

2012

第四届中国非公募基金会发展论坛
CHINA PRIVATE FOUNDATION FORUM

年会实录

第三部分 专题论坛

“财不劲，何以用”

——基金估值增值策略与风险控制

专题论坛：“财不劲，何以用”

——基金会保值增值策略与实践分享

时间：2012年11月22日 15:15—17:45

承办： **万科公益基金会**

论坛议程	内容	演讲嘉宾
	开场主持	沈彬 万科公益基金会执行秘书长
	非公募基金会合作介绍	韩巍强 中国国际金融有限公司管理委员会成员、董事 总经理，北京中金公益基金会理事长
	基金会如何利用信托投资保持增值	徐立 长安国际信托股份有限公司副总裁
	探索基金会增值之路	胡湘 鹏华基金管理有限公司副总裁
	我国基金会保值增值的现行税收 政策与改革建议	龙朝晖 中山大学岭南学院财政税务系副教授
	双轮驱动，实现可持续发展 ——基金会如何参与私募股权 基金投资	衷存皇 中城联盟投资基金财务总监
	南都公益基金会投资介绍及关于 基金会投资的思考	刘洲鸿 南都公益基金会秘书长

开场主持



主持人：沈彬（万科公益基金会执行秘书长）

主持人：各位来宾，我们下午的分论坛开始了，时间非常宝贵，我想把更多的时间用到我们的嘉宾身上，我简单做个开场。

一位非常有钱的人说过：以前我们希望盖茨基金会能够永存，现在梅琳达和我，打算此后在十年或者十五年之内结束盖茨基金会。大家都希望基金会存在的时间比他的发起人的家族或者比他的企业都久。盖茨家族提出说，希望这些基金会在有限的时间内，

收到他们的作用，结束基金会的运作。但是盖茨想做的事情，中国大多数的基金会，完全可以做到，或者更早就能做到。因为我们每年都要花掉上一年余额的 8%，按照这样的速度，我们 12 年就可以花完了。此外，根据非公募基金会论坛监测的数据，大多数基金会花的比例会超过 8%，也就是会超过 10%。非公募基金会发起的这些企业想改变非公募基金会的现状，但我们绝大多数对公益基金会投资形式的选择都非常有限。

第二，把鸡蛋放在一个篮子里，然后小心地看好。很多人都说要分散投资，把鸡蛋放在不同的篮子里，你应该审慎地选择你的投资对象。非常荣幸地说，中国非公募基金会再一次做到了，我们几乎所有的钱都来自于捐赠。有关部门曾经考虑过在非公募基金会的管理条例里面，要求基金会前三位的发起人每年捐给基金会 70% 的收入。大家如果看今年的比例就会发现，这个比例不是你找的，是有关部门的头脑想出来的。实际上，我们现在绝大多数基金会 70% 以上的是拿去找一些银行的理财产品。这里面有一个非常重要的原因是大家不愿意去做，因为我们所有的非盈利组织投资经营的收入，按照 25% 的企业所得税来收，算一算，好象没有比银行的多多少，也没有这样的动力。

第三，我们想成为哪个诺贝尔？是成为左边这个还是右边这个？左边这个其实很多人可能不知道。诺贝尔基金会在成立 50 年的时候，它的资金只有原始资金的三分之一不到。因为它非常保守的投资，再加上每年要花掉的钱，所以当它到五十年的时候，就只剩下原来的三分之一不到。但是就在五十年的时候出现了两个转变。第一个转变是瑞典政府允许它自由投资，不受政府的管制。第二是美国和瑞典宣布像诺贝尔基金会这样的非营利性组织免收所得税。所以在它成立五十年的时候，这几个转变又加上它原来资金量非常大，所以开始了比较好的资产运作。如果我们一直走的是左边诺贝尔，根据他的遗嘱设立的想法的话，

莫言可能就拿不到什么钱了，可能在若干年前这个基金会就已经把钱都花完了，但正因为诺贝尔基金会选择了后一种，它积极地去配置资产，当然这种资产是有风险的。这种风险就是 2008 年的时候，他们的投资率是负 19%，跌掉五分之一，但是就像今天早上，卢德之先生说的，不管怎样我们还是会积极地尝试去做。

