

大有研究

—— 理财周报 (总第236期) ——

(2016.09.05—2016.09.09)



目 录 CATALOG

第①章 大有视野

- | | |
|--------------|---|
| 1. 一周大事..... | 1 |
| 2. 一周热点..... | 1 |

第②章 大有数据

- | | |
|--------------|---|
| 1. 市场总揽..... | 2 |
| 2. 特别关注..... | 4 |
| 3. 大有热销..... | 6 |

第③章 大有商学院

- | | |
|--------------|----|
| 1. 大有聚焦..... | 6 |
| 2. 大有理财..... | 19 |

第④章 大有幽默

- | | |
|-----------|----|
| 大有幽默..... | 19 |
|-----------|----|

附录：本周集合信托产品发行统计

一、大有视野

① 一周大事

- 09.05 私募发展驶上快车道 总规模接近公募基金
- 09.07 首批50家不良资产收益权转让试点落地 银行、信托均在列
- 09.07 外资资管首发牌 摩根资管落户上海自贸区
- 09.07 胡润研究院发布数据：广东千万富豪最多且增长最快
- 09.08 昆仑信托拟增资近60亿至89亿 跻身行业第四
- 09.08 电信诈骗最爱打金融理财幌子 北京广州接到诈骗电话最多
- 09.08 中国成美国旅游第五客源国 去年国人每天在美国花掉4.9亿
- 09.08 欧洲公司债也玩负利率 融资成赚钱生意
- 09.09 广州再增74所金融理财试点学校
- 09.09 华能信托试水首单不良资产收益权转让
- 09.09 银行中报透露信托业绩 建信信托受托管理资产规模位居第一

② 一周热点

广州再增74所金融理财试点学校

去年秋季开学，广州成为国内首个将金融理财知识教育纳入到国民教育地方课程体系之中的试点地区。记者近日获悉，在去年第一批36所金融理财专题教育试点学校基础上，2016年秋季学期，全市将再确定74所学校为第二批试点学校。

“去年实施的时候不少人认为是教孩子炒股，其实课程是对生活化的金融知识的普及。”广州市第一中学初中部教学发展处副主任蔡文勇老师告诉记者，尽管一年的时间不会产生翻天覆地的变化，但课程的效果是非常好的。蔡老师介绍，学校作为第一批试点学校，面向初一年的学生每周安排一节课程，期末时采用知识竞赛、情景问答等灵活的测试方式，通过测试的同学可以获得相应的学分。“通过一年的学习，不少孩子在金融理财方面有了很明显的变化。首先就是这批孩子对于金融理财的一些概念有了初步的认识，比如投资、股票、基金等等。其次是

01

孩子们的财富观也产生了变化，原先不少孩子每月的零花钱都是月光，学习以后不少孩子不仅会合理安排自己的零花钱，甚至还能提出建设性的投资方案。”

市教育有关负责人表示，今后市教育局在金融理财教育方面除了扩大普及范围以外，还将鼓励试点学校与各方联合，开发建设金融理财专题教育课程资源，努力开拓校外实践基地。

转载自：信息时报

二、大有数据

① 市场总揽

规模数量：平均募集规模2.32亿元

本周共有28只产品发行，发行规模为62.56亿元，平均募集规模2.32亿元。（详见附录）发行数量比上周减少2只，发行规模环比减少26.22%。本周参与产品发行的信托公司有16家，比上周减少2家，机构参与度为23.53%。

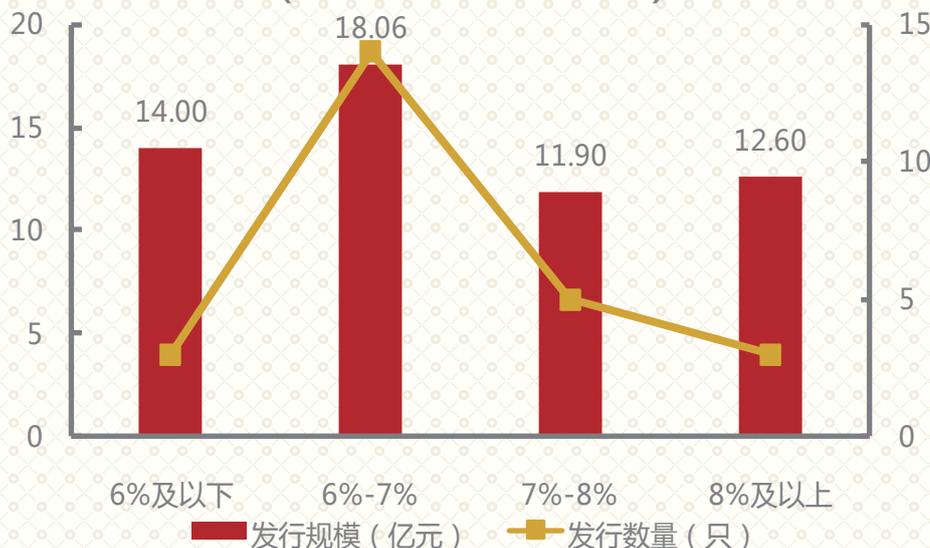
收益期限：平均预期收益率6.98%，平均期限1.64年

本周产品的平均预期收益率为6.98%，比上周增加0.29%。

本周产品的主要收益区间为6%-7%，14只产品发行，发行规模18.06亿元，数量占比50.00%，规模占比28.87%；其次，收益在6%及以下的产品3只，发行规模14.00亿元，数量占比10.71%，规模占比22.38%；再次，收益在8%及以上的产品3只，发行规模12.60亿元，数量占比10.71%，规模占比20.14%。（详见图一）

图一：本周集合信托产品最高预期收益率统计

(2016.09.05-2016.09.09)



