

# 扎根实体经济 服务中国企业家 ——开启家族信托 2.0 时代

## 2020 中国家族财富可持续发展报告

China Family Legacy Wealth Management 2020



# 家族信托 2.0 时代：风来帆速 水到渠成

The Era of Family trust 2.0: Rising Tides, Natural Success



“企业家是这个国家和民族的优质资产。”——一位中国企业家在新冠疫情取得重大胜利时如是总结。疫情期间，企业家们第一时间采取行动，自发在全球紧急筹集防护物资，投入人力物力确保物资供应，支持复工复产、复市复商。他们戮力同心，聚集了无数的力量温暖了“中华家园”中的每一份子。岂曰无衣，与子同泽——如此家国情怀也只有在中国的企业家身上才能看到。

家族信托关注服务的绝大部分人群便是这样一些企业家。调研显示，中国的超高净值人群中，民营企业占比高达85%。现代管理学之父彼得·德鲁克说，企业经营追求，就是继续经营而已，即永续经营、基业长青、永不出局。这是企业的最高追求，但也是最难的目标，需要引入专业的力量。“上

医治未病”，建信信托正用专业专注为之付出不懈的努力，确保企业以及企业家的“肌体康健”，并且不断迸发旺盛的生命力。

## 风来帆速

2018年被业内称之为家族信托的元年。自此，家族信托市场呈现出前所未有的勃勃生机。相关法律法规、监管政策暖风频吹，市场财富传承需求逐渐觉醒和凸显，家族信托业务蓬勃发展，业务创新百花齐放。正如我们在2019年发布的《中国家族财富可持续发展报告－聚焦家族信托》中所预测的那样，1.0时代的家族信托业，正驶入发展的“快车道”。

何谓家族信托的1.0？去年的报告这样定义：一方面，绝大部分的超高净值人士对家族信托的认知还停留在“投资理财





财”产品的误区中，并不十分了解家族信托的功能；另一方面，相关法律制度还处于不断完善的过程中，信托业金融机构的发展模式与服务产品仍在探索。

这期间，建信信托孜孜以求积累了丰富的创新案例和服务经验，并在此基础上连续6年发布财富管理报告，把脉市场需求变化以及行业发展特征，洞察趋势，部署未来，持续加强行业研究的高度与深度，帮助行业认识和了解家族信托财富安全、资产隔离、财富传承、社会履责等诸多功能，多维度地诠释了一家大型国有金融机构所肩负的责任——“家族信托是方向，亦是担当”。尤其是自2019年起，建信信托联合胡润百富的调研团队，对活跃在各行各业的企业家进行了调研走访，更深入地发掘了超高净值人士的当下需求，更加坚定了运用家族信托服务家族财富管理和传承需求的信心。

2020年，建信信托作为家族财富服务供应商，在与市场的“耳鬓厮磨”中敏锐地感知到，家族信托的2.0时代已悄然到来，风来帆速，水到渠成！

## 格物致知

此时，摆在财富管理专业金融机构面前的是复杂又多元的市场需求。许多中国企业家受限于自身专业欠缺，精力有限等原

因，希望找到“一站式、专业化、定制化、全球化”的解决方案。

上律天时，下袭水土。建信信托自我革新，投入大量资源持续提升专业能力，以家族信托为基础工具，创新推出股权家族信托、外籍受益人家族信托、家族基金、家族投行、家族信贷等一系列服务方案，悉心打造财富管理一站式的“家族办公室”服务体系。尤其是今年以来，面对市场中高收益、低风险资产供给快速减少之变局，建信信托审时度势，迅速推出全委托资产配置服务，多措并举优化资产配置结构，力求为企业家们带来极致的财富管理体验。在疫情之下，公司财富管理团队保持高效的受托承接能力，管理规模屡创新高，目前已达600多亿元。

当下，如何不断实现产品优化、服务升级，并有效传递给超高净值人群仍是需要思考和解决的问题。基于政策革新的有利环境与过往实践，我们在本次报告中，提出家族信托2.0时代的服务宗旨——“扎根实体经济，服务中国企业家”。在这一方向的指引下，家族信托升级版服务理念，即为中国企业家境内的资产提供资产多元化、受益人税居身份多国化，投资全球化的中国家族信托服务。一言以蔽之，家族信托2.0时代需要的是服务家族全球财富规划的专业方案，最终则是要更好地推动实体经济发展。

言忠信，行笃敬。在长期的财富管理服务过程中，建信信托正是以言必诚信、勤勉尽责的专业态度获得了客户的信赖与尊敬。如果说，与企业家和他们所打造的企业共享发展、世代相伴是建信信托财富管理的愿景，那么着眼于现在，我们愿与企业企业家们一起博学之、审问之、慎思之、明辨之、笃行之，在经济转型中乘风破浪、开拓新局。民营经济实力不断增强，其为实体经济赋能的力量就越大，中国面向未来的信心与底气也就越强。应该讲，中国企业家的财富能实现可持续发展，实体经济得以蓬勃发展，建信信托与有荣焉！

一年一度的财富可持续发展报告，既记录了境内家族信托努力成长的往日，又揭示了这一行业来日坚韧的生命力。我们希望通过家族信托从业者（服务提供商）、超高净值人群（市场需求方）、业内专家（行业观察者）的共同努力，将家族信托的发展历程客观记录下来，格物致知，为行业带来新思考，为全行业健康发展供给源源不断的新动能。

本次报告中，建信信托分享了许多典型案例，希望更多企业家在别人的故事中看到自己，更深入了解并用好家族信托。本次对行业的调研，得到了身处不同行业、不同年龄、不同资产量级的超高净值人士，以及活跃在行业探索前沿的专家们的支持，在此一并感谢。

建信信托有限责任公司

# 目录

## Contents



# 10.

## 第一章 家族信托 2.0 时代： 扎根实体经济，服务中国企业家

### Chapter 1 The Era of Family trust 2.0: Serving Chinese Entrepreneurs and Substantial Economy

求木之长者 必固其根本  
欲流之远者 必浚其泉源

- 一、家族信托 2.0 时代的内涵
- 二、家族信托 2.0 时代的财富管理方案
  - (一) 受托资产多元化
  - (二) 多国税务筹划最优化
  - (三) 大类资产配置专业化
  - (四) 慈善需求定制化
  - (五) 家族信托投资国际化

# 01.

## 建信信托序言

# 08.

## 报告亮点

### 三、行业对“家族信托 2.0 时代”服务宗旨和内涵的评价

- (一) 扎根实体
- (二) 全球视野
- (三) 税务筹划

### 四、受访超高净值个人对“家族信托 2.0 时代”服务方案的实践期待

- (一) 期待政策环境更加完善
- (二) 期待投资“专业”助力
- (三) 期待家族信托能与家族企业共同成长



## 18.

### 第二章 家族信托 2.0 时代的超高净值人群

#### Chapter 2 UHNW Individuals in the Era of Family Trust 2.0 共生共荣 向阳而行

#### 一、中国超高净值人群画像

- (一) 中国超高净值家庭规模与分布
- (二) 超高净值人群基本特征
- (三) 中国榜单级企业家特征

#### 二、代际传承面临的新挑战

#### 三、超高净值人群财富管理呈现新趋势

- (一) 风险意识增加
- (二) 投资更为谨慎
- (三) 资产配置回归中国

**【链接】建信观察 | 重仓股权、重仓中国，即是拥抱未来！**

- (四) 重视文化传承

#### 四、财富管理专业化已成趋势

- (一) 财富规划——“专业的事交给专业的人做”
- (二) 产业投资——联手专业投资机构
- (三) 财富传承——家族信托成为重要工具

## 32.

### 第三章 家族信托 2.0 服务方案探索实践

#### Chapter 3 The Exploration and Practice for Family Trust 2.0 Service

#### 春华秋实满庭芳

#### 一、上医治未病 - 财富规划篇

#### 二、股权平稳传承 - 股权家族信托篇

- (一) 家族信托持有企业股权的六大优势
- (二) 股权家族信托发展困境
- (三) 股权家族信托的设立案例

#### 三、服务企业融资 - 家族投行篇

- (一) 家族投行更具个性化
- (二) 家族投行如何为企业家创造价值
- (三) 家族投行服务案例

#### 四、家族继承人培养 - 家族基金篇

- (一) 财富平稳传承难题
- (二) 权益投资的痛点
- (三) 定制方案

#### 五、子女移民海外 - 合法税筹篇

- (一) 案例背景
- (二) 问题分析
- (三) 解决方法
- (四) 案例点评

#### 六、社会责任担当 - 慈善信托篇

- (一) 中国家族慈善已然具备发展条件
- (二) 探究星星之火点燃的过程
- (三) 建信家族慈善基金

#### 七、专业全委托 - 资产增值篇

- (一) 全委托资产配置渐成主流趋势
- (二) 资产配置服务实践

#### 三、境内家族信托的本土优势

【链接】红筹架构下境外家族信托面临  
哪些中国税务问题

#### 四、好风凭借力——政策法规厚植境内家族信托成长沃土

# 48.

## 第四章 全球背景下的境内家族信托：风物长宜放眼量

### Chapter 4 Onshore Family Trust from a Global Perspective Embrace the Future with a Long-term Vision

善守者藏于九地之下  
善攻者动于九天之上

- 一、境外家族信托历史悠久，服务经验丰富
- 二、离岸家族信托进入中国企业创始人视野







# 58.

## 第五章 境内家族信托市场： 恰同学少年

### Chapter 5 Onshore Family Trust Market: Bright Prospects with Youth and Vitality 方兴未艾 百舸争流

#### 一、境内家族信托市场面面观

- (一) 服务机构乘势而上加码布局
- (二) 参与主体与模式
- (三) 培育市场需以匠心博采众长

#### 二、境内家族信托的五大发展建议

- (一) 法律体系与配套政策有待完善
- (二) 境内家族信托的税收问题待进一步明确
- (三) 超高净值人群认知亟待深入
- (四) 境内机构应持续提升专业服务能力
- (五) 家族信托应实施长期的专业人才培养战略

#### 三、境内家族信托的未来展望

- (一) 品牌效应更加凸显
- (二) 财富可持续发展内涵更丰富
- (三) 高效的家族信托产业链将形成
- (四) 境内家族信托的角色双重化

# 66.

## 第六章 境内外家族信托的 “受托人义务”有何不同

### Chapter 6 Fiduciary Duty for Trustees Onshore vs. Offshore 离娄之明 公输子之巧 不以规矩 不能成方圆

#### 一、境内外家族信托所依赖的法律基础不同

- (一) 境外信托起源于普通法系
- (二) 境外信托强调受托人对于受益人的衡平义务
- (三) 境内信托：强调受人之托，代人理财的理财制度

#### 二、境内外家族信托受托人所承担的信义义务不同

- (一) 境外受托人承担的信义义务清晰全面
- (二) 境内受托人承担的信义义务尚缺乏明确指引
- (三) 境内受托人义务呼唤更加明确的立法

# 73.

## 附录：财富建言堂 ——行业眼中的家族信托



# 79.

## 关于建信信托

# 80.

## 关于胡润百富集团

### 研究方法

《扎根实体经济 服务中国企业家——开启家族信托 2.0 时代》(2020 中国家族财富可持续发展报告)的研究成果来源于建信信托与胡润研究院对中国超高净值人群家族财富管理的专项研究。

专项内容主要探讨中国超高净值人群对于家族财富管理与传承的需求、对“扎根实体经济，服务中国企业家——开启家族信托 2.0 时代”的解读与期待、境内家族信托市场的展望等。本次调研对象为资产 5 亿元人民币以上的超高净值人群和来自于经济、金融、法律等不同领域的专家，具有相当的专业性与权威性。

本次调研方式采用定量与定性相结合的研究方法。定量数据来源于胡润研究院二十年积累的高净值人群大数据库，覆盖中国多个省市，包括北京、上海、广州、深圳和主要的二线城市。定性研究则是通过一对一面访的形式，项目组在 2020 年 2 月-8 月走访多个一线和新一线城市，对 30 位不同行业的企业家和 13 位来自不同领域的专家进行访问。此外，项目组结合了大量案头研究，以求更全面、更深入地了解中国企业家对家族财富管理和境内外家族信托的需求与趋势，为中国境内家族信托的未来发展与创新之路提供思考与启发。

### 版权声明

《扎根实体经济 服务中国企业家——开启家族信托 2.0 时代》(2020 中国家族财富可持续发展报告)所有文字内容、图表及表格的版权归建信信托与胡润百富共同所有，受中国法律知识产权相关条例的版权保护。未经建信信托和胡润百富联合书面许可，任何组织和个人不得将本报告的部分和全部内容用于商业目的。如需转载请注明出处。

本报告所有使用的数据来源于专项调研及公开资料。本报告的观念及结论基于对以上数据的洞察与分析，对读者基于本报告信息做出投资行为，建信信托与胡润百富不承担任何法律责任。如有涉及版权纠纷问题，请及时联系建信信托和胡润百富公司，谢谢！



# 报告亮点

## Report Highlights

2.0

家族信托 2.0 方案为家族财富提供了“可持续发展”的新思路

势

境内家族信托市场具备天时、地利与人和三大有利条件

97%

97% 的受访者视“保障和传承”为家族财富管理首要目的，投资重心回归境内

### 亮点① 家族信托服务升级版：扎根实体经济，服务中国企业家

家族信托 2.0 时代的这一服务内涵是以家族信托 1.0 时代的标准产品为基础，持续创新变革打造的服务升级版。家族信托 2.0 方案为家族财富提供了“可持续发展”的新思路，聚焦于资产在境内且为中国税务居民的超高净值群体，着眼于受托资产多元化、受益人税居身份国际化、投资全球化、慈善定制化等诉求，通过股票（股权）家族信托、多国税务最优筹划、全球大类资产配置、个性化慈善信托等服务方案，为超高净值人群量身定制“立足国内、放眼全球”的一站式、个性化、综合性的传承服务，让中国企业家通过中国家族信托持有祖业，永葆基业长青并持续地服务好实体经济。由此，境内家族信托将扮演服务企业家的“财富百宝箱”与中国企业走出去的“财富保险箱”双重角色，承载和延续家族的有形财富和精神财富。

### 亮点② 境内家族信托市场具备天时、地利与人和

潮起东方四十年，民营经济的发展壮大无疑是浓墨重彩的一笔。当年三十而立创业拼搏的企业“创一代”们大都已经步入花甲之年，面临家业传承、财富管理的关键时刻，**此为天时**；全球税务制度趋向透明，通过离岸家族信托实现资产隔离和财产保护的目标不再是板上钉钉的事；而“资管新规”“九民纪要”“民法典”等境内政策法规的不断出台，构建了不断完善的政策环境，境内资产由境内家族信托持有，“本土”优势逐渐凸显，**此为地利**；境内信托机构通过近几年的市场检验越发成熟，凭借金融持牌机构强大的信用保障、规范的经营、完善的风控体系，得到越来越多超高净值人士的信任，**此为人和**。有此三大有利条件，境内家族信托将乘着新时代的浩荡东风，把稳舵，鼓足劲，绘就发展的新篇章。

### 亮点③ 97% 的受访者视“保障和传承”为家族财富管理首要目的，投资重心回归境内

凡事预则立、不预则废的财富管理理念逐渐得到超高净值群体的认同。当前投资环境下，中国超高净值人群不再盲目追求资产价值的快速增长，“资产保护”意识正在增强，同时也逐渐接受了与可承受风险相匹配的合理性收益。根据统计，**有 36% 的人选择“规避风险”作为当下资产管理的首要理念**。在国际形势动荡、跨境投资监管力度不减等综合因素影响下，超高净值人群对全球投资持更加理性的态度。与此同时，叠加境内资本市场国际竞争力提升、全球投资者对中国宏观经济信心提升等因素，**全球华人加大对中国市场的配置，投资重心回归境内**，并且希望能统一家族理念的价值取向与文化基因，凝聚家族精神。



超高净值人群平均年龄为 41 岁，  
以已婚男性为主



越来越多的超高净值个人选择家族信托作  
为其管理家族资产的工具，占比达 26%



本次接受调研访谈的专家来自学术界、  
法律界、金融、财税等诸多领域

#### 亮点④ 超高净值人群呈年轻化，平均年龄 41 岁，企业主占 85%

北京、广东、上海、浙江的超高净值家庭数量最多，均超 1 万户。其中，北京仍是拥有最多亿元资产超高净值家庭的地区，共计 18,900 户。超高净值人群平均年龄为 41 岁，以已婚男性为主，企业主群体占比达 85%，他们的企业资产占其所有资产的 66%。榜单级企业家上榜门槛连续第八年保持 20 亿元人民币，共计有 2,398 位企业家上榜，制造业是最主要的行业，占比近 1/4。

#### 亮点⑤ 超高净值人群在风险承受能力不断增强的同时，规避风险意识和财产保护意识也在不断强化

相比 2018 年超六成的超高净值个人选择“积极投资”的理念，2019 年仅有 30% 的超高净值个人选择继续维持相同的投资理念；当下超高净值人群资产管理的首选宗旨则是“规避风险”。善猎者必善守。从风险控制的角度而言，超高净值人群更愿意投资深耕多年、有资源积累的领域，偏重分散的投资组合管理。与此同时，越来越多的超高净值个人选择家族信托作为其管理家族资产的工具，占比达 26%。

#### 亮点⑥ 高效专业的家族信托产业链正在形成

财富管理行业面临的机遇与挑战并存，日益扩张的市场规模和多元的财富管理诉求，推动家族信托专业分工趋于精细化。服务机构基于完整生态链的构建与合作，正逐步明晰自身所处的定位，持续提升服务客户的深度。本次接受调研访谈的专家来自学术界、法律界、金融、财税等诸多领域，对家族财富管理行业携手共赢均有着强烈意愿。各家机构只有深耕各自所擅长的领域求精求专，财富管理市场只有以匠心培育、博采众长，才能最终行稳致远。从这个角度而言，家族信托行业每一位从业者任重而道远。



# 第一章 家族信托 2.0 时代： 扎根实体经济，服务中国企业家

## Chapter 1

### The Era of Family trust 2.0: Serving Chinese Entrepreneurs and Substantial Economy

---

求木之长者 必固其根本  
欲流之远者 必浚其泉源

自 2012 年中国首单境内家族信托落地，中国的家族信托经历了 9 年之久的不懈努力和探索，犹如一位奔跑的少年意气风发地迈进 2.0 时代。

## 一、家族信托 2.0 时代的内涵

定位于“扎根实体经济，服务中国企业家”的高度，2.0 升级版的家族信托服务在发挥财产保全、财富传承、税务筹划、隐私保护等基本功能的同时，对于家族信托这项工具的运用更加灵活，其范围也更为广阔，即服务视角着眼于资产在境内，且是中国税务居民的超高净值个人的财富传承，着眼于他们资产多元化、投资全球化、受益人身份国际化的需求，为其提供多元资产传承与分配、全球大类资产配置、多国税务最优解等全方位的服务。

相对于家族信托 1.0，家族信托服务 2.0 升级版将家族信托从一项产品延展为一套具有定制特征的个性化财富管理服务方案。服务对象是扎根境内的企业家和他的企业以及家人。

——建信信托首席投资官（副总裁）王业强

时下，全球格局动荡不安、中美关系频繁摩擦，面对经济环境种种的“不确定性”，以民营企业为代表的超高净值人士的财富管理进入“新常态”，青山遮不住，毕竟东流去。他们将面临越来越大的专业挑战，譬如怎样避免家族企业经营与传承、家族继承人培养、家族财富传承所面临的各类风险，如何实现家族财富的资产增值、对全球各类资产配置进行统筹管理等问题。在此背景下，家族信托 2.0 时代所能提供的一站式、定制化、综合性的传承服务成为其必然选择。

我们提出这一理念，希望与当前经济发展做一些协同性的思考与尝试。未来中国民营企业及家族在全球化的竞争过程中，经营不确定性和风险不断加剧。与此同时，企业与家

族面临融资、税收的环境也在不断变化，因此，对于中国的企业家如何提前布局符合国际形势的防守型安排，需要我们服务机构因势利导做大量的创新和实践。

——建信信托财富管理总监  
兼财富管理事业部总经理 徐进

家族信托 2.0 时代的境内家族信托，着眼于“家”的角度，可解决中国企业家风险隔离、全球资产配置、外籍受益人税务筹划、继承人培养等问题，免去企业家的后顾之忧；着眼于“企”的角度，家族投行、家族信贷、家族基金等服务则为企业兼并重组、投融资需求提供有效的解决方案。中国企业家与其管理的企业，可谓一荣俱荣，一损俱损。“扎根实体经济，服务中国企业家”的理念恰恰体现了家族信托 2.0 服务升级版——综合化、一揽子财富管理解决方案之深意。

综合性的财富管理解决方案立足于“术”的层面，目标是充分满足客户的要求。同时，作为一家大型国有金融机构，我们也希望在精神层面上为市场发挥引领作用。中华民族几千年的文明丰厚而富有智慧，企业家们只有立足实体、固本守源，才能生长出具有核心竞争力的“干”。

——建信信托财富管理事业部 孙朋莉

用“扎根实体经济，服务中国企业家”来定义家族信托 2.0 时代的服务宗旨，用一站式、定制化、综合性的传承服务方案来阐释当下家族信托的时代内涵，是我们综合了对全球经济金融形势的研判，对超高净值人群财富管理与传承诉求的多方考量、对家族信托行业相关政策的良好预期、对家族信托的业务实践以及理论研究，融汇总结之后提出的思考。

如果说“扎根实体经济，服务中国企业家”是家族信托 2.0 时代的服务宗旨，那么为超高净值人群提供多元资产传承与分配、全球大类资产配置、多国税务筹划等全方位的最优解决方案，则是家族信托 2.0 的时代内涵



## 二、家族信托 2.0 时代的财富管理方案

家族信托 2.0 时代的财富管理方案以家族信托为核心工具，综合考虑家族的资产个性化分配、税居身份筹划、受托资产属性、家族企业投融资需求、继承人培养等因素，在《信托法》《民法典》等相关法律政策的指引下，制定整体的家族财富规划方案，对于家族财富进行最优筹划。

我理解家族信托 2.0 时代的内涵和你们提出的概念非常类似。家族信托仅是财富管理传承整体解决方案其中的一个工具。

——上海交通大学  
上海高级金融学院教授  
吴飞

2.0 时代，家族信托服务范围不仅仅是家族成员名下持有并且想要传承的资产，而是要衍伸至家族整体的财富规划。

——建信信托财富管理事业部 魏树谦

“家族信托 2.0 时代”的财富管理服务理念，符合我们的能力边界和市场特点，境内信托机构与中国企业家的文化价值观更为相通。

——建信信托财富管理事业部 高呈龙



I

## 受托资产多元化

家族信托 1.0 时代的受托资产主要以现金为主，布局非现金类家族信托是 2.0 时代受托人业务创新的重要方向。当下，超高净值人群的家族资产中股权、股票、不动产等非现金类资产有着不低的比例，因此，这类资产置入家族信托的需求越发迫切。

以股票（股权）家族信托为例，“创一代”希望通过家族信托构建家族企业的持股传承平台，对企业股权进行集中管理，整合产业资源，完善家族企业治理。

股票（股权）家族信托的创新意义在于，通过将存量股票（股权）资产置入家族信托，实现了控股股东子孙后代只需通过信托受益权便可以合理继承（流转）相应股票（股权）的权益，避免由于后代离世、婚姻变化、血亲关系向下分化等原因导致家族财产外流。建信信托在此方面进行了大量实践，如通过将上市公司大股东股票置入家族信托，实现了多元化信托财产受托管理和投资运用，进而推动家族信托行业进一步与国际接轨，同时也有利于资本市场良性发展。

II

## 多国税务筹划最优化

随着近年来 CRS 的推行与新个税法<sup>1</sup>的落地，超高净值人群对于税务筹划越发重视。目前他们面临的主要税务风险包括，未按照规定进行个税申报所带来的合规风险，家企混同经营、界限不明导致的税务风险，遗产税开征风险，海外主体及海外置业产生的税务风险等。

