



DACHENG
LAW
OFFICES

大成律师事务所

2013年9月刊
【总第5期】

北京大成律师事务所

财富传承专业委员会

大成财富传承通讯



序 言

在人口老龄化及民间财富资本化的双重背景下，“财富传承”已成为这个时代最重大的课题之一。家族财富乃至家族企业该如何实现稳妥的代际传递，以免遭“富不过三代”的魔咒？

中国传统的父系承继早被打入深深的封建烙印，经历了一系的制度变革之后，家族财富乃至家族企业对于新国人而言均成为既古老又新颖的词汇，该如何传承一时亦无经验可循。域外成熟的财富传承模式因人文、地域、国情等的不同，在引入国内后常显得水土不服，甚至无从找到有效的法律保障。在此促使下，各类财富传承模式粉墨登场：婚内协议、遗嘱、保险、信托、基金会、乃至海外置产、移民等等。究竟该如何选择，家族及家族企业该如何治理及传递，怎样才能受到法律保护？

北京大成律师事务所财富传承专业委员会将通过各类法律技术架构来一一解开财富传承之道。

《大成财富传承通讯》包括以下内容：

大成财富传承动态：介绍大成律师参与的关于财富传承的社会活动及案例；

财富传承业界资讯：从各角度介绍关于财富传承的资讯，展现业界对财富传承的思考与启迪；

财富传承人物故事：介绍古今中外社会名流的财富传承事例；

委员财富传承文集：委员通过对社会热点案件的评析、财富传承工具的实务研究来解析财富传承之道。

《大成财富传承通讯》将根据实务推进及业界态势进行适当调整，敬请关注！

北京大成律师事务所财富传承专业委员会

目 录

大成财富传承动态 3

- 卢明生律师向北京大学汇丰商学院 EDP 同学会申请设立财富传承专业委员会
获批 3
- 卢明生律师参加 2013 国际家族财富管理峰会 4

业界资讯 5

- 福布斯发布中国家族企业报告：接班二代不如掌权一代 5
- 财富很多 传承很难 8
- 继承人不愿接班 家族企业女婿上位 13
- 家族百年传承的秘诀 15

财富传承案例 18

- 休利特家族：硅谷财富传奇 18

委员文集 27

- 民间资本转型与财富管理 27

联系我们 33

大成财富传承动态

➤ 卢明生律师向北京大学汇丰商学院 EDP 同学会申请设立财富传承专业委员会获批



作为北京大学汇丰商学院 EDP 同学会成员之一，卢明生律师向该同学会申请设立“财富传承专业委员会”的倡议于 2013 年 9 月获批正式成立。

北京大学汇丰商学院 EDP 同学会财富传承专业委员会的服务宗旨，在于拓展、创新财富传承专业服务，为家族财富、家族企业的治理及传承提供可行性专业策划及服务。

北京大学汇丰商学院 EDP 同学会财富传承专业委员会的核心成员除卢明生律师外，还有北京大成律师事务所太原分所主任魏海生律师，以及北大汇丰 EDP 同学会中专业从事信托、私人银行、股权投资、基金等财富传承相关机构的专业人士。卢明生律师与魏海生律师分别担任该财富传承专业委员会的理事长及副理事长职务。

借此契机，北京大成律师事务所财富传承专业委员会将与北京大学汇丰商学院 EDP 同学会财富传承专业委员会紧密合作，充分利用北京大学汇丰商学院 EDP 同学会的平台开创财富传承业务的新天地。

➤ 卢明生律师参加 2013 国际家族财富管理峰会

2013 年 9 月 10-11 日，由国际家族基金协会（IFOA）主办，北京嘉富诚股权投资基金管理有限公司及北京中金诺财富管理中心承办的 2013 国际家族财富管理峰会在北京万达索菲特酒店举行，卢明生律师应邀参会。

会议中，卢明生律师就大成律师事务所财富传承专业委员会开展的财富传承业务向与会嘉宾进行了交流。会后，

澳大利亚某金融机构亚洲区副总裁黄女士至北京大成律师事务所总部就财富传承业务中的资金通道合作事宜进行交流，该机构对人民币与外币的兑换及流转具有顺畅通道。



[返回目录](#)

业界资讯

➤ 福布斯发布中国家族企业报告：接班二代不如掌权一代



上海《福布斯》

中文版近日发布了2013年“中国现代家族企业调查报告”。这是福布斯中文版连续第四年对中国上市家族企业进行调查。报

告显示,多数中国家族企业同时面临交接班与产业转型两大挑战,走向前台接班的二代人数出现明显飞跃,交接班进入高发期。由于经济低迷等原因,由二代接管的企业经营业绩普遍不如由一代掌控的企业。如何在顺利交接班的同时,应对危机与波动的风险,实现企业的持续成长,已经成为当下中国家族企业面临的“时代课题”。

家族企业中二代数量明显增多

四年间,福布斯通过对中国家族企业的跟踪调查发现,家族企业中的主要亲属关系变化几乎可以说是中国家族企业发展的缩影,在调查中显示,2010年时,兄弟关系在企业家族成员中尚处于首要地位;而随后两年中,创业板的诞生刺激了大批中小家族企业的集体上市,“夫妻档”的比例也同时呈直线上升,而随着第一代企业家年龄的增长,子女等二代们开始进入企业并扮演日益重要的角色,今年父(母)

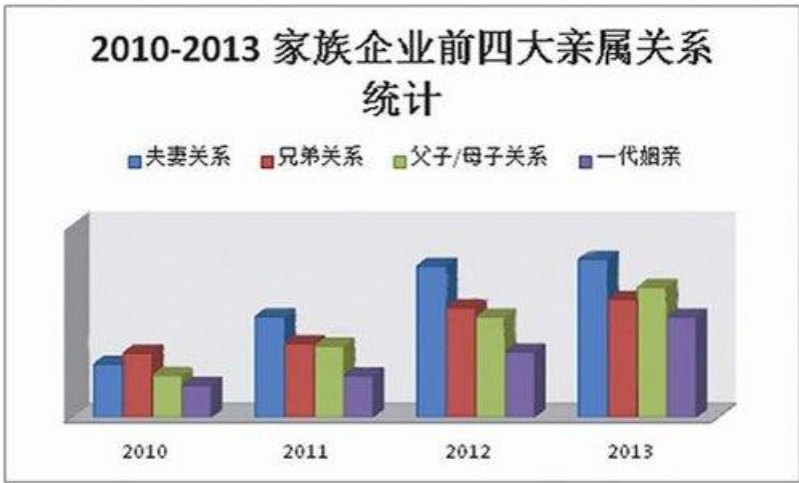
子(女)的关系数量首次超越了兄弟关系,以将近 4 成的比例成为第二大亲属关系。

子女等二代们已经越来越多地参与到家族企业的经营管理当中,除了比例呈直线上升的父子/母子关系数量,父女/母女关系也增长到 17.7%,女婿/儿媳的数量超过去年的两倍,此外甥舅/叔侄和二代姻亲数量亦有显著增长,家族企业两代人交接班的态势已日益明朗化。