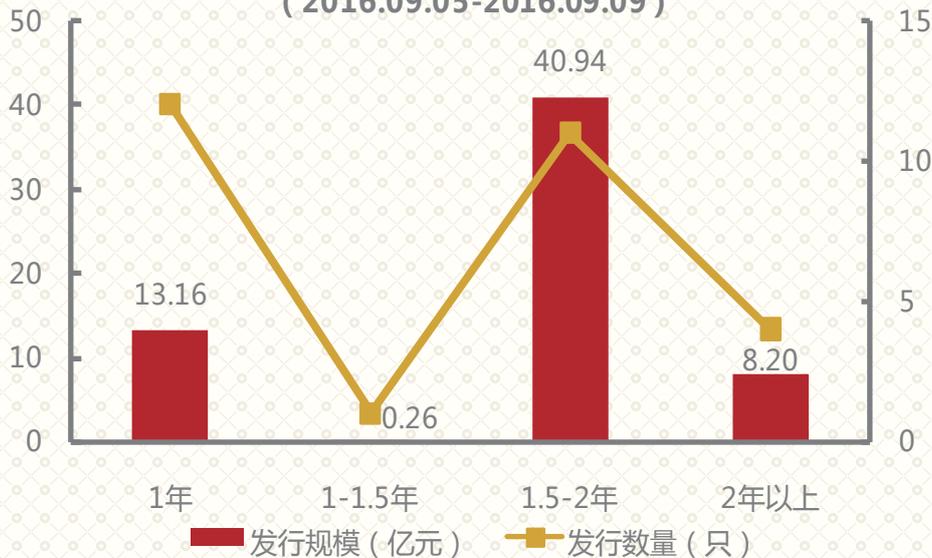
数据来源：大有财富金融产品中心

本周产品平均期限1.64年，比上周减少5.58%。（详见图二）

本周1.5-2年期产品11只，发行规模40.94亿元，数量占比39.29%，规模占比65.44%；其次，1年期产品12只，发行规模13.16亿元，数量占比42.86%，规模占比21.04%；再次，2年期以上产品4只，发行规模8.20亿元，数量占比14.29%，规模占比13.11%。

图二：本周集合信托产品期限统计

(2016.09.05-2016.09.09)

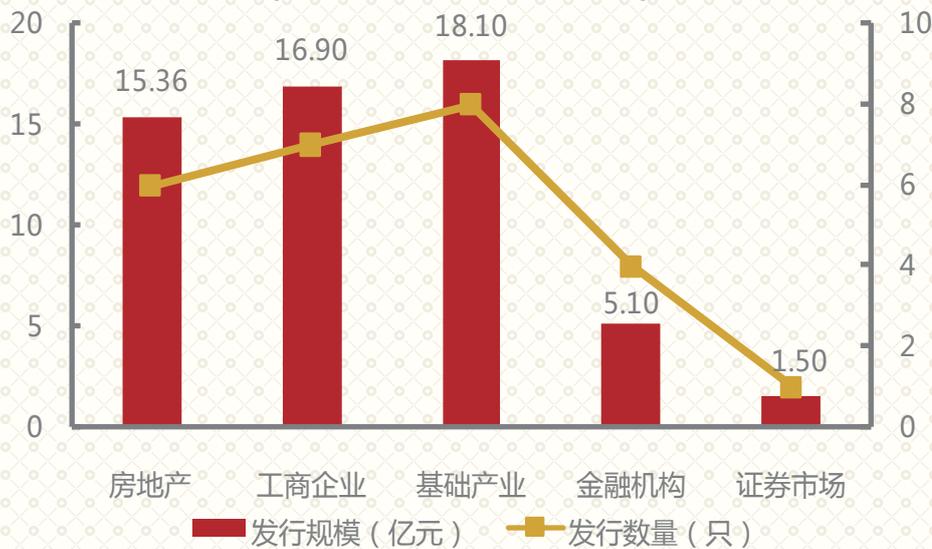


数据来源：大有财富金融产品中心

投资领域：基础产业信托排在首位

从资金投向看，基础产业信托排在首位，8只产品发行，发行规模18.10亿元，数量占比28.57%，规模占比28.93%；其次，工商企业信托7只，发行规模16.90亿元，数量占比25.00%，规模占比27.01%；再次，房地产信托6只，发行规模15.36亿元，数量占比21.43%，规模占比24.55%。（详见图三）

图三：本周集合信托产品资金投向统计
(2016.09.05-2016.09.09)



数据来源：大有财富金融产品中心

② 特别关注

大有财富作为一家独立、专业的第三方理财顾问和资产管理机构，依托专业化产品投研和财富管理，专注金融理财研究，为投资者特别关注了25家有央企背景以及有业务特色的信托公司。

从产品成立的情况来看，本周共有百瑞信托、北京信托、五矿信托等4家信托公司的8只信托产品成立，成立规模10.84亿元，较上周减少3.80亿元。（详见表一）

表一：本周集合信托产品成立统计（有央企背景以及有业务特色的信托公司）

产品名称	产品期限 (年)	预期收益率	资金投向	成立规模 (亿元)
百瑞信托·宝盈 604 号集合资金信托计划（第 6 期）	——	——	其他	2.583
百瑞信托·恒益 365 号集合资金信托计划（第 4 期）	——	——	——	2
百瑞信托·恒益 367 号集合资金信托计划（第 3 期）	2	7.3-7.5%	房地产	0.76
北京信托·稳健资本 037 号集合资金信托计划（第 3 期）	——	——	——	0.1377
山西信托·信达 2 号集合资金信托计划	2	——	——	0.9
五矿信托·丰利 52 号集合资金信托计划	2	——	——	2
五矿信托·丰银投资集合资金信托计划（第 58 期）	10	——	——	0.5
五矿信托·丰银投资集合资金信托计划（第 59 期）	10	——	——	1.96
总计				10.8407