下面我为大家介绍一下我们的演讲嘉宾：韩巍强，他是为中金公司服务，负责中金的财务和业务，同时他是中金公益基金会的理事长，此前他还担任过万事达中国区的总经理，做过风险投资；第二位崔进才，长安国际信托股份有限公司总裁，此前临时通知我们他不能来，由徐立先生跟大家见面，崔总 07 年就到长安信托公司，最重要的一点是长安信托公司是国内最早去做公益性理财的公司；胡湘，鹏华基金管理有限公司副总裁，他曾经管过中国最大品牌的社保基金投资和境外投资；袁存皇，中城联盟投资基金财务总监，他拥有十年以上的投资经验，也有为很多个基金会做财务管理的经验；龙朝晖，中山大学岭南学院财政税务系副教授，他在这个方面有很多的研究，待会跟大家分享一下心得；刘洲鸿，南都公益基金会秘书长，南都公益基金会是在国内比较早做投资的，从最早投资股票到后面投资信托，到今天开始做私募投资，他们有很多经验可以分享。

主旨演讲

主旨演讲：非公募基金会合作介绍



发言人：韩巍强（中国国际金融有限公司董事总经理，北京中金公益基金会理事长）

主持人：下面请韩先生做他的发言：《非公募基金会合作介绍》。

韩巍强：大家下午好，感谢论坛请我们做介绍。今天上午我有机会听了大家演讲，受益匪浅。因为我自己也刚刚开始在做中金公司的公益基金会，并有幸兼任理事长。我简单介绍三个部分。

第一，先介绍一下我们公司和基金会；

第二，我想重点介绍我们公司的资产管理部
门，当然公司还有其他部门也能为我们的基金会提供一些服务，但我重点介绍一下我们的资产管理服务的业务；第三，目前我们能给基金会提供什么投资建议和产品。

中金公司 1995 年成立，第一家中外合资投资银行，在我们国家叫中金公司。现在我们的总部在北京，除了北京以外在全国有 16 个营运部，在香港、伦敦、新加坡和美国都有分支机构，我们提供的是全球性、跨境性的服务，服务范围从投资行业务到证券买卖、财富管理、资产管理等等，是全牌照的公司，这是过去我们历年获得的奖项。另外，今年 3 月份，我们在北京市民政局批准下成立了中金公司的基金会。过去十几年间，中金也为社会做了一些贡献，但更多的是通过其它的基金会去做。成立的主要目的，为了弘扬我们的企业社会责任来促进社会事业的发展，特别是公司要建立企业公民的责任。我们自己也成立了基金会，希望能够更好地把握我们投资的去向。同时基金会也是开放型的，我们也和其他的基金会合作，也在社会上进行募捐，今年成立以后主要和中国发展研究基金会一起做贫困地区的学前儿童的早期教育，第一个试点是在湖南的古丈。

我想今天大家更感兴趣的是在目前现有中国的法律和税务框架下，怎么能使得我们现有的资金保值增值，我会把更多时间放在这里。

中金资产管理部是 2002 年成立的，比公司成立的时间稍微晚一些。2001 年我们拿到了在国内做资产

管理的牌照以后，经过一段时间的筹备，02 年开始完全运营。现在我们有很多资格，比如说我们在 2004 年入选全国社保的社保基金投资管理人，当时是第一家。今年我们又在保监会的批准下成为首批保险资金投资管理人。大家知道保险资金在过去众多年间被保监会说必须他们自己的公司来管理，几年的实践证明他们自己管理得不是太好，还是需要更专业的机构来做，所以保监会也发现现在社会上能够做投资管理的机构，目前大概一共批了 20 多家，中金是第一批获得这样的资格。2005 年我们获得人社部的企业年金也就是退休基金的管理资格，我们现在管理的近三百亿资金里面，73% 将近四分之三的资金都是企业年金，跟我们现在基金管理有相像的地方。另外在跨境业务上，我们也可以帮助全国社保在海外的投资管理，我们也帮助中国国家的主权基金，中国公司下面管了两千亿美金的组合，我们在国外帮他们做一些投资。另外，国内很多小的个人的资产到海外投资的叫做 QDI，跟我们的 QFI 相对称，QFI 是外国的资金到中国来投，QDI 是中国到海外投外国的股票，这也是我们的产品和投资管理。因为我们在香港有这个机构，不只是在香港，刚才也提到了在伦敦、新加坡、美国都可以帮助客户管理资产，做全球的资产配置。目前中国特别是现在的非公募基金会的状况，是要先做好国内的人民币的投资。

这个就是我刚才提到的，我们现在资产管理部大概 300 亿资产管理的情况。这个图是三百亿管理资产分布，73% 是养老金，7% 是集合理财，8% 是跨界业务，还有 12% 是专户业务，待会儿我专门说一下什么是专户业务。养老金的业务社保、企业年金，很多跟现在的基金会要管理的钱对风险的把控要求是一致的，从这个意义上来说，中金在过去几年已经给我们基金会的客户们提供了这样的服务。