抵御危机 接班二代尚不如掌权一代

家族企业大多为中小型企业,在转型升级的过程中面临资金压力,而过去一年中,受到经济增长转慢和政策调控的影响,许多家族企业上市进程放缓,融资困难直接导致了企业经营状况的下滑。

据福布斯调查,在中国家族企业中,一代掌权的企业有 645 家,占比超过九成;



二代完成接班的为 66 家,较去年上升了 21 家,占比接近 10%。可以看出,A 股上市家族企业的交接班步伐开始加快。然而,

二代接管的家族企业经营业绩普遍不如一代掌权的企业。尽管企业规模仍能扩张,主营业务收入复合增长率几乎达到一代掌管的两倍,但是 2.5%的净利润复合增长率远低于一代操控大局的 9.9%。3 年平均的净利润率、ROE 和 ROA 也均低于一代主导的企业,说明二代对于企业的掌控和发展盈利能力较一代逊色,尤其是在经济增长放缓、经济转型期风险增大和经营环境难如人意的情况下,如何能够带领企业转型发展,是接班二代们需要思考的问题。

二代掌权 机遇与挑战并存

在已接任掌权的中国第二代企业家中,男女比例接近 9 比 1,男性在接班人选择上依然占绝对优势。

在以上二代企业家中,出生于 60 年代和 70 年代的占绝大多数,比例超过 80%,其年龄层在 30-50 岁之间。最年轻的才 30 出头尚未成家,最年长的则已经 53 岁,开始考虑下一代接班人问题。这些企业中有相当一部分是父子共同经历过“再创业”的,例如明牌珠宝的虞氏父子,从贴牌生产到自立门户,虞免良带领明牌开创了中国铂金首饰的先河,也顺利完成了权力交接。在这种情况下,“接班”的问题相应淡化,二代与企业共同成长的经历有利于他们顺利地实施发展战略。但当传承再进行到下一代,交接班问题依然存在。

与此同时,随着“80 后”一代在接班人队伍中的壮大,传统企业有望在投资、金融等新兴领域得到发展。这些年轻一代比起父辈在学历与国际视野方面显然更具优势,但缺乏与企业一同成长的经历,就算是“少主”也会难以服众;对初掌权的二代而言,一代创业者的精神聚力已是很难超越的高峰,如何任用公司元老、聘请职业经理人、推行制度改革等均是考验不断;在新的经济环境下,许多传统型企业特别是制造业面临转型升级问题,挑战同时也为这些“创二代”带来了新的机遇;但不管外部条件如何,上一代是否放权,何时放权,这才是他们能否施展开拳脚的关键。

来源：华龙网

[返回目录](#)

➤ 财富很多 传承很难

只要生命还未终结，我们就要永远面对下一个站点。人生如此，财富亦如此。在财富大爆发的今天，富裕人群增速惊人，是时候好好想一想，手中握有的财富该如何稳健走向下一站？

在德意志银行亚太区投行主席-有着“首富园丁”雅号的蔡洪平眼中，近百年来，全球只有极少数的公司从头至尾生存



并发展延续。道琼斯指数在 1990 年拥有的 30 只股票，只有 1 只留存至今，而且也只有 5%的企业能够让子女真正接班。

“这些事实告诉我们，财富除了流动性和投资风险之外，一定要防止许多天然的围剿财富的陷阱，因此思考和理解中国的家族财富发展规划，实在具有中国特色的难度。”

集中造富的中国时刻

在蔡洪平看来，改革开放以来的中国是一个富豪应运和集中而生的阶段，而这其中既有市场层面，也有政策层面的因素。

“市场的长期短缺是发展中国家的一个常见状态，改革开放以来的工业化、国际化和城镇化发展，在交叉进行中又互相作用，于是在投资拉动、出口拉动和消费拉动下，好比三列火车同时前行，使得中国经济出现了令人震惊的发展，成为了全球经济 GDP 第二位的经济体。”

蔡洪平表示，“我们中国人真的很勤奋，几乎每个人的生活都是为了工作。我们可以发现，今天的富豪们有 90%左右都来自农村，甚至有的企业家说自己以前还没用过抽水马桶和卫生纸。这一代富豪的确是从苦难中过来的，但他们没有自卑感并有着全球罕见的创造力。目前的中国已成为 20 世纪末和 21 世纪初人类文明的一大奇观，在过去的 15 年间，仅从我从事的投资银行统计来看，中国企业累计上市融资迈向 3000 亿美元，一批又一批的超级富翁层出不穷。”

“我曾在 2007 年碧桂园、复星、SOHO 中国和巨人网络的上市酒会上说，美国的顶级富人排行榜 5 年才换一次，而中国则每个季度都会换位更新。那时，每个月完成的十几亿美元甚至几十亿美元的融资上市，可能连个仪式都懒得办，真可谓轰轰烈烈的‘造富运动’。”

蔡洪平回忆，诸如王传福、马云、郭广昌、史玉柱、刘忠田、许连捷等中国企业家，在短短几年间齐刷刷地进入了世界顶级富翁行列，可见中国人民真的富了起来。“2009 年，我曾在纽约的一次投资人大会上说：‘200 年前是格林威治时间，100 年前是美国纽约时间，而今天是中国时刻’。”

任重道远的“富一代和富二代”



打拼奋斗的“富一代”，即便征服了全世界，也绕不开财富传承这个难题。而传承一词，离不开“传”和“承”，这样，任重道远的就不

止是“富二代”，还包括了“富一代”。

“在财富传承过程中我看到过很多企业家处理不好生活，或是不懂生活，直至闹出些丑陋的事情。比如宝马就应该买 5 系列，听到哈佛就无论如何要送子女去，而时兴小飞机了，又都在买小飞机。”

蔡洪平说，“我认识一个企业家买了小飞机后停在三亚，那时服务还没跟上，小飞机只能停在地上暴晒，因为那时还没有‘机库’。于是，当这位企业家打了五天高尔夫球后，进入被暴晒的飞机并深深吸了一口气后，绝对的污染源导致他当天就发病，接连三天高烧，几乎都快写遗嘱了。后来，从新加坡、美国请来最好的医生，那时候财富的确无所谓了，在抢救成功后，我和他说，你得想清楚第一代中国企业家能不能成为贵族，中国有句话叫‘富不过三代’，第二和第三代出贵族，第一代的创业者如果想过豪富的日子往往会完蛋啊。”