1、2019 年 1 月 1 日“新个税法”正式实施。该部法律增加了反避税条款，加强了对高收入者的个税征管。

目前我国的税收法规尚未对信托的基本税制做出明确规定，信托是否为纳税主体，受益人从信托中取得分配是否应当纳税且应当按照何种收入纳税均没有明确的法规指引，在实践中亦未见被要求纳税的公开案例。因此设立家族信托在现阶段有一定的个税筹划作用。

在境外税收筹划方面，超高净值人群通过离岸家族信托架构筹划税务问题已屡见不鲜。事实上，许多超高净值人群的多数资产仍在境内，无法装入离岸信托。只要委托人属于中国的税务居民，便可通过家族信托的架构设计对目的地国家的遗产税、赠与税等进行筹划。

III

## 大类资产配置专业化

近期备受业内关注的非标“资产荒”现象，正在成为经济转型时期资产配置的一个常态。传统的投资思维下，投资者很难接受资金回撤与市场波动的现实，只能投资收益较低的货币型理财产品。其实投资者只要转换思维，正确认识风险与收益的关系，逐步了解并接纳净值型理财产品，同时拉长投资期限，预期收益率将会明显上升。需要指出的是，投资风险资产对个人投资能力提出很高要求，相比之下专业金融机构在此方面的优势更加凸显。

在上述背景下，全委托型资产配置方案将成为未来市场的主流。专业资产管理机构可为每位客户定制全流程的资产配置服务，并运用强大的专业组合配置能力为客户优化组合结构，以全面的风险管理能力有效控制组合回撤，最大程度上避免“黑天鹅”事件的负面影响，帮助超高净值人群在全球经济不确定因素此起彼伏的背景下保持财富稳健增长。

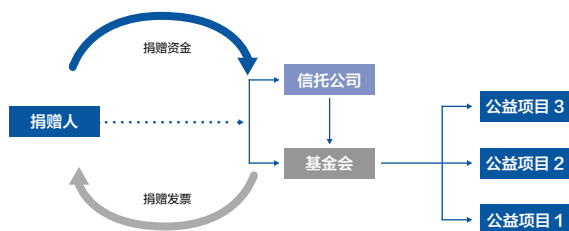
#### IV

### 慈善需求定制化

慈善信托本质上属于公益信托，与家族信托的私益信托概念相区分。但是慈善信托兼具家族财富传承和慈善公益的功能，可帮助超高净值人群更好地履行社会责任。结合信托制度安全灵活、财产独立、信息公开、有效监督等独特优势，慈善信托可按照委托人意愿执行慈善目的，具备管理透明化和规范化的特点。需要指出的是，信托公司可以运用金融机构的运营优势依法合规运作，一方面避免过程管理中的操作风险，公信力更强，另一方面可实现信托财产的保值增值。

在今天的疫情狙击战中，建信信托或设立慈善信托，或以创新“财富管理+慈善捐赠”的模式有力支持了实体经济企业复工复产。其中，着眼于大额捐赠人个性化的慈善需求，建信信托充分发挥慈善信托的定制化特点，为委托人筛选评估合作基金会，以委托人慈善诉求为出发点，深度参与慈善项目的设计和执行监督，严控受益人筛选程序，最终有效实现了捐赠人的慈善愿望。此外，信托公司还可根据委托人的意愿灵活安排支出，构建有效可持续的捐赠体系。

除了信托公司担当受托人的模式之外，“慈善组织+信托公司”双慈善信托受托人模式也较为常见。如下图：



双慈善信托受托人模式，即由信托公司和基金会共同担任受托人，信托公司负责信托财产的投资管理（收入、支出和账务核算）；基金会负责公益项目的执行，根据公益项目用款进度，向信托公司提出转款需求，二者各司其职。这种模式既能避免基金会慈善支出与募集收入的比例限制，又能解决当前信托公司无法直接为捐赠人开具捐赠票据以进行税务抵扣的问题，充分结合了信托牌照的制度优势以及慈善组织对于慈善项目的执行优势。

#### V

### 家族信托投资国际化

调研显示，大部分的超高净值家庭的资产结构以“境内为主，境外为辅”。不过，他们对境外家族信托服务仍有相当比例的需求。令人欣慰的是，有境内信托业金融机构已成功获得境外信托受托人资质，并自主研发整套业务体系，市场前景广阔并受到了超高净值人群的认可，尤其是拥有央企、大型金融集团背景的信托公司，其母公司的品牌声誉往往能带来一定的公信力。

境内信托公司主要通过三种方式开展国际业务：一是依托境内主体，成立境外子公司，建立国际业务平台开展国际业务；二是获得 QDII（合格境内机构投资者）额度，为境内超高净值客户提供境外投资通道和高附加值服务，并获得经济轮动投资回报；三是扮演财富顾问的角色。

据中国信托行业协会 2019 年发布的信托业发展报告显示，包括建信信托在内的五家信托公司已通过设立境外子公司开展信托业务，在探索出海战略布局方面做出尝试。

随着境内外分支机构业务逐渐成熟，信托公司通过境内外业务联动的方式实现业务协同，最大程度运用境内外资金和资产优势，为超高净值人群更好地完成境内外家族资产的传承布局。于信托公司而言，此举意味着真正打通境内外资金与资产的双向配置通道，信托公司可结合市场政策与环境变化，围绕资产价值洼地和区域增长红利等主线寻找业务机会，打造海外业务产业链和生态链，塑造行业品牌及声誉。

目前，建信信托在香港设立的全资子公司，可为境内外客户提供资产配置、财富架构设立、私募基金设立、境外结构化产品等服务，尤其在境外稀缺资产的获取上可为客户提供定制化服务，进而带来稳健投资回报。

### 三、行业对“家族信托 2.0 时代”服务宗旨和内涵的评价

“扎根实体经济，服务中国企业家”的服务宗旨以及一站式、定制化、综合性的传承服务方案，得到了此次受访的绝大多数企业家的认同。尤其是经历了此次疫情，企业家对于行业转型升级、应对不可抗力，统筹资源合理规划有了更多的思考。家族信托 2.0 时代的服务内涵以及其所蕴含的立足国内经济发展、保有全球化视野等理念正好与企业家的诉求不谋而合。

我认为这一概念的提出非常激动人心，也非常契合客户现在的需求。

——中伦律师事务所合伙人 倪勇军



## I 扎根实体

境内信托机构的定位，即以中国境内设立的信托架构为基础，服务中国境内的超高净值个人和他们在境内的资产规划。大部分受访者认为，“扎根实体经济”鲜明揭示了中国超高净值人士家族财富传承和管理更高维度的目标。扎根实体经济与我们经常提到的“根植中国、不忘初心”在核心价值观上有着高度的一致性，“岂无怀土心，所羡千里途”，但最终还是要回归中国。在境内资产传承需求进一步凸显，境内家族信托机构不断成熟的情况下，此概念也揭示了财富传承的精神内核，即拥有中国税居身份的企业家运用境内的家族信托持有和传承祖业，服务社会发展，推动中国经济在全球范围内更加有活力和竞争力。

家业发展重心还是要以中国为主。中国应该抓住机遇大踏步发展，同时不忘文化传承。我身边有些企业家想把境内资产留给下一代，但是子女长期在境外选择不在中国发展。我也是吸取教训提前规划，孩子可以去世界各地长见识，但最终还是回归自己的根，服务自己的祖国。

——电子商务行业 42 岁 男



## II 全球视野

超高净值人士普遍认为，一个更为完善的财富管理理念应具备全球化的视野。一方面，他们期待受托机构可以运用其熟悉境内外法律体系框架的优势，结合信托制度的优越性，为其个人资产做最优筹划；另一方面，他们也希望以全球视角在一级市场、二级市场以及另类投资等方面进行更大范围的资产配置，实现收益最大化。

我认为以全球视角来看家族信托是非常有必要的。目前虽然一些超高净值客户呈现出税务居民身份境外化、资产布局全球化，企业发展国际化的趋势。但大部分超高净值人士属于中国税务居民，长期居住在境内，主要资产也在境内，这将涉及很多境内的法律问题，所以必须要以中国的国情和华人的思想文化传统，以及国家现在的立法为出发点，开展家族信托的本土化业务。而马上要施行的《民法典》为家族信托业务根植中国奠定了很好的法律基础。

——京都家族信托法律事务中心主任、  
南开大学资本市场研究中心主任 韩良

## III 税务筹划

随着国际税务信息合作广度与深度的不断深入，企业面临着更为严格的税收征管形势。对于运用家族信托制度的优势进行合理合法的筹税，企业家们有着越来越迫切的需求，这也是家族财富管理不容回避的重要课题。

“

**对于运用家族信托制度的优势  
进行合理合法的筹税，  
企业家们有着越来越迫切的需求，  
这也是家族财富管理  
不容回避的重要课题**

”





#### 四、受访超高净值个人对“家族信托 2.0 时代”服务方案的实践期待

##### I

#### 期待政策环境更加完善

大部分超高净值个人表示，境内家族信托还处于起步阶段。不过，随着家族传承意识的觉醒，市场需求逐渐旺盛，他们希望相关的法律和政策体系能够越来越完善，为境内家族信托的发展培植有机土壤，从而让家族信托在实践和运用中持有充分的法律依据和清晰的法律边界。

##### II

#### 期待投资“专业”助力

有受访企业家认为，投资已进入“白银时代”，投资者寻找安全且高成长性资产的难度升级，需要挑选不同的赛道分散投资，实现资产的保值增值。为此，他们希望得到专业金融机构的助力，而专业机构的管理规模、投资收益、专业投资人才数量将是他们要综合考量的因素。

##### III

#### 期待家族信托能与家族企业共同成长

大部分积极探索转型的企业家在全球化进程中对于家族财富传承有着多元化的需求，他们希望信托机构能充分梳理家业发展脉络，着眼于企业所处发展阶段，与自身在经营管理战略制定方面达成共识，并为处于不同发展时期的企业定制个性化方案，最终确保家族财富传承的可持续发展。尤其需要引起重视的是，企业家希望家族信托能着眼长远，侧重在企业接班人与家族后代培养上推陈出新，久久为功，与之合力打造一批中国自己的百年企业。

“

**大部分积极探索转型的企业家在全球化进程中对于家族财富传承有着多元化的需求**

”

## 第二章

# 家族信托 2.0 时代的超高净值人群

### Chapter 2

### UHNW Individuals in the Era of Family Trust 2.0

---

共生共荣 向阳而行



改革开放 40 余年沧海桑田、大浪淘沙。“一部分人”在翻天覆地的变革中“先富起来”。调研显示，超高净值人群当中，企业家占有高达 85% 的比例，他们是中国经济发展最活跃的成长因子。历经 40 年市场竞争的洗礼，他们以及其领衔的家族企业筚路蓝缕、披荆斩棘，在稳定增长、促进创新、增加就业、改善民生等方面发挥了重要作用，可以说，我国经济发展能够创造中国奇迹，民营经济功不可没。与此同时，他们的个人家庭财富也在逐步累积，并产生了对家族财富管理的需求。本章节，我们将通过多个维度描绘家族信托 2.0 时代的超高净值人群画像，进而更准确分析他们对家族财富管理的诉求。

## 一、中国超高净值人群画像

### I 中国超高净值家庭规模与分布

#### 1. 超高净值家庭数量

根据《2019 胡润财富报告》(本测算基础数据截至 2018 年 12 月 31 日,“家庭”户平均规模为 3 人),除港澳台之外,中国大陆地区拥有亿元资产的超高净值家庭数量达到 10.5 万户,比上年减少 5,640 户,同比下降 5.1%。其中拥有亿元可投资资产的超高净值家庭数量达到 6.2 万户,同比下降 4.2%。

从省市分布看,北京、广东、上海、浙江的超高净值家庭数量最多,均超过 1 万户。北京仍然是拥有最多亿元资产超高净值家庭的地区,共计 18,900 户,

#### 2019 年中国大陆地区超高净值家庭总数量

	家庭户数(户)	同比增长(%)
亿元人民币资产	104,800	-5.1%
亿元人民币可投资资产	62,290	-4.2%

数据来源：胡润研究院《2019 胡润财富报告》

本测算基础数据截至 2018 年 12 月 31 日,“家庭”户平均规模为 3 人







## 2019 中国大陆地区超高净值家庭区域分布

地区	亿元人民币资产 “超高净值家庭”数量(户)	亿元人民币资产 “超高净值家庭”增长率(%)	亿元人民币可投资资产 “超高净值家庭”数量(户)
北京	18,900	-5.03%	11,200
广东	16,500	-5.17%	9,700
上海	15,800	-5.39%	9,300
浙江	12,700	-5.93%	7,490
江苏	7,900	-4.24%	4,660
福建	3,790	-5.25%	2,250
山东	3,820	-4.02%	2,250
四川	2,770	-4.81%	1,640
辽宁	1,990	-5.24%	1,170
河南	1,990	-5.24%	1,370
天津	2,190	-2.23%	1,290
湖南	1,220	-5.43%	720
河北	1,500	-5.06%	1,010
山西	1,440	-4.00%	850
湖北	1,730	-5.46%	1,020
陕西	1,210	-5.47%	710
重庆	1,320	-3.65%	780
内蒙古	810	-5.81%	480
安徽	1,500	-5.06%	1,040
黑龙江	750	-5.06%	440
江西	1,290	-5.15%	760
吉林	580	-6.45%	340
云南	940	-6.00%	550
广西	650	-5.80%	380
海南	270	-3.57%	160
贵州	510	-7.27%	300
新疆	320	-5.88%	190
宁夏	140	-6.67%	80
甘肃	100	-9.09%	60
青海	90	-5.26%	50
西藏	80	-5.88%	50
中国大陆 总数	104,800	-5.11%	62,290

数据来源：胡润研究院

比 2018 年减少 1,000 户，降幅为 5%，其中拥有亿元可投资资产的超高净值家庭数量有 11,200 户；广东位列第二，亿元资产超高净值家庭比上年减少 900 户，共计 16,500 户，降幅为 5.2%，其中拥有亿元可投资资产的超高净值家庭数量有 9,700 户；上海位列第三，亿元资产超高净值家庭比 2018 年减少 900 户，共计 15,800 户，降幅为 5.4%，其中拥有亿元可投资资产的超高净值家庭数量有 9,300 户；浙江位列第四，亿元资产超高净值家庭比上年减少 800 户，共计 12,700 户，降幅为 5.9%，其中拥有亿元可投资资产的超高净值家庭数量有 7,490 户。

## 2. 中国超高净值家庭身份构成

从亿元资产超高净值家庭构成来看，企业主仍是最主要的群体，占比达到 85%，比 2018 年增加 5 个百分点；炒房者的占比为 10%，比 2018 年减少 5 个百分点；职业股民的占比维持 5%。



### 亿元资产超高净值家庭构成



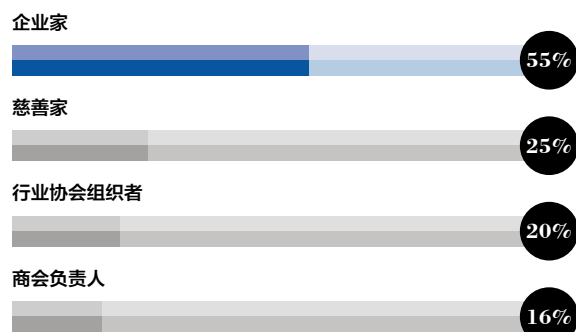
数据来源：胡润研究院

## II

### 超高净值人群基本特征

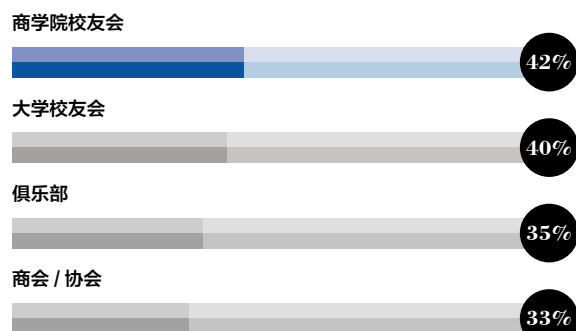
总体而言，相比 2018 年，超高净值人群更加年轻化，平均年龄为 41 岁，以已婚男性为主。“企业家”是超高净值人群的事业标签，也是他们最引以为豪的社会身份，占比 55%，其次是慈善家（25%）和行业协会组织者（20%）。42% 的超高净值人群最乐意参加的群体组织是商学院校友会（42%），其次是大学校友会（40%）与俱乐部（35%）。

#### 超高净值人群感到最自豪的身份



数据来源：胡润研究院

#### 超高净值人群最常参加的群体组织



数据来源：胡润研究院

## III

### 中国榜单级企业家特征

《2020 胡润百富榜》的上榜门槛连续八年保持 20 亿人民币。根据 2020 年数据统计，有 2,398 位企业家上榜，创下历史新高，平均年龄为 55 岁。在这些上榜企业家中，有 256 位“80 后”企业家，比去年增加 100 位；27 位“90 后”上榜，比去年增加 16 位。

从上榜企业家所属行业分布来看，制造业仍是上榜企业家最多的行业，占比近 23.8%，其中先进制造占六成。其次是大健康，以 10.9% 的占比第一次上升成为第二大行业，其中新兴领域占比近六成。第三是房地产行业，占比下降至 10.6%，成为第三大行业。

胡润百富董事长兼首席调研官胡润表示：“新兴产业特别是数字经济，今年正式迎来大爆发。过去几年，中国深化供给侧结构性改革，推动经济高质量发展，经济结构持续优化。多方面的深化改革取得了决定性成果，比如环保方面，关闭了一些小型重工企业的同时，大企业变得更大。”

上榜企业家从事新兴行业的占比 36%，传统行业占比 64%。先进制造领域，上榜人数规模从高到低依次为电子元件、新能源和新材料板块，占先进制造领域上榜总人数的 63%。胡润表示：“整张榜单上仍然有三分之二的企业家从事传统行业，但个别行业已经转型成功，比如制造业中，先进制造已经占到六成；大健康行业中，新兴领域占比也将近六成；零售行业中，电子商务占到一半。”

“

整张榜单上仍然有三分之二的企业家从事传统行业，但个别行业已经转型成功

”

## 二、代际传承面临的新挑战

根据中国建设银行与波士顿咨询公司 2019 年发布的《中国私人银行》报告，超过一半受访的高净值个人已经迈入知天命之年。这些书写了不少商业传奇的前浪近些年都逐渐产生了激流勇退，将家族企业和家族财富传承给“心中有火，眼里有光”的后浪的打算。同时，家族企业深耕多年的行业也正面临转型升级、重塑产业版图的抉择。家族财富如何顺利完成代际传承，永葆芳华，家族“后浪”们又如何青出于蓝而胜于蓝，这些都成为我国民营企业发展到当前阶段面临的新问题。

第一，身处转型经济和技术革命浪潮中，有的民营企业形容遇到了“三座大山”：市场的冰山、融资的高山、转型的火山。境内的家族企业基本以传统实体行业为主，这些行业目前正面临产能过剩、成本高涨、互联网变革等一系列冲击，倒逼一大批企业家积极探索转型升级方向、转变发展模式。

第二，民营家族企业的代际传承还面临家企不分的经营风险、企业税务筹划合法性、子女婚姻不稳定、家庭成员关系不睦以及遗产税或将开征等一系列新老问题。2020 年突如其来

的新冠疫情，使得提前做好自身财产风险隔离和家庭财富长期安排的重要性越发凸显。

此次疫情会唤醒部分企业家对于不可抗力事件的提前布局  
防守意识。

——建信信托财富管理事业部 樊桦

第三，“企二代”在成长环境、观念等方面与创一代存在较大差异，或有自己的择业喜好，或担心自身经验和能力不足，或不认同创一代的经营方式和管理方法——诸多原因交织造成了“企二代”接班意愿不强。

第四，我国民营企业发展时间较短，由于文化、制度的差异，即所谓橘生淮南为橘，生于淮北则为枳，国外相对成熟的家族传承经验难以借鉴复制到国内。



### 三、超高净值人群财富管理呈现新趋势

未雨绸缪、曲突徙薪的财富管理观念在超高净值群体中正逐渐普及。本次接受调研的企业家多数认为，财产的保全和财

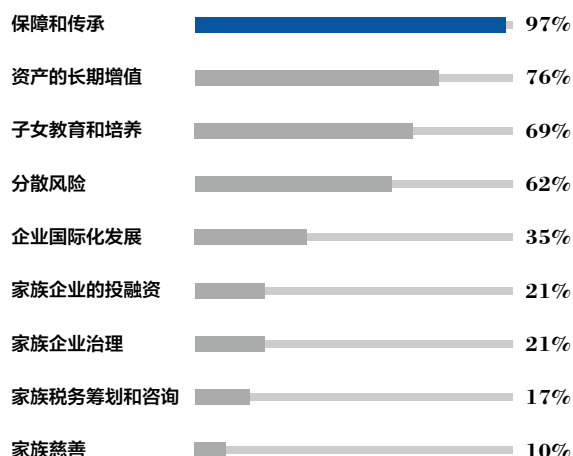
富传承相较财富快速增值的目标更为关键。调研显示，目前企业家们财富传承理念呈现风险意识增强、投资趋于谨慎、回归本土、重视文化传承四大趋势。

#### I

#### 风险意识增强

本次调研显示，随着近年 GDP 增速放缓以及超高净值个人年龄的增长，该部分人群的财产保护意识和风险意识相较以往增强许多，由追求快速增长的投资收益逐渐转向聚焦财产保全和稳健收益的统筹规划。

#### ▼ 本次受访超高净值人群家族财富管理的主要目的



数据来源：胡润研究院，《扎根实体经济 服务中国企业家——开启家族信托 2.0 时代》（2020 中国家族财富可持续发展报告）

此次疫情发生后，一部分企业家动用了私人财富来反哺企业，解决公司的现金流困难；同时当健康面临威胁，也激发了他们防范风险的意识。种种因素叠加，促使企业家将合理分配私人财富，做好财富风险隔离提上日程。

——建信信托财富管理总监  
兼财富管理事业部总经理 徐进

#### II

#### 投资更为谨慎

在风险意识增强的同时，超高净值人士整体投资风格趋于稳健，更加聚焦于主营业务的经营。他们对于境外配置意愿有所降温，境外投资目标也以分散风险为主。

#### 1. 投资理念倾向“规避风险”

相比 2018 年超六成的超高净值个人选择“积极投资”的理念，2019 年仅有 30% 的超高净值个人选择继续维持相同的投资理念；当下超高净值人群资产管理的首选宗旨则是“规避风险”。

人之学力有限，术业贵乎专攻。从风险控制的角度而言，超高净值人群更愿意投资自己深耕多年、有资源积累的行业或领域，更倾向于在相关产业以天使投资、孵化器等风险投资的方式提升资产价值，而对于投资力度较大的项目，则持有谨慎态度。

对于资产保值，我认为主要通过企业的经营发展和不动产商业运营，而资产的增值则需要创新运用好固定资产投资的一些商业模式。另外，我也会发展相关产业（如专科教育），同时，充分发挥销售专利权的优势，向建筑机械设备的租赁业务转型。

——建筑机械行业 53 岁 男

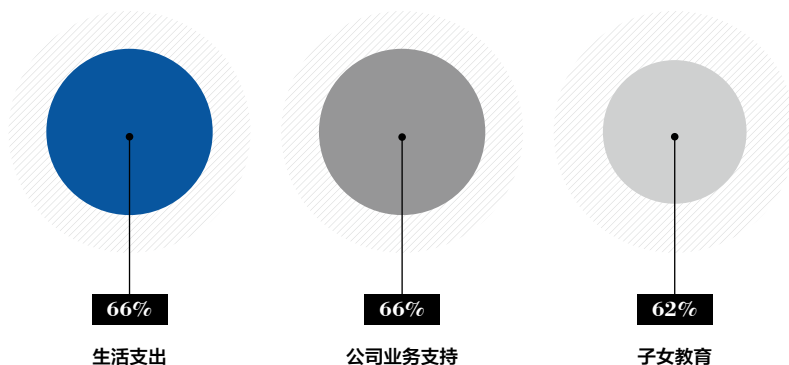
如果要在第一产业中有所创新改变，我是比较有把握的，因为我已经在这些产业中积累多年的经验，许多成本都是可控的。