这张是一个 XY 轴，Y 轴表示回报率，X 轴表示风险。产品可以从风险套利产品到债券型、到混合型、到指数型，甚至到我们说的收益刺激，风险比较高，但是收益率也是相对比较高的产品，这一系列产品都可以给我们的基金会提供服务，我们来看一下具体有哪些。刚才会议中也提到，目前我们基金会大部分的资金来源还是捐赠收入，而不是投资收入，这个跟目前国内基金会的发展阶段有关。从基金会开始发展到今天不到 10 年，但是这个数字发展得非常惊人，我们必须迈过这个初级阶段。但我们一时半会儿还不可能一下子全都以投资收益来进行捐助，一方面把现有的钱存入基金做最大量的投资让它有更高的回报，一方面去获得更多的捐助。

这有一个例子，在这里想说的原因倒不是因为基金会的基金来源，更想说的是第二部分。这一页主要想告诉大家基金会的收入来源应该是多方面的，其中相当一部分应该来源于投资的收益。在投资的时候，我们不断的根据资金的使用情况，根据对流通业务的要求，根据资本市场投资收益的情况，实际上我们应该对自己的资金作一个判断、讨论，这样才可以提出投资组合的概念或者资产配置，跟一般做财富管理道理一模一样。即怎么样在风险最小的情况下得到最大的收益、回报。这个例子其实是讲，投资的产品本身也在发展。比如，这是美国耶鲁大学基金的一个例子，它早期也是从现金产品到 70 年代已经开始允许做风险投资、做 PE 投资，做杠杆的买卖投资方式来保持增值。像九十年代对冲基金比较盛行的时候，它们

也把很多的配比放在对冲基金，从九十年末到现在，甚至到了大宗商品风险比较高的投资。这些色块表示不同产品的配比，大概每两年一个数柱，从 1985 年到 2009 年，在过去十几年间的投资配比情况。我们在做投资的时候，应该考虑到风险，因此才会做投资产品的调配，主要目的是保值增值。

还是想跟大家说要重视投资收入的贡献，目前国内一方面是投资人的募捐，捐助人的定向捐助，另外更多的是以现有捐助资产的保值增值，这样才能有一个良性的循环。

我们认为基金会对资金性质的要求有两个，第一个是流动性的要求，第二个是对风险承受能力要比较低，这是两个最主要的，也正是出于这个原因，我们来介绍下面的产品或者是服务。

从高到低我给大家简单地读一下产品，集合资产管理的计划、特定收益优先级计划、专项资产管理计划、同业存款、固定收益投资或者信托产品投资，我再分别跟大家说一下。

第一个是集合资产管理计划。我们选了一个产品，中金一号，债券类的产品。大家可以看一下我们以往的业绩。这是从 2010 年到 2012 年 5 月，中金一号产品显然高于中证的债券指数好几个百分点，这个产品的好处就是可以小。很多基金会的资金并不是很大，有的几十万，有的几百万，也有几千万，当然，处于一级的不是太多。在这种情况下选择投资的时候，特别是你要放在不一样的产品中作资产配置的时候可以考虑这种产品，当然这类产品也有回报率的考虑。我们提供的每一项的最低起点，比如小集合要一百万起，如果是限定性大集合五万就可以，非限定性集合要十万。限定性和非限定性的区别就是限定性要求对投资的产品有股和债的配置，非限定性没有股债配置，可以百分之百的投入。股的投资风险要比债高很多。

第二个是特定收益优先级的产品。为什么给大家推荐优先级而不是次级，优先级的好处就是有次级垫底，优先级是保证收益的，我说是 7% 的收益就是 7% 的收益，收益不足的时候次级有人帮你填补空间。一般来说，这个产品对于基金会来说是比较好的，它提供的产品期限也是 3、6、12 月，有固定的期限，但是收益率会上升 40 到 50 的基点，大概高 5% 左右的回报率，起点相对较低，是 100 万。

第三个是专项资产管理计划。实际上是利用我们公司其他部门设计的产品，比如我们投行部设计的，以专门的收益管理计划为支撑的特溢的产品。虽然名字听起来好象风险较大，但其实不是，这个一般会有担保，有收益计划的支撑、融资方担保。我们 2005 年和联通公司首先推出的五百亿的产品，收益率要比一般银行的产品高很多，好处是我们可以根据资金量帮助客户设计，甚至根据比较大的基金会的需求，可以打包来设计这个产品。我们现在要求最少一百万开始。

第四个是同业存款，这是更简单的产品。在银行存款的时候，如果是金融机构，你可以跟银行谈特殊的回报率，回报率是好于任何非金融机构的。现在基金会可以跟银行谈大额存款，一般大额会在基准率上超 10%。但是我们金融机构的同业存款完全是基金会把钱放到中金公司，由中金公司分户以后再存到银行中，存款的收益率会比基金会自己做得高百分之二到百分之三的回报，完全是无风险，这是由目前国家的规定造成的。这是非常简单的产品，时间可长可短，可以商量。我们也可以做专户，如果是一家机构资金