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2016 年 09 月 09 日）

本周共有大业信托、中建投信托、中信信托 3 家信托公司的 4 只信托产品发行，发行规模为 9.00 亿元。（详见表二）

经过测算，这 4 只产品的平均预期收益率为 6.37%，平均期限为 1.63 年。与全部 68 家信托公司的数据相比，平均预期收益率低 8.79%，平均期限短 1.09%。（详见表三）

表二：本周集合信托产品发行统计（有央企背景以及有业务特色的信托公司）

产品名称	产品期限 (年)	预期收益率	资金投向	发行规模 (亿元)
大业信托·昆明恒大金碧天下特定资产收益权投资集合资金信托计划	2	7.5%	房地产	3
中建投信托·安泉 77 号(融信海上城) 集合资金信托计划	0.5	5.8%	房地产	——
中信信托·铜仁碧江区城投应收账款流动化集合资金信托计划	2	5.8%	基础产业	4
中信信托·宜宾市兴文县城建应收账款集合资金信托计划	2	——	基础产业	2
总计				9.00

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2016 年 09 月 09 日）

表三：信托公司基本数据比较

	25 家信托公司	68 家信托公司	比较
平均预期收益率 (%)	6.37	6.98	-8.79%
平均期限 (年)	1.63	1.64	-1.09%

数据来源：大有财富金融产品中心（数据截止日期为 2016 年 09 月 09 日）

③ 大有热销

****农业科技发展结构化投资基金单一资金信托FOT基金

规模	不超过人民币 3 亿元
期限	13 个月（融资方有权提前还款）
业绩比较基准	100 万起，年化收益率 8.5%-11%
收益分配	产品到期一次性返还本金及收益
项目类型	企业流动资金贷款
结构化设计	基金管理人全额认购劣后级份额

如需了解产品详细信息，请联系您的专属理财经理或拨打公司服务热线 010-65050807。

三、大有商学院

① 大有聚焦——公益法人与公益信托模式的比较

公益法人与公益信托各有其优劣。2016年通过的《慈善法》，专门辟了一章规定慈善信托，意在将公益信托纳入慈善法的轨道，促进公益事业的发展。但公益法人和公益信托运作机制不同，客观上存在相互竞争。

本文拟从公益的组织形式出发，比较公益法人与公益信托模式的相同点与不同点，以期能充分认识两种组织形式的利弊，更好的、多层次的发展公益事业。同时，本文认为，以基金会为代表的公益法人已经有所发展，公益信托却不为人知。若能大力发展公益信托，则是对公益事业的又一重大推进。

公益法人：起步早，问题多

公益是指社会一般利益，即不特定多数人的利益，且一般是非经济的利益。公益法人是指以公益为目的的法人，相对营利法人而言。公益法人并非不能营利，若能将营利利益分配给公益事业，依然是公益法人。如公立学校虽然收取学费或也从事其他营利活动，但所得利益用于补充教育经费，有利于教育事业，仍属于公益法人。

在国内，公益法人包括了公益性事业单位法人、公益型社会团体法人、基金会，还有部分公益性法人型民办非企业单位。1981年7月26日，中国成立了第一个公益基金会——中国儿童少年基金会，后来出现了越来越多我们耳熟能详的基金会，如中国红十字基金会、宋庆龄基金会等。

在国内，公益法人主要表现为基金会。根据中民慈善捐助信息中心《2012年度中国慈善捐助报告》，2012年各类基金会接收捐赠约305.7亿元，约占全年捐赠总量的37.4%，虽然捐赠金额和比重都有所下降，但是依旧是最大的募款主体。

《2012年度中国慈善捐助报告》直接指出我国年度捐赠总额连续第二年下降，其中原因之一与基金会频发的负面新闻不无关系，更深层次原因则是由基金会这种组织结构及其运行过程中存在的诸多问题造成。

根据基金会中心网的数据，截至2016年6月1日，基金会总数达4961家。因此下文讨论公益法人主要以基金会为例，不再特别讨论公益事业单位法人、公益社会团体法人、公益法人型民办非企业单位。基金会在发展中遇到了诸多问题：如基金会工作效率低下，人员分工不明确，权责不分明，缺少必要的激励机制，组织管理官僚化严重，基金会人才匮乏，募捐效果不好，基金会的管理缺乏透明度，社会监督无力。

而《慈善法》就是在这一大背景下出台的。按照慈善法规定，慈善组织是指依法成立、符合本法规定，以面向社会开展慈善活动为宗旨的非营利性组织。慈善组织可以采取基金会、社会团体、社会服务机构等组织形式。公益法人是慈善组织的主要形式。公益法人可以接受捐赠，也可以担任公益信托的受托人，承诺信托。

公益信托：发展慢，被寄予厚望

在基金会有诸多缺陷的情形下，社会开始慢慢关注公益信托，一些专家学者也开始关注甚至呼吁发展公益信托。

国内目前的关于公益组织形式的讨论与关注也同样曾出现在了日本。在日本第五届私法学会民法部门委员会会议上，曾就公益法人展开了讨论。当时，发言人谷口知平博士说，就国民

感情而言，有财团法人的制度虽已足够（财团法人是以财产的集合为基础的法人，是财产的集合体。财团法人的说法主要来源于大陆法系国家。我国《民法通则》将法人分为机关法人、事业单位法人、社会团体法人和企业法人四种类型，并未规定财团法人，但按照大陆法系划分各种基金会就属于财团法人），但还是希望普及公益信托。对此，荣博士主张，当然，财团法人是有缺陷，需要修正，但是要是以英美法系的公益信托制度取而代之的话，也不见得能经营得很好，相反很可能带来混乱。即在采用国外制度上需要再进一步做些谨慎的研究。作为折中意见，石本博士说，全部一次性转换是不适当的，而令两者同时并存，在其运用上发现优劣，实施矫正，与国民感情相合者存。而最近，以田中教授、森泉教授等为主的学者却在力推公益信托的实用化。事实上今日中国公益组织形式发展之现状正如当时的日本。

