情况下，盲目分红是不利于公司发展的。

第二个原则就是要保持股利政策的稳定。IBM公司曾长期保持每股现金股利1美元的分红政策，就是保持稳定的股利政策防止因分红导致股价的大幅波动。

第三个原则就是要避免为了分红发售新股。分红的资金必须来自自身的盈利资金。如果公司本身经营状况不好，缺少分红必需的资金，通过发行新股募集资金去分红是不可取。

在了解分红这些门道后，再来看上市公司的各种分红方案时，应该会有更深刻的认识吧。

流动性重构支撑债市

华鑫基金固定收益投资部 施同亮

下半年仍是债券配置较好的时点，杠杆操作有空间，城投债的风险较低，久期也可适度延长。一方面，通胀弱势可以对债市形成有效支撑。工业价格方面，尽管短期商品房销售继续回暖，但房地产市场改善幅度尚不足以带动内需，而大宗商品供给依然过剩，短期工业价格环比改善空间有限，PPI同比增速可能再创新低，尽管生猪供给减少使得猪价上行较为明确，但需求不足将显著制约猪价上涨空间，预计猪肉价格上涨不会导致通胀大幅回升。

流动性重构也有利债市。债券市场将受益于资金面边际改善，较为确定性的机会来自大量股市相关的资金回流到各类金融机构，尤其是回流到银行理财，这些资金都有重新配置资产的需求，相当一部分可能会回到债券配置上；叠加IPO暂缓，从而改善债券的供需关系。

另外一个确定性来自货币政策持续宽松。地方政府、房地产企业、产能过剩的国企央企未来加杠杆能力和空间都将受到约束。而通过刺激外需来实现经济的复苏并不现实，一是人民币的国际化进程以及一带一路等战略因素考虑下，中短期内也不太可能考虑贬值这种手段，二是中国劳动力受到东南亚市场冲击，并不具有相对优势，三是国际形势并不乐观，欧洲深陷危机。预期未来政府会加大财政支出力度，货币政策也会更为积极配合，利率仍需维持低位。

陶教授来了

★茶座

【月饼证券化】

厂商印的100元月饼券，65元卖给了经销商，经销商80元卖给了消费者A，A将月饼票送给B，B以40元卖给了黄牛，厂商最后以50元向黄牛收购。没生产月饼，厂商赚了15，经销商赚了15，A送人情，B赚40，黄牛赚10，这就是月饼证券化。

【成功投资人的特质】

⑴良好的气质；⑵健康的生活方式；⑶沉得住气；⑷有纪律性；⑸低交易次数；⑹管住自己的手；⑺排除心理错觉干扰；⑻能放弃沉没成本；⑼拥有透视之眼；⑽不情绪化；⑾快乐投资。

【沸腾效应】

心理学中，人们把关键因素所引起的本质变化现象，称为沸腾效应。烧水烧到99度，还不能算开水；若再添一把火，使水温再升高1度，就会使水沸腾，产生的水蒸气还可用来开动机器，获得经济效益。这1度是导致巨大差别的关键。

★课堂

【货币政策】

指政府或中央银行为影响经济活动所采取的措施，尤指控制货币供给以及调控利率，直接地或间接地通过公开市场操作，设置银行最低准备金等各项措施。通过扩张性或紧缩性货币政策，期望达到抑制通胀、实现完全就业或经济增长等特定目标。

【流动性陷阱】

流动性陷阱是指当一定时期的利率水平降低到不能再低时，人们就会产生利率上升而债券价格下降的预期，货币需求弹性就会变得无限大，即无论增加多少货币，都会被人们储存起来。这时市场参与者对利率调整不再作出反应，导致货币政策失效。

【人口红利】

人口红利，是指一个国家的劳动年龄人口占总人口比重较大，依赖型人口比率较低，经济通过劳动密集型产业快速长期增长。如果某一时期劳动人口占国内的总人口比重持续下降，人口红利必将消失。因此提高劳动生产率才是经济增长的不断动力。

（上述内容摘自经济日报法人微博）