

论文 NO. 2017 年 10

发表时间：2017 年 10 月 16 日

# 家族信托，实现质的飞跃

王增武

摘要：全球财富管理市场西风东渐，以家族信托为代表的高端财富管理更是如此。家族信托发源于英国，发展于欧美，而其文化渊源则可追

溯至三国时期的白帝城托孤案例。

放眼国内，现代意义上的家族信托始于 2013 年。5 年来，家族信托市场从 0 到 1，目前正处于从 1 到 N 乃至无穷大的快速发散扩展阶段。

在这样的快速发展过程中，家族信托业务中的一系列创新案例，尤为值得探究。

声明：国家金融与发展实验室论文发表实验室工作人员的研究成果，以利于开展学术交流与研讨。论文内容仅代表作者个人学术观点。如需引用，请注明来源为《国家金融与发展实验室论文》。

## 家族信托业务发展迅速

当下，国内参与家族信托业务的主要机构有商业银行、信托公司、独立财富管理和律师事务所等。以信托公司为例（见图 1），参与的机构数量由 2013 年的 6 家增加到 2016 年的 21 家，家族信托资产管理估算规模（宽口径）也由 2013 年的 11.04 亿元上升到 2016 年的 1405.32 亿元，2013 年和 2014 年处于孕育阶段，2015 年和 2016 年则是“摸着石头过河”阶段。不过，单就资产管理规模而言，2016 年家族信托规模接近或突破千亿元。

在发展家族信托业务的过程中，除商业银行和信托公司合作的典型业务模式外，也有商业银行通过成立家族私募基金的方式来实现家族信托的功能。

就基本情况而言，部分机构将家族信托业务定位为以销售为主的前台部门，即财富管理中心，部分机构以事业部机制运作家族信托业务，也有机构提出“One Trust”综合服务理念，类似于私人银行的大零售、事业部模式外加综合服务模式。

就增值服务体系而言，部分机构以提高生活品质、提升客户知识以及维护客户挚友圈子的“三 Z”增值服务为主。部分机构强调了法律、税务等方面的咨询顾问型增值服务，这或许是家族信托业务增值服务的重心所在。

就风险控制体系而言，有嫁接和自建两种主要方式。“嫁接”的含义是在原有信托业务风险控制体系的基础上增补或更新家族信托业务风险控制体系，“自建”的意思则是构建与家族信托业务相融合的独特风险控制体系。

就 I T 系统建设而言，也分自主研发和联合开发两种模式。随着业务规模的不断增加，各机构均注重 I T 系统的开发推广，而这或将是机构未来开展家族信托业务的核心所在，因为在现有家族信托业务人员少而家族信托业务规模大的错配模式下，I T 系统建设是弥补这一缺陷的不二法门。

当下，家族信托产品 / 服务的分类维度有二：一是资产导向的，即以信托财产的属性为分类标准，如现金类、股权类、房产类、金融产品类、保险金类等。二是功能导向的，即以家族信托的功能为分类标准，如增值类、传承类、教育类、养老类、隔离类、公益类等，或多种信托财产的组合以及多种功能的组合等。



资料来源：作者根据申报材料估算。

### 家族信托创新案例解析

自 2013 年国内开展现代意义上的家族信托业务以来，从信托资产的角度而言，现金类家族信托居多，兼顾房产类和保险金类家族信

托的发展；从功能导向的角度而言，以增值类功能为主，兼顾传承类和事务管理类家族信托的创新。

信托资产创新以股权信托为主，兼顾金融产品和其他类型资产的创新发展

下面我们以某机构的成功案例为例来说明股权类家族信托的运作流程。

### （1）背景

某客户持有某上市公司小于 5% 比例的股份，客户目的在于将持有的股票留作资产传承给下一代。

### （2）流程

为此，受托机构设计了“股票—现金—信托—股票—现金”的上市公司股票传承的家族信托架构。第一步，委托卖出其持有的股票，获得现金。第二步，委托人委托受托机构成立现金类家族信托。第三步，家族信托根据信托合同约定，择机购买委托人原先持有的等额股票市值。第四步，家族信托获得股票分红后，按信托合同约定的分配方式向受益人分配股票红利。其中，双方协议约定家族信托不对股权类信托资产做买入卖出的市值管理。

功能导向创新以复合型为主，即兼顾增值、养老、传承和慈善等方面

我们以某机构的现金房产类家族信托为例来说明其运作流程。

### （1）背景

客户夫妇名下拥有现金 2 亿元，上海、北京和南京区域未经运营不动产 3 栋。客户设立家族信托的目的在于财富增值、长辈和夫

妇二人养老、女儿及其未来生育子女的财富传承以及公益慈善等。

## （2）流程

基于前述信托资产，结合受托人的愿望，委托机构针对不同类型受益人设计资产归属不同、管理方式不同和运用方式不同的家族信托架构。

做法：针对委托人的父母和岳父母四个受益人，受托人将委托人名下上海和北京的不动产收益划归该类受益人。考虑到该类受益人的年龄特征和养老需求，受托人通过租赁方式管理受托资产，养老金的标准是每人每年 50 万元，总和不得超过受托资产的总收益，盈余用于积存。医疗费用根据实际情况按需支付。