公益信托是指出于公共利益的目的，为使社会公众或者一定范围内的社会公众受益而设立的信托。公益信托通常由委托人提供一定的财产设立，由受托人管理信托财产，并将信托财产用于信托文件制定的公益目的。

自从《信托法》实施后，国内首个将社会公益事业与信托结合在一起具有公益性质的信托项目，应当是云南信托2004年推出的“爱心成就未来-稳健收益型”集合资金信托计划，该计划预期收益为2.178%，投资收益超过2.178%部分将捐赠给云南省青少年基金会，用于修建希望小学，救助云南省内失学儿童，支持公益事业发展。

按照《信托法》第六十三条规定：公益信托的信托财产及其收益，不得用于非公益目的。同时《中国银监会办公厅关于鼓励信托公司开展公益信托业务支持灾后重建工作的通知》也规定信托公司管理的公益信托财产及其收益，应当全部用于公益事业。因此“爱心成就未来-稳健收益型”集合资金信托计划只将超收益捐赠给公益事业，不属于严格的公益信托，只能属于类公益信托。

2008年汶川地震后长安信托推出的“西安信托5·12抗震救灾公益信托计划”则将全部资金用于陕西地震灾区受损中小学校舍重建或援建新的希望小学等公益项目，西安信托5·12抗震救灾公益信托计划被称为中国首个公益信托，之后百瑞信托、重庆信托、中信信托等多个信托公司发

行多个公益信托计划或者类公益信托。

又如2008年中信信托成立“中信开行·爱心信托集合资金信托计划”，委托人的信托受益超过预期受益960万元全部捐赠给宋庆龄基金会用于四川灾区重建。2013年成立“百瑞仁爱·天使基金1号集合资金信托计划”，该信托的本金可以返还给委托人，投资收益则捐助公益事业。

问题是“中信开行爱心信托计划”只是部分收益用于捐赠公益事业，不能算之公益信托，但“百瑞仁爱·天使基金1号集合资金信托计划”则收益全部用于捐赠公益事业能否称之公益信托？若按照《信托法》严格解释，“百瑞仁爱·天使基金1号集合资金信托计划”也不能称之为公益信托。

由于公益信托的税收优惠政策不明朗、公益信托管理机构没有明确界定等问题，公益信托在中国的发展也是小步慢行。但《慈善法》则在多处对于公益信托有更加完善之处：《慈善法》解决了《信托法》一直没有解决的公益事业主管机构的问题。《信托法》第六十二条规定“公益信托的设立和确立其信托人，应当经有关公益事业的管理机构批准。”但这个管理机构并没有法律上的明确规定，依据公益信托的目的，有可能涉及教育、环保、卫生、体育等多部门，这就带来了实际上审批的难题，导致公益慈善信托因无法找到主管机关而无法设立。《慈善法》明确了民政部门的监管部门地位，避免了相互推诿或者争夺监管权的可能，是慈善信托的一大亮点。另根据《信托法》，公益信托的设立必须经过批准，这为公益信托的设立增加了很大难度，而《慈善法》确立了慈善信托设立只需备案即可。

根据《慈善法》第45条之规定，经向民政部门备案，慈善信托可享有税收优惠。当然，按照《慈善法》之规定，此类信托的受托人仅限于慈善组织和信托公司。涉及税收的优惠政策及操作口径，还需要更进一步的细则出台。否则，操作上会有困难，只能个案处理。

公益法人与公益信托的制度与操作差异

尽管公益法人与公益信托的组织原理和形式是不一样的，但两者具有诸多相同点。在此不再一一赘述。从公益法人与公益信托的功能作用上看，两者都是为了促进社会公共利益而存在，但是从法律上看，两者存在很大的区别：

（一）法律渊源不同

公益法人法律渊源：公益法人的雏形来源于罗马时期的财团法人，罗马法并不存在现代意义上的“法人”，但是却具备了“法人”的基本内容和形态。慈善团队是我们除寺庙以外最早的财团法人。慈善团体是罗马帝政初年，皇帝设立财团，救济贫困孤儿，费用由国家承担，视为国家财产的一部分，享有人格，为世俗最初的财团法人。至公元5世纪，凡是以慈善事业为目的而捐助财产的，该财产即可取得人格，具有负担义务取得权利的能力，即相当于具有法人资格。《德国民法典》在首创了法人概念之后确立了财团法人制度。此后各大陆法系国家在其民法典中逐渐也借鉴德国的立法模式规定了财团法人。

公益信托法律渊源：公益信托的雏形来源于用益制度。由于英国人民有捐赠土地给教会的习惯，导致教会势力越来越强大，拥有的土地越来越多，且教会可以永久占有土地，于此同时国王与大小诸侯占有土地越来越少，因此其危机感与日俱增。1391年当时的国王亨利一世与爱德华三世为了缓解这种局面，颁布了《死手法》。《死手法》禁止将土地捐赠给教会，但用益制度可以规避死手法的规定，即捐赠人先将土地转让给他人，他人替教会管理土地，将土地收益归于教会。但是公益用益成为用益制度中的一种特定类型却是16世纪宗教改革之后。1535年亨利八世颁布了《用益法》，其中一项规定禁止了以迷信为目的的用益，但公益为目的的用益受到承认，这是最早的公益用益，以区别于迷信用益。1925年英国颁布《财产法》后，废除了用益法，至此，现代信托制度得以确立，公益信托也成为法律上明确界定的概念，被用来修饰一种特定类型的信托。