只有三千万，我们可以从三千万开始单独做，如果是小集合我们希望要一百万起，最好是有 30 个股，能达到三千万，这样我们跟银行谈的时候就能够谈到更好的收益率。

第五个是专户理财——固定收益投资。这个要求比较高，要 3000 万以上，专户认购。我们中金管理的大部分是养老金、退休基金，大部分是固定收益类。中金不光是研究和投资做得比较好，2007 年到现在从实际投资收益情况来看，我们比一般的金融机构和投资机构做得要高很多。目前中金在养老金上做这么大是因为每年养老金会对你的投资评估，如果做得好追加，每年会有新的进来，不光是增量，还会把末位淘汰的其他的投资管理人的投资量放到我们这来。这也是一个投资方式，只不过起点稍微高一些，对小一点的基金会可能不太适用。

最后是一个信托产品，信托产品实际上是跟信托公司合作做的。投资很灵活，待会儿信托公司的老总也会介绍信托投资。在这里信托公司更多的是法律结构、托管机构，投资管理是由中金公司来管理的。这类的投资一般来说会比较高，期限是灵活的，长一点的投资回报会高一点，短一点的回报低一点。但不管怎么样，这些投资也会成为我们基金中的一部分。专户的起点是三千万，如果是小集合也是一百万起，所谓小集合就是几家合在一起，有点像团购一样。我跟大家的分享就到此为止，如果大家对我们的产品和服务关心的话，可以找邢蒙，我们资产管理部的，他今天也来了，如果大家需要的话，可以跟他交换名片。谢谢大家！

主持人：韩总的时间把握非常好，一分不差。我有问题想问一下，中金基金会的规模其实跟很多基金会很像，是以两百万的起点去设立的，您做了投资吗？

韩巍强：因为我们三月份成立，还不到一年，也有一些募捐，有一百多万已经放到项目中去了，另外两百万的注册资本现在是放到理财那边去了。

主持人：是固定收益的吗？

韩巍强：比较高的固定收益。

主旨演讲：基金会如何利用信托投资保值增值

主持人：我认为实际行动比任何都有用，下面有请长安国际信托股份有限公司的徐立先生发言：《基金会如何利用信托投资保值增值》。徐立先生到发言台之前，我想问一下信托，看国外电影老是说有钱人临终之前已经设立了一个信托，交给你们，以后孩子的衣食无忧就靠信托了，讲的是同一个概念吗？



发言人：徐立（长安国际信托股份有限公司）

徐立：是同一个概念，但不是同一个级别。刚才在开会之前，主办方说了一下我们公司崔进才总裁的一些基本信息。我想补充两点，一个是长安国际信托股份有限公司的前身是西安信托，西安信托是在 2008 年 5.12 汶川大地震的时候，国内第一支发行了抗震救灾公益信托，1040 万。后来经过陕西省民政厅，转给了陕西省的镇巴县，支持了四所中小学的灾后重建工作。目前长安国际信托还正在做生命之光医疗慈善资金的信托。第二个是跟上海交大合作的助学公益信托，所以长安国际信托在公益信托方面还是有自己的独到之处。还有我们的总裁崔进才先生个人有一个特点，他的高尔夫球打的很不错，在 75 到 85 杆之间，参加各个金融机构的比赛，经常拿奖，唱陕北的歌是非常标准的，我觉得他没有参加中国好声音是非常可惜的，以后各位领导聚会可以在这两方面邀请他，他会非常乐意的。

因为本人长期是干银行的，干信托的时间不长，所以我的同事给我准备了讲话稿。说实在，我今天班门弄斧，并不够专业，所以有些方面讲得不一定很到位，也请各位听众能够理解。更不能跟中金公司的韩先生比，那是咱们中国金控集团（音）的大哥大级的。长安国际信托股份有限公司被评为 2011 年最具成长性的新公司，我们的成长还是很值得期待的。

在基金会的投资管理方面，我觉得跟任何的企业和个人的原理是差不多的，一是控制风险，二要有投资回报。无非是两个原则，一是风险的管理要优先于投资的收益，不能为了多生几个鸡蛋，把老母鸡给整死了，第二是根据自身的投资目标和风险的承受能力来选择合适的产品，最好买一些自己比较理解、明白的投资产品，这样有助于降低风险。

目前基金会的投资有两难。我以前对基金会了解很少，本人在 2011 年做了一件很小的慈善方面的事。我在广州工作了 20 年，把一批银行的行长、企业家动员起来，在河源革命老区的一所中学，设立扶贫助学的奖学金，资助了一百多名中学生。仅仅是贫困还不行，必须学习要好，能够考上重点中学，我们一直会