——加工制造行业 24 岁 男



本次调研结果还显示，超过半数的超高净值个人在规划资产用途时，主要用于家庭生活支出、公司业务支持、子女教育等方面的基础保障。

### ▼ 本次受访超高净值人群财富管理的主要用途



数据来源：胡润研究院，《扎根实体经济 服务中国企业家——开启家族信托 2.0 时代》（2020 中国家族财富可持续发展报告）

## 2. 合理配置资产分散风险

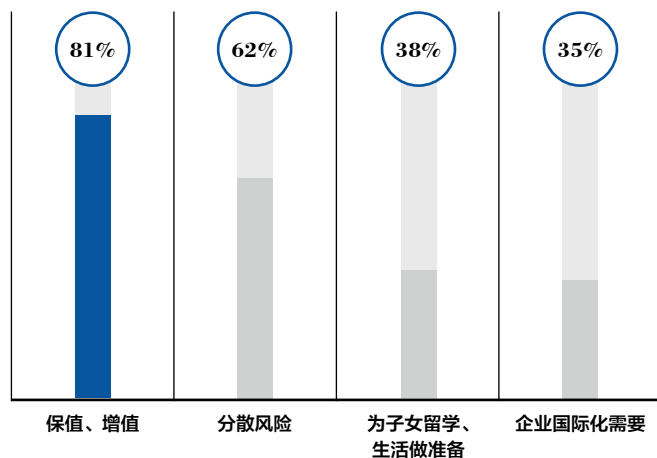
### (1) 境内外规划并驾齐驱

“不把鸡蛋放在同一个篮子里”已是共识。只不过“不同篮子”的边界，多年前已从境内向海外扩展。可以说，全球资产配置是分享处于不同发展阶段国家和地区增长机会的重要方式。

本次调研显示，超过 80% 的受访超高净值个人曾布局了全球金融投资，其中有 62% 的人主要目的为分散风险，他们认

为这样更能促进自身资产配置的合理性。此外，为子女留学和生活早做筹备、企业国际化需要分别占比 38% 和 35%。这一调研结果与超高净值人群的财富管理需求趋势相符。不难看出，企业家全球化的金融投资着眼资产增值保值和风险控制的同时，也兼顾考虑后代生活和教育、协同企业发展等目标，这也体现企业家更加成熟的财富管理观念。

### ▼ 本次受访超高净值人群全球金融投资的主要目的



数据来源：胡润研究院，《扎根实体经济 服务中国企业家——开启家族信托 2.0 时代》（2020 中国家族财富可持续发展报告）

我认为未来财富管理将呈现资产分散化的趋势，即企业家们在家族资产结构上强调多元配置，积极探索跨境、跨行业、跨类型的投资。

——IT 零售行业 55 岁 男

国内的资产基本上用于购置办公楼、股权投资和企业经营方面。海外资产配置主要是为了孩子今后的教育作打算。

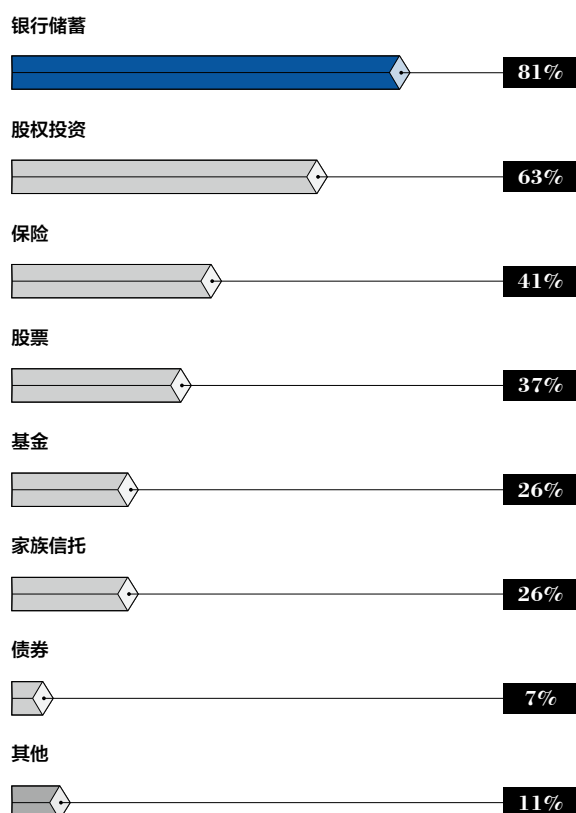
——大宗进出口贸易行业 50 岁 女

## (2) 风险承受能力逐步增强

根据调研数据，高达 81% 的超高净值人群受访者选择将银行储蓄作为金融投资产品中的基础标配；股权投资、股票和基金越发受到青睐，表明受访超高净值个人在境内投资的风险承受能力逐步增强。不过，他们海外投资则较为谨慎，更倾向于在海外成熟金融市场持有现金。

值得注意的是，越来越多的超高净值个人选择家族信托作为其管理家族资产的工具，占比达 26%。在财富管理模式转型升级的大背景下，家族信托逐渐担当起财富传承生力军的重任。

### ▼ 本次受访超高净值个人主要的 资产管理方式和金融投资工具



数据来源：胡润研究院，《扎根实体经济 服务中国企业家——开启家族信托 2.0 时代》（2020 中国家族财富可持续发展报告）

## (3) 投资组合管理愈发受青睐

本次调研发现，职业差异会影响超高净值人群的财富管理方式。比如一些民营企业家和专业投资者，基于多年来市场中攻城拔寨的丰富经验，对于投资原本就有很高的敏锐度，也能迅速把握投资机遇以及行业风口，尤其是第一代企业家，还拥有较强的风险承受能力。他们根据自己对经济形势、行业的判断，通过投资一、二级市场、房地产等累积了大量财富，通常更喜欢积极且分散的投资组合管理。

在资产整体的规划和配置上，我有三点考虑：第一是多币种，在不同地域设有不同的投资主体。自 2014 年开始，我便在美国成立合伙企业，探索项目投资建设，同时也投资美国的房地产基金和高科技产业基金；第二是涉足多种业务形态，分散投资风险；第三是开展其他投资，比如以高科技园区为平台创新相关的金融产品。

——软件和信息技术服务行业 50 岁 女

我准备给下一代留一支基金，可以保障他的基本生活；在品牌知识产权方面，我也都申请好了专利，未来可以传承给他（子女）。

——旅游开发规划行业 60 岁 男

“  
本次调研发现，职业差异  
会影响超高净值人群的  
财富管理方式  
”

III

### 资产配置回归中国

因国际形势持续动荡以及中国资本市场的开放力度不断加大，全球投资者持续提升对中国宏观经济长期向好的信心，全球华人逐渐加大了对中国市场的配置。近期中概股“回流”对中国资本市场具有特殊意义，极大提升了境内上市公司的整体质量，也有利于境内投资者分享更多的企业发展红利。

一个需要关注的趋势是，尽管八成以上的超高净值个人进行了全球资产配置，但在国际形势动荡、投资监管趋严的影响下，本次过半数的受访超高净值个人计划收缩部分跨境业务。本次调研数据显示，资产配置的版图中，中国大陆为首要选择，境外区域主要为中国香港、美国、欧洲各国、加拿大和澳大利亚。

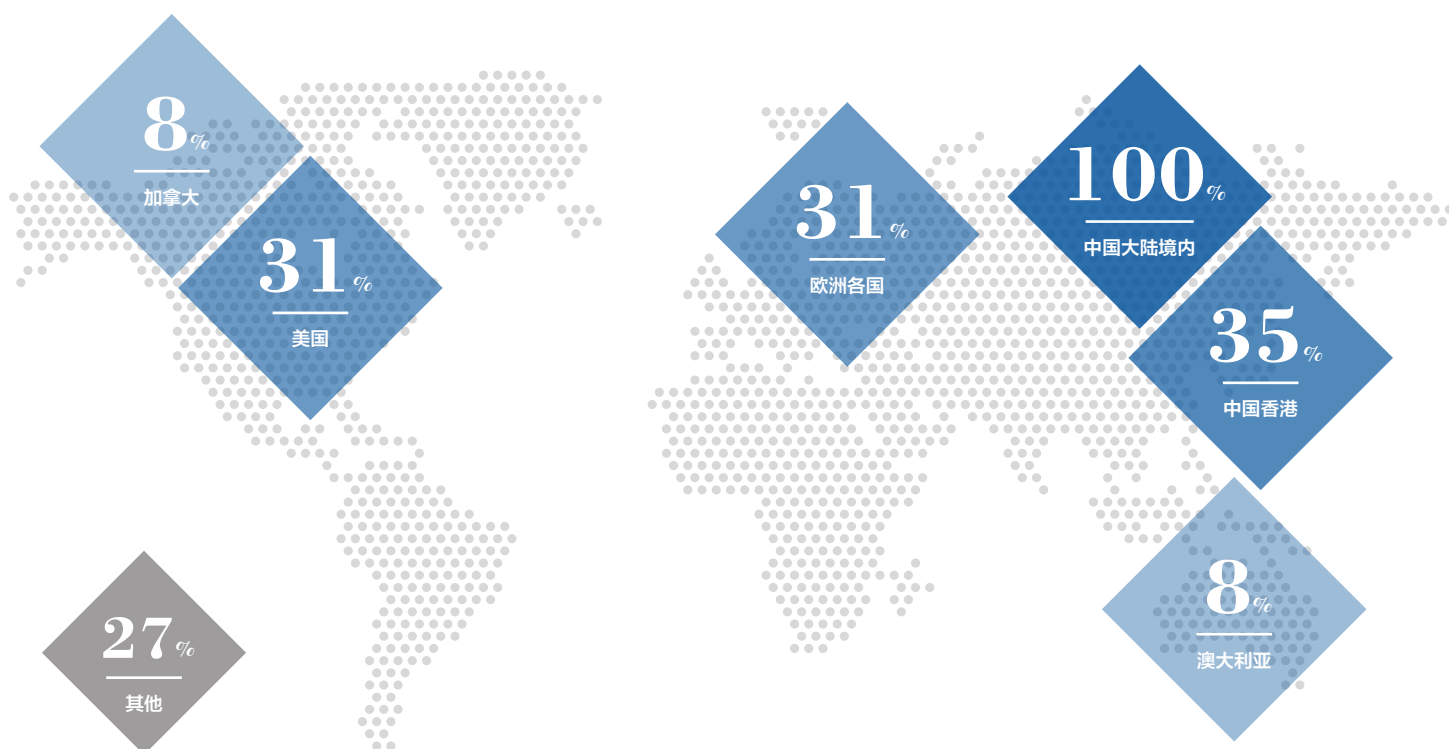
我觉得目前中国对发展的大方向把握得很好，我对中国未来的信心是坚定的。

——房地产行业 32岁 男

我对国家是有信心的。中国人在越来越具备全球化投资能力的同时，很多人都把中国作为一个核心。

——再生能源开发行业 38岁 男

#### 本次受访超高净值人群资产配置区域



数据来源：胡润研究院，《扎根实体经济 服务中国企业家——开启家族信托 2.0 时代》（2020 中国家族财富可持续发展报告）

**链接** 建信观察 | 重仓股权、重仓中国，即是拥抱未来！

放眼世界，聚焦中国。在目前市场低谷阶段，中国股权市场虽相较美国在存量上仍有差距，但其增速之快表明其潜力之大。

**一、中国股权市场潜力巨大**

从中美两国股权市场的角度看，中国股权市场的增速非常快，且始终高于美国的增长速度，但同时中国和美国股权市场的存量差距仍然非常大。总体上，两个国家经济体量接近的速率比他们在资本市场接近的速率要快得多，表明中国资本市场依然是滞后的，潜力是巨大的。

**二、如何把握未来的股权投资**

站在当下这个时点去看股权资本，我们其实处在低谷。从行业发展的逻辑来说，在低谷内要有动作，就要踩在未来趋势的前面。

第一，重仓中国。未来五到十年中国仍是最佳选择。当然，我们所说的重仓中国是指重仓中国元素，而不是单纯的中国区域，根在中国的新跨国公司时代才刚

刚开始。中国经济不只是中国之内的经济，它还包括在全球展开的所有中国人、所有中国资本、所有中国企业供应链创造的经济。

第二，重仓创新。重仓创新有四个维度，新技术、新材料、新业态和新模式。未来十年，技术创新是回报最高的领域；其次是新材料；第三是新业态，即依托技术创新和应用，从现有产业和领域中衍生叠加出的新环节、新链条、新活动形态。第四是新模式。

第三，重仓龙头。由于分工深化，产业链条逐渐拉长，大行业逐步拆分成细分行业，而在海量细分行业中，龙头企业价值凸显。为此，股权投资要更多地寻找“小而美”的隐形冠军。

第四，重仓 C 端。由消费者主导的行业增长大部分情况下领先于由生产者主导的行业。没有消费者的爆发，就不会有生产者的爆发。重仓 C 端是有坚实市场基础的选择。

文 / 建信信托研究部总经理 吕致文

关于股权投资方向的实践，调研结果显示，超过六成从事传统行业的企业家已经布局新兴产业，诸如新能源、新材料和智能装备等领域。企业发展战略开始聚焦如何实现自身数字化转型与重塑。

在党中央国务院的决策部署下，今年科创板建设取得很大成效。未来中国战略级发展目标的实现，以及大国间在科技、医疗、消费领域的竞争，一定要倚靠科创市场的发展。此外，如果缺乏资本市场的丰富土壤，小微企业或者创新型企业的成长也就成为无本之木。

——房地产行业 32 岁 男

我认为互联网能有效提升生产力，这些年我们经济发展进入深水区，必须要创造更多的核心价值，也就是要开始新一代的科技革命。

——科技推广和应用服务行业 35 岁 男



## IV

### 重视文化传承

在资产配置上要“投资中国”，在文化传承上则要“回归中国”。对于中国的超高净值人群而言，他们尤其希望能统一家族的价值取向，始终牢牢地将家族精神凝聚在一起。

道德传家，十代以上，耕读传家次之，诗书传家又次之，富贵传家，不过三代。在今天的调研中，企业家们相较往年更注重对于社会的回馈，更关注较长经济周期里的社会价值以及社会效应，择善而从、向善而行。这一认识在年长的超高净值人群中较为普遍。“精神传承”是他们在考虑设立家族信托时所关注的重要因素之一，并呈现两大特点。

#### 1. 注重言传身教

定性调研结果显示，高达 80% 的受访者认为“家风”是家族财富的重要组成部分，“言传身教”至关重要。企业家们希望下一代能深入了解企业并对家族企业运营产生兴趣，两代人彼此在情感上能找到共鸣，进而将家风潜移默化传承绵延。

我非常注重将拼搏的精神和正确的金钱价值观传承给女儿，精神能够延续传承是家族最大的财富。

——新材料行业 50 岁 男

我认为给子女最好的教育投入、培养其正确的价值观，就是最好的安排。

——商业服务业 57 岁 男

以父母的视角来看，授人以鱼不如授人以渔，精神财富的重要性大于通过各种方式留下的账面资产。

——IT 零售行业 55 岁 男

#### 2. 心怀家国天下

积善余庆自古以来便为家族传承所推崇备至。“达则兼济天下”的价值观则是企业家所拥有的精神内核。这一精神在今年抗击疫情的过程中体现得尤为明显。正所谓器大者声必闻，志高者意必远。许多超高净值人群通过积极参与慈善公益事业，以家族名义承担社会责任，提高家族财富对社会更高维度的积极作用。这次疫情既让民营企业经历了一次难得的成长，也让社会各界再次见证了中国企业家的情怀与精神。

现在很大一部分企业家会通过设立慈善基金会、慈善信托等方式，实现代际传承，事实上在回馈社会的同时也提升了家族声望。

——IT 零售行业 55 岁 男

此外，有受访超高净值人群也显现出守本薛心的赤诚情怀，他们考虑把一定比例的财产变为更具社会性、公益性的资产。

我现在处于想要自我实现的阶段，未来可能会将很高比例的财富以更社会化的方式去安排，转变为社会性、公益性，乃至国有化的资产。

——新能源行业 37 岁 男

近年来主要聚焦在教育板块的投资业务，这也是个人情怀与社会价值的体现。

——建筑机械行业 53 岁 男

我接触到的大多数顶尖企业家，更关心的是无形的家族文化传承。比如我曾和一个福建的上市公司企业家交流，他谈到更多的是怎样把他的价值观和文化遗产给小孩。他的愿望是在未来某一天，他的子孙后代能够很骄傲地跟别人提及祖辈的奋斗成果以及为社会所做的贡献。实际上精神传承有很多种方法，可以是家族信托、家族宪章、慈善活动等。对于这些人而言，有效的精神传承才是他们最大的诉求。

——上海交通大学上海高级金融学院教授 吴飞

## 四、财富管理专业化已成趋势

当依赖单一热门资产快速赚取高收益的时代成为历史，如何在复杂多元的市场中寻求最佳的投资资产组合便成为摆在超高净值人群面前的一大命题。尽管有部分超高净值人群会亲自打理家族财富，但更多的人已接受“财富管理，让专业的人来做专业的事”的理念，并且更加注重考察财富管理机构的专业能力和服务的个性化。

专业的人做专业的事情。我计划未来短时间内，把相关产业的投资和一定比例的财富，交给不同的团队管理，这是一个多元化资产配置的方法。观念不同，就是价值。

——新能源行业 37岁 男

### I

## 财富规划

### “专业的事交给专业的人做”

本次调研结果显示，超过半数的超高净值人群会选取专业的境内外财富管理机构，借助专业机构法律、税务、金融等多方面的专业优势，为自己量身定制一套个性化服务方案，为家族财富可持续发展进行全方位规划。这一现象在创一代企业家中较为突出。相当一部分超高净值个人的财富管理安排会围绕下一代的生活规划，希望财富管理机构在财富规划、投资策略、家族治理等方面提供综合建议。

我认为家族传承和管理一定需要一个第三方专业机构搭建的结构，因为这是一个系统性、体系化建设的过程。无论是货币资产还是非货币资产，我认为都需要专业机构帮忙打理。企业家要从市场和专业的角度思考家族传承问题，而非“企业我都能管得好，怎么会管不好财富”的态度。同时，我也倡导要尊重第三方的知识付出，给予应当的回报。

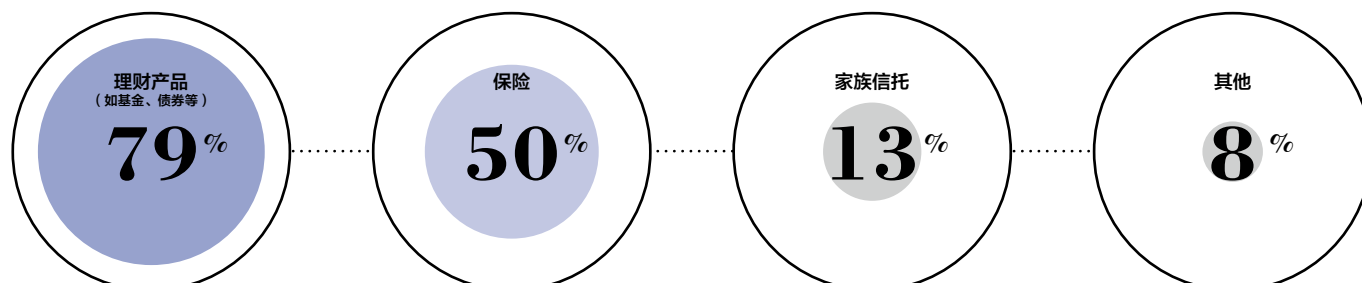
——再生能源开发行业 38岁 男

全球化的发展趋势，让超高净值人群在税居身份、资产配置等问题上面临许多抉择问题。事实上，他们需要的是一个系统性的财富管理方案。因为这些问题本身不可分割并相互影响。我想这可能是金融机构能够为他们创造价值的地方。

——上海交通大学上海高级金融学院教授 吴飞



## 本次受访超高净值人群的主要财富管理方式



数据来源：胡润研究院，《扎根实体经济 服务中国企业家——开启家族信托2.0时代》（2020中国家族财富可持续发展报告）

## II

### 产业投资

#### 联手专业投资机构

身处复杂的投资环境中，投资者的获利预期、风险偏好和财富管理方案都在不断变化。如何选择服务机构？超高净值人群考虑的因素主要有三大方面：首先，团队的专业能力是选择境内外财富管理机构考虑的必要因素。第二，有 41% 的人重视机构的品牌信任度。第三，超高净值人群也会衡量产品收益是否符合投资期望。

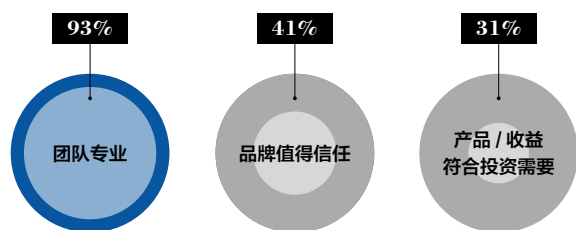
关于了解专业财富管理机构的方式，有接近三分之一的企业家信赖亲朋好友的口口相传。因此，财富管理机构的品牌市场美誉度非常重要，所谓口碑载道者，“梧高凤必至，花香蝶自来”。

我认为财富管理需要结构化的专业设计，而不是自己全权包揽。令我受益匪浅的一个理念是：任何管理一定要基于制度化的管理，要法治而非人治。

——再生能源开发行业 38 岁 男

无论是系统化的财富管理还是单纯的投资理财，超高净值个人在与专业金融机构合作的过程中可秉持“合伙人”思维，结合双方的诉求，不断拓深合作，提高彼此信任度，构建良好伙伴关系。

#### 本次受访超高净值人群 选择境内外专业机构的考虑因素



数据来源：胡润研究院，《扎根实体经济 服务中国企业家——开启家族信托 2.0 时代》（2020 中国家族财富可持续发展报告）

## III

### 财富传承

#### 家族信托成为重要工具

##### 1. 家族信托逐渐得到认可

家族信托被业内称之为财富管理行业皇冠上的明珠。本次调研显示，有 13% 的超高净值个人已经设立家族信托，未雨绸缪，防患于未然；有 20% 的表示未来考虑设立家族信托，以备不时之需。尽管中国大规模财富传承窗口期“姗姗来迟”，但是随着 2018 年多项鼓励家族信托发展的政策频繁出台，家族信托市场迅速升温，企业家正在逐步接受具有独特优势的家族信托，并认可其作为保障财富传承的主要工具，可实现家族基业长青的作用。

未来在法律制度等逐步健全的背景下，家族传承的载体一定是信托，这是唯一的工具，其他的机构都难以实现。

——中欧国际工商学院教授 芮萌

超高净值人群对家族信托接受度越来越高，其中，约有 40% 的人群设立家族信托主要目的为资产增值，约有 60% 的人群更多地考虑家族信托防范风险、税务筹划和财富分配等遗嘱与保险不具备的传承功能。

——建信信托财富管理总监  
兼财富管理事业部总经理 徐进

在设立境内家族信托时，客户整体关注的因素有四个方面：一是资产的隔离性和安全性，二是家族事务安排的有效性，三是投资是否安全，四是个性化的需求是否能被满足。总体而言，企业家的决策取决于其对机构的信任、对专业的信任，对法律法规的信任。

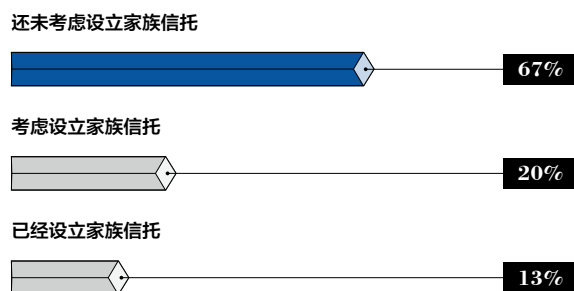
——建信信托财富管理事业部 骆菁

需要指出的是，有超过半数的企业家还未考虑设立家族信托。其原因在于，一部分民营企业还处于“从婴儿期到少年期”的成长阶段，将企业投融资、规模扩张等诸多计划安排在首位，仍处于加强自身“造血能力”的事业上升期，所以对财富的传承和管理还未做长远考虑。另外，有很大比例企业家则是对于家族信托还较为陌生或者心存疑虑。