（二）准入标准不同

1、对主体资格的要求不同

公益法人必须取得法定的法人资格才能从事相关活动。除满足一般的法人成立条件外，基金会还有特殊的要求，如基金会应当具备下列条件：全国性公募基金会的原始基金不低于800万元人民币，地方性公募基金会的原始基金不低于400万元人民币，非公募基金会的原始基金不低于200万元人民币；原始基金必须为到账货币资金等条件。

公益信托是依照信托法设立，不需要取得法人的资格，只需委托人与受托人签订信托契约或者依照委托人的遗嘱而由受托人管理委托人交付的财产，对资金也没有特殊的资本要求，《中国银监会办公厅关于鼓励信托公司开展公益信托业务支持灾后重建工作的通知》规定公益信托其数量及交付信托的金额不受限制。

2、行政批准部门不一样

公益法人的行政批准部门比较明确，《基金会管理条例》第六条明确规定民政部门是其主管机关。

根据《信托法》第六十二条规定，公益信托应当经有关公益事业的管理机构批准。有关公益事业的管理机构则可能涉及到民政部门、教育部门、公安部门等各个机关，因此公益信托的管理机构并不明确，同时也造成了各个机关相互推诿职责。《慈善法》出台后，慈善信托则明确规定主管部门为民政部门。

（三）法律关系不同

1、治理结构的不同

公益法人具有法人治理结构，根据《公司法》的规定，公司的组织机构通常情况下包括股东会、董事会、监事会和管理层，各机构应依照《公司法》的规定行使各自的职权。

在公益信托中，信托架构没有法定的股东会、董事会、监事会等组织机构及相关制度，而是根据《信托法》规定，设立受托人、信托监察人、信托管理人等相关组织机构。

2、财产归属状态不一样

理论上公益法人一旦设立，原由捐赠人享有的捐赠财产所有权经捐赠之后就变成了公益法人的法人所有权。

公益信托成立后，公益信托中受托人享有的是信托财产名义上的所有权即管理和处分信托财产的权利，但受托人管理和处分信托财产所获取利益则由受益人享有，即受托人享有的法人财产所有权是一种不完全的所有权。

3、捐赠人（委托人）权利不同

（1）委托人与财产之间的关系不同

公益法人的财产捐助人只要在信托法人设立后不担任理事或其管理人员，就仅有名义上的监督权。

公益信托中的委托人在信托设立后作为信托当事人享有比名义上的监督权更多权利：管理方法变更的申请（信托法第21条）、委托人的申请撤销权（信托法第22条）、受托人解任的申请权（信托法第23条）等。

（2）捐赠人（委托人、受益人）救济权限不同

公益法人中：捐赠人的监督权缺乏必要的救济机制。《中华人民共和国公益事业捐赠法》（第十三条、第二十一条、第二十二条）、《基金会管理条例》（第三十九条）、《基金会信息公布办法》（第三条）等均规定捐赠人有权查询捐赠财产的使用、管理情况，基金会应当保证社会公众可以方便地查阅或复制公布的信息资料等。然而，对基金会没有履行其义务，捐赠人和社会公众的信息权益无法得到保障的情况，并没有规定捐赠人和社会公众可以通过什么方式（如申诉、诉讼等）、应该遵循怎样的程序获得救济作出安排，保障其信息权益。

公益信托中法律对公益信托的信息披露与受益人的权利保护有特殊规定，信息披露方面如《信托法》第六十七条规定，且对受益人的权利保护及救济程序保护的相对比较周到：《信托法》第六十五条规定了信托监察人有权以自己的名义，为维护受益人的利益，提起诉讼或者实施其他法律行为。《信托法》第七十三条规定了公益事业管理机构违反本法规定的，委托人、受托人或者受益人有权向人民法院起诉。

（四）运作方式不同

1、设立流程不一样

《慈善法》规定，设立慈善组织，应当向县级以上人民政府民政部门申请登记，民政部门应当自受理申请之日起三十日内作出决定。准予登记的，发给《基金会法人登记证书》；基金会领取证书后，再报登记管理机关备案。基金会到财政厅票据管理中心领取票据，并到财政厅税政处办理税前扣除认证资格。

公益信托设立前，则必须需要找业务主管部门批准，若设立教育公益信托，则需要找教育部门批准；若设立对警察抚恤等公益信托，则需要找公安局等部门批准。同时在公安部门批准后，还需要银监局报备，由于报备后才能做，实质上也需要银监局批准。同时公益信托则不能像基金会一样领取税前扣除认证资格。

但慈善信托则明确主管部门为民政部门，因此若非信托公司所做公益信托业务，则不需要报银监会备案，同时，慈善法明确规定慈善信托采取备案制，也非采取批准制模式，审核模式相对宽松。《慈善法》明确规定，只有报民政部门备案才能享受税收优惠，即可能有慈善信托可以不用备案，那慈善信托是否可以随意设立？此处《慈善法》并不明确。

2、设立依据不同

公益法人的设立依据包括

(1) 设立事业单位的依据是1998年的《事业单位登记管理暂行条例》第二条规定：事业单位指国家为了社会公益事业目的，由国家机关或者其他组织利用国有资产举办的，从事教育、科技、文化、卫生等活动的社会服务组织。但设立事业单位法人只由国家来设立，事实上个人和组织并无选择的权利；

(2) 设立社会团体法人的依据是1998年《社会团体登记管理条例》第二条规定：本条例所称社会团体，是指中国公民自愿组成，为实现会员共同意愿，按照其章程开展活动的非营利性社会组织；

(3) 设立基金会的依据是2004年《基金会管理条例》第二条：本条例所称基金会，是指利用自然人、法人或者其他组织捐赠的财产，以从事公益事业为目的，按照本条例的规定成立的非营利性法人；