该类受益人过世后，按合同约定，受托资产收益的一半将划归委托人女儿的直系血亲名下，一半归属受托人设立的公益慈善基金。

针对委托人本人及其妻子两个受益人，委托人将南京的不动产收益分配给该类受益人。考虑到该类受益人的风险承受能力较强等因素，受托机构首先通过与证券公司合作对信托财产进行 CMBS（资产证券化管理），获得现金后对该物业进行升级重构，之后再行资产重组和股权投资，从而获得良好的预期收益。

夫妇二人的养老金安排是每人每年 20 万元，总额不得超过信托财产的总收益，盈余部分捐赠给委托人设立的慈善信托。受益人的医疗、艺术品收藏支出将根据实际情况按需支付。该类受益人身故后，信托财产的收益将捐赠给委托人设立的慈善信托。

针对委托人女儿及其直系血亲，受托人将委托人名下的 2 亿元现金均分给两位受益人。

对这两位受益人而言，分配的方式相同，涵盖生活金、医疗、教育以及定期定额分配等，只是分配的额度不同。其中，医疗和教育支出根据实际情况全额支付。女儿的生活金标准是受益人所在地平均工资 5 倍或 100 万元（或等值其他货币）中的最大者，女儿年满 30 周岁后的定期定额分配额度是每年 300 万元（或等值其他货币）。

女儿直系血亲的生活金标准是受益人所在地平均工资 3 倍或 50 万元（或等值其他货币）的最大者，年满 18 周岁之后的定期定额分配是每人每年 200 万元（或等值其他货币），年满 30 周岁之后的定期定额分配是每人每年 1000 万元（或等值其他货币）。

由此，我们不难看出，现金、房产类家族信托的主要特点如下。

第一，四代传承架构，委托人父母及岳父母、委托人夫妇、委托人女儿以及委托人女儿的直系血亲均是受益人，即典型的李鸿章家族“五代传承架构”。

第二，个性化配置策略，根据受益人的不同代际，在充分考虑各自风险承受能力的基础上，给出其名下信托财产的个性化配置策略。

第三，功能丰富多样，主要有增值、养老、医疗、收藏、教育、传承、隔离、慈善等方面，其中“隔离”主要表现在四代受益人是委托人女儿的直系血亲，隔离了非血亲的婚姻风险。

诚然，该信托架构设计详尽合理，但依然存在不足之处。如信托财产的所有权问题，架构设计中只是提到委托人父母及岳父母和委托人夫妇身故后的信托财产收益分配问题，而关于该信托财产的受益权并未明确界定。

家族信托与家族办公室融合发展的业务模式创新

事实上，家族信托和家族办公室存在某种共同之处，也存在某些不同之处，如何将两者进行有效衔接？家族办公室模式的家族信托，不失为一种解决之道。

某机构设计的此类家族信托的规模为 1.6 亿元，无固定期限，主要特点如下。

其一，双线并行。委托人名下有家族办公室，委托人委托受托机构设立家族信托，受托机构负责财富传承架构设计，家族办公室负责信托财产投资，即咨询顾问型家族信托。

其二，家族主导。如前所述，家族办公室模式的家族信托类型是咨询顾问型，潜在含义已经表明家族办公室的主导性，再者，申报材料中明确家族信托设立执行委员会，确定受益人及指定下一任执行人，但未明确执行委员会的人员构成，如果其主要成员来自家族成员，则更突显家族主导性，这也是情理所在。

其三，定量辅佑。该家族信托设有固定信托利益分配和特别信托利益分配两种形式，其中特别信托利益分配是特定受益人每生育一个子女，奖励 200 万元人民币，而固定信托利益分配则在 CPI 超过一定额度后，分配额度也随之增加，即规避了“梅艳芳型家族信托”的物价上涨风险。家族办公室模式下的家族信托旨在融合家族信托的制度性和家族办公室的私密性，同时增强家族的可控性。

### “家族信托 +” 的未来展望

近年来，作为高端财富管理业务的代表——家族信托已在信托财产和信托功能等方面取得了不少创新，下一步的创新空间则有可能聚焦于艺术品家族信托或开发具备海外资产配置功能的家族信托等方

面。

事实上，“家族信托 +”业务模式的创新发展空间已较为具体，如前述家族信托 + 家族办公室业务模式，以及家族信托 + 保险业务模式，乃至家族信托 + 消费信托等模式。简言之，艺术品信托、海外资产配置以及家族信托+ 将是家族信托委托资产、核心功能和业务模式的主要创新方向。

未来，国内家族信托业务的发展，可以在充分借鉴国际经验的基础上，从定性和定量两个维度做好信托架构的设计，切记留下“硬伤”。定性方面可充分借鉴历史经验的“智慧”，如前述四代传承架构类同于李鸿章家族的五代传承架构，定量方面要做好理论分析和实证研究，如前述固定信托利益分配挂钩 CPI 表现则充分考虑了物价上升因素。事实上，在财富传承的架构安排中，长寿风险、贴现因子、利他因子等因素都应考虑在内。