帮助他读完大学为止。同时在今年的中秋节，我跟银行行长们说，我们每年都收了这么多月饼，自己也吃不完，大家一起把月饼送到革命老区去，给单亲的家庭困难的学生，让他们尝一尝大都市的月饼。行长收的月饼都很高级，所以很多小孩给我们写了很多信说，这是他们到了这个年纪吃到的最好吃的月饼，所以我们觉得也很开心。

基金会的投资两难，主要是公众、捐赠人、理事会对基金会资产管理的重要性认识不足。我估计能成立基金会的总是有钱的老板或者企业，他们一年能赚几千个亿的钱，也不会在意那几百万要有多少收益，他只是要求你根据老板的要求，把钱投到该投入的慈善公益方面去。这一方面基金会对于理财的人配额不足，也没有理财的要求，所以这是目前我们国家公益基金会存在的普遍现状。秘书长责任重大，责任到底有多大我不清楚，有没有专业人员，我估计是没有。基金会管理条例上面写的是，募得的资金每年要从事章程规定的公益事业支出不能低于上一年资金余额的 8%，这个是蛮高的标准。我们中午吃饭的时候，好几家基金公司、基金会的领导包括信托公司领导坐在一起，讨论得非常热烈。好几位领导就说，干脆就把我们中午录像的话放一遍，基本上就代表我们会议的内容，我觉得我也很受启发。25%的投资收入的所得税，从税收费用的现状来看，目前中国税的架构还远远不能适应国家飞速发展的公益慈善事业的发展，也阻碍了很多投入的积极性。有钱的老板想去做，结果还被收一大笔税，税没有及时交，他理解是不用交了，结果还按日收滞纳金。本来是做件好事，结果他倒付几千万的税。这种典型的案例我觉得媒体、舆论方面应该多去讨论，让管理部门充分认识到公益基金、慈善事业是国家的软实力，是国家现代文明的表现。如果我们能够上升到这样的国家战略高度看问题的话，很多问题就迎刃而解。全国那么多的税收，就缺公益这点税收吗？而且它赞助的是需要我们帮助的群体。

接下来讲一下投资目标和对应的投资产品，从安全性上来看，信托产品方面我们给大家提供的信息：国债、银行理财是最安全的，债券也是比较安全的，信托的产品从目前来看还是比较安全的。下面本来有一句话，“2007 年以来，我们国家发行的所有信托产品没有一支是达到预期收益的。”后来我让同事删掉了，我说要么你把哪家媒体登的写出来，要么就别写了，但是确实有媒体报道过这件事情。股票、基金的风险还是比较大的，本人买了十年的基金，到现在还是亏损的，股票就更不用说了，在家里一点地位都没有，老婆买一套房子倒是翻了倍。所以在基金会投资的稳健性和高收益方面，我们还是能够满足基金会的需求，至少我们的信托产品比较安全，有抵押。像最近我们发行的广东省的一个国家重点工程项目，年回报是 12%，投资者的收益是 12%，而且有大量非常好的黄金的土地做抵押，还有企业法人代表连带责任担保，和政府的财政收入担保，这么好的项目，年收益 12%。所以信托从这个角度来说还是不错的，咱们的公益基金会，如果理财能力有限的话，买这种产品比较安全。

什么是信托？就是获人之信、受人之托、遵人之嘱、代人理财。信托的起源就更早了，它是有中国自己的知识产权的业务，最早是来自英国。信托的类别有单一的、集合的，有私益的、公益的，有固定的、

浮动的。像刚才韩先生提到的优先劣后我们也都有，所以信托方面尤其是在优先劣后方面，又有企业的兜底担保，又相对能够浮动分配它的项目利润，像这类信托产品都是比较适合公益基金购买的。合规性，各方面的信托法等等都有银监会在全国公布和执行实施，所以合规性没有任何问题。信托的特征有“五个性”：合规性、独立性、低风险性、投资领域的广泛性、盈利性。独立性，适当地讲两句，我自己不能用很标准的语言来说，意思是如果某一个企业委托信托公司成立一个公益基金，要把一笔投资收入捐到一个公益事业当中的话，最好选择信托公司成立一个公益信托。这个公益信托成立以后绝对不会因为企业本身的破产、债权债务纠纷、法人代表的死亡等原因而倒闭。这个信托基金是独立的，不会受任何影响，这样就能确保受益人可以长期得到有效地帮助。