(4) 设立民办非企业单位是根据1998年的《民办非企业单位登记管理暂行条例》第二条：本条例所称民办非企业单位，是指企业事业单位、社会团体和其他社会力量以及公民个人利用非国有资产举办的，从事非营利性社会服务活动的社会组织。民办非企业单位按照实体类型划分可以分为法人型民办非企业单位、合伙型民办非企业单位、个体型民办非企业单位。因此公益法人

包括了公益性事业单位法人、公益型社会团体法人、基金会，还有部分公益性法人型民办非企业单位。

公益信托和慈善信托的设立依据则主要为《信托法》和《慈善法》相关章节，不再赘述。

值得注意的是，《慈善法草案》第二稿，第四十条定义称慈善信托即公益信托，但终稿定义为慈善信托属于公益信托。这一差异或表明，公益信托和慈善信托的概念外延并不重叠，存在交叉，需要监管部门进一步解释。北京大学金锦萍教授则明确指出：慈善信托只是公益信托的一个小种类，慈善法的相关规定属于特别规定，《信托法》规定的公益信托属于一般规定。

3、募集资金方式与效果不一样

《慈善法》第二十二條规定，慈善组织开展公开募捐，但应当取得公开募捐资格。公益法人募集资金，一般都采取简单的宣传，通过银行转账等简单方式接受捐赠资金。基金会募集资金的效果也逐年呈下降趋势。

公益信托则不需要取得公开募捐资格，公益信托产品可以借助银行、证券公司等金融机构进行营销推广，同时信托公司等金融机构相对来说有更高净值的客户群，信托等金融机构的品牌声誉较佳，可能募集资金效果则更好。

4、财产保值增值方式不一样

公益法人是非金融机构，其保值增值的运作方式有限。1995年《关于进一步加强基金会管理的通知》中要求，凡经营管理企业及其他营利性经济实体的基金会，要限期清理并作出适当处置，而且基金会基金的保值及增值必须委托金融机构进行。《基金会管理条例》中明确规定，基金会应当按照合法、安全、有效的原则实现基金的保值、增值。由于实践中，对基金会投资的态度和认识各不一致，部分捐赠人反对基金会进行投资，捐赠人认为捐献给基金会是去做公益，不是做投资等诸多原因，造成了诸多基金会未进行任何保值增值手段，公益时报曾经报道：全国性基金会保值增值堪忧，过半投资性收入为零。

对于公益信托，其保值增值方式多样。《中国银监会办公厅关于鼓励信托公司开展公益信托业务支持灾后重建工作的通知》规定公益信托只能投资于流动性好、变现能力强的国债、政

策性金融债及中国银监会允许投资的其他低风险金融产品，信托公司作为受托人其保值增值也更容易得到委托人认可，其具有专业的投资能力与投资理财人员，能为信托财产创造更好的保值增值水平。

5、动用财产的自由度不一样

公益法人在进行各种活动时，必须结合其慈善目的来考虑，但是在现实中，法人的活动涉及到方方面面，这些活动只要与慈善目的具有一定的关联就会得到认可，法人对捐助财产的管理以及支配有比较大的空间，慈善目的实际上没有太强的约束性。

在公益信托中，因信托财产的使用受到其目的的强烈限制，信托财产被当作一定目的的独立财产，超出信托目的使用信托财产非常困难。

6、管理人员收费不一样

公益法人中如《基金会管理条例》第二十九条规定，基金会工作人员工资福利和行政办公支出不得超过当年总支出的10%。

公益信托中，《中国银监会办公厅关于鼓励信托公司开展公益信托业务支持灾后重建工作的通知》规定受托人管理费和信托监察人报酬，每年度合计不得高于公益信托财产总额的千分之八。

7、管理财产人员不一样

公益法人的管理人员只有自然人，同时相当一部分公益法人即社会团体和基金会是行政附属机构的身份，与主管政府部门关系紧密，其主要工作人员均是行政官员，并不具有独立性。

公益信托中自然人或是法人都可成为受托人。公益信托的受托人一般是信托公司，公司遵循商业运作原理，受托人具有独立性与自主性。

（五）外部管理不同

1、受监管权限不一样

公益法人中，对基金会的监督更多来源于法人内部治理结构的监督，如董事会、监事会的监督，基金会工作人员只需注意一般的善良管理义务即可。《基金会信息公开办法》虽然规定

了捐赠人的相关监督权，却无具体救济措施，对基金会的监督依然较弱。

公益信托的运行不仅受到委托人、信托监察人等内部监督，也受到公益事业管理机构的外部监察，公益信托在登记、运行以及终止阶段的都需要报公益事业管理机构核准。受托人的谨慎、忠实义务信托法明文规定，其义务高于一般善良管理人的注意义务。《信托法》第四条明确规定，信托公司管理、运用信托计划财产，应当恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务，为受益人的最大利益服务。

2、是否享受税收优惠不一样

公益法人的税收优惠措施明确，《公益事业捐赠法》、《财政部、国家税务总局关于公益救济性捐赠税前扣除政策及相关管理问题的通知》、《企业所得税法》及其实施细则、《全国性社会团体公益性捐赠税前扣除资格初审暂行办法》《关于公益股权捐赠企业所得税政策问题的通知》中都赋予符合条件的社会团体和基金会以捐赠税前扣除资格。