“传承财富这一点对于很多企业恰恰也往往是致命的，因为中国历史上罕有家族财富传承的成功案例可借鉴，多的是富有家族不断衰败的悲惨故事和传说，因此摆在准备接班的‘富二代’面前的问题也不是简单的几个。”蔡洪平表示，

“80 后、90 后这一代有两个历史特性，第一是他们出生懂事时中国就已经在告诉发展，他们没有见过苦难，一上来就是工业化，没多久就是互联网；第二是他们受到的教育往往都是海外读书，而西方家长对子女是有限责任，中国父母对孩子是无限责任，永远管着孩子，使得子女没法独立。”

他表示赞成孩子要好好学习，但真正的学习不是一定要去大学，但一定要有好好学习的态度，要谦虚面对所有新事物和不了解的事情。“对客观事物要怀着敬畏去研究琢磨，一旦傲慢就可能会死掉。”蔡洪平表示。

速成的家族，复杂的诉求

据此前有媒体发布的《中国家族财富榜》显示，中国十大最富有的家族分别

为马化腾家族、李彦宏家族、杨惠妍家族、姜滨家族、许荣茂家族、魏建军家族、丁磊家族、傅利泉家族、梁稳根家族。

其中,腾讯董事局主席马化腾的家族财富达到 467 亿元,排名第二的百度董事局主席李彦宏家族财富则为 411 亿元,而这两位“大腕”的“发家”仅用了短短 10 年左右。



富豪的“速成”其实和中国经济发展态势一样,国外 100 多年的路,中国却只花了 30 年就走完,于是,原本家族财富管理简单和初级的诉求也变得复杂。

在方达资本管理行政总裁陈华真看来,中国高净值人群中 60%是私营企业主且基本上是第一代白手起家。“他们的安全感较低,看重自由优质的生活。生活品质 and 子女教育是他们最关注的三个问题。”陈华真表示,在财富管理的需求方面,很多进入中老年的第一代富豪有了对财富传承的要求,于是越来越多的人开始家族信托感兴趣,且资产越高对家族信托的兴趣越大。

“中国的私人财富经历了快速增长,对高净值人群,对财富管理服务的需求,可以总结成自由、安全、子女教育和传承。具体而言,他们对离岸财富管理投资移民和家族信托建立的需求关注度开始增加。在财富传承方面,最重要的方式是建立家族信托,如果把财富管理和普通理财做一些比较,可以看到财富管理牵涉的投资渠道更广,产品复杂程度更高。”陈华真说。

而在蔡洪平看来,家族有多种财富传承方法,比如保留家族生意主业而不轻

易套现，但建立并维持一个团结和谐、人丁兴旺、身体健康、互相扶持、具有家族文化及品味的大家庭是财富延续的基石。

“制订完整和长远的信托计划，谦虚地对待每一项不了解的生意和机会是延续家族财富的良好途径。”蔡洪平说，“大量购买不动产，包括矿业、黄金、住宅、商业楼甚至车位，减少资产因流动性而带来的流失，虽保守但也是明智之举，而建设农场一样的小庄园大本营，远离市中心，在安静的田园生活中延续财富，也是很好的选择。”

未来的大蛋糕

中国“超级富豪”有多少？从近期股市中一则一千万元以上资产“大户”纷纷入场的新闻中已可窥一斑。数据显示，我国资产过千万元的高净值人群已达约84万人，其持有财富将达27万亿元，而对于这些拥有巨大财富的群体而言，最担心的莫过于辛苦创业建立的商业帝国及积累的家族财富难逃“富不过三代”的魔咒。

的确，历史的演进也非常快，转眼间的中国经济已到了发展的拐点，国民经济从短缺走向了过剩，企业更开始从创业迈向了守业，而企业家也从第一代开始向第二代传承，一个巨大的历史命题已摆在了面前，即怎样传承财富？

基于此，一块诱人的大蛋糕-家族财富管理业务，放在了财富管理机构面前。

“中国三十多年来经济高速增长及越来越多的私营企业崛起，相当多富豪的家族财富不断累积，而这些群体不少已经到了60多岁，正是到了考虑家族财富传承问题的时候。”

歌斐资产投资总监冀田在接受媒体采访时表示，致力于帮助家族财富传承的“家族办公室”已迈入了高速增长的早期阶段。

“其实，今天这个时候讨论中国的财富传承恰逢其时，因为我们没有经验，我们没有案例可以借鉴，但是我们相信这一代中国企业家，他们记得过去的苦难，他们知道怎么财富传承。”

蔡洪平坚定地说，“我相信中国企业家既然可以创造这么多的财富，那么一定会有办法解决碰到财富传承的问题。我相信中国在 20 年 30 年以后一定会看到另外一批伟大的企业家。”

来源：投资有道

[返回目录](#)

➤ 继承人不愿接班 家族企业女婿上位



日前，“中国家族企业继承情况调查”显示，未来10年，中国家族企业将迎来接班潮。但目前82%的家族企业继承人不愿接班，一个重要原因是传统制造业利润率较低。

一个有意思的现象是，在A股家族企业中，“女婿接班人”团队逐渐壮大，已有20家公司由女婿担任公司要职。

“女婿”接班成必然

上海交通大学管理学院余明阳团队对国内182家在各行业排名居前3位的家

族企业进行了调查 结果显示 ,有90%的企业家希望由自己的子女继承家族企业 ,但82%的子女不愿意或者是非主动接班的 ,仅有12%的子女愿意接班。全国工商联前副主席保育钧表示 ,中国现有民营企业1025万户 ,其中有80%以上是家族企业 ;家族企业中的80%又在今后10年~20年面临着接班与传承的问题。

在这股即将涌现的接班浪潮中 ,有一个现象很有意思 :“女婿接班人” 团队逐渐壮大。调查显示 ,A股上市的684个家族企业中 ,有3%即20个企业已由女婿担任公司要职。分析认为 ,由于计划生育政策的实行 ,现在大部分家族企业二代都是独生子女 ,未来必然会出现 “女婿” 接班的情况。

此前 ,“中国家族企业风云榜” 专门对家族企业中女婿的任职情况进行了统计 ,共有19家上市家族企业实际控制人的女婿在上市公司担任董事、总经理甚至董事长职位。

双环传动叶氏女婿惹争议

最具代表性的“女婿接班” 发生在浙江上市公司双环传动。

上月底 ,双环传动发布的
2013年半年度报告显示 ,作为
双环传动家族的核心人叶善群 ,
持公司股比10.28% ,大女婿吴



长鸿担任公司董事长、总经理 ,二女婿陈剑锋担任董事 ,三女婿蒋亦卿任公司董事、副总经理。3个女婿分别持股10.52%、5.14%、5.14%。备受广大股民关注的同时 ,也引起争议 ,有股民甚至喊出了“叶家女儿女婿们斗权争利的结果就是企业倒闭 ,股价跌跌不休” 的怨言。