行为心理学上有一种现象，即在事情并非很急迫的时候都会拖着。在许多企业家看来，相比较家族财富的传承，企业投融资貌似是更为迫切的事情。这就涉及到短期目标与长期规划如何统一的问题。另外，我也见过比较年长的企业家非常忌讳去谈身后的安排，心理上对于传承有天然的抗拒。这些都是与文化或者心理相关的原因。

——上海交通大学上海高级金融学院教授 吴飞

## 本次受访超高净值人群设立家族信托情况



数据来源：胡润研究院，《扎根实体经济 服务中国企业家——开启家族信托 2.0 时代》（2020 中国家族财富可持续发展报告）

## 2. 专业金融机构还需进行持续的理念引导

我们通过对 30 位中国企业家一对一调研访谈发现，家族信托行业的金融消费者教育开始显现效果。超高净值人群对家族信托的基础认知得到了很大提升，他们在接受调研时表示知晓家族信托这一概念，并对家族信托的资产隔离和传承功能有所了解。部分企业家甚至对境外主要信托目的地、市场规范成熟度也有简单的了解。

但是，对于家族信托这样一种特殊的民事财产法律关系，超高净值人群的认识与了解大多仍处于初级阶段。许多超高净值人士并不清楚家族信托的丰富功能、应用场景及制度依据。即便他们有明确需求，大都不知如何运用家族信托这一有效工具解决问题。因此，专业金融机构持续的理念引导与金融投资者教育至关重要。

超高净值人群的需求相对还处于萌芽阶段，今后可从三个方向探索与思考。首先，需求应更加多元化，比如既聚焦传承又关注财富管理，既注重权益关系的处理，又注重人之间的关系处理。第二，很多超高净值人士希望仅通过一项工具或者方案一劳永逸解决问题，实际上较为困难，应更多地运用系统性的方法论。第三，对于超高净值人士而言，目前较为迫切的需求是解决投资收益或者税务筹划的问题。但从长远来看，他们还是要围绕如何保持家族的长期可持续发展来打算，这些问题相对较虚，但却是属于一个长期综合性的规划。

——上海交通大学上海高级金融学院教授 吴飞

“许多超高净值人士并不清楚家族信托的丰富功能、应用场景及制度依据”





## 第三章 家族信托 2.0 服务方案探索实践

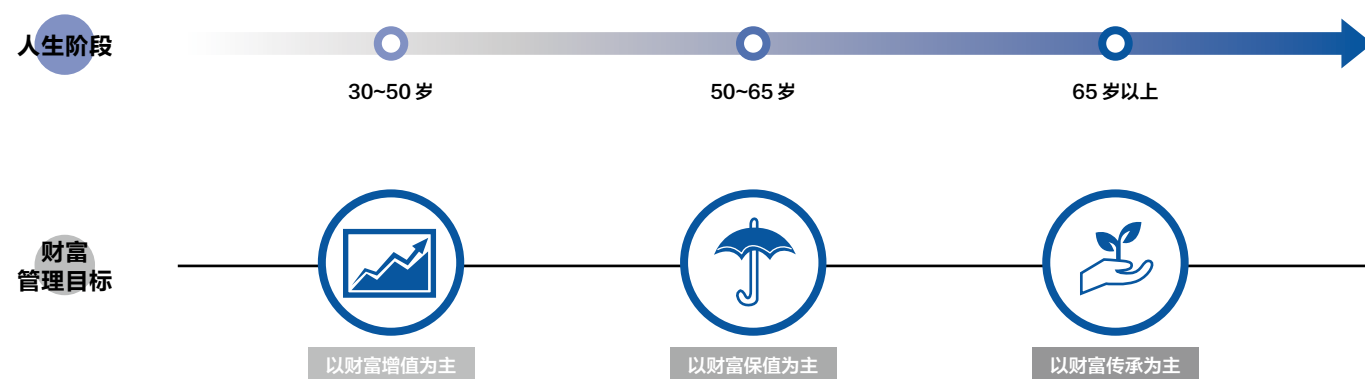
### Chapter 3 The Exploration and Practice for Family Trust 2.0 Service

---

春华秋实满庭芳

家族信托 2.0 的时代内涵是建信信托基于近年来的创新尝试提炼升华出的理念。九年勤勉尽责，春华秋实满庭芳。我们持续丰富服务内涵，悉心打造财富管理领域“高频、专业、有温度”的“家族办公室”服务体系。其中，基于自上而下的多元化资产规划、财富架构与法律税务咨询，自下而上的了解并满足企业家成员培养、企业上市、投融资的需求，我们多点布局，创建了家族基金、家族投行、家族信贷等家企互补的服务体系，将公司居于业界领先地位的投资银行与资产管理融入财富管理业务，针对企业家们的个性化需求，研究并交付了包括法律、税务、资产配置策略、家族内部治理等方面的服务方案。

## ▼ 高净值人群不同人生阶段的财富管理目标



图表来源：中国建设银行联合 BCG 发布的《中国私人银行 2019》

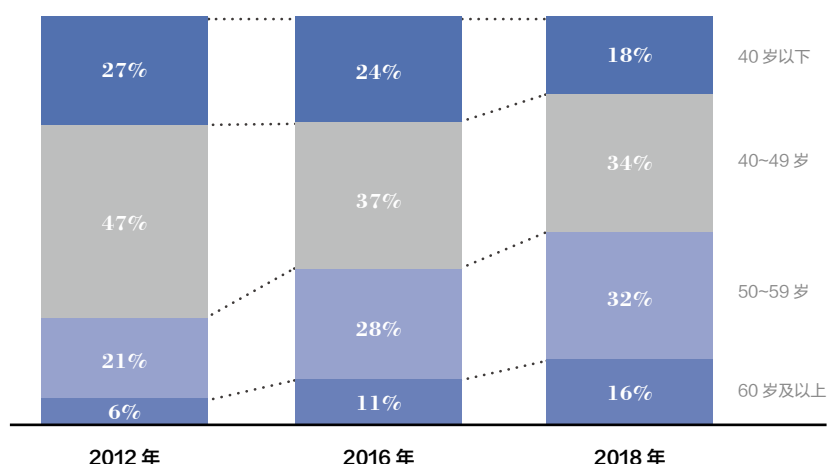
## 一、上医治未病——财富规划篇

根据中国建设银行联合 BCG 发布的《中国私人银行 2019》对高净值人士的调查，客户的财富管理目标与其所处的人生阶段密切相关，年龄处于 50 岁以下的高净值人士的财富管理目标是财富增值；而 50 岁后，他们的财富管理目标纷纷变成了财富保值和传承。

根据同一调查，基于对高净值人群在 2012-2018 年间年龄分布的研究，已有近 50% 客户迈入 50 岁的门槛。说明大部分的高净值人士对于财富管理的需求主要集中在财富传承方面。

而中国的超高净值人群对于财富管理有着更多元、更复杂的诉求，他们的主要需求正从“增富、创富”发展到“守

## ▼ 高净值人群年龄分布情况（2012-2018）



图表来源：中国建设银行联合 BCG 发布的《中国私人银行 2019》

富、传富”。在此过程中，财富的合理规划至关重要，否则可能会有大量的财富在守富、传富的过程中流失。原因在于，超高净值人群面临太多的风险。有的风险来自家庭内部，例如继承风险、婚姻风险、接班人培养的风险、未成年人没有能力继承家业的风险；有的风险则来自于外部环境，例如法律法规特别是相关税法变化的风险、企业生产经营的风险和各种各样小概率突发事件的风险。越来越多的高净值客户体会到，勿临渴而掘井，宜未雨而绸缪。种一棵树，最好的时间是十年前，其次是现在。财富规划亦然。

财富规划的主要内容，是对家族的财富进行整体梳理，关注其潜在的风险并针对性地提出解决方案。超高净值人群及其家族企业可能面临的潜在风险包括：

① **资产代持的风险**。资产代持的原因可能多种多样，例如为了规避被代持人因特殊身份导致的资产持有限制、规避特殊行业规定或竞业禁止义务、出于私密性或者操作便捷效率的考量等。但是资产被代持于其他自然人名下，天然地会产生各种潜在风险。这些风险包括，代持人的婚姻风险、债务风险、继承风险、恶意处分代持资产的风险等。

② **家企不分**的风险。很多中国的企业家将家族企业视为自己和家庭开支的提款机，用个人账户收取企业的应收款项。殊不知，股东和公司之间发生大量复杂的经济往来，可能令有限责任公司这一天然的风险隔离屏障失去功效。公司的法

人人格一旦被否认，将导致股东个人对公司的债务承担无限连带责任，令公司经营的风险衍射至家庭。

③ **资产传承的风险**。若对于资产传承不进行任何事先规划，万一企业家发生意外情况，资产传承可能产生纷争；若涉及到家族企业股权的话，还会影响公司股权架构和控制权的稳定；若继承人的财富观与人生观不足以驾驭巨额财富，继承人一次性取得的巨额资产甚至可能对继承人产生负面影响。

④ **跨境法律适用冲突的风险**。超高净值人士及其家人很多具有外籍身份，或者在多个法域生活并且拥有资产，很容易产生不同法域法律适用冲突的情况，一旦涉及诉讼，将增加诉讼的成本和难度。

⑤ **企业家自己或者下一代的婚姻风险**。曾经甚嚣尘上、沸沸扬扬的某网站创始人夫妇夺权事件，充分说明了假如不进行事先财富规划，一旦昔日爱侣反目成仇，很可能是一地鸡毛，最终双双赔了夫人又折兵。

为避免上述各种风险，超高净值人群应当综合利用各种工具对财富进行全面的规划。以建信信托为例，我们将客户资产类别、税务属地、金融资产配置等因素与财富管理短、中、长期目标相结合，为客户提供最优组合的财富规划方案，从而尽早规避上述风险。在成熟的财富管理市场，财富规划是家族财富管理的第一步也是最重要的一步。



## 二、股权平稳传承 — 股权家族信托篇

相较于其他资产形态，股权传承的难度最高，对家庭成员的影响也最大。具体而言，股权传承面临着一系列困难，例如接班人的能力及主观意愿、企业股权权属是否清晰、股权传承

所导致的企业控制权稀释或旁落等问题。家族企业股权如果通过家族信托持有并且传承，则能够为以上难题提供有效的解决方案。伴随着未来几十年企业股权传承浪潮迭起，股权家族信托也必将迎来快速发展期。

### I

#### 家族信托持有企业股权的六大优势

- ① 有助于企业家厘清权属关系，清理代持等不规范的权属安排，避免企业股权不清晰导致潜在的法律纠纷。
- ② 避免因通过遗嘱、赠与或法定继承等传统方式传承股权给家族成员，产生股权分割所导致的持股比例分散、对企业的控制权被稀释，甚至家庭成员失去对企业控制权的情形。
- ③ 家族信托持有企业股权可将股权锁定在家族信托的框架内，企业股权不因企业家或其后代个人的生老病死、婚姻、债务、甚至移民状况而发生变化，有利于企业股权的长期稳定，实现家族成员资产的成功隔离。
- ④ 由于家族信托有效实现了企业所有权与经营权的分离，有利于建立现代企业制度，引入市场机制和职业经理人机制。即使后代缺乏接班意愿和能力，企业仍有可能实现永续经营。
- ⑤ 通过家族信托建立起灵活有序的利益分配机制，企业家可以在生前就对家族财富分配做出安排，减少纷争，并且根据不同受益人的年龄、需求、所处人生阶段等设置不同的信托利益分配机制。同时，通过制定合理的正向和反向激励措施，有效引导受益人的行为习惯，树立正确的人生观和价值观，最终有效地实现家族财富和家族精神的双重传承。
- ⑥ 通过家族信托持有企业股权，能够有效地实现税务筹划，在法律允许的最大限度内，降低企业家的税务成本。

### II

#### 股权家族信托发展困境

中国的股权家族信托仍然处于发展初期，还存在许多障碍与困难。

- ① 由于我国信托登记制度还有待完善，还无法通过信托登记而设立股权家族信托。
- ② 同样基于上述缘由，实践中股权家族信托只能通过股权转让的方式来设立。由于缺乏特殊的信托税制，该股权转让会同普通的股权转让交易一样产生相应的税务成本。而家族企业的股权资产经过创始人几十年的苦心经营，往往增值巨大，由此产生的所得税成本，大大制约了股权家族信托的发展。
- ③ 在受托人持有家族企业股权的情况下，如何界定受托人的责任问题，也是一个需要未来立法加以完善的领域。目前国内信托公司对于将家族企业股权置入家族信托架构之下的尝试仍属于探索阶段。在《公司法》下，信托公司若由于信托关系成为标的公司的股东，即使只是名义股东，也有可能承担《公司法》下的股东义务。

对于信托公司而言，如何有效地进行风险控制是架构设计中的重中之重。由于我国《信托法》缺少对于受托人边界清晰的规定以及有效的受托人免责机制，股权家族信托注定是一个受托人与委托人相互选择和博弈平衡的过程。在此背景下，委托人中只有那些处于相对易于监管的行业，其管理企业已经建立了现代企业制度、运营合规且能够承受较高税负和交易成本，愿意接受一定程度的监督和制衡，设立信托目的合法，才可能为受托人所接受。

在目前的法律框架下，国内的股权家族信托必定是一个高度个性化和定制化的业务。



### III

## 股权家族信托的设立案例

### 1. 企业家李先生的基本情况

- ① 刚刚花甲之年的李先生夫妇，经过几十年的打拼拥有了自己的商业帝国，家族企业涵盖日用消费品、地产开发、商业咨询等众多行业；
- ② 随着中国经济的整体升级，李先生夫妇正谋求企业商业模式的转型，他们对于诸如 AI、生物技术等新兴行业非常感兴趣，正在与东部沿海地区的地方政府商讨有关新设企业进入生物技术行业的相关事宜；
- ③ 李先生夫妇获利最为丰厚的一个家族企业采用的是“返程投资”<sup>1</sup>的架构，即李先生在香港设立一家公司，由香港公司再投资于境内设立一家外商独资企业（WFOE）。在新的企业所得税法实施即 2008 年之前，外商独资企业可以享受较为优惠的税收待遇。但是，随着外资企业待遇的国民化，这些税务优惠都不复存在。“返程投资”的架构不再具有税务优惠的优势，而且该外商独资企业利润从 WFOE 通过香港公司再分配到李先生个人，将产生高达 30% 的税负成本。因此，导致李先生本人对分红持谨慎态度，大量利润因此沉淀在“WFOE”账面；
- ④ 李先生有两段婚姻，在第一段婚姻中育有一子（大儿子），与现在的夫人也育有一子（小儿子）。两个儿子均已成年，且儿子和儿媳均在家族企业中任职。夫妇俩开始考虑接班的事情，对家族财富的规划也有一些初步的想法。

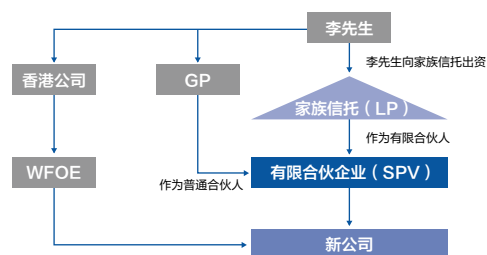
1、返程投资是指一个经济体境内投资者将其持有的货币资本或股权转让到境外，再作为直接投资投入该经济体的行为。

### 2. 需求和痛点

- ① 拟投资生物技术等商业领域，希望可以采用最优化的税务架构，节省税务成本；
- ② 新公司预计能够很快产生利润，结合之前“返程投资”的架构，李先生希望新公司的利润能够在境内和境外之间进行合理分配，既能保障境内家人衣食无忧，同时也保留资金向境外流出的渠道，这样可进可退，可攻可守；
- ③ 希望新公司的控制权保持稳定和集中，同时希望两个儿子和儿媳都服务好家族企业，进行正向激励，从他们中间挑选企业的接班人。

### 3. 解决方案

李先生设立家族信托作为 LP，其或其家人控制的另一有限责任公司作为 GP，共同设立有限合伙企业，有限合伙企业和现有的 WFOE 共同投资设立新设企业，用于新的生物技术的经营。架构如下：



#### 4. 方案优势

① 对于新设公司而言，这是最优的税务架构，原因在于引入了有限合伙企业和家族信托。新设公司向 WFOE 的分红不需要缴纳企业所得税，向有限合伙企业分红不需要在有限合伙企业层面缴税，而是在 GP 和 LP 层面缴税，而基于目前的税务立法和征管环境，LP 家族信托层面在实践中并无所得税负担；

② 新设公司的大部分股权置于家族信托的架构之下，保证了股权和控制权的稳定和集中，当未来李先生选定了企业接班人，只需在 GP 层面进行股权和公司治理的设计，就能够实现对于新设公司大部分股权的传承；

③ 对比承受 30% 的税务成本将 WFOE 的利润最终分配给李先生个人，该方案利用 WFOE 大量的未分配利润新设公司，未来新设公司一旦盈利，通过将利润分配给有限合伙企业，进而分配给家族信托 LP 的方式，可将部分 WFOE 的利润通过再投资的形式，以免税收入（在目前的税收征管环境下）的形式分配到李先生的家人，从而保障家人在国内的生活；同时，这一架构保留了 WFOE 的利润分配渠道。未来如果需要，通过新设公司将利润分配给 WFOE，WFOE 再将利润分配给香港公司的方式，将资金合法地留在境外，打通境内外资金流转的通道；

④ 通过设置个性化的分配方案（例如按照受益人是否在家族企业任职、所担任的职务及其对家族企业贡献的大小对每一位受益人进行赋值，根据赋值来决定每年的分配数额），对儿子儿媳进行正向激励，鼓励他们为了家族企业的壮大同心协力。李先生儿子未来即使没有接班家族企业的意愿或者能力，也能够通过受益人的安排从家族信托中分享企业经营发展的经济利益，保障后代优渥的生活。

需要提示的是，企业传承是一个长期规划、及

时调整的过程。李先生应当及时确定接班人选，在 GP 的股权和公司治理结构中实施该接班方案，保证整个企业架构的稳定性。

本架构的最大优势是将新设企业的大部分股权置于家族信托之下，并且因势利导，运用之前的“返程投资”架构合理分流新设企业的境内外利润，将境内外资金进出的灵活性嫁接到新设架构下，同时也较好地解决了原架构下个人股东取得利润产生较高税负问题。由于 WFOE 的股权增值较大，在目前的法律税务环境下将 WFOE 的股权置于家族信托之下将会导致较高的税务成本。有关 WFOE 的股权传承也可以通过遗嘱等方式综合考量，避免可能的纷争和对企业经营的影响。



### 三、服务企业融资 — 家族投行篇

家族投行业务与普通投行业务有何区别？事实上，无论广义或狭义的投行业务，服务对象均为企业法人，服务内容包括为企业股权融资、债务融资、保荐上市、债券承销、并购重组、再融资服务等，需要金融机构不断提升资产证券化能力，以及

为满足企业融资需求不断提升金融服务水平。不过，大部分的投行从业人员，不同程度地缺少财富管理知识，很难站在企业家的角度全面思考资本工具的合理运用方案，且难以契合企业家的长期财富规划需求。

#### I

#### 家族投行更具个性化

借鉴海外成熟财富管理机构的模式，境内资产管理架构均有在财富管理部门设置家族投行岗位的趋势，即着眼于企业家积累财富的愿望，运用投行的专业知识与方案，为其制定合理的家族发展与企业发展的长期规划。同时，与普通投行不同，家族投行团队将站在家族客户的视角，结合金融机构的资金、专业方面的优势，为家族客户定制更有效的投融资类产品与解决方案，将大股东利益、家族企业利益、金融机构利益形成闭环，实现各方共赢。

简而言之，普通投行服务对象是企业，金融机构将自下而上地为企业级客户制定、执行、交付相关方案，较为标准化。家族投行服务对象则是企业家及其家族，金融机构将自上而下地为家族客户规划、量身定制服务方案，更具个性化。

#### II

#### 家族投行如何为企业家创造价值

以建信信托为例，公司家族投行团队由具备券商投行、信托财富顾问、法税等专业背景的从业人员组成，具有较强的复合型跨界服务能力。基于客户所处创富、增富、守富、传富等不同阶段，精准把握客户短、中、长期需求，可为客户及其企业提供一揽子投行服务方案，包括家族授信、股权（股票）家族信托、上市财务顾问服务、家族基金与家族成员培养计划、家族资产负债表管理、家族并购投融资产品等。



“

建信信托首发股票型家族信托，  
为企业家的股权稳定、传承分配提供最优解决方案

”

### III

## 家族投行服务案例

### 1. 为优质非上市民营企业出具完整的上市规划

该民营企业的掌控人资产投资涉及固定收益类、股权类、标准化产品等。其家族企业公司治理相对完善、盈利良好，具备未来上市条件。建信信托作为家族办公室服务方，为其出具完整的上市规划，在企业基础的股权架构之上，为企业家、管理团队、家族成员分别设计了不同的持股方案，包含家族信托、有限合伙、员工持股计划、集团控股公司等架构。

- ① 该方案有效地为各方合法筹税，节税比例高达 55%。
- ② 提出以构建集团公司为目标进行控股收购的方案，集团公司未来可更有效地进行可交债发行、股票质押融资等。
- ③ 持股方案为管理团队提供持股计划的同时，也提供持股型结构化产品。
- ④ 建信信托为其实现 Pre-IPO 轮的股权融资，以股权资金投入家族企业，积极支持民营企业的发展；同时引入消费行业的龙头投资人，优化股东布局的同时，也为其创造了良好的市场价值。

### 2. 为上市企业进行资本运作

建信信托在与某生物医药上市企业深度合作的过程中，帮助这家企业进行资本运作以及市值管理规划，制定发行股份购买资产并配套融资方案，并以机构投资人身份进行了认购。此次资本运作实现了上市公司的长期产业运作规划，并在半年时间内帮助上市公司的利润与市值均实现有效增长。另外，建信信托首发股票型家族信托，为企业家的股权稳定、传承分配提供最优解决方案。





## 四、家族继承人培养 — 家族基金篇

### I

#### 财富平稳传承难题

在现代家族办公室服务体系中，家族基金是投资管理服务的核心载体。与西方家族“成熟一个，交接一个”的分散式交接班模式不同，中国传承现象更为集中密集，未来 5 到 10 年将是中国家族企业权力交接的高峰期，涉及近 60 万亿元的社会财富管理权转移。“家族权力密集交接”和“社会财富平稳传承”的问题已经提上家族财富传承的日程。

### II

#### 权益投资的痛点

在国内外发展环境错综复杂，经济增长预期呈现 L 型曲线，非标产品市场不断萎缩的大背景下，权益类资产配置备受关注，超高净值人群日趋看重权益投资与自身产业发展的协同性。但他们在参与私募股权投资和布局企业转型过程中也存在三大共性难题。

- ① **风险大、参与程度低。**家族接班人缺乏股权投资实操经验，随着全球金融市场的发展，投资管理的复杂程度已超出大多数家族成员的能力范畴，在产业周期和经济危机中很有可能会承受无法预计的损失。
- ② **资源少、话语权不够。**民营企业家的“朋友圈”投资不可持续。受限於民营企业背景、身处地域与产业环境，企业家所拥有的项目标的资源、产业研究资源、专业尽调资源、法律税务资源等相对有限。
- ③ **成本高、人员不稳定。**民营企业家自己搭建投资机构成本较高，基金牌照获取门槛高，团队忠诚度低，人员稳定性差。

### III

#### 定制方案： 继承人能力培养 + 家族企业转型升级

“星云计划 - 家族基金”创造性地提出为家族客户定制“继承人能力培养 + 家族企业转型升级”服务方案，助力超高净值人群参与私募股权投资，具体包括四大方面。

- ① **全程参与：**家族基金投资者可委派家族成员全流程、全透明参与基金治理，包含立项准入、企业尽调、投资决策和投后管理等。“以投代练”帮助家族继承人切身领悟股权投资逻辑和风险把控要点，积累丰富的投资经验。
- ② **立体培养：**定期组织以投资管理为主题的培训活动，包括但不限于产业研讨、宏观经济、企业管理等内容。基金管理人将安排专业投资导师为基金投资人提供“一对一”的成长伴随辅导。
- ③ **项目共享：**建信信托已审批项目及储备项目库优先向家族基金投资人开放，包括组织投资人跟随尽调、对接产业平台资源和开放项目直投等。
- ④ **增值服务：**家族基金的家族客户可直接享有建信信托家族办公室服务，包括家族企业上市辅导、市值管理、慈善公益影响力投资、个税筹划等系列增值服务。