公益信托的税收优惠措施不明显，由于受托人本身也不是公益组织，委托人可能无法享税法所得税优惠。尽管《信托法》规定公益事业管理机构对于公益信托活动应当给予支持，但由于未有明确法律依据，捐赠人很难享受税收优惠措施。根据财政部2010年颁布的《公益事业捐赠票据使用管理暂行办法》，各级人民政府、公益事业组织和团体在接受公益性捐赠时应该开具捐赠发票。非公益组织团体的信托公司不具备开具捐赠发票的合法性。同时，由于捐赠票据实行凭证领购、分次限量、核旧购新的领购制度，一般政府部门和公益事业组织团体等接受捐款的单位在实践中也难以真正获取捐赠发票。正是由于公益信托捐赠发票获取的困难，造成了参与公益信托的委托人（单位和个人）无法取得税法中规定的捐赠发票抵税优惠。

《慈善法》规定了备案的慈善信托可以享受税收优惠，但同样很难未有税收细则出台。

3、资金受监管不一样

公益法人中，如基金会，根据《基金会条例》第29条规定，公募基金会每年用于从事章程规定的公益事业支出，不得低于上一年总收入的70%；非公募基金会每年用于从事章程规定的公益事业支出，不得低于上一年基金金额的8%。这些强制性比例的规定从一定意义上是为了促使基

基金会实现发展公益事业的宗旨，确保对公益事业的投入。但这样规定的缺陷在一定程度上致使基金会投资行为受到极大限制。

公益信托则没有上述相关限制，受托人主要是根据《信托合同》来约束资金使用权限，实行意思自治，如此可能使公益信托的资金累计额度越来越大，在关键时刻发挥其公益作用。

（六）治理效果不同

1、治理灵活度不一样

公益法人实际上需要捐出法定较大的基本财产，适合完成较大规模的公益目的，公益法人有其专门的人员及办公点等成本，同时设立公益法人其中一个重要目的就是为了避免自然人声明的有限性，谋取长期公益是其应有之义，不适合短期的运作。捐赠人捐赠时，一般情况下是格式化的将资金与财物捐赠给公益法人。

公益信托的信托财产额度可大可小，公益信托既可用于短期公益事业，还可用于长期公益事业，因为不需要特定的场所与专门的人员，时间长短不会影响其运作。同时公益信托中捐赠人可以有特定的信托目的，以便实现捐赠人的具体愿望和要求。

2、适合的项目不同

公益法人比较适合直接的项目运作，事实上如基金会的公益法人也有较多的公益项目经验，例如希望工作、图书馆等项目的运营管理，由于项目拥有复杂的资产诸如原料、厂房、员工、无形资产等，其资产不易核算，同时其生产过程也较为复杂，所以必须由规范化的法人组织架构以制约。

公益信托由于其不具有法人治理结构，相对灵活，适合对于提供奖学金等以金钱给付为目的的公益资助型项目。

总之，公益法人对主体资格的要求较严，内部组织结构相对比较正规，可以享受税收优惠政策，项目运作经验比较丰富，批准机关更加明确；而公益信托则更加灵活，管理财产人员更加独立，动用财产的范围更加明确，委托人对信托财产有更多的监督权，受托人也受到了更多来自外部机关的监督。同时公益信托募集资金效果更好，管理人员收费比例更低，其具有更

多专业化的财产保值增值方式。

如今基金会较大的问题是募集资金效果不佳、财产保值增值水平欠缺，基金会管理人员受监管较少等，而这些缺陷恰好是公益信托的优势，若能取长补短，则善莫大焉。

本文认为，公益事业的下一步不仅仅是要改善基金会的老问题，更多的是要大力发展公益信托，用公益信托这种新组织形式来变革，完善基金会甚至整个公益事业的发展。

公益法人与公益信托发展趋势

公益法人与公益信托各有其特点与优势，需要具体问题具体分析。学者赖源和、王志诚曾言：正因为有这些差异的存在，使“公益信托与公益法人二者的关系，犹如车之二轮，为现代公益活动不可或缺的制度。事实上在设有公益法人制度的大陆法系国家，也有公益信托制度，例如日本、韩国、我国台湾地区乃至我国内地。反之，在信托制度发达的英美法系国家，也存在影响力巨大的公益法人，例如在美国从事公益活动最主要的主体就是非营利法人即公益法人。两者既可各自前行，更能在前行中互帮互助，共同推进公益事业的发展。

在中国实际操作中也出现了公益法人与公益信托的合作。事实上中国的类公益信托或公益信托一开始就是以公益法人与公益信托的合作为契机，无论云南信托推出的类公益信托：“爱心成就未来-稳健收益型”集合资金信托计划，还是长安信托推出的完全公益信托：西安信托5·12抗震救灾公益信托计划，都不约而同的选择了基金会作为合作伙伴。“爱心成就未来-稳健收益型”集合资金信托计划将信托收益直接捐给云南省青少年基金会。西安信托5·12抗震救灾公益信托计划则选择了上海东方爱心基金会作为执行顾问，这不是一种巧合，而是市场之手的推动，之后成立的类公益信托或公益信托大多数都采取了此种形式。

在美国信托法中，分割利益信托的公益信托是一种非常普通的行为，典型的如公益先行信托。“公益先行信托”，指的是设立人先设立公益信托，在一定期间把信托财产中的一定比例或者一定数额以公益目的支付给特定的受益人，在公益信托存在期间终了之后由委托人或者委托人指定的个人受领剩余的财产。这种类型的信托在美国因能受到税收优惠待遇，所以经常被利用。

从公益信托规范化管理的角度看，坚持“完全公益”之原则和定位似乎有一定道理。但从鼓励公益信托发展、鼓励更多人参与公益的立场，应当允许公益与私益相结合模式的存在，而且这种模式的信托在实践中发挥的作用会更大。

值得注意的是，《慈善法》（草案）初稿中第53条规定：慈善信托财产及其收益，不得用于非慈善目的。但在终稿时，则删除了该条款，该条款的删除为以后公益与私益相结合模式的公益信托留下了遐想空间。若《慈善法》规定的慈善信托是特别法，若在这个公益目的这个地方再特别一下，则善莫大焉。