资料显示 ,双环传动2010年在中小板上市 ,主营传动用齿轮及齿轮零件的

生产与销售。从业绩表现看,今年上半年净利润只有3808.86万元,下降38.66%,公司股价也表现平平。

另外,国内最大的不锈钢真空器皿生产厂商哈尔斯公司,也是第一代家族控制人膝下无子的案例。作为公司实际控制人的现任公司董事长吕强,膝下只有两个女儿,于是女婿吕振福、欧阳波分别持有哈尔斯4.5%的股份,并担任哈尔斯公司的董事。

[链接](#)

日本“女婿养子”

在日本,如果创始人认为他的儿子无能力接管企业,或者儿子不愿意接管,那么,他会在公司年轻人中物色一个能力最强的小伙子。他们会先把一个女儿嫁给他,婚满一年后,再举行仪式把女婿正式收养为自己的儿子,让其改姓成为创始人的“养子”,并正式掌管企业。

来源:中国网

[返回目录](#)

➤ 家族百年传承的秘诀



家族财富,顾名思义,家族在先,财富在后。

家族文化才是财富最重要的温床和“保险箱”。

“家族财富与其他财富不一样,不是去消费,而是提供诸如自由支配等其他人不能拥有的东西,比如十七八世纪的英国已经很富裕了,那时的人民开始有家

庭财富的观念，往往不用工作就可享用财富。”

在畅销书《家族财富》作者比尔·邦纳看来，家族财富传承更关键的是让家族集中在一个目标下，让所有人携手，共同努力打造一种文化。而如果仅仅只把财富传给无能的“富二代”，等于将金钱换成毒药，让他们闯祸或早亡。

“财富的天性基因是生产力要素的被经营性及流动性，优秀企业家积累财富的基本规律是把这种正向的生产力要素通过生产、服务和流通变成利润，这种创造性的工作又由当时的天时、地利、人和及文化所孕育并决定，而这一切恰恰是人类根本无法传承、没法复制的。”

“软硬兼施” 是王道

“我觉得长期保留财富的方法，就是不能听绝大多数专业顾问的意见，因为当你到了某个年龄或某个财富水平时，他们往往会告诉你可以退休去打高尔夫，然后建议你把钱放在比较安全和保守的渠道。其实，保留家族财富必须对自己财富和产业感兴趣并一直参与，因此你不能退休打高尔夫，还期待把钱交给 20 岁的年轻人去保持。”

比尔·邦纳认为，“你必须时刻警惕世界上发生的问题，因为没有人可以预测未来。”

“我们可以思考并应对各类财富的变化，但家族财富的继承人就是另外一个问题。”他表示，“如果你把钱给了孩子，可能不会对他们有什么好处，除非你为他们做好了准备，如已创造了很



好的家族文化。”

比尔·邦纳建议，家族应尽可能让成员都参与到财富管理中并赋予责任。“很多人由于没有为继承人做好准备，导致去世后继承人无法应对这些财富，这是非常致命的问题。”很多继承人的生活因此被家族财富毁掉，所以必须建立一种文化，更应有一个信念，即你是生产者而不是消费者。

“你需要有一种不同心态，在家族中把自己看作生产者，讨论的话题应该是怎样赚更多钱和生产，而不是怎样去消费。”

“如果你是家庭财富投资者，你必须为未来而投资，必须知道经济周期，因为时间是一个很大敌人，你往往不可避免地面对可能导致财富一贫如洗的经济衰退，因此必须看到宏观经济的形势，通过建立一个可见的东西让家族产业能够持续，比如硬性结构的信托，通过硬性法律来约束。”

在考虑财富传承的硬性结构的同时，还得考虑软性结构。“家族需要软性结构，比如解决争端的方法、兼容家族不同文化争端的方法以及投资思路的协调等，还需要一个家族理事会和家庭银行，通过这些机构来决定怎么处理财富，这也是必须的。”

来源：投资有道

[返回目录](#)

财富传承案例

➤ 休利特家族：硅谷财富传奇

惠普公司联合创始人休利特有着不凡的人生观，他没有强求孩子接班，也没有给后代用之不尽的钱财，而选择了捐出大部分资产，注入休利特和弗洛拉基金会。在拥有长期基金会资产管理经验的霍格兰德主持下，该基金会一方面将资产进行分散化处理，同时注重资产的长期配置，重视绝对收益产品，从而避免了资产的大起大落。

王翔 杨颿/文



很多人并不知

道威廉（比尔）雷丁顿·休利特（William R. Hewlett）是谁，不过如果问惠普（HP）的话，应该无人不晓。休

利特是惠普公司的联合创始人，他是一个杰出的企业家，也是一个优秀的工程师，他 25 岁时（1938 年）和帕卡德（David Packard）在硅谷的一个车库里创立的惠普公司，日后成为硅谷精神的象征。在 20 世纪 70 年代末他们交班给下一代管理人时，惠普已经成长为业务遍及全球、雇员 67000 名、年销售额达到 36 亿美元的跨国企业。休利特和他的公司一起，受到许多高科技行业后人的尊重与景仰，硅谷一直流传着许多和惠普有关的创业故事，乔布斯在初中时给休利特打

过电话，他的搭档沃兹尼亚克曾一度犹豫过是否要离开惠普。

休利特家族的财富及传承

休利特从小偏科严重，他患有某种“学习障碍症”，高中的学科成绩基本都是 D，不过他在动手能力方面却有着极高的天赋。用他自己的话来说，能进入斯坦福大学完全是靠他的背景——虽然当时斯坦福大学还不能算是一流大学，不过他的高中校长仍然认为休利特的成绩不足以获得他的推荐，幸好休利特早逝的父亲以前是斯坦福大学的医学教授，高中校长在知道了这层关系以后答应推荐休利特去斯坦福大学，因为休利特的父亲是他教过最好的学生。顺利进入斯坦福大学后的休利特，在橄榄球场上认识了帕卡德，从此开始了他们两人传奇般的一生。

休利特毕业后去了麻省理工大学进修，帕卡德则去了 GE 工作，那是一份无聊的工作，并不是帕卡德一直希望从事的电子工程行业，所以当他得知从麻省进修回来的休利特在老师的帮助下准备干一番事业时，就辞去了工作回来和休利特一起创业。他们在一个车库里创建了一个公司，公司的名字叫惠普