“

“星云计划 - 家族基金”创造性地提出  
为家族客户定制“继承人能力培养 +  
家族企业转型升级”服务方案

”

## 五、子女移民海外 — 合法税筹篇

CRS（CRS 即共同申报准则，旨在推动国与国之间税务信息自动交换，目前正循序渐进地在各国实施）的落地标志着全球税务透明化时代的开启。受 CRS 影响较大的中国超高净值人群，除了持有境外资产的境内家族，还有持有中国境内资产的移民家族。而超高净值人士青睐的传统移民国家，例如美国、加拿大、澳大利亚等均为全球征税国，具有税负高、税制复杂、税收征管手段完善等特点。全球税收透明化会对税务问题带来颠覆性的影响，这使得越来越多的超高净值人士开始重

视税务筹划，而专业的税务咨询也成为私人财富服务领域中必不可少的一环。

在中国的超高净值人群中，子女移民海外的现象十分普遍。可以预见，未来必然有大量中国境内的财富传承给拥有境外身份的子女，而这样的跨境传承带来的税务问题不容小觑，超高净值人士应当尽早开始筹划。在众多的筹划工具中，家族信托的功能优势十分明显，这些原本由外籍子女继承的中国境内资产如能提前置入家族信托，将为财富传承开启更多的税务筹划空间。

### I

#### 案例背景

刘先生是一家服装企业的老板，与太太白手起家，两人将企业经营得有声有色，身家也逐渐雄厚。刘先生和太太仅育有一女，女儿十分优秀，高中起便在美国读书，并顺利考入常青藤大学。

令刘先生夫妇苦恼的是，女儿毕业后进入美国纽约华尔街工作，并在当地成家生子，没有回国的打算，更不愿意接手家族企业。而刘先生夫妇并不适应国外的生活，也不打算去美国养老。

刘先生了解女儿的性格，最终决定尊重女儿的选择。但刘先生已年过六旬，不得不开始考虑传承的问题。由于唯一的孩子不会接手家族企业，近年来服装企业的利润也在下滑，刘先生考虑再三，索性将企业出售变现，并将多年积累的资产交给专业投资管理人打理。

作为父母，刘先生夫妇自然希望将家产留给女儿，然而，刘先生了解到美国的税负非常高，如何才能妥善地将资产传承给女儿呢？

### II

#### 问题分析

刘先生的担心不无道理。美国是全球征税国，即使资产远在中国境内，仍然会受到当地税制的影响。如果刘先生将资产直接转到女儿名下，女儿会面临以下税务问题：

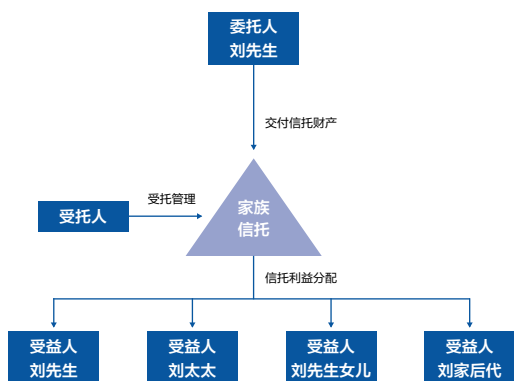
★ 受到全球征税制度的影响，境内的资产传承至女儿名下后，未来产生的收益需缴纳高达 37% 的美国联邦所得税，还须根据女儿的所在地的要求缴纳州税、地税等；

★ 此外，美国是一个有遗产税税制的国家。资产一旦转到女儿名下后，女儿未来向孙辈进行传承时，超过遗产税终身免税额的部分需缴纳高达 40% 的遗产税。需要指出的是，美国遗产税并不是一次性征收，而是在每次代际传承时均须缴纳。这便意味着，家族财富在经历两代传承后将所剩无几。

### III

## 解决方法

刘先生作为委托人，将其名下的境内资产置入境内家族信托中，设定自己、太太、女儿及其后代为受益人。



设立信托后，刘先生将本来会直接由拥有美国身份的女儿持有的资产变成由信托架构持有，而经过专业设计的信托架构可以筹划上述税务问题：

★ 刘先生在世期间，信托项下的美籍受益人，即刘先生的女儿及其美籍后代收到的任何信托分配均无需缴纳美国个人所得税。这个架构称为“非美委托人信托”（“FGT”，Foreign Grantor Trust），在筹划美国个人所得税上的效果被广泛认可，在离岸信托中的运用也十分常见。

★ 由于资产由信托架构持有，女儿及后代有需求时从信托中获得分配，而未分配的资产在信托内，独立于女儿或其后代的个人财产，不会受到美国遗产税的影响。相比大量资产直接由女儿持有再向后代传承，通过此架构可灵活有序地向后代永续传承，并可以节省高达40%的美国遗产税。

### IV

## 案例点评

上述案例中，有几个关键点需要强调。

### 1. 筹划的时间点

如果资产已经由美籍人士持有，最善于筹划的税务师也仅能帮其在有限的范围内减少相关税负，尤其在遗产税上，无法完全规避。因此，在资产仍由刘先生持有时，提前安排置入信托，是上述案例设计有效的一大前提。

### 2. 专业的架构设计

鉴于上述架构的复杂性，刘先生的家族信托需综合考虑信托目的、信托财产类型、家庭成员的身份构成及未来规划等多方面因素，并由专业的受托人、美国税务律师、中国律师共同合作来搭建。如果信托设置不当，不仅无法实现上述税务筹划目的，还可能受到美国反递延纳税条款的影响，面临额外的税负。

### 3. 信托后期管理能力能否匹配

最优的信托架构，需要受托人的严格执行与管理，方能有效实现财富传承和税收筹划的目的。例如，受托人具有配合美籍受益人申报的义务，还可能会面对美国税务局的询问和挑战。因此，超高净值人士在挑选受托人时，应重点考量受托人的后期管理水平。

#### 4. 本土化是否成功

FGT 架构在境外信托中的运用十分广泛，是非常成熟的税务筹划方案。然而，由于许多超高净值人士的资产仍在境内，无法装入离岸信托，因此，境内信托能否实现同样的税收筹划效果成为许多超高净值人士的关注点。由于境内信托和境外信托存在一定的差别，境内信托的历史相对较短，许多人担心境内信托在税收筹划上的有效性。但实际上，无论信托设立在离岸地还是中国境内，对美国而言都是美国境外的信托。只要境内信托的条款设计能同时满足中国法律和美国税法的要求，就能实现筹划美国税的功能。

建信信托是境内首家推出针对外籍受益人信托服务的信托业机构。实践证明，将这种具有税务筹划功能的信托架构本土化的最大难点，在于引入“酌情信托”的理念。上述案例中，并非所有信托架构均能实现筹划美国遗产税的功能，例如常见的境内信托，其条款设计会被认定为“固定利益信托”，则无法起到美国遗产税的筹划功能。因此，为了保障信托财产灵活有序地按照委托人的意愿进行传承，同时能满足税收筹划的要求，建信信托前瞻性地推动“酌情信托”模式在中国本土落地，这对于中国的家族信托行业有着重要的意义。





## 六、社会责任担当 — 慈善信托篇

### I

#### 中国家族慈善已然具备发展条件

当财富积累达到相当程度时，慈善便成为财富拥有者一种更高层级的财富使用方式或精神传承需求，将财富回馈于社会公众，企业家精神在公益领域再次发挥作用，慈善行为彰显的个人价值理念，最终会成为家族精神财富被固化与传承。

西方倡导慈善事业为私人行为，富人从不可推卸的社会责任出发，以现代公益（拒绝滥行布施）为理念，将富余财富通过恰当运作造福公众，造就一批公益专业管理人员，建立健全的内部管理和外部监督机制，进而获得公众对公益事业的支持和认可，形成最佳散财之道<sup>2</sup>。

乐善好施是中华传统美德的一部分，扶贫济困古已有之，只不过由于历史原因，民间慈善一度中断。改革开放至今，社会中越来越多的资源开始主动进入公益领域，家族慈善也成为其中不可忽视的重要力量。

诚然，中国家族慈善的现状与趋势离不开中国公益领域的整体发展格局，中国公益领域发展初期出现各类不信任事件在所难免，家族慈善活动也往往停留在满足捐赠资金能真实用于公益领域这一初衷的层面。

近十年来，中国慈善正经历着管理不断规范化、项目不断专业化、运作不断社会化的发展历程，一大批慈善家和企业家已经开始快速参与到专业化的公益事业中来，与此同时，《慈善法》及其专章阐述的慈善信托，从制度上充分肯定并鼓励企业家和富裕阶层参与公益，这使得我们坚信，中国家族慈善会沿着自己的发展轨迹稳健前行，慢慢摸索出一条最合理的、最有效的道路。

### II

#### 探究星星之火点燃的过程

家族慈善即为家族发起或者家族参与管理决策的慈善活动。其中，家族基金会是家族慈善的典型模式，即资金主要来源于同一个家庭的成员，且至少有一位家庭成员能够无偿继任基金会的主管或董事会成员。<sup>3</sup>

在国内，何享健先生及其家族于2017年发布的慈善捐赠体系即典型的家族慈善模式。家族慈善的主要载体为广东省和的慈善基金会，基金会运作资金来源于家族捐赠，并设立和的慈善信托（计划）保障家族慈善事业可持续发展。何享健的儿子何剑锋担任基金会主席，家族成员何倩兴、何倩嫦担任基金会理事，家庭成员一致认为“做慈善，过去、现在、将来纯粹是感恩，其次是形成一种文化价值观，希望能够一代一代传下去，作为一种家族文化的传承”。<sup>4</sup>

家族慈善体系采用股权与现金组合捐赠，运用“慈善信托+基金会”双轨模式，使得慈善资金的科学管理及有效运用得以保障。在此框架下，和的慈善基金会作为何享健家族慈善管理和运营平台，通过设立慈善信托、孵化基金会、设立专项基金等多种组织模式开展慈善事业，从资金和方向上支持和指引，充分发挥各自的优势，推动建立一个立体、可持续的现代公益慈善体系。

何享健家族慈善体系的成功搭建并非一日之功，其本人长期关注慈善，其儿子何剑锋早在十年前就创办了基金会并积极参与慈善，可以说，2017年发布家族慈善体系是家族长期关注参与慈善事业的经验总结，是家族对于现代公益慈善的理解和践行。

我们访谈企业家时谈及慈善，往往发现企业家虽有回馈社会的愿望，也认可慈善是家族不可或缺的精神财富，但对慈善的认知层次、期待程度却存在很大差距。具体而言，第一个层次为授人以鱼，强调过程监督。企

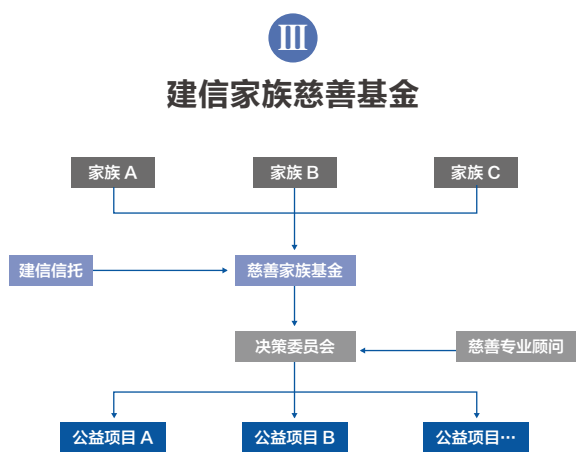
2、《财富的责任与资本主义演变：美国百年公益发展的启示》

3、<http://nonprofit.about.com/od/glossary/g/famfound.htm>

4、<http://www.hefoundation.org/category/298>

企业家基于自身的慈善诉求，选择需要帮助的地域或者人群，要求捐赠资金精准发放；第二个层次为授人以渔，企业家认可公益是一门专业，而不仅仅是简单的“资金扶贫”，但对如何做到专业，却因缺少公益体验难以全面体会和理解；第三个层次为思索个人及企业如何赋能公益。企业家开始思考慈善规划问题，具备了从跟随者转型为公益事业领跑者的潜力。

星星之火，可以燎原，何享健开展家族慈善的意义不仅仅是为中国公益领域贡献慈善财产，更为重要的是，通过参与家族慈善给中国公益提出了更高的要求，促进甚至带动中国公益事业更上层楼。



### 1. 慈善家族基金的定位

慈善家族基金，以慈善信托为架构，带领家族成员参与公益领域项目探访与实践，打造慈善圈层的交流、赋能平台，帮助家族建立系统性慈善规划思路，孵化家族慈善事业。

**① 基金宗旨：**为家族提供慈善规划的“第一”理论与实践课堂。帮助家族成员建立完整的公益理念，助力家族长期的慈善规划。

**② 慈善决策：**家族委派成员参与慈善决策委员会。在慈善顾问带领下，家族成员可系统性学习慈善专业解决方案，决策家族慈善基金公益方向。

**③ 建立慈善交流平台：**通过带领家族成员参加公益领域项目探访与实践、全球慈善家族参访对话，打造慈善家圈层的交流与赋能平台。

### 2. 基于慈善家族基金的定位，建信信托将与家族慈善委员基于以下几点共同实践、不断思考

**① 公益是一门专业。**家族慈善发展初期，热心公益人士经常会认为只要真实地资助公益领域也就足矣，这样做确实符合社会救助需求，但并不是社会所需要的唯一的公益行为。在物质帮助之外，从精神帮助层面来看会有着巨大的专业性差距，比如纯粹的物质帮助对人们的公平感会产生怎样的影响，比如受助对象接受物质帮助的同时是否丧失自主意识等等，这些都需要专业化论证和实施。公益慈善已经进入专业化运作的时代，不同类型的公益项目会有相应的专业技术，而公益项目的专业技术应当在实践中去理解：如何选定受助对象？需求评估不当会造成资源浪费或遗漏真正需要帮助的对象？如何解决生存依赖问题？避免受助人对资助产生依赖的方法有哪些？如何尊重受助对象？如何保护受助对象的隐私、意愿和自信？

**② 从跟随者转型为领跑者。**慈善家族基金的委员可以由稳妥的专业化慈善开始，逐渐进入更高层次，尝试发挥企业家精神，赋能公益项目，从跟随者转型成为领跑者。家族慈善发展初期，家族成员可以通过资助公益领域的前沿项目，从中找出与个人资源或企业资源相匹配、可以赋能合作的慈善组织或公益项目，持久深耕。例如，腾讯基金会的“筑力计划”，便是利用互联网平台和基金会的小额资助推动草根公益组织发展，提高他们利用新媒体技术进行筹款和运作以及对网络技术的应用能力，支持培养了一批优秀的公益伙伴，共同携手助力行业的发展。即使在传统公益项目中，企业家精神和资源也可以有所发挥。事实上改良或创新传统公益项目的运作模式，都是在发挥企业的社会责任和企业家精神。

**③ 做纯粹的慈善。**公益项目需要与家族企业相互独立，才能按照公益项目原本的社会化运作逻辑进行。如果将家族企业利益混入家族慈善活动之中，家族慈善的发展战略便演变成公益战略和为企业赚取名利战略两者的混合体，这种混合往往会使得公益项目深陷各种各样的困境。

大量的案例都在表明，那些真正做公益的企业基金会、那些不追求企业声望与美誉度回报的企业发起方，却更能够给企业带来社会的赞许和美誉。

## 七、专业全委托 — 资产增值篇

### I

#### 全委托资产配置渐成主流趋势

2020 年以来，新冠疫情、中美贸易摩擦、石油危机等突发事件推升了市场种种不确定性，超高净值人士避险情绪明显增强，分散投资意识逐步显现。与此同时，在经济增长模式转变、金融体系重心变化以及资管政策出台等多种因素作用下，中国资产管理市场深入人心的“刚性兑付”规则不复存在，无风险高收益产品渐成历史，资产的收益与风险逐步趋于匹配。家族客户在对财富进行资产配置时，必须认清其本身的收益预期和可接受的风险波动度，具备专业的风险识别能力。

作为资产管理市场的参与者，券商、基金等专业资管机构能够凭借其对宏观经济趋势与大类资产走势的判断，结合丰富且专业的投研体系研发各类资管产品。不同于这类资管机构，家族信托财富管理团队则定位于“客户的代理人”，既能在宏观择时、资产配置之外获取更稀缺的资源，筛选更优质的产品，又能根据客户需求构建更加个性化的组合方案。在资产组合运营过程中，家族信托的财富管理团队也将对产品持续跟踪评价，并凭借其强大的风险控制能力，减少“黑天鹅”“灰犀牛”的负面影响，降低配置风险，帮助家族客户立足长远周期捕捉资产增值机会，穿越短期市场波动，最大程度提升资产组合投资收益，实现客户的资产配置目标。因此，由专业财富管理为家族客户提供全委托资产配置服务将逐渐成为趋势。

### II

#### 资产配置服务实践

建信信托资产配置服务着眼于超高净值人群的需求，对客户进行精准画像，运用大类资产配置走势分析、宏观择时、筛选子基金、获取稀缺资源、动态组合优化、风险处置等多方面的能力为客户提供从投前定制到投中执行，再到投后跟踪管理的全流程配置服务，助力客户资产稳健增值。

##### 1. 客户资产配置需求

陈先生经营一家房地产企业，面对新经济环境下不断上升的地产行业经营风险，他一方面考虑降低经营性资本在地产行业的占比，逐渐布局其他行业，另一方面考虑将传承性家族资产进行风险隔离，希望通过长期、稳健的投资获得资产增值，满足家人求学、养老、创业等需求。

陈先生夫妇关注宏观经济动态，在股票、基金方面也有一定的投资经验，愿意获得各类投资机会的相关信息，但其主要精力聚焦于企业经营，没有充足时间深入了解金融产品的投资策略，资产配置后也无法持续对所投资产品进行关注和调整。

## 2. 设计全委托方案

结合陈先生的情况和需求，建信信托建议客户将传承性家族资产置入家族信托架构，信托财产的投资配置主要采取全委托方式。根据陈先生整体趋向稳健的投资目标，建信信托在通用模型的基础上优化了资产配置组合，制定了初步的配置方案，以对应的各类资产长期配置比例均值作为战略配置比例的中枢，并设定可容忍偏离的范围，组合方案追求低回撤的同时增强了收益弹性。

由于陈先生本人较为熟悉房地产行业，投资团队也重点关注并配置部分风险相对可控的地产 REITS 基金或地产“ESG”方向基金，为组合投资获取超额回报。

## 3. 投资方案执行

在确定了上述配置方案后，建信信托全委托资产配置团队通过宏观择时和组合动态的调整，进一步优化组合整体表现。其中，宏观择时主要从经济基本面、货币政策、监管政策和市场环境等多个因子进行分析，并寻找其中预期风险收益较为合理的战术性投资机会。在宏观择时的基础上，配置团队根据组合整体的风险收益目标，结合定量指标和定性分析方法动态调整收益表现突出的固收类产品、低回撤策略的权益类产品以及业绩具备持续稳健竞争力的量化策略产品的投资权重，进一步增强收益弹性。

## 4. 增值服务

在全委托资产配置的同时，陈先生希望对一部分资金保留决策权。对此，建信信托向陈先生提供以“委托人指令”或“部分委托”为投资决策方式的组合方案。一方面，建信信托会为陈先生提供宏观经济形势、行业趋势、大类资产方面的最新观点；另一方面，对于陈先生主动筛选的投资产品，建信信托也将对其进行业绩归因，并对拟投资产品提供咨询建议。

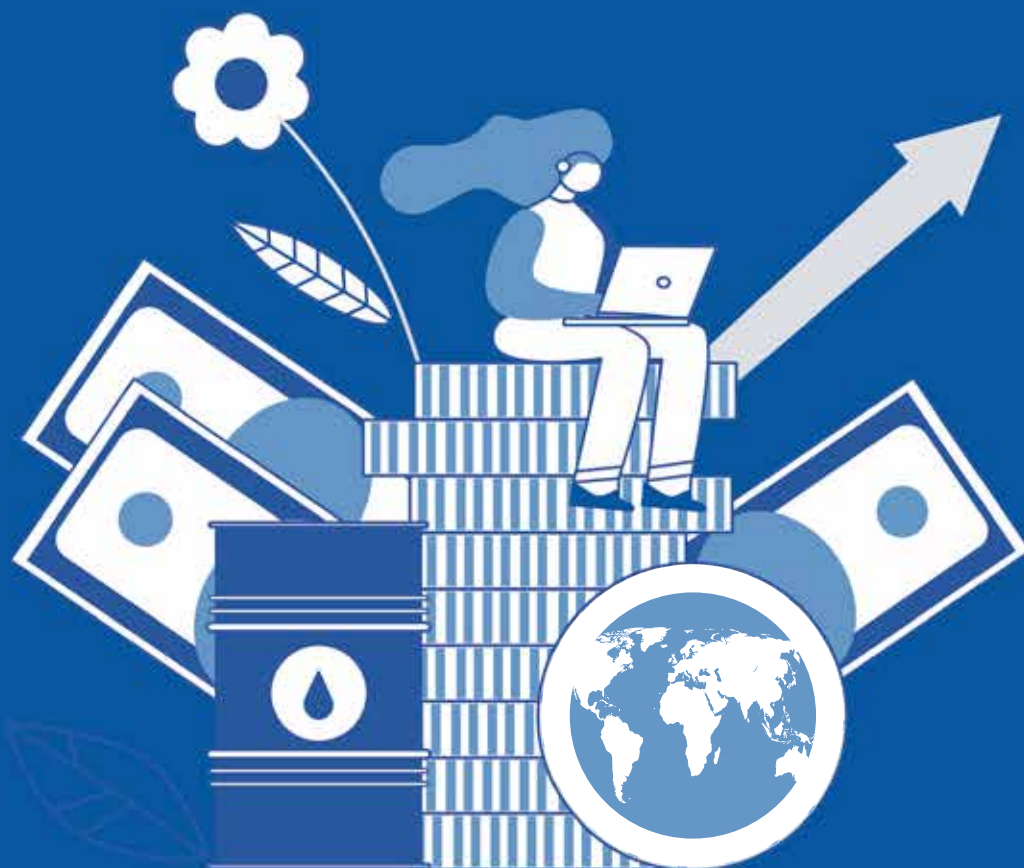


# 第四章 全球背景下的境内家族信托： 风物长宜放眼量

## Chapter 4 Onshore Family Trust from a Global Perspective Embrace the Future with a Long-term Vision

---

善守者藏于九地之下  
善攻者动于九天之上



家族信托作为一种财富传承利器，在国外已有数百年的发展历史。近几年来，一批设立离岸家族信托的“先行者”接连涌现。据相关统计数据显示，2018 年前后，境内十大知名企业创始人纷纷设立离岸家族信托，规模共计约 500 亿元。鉴于境外信托在税务成本、可接纳财产类型等方面的灵活性，以及各离岸法域对于法律适用方面的确定性，离岸家族信托一时间颇受市场关注。

## 一、境外家族信托历史悠久，服务经验丰富

家族信托资产保护、财富传承、税务优化的功能，在国外有足够完善的法律保护，有足够多的法院案例来验证法律有效性，有很长的历史检验，所以发展很完善。

——中伦律师事务所合伙人 倪勇军

美国、新加坡、英属岛国三个主要的信托目的地，可以说是典型的在岸地、中岸地和离岸地。这三类家族信托有一个共同特点，那就是都延续了英国信托法的传统，并且以普通法和衡平法的所有权分离为基础建立的信托制度。

这三个信托目的地（美国、新加坡、新西兰）信托制度和税收体系均较为完善和健全。家族信托总体的结构是以英美的普通法判例为基础，比较灵活，另外受托的资产类别也比较广泛，特色也都很鲜明。