另若继续能明确公益信托税收优惠措施，相信此类同时结合信托与基金会优势的公益信托会有质的发展。

公益信托与公益法人的相互结合是将来公益事业的一个发展方向，当然公益信托与公益法人都有需要继续完善的地方，有待在中国的实践过程中继续前行。总之若能结合双方各自的优势组合运行，则能将公益事业推向另外一个高峰，同时这也是信托业可以广泛开拓的一个领域。

作者：刘光祥 系清华大学信托法专业硕士 信托公司资深法务

② 大有理财

金色降落伞 (Golden parachute)

金色降落伞 (Golden Parachute ，又译黄金降落伞) ，是按照聘用合同中公司控制权变动条款对高层管理人员进行补偿的规定，最早产生在美国。“金色”意指补偿丰厚，“降落伞”意指高管可规避公司控制权变动带来的冲击而实现平稳过渡。这种让收购者“大出血”的策略，属于反收购的“毒丸计划”之一。其原理可扩大适用到经营者各种原因的辞职补偿。

四、大有幽默

买衣服

“老板，这衣服多少钱？”

“500块。”

“100块卖不？”

“你敢买我就敢卖！”

超级纠结中.....到底要不要买？！

附录：本周集合信托产品发行统计

产品名称	产品期限 (年)	预期收益 率	资金投向	发行规模 (亿元)
大业信托·昆明恒大金碧天下特定资产收益权投资集合资金信托计划	2	7.3-7.5%	房地产	3
东莞信托·恒信耀邦3号集合资金信托计划	1	6.7%	房地产	0.3
方正东亚信托·东兴88号玉龙瑞峰集合资金信托计划	2	7.8-8.3%	房地产	9
方正东亚信托·中银基金QDII美元债投资集合资金信托计划	1	——	证券市场	1.5
湖南信托·海航创新项目集合资金信托计划	2.08	6.5-6.7%	——	3
华澳信托·臻鑫56号(三胞集团)集合资金信托计划	1	7-7.2%	工商企业	3
华信信托·悦信理财一年期集合资金信托计划(第76期)	1	6.5-6.7%	金融机构	0.5
华信信托·悦信理财一年期集合资金信托计划(第77期)	1	6.5-6.7%	金融机构	0.5
华信信托·悦信理财一年期集合资金信托计划(第78期)	1	6.5-6.7%	金融机构	0.5
陆家嘴信托·信享消费1号有车有家集合资金信托计划	2	6.8-7%	工商企业	0.64
四川信托·锦鑫5号集合资金信托计划	1	6.5-7%	金融机构	3.6
万向信托·基建182号集合资金信托计划	2	——	基础产业	2.5
新时代信托·慧金940号集合资金信托计划	1	7%	工商企业	0.89
新时代信托·慧金942号集合资金信托计划	1	7%	工商企业	0.81
新时代信托·慧金937号集合资金信托计划	1	7%	工商企业	0.78
新时代信托·鑫业1738号集合资金信托计划	1	7%	工商企业	0.78
兴业信托·兴富2号财产权集合资金信托计划	2	5.5-5.6%	工商企业	10
中建投信托·安泉77号(融信海上城)集合资金信托计划	0.5	5.8%	房地产	——
中江信托·贵州省习水城投应收账款投资集合资金信托计划	3	7.7-7.9%	基础产业	1.8
中江信托·呼和浩特市国家级经济技术开发区基础建设项目贷款集合资金信托计划	2	7%	基础产业	3
中江信托·金龙86号颐和地产盛世一号集合资金信托计划	2	7.8-8.3%	房地产	2.8
中江信托·金马406号集合资金信托计划	2	6.8-7.1%	基础产业	1.5
中江信托·余庆县海纳投资有限责任公司应收账款投资集合资金信托计划	3	7.8-8%	基础产业	0.8
中泰信托·泰盛22号集合资金信托计划	2	6.5-6.7%	基础产业	2.5
中信信托·铜仁碧江区城投应收账款流动化集合资金信托计划	2	5.5-5.8%	基础产业	4
中信信托·宜宾市兴文县城建应收账款集合资金信托计划	2	——	基础产业	2
中原信托·宏业219期集合资金信托计划	3	6.6-7.2%	——	2.6
中原信托·南京九霄贷款项目集合资金信托计划	1.42	6.6%	房地产	0.26
合计				62.56

数据来源：大有财富金融中心（数据截止日期为2016年09月9日）

免责声明：

本报告的新闻信息及数据信息均来自公开渠道，本公司对这些信息的准确性、完整性不作任何明示或默示的承诺或保证，也不保证这些信息不会发生任何变更；本报告的分析、意见仅反映了本公司研究员的个人观点，其逻辑基于研究员个人的职业理解，通过合理判断作出的分析结论，未受任何第三方的授意、影响；本报告文中的分析、观点力求客观、公正，但不代表任何确定性、最终性的判断，投资者对此作出的任何决策与本公司和作者无关。

重要声明：

本报告仅供参考资料使用，客户不得尽依赖此报告而取代之独立判断，本公司及作者不对因使用本报告产生的任何后果承担法律责任；本报告的知识产权归北京金信大有资产管理有限公司及作者共同所有，未经前者许可，任何组织、个人均不得对本报告内容以转载、复制、编辑、上传、发布等形式使用于任何场合。如需引用、转载、刊发须注明出处北京金信大有资产管理有限公司，且不得对本报告内容进行有违原意的删节、修改。

（任何人使用本报告，视为同意以上声明。）

如需参考更多信息，请登录大有财富官方网站www.dayouwm.com。

联系方式

地址：北京市朝阳区建国门外大街1号国贸写字楼1座18层

邮编：100004

电话：010-65050807