在低风险方面，各个信托公司都做了很多风险调查。本人在银行工作几十年，长期都做信贷工作，所以对信托风险的控制是非常熟练，就跟做信贷一样。要看现场、从财务人员到总监，分管老总、总裁、董事长通通都要见面，甚至于可能要到企业的食堂里吃一顿饭，看看员工对企业有些什么议论，饭菜好不好，加班费高不高，这些都要了解，综合考虑以后才能做信托的业务。在这期间不能赎回，但是可以转让。有些银行已经开始做质押，把安全度非常高的信托产品质押给银行做信贷。在投资领域的广泛性方面，这个是我们自己打的，我估计基金公司要打的话，肯定是打五个。基金公司也成立了资产管理公司，应该也可以做实业投资，也就相当于是信贷市场，我觉得投资范围差不多的。随着中国金融不断发展，将来专业的特长会越来越得到发挥，但是行业之间的门槛会越来越低，都可以做综合业务，除了存款会受到限制之外。

盈利性大家可以看一下，这三年以来，信托行业的业务收入是大幅度增加，说明信托行业已经成为整个理财市场、整个投资者非常需要的业务，也成为很多企业所需要的业务品种。

在基金会利用信托的方式方面，我们刚才讲到中国的基金会大多数没有配很强的专业理财人员，也没有很高的理财要求，所以大家可能用比较简单的方式选择信托产品来购买，使得保值、增值这些问题能够解决。第二个方式就是单一信托，这样比较适合一些管理能力比较弱的基金会。还有方案三，会后比较专业管理的问题都可以跟我们的上官小姐取得联系，咨询她，也可以上我们公司的网站和我们多联系。在信托产品的选择方面我们认为最重要的是有一个合格的理财师，理财师要有分析信托项目的能力，最根本的是要有一个专业诚信的信托公司。

接下来我想介绍一下长安国际信托股份有限公司股东结构、业绩、经营网络、分工体系和管理团队以及社会的认同。股东架构方面，国有的资本加起来控股占到 49%，民营加起来占到控股的 51%，这是一个非常好的结构。国有是第一大股东，所以谁要干坏事，董事长可以一票否决。但是民营资本占到 51%以后就希望有盈利，所以干好事谁都愿意，就是这么个解释。业绩方面大家看看这个柱状图，也是挺优良的，估计这几年信托公司都比较优秀。

经营网络方面我们现在在全国已经有 20 多个业务部门，业绩都不错，像我们公司现在每增加一个员

工，公司有硬性规定，他创造的收入必须达到 500 万以上，所以感觉到信托公司的盈利能力是非常强的。管理人才方面最多的是来自于银行系统，因为我们公司的总裁原来是刘鸿儒先生的门徒、学生，又是来自于国内比较好的股份制银行的总行，有一批志同道合的银行中层干部以上组成的经营团队，所以业绩、企业文化、队伍建设等方面都是效益比较好的。我干了 30 年银行，信托干了两年，这是自己感觉最好的两年。风控措施跟银行是一样的，所有项目都要经过严格的风险检查。

接下来的两张照片是当时得到慈善方面的奖励，这两张是本人在河源发放扶贫助学奖学金的合影，很多银行的领导都一起去了。各界的广泛认同，11 年是最具创新力的信托公司，12 年还没有过去就是“最具成长性”了，现在有 16 家慈善基金会购买了我们公司的信托计划，所以我相信通过今天演讲以后会有更多的慈善基金会跟我们建立业务合作。公司的口号叫做“长安心，百年业”，我们以打造百年老店的理念来经营我们的公司，最后一个隆重介绍上官丽青（音），是清华大学硕士，如果各位要联系她，按照这样联系就可以。

主旨演讲：探索基金会增值之路



发言人：胡湘（鹏华基金管理有限公司副总裁）

主持人：投资界的人士一个特点，就是时间控制都非常好。刚才两个发言有一个特别明显的是，国内的公募基金会在投资方面要比非公募基金会更积极一些。除了它们钱更多以外，还有一个可能性是，它需要向公众去募得行政管理费用是很难的，用资产的保值、增值可以覆盖它的行政管理费用，我觉得这个是可以做为非公募基金会来参考的。

下面有请第三位演讲人胡湘先生：《探索基金

会增值之路》。

胡湘：我今天并不讲关于鹏华产品的介绍，讲的是有关方法论的东西。我原来在社保工作过，现在在基金公司工作。我是长安信托系的，也是清华毕业的。我就讲一些我个人对投资的理解。上台之前看了我自己的那个照片，我觉得他做了很多 PS。我这两天比较衰，到这是这周的第七站，一个星期连着走了近一万公里。如果讲得不好，请大家多原谅。