——京都家族信托法律事务中心主任、  
南开大学资本市场研究中心主任 韩良

境外信托中有保留权力信托、全权信托等，功能更加丰富，而保险金信托在境外也已经发展了很久。

——普华永道中国家族企业和私人财富  
税务策划主管合伙人 王志伟

境外家族信托（如美国、开曼群岛、新加坡等）在长期的发展历程中，积累了丰富的保障经验，因此得以顺利发展。

——中伦律师事务所合伙人 倪勇军

## 二、离岸家族信托进入中国企业创始人视野

境内知名企业创始人很多都有境外上市需求，所以其设立的离岸家族信托通常将境外信托与资本市场常用的红筹架构相结合，从而达到筹划中国税务、实现资产隔离的目的。

离岸地的家族信托是在继承英国信托法的基础上，进行了很多创新。这些创新主要基于商业化的需要，许多规则可以给委托人在信托架构下比较宽泛的管理权利，信托可以长久持续，信托的隔离效果也非常明显。一些离岸地的一个非常重要的特点，就是设立企业股权信托非常便利，比如说运用 BVI 的 VISTA 架构，通过 PTC 受托家族企业的股权，这是在英国和美国本土设立信托所不能比拟的。

——京都家族信托法律事务中心主任、  
南开大学资本市场研究中心主任 韩良

以全球最大火锅连锁上市企业掌门人张姓夫妇设立的离岸家族信托为例，他们委托专业信托机构打理资产，放弃所有权，保留受益权，以此将家族资产与债务风险隔离开来。另外，他们将约 1,000 亿市值的股份通过“离岸家族信托 +BVI 公司”持有，夫妇两人单独设立各自信托，并分别把对方当作受益人，避免因为夫妻关系变动而引发股价波动，如此一来，“夫妻店”不再因为利益纷争而受损。

再以中国房地产上市公司吴姓夫妇为例。上市前，两位创始人分别设立了两个家族信托，并将双方拥有的地产股份分别注入两个家族信托，通过 BVI 控股公司分别持有公司的股权。家族信托设立后，两位创始人通过各自设立的家族信托掌控地产公司。受益于家族信托的财产隔离保护功能，他们在离婚时，公司股权结构的稳定并没有因此而受影响，只是对其持有的公司最终权益进行了所有权、控制权、经营权及受益权的再配置，凸显了家族信托设计的灵活性。这样一种架构设计，运用了家族信托的诸多功能，保证了资产的集中管理，充分体现了家族信托的优势。

### 三、境内家族信托的本土优势

离岸家族信托虽然解决了部分传承的问题，但超高净值人士设立境外家族信托现今面临两大障碍。第一，中国绝大部分超高净值个人的主要资产仍然在境内，监管部门对于资本跨境流动仍保持强力度管控，境内外资产还无法实现统一管理和配置，因此也很难通过境外家族信托得到更好的安排；第二，全球税务制度趋向透明，通过离岸家族信托实现资产保密、税务筹划的目的越难以实现。

与此同时，境内家族信托自 2012 年首单项目诞生至今，走出了一条欣欣向荣的康庄大道。在积累丰富服务创新经验的同时，境内信托机构逐渐获得越来越多超高净值个人的信任，其服务优势主要体现在四大方面。

第一，一部分超高净值个人的财富来源及企业主营业务主要集中在境内，对境内家族信托的服务需求一直存在。境内资产由境内家族信托持有，更具“本土”优势。

中国本来就应该有自己的家族信托工具，帮助中国企业进行有本土特色的传承。

——普华永道中国家族企业和私人财富  
税务策划主管合伙人 王志伟

“

**善守者藏于九地之下，善攻者动于九天之上。所谓“守”，并非保守或不进取，而是专注、坚持和深耕，是一个从量变到质变的积累，可形成最高的竞争壁垒。所谓“九天之上”，即不在一个战场 PK，各有各的天空。因此，境内家族信托只有专心磨炼核心能力，才能厚积薄发，届时，便成了旁人眼中的“动于九天之上”**

”

第二，境内信托机构均属于接受严格金融监管的持牌机构，经营规范且风控体系完善，有较强的信用背书，因此更具有保障。

对于家族信托而言，客户信任是行业长远发展的重要根基。在境内家族信托领域，我认为有金融监管机构的严格监管，有大型国有金融机构的信用背书，信托公司在取得客户信赖上就会有很大的优势。

——上海交通大学上海高级金融学院教授 吴飞

第三，在现阶段实操层面，设立境外家族信托普遍面临境内资产出境难、境外收益入境难、境外受托人时差及沟通成本等问题，还可能因为“文化”的水土不服给委托人造成不必要的损失。

第四，超高净值人群配置海外资产很大程度着眼于分散风险，那么，无论将资产全部配置到哪一个信托目的地，都会同样面临所在国政治经济形势变化等带来的国别风险。他们也会谨慎权衡各国之间的政治经济安全性，以及机会成本。从这个角度而言，设立境内家族信托隔离风险，进行财富管理有其必要性。

超高净值人群对于境内外机构选择的考量因素，与他们最为关切、最亟需解决的问题相关。他们会综合性地考量信托设立地的环境（包括金融环境、信托运营环境等）并进行分析，对信托目的地的风险隔离效果、财产传承灵活性与稳定安全性、隐私和保密性进行全面评估。

——中央大学管理博士、新加坡大华私人银行  
北亚市场董事总经理 闵庭祥

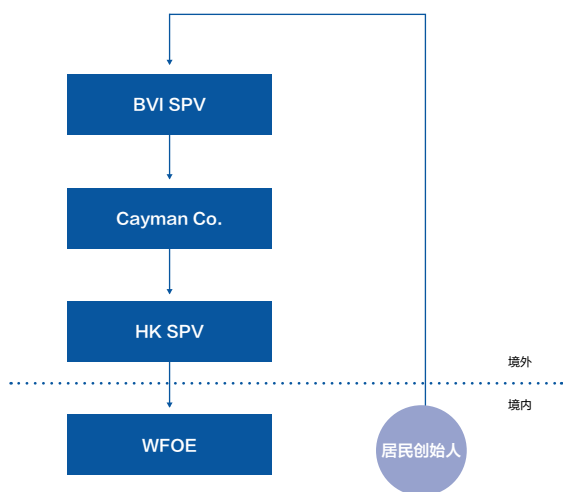


## 链接 红筹架构下境外家族信托面临哪些中国税务问题

红筹架构下境外信托的管理和运营需要从中国税务的角度加以仔细筹划。以境外家族信托 VISTA 信托为例，其在运营过程中可能面临哪些中国税务筹划问题呢？

### 典型的红筹架构

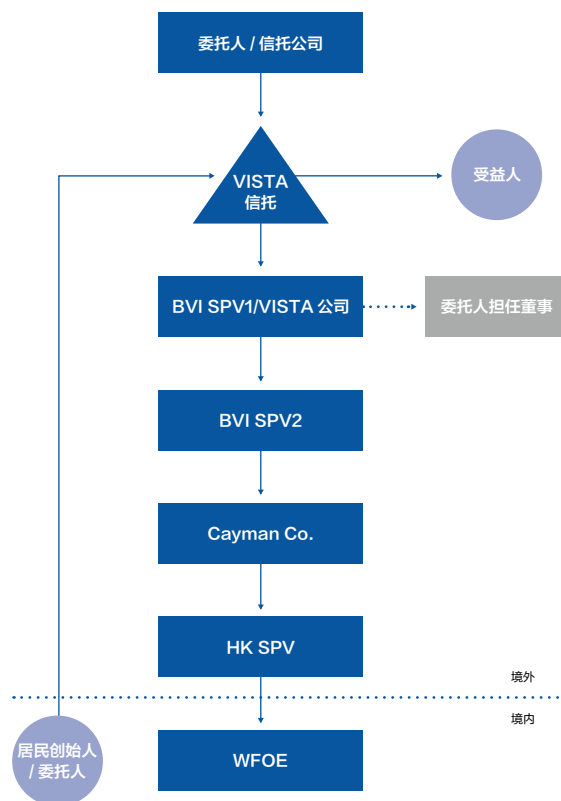
红筹架构下的创始人，通常是中国个税法下的税务居民。下图为典型的红筹架构，其本身也具有一定的税务筹划功能。



其中 WFOE 是在中国境内的实际运营主体，Cayman Co. 为拟境外上市主体，HK SPV 为其持有的境外中间控股公司，其主要作用在于符合条件的情况下享受中国大陆和香港双边税收安排下的税收优惠，同时有助于未来便利地处置 WFOE 的股权，避免繁琐的审批和股权变更登记流程。BVI SPV 为创始人对拟上市主体进行投资的境外特殊目的公司，通过对其投资，避免居民创始人的任何投资变动都反映在上市公司 Cayman Co. 的层面，维护上市公司的股权结构稳定。

### VISTA 信托

2004 年 3 月 1 日，《维尔京群岛特别信托法》（“The Virgin Islands Special Trust Act” 或 “VISTA”）正式生效，规定在 BVI 可以设立特别信托（即 “VISTA 信托”）。在 VISTA 信托下，委托人被赋予了最大程度的对于信托架构下公司运营的自主权，可在不受受托人直接干预的情况下管理公司。VISTA 信托执行董事职位规则（“Office of director rules” 或 “ODR”），即委托人可以拥有任命、罢免 VISTA 公司董事以及确定薪酬事宜的权力；受托人不得出任 VISTA 公司的董事；受托人持有股权的义务优先于对股权进行保值增值的义务；仅在非常有限的特定情况下，受托人才会介入公司的事务。





## 链接 红筹架构下境外家族信托面临哪些中国税务问题

Cayman Co. 为拟上市主体。在境外 VISTA 信托架构下，创始人作为委托人设立家族信托，在 VISTA 架构下，先由一个 BVI 持牌的信托公司设立的 BVI SPV1 即 VISTA 公司，再将创始人的 BVI SPV2 公司的股权交由 BVI SPV1 来持有。BVI SPV2 为持有上市公司股权的特殊目的公司，其作用是隔离信托与上市公司，避免因任何变动导致的上市公司层面持股关系的变动，以满足 VISTA 信托的基本要求。

VISTA 公司的董事由委托人指定，受托人不担任 VISTA 公司的董事。在 VISTA 信托的运营中，需要关注从最上面的 VISTA 公司到最下面的 HK SPV 这一系列境外 SPV 公司运营中的中国税务风险，主要归纳如下。



### 1. 中国居民企业的风险

依据中国境外法律设立的公司，如果其实际管理机构位于中国境内，则有可能被认定为中国居民企业，将会有一系列的税务后果。

① 境外企业本身需要就全球所得在中国缴税并履行相应的税务申报义务；

② 从这些境外企业中取得的股息红利，或从转让这些境外企业股权中取得的收入，均属于来源于中国的收入。取得上述收入的个人或企业需要在中国缴税，即使这些个人或企业本身并非中国的税务居民。

依照相关法规，如果同时符合以下条件的話，可以判定企业的实际管理机构在中国境内：

① 企业负责日常生产经营管理运作的高管及其履职的场所在中国境内；

② 企业的财务决策和人事决策由位于中国境内的机构或人员决定或批准；

③ 企业的主要财产、会计账簿、公司印章、董事会和股东会议纪要档案等位于或存放于中国境内；

④ 企业 1/2（含）以上有投票权的董事或高管经常居住于中国境内。

因此，在境外家族信托的运营过程中，应该谨慎地管理境外 SPV 公司，避免与上述所有的条件都相符。在信托委托人为中国税务居民的前提下，且该红筹架构下的主要运营资产位于中国境内，很有可能与上述第一、二和四项条件相符合，这时应该至少确保第三项条件不相符，例如不将境外 SPV 公司的会计账簿、公司印章、董事会和股东会议纪要等资料存放于中国境内。

**链接** 红筹架构下境外家族信托面临哪些中国税务问题

## 2. 受控外国企业的风险

新个税法引入企业所得税下的受控外国企业的概念。在该规则下，若一个由中国居民个人控制或者由中国居民个人和居民企业共同控制的，且并非出于合理的经营需要设立在实际税负明显偏低的国家（地区）的企业，对应当归属于居民个人的利润不作分配或者减少分配，则中国税务机关有权进行调整，对应当归属于居民个人的利润征税。但是，迄今为止中国的个税法下对于认定为受控外国企业最重要的两个条件——是否构成“控制”和“实际税负明显偏低的国家（地区）”尚未有具体的细则指引。

如果目前企业所得税法下的有关受控外国企业的细则平行地适用于个税法，那么符合下列条件之一的外

国企业，比如中国居民企业或者中国居民个人直接或者间接单一持有外国企业 10% 以上有表决权股份，且由其共同持有该外国企业 50% 以上股份（简称“定量测试”）；或者在股份、资金、经营、购销等方面对外国企业构成实质控制（简称“定性测试”），会视同符合“控制”的条件。

而“设立在实际税负明显偏低的国家（地区）的企业”，是指设立在企业所得税税率低于 12.5% 的国家的企业。国家税务总局在《特别纳税调整实施办法》（征求意见稿）（简称《实施办法》）中目前采纳的文本是，判断实际税负要看“外国企业在居住国实际缴纳的企业所得税性质税款”与“按照我国税法规定计算



## 链接 红筹架构下境外家族信托面临哪些中国税务问题

的应纳税所得额”的比率是否低于 12.5%，也就是说，要看该外国企业实际适用的税率，而非该外国企业所在国的法定税率。但是《实施办法》尚未正式定稿和颁布，因此如何判断受控外国企业目前存在不确定性。

假如最后的判断规则是看当地的法定税率，那么设立于某些离岸地如香港的境外企业，可能不会被认定为受控外国企业，因为目前香港的法定税率为 16.5%，高于 12.5% 的基准税率。

但若最后的判断规则是看该外国企业在其居住国实际适用的所得税税率，一个未在香港经营任何贸易或业务，因而未在香港缴纳任何所得税的香港企业，有可能被认定为受控外国企业。

在目前的信托架构下，VISTA 公司（也即 BVI SPV1）的股权由一个境外的信托公司所持有，不符合受控外国企业中有关控制的定量测试，同理，在境外的各 SPV 公司不构成中国居民企业的前提下，境外的各 SPV 也不符合受控外国企业中有关控制的定量测试。但是，由于 VISTA 公司的董事均由委托人或其家庭成员担任，而委托人及其家庭成员又都是中国税务居民，就会因符合受控外国企业中有关控制的定性测试，导致 VISTA 公司成为受控外国企业。以上分析也适用于其他境外 SPV。

**董事的税务居民身份多样化或成为解决这一问题的方法。**例如让拥有境外税收居民身份的家庭成员担任 VISTA 公司的董事，或者外聘具有境外税收居民身份的公司或委托人信赖的具有境外税收居民身份的其他主体来担任 VISTA 公司的董事。这需要委托人在降低税务风险和信托事务的控制权之间做出一定的取舍和平衡。

**在信托结构的选择上，如采用将全部酌情权赋予受托人的全权信托，能够在最大程度上避免境外信托下的境外控股公司成为受控外国企业的风险。如采用保留权利信托也是一种可行的办法。**

### 3. 间接转让的风险

当境外家族信托在任一层面处置境外 SPV 的股权时，若被处置的目标公司及其下面的境外 SPV 都缺乏商业实质，且届时架构最底层的资产是位于中国境内的 WFOE 或房产，那么被转让的目标公司及所有的境外中间控股公司都会被中国税务机关穿透，该转让就被认定为“转让了最底层的中国公司的股权或者位于中国的房产”的实质，从而构成相关法规所说的“间接转让”，境外卖方需要就该来源于中国的收入缴纳 10% 的预提所得税，除非届时 Cayman Co. 已经在境外上市。

中国税法下的商业实质要求和离岸地商业实质法是一个既有联系又相互区别的概念。需要注意的是，中国税法下并没有关于“商业实质”的明确、统一而具体的定义和指引，相关的内容也只是散见于不同语境下的税收规范性文件中。

另一方面，符合离岸地本国法关于商业实质的要求，是否必然也符合相关的中国税法下对于商业实质的要求，在企业所得税和个人所得税下的间接转让交易就一定不会被中国税务机关所穿透？这些问题需要留待中国税务机关未来可能颁布指引或者执法实践来检验。

“工欲善其事，必先利其器”，家族信托以及其包括的境外信托是超高净值个人实现财富传承，定纷止争的利器。但再好的利器，都应该是实现特定目的的工具。境外信托的管理人和相关专业人士，需全面了解该类工具的特性，谨慎管理，仔细筹划，以避免境外信托产生潜在的中国税务影响，趋利避害，完美地实现为我所用的目的。

（文 / 建信信托财富管理事业部 周萱）

## 四、好风凭借力

### ——政策法规厚植境内家族信托成长沃土

对比境外家族信托的发展进程，境内家族财富管理市场尚处于起步阶段，还未得到超高净值群体的充分信任。事实上，此前很长一段时间，许多企业家都会担心，即便在境内设立家

族信托，一旦企业因经营不善陷入债务危机，那么设立家族信托的资产是否有效，会否算作清偿资产最终由法院裁决。基于这些疑虑，他们对于置入境内家族信托的财产能否得到真正保护心存疑问。令人欣慰的是，近3年间，境内关于家族信托的相关法律法规、规章制度正在逐步完善。

#### I

**2018年8月17日，中国银保监会下发了《信托部关于加强资管业务过渡期内信托监管工作的通知》，简称“37号文”**

这一规范性文件对“家族信托”进行了明确定义，即家族信托是指信托公司接受单一个人或家庭的委托，以家族财富的保护、传承和管理为主要信托目的，提供财产规划、风险隔离、资产配置、子女教育、家庭治理、公益（慈善）事业等定制化事务管理和金融服务的信托业务。此外，家族信托财产金额或价值不低于1,000万元，受益人应包括委托人在内的家庭成员，但委托人不得为唯一受益人。

家族信托1.0时代的产品与服务是目前业内最为常见的家族信托，如委托人和受益人都属于中国税务居民，置入家族信托架构的资产在境内且是现金，信托财产主要用于投资理财，因此能解决问题的范围容易受限；在“37号文”的利好影响下，我们着眼于客户更为复杂的需求，按照“实质重于形式”的原则，持续创新信托服务方案及产品，打造了2.0时代的家族信托升级版。

——建信信托财富管理事业部 樊桦

#### II

**2019年11月8日，最高人民法院印发《全国法院民商事审判工作会议纪要》，简称“九民纪要”**

“九民纪要”对公司纠纷、金融纠纷、破产纠纷等案件审理统一裁判思路，增强民商事审判的公开性、透明度以及可预期性，对提高司法公信力具有重要意义。

2019年11月，最高人民法院出台《全国法院民商事审判工作会议纪要》，简称“九民纪要”，对营业信托进行规制，特别是对归责原则、信托财产的独立性原则等做了进一步的明确。对于将来财富管理领域的发展，此份文件的颁布是一个重要的里程碑。

——普华永道中国家族企业和私人财富  
税务策划主管合伙人 王宏伟

“九民纪要”从审判实践的角度进一步确认了信托财产的独立性，对于受托人而言，这既是机遇也是挑战。由于缺乏相关判例及司法实践，境内家族信托项下信托财产是否具有独立性、能否实现隔离作用，一直是高净值人士所关注的焦点问题。“九民纪要”所确认的基本原则，一定程度上可以为这个问题提供答案。同时，为保证信托财产的独立性，受托人更需要关注信托目的、信托财产来源、信托财产置入家族信托的程序等一系列要素的合法性。

——建信信托财富管理事业部 周莹



### III

2020年5月28日，第十三届全国人民代表大会第三次会议正式表决通过《中华人民共和国民法典》，简称“民法典”

#### ★《民法典》对于合法财产关系进行更好的保护

《中华人民共和国民法典》对于信托法律行为的成立生效，具有指导意义，体现了新时代以人民为中心的发展思想和治国理念，更重视老百姓的财产和人身权利，将会对合法财产关系进行更好的保护。

民法典对于未来家族财富管理所产生的影响，主要有以下三点：

##### 1. 财富管理中“确权”的重要性

作为今后指导民商事法律关系的基石，《民法典》处处体现着保障私权的精神，着眼于为公民的财产保驾护航。随着《民法典》的实施以及信托制度的普及，越来越多的家庭会选择通过设立家族信托的方式对其财产进行管理和传承，并在此基础上对资产进行合理的配置。在设立家族信托之前，需对财产进行家企分离，对夫妻共同财产和共同债务进行区分，同时也须对信托财产来源的合法性进行审查，上述确权措施可以有效防止信托发生效力瑕疵的问题。

##### 2. 信托公司与客户从契约走向信赖

在信托关系中，财富管理机构作为受托人，需对受益人承担信义义务；而信义义务的忠实义务在《民法典》中的监护、

“民法典”自2021年1月1日起施行。作为新中国成立以来首部以“法典”命名的法律，是一部固根本、稳预期、利长远的基础性法律，也是新时代我国社会主义法治建设的重大成果，在中国特色社会主义法律体系中具有重要地位。自此，我国正式进入民法典时代。

财产代管、遗产管理等制度中被重点强调。受托人一旦违反信义义务，须要承担损害赔偿、利益归与受益人、终止信托关系等法律后果。当然，在尽到忠实勤勉义务的同时，财富管理机构在举证完全的情况下对损失可不承担责任，这也同时顺应资管新规打破刚兑的要求。

##### 3. 民法典时代，需要信托发挥更大作用

随着政策制度的不断完善，信托作为财富管理和传承的重要工具，将会发挥更大作用。以遗嘱信托为例，《民法典》第1133条明确规定，自然人可以依法设立遗嘱信托，而我国目前也已经出现确认遗嘱信托效力的判决案例。

总体而言，财富管理机构作为专业机构，在《民法典》时代将对客户承担更大责任，同时也将为法治社会建设乃至社会信任的构建贡献更多的力量。

家族信托更多的还是定义为一种财富管理服务，而不仅仅是单纯的资产配置。作为受托机构，需要拥有真正的为客户进行服务的信义精神。

——京都家族信托法律事务中心主任、  
南开大学资本市场研究中心主任 韩良



法律法规和相关政策的不断完善，进一步增强了人民财富安全感，同时提升企业家投资信心，形成社会良好预期。相比较历经了上百年发展，不断臻于完善的境外家族信托，境内家族信托像朱自清笔下“刚落地的娃娃，从头到脚都是新的，它

生长着”，未来一切皆有可能，道阻且长。在不断完善的政策环境中，境内的家族信托亦像岩石上的花朵一样强韧地生长和开花。

### ★构建了对私有财产权的立体保护法律制度

《民法典》反映了我们的国家和民族对于人类所面临的一系列共同的社会问题的基本态度，反映了我们是如何看待人、如何看待物、如何看待家庭、如何看待社会等基本问题。民法典作为一部社会生活的百科全书，也将对财富管理事业产生不可忽视的重大影响。

《民法典》通过对财产所有权、用益物权和担保物权等系统规定，构建了对私有财产权的立体保护法律制度。而私有财产权的确认，是财富管理的起点，是企业家能够通过一系列的财富管理工具有效实现家企隔离的基础。

《民法典》集中体现了我国传统文化的家国情怀——修身齐家治国平天下。离婚冷静期的规定，体现了我们对于婚姻关系的慎重与珍视。夫妻是最为紧密的命运共同体，这尤其体现在夫妻共同债务的规定，力图在债权人保护和夫妻家事代理权之间取得平衡。而要彻底解决企业债务风险衍射至家庭的问题，

最好的解决方案恐怕还需引入财富管理工具。

《民法典》调整平等主体之间的人身关系和财产关系，强调以人为本，尊重人的自由意志。自愿原则，在《民法典》中占据最为核心的关键地位。就新时代下的社会交往关系，民法典确立了“公平、诚实、信用、不违背公序良俗”等规则。就财富管理领域而言，这些规则从客户需求的把握、法律架构、税务筹划及跨境服务能力、响应速度、后台及系统管理等各个方面，对受托人的信义义务提出了更高的要求。

《民法典》首次将“家庭应当树立优良家风，弘扬家庭美德，重视家庭文明建设”写入法典。这体现了立法者对于传承的态度。家族传承不应仅仅是财富的传承，更是精神与能力的传承。授人以鱼不如授人以渔。