(Hewlett-Packard)，这是一个简单的用两个人的名字相加的公司名，据说谁的名字在前是他们俩扔硬币决定的。不过，这个名字简单的公司却在后来成为世界著名的科技公司，说它引领世界进入了科技时代应该并不为过，因为如果说现今世界的科技中心是硅谷的话，那么，休利特和帕卡德还有他们的老师一起被后人称为硅谷的先驱。

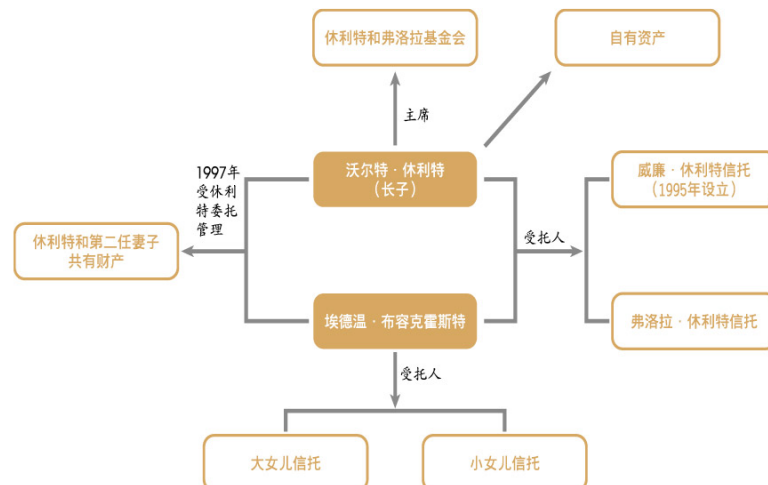
惠普在美国历史上无疑是一个伟大的公司，休利特和帕卡德的搭档至今仍为人津津乐道，他们独创的“惠普之道”管理方式为许多后人所效仿，但人们怀疑只有他们才能真正有效地运用这种管理方式。惠普给休利特带来了巨大的成就感，同时也为他带来了巨大的财富，休利特在接受采访时说，他并没有过多地考虑过

赚钱的问题，只是努力把事情做到最好，财富自然就随之而来了。2000 年时，《福布斯》杂志估算休利特的个人财富为 90 亿美元，排名美国第 26 位。

根据 2001 年美国证监会收到的一份信息披露文件，休利特家族至少持有 1.29 亿股惠普公司的股份。当时惠普公司的股价在 30 美元/股左右，按这个价格计算，休利特家族持有的这些股份价值 38.7 亿美元。不过这份文件并不能体现休利特家族的所有财富，因为休利特家族还持有安捷伦公司（AGILENT）大量股份。

从图 1 可以看出，休利特给儿子的资产由后者独立管理，休利特并没有为他们设定外部受托人，不过他的长子沃尔特和家族

图 1：休利特的财富传承模式

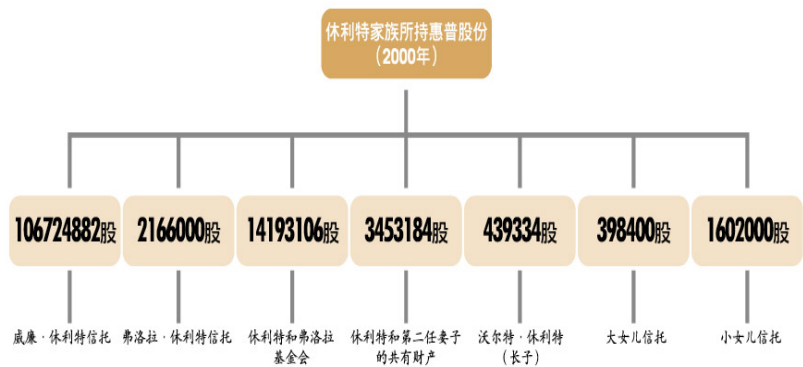


长期的财务顾问埃德温一起管理着家族信托，他们还在 1997 年时受休利特的委托负责管理休利特本人和他第二任妻子共同拥有的财产。

上述 1.29 亿股惠普股票中的 1.06 亿股由威廉·休利特信托持有，该信托的目的是将部分信托财产传给家族的后代，另一个以休利特第一任妻子的名字命名的弗洛拉·休利特信托持有 216.6 万股惠普股份。休利特为自己两个女儿设立的独立信托分别持有惠普股份 160.2 万股和 39.84 万股，埃德温也是这两个信托的受托人之一。休利特和第二任妻子共同拥有 345.3184 万股惠普股份，休利特在

世时，这部分股份他全权委托给沃尔特和埃德温负责，在休利特去世后，其中一半计入休利特的遗产中，另一半则计入他的第二任妻子名下（图 2）。

图 2：休利特对其所持惠普股份的分配



休利特一直担忧巨大的财富会对后代产生负面影响，所以，他并没有将所有的财富都留给后代。从

他设立的信托来看，他为女儿和妻子都留出了足够她们过上富足生活却并不能让她们为所欲为的资产。他没有为儿子们设立独立信托，不过从他捐出的资产来看，他为儿子们留下的资产数额也不会特别大。

休利特的 5 个孩子都延续了他朴素低调的性格，这应该和他坚持自己抚养孩子有关，他们都拥有自己的家庭和独立事业，大女儿是家庭主妇和职业桥牌玩家，大儿子拥有工程学硕士、音乐博士学位，二儿子是精神学教授，小儿子在硅谷工作，小女儿是园林家。他的孩子都在一定程度上参与家族基金会的管理，尤其是他的大儿子沃尔特，休利特晚年将几乎所有的家族事务都交给他来打理。休利特从小就将沃尔特带在身边，让他接受公司的熏陶，虽然后来沃尔特决定不接父亲的班，去追寻自己的兴趣和事业，但他还是肩负起了维护和管理整个家族的使命。

现在，休利特家族的成员在享受着休利特留给他们的财富之余，各自过着安定独立的生活，休利特留给后代的不仅仅是物质上的财富，更是精神上的，就像他的一个孙子所说：“他留给后代最大的礼物不是他用双手建造的指南针，而是

他的精神指南针，它的主要指向是知识、谦逊、公平和努力工作。”