这个分会场是由万科来主持的，我自己比较喜欢看王石的书，尽管他现在有一些负面的消息，我骨子里还是尊重他。因为我们塑造一个形象的时候，总是过渡的拔高或者贬低，不好了就一脚踩到底。我觉得其实不是这样的，人性的东西总是有善良、有恶的东西，没有绝对的善和恶。像我们今天谈公益，基金公司其实是一个逐利的市场，逐利的机构，对我个人来讲，飞了这么多天，我依然愿意专门飞来参加这个活动，其实也是基于这样的诉求。包括在座的很多人，你们也是，平常大家都要养家糊口，需要承担很多的社会责任，但是依然愿意抽出自己大部分或主要的时间来做公益事业，我觉得用王石先生的一句话“让灵魂跟上脚步”。现代人每天都生活在快节奏当中，跟社会的整个大形势是一致的。比如国家这些年高速增长，很少关注基础的东西、教育的东西、公益的东西，社会公平的东西。同样，为什么我要讲方法论的事情，包括我们公益机构本身，我们可能只专注于埋头做事，成天想着怎么样把这些钱资助出去，但没有抬头看天，没有想想资金怎么管理更安全、更有效，带来更多的收益。所以我想说，刚才沈彬讲到巴菲特说，只投资于一个篮子，然后把这个篮子看好，我觉得这涉及到一个很重要的投资逻辑，怎么样找到一个好的篮子？如果找到一个烂的篮子，看得再好也没有用，所以方法很重要的。

第二个沈彬先生刚才有讲到，就是税收。我个人做事情是这样的，我觉得每个人追求尽善尽美，但现

实有很多约束条件，所以我们能做的只是基于目前的约束条件下把它做好，当然另一方面也要想办法尽可能突破限制，但是在现有约束规则下，我在社保基金的时候，领导经常教诲我们“不因善小而不为”，所以我们不能因为现在有 25% 的投资收入所得税就不去做投资，因为只要做投资，我就可以带来多一分钱的收益，这分钱我就可能用到其他的地方，能够创造更好的社会的公共价值。

再一点，我觉得个人再自我吹嘘一下，对于你们来讲，每个人可能在公益行业是专家，但在投资行业你们不是专家。包括我身边很多朋友来咨询做投资的时候，我给大部分人的建议是不要做投资。可能今天我不会劝公益基金不要去做投资，对于个人不要做投资有好多理由。第一，投资是信息传递非常快的地方；第二是非常专业的地方，第三它需要倾注很多的时间和精力，同时它又是钱最集中的地方。所以它套利的空间，其实在国际市场上更是，瞬间就消失了。所以其实对大多数的个人来讲，包括我身边的，包括做基金经理的或者很多在银行的朋友，包括刚才徐总也讲到了他自己在银行的这么多年，其实如果他去做股票买基金，也是非专业的，所以他输钱的概率会非常大。而我自己做过的一些事情，包括刚才韩总讲是社保管理人之一，其实我当年就在甲方的角色去挑选了中金公司，包括我现在对很多国内基金公司、证券公司、信托，包括这些国内的投资管理人，他们大概的能力水平是比较了解的。我对国内的品种相对还比较熟悉，因为我做过国内 A 股、债权，还做过海外市场。因为工作的原因，我们班的五十几个同学，三十几个是基金经理。我认识好几十个基金经理和投资总监，所以国内的基金经理如果我不认识，要么太新，要么太差。可能这几年我不在社保，没有太多的接触，包括我们对整个的投资需要有时间的判断。我们不能简单地套入一个长期投资的概念，比如说我持股十年或多少年，因为中国的市场是高波动性的。

这是我今天演讲的背景。

这是 2010 年年检的结果，其实还是有一些机构做了投资然后获得不错的收益。但从这张图来看，非公募基金会的投资收益占比比公募基金会更好一些。所以非公募基金更重视资金的增值，而且更为有效。从目前的法律法规来讲，没有严格说是说不准。中国的立法精神跟海外不一样，我们是法无许可即禁止，现在我们法律写着许可就可以做。基金会投资模式，这个是我根据原来我在社保的时候看全球养老基金和专业的投资机构，有两种模式。一种是自主投资，另一种是委托模式。这个是我自己后来加的，是原来我们在社保的时候探讨出来的。我不知道每家机构的特质是什么，但是我想以目前这种功能来讲，要有很强的专业或专门有很多人来做这个事是不现实的，但是这不代表就可以把钱直接扔给别人，由别人来做。就像以前我们刚刚毕业去社保，对投资不懂，对市场不懂，对基金经理不懂，但我们依然需要做决策，所以直接投资永远是无法避免的。第二，你永远是无法免责的，即使是交给别人，但是这个人是你来选，这个决策还是你来做。养老基金的角度上说，国际上有直接投资和委托的比例，历史沿革也好，降低成本也好，有不同的比例。但就像那句话，没有最好的只有最适合的。每家的状态不一样，每家的能力不一样，但是我觉得基于自己资金的存量和管理能力的不同，我们可以从中间选择自己认为对的、合适的比例，包括股