——建信信托财富管理事业部 周莹





## 第五章 境内家族信托市场：恰同学少年

### Chapter 5 Onshore Family Trust Market: Bright Prospects with Youth and Vitality

---

方兴未艾 百舸争流

业内人士普遍认为，境内家族信托市场正受到越来越高的关注，并且未来一定会有很大的爆发力，正所谓恰同学少年，风华正茂。本章节将本次调研结果与市场发展态势相结合，梳理了家族信托从业人员、超高净值人士、业内专家的切身感受和实践观点，深入探讨境内家族信托市场的现在与未来。

## 一、境内家族信托市场面面观

2018 年，“37 号文”的发布正式定义中国家族信托，为家族信托正式开具了“准生证”，这一年也因此被业内称之为

“中国家族信托元年”。此后行业进入高速成长期，家族信托设立规模和市场渗透率呈快速上升态势，逐渐成为中国超高净值人群财富管理规划和家族财富传承的工具之一。

### I

#### 服务机构乘势而上加码布局

中国超高净值人群设立家族信托呈现几何增长态势的同时，对于财富管理服务方案的要求趋于多元化、精品化和特色化。应需求的推动，活跃在市场中的各大信托业机构乘势而上，正在加码布局家族信托，积极拓展顶端人群财富管理业务，建信信托家族信托凭借 600 多亿元的实收规模持续保持行业领先。



### II

#### 参与主体与模式： 厘清买方与卖方视角业务的边界

国内参与家族信托业务相关的主体包括：商业银行、信托公司、证券公司、保险公司、家族办公室、律师事务所、会计师事务所等。其中，商业银行私人银行部与信托公司的合作是当前国内家族信托业务开展的主流模式，即商业银行依托其庞大的线下线上营销体系触及客户，并由银行集成“信托公司家族信托专业服务牌照和能力”以及“律所或会计师事务所的法税服务”后，为客户构建综合解决方案；客户设立家族信托后，由银行进行客户关系维护，信托公司则主要对家族信托专户进行管理。

这种模式又存在两类细分模式，区别在于银行与信托公司彼此是体系内一致行动关系还是体系外合作关系。当银行与信托公司属于同一体系时，可基于共同的战略指挥棒统一管理家族财富业务，从客户服务体系、风险管理体系，到投后管理体系均较为稳定。当双方为体系外合作模式，则可能存在机构间信息不对称，对客户营销与服务不能及时反馈等问题。

除此之外，证券公司、家族办公室等机构亦在整合其掌握的客户资源，并且制定符合各自特点的





解决方案。与银行不同的是，证券公司和第三方财富管理机构目前处于更偏前端销售的模式，即为客户设立家族信托是希望客户更多地配置其推荐的产品，从而在产品端收取佣金或代销费。而银行因有庞大的客群和综合金融体系支撑，摊薄了零售客户的整体服务成本，便可以接受家族信托买方顾问收费模式，尽管当年费率较低，但“细水长流”，仍可聚沙成塔。

需要指出的是，家族信托管理服务属于基于买方视角开展的业务，而以收取佣金作为盈利点的推介模式则是基于卖方视角开展的业务。当下不少开展家族信托的机构仍未厘清这两类业务模式的边界，或将存在利益输送和道德风险问题。

### III

## 培育市场需以匠心博采众长

当前境内的财富管理市场正处于一个黄金时代，面临蓬勃的发展机会。此次调研显示，企业家对于家族信托的话题接受度与关注度相比往年有明显提升。从事财富管理的金融或非金融机构通过此前十年逐渐积累了服务经验，也形成了各自优势。未来十年，则需要各家机构进行多方资源整合，博采众长，汇聚力量。例如信托公司已经与各方机构（银行、券商、律所、会计师事务所、家族办公室等）开始合作，提供诸如家族治理、传承、投资、税务筹划、慈善等综合化服务。

家族财富管理的产业链条犹如一个复杂的“生产队”，围绕财产规划、风险隔离、资产配置、子女教育、家族治理、公益（慈善）事业等需求，各家机构其实都能找到自己的用武之地，或是“设计师”，或是“施工方”，抑或二者兼具。家族财富管理需各家机构联手深耕拓展，以专业严谨的素养和专注服务的态度积力之所举。

但与此同时，家族企业对财富管理的需求多、要求高，服务机构也应坚持有所为、有所不为，逐步明确产业分工，明晰产业链参与者的定位，不断提升服务客户的深度。

当前的家族财富管理市场还需要行业以匠心慢慢培育市场，围绕家族财富管理服务求精求专，最终才会行稳致远。从这个角度而言，每一位从业者任重而道远。

显然，单一财富管理机构难以将诸多“武学”融会贯通，但市场需求庞大，这就带来了产业分工与合作。商业银行、信托公司、保险公司、证券公司、律师事务所、会计师事务所等专业机构都可充分合作。

——建信信托财富管理事业部 樊桦



## 二、境内家族信托的五大发展建议

财富管理的美好时代，需要政策层面和参与主体的共同努力，需要创新也需要融合。财富管理服务机构应共同建立分工明确、合作共赢的行业生态，合力打造更有活力的家族财富管理市场。本次研究报告在分析境内外家族信托市场现状的同

时，也归纳了业内专家、从业人员和企业家的五大建议，期许未来境内家族信托能更有效助力民营企业实现家族永续、基业长青的传承目标，最终更好地解决就业、民生等社会经济发展的诸多问题。

### I

#### 法律体系与配套政策有待完善

正如前面章节所述，近三年来，备受鼓舞的财富管理市场热切期待相关配套政策的进一步完善，从而确保信托财产的安全以及家族信托的私密性。对于家族信托规避风险的有效性，部分超高净值人群仍有顾虑。

与此同时，非现金类资产（如不动产、艺术品、古董、珠宝等）因存有登记障碍难以纳入家族信托管理的范畴。令行业受到鼓舞的是，中国信托登记有限责任公司（简称中信登）于2020年10月1日已正式启动不动产、未上市公司股权两类信托财产信息的报送。目前，中信登正沿着“以信托登记夯实基础、以交易流转拓展服务，积极探索信托财产登记”的发展路径，为家族信托的发展构建良好的制度环境。

信托财产登记工作不能一蹴而就，同样也需要集合行业智慧，也更需顶层设计。中信登将立足专业信托登记机构的功能定位，积极开展有关财产的登记工作。让我们共同努力，行稳致远，共创未来。

——中国信托登记有限责任公司副总裁 刘铁峰

我们希望相关的法律和政策体系能够越来越完善，为财富的管理传承背书。

——IT零售行业 55岁男

### II

#### 境内家族信托的税收问题待进一步明确

国内目前对信托的税收问题（如遗产税、赠与税等）尚未明确规定，股权类资产还不能非交易过户，如要置入家族信托仍存在提前完税的问题，无法满足市场的需求。同时在全球反避税的形势下，超高净值人群将面临税务安排国际化的复杂情况，基于税务合规性的考虑，他们会更加谨慎地考虑税务身份、资产架构、投资资产配置等一系列问题。

英国最先按照信托税收实体理论建立了信托税务制度，美国在信托税收实体理论的基础上引入信托税收导管理论，成为实体和导管理论并重的国家。日本以及我国台湾地区采纳的是信托税收导管理论。无论是采纳信托税收实体理论还是导管理论的国家 and 地区，在信托设立环节中都不需要交纳所得税，这点值得中国学习借鉴。<sup>1</sup>

——京都家族信托法律事务中心主任、  
南开大学资本市场研究中心主任 韩良

1、在实体理论下，信托属于纳税实体；导管理论下，信托属于非纳税实体，只是实现收入的管道。

### III

## 超高净值人群认知亟待深入

欧美国家设立家族信托有明确目的，如资产保护、财富传承和税务筹划等。相较于此，境内超高净值家庭还需要更加清晰的家族传承理念和规划，很大一部分家庭想法多停留在投资增值的传统观念上，将收益率视为家族财富管理的首要需求。比如，一部分超高净值个人仍将家族信托当作理财专户，缺乏家族长期的治理理念。又比如，中国正处于一代企业家向家族二代或职业经理人团队交班的前期，如何利用家族信托维护股东利益，同时与现代公司治理相结合，无论是家族还是专业服务机构都缺乏相应的经验。这是挑战，但同时也是家族信托未来展业的巨大机会。

需要指出的是，家族财富管理并不是一种“金融产品”，在受托服务过程中，服务机构与客户之间并不仅仅是商品销

售与购买的关系。除了为个人打理财富外，家族信托的独特功能在于要为其家族成员、家族产业和家族企业服务，并对家族产业的未来可持续发展做战略性的安排。

受全球政治经济环境影响，国内金融市场波动越发加剧，无风险收益率持续下降，传统非标准化债权及银行理财在收益率下降的同时，供给量越来越小。超高净值个人的配置理念需要加速转变，家族信托的资产配置周期，应该着眼于长周期且保持稳健，但很多超高净值个人暂时还无法接受净值型产品和风险可控、收益较低的产品。

家族信托概念的普及仅机构单方面的宣传还远远不够，希望未来能有更多业内企业家互动的平台，推动彼此间的交流。

有部分超高净值客户将收益率视为家族财富管理的首要需求，但其实家族财富管理并不是一种金融产品。

——建信信托首席投资官（副总裁）王业强

中国许多超高净值个人认为，资产的投资增值是信托的重要功能。事实上，家族信托的目的和基本职责是财产规划、资产保全和财富传承。

——中央大学管理博士、新加坡大华私人银行  
北亚市场董事总经理 闵庭祥

随着法律法规相关政策的逐步完善，需进一步加强超高净值客户对于信托产品的认知，这是信托行业健康发展的必要条件。

——建信信托财富管理事业部 魏树谦

绝大多数超高净值人群都没有系统性地进行了财富管理和传承。家族信托目前在境内还处于市场教育阶段，其爆发式增长应该是在未来开征遗产税后。

——中欧国际工商学院教授 芮萌



IV

## 境内机构应持续提升专业服务能力

《左传》说：“以欲从人则可，以人从欲鲜济。”如此利他的大道理对于境内信托机构而言，就是以客户为中心，在家族信托财产的多样性、国际化的受益人身份所涉及的税务筹划、资产配置方面持续发力。近两年，建信信托在股权资产或股票置入家族信托方面已有突破性的进展，对于房产、艺术品、游艇、私人飞机等类型的家族资产管理正处于探索阶段。

结合我国目前发展阶段和财富管理的发展水平，金融机构仍需继续积累经验、提升专业能力，从而提供更加优质、全面、专业的家族信托服务。

——建信信托首席投资官（副总裁）王业强

此外，各家信托公司或商业银行在管理家族信托时，很多在资产配置方面缺乏组合能力以及布局全市场的眼光，大部分机构仍为其管理的家族信托资产配置其自身发行的产品。在海外，这类模式颇受诟病。因此，信托机构应加强对

客户的了解，对每个客户的家庭结构、成长经历、从事产业、资产负债状况、风险偏好、分配需求、传承理念细化了解后，制定有温度的方案，为客户创造更高价值。也只有如此，境内机构才能更好地培养客户的信任度，通过机构的品牌信用背书和团队的专业服务能力取信客户、赢得青睐。

在有效的管理架构下，家族财富管理团队的口碑和专业性很重要。

——艺术品投资行业 40 岁 女

我会把家族财富托付给信任的人管理，希望受托人能通过高标准的产品和服务，在我们彼此之间构建合伙人的合作关系，甚至是更深层次的家人关系。

——新能源行业 37 岁 男

家族信托市场所萌生的需求越来越多，一定会催生家族信托的头部机构，推动其在法税、资产配置方面变得更专业，服务更高效全面，涉足领域更广。强者愈强。

——建信信托财富管理事业部 聂晶

V

## 家族信托应实施长期的专业人才培养战略

面对超高净值个人更多国际化的资产配置需求，家族信托服务机构应能提供高度定制化、综合性服务方案，这需要大量精通法律、财税和金融等专业的复合型人才予以支撑。未来信托机构应积极实施长期的专业人才培养战略，打造一支家族信托管理的精锐队伍，为超高净值客户提供精确的需求分析、专业的解决方案、高效的项目执行和全流程的尽职管理。此外，信托机构也可以多与不同行业的机构（如投行、专业律所等）合作，相互借鉴，以期共同提高。

我认为优秀的金融机构应拥有专业的服务团队，并能长期持续提供专属一对一服务。

——服装贸易行业 50 岁 女

信托公司将会面对越来越多国际化的需求，服务团队需要多学习跨境的综合财富管理和税务筹划的相关知识，以求未来将更多类型资产装入家族信托，推动信托模式更加多元化。

——普华永道中国家族企业和私人财富  
税务策划主管合伙人 王志伟

### 三、境内家族信托的未来展望

站在即将要过去的 2020 年展望未来，在政策环境端，金融监管力度不断加强、国内减税降费趋势不变、相关配套政策陆续出台都表明“政策面友好委托人、受益人、投资者”的导向将长期不变。

在供给端，家族信托将是群雄逐鹿的市场，境内机构在摩拳擦掌的同时，境外机构也在虎视眈眈地琢磨如何降维打击；

在客户端，境内家族信托将成为超高净值家族的标配。

从市场的反应来看，“以客户为中心，以买方管理人和专业受托人”为定位的家族信托本源业务规模尚小，即市场大部分财富管理机构仍将家族信托当作消化自身产品的销售渠道，这起因于机构着眼于短期利润，在从业人员考核和激励上也偏重当下。

可以说，财富管理整个行业面临巨大的变革，机遇与挑战并存，越来越多的财富管理机构，将家族信托视为战略业务。境内家族信托的未来将呈现四大趋势。

#### I

#### 品牌效应更加凸显

从未来的内外部政治经济环境变化来看，家族客户更看重财富的保护，家族信托、保险金信托等防守性金融工具将得到极大的发展。在行业快速发展期，大量属于境内法律体系的传承纠纷和判决案例将出现，超高净值人群在选择设立境内家族信托的同时，也不可避免地面对许多未知挑战，因此选择有品牌背书的大型金融机构将是稳妥的解决之道，即具备相对成熟经验、处理过较多案例的专业受托人。

大型国有金融机构在有着良好品牌效应的基础上，还应从两个方向着力凸显优势。一是培养创新文化，二是加强激励机制建设，获取能充分理解家族需求，并在此基础上转换成综合化解决方案的复合型人才。

——上海交通大学上海高级金融学院教授 吴飞

#### II

#### 财富可持续发展内涵更丰富

未来境内家族信托的经营理念、模式、种类和装入资产类别等将会趋向多元化，如从过去的单一信托资产转向多元信托资产、从生前信托到遗嘱信托、从资产类家族信托拓展到家族慈善事业等。同时，家族财富的可持续发展也将包含社会贡献与社会影响力，即以公益慈善的方式回馈于社会，家族通过与社会的良性互动循环，不仅能塑造家族良好的社会形象，也能对社会大众产生积极的示范效应，为家族财富可持续发展赋能。

“

未来境内家族信托的经营理念、  
模式、种类和装入资产类别等  
将会趋向多元化

”



### III

## 高效的家族信托产业链将形成

以建信信托着力打造的产业链为例，共包含四个核心能力的建设：第一层是专业受托人的角色，即为委托人及受益人按合同约定提供及时准确的分配、投资、财产管理的执行服务；第二层是主动型资产管理服务，即财富管理机构凭借自身资产管理能力，为客户提供大类资产配置宏观、中观、微观咨询与投资管理服务，根据客户的风险偏好主动为客户获取相应收益；第三层是法律税务解决方案服务，即着眼客户的多元化需求，结合当地的法律和税务政策，运用家族信托工具实现最优解；第四层是家族投行服务，即利用家族信托将客户私人与企业进行链接，为客户提供涵盖家族与家族企业全生命周期的投融资综合财务顾问服务。

为更好地服务超高净值客户，境内家族财富管理机构需提升专业度，尽可能地在擅长领域发挥到极致，并探索与同业伙伴多方合作，以扩展服务能力范围。

——建信信托财富管理总监  
兼财富管理事业部总经理 徐进

### IV

## 境内家族信托的角色双重化： “财富保险箱”与“财富百宝箱”

在法律法规不断完善、相关配套法律相继出台的情况下，中国家族信托将逐步成为超高净值客户实现资产配置全球化、受益人身份国际化、信托财产类别多元化的最重要的工具。一方面，在国内金融持续对外开放的政策背景下，国内家族信托政策持续友好的环境中，境内家族信托有望成为中国企业家“走出去”的财富保险箱；另一方面，在实现中华民族伟大复兴进程中，企业家不忘本源的家族精神越发现。泉竭则流涸，根朽则叶枯。境内家族信托也将成为企业家的“财富源泉”，是扎根中国的“财富百宝箱”，承载与延续着家族的有形财富和精神财富。

未来的金融市场会更开放，将会有更多不一样的专业服务、理念和资产配置方式。

——上海交通大学上海高级金融学院教授 吴飞



# 第六章 境内外家族信托的“受托人义务” 有何不同

## Chapter 6 Fiduciary Duty for Trustees Onshore vs. Offshore

离娄之明 公输子之巧 不以规矩 不能成方圆



传说三皇之首伏羲氏“重农桑，务耕田”。每年农历二月初二，“皇婚送饭，御驾亲耕”，自理一亩三分地。后来，黄帝、唐尧、夏禹等纷纷效法。周武王时期不仅沿袭了这一传统做法，而且还确立其为一项重要的国策来施行。北京地坛、先农坛，至今仍保留明、清两代帝王亲耕的“一亩三分”，即长 11 丈，宽 4 丈，分为 12 畦。在随后的语言进化历程中，“一亩三分”逐渐有了现在的内涵。对于境内家族信托而言，其需要耕耘的“一亩三分”就是境内的资产，境外的资产则由境外家族信托负责管理。二者大部分情况下各司其职，各尽其责。

境内资产和境外资产要有所区分，境外资产可以依托境外的法律设立制定成熟的境外解决方案。境内资产则可依据中国的《信托法》设计架构进行筹划和长远规划。

——中伦律师事务所  
合伙人 倪勇军

境内外家族信托在法律基础、成立要件及各方的权利与义务上，存在着非常重大的区别。在发展过程中，境内家族信托可积极借鉴境外家族信托发展经验为我所用，同时发挥自身优势深耕好境内的“一亩三分田”。而对于超高净值人士而言，只有深入了解二者的不同特点，才能更好地运用家族信托实现传承目标。

## 一、境内外家族信托所依赖的法律基础不同

境内外家族信托所依赖的法律基础不同，这是理解境内外家族信托下受托人所承担的义务存在巨大差异的前提。

### I

## 境外信托起源于普通法系

普通法系包含了普通法和衡平法两种法律形式。信托的起源与 11 到 15 世纪的十字军东征运动密切相关。举例而言，A 为土地房产的所有人，由于东征运动必须要远行，担心远行期间家人的生活。于是 A 将土地房产的所有权转移给他的朋友 B，由 B 将土地房产的收益用于保障 A 家人的生活。但 B 之后见财起意，将相关房产土地的收益据为己有，A 的家人在普通法的原则下不享有任何救济途径，这是因为根据普通法原则，B 此时才是土地房产唯一的合法所有权人，这种结果显然对于 A 的家人而言是不公平的。普通法在这些情况下缺乏对当事人的救济途径，显失公平。

衡平法就是为了弥补普通法的不足与缺陷而出现的。这时 A 的家人可以将案件诉诸于衡平法院，衡平法院无需挑战普通法下的原则，相关土地房产的所有权仍然属于 B，但是衡平法院基于“国王的良心”判案，有权要求 B 将相关土地房产的收益返还给 A 的家人，履行 B 对于 A 的家人所承担的义务。此时，衡平法院行使的是对人权（in personam），是要求 B 做某事的

权利，而非对物权（in rem）即对土地房产的权利。这样，一物二权的概念就出现了，普通法保护法律所有权，衡平法保护衡平法所有权，藉此实现了同一物上的两种所有权的统一。

很多国外热门的家庭信托目的地（如美国、新加坡、英属岛国），实际上都属于英美法系。但是每个地方对信托的立法不一样，在税收、信托财产控制权等方面也存在很多差异，比如 BVI 信托主要基于维京群岛的“特别信托法”，委托人或者家族可以对信托财产尤其是股权拥有更多的控制权。

——上海交通大学上海高级金融学院教授 吴飞

事实上，境外信托历经几个世纪的发展，信托受益人的权利性质在英美信托法学界也是颇具争议的问题。但是基于信托所产生的历史背景的、对人权与对物权的这种区分，非常有助于理解信托的起源。

## II

### 境外信托强调受托人对于受益人的衡平义务

英国法律学者 Sir Arthur Underhill 在其著作中将信托定义为：“信托是一个衡平法的义务，它使一个人（称为‘受托人’）有法定义务将其拥有的资产（称为‘信托财产’）与其私人所有的财产分开管理，该等管理系为了他人（称为‘受益人’）之利益，且他们中的任何人均有权要求对该等义务的履行。”可见，境外信托的定义强调的是受托人对于受益人的衡平义务。信托合法设立之后，委托人基本就变成了“背景留白”。受托人对于委托人没有任何义务，除非委托人也是受益人之一。

境外信托有效成立的要件包括委托人将资产合法转让给受托人和创设对受益人的衡平义务。而创设对受益人衡平义务的一个重要条件，就是委托人有设立信托的真实意愿（intention），而这也是境外信托最容易被攻击的一点。

在判断信托是否为虚假信托的过程中，不仅要看信托文件是怎么约定的，更重要的是看信托在实践中是如何被管理的。如果在信托文件中委托人保留的权力过大，可能会构成形式虚假（formal sham）。即使信托文件本身无懈可击，若在信托管理中，受托人唯委托人马首是瞻，说一不二，信托沦为委托人的提线木偶，那么信托也有可能被认为是实质虚假（substantive sham）。虽然各离岸地例如开曼、BVI 等地为了迎合客户的控制权需求，维持自己的商业吸引力纷纷修改了自己的信托立法，允许在特定的情况下委托人保留一定的权力。但即使在这些允许留权的法域，委托人的权力保留和信托管理仍然需要拿捏尺度，谨慎行事。委托人的留权，永远是境外信托当事方心头的一把达摩克利斯之剑。



III

## 境内信托：强调受人之托，代人理财的理财制度

与普通法系国家不同，作为大陆法系国家，我国实行的是一物一权。《物权法》规定：“本法所称物权，是指权利人依法对特定的物享有直接支配和排他的权利，包括所有权、用益物权和担保物权”。在我国，物的所有权和用益权是统一的，并不存在衡平法上的所有权概念。

我国的《信托法》将信托定义为“委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。”由此可见，我国的信托制度从立法之初，强调信托是一种受人之托，代人理财的理财制度。此外，《信托法》还非常宽泛地赋予了委托人对受托人信托事务处理不当行为的撤销权。这样的立法，有我国特定的国情和法律背景。

《信托法》立法历经8年，彼时中国的金融业正处于从计划经济向市场经济进一步转型的过程中。集合投资计划，即通过信托契约，运用信托机制进行管理和运用的投资方式，在中国开始兴起，并在目测的范围内有望成为一种新型而有效的财产管理方式。这种投资计划实质是一种自益信托的法律关系，即委托人将其合法拥有的现金资产交付给受托人，受益人就是委托人自己，信托的目的是信托资金的增值保值。这是中国金融市场的一个创新尝试。

但是，如何从法律上厘清信托当事人与信托财产的关系，尤其是各方与信托财产的所有权关系，是一个无法绕开的问题。在无法把普通法系下所特有的衡平所有权概念直接嫁接到大陆法体系之下的情况下，《信托法》中对财产所有权表述的用词是“委托给”，多一个“给”字就是为了表达出财产转移的效果。“委托给”三个字既明确了信托财产所有权在委托人和受托人之间的转移，又区别了信托财产的所有权和一般财产的所有权。这是立法者在当时法律环境下所做出必须的，也是明智的妥协。

在《信托法》下，信托成立的要件包括：合法的信托目的、确定的信托财产（委托人合法所有的财产）、采取书面形式以及对特定财产适用的信托登记。不同于境外信托，至少从字面上看，我国的《信托法》并没有把委托人具有设立信托的真实意图作为信托生效的要件之一。