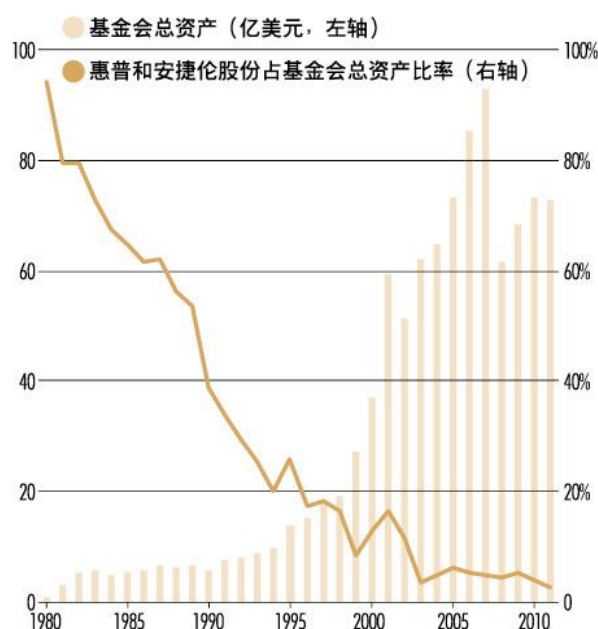
休利特和弗洛拉基金会

休利特一生乐善好施，“永远不要扼杀一个慷慨的冲动”，是他最喜欢也最为人所知的一句话。他是这么说的，也是这么做的。1966 年他和妻子在三个儿子的帮助下创立了休利特和弗洛拉基金会（William and Flora Hewlett Foundation），基金会主要关注 4 个方向的资助项目，分别是：大学的教育、艺术人文、人口问题和环境保护。休利特对他的母校斯坦福大学有着深厚的感情，所以他一直持续地资助着学校的发展，基金会历史上数额第二大的一次捐赠，就用来资助该校发展人文科学领域的教育，该笔捐赠的数额达到 4 亿美元。现在基金会的总资产为 73 亿美元，近 4 年每年的捐赠额都维持在 3.5 亿美元左右。

在基金会的捐赠项目管

理上，基金会的策略是，根据（社会回报×成功概率）/成本的公式计算出每个项目的“预期回报”，然后挑选“预期回报”比较高的项目进行资助。这里的“预期回报”是指基金会资助的项目如果能够成功将给社会带来的回报，比如“每 1 美元的投资增加 0.05 个就业岗位”，基

图 3：惠普和安捷伦股份在休利特和弗洛拉基金会总资产中的比重



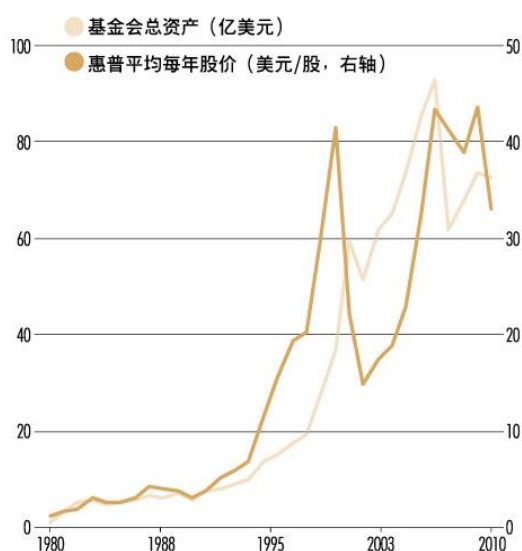
金会并不完全根据这个指标进行资助，而是希望能通过这样的量化分析，让自己

的团队能更深入地了解项目，争取把每 1 分钱都用在刀刃上。

在基金会的资产方面，休利特一直用自己所持的惠普股票支持着基金会的运作，不过基金会在 20 世纪 80 年代早期确定了将资产进行多样化配置的原则，以让基金会的运行更加稳定和持久。当时休利特的朋友阿杰伊·米勒负责基金会的投资，人们相信他是基金会进行资产多样化配置的推手，他让休利特明白了好的公司和好的股票是两回事。基金会从 1980 年开始逐步降低了惠普股份在基金会总资产中的比重，21 世纪初，该比重上升的原因是休利特的去世（图 3）。休利特于 2001 年去世，他在去世前设置了一个条款，这个条款使威廉·休利特信托所持有的惠普股份在完成信托分配任务以后剩余的资产全部转移给休利特和弗洛拉基金会。

2001 年，基金会的首席投资官霍格兰德刚上任不到两周，休利特就去世了，休利特生前设置的股票转移结构让基金会在此后的 4 年内获得价值 40 亿美元的

图 4：休利特和弗洛拉基金会总资产的波动远小于惠普股价波动



惠普和安捷伦公司股票。霍格兰德一上任就面临着如何将这么大量的股票进行分散化多元化投资的任务。他和他的团队建立了一个 4 年内逐步分散投资的计划，分散化投资可以避免基金会总资产的大幅波动，从图 4 可以看出，其波动远远小于惠普股价的波动。最终，他们在 3 年内就完成了该计划，

2003 年时，惠普和安捷伦公司股票在基金会总资产中所占的比重为 3.48%，之

后这个比重一直保持在 5%左右。

从职业背景看，霍格兰德拥有丰富的基金会资产管理经验。他在大学毕业后进入了康明斯公司 (Cummins) 董事长埃尔文·米勒的家族办公室工作，随后进入米勒家族的家族企业负责养老金的管理。1991 年他加入斯坦福大学，成为斯坦福管理公司 (Stanford Management Company) 的第一任 CEO，该公司负责管理斯坦福大学的捐赠基金，他加入时，该公司的资产为 18 亿美元，9 年后他离开时，公司的资产达到了 86 亿美元，并在这段时间内为大学支出了 16 亿美元。2001 年，他加入休利特和弗洛拉基金会。

霍格兰德在基金会的主要工作分为两块，一块是制定资产配置的政策，另一块是挑选优秀的外部经理并让他们代为管理基金会的投资。霍格兰德在休利特和弗洛拉基金会的团队并不自己做具体投资，而是用母基金 (FOFs) 的方式投资。他们主要的优势体现在制定投资策略和选出各个投资领域最优秀的投资管理人。他们一般花 5%-10% 的时间在制定投资策略上，其余时间则用在挑选投资管理人并和他们一起工作上。

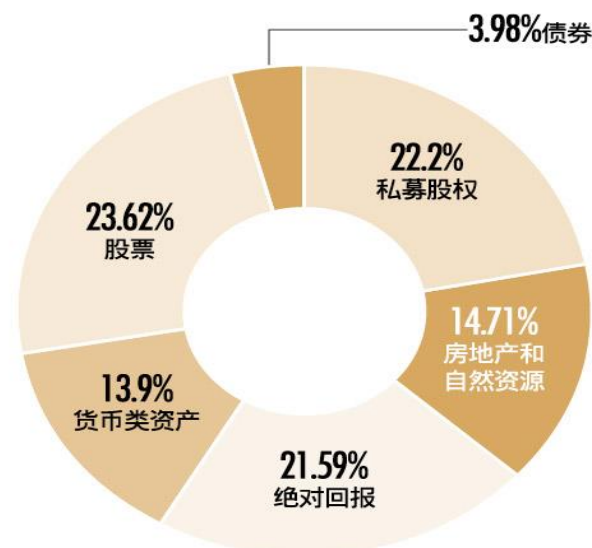
在基金会的投资管理结构上，霍格兰德认为，一个长期稳定的投资管理团队对于达成基金会的长期目标来说至关重要，因为这会减少投资团队的短视行为。基金会是需要永续存在的，而基金会的工作人员都是有固定工作期限的，他认为，训练投资团队的长期思考能力对基金会的长期运作是有帮助的。他还认为，经理人在选择当一个非盈利机构的投资管理人时，要能够做好长时间为该机构服务的准备，为非盈利机构工作的物质回报可能没有为盈利机构工作的回报高，不过这样的工作能给你带来更多的成就感，而且这也是一种责任，所以，一旦你选择了承担这样的责任，就必须为机构的长远利益做出自己的贡献。

霍格兰德的投资理念是自上而下和自下而上相结合,他相信长期来看资产配置对资产的回报有巨大的影响,所以他力求用长远的眼光来选出最优的投资组合,“如果我让你选一个投资组合,然后把这个组合锁起来 20 年不能改变,你会怎么选”,他鼓励他的团队从这样的角度来思考组建投资组合的问题。而在另一方面,他从不固守死板的既定政策,他不会为了达到资产配置的目标政策而选择低级别的投资标的,他自下而上地将大量精力花在寻找优质的投资机会上,特别是在私募股权、绝对回报、房地产和自然资源上。

从投资配置看,截至 2011 年,休利特和弗洛拉基金会的资产有 22.2%配置在私募股权上,有 14.71%配置在房地产和自然资源上,而配置在房地产和自然资源上的比例在霍格兰德上任时只有 4%,另外,霍格兰德在绝对回报类基金上有 21.59%的配置,这个

比例是比较高的,显示了他对这方面的偏好和信心(图 5)。他在绝对回报方面的投资开始得比较早,可以追溯到 1989 年效力斯坦福的时候。他说这一理念从别人那里借鉴而来,他从大卫·斯文森

图 5：2011 年休利特和弗洛拉基金会的投资配置



那里了解了绝对回报类的投资基金,不过他并不喜欢这类基金的投资回报和市场波动无关的特点,他希望他投资的基金能够在承担市场波动风险的同时,取得绝对回报策略所能够取得的超额收益,他在借鉴别人投资理念的同时,又根据自己

的风格做出了调整。

在选择外部投资经理方面，霍格兰德不倾向于和大的机构合作，他更倾向于和具有良好声誉、认识很久久的机构合作，他认为，一些大的机构相较于投资者来说拥有更大的权力，但当它们拥有这些权力以后，就会减少对投资回报率的关心，而更关心如何从多产品和多策略角度来增加公司的收入，却不是专注于一点从而给投资者带来高回报。

休利特财富传承的亮点

今天，尽管身为科技巨人的惠普由盛趋衰，业绩持续下滑，但休利特所引领的创业精神却在硅谷乃至全世界薪火相传，他的创富与传富之道，同样值得国内富人借镜。

——正确处理孩子接班问题。休利特有着不凡的人生观，他捐出了大部分资产，并让自己的传奇成为曾经的故事，没有强求孩子接班，也没有给孩子们用之不尽的钱财。孩子们大都干着自己喜欢干的事，他给女儿设立了信托，大儿子在兼顾自己兴趣的情况下担负起家族事务的管理。“只传长子”既让家族基金得以延续，又避免了多个子女同时介入而可能引发的矛盾。

——选对背景匹配的人管理基金会。霍格兰德是个极其特殊的人物，他上任时正值网络泡沫破灭，但基金会资产在随后几年依然获得了稳步增长。霍格兰德并没有在名声显赫的顶级金融机构任职，但他明显有着与众不同的投资哲学和判断能力。他在大学基金会的从业背景与休利特和弗洛拉基金会的要求也非常吻合。

——注重长期配置的理念。休利特和弗洛拉基金会在投资管理上注重长期配置的理念，对绝对收益产品的偏好使得其资产量的波动并不大。对很多基金会

或家族信托而言，只要资产基数足够大，长期稳定或不亏损比短期超额增长重要得多。因为只要在理念上想追求短期收益，迟早有一天会有某个市场浪花会把基金资产打得落花流水。休利特和弗洛拉基金会对绝对收益产品的重视，体现了这种通透精神。

——资产分散。霍格兰德主导的资产分散策略，使基金会资产从长期来看更趋于稳定增长状态。从上世纪 90 年代以后，基金会资产量的波动远远小于惠普股价的波动，避免了大起大落。

来源：新财富

[返回目录](#)

委员文集

➤ 民间资本转型与财富管理

2013年9月26日，由中国投资协会、中国轻工企业投资发展协会、河北省工业经济联合会、北大汇丰商学院EDP同学会资本联盟俱乐部、北大汇丰商学院EDP同学会河北分会、河北省企业融资服务协会、河北省商务厅投资促进会、河北冀商文化研究会、河北省民营企业投资与项目合作促进会、河北经贸大学中小企业融资研究中心、四川现代民间金融研究院、资本之鹰投资控股有限公司、中国圈、冀商财富杂志共同主办，由冀商财富论坛组委会、北大汇丰商学院EDP

同学会资本联盟俱乐部、河北省企业融资服务协会、河北冀商股权投资基金管理有限公司承办的“第三届冀商财富论坛暨民间资本转型与发展论坛”在河北省石家庄市太行国宾馆隆重召开。国际资本市场研究高级分析师郑锦桥出席本次论坛并发表演讲。

以下为文字实录：



郑锦桥：好，非常感谢张会长和咱们冀商联盟。有这样一个机会和大家交流有关财富配制事宜，特别是这个题目，民间资本转型财富管理。本身我们就是基金管

理公司和财富管理公司，我们也在北大清华最近这一年来重点开发了这样一些课程。重点是给我们身边的这些人群提供配制和服务及资产管理业务。

说到财富，不是说这个机会，就是在讲一些风险。对于我们这些富起来的冀商而已，其实我们面临的机遇和风险确实很大。

我们获得了巨大收益，我们如何进入一个投资时代，仍旧能够有一个资产增长，就是我们必须要考虑的另外一个话题了。特别是大家感觉到实业经济，现在盈利的这种压力和风险越来越大。我们对社会各个方面的顾虑，特别是我们看到财富增长之后所带来的一系列问题，财富很多。但是女儿30岁了，还不敢找对象的顾虑，更有我们看到夫妻离婚以后造成的问题更多，有一些所谓的小三，北