《信托法》规定的信托无效的六种情形当中，三种情形



是与信托财产或受益人相关的技术原因，一种情形是兜底条款，另外两种无效的情形分别为“信托目的违反法律、行政法规或者损害社会公共利益；或专以诉讼或者讨债为目的设立信托”。这两种情形初看似乎与境外信托成立的要件一样，有测试委托人的真实意图之意，但是这个测试的范围较境外信托成立要件之一委托人设立信托的意图较窄，只限于诉讼或者债务之目的。假设委托人并没有逃避诉讼或者债务的意图，仅想将信托作为其傀儡，仍然实质性地控制信托，在目前的行文之下，在缺乏明确的司法解释将这种情形定义为“损害社会公共利益”的前提下，似乎并没有充分的法律依据将该等情况下设定的信托直接判定为无效。



## 二、境内外家族信托受托人所承担的信义义务不同

### I

#### 境外受托人承担的信义义务清晰全面

在信托关系中，受托人承担的义务通常被认为是信义义务（fiduciary duty）。信义义务的含义很广，具体而言，主要可以分为忠实义务和谨慎义务。忠实义务是信托法下最根本最严格的一种义务。在对受托人忠实义务的履行和衡量上，侧重于对受托人“获利”的考量，受托人应当忠实不二地只为受益人的利益行事，任何可能从管理信托事务中获利的情况都可能对受托人构成“引诱”，因此，同业竞争、关联交易、自我交易等行为都必须明文禁止或协议特许。这在英国《受托人法》和美国《统一信托法典》中均有体现。

如果说忠实义务解决的是受托人对于受益人利益的态度问题，那么谨慎义务解决的则是受托人如何处理信托事

务的行为规范问题。境外信托下受托人谨慎义务的要求也是不断演变的。历经几个世纪的发展后，能够置入境外信托之下的资产类型，几乎囊括了货币资产和非货币资产在内的所有资产类型。当委托人把家族企业的股权放入信托，受托人就面临直接持股底层家族企业的情形。

纵观境外法域有关受托人责任的立法发展，总体感觉就是对于受托人的职责与义务的立法清晰全面，有收有放。收的是对受托人的忠实义务与谨慎义务的明确规定，并且对受托人的投资判断方式提出了专业化的更高要求。放的是离岸地在涉及特殊类型信托财产（如家族企业的股权）运营管理、需要更多的企业家精神与商业判断的领域，根据现实的商业需求，立法提供确定性，降低交易成本。





II

## 境内受托人承担的信义义务尚缺乏明确指引

我国《信托法》要求受托人不得利用信托财产为自己谋取利益；受托人需将固有财产与信托财产分离；除非取得信托当事人同意和以公平的价格交易，否则禁止受托人进行自我交易；受托人对信托财产进行分类管理、分别记账。可以看出，我国信托制度下受托人的忠实义务同样贯彻了禁止利益冲突的原则。在受托人的谨慎义务方面，我国的《信托法》规定，“受托人应当遵守信托文件的规定，为受益人的最大利益处理信托事务”“受托人管理信托财产，必须恪尽职守，履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务”。

我国现行的信托相关法律似乎缺乏有关受托人审慎义务的详细而明确的指引。信托通道业务的存在，使得这一问题在学理上和实践中的认识和标准存在分歧。根据我国相关监管机构对于信托整个行业正本清源、去通道化的大战略以及对于家族信托的定义，未来家族信托的发展方向，不应该是通道业务，而是在财产规划、风险隔离、资产配置、子女教育、家族治理、公益慈善事业等各方面发挥更为积极主动的作用。

家族信托更多的还是定义为一种财富管理服务，而不仅仅是单纯的资产配置。作为受托机构，需要拥有真正的信义精神为客户进行服务。

——京都家族信托法律事务中心主任、  
南开大学资本市场研究中心主任 韩良

我国的信托制度发端于理财，股权和不动产等非货币形式财产占国内超高净值个人财富的相当大比例，正如前面章节所述，如何能够将这些财产置于国内家族信托的架构之下，国内的信托公司还处于探索阶段。究其原因，不仅因为国内缺乏相应的信托登记制度、明确而公平的信托税制，在受托人持有家族企业股权的情况下如何界定受托人的责任问题，也是一个尚

未被信托法所探讨的处女地。

对于国内客户将家族企业的股权置入家族信托的需求，国内信托公司其实做了许多探索。在《公司法》下，信托公司若由于信托关系成为标的公司的股东，即使只是名义股东，也有可能承担《公司法》下的股东义务。其中，一个真实案件的法院判决就是，信托公司受让目标公司的股权，但目标公司的股权本身有出资不实的瑕疵，在目标公司对外向第三人负债的情况下，股东在未缴清出资的范围内对目标公司的债权人承担责任。信托公司由于受让目标公司前股东的股权份额而对债权人承担连带责任。因此，信托公司因为信托关系而成为目标公司的股东。

对于信托公司而言，如何有效地进行风险控制是架构中的重中之重。科创板上市规则中提出的同股不同权的股权结构，可能是个很好的解决方案，但是截至本报告发布之日，《公司法》尚未对同股不同权的特殊投票权机制做出相应的修改。

另外的一种设想，是采用有限合伙企业中的普通合伙人和有限合伙人方式。委托人或其家庭成员所控制的实体作为普通合伙人，受托人代表的家族信托作为有限合伙人，普通合伙人和有限合伙人设立特殊目的公司作为底层家族企业的控股实体来持有家族企业的股权。根据《合伙企业法》的规定，执行合伙企业事务的普通合伙人对外代表合伙企业并承担无限连带责任，有限合伙人以其认缴的出资额为限对合伙企业债务承担责任。这样委托人通过担任普通合伙人取得一定的经营自主权，同时自行承担对外经营的相关风险。

此外，受托人和委托人双方通过合同约定的方式，一方面对于企业的经营做出一定的事先风险防范措施，例如设立特定的负面清单或者经营限制；另一方面在特定事项发生的情况下，设立信托公司的止损和强制退出机制，例如普通合伙人的回购义务以及有限合伙人的强制清算等权力。通过这样的制度安排与合同约定，达到委托人经营自主权与受托人风险控制的平衡。这也是建信信托在目前的法律制度下，将家族企业的股权置于家族信托架构下有意义的探索。

III

### 境内受托人义务呼唤更加明确的立法

国内家族信托业务的迅猛发展，对家族信托背景下受托人责任的界定，尤其是特定的交易结构下受托人责任的厘清提出了实际而迫切的需求。举例来说，由于我国《信托法》缺少在持有股权信托资产情况下清晰的受托人边界及有效的受托人免

责机制，我国股权家族信托注定是一个受托人与委托人相互选择和博弈平衡的过程。

中国境内家族信托的春天，呼唤在受托人义务方面更加完善明确、灵活有效的立法。





# 附录 财富建言堂 —— 行业眼中的家族信托

CCB Fortune Lounge  
—— Family Trust in Insider's Eyes

---

众智之所为 则无不成也

围绕本次中国超高净值人群家族财富管理的专项研究，项目组在调研期间走访多个一线和新一线城市，对 30 位不同行业的企业家和 13 位不同领域的专家和家族信托从业人员进行一对一的专项访问，深入探讨家族财富的可持续发展、市场环境培育等相关话题。本章节我们将补充呈现部分调研访谈的内容，以飨读者。

## 一、超高净值人群的“家族财富可持续发展”环境发生了哪些变化？

### 艰难环境下，境内家族财富管理诉求加速凸显。

近期，国内外各机构下调了对全球主要经济体 2020 年经济增速预测。新冠疫情持续带来全球经济不确定性升级，除了中国经济继续强劲复苏之外，主要发达经济体服务型经济脆弱性愈发凸显。此外欧美提早进入负利率时代，后续政策空间愈发逼仄。众多因素综合作用使得全球金融市场加剧动荡，全球经济步入“低增长 + 高波动”的艰难处境。超高净值人群资产配置与投资均面临更加复杂的外部环境，境内家族财富管理诉求加速凸显。

## I

### 家族信托从业人员这么说

#### ★ 中国企业面临内忧外患的局面

受疫情不利影响，中小企业上半年经营处境一度非常艰难，违约情况增加，投资者寻找安全资产也越来越难。中美贸易摩擦，尤其是中美科技领域的围猎与反围猎在不断升级，中国企业在全球化的竞争中，人力、价格等优势在逐渐变弱。

——建信信托首席投资官（副总裁）王业强

## II

### 企业家这么说

#### ★ 家族财富管理要在变革中求生存

我国宏观经济正处于由高速发展向高质量发展转型的攻坚期，促使一大批企业积极探索升级方向，转型发展模式。对于企业家群体来说，家族财富的管理传承，也要围绕转型这一核心展开，在变革中求生存，通过转型保证财富家族传承的可持续性。目前最迫切的任务就是正确处理财富传承和企业传承的关系。

——IT 零售行业 55 岁 男

#### ★ 把握结构性机会多行业配置

经过 40 年改革开放发展，我国进入一个阶段性的成熟期，但整个国际经济形势受到疫情影响，进入了瓶颈期，许多旧产业面临运营转型等一系列问题。此时，新产业便有了结构性的新机会。我认为无论是财富管理还是产业的进一步发展，分散化配置将是重要的理论基础。多行业配置不仅是经济问题，也将是涉及生死存亡的问题。

——新能源行业 37 岁 男

#### ★ 财富管理要更依赖专业团队

因受到疫情、国外复杂不稳定的政治环境等影响，我们在投资偏好上有些调整变化，相较过去更为保守，偏重在主营业务（地产）上的经营。在财富管理方面，我们也会更依赖金融机构、企业投资部门等专业团队的管理。

——房地产行业 30 岁 男

#### ★ 财富管理要综合考虑政策因素与经济因素

所谓“黑天鹅”，其实是一个大的周期性问题，更是企业整体布局所要面临的考验。我认为财富管理与规划首要考虑政策问题，其次是经济问题。这两个层次环环相扣，也容易受到不确定性因素的影响。在财富分配上，我会优先考虑资产类别，其次是进行地域分配，最终选择合适的财富管理工具和途径。

——商业服务业 57 岁 男

III

## 业内人士这么说

### ★ 境内外超高净值人群身处不同传承阶段

中国与其他国家的超高净值人群相比，两者最大的差别在于对家族财富管理的认知有先后。相较之下，国内企业家普遍仍停留在创一代自我管理财富的思维层面，而其他地区华人的财富管理和传承，有一部分已经延续到第三代、第四代甚至第五代，并且他们已经习惯运用家族信托工具进行财富管理。

——中央大学管理博士、新加坡大华私人银行  
北亚市场董事总经理 闵庭祥

### ★ 税务筹划须更加谨慎

近几年中国超高净值人群在资产类型和配置、家族成员税务身份等方面越来越多样化，因此税务安排上愈加国际化。中国的税法虽然与其他地区存在差异（中国遗产税和赠与税尚未出台），但背后都遵循相同的理念，经济合作与发展组织（OECD）在税务风险管理的层面上是有其逐步安排的，在推行完低税率地区的税务风险管理政策之后，CRS 是其进一步推出的反避税措施。中国也属于 CRS 实施国家。境内超高净值人群的税务筹划须依据税法的规范，在税务合规性与税务优化（资产所得合规性、申报合规性）等方面要更加谨慎，在所有的财产规划中，税务合规是首要原则。

——普华永道中国家族企业和私人财富  
税务策划主管合伙人 王志伟

“

国内企业家普遍仍停留在创一代  
自我管理财富的思维层面

”

## 二、当前市场进程中，家族信托业务应进行怎样的创新？

### 家族信托正从“工具时代”迈向“生态时代”。

家族信托正从“工具时代”挺进“生态时代”。市场端在寻求家族财富管理综合化解决方案的同时，家族信托机构也在不断拓展家族传承服务外延，努力探索“可持续发展”的家族财富管理逻辑。

I

## 家族信托从业人员这么说

### ★ 通过不懈的努力希望能于变局中开新局

“丰富家族信托功能内涵与外延”成为信托机构更关注的创新话题。建信信托始终在思考如何拓宽家族信托业务领域以及未来发展的空间。我们希望通过不懈的努力，实现家族信托的功能性延展，最终能在行业中树立求新求变的专业形象和定位。

——建信信托财富管理总监  
兼财富管理事业部总经理 徐进

### ★ 家族信托行业的发展要与企业共生共荣共发展

“家族信托业务创新的方向，一是要与企业深度捆绑，通过各种金融工具的运用帮助企业做大做强，二是要采取协同发展策略，推动所服务的企业与机构共谋发展。”

——建信信托财富管理事业部 樊桦



“

慈善公益是传承家族无形财富较为有效的方式之一。  
国外家族经过百年的资产财富的累积，越来越重视慈善

”

## II

## 业内人士这么说

## ★ 家族信托要做“百年老店”

家族信托有关“基业长青”和“跨代传承”的业务开展需要有战略规划和培育期。我认为境内家族信托还有很大的成长空间。以艺术品收藏品为例，一些家族办公室采用基金模式持有，成立慈善艺术基金会作为载体来传承，将艺术收藏品放入美术馆，在解决估值和保管问题的前提下，通过合理的信托结构设计，满足超高净值客户艺术品收藏及传承的需求。另外，家族信托的隔离功能（意味着产权所有权的转移）是目前超高净值人群的心理障碍，因此可从其他方面（例如建立经济下行时期的防火墙意识，家企资产要分离，收益率预期从增值向保值过渡等多方面）来普及投资者教育。

——中欧国际工商学院教授 茆蔚

## ★ 未来家族信托一定会更多元

就目前家族信托市场情况而言，非现金类的复杂业务需求和国际化需求增多，信托公司可与专业律所、会计师事务所多交流，在境内外财富管理及税务筹划方面多合作。未来家族信托这一领域，无论是服务模式还是产品类别会更加多元化。

——普华永道中国家族企业和私人财富  
税务策划主管合伙人 王志伟

## ★ 慈善需求融入家族信托

慈善公益是传承家族无形财富较为有效的方式之一。国外家族经过百年的资产财富的累积，越来越重视慈善。过去我们境内的企业家只考虑资产性的家族信托，未来也应该涵盖家族慈善事业。在家族信托中融入慈善需求也是目前的一个创新亮点，帮助客户实现慈善目的的同时也完成了家族慈善精神的传承。目前国内慈善个人色彩强烈，将来可以考虑将慈善事业变成家族资产，让家族后代的成长与慈善公益行为同行，为社会带来更多改变。与此同时，家族声誉和影响力也会连绵不息，逐步发挥更大的价值。

——中央大学管理博士、新加坡大华私人银行  
北亚市场董事总经理 闵庭祥

## ★ 用好信托工具，合法且较低成本地完成非货币类资产的传承

信托工具的运用非常灵活。我们可在国家现行法律的允许范围内，围绕超高净值人士的现实需求，创新设计相应的传承架构。譬如关于股权，可结合离岸和在岸的架构设置灵活的传承模式；关于房产，可设计一种直系亲属和专业受托人相结合的双向受托人的架构，达到节税以及专业化管理的目的；关于艺术品藏品，可灵活运用公益基金会和信托两种模式来筹划和设计传承方案。这些架构共同的特点是具有复合性，具有比较成本优势。

——京都家族信托法律事务中心主任、  
南开大学资本市场研究中心主任 韩良

### 三、业内对境内家族信托服务机构有什么样的期待？

#### I

#### 家族信托从业人员这么说

##### ★ 打造不负所托的综合化的专业服务

在全球化视野下，首先，期望中国境内家族信托的服务机构可以跳出单纯委托人和受益人的思考维度，进一步丰富家族信托业务概念的创新；第二，加强全球资产配置的概念，突出境内家族信托机构拥有境外信托牌照资质的优势；第三，在业务拓展方面，业内机构间可开展互助合作，合力打造不负客户所托的专业服务。

——建信信托首席投资官（副总裁）王业强

##### ★ 未来市场引领者的五大定位

我们希望建信信托未来可以成为家族企业信任的推动者，构建服务生态的创造者，解决方案创新的引领者，专业人才培养的赋能者和专业能力的树立者。

——建信信托财富管理事业部 骆菁

“

信托机构的服务要有一定的历史积淀，这能从一个角度说明机构经营的稳健性

”

#### II

#### 企业家这么说

##### ★ 信托机构要与客户共同打造强有力的共同体

我希望信托服务机构对客户要有引领作用，能够站在客户的角度去考虑更多问题，尤其是能在精神层面真正理解客户，发挥各自长处，共同联合成为强有力的共同体。我们作为彼此唯一的选择，真正达到互惠共赢的效果。我在选择信托机构的时候，最重要的是看服务方以何种主体或架构来持有企业家名下各个产业，以及如何处理好产业之间的关系。对于非现金类资产配置，企业家定制化的需求是非常强烈的，信托机构需要具备良好的资产配置能力，双方可共同探讨，同步配置决策。

——新能源行业 37 岁 男

##### ★ 服务于家族的传承，信托机构需要有全球视野和资源整合能力

我对中国长期的发展前景非常有信心。首先，全球化是不可逆的趋势，未来家族也会顺应这一趋势而发展；服务家族传承，信托机构需要有全球视野和资源整合能力；第二，信托机构成立和服务要有一定历史积淀，这能从一个角度说明机构经营的稳健性；第三，未来资产的保值和增值对专业化团队有很高的需求。投资是多维度的，资产配置既需做好年度的战略规划，又要具备良好的流动性，在增值和防御二者之间找到平衡点；第四，家族的“朋友圈”资源共享也非常关键，通过信托机构这一平台，能与优秀的人进行交流，信息共享，会有很多收获。

——房地产行业 32 岁 男



## II

### 业内人士这么说

#### ★ 信托机构在解决行业发展根本问题上要有所作为

信托机构对于家族信托还需要继续介绍，要推动超高净值人士对家族信托了解更深入，更有兴趣和热情。此外，信托机构还要在推动法律法规的完善方面有所作为，从解决行业发展的根本问题入手，打造长远发展的良好基础。

——中伦律师事务所合伙人 倪勇军

#### ★ 家族财富管理和大众财富管理有着本质的区别

无论是从行业发展模式还是发展逻辑来看，家族财富管理和相对规模化、批量化的大众财富管理有着本质的区别。家族财富管理行业应该追求做精做细，这个行业的商业模式是建立在机构与客户彼此信任的基础上，这是行业长期发展的重要根基。

——上海交通大学上海高级金融学院教授 吴飞



# 建信信托 | 一流全能型资管机构

## CCB Trust | Leading All-Around Asset Management Institution

建信信托是由中国建设银行投资控股的非银行金融机构，目前已形成覆盖全国、面向海外的展业格局。截至 2019 年底，公司受托管理的资产总规模达 1.4 万亿元。

依托“责任到位、执行有力、协同主动、创新领先”的核心理念，建信信托融合中国建设银行在客户、渠道及管理上的强大优势，立足国家经济建设主战场，深耕投资银行、资产管理、财富管理三大业务方向，全面对标国际一流资管机构，创新引领，全能配置，通过创造真实持久、驱动发展的价值，服务客户多元化需求，服务实体经济发展，服务人民美好生活。

以家族信托为代表的财富管理业务是建信信托三大重点转型发展方向之一。早在 2012 年，公司便积极在家族信托业务领域先行先试，历经九年探索实践，截至报告发布之日，建信信托家族信托实收规模达 600 多亿元，已为 2000 位超高净值客户提供优质的财富管理服务，积累了大量的服务实践经验，持续保持行业领先。

围绕企业家创富、增富、守富、传富不同阶段的需求，建信信托潜心打造以客户为中心的综合化服务体系，目前已形成功能齐全、服务完善、运营成熟的八大类标准化家族信托产品，并开发了包括永续型家族信托，子母家族信托，股权家族信托、外籍受益人家族信托等契合客户个性化、多元化需求的定制化家族信托产品。

基于多年持续的创新尝试和经验积累，公司完成了从单一产品供应商向财富管理综合方案服务商的转变。着眼于家族成员培养、家族企业投融资的需求，公司推动多项

业务齐头并进、多点布局，将公司居于业界领先地位的投资银行与资产管理融入财富管理业务，创建家族基金、家族投行、家族信贷等集“投（投资管理）、融（融资融智）、管（家族事务管理）、服（传承与分配服务）”为一体的服务体系。

未来可期，建信信托将继续扩大服务半径，高质量打造财富管理领域一站式的“家族办公室”服务方案；依托律师、税务师、会计师、投资导师组成的专业执行团队，为家族客户提供需求精准分析、专业方案制定、高效项目执行、长期尽职管理的全流程高品质服务；持续投入资源建设资产配置能力和主动管理能力，本着与家族长久相伴的初心，用专业、专注、专心的服务，解决企业家痛点，与企业共成长。



建信信托订阅号



建信尊享 APP



# 关于胡润百富集团

## About Hurun Report

胡润百富致力于通过有质量的榜单和调研，发现企业投资价值，弘扬企业家精神。胡润百富通过榜单创造有质量的流量，2020 年上半年，在国内月均触达 5 亿人次，在海外月均触达 2.5 亿人次。



胡润百富主要 IP 有榜单“3+1”：第一，富豪榜系列为中国和全球最成功的企业家排名，迄今已成为全球最大的财富榜。一系列子榜单则让更多人了解中国女企业家精神和 80 后企业家精神。第二，500 强企业系列以价值为维度来排名中国创造价值最多的 500 强企业。系列榜单从中国开始，逐渐拓展到全球各国，也细分到各不同行业。第三，独角兽系列榜单展现了全球最具发展前途的行业、最具活力的企业家精神和最具快速增长性的企业。《胡润 Under30s 创业领袖》寻找出中国最优秀的年轻创业者。此外，一系列特色榜单涉及艺术、教育、医疗等多个领域，为最成功的艺术家和设计师排名，为中国的国际学校、大学与商学院排名，为中国上千位医生排名。

胡润百富也是全球领先的研究中国高净值人群的权威机构，长期追踪记录中国高净值

人群的变化，携手金融机构、房地产、地方政府，以及高端生活方式品牌等合作伙伴，发布了一系列专题报告，比如：携手中信银行发布《中国企业家家族传承白皮书》《中国高净值人群财富管理需求白皮书》《出国需求与趋势白皮书》和《海外教育特别报告》，携手建信信托发布《中国家族财富可持续发展报告》，携手泰康发布《中国高净值人群医养白皮书》，携手碧桂园发布《中国企业社会责任白皮书》等。此外还有始自 2005 年的《至尚优品——中国千万富豪品牌倾向报告》等。

胡润百富集团目前已投资及孵化了 20 余家子公司。在教育方面，“21 世纪百富学院”是国际化实战型商学院，汇聚全球商业资源，向世界展现中国企业家商业智慧及成功经验；“胡润百学”是胡润百富集团的国际教育平台，为中国家长提供子女出国留学、夏令营和成功学课程。在设计与艺术方面，“胡润光谷”联合全球顶尖设计师及艺术家力量，倾力打造全球最具影响力的空间美学服务平台；“汉竹文旅”专注于文旅内容创新与特色运营 IP 集群孵化，提供高品质的绿色旅居产品和内容解决方案。此外，“胡润马道”以马为友，以马会友，搭建国际高端社交平台；“德爵胡润”专注于全手工定制西装，为中国超高净值群体提供单量单裁的定制服务。

胡润百富目标在未来五年内成为全球最受尊敬的创业精神孵化平台，从中国上海起步，业务遍及全球 20 多个城市，包括印度孟买、英国牛津、法国巴黎和澳大利亚悉尼等。向上向善，引领由富及贵的格调。

总部位于上海的胡润百富，在伦敦、洛杉矶、孟买均设有分支机构，为各国企业家搭建交流平台。自 2012 年起，发布了《胡润印度富豪榜》、《胡润印度慈善榜》，以及“最受尊敬的印度企业家”等。

2019 年，是胡润百富创立二十周年，胡润百富二十周年庆标志的核心理念来自汉字“道”，这个经过艺术美化的中国汉字象征着胡润百富和伙伴们的二十年风雨同舟。

更多信息，请浏览胡润百富网站 [www.hurun.net](http://www.hurun.net)，关注胡润百富官方微信 HurunReport 和微博

期待您的关注！