京遇上了西雅图，担心血缘对财产分隔都是我们要考虑的问题。

同时我们也会注意到财富的问题，如果你的孩子也是这样的话，等于你的财产在打折80%，所以说财富的增长涉及到方方面面，需要我们有一个叫信托结构的一个调整 and 安排，来保证你家庭财富能有一个更好的增长。此外我们还考虑长远发展，你的退休养老，养老费用的退休计划。我们20年前，我们讲独生子女，我们生了一个孩子，政府说你们老了我们管，政府现在干什么呢？说你们到65岁才能退休，还要让我们以房养老，所以我们就很麻烦了。

我们现在生活条件很好，一不小心活到90岁，最担心活到80岁的时候钱没了。遇到太多的风险，我们怎么样让这些问题有一个更好的解决，这就需要我们有一个长远的安排。既有很好的增长，同时又能解决家庭的基本保障和未来养老。甚至包括我们慈善的安排，这些问题都要有一个全面考虑，我们统一起来叫家族财富管理。

你发展的非常不错，在目前的基础上能有一个更好的发展，在未来的10年、20年、30年，甚至50年，有一个很好的配制就很好了。未来如果你有实力传给你儿子，变成了6个亿，你儿子传给你孙子，两三代就没钱了。所以我们必须要考虑如何规避，来保证我们财产的总体安排。同时我们要考虑，想移民，怎么移，放在海外安全不安全，放在哪里比较安全，怎么样放，也是要考虑的。

我们主要的财产是什么呢？担保公司的安排，这方面还有不知道什么叫PE，什么叫股权投资基金，我们必须要考虑风险所在。所以这些方面我们必须要考虑在中国进入一个投资时代时，就像我们张会长所讲的，高利贷的做法已经取代了，财富又增长起来了，真正让我们财富实现富躲不过三代的魔咒。我们看宋子文，现在台湾地区的十大富豪里没有这四大姓，中国历史上历代富豪不是满门抄斩，

就是赴向远方。我们必须要有方式和办法，然后真正地去规避问题。我们看到富过三代是有希望的，

我们看到西方发达国家富豪家庭已经传过了5代，甚至更多，我们为什么不行。不仅是西方的富豪，包括我们东方的富豪，也做的有非常



不错，这种富豪已经走在了资产配置和家族基金管理的前列。不仅是我们自己可以去总结，包括香港，台湾地区一些好的做法，同样我们也可以去沿用。你今天听了郑老师的介绍，有可能你就有了财富管理的方法。

具体的内容我们有机会再讲，更多的我告诉大家是一个什么道理呢？财富管理是有章可循的，你有一个亿怎么安排，超过一个亿了组建家族基金，超过3千万，不仅仅在国内配制你的资产，甚至在香港等方面配制，可能还配制保险（放心保）产品。我们知道，保险是一个法律，补偿范围之外的资产。如果说能有一个次序增长的话，500万投资，几年后有15%的增长就是可以的。

保险产品也可以成为最重要的产品之一，总的来说，一个是长期，在你的资产配置中不能太短。你买的是一两年期的，管理的是三五年期的，如果做保险的，可能就是20年，25年期的，所以长期，中短期配制是一个非常重要的原则。

二是分散，你怎么去规避风险？唯一的就是分散，应该这样做，所以说这些产品来了解。三是专业管理。我们提倡大家，不要什么都是你自己管，30%由你自己来管，70%分散不同的机构去管理。这就是海外我们看到发达国家一些

家族、财务管理的一个基本原则。所以在这方面要充分利用结构，怎么样通过不同的配制和安排实现我们的保值增值，当然产品很多，这个地方我们就不再介绍。

通过固定收益和非固定收益，比如股权投资基金，这就是一个非常好的理念。金融的产品，包括PE，甚至包括房地产的信托投资基金一些概念产品，都属于有效合伙型的基金。所以说在这方面，大家了解，我在这个股权投资的过程中，要充当什么样的角色。比如说我是LP，张总是GP，债务承担责任，所以说我们冀商股权投资的模式就是这样形成的。

投资若干个不同的项目，在河北省和全国选择最好，最有增长性的项目，或者卖给了一些公司，通过并购你就获利了你要给人家的管理团队一部分。你增长的50%中的20%要给GP管理人员，剩下的你拿走。这种模式，就是我们看到的非常重要的结构，当然这种模式也可以用在房地产的股权当中。总之我们在很多产品里面都是可以去使用的，甚至海外基金，比如澳洲投资移民基金。一定资金的投入，实现移民同时，实现资产配置。

我们讲的不同产品的配制模式，大家有机会的话，都是可以了解的。大家肯



定移民的问题，我们讲遗产税，都是通过一定的方法可以去规避。风险总是在一定的时期具有，但是对我们来讲你掌握好风险很重要。如果去购买，那么信托结构如何去做，大家都不理解。我们提起信托，有一个信托产

品，什么是信托结构？简单的例子，香港歌星梅艳芳，她妈妈花钱如流水，知道自己要走担心母亲，她走了，谁来管妈妈。去世前，做了一个事情。后来老太太还告了人家，当她穷困潦倒的时候，还付给她30万的港币，按照嘱托人的要求，支付给受益人的，就是信托机构的基本概念。甚至包括你家里面，你发展不错，你很想照顾你家里面的一个侄女，但是你太太可能有点意见，咱不能管的太多。如果你搞一个信托结构的话，资产的受益权，30%可以指定给你侄女分享，你就解决了分享的问题。对资产超过5千万的家庭都是非常必要的，但是中国目前的信托法对这个问题还有限制，信托法修订以后就可以设立，可以说未来都是这样一个概念。包括吴亚军刚和老公离婚，为什么财产方面还不错呢？控制权是家族基金所拥有，有很多成功的案例，各个不同的亚洲大家族，所以说对我们来讲，家族基金的管理，应该是一个非常重要的方面。同时我们关注怎么样有资产的保存隔离，怎么样能更好地进行隔离，包括夫妻间的，万一你老婆非要跟你离婚呢，所以你很麻烦的。可以有这种安排，保证我们资产的次序的完全性。

当然我今天时间太短，讲的有点多，如果你需要了解更多东西的话，我们讲完课以后，有几十本送给大家的。当然更大的礼物是我们张会长晚上送给大家的，大家也可以从当当网上去找。大家彼此都非常了解，大家有什么需要帮助的时候，也可以联系，谢谢大家，谢谢！

作者：郑锦桥

[返回目录](#)

联系我们

内部文件 仅供交流



地址：北京市东直门南大街3号国华投资大厦5层/12层/15层 邮编：100007

电话：010 - 58137757 传真：010 - 58137788

邮箱：cfcc@dachenglaw.com