权投资占多少，它也是一个渐进的过程，没有一个绝对合适的最优的方式。这个我们认为目前基金会可以投资的一些产品，包括存款国债、公司债、信托产品、股票等等。

基金投资的建议，个人认为其实目前金融市场上有足够的产品，而我觉得委托人自己其实需要有一套方案，就是资产配置的方案。这个方案在个人管理财产方面也是同样的，比如我要多少钱买房子，多少钱用于开销，多少钱用于教育支出，多少钱用于不时之需。当然这个概念方法永远是在自己体系当中，很不幸包括我自己，在国内做资产管理这么多年，国内关于资产配置这个词更多是学术的研究或国外用的术语，在海外资产管理行业里，资产配置这个词是非常广泛的概念而且是运用非常普遍的方法，而我们目前包括基金的生产模式，包括证券公司的生产模式，都不是按资产配置的方法、体系来。我们永远都是希望这件事情把它做到极致。所以我们做的事情，中国人或者东方人很多的普遍天性是偏于赌性。或者说我们在做投资的时候，更多的是看重它的收益率不是看它的风险。从做投资角度来讲，安全性和收益性是比较匹配的，而这个里面是要确定原则的。比如说我在一定风险承受状况下的收益最大化，还是一定收益水平上的风险的最小化，这两句话就代表了不同的路子。但大家从做投资起点，从来不按这种思路来想。而是想我要赚多少钱，而它背后代表着风险，风险就代表着不确定性，不确定就有波动性，波动性代表它可以向上波动也可以向下波动，就可以亏钱。而我们这种资金的性质决定了你不能亏钱，所以我个人认为安全系数是最重要的。我能在保证安全的情况下才去想赚钱。赚钱有什么方式？很多人想过，都是通过买一个好的产品，挑一个好人。但是我觉得方法、体系很重要。在做委托之前，对自己的机构本身的性质要分析，包括承受能力、领导做事的风格，绩效考核的倾向的是什么？

对于投资收益来讲，这里写的是，本金安全下的基金资产长期稳定的保值增值。另外一个，投资领域比较关注是资产负债匹配的方法。因为投资理论的发展要经历一个过程，首先由负债驱动，再变成资产匹配，最后资产与负债同时结合起来才能做投资，包括我们之前在做社保的时候也面临这样的问题，所以每家的状况是各家自己知道的。怎么样做投资我觉得是需要跟我们自己机构资金进来的结构，企业本身大概是什么状况下，大概需要多少钱、需要什么。资金出去的时候大概什么时间要支出，这个项目是再建还是理结，还是怎么样，这个只能自己去思考，没有人可以替代。

还有一个是绝对收益和相对收益的概念。我们很多同事都说现在投资人不成熟，他的要求不合理，不能说既要求我不亏钱，又要求我赚很多钱。我说任何人都有这种诉求，只是你做金融机构本质也是服务，做服务就要尽可能满足别人需求。就像 iPhone 出来之前大家都没觉得有这个需求，但出来以后大家都去投资，风靡全世界。所以我觉得从本质上来讲，如果你能够既满足在熊市的时候不亏钱或者挣钱，在牛市的时候又能够赚得比别人多，我觉得这其实是大多数人或者大多数机构应该去追求的目标。它不是通过产品来呈现，而是通过我们自己内部的资产配置的能力，或者在选择不同起点，投资不同资产类别比例调整的时候，这是最考验我们投资的。我们投资领域经常说到另外一句话“资产配置决定你收益的 90%”，其实也

是基于这个理论而得出的结果。我们的观点就是不能因为长期投资而忽视短期收益的情况，要安排好跨周期的资产配置，考虑 1 到 3 年的市场状况来进行资产配置。首先你要有你的投资目标；第二制定投资目标的方针和政策；第三是选择与委托人投资目标及政策相一致的投资策略，这背后都代表你专业的人，也要有专业的知识。然后再次选择用于构建组合的投资资产。最后还有一个，就是每年或者定期定一个投资业绩进行度量和评价。这里讲到了怎么设定、制定投资目标，怎么样制定符合目标的方针政策，怎么样去选择资产，每一类资产背后的特征。刚才韩总用了一个坐标轴来表示波动性越大，收益率越高的一条曲线。每一个投资产品要实现什么样的功能，这是我们在做配置的时候需要明白的。

前面讲到了大类资产配置决定了投资的长期收益水平。根据大类资产的风险收益情况，做出前瞻性的配置调整，可以减少投资资产短期的波动。大类资产风险投资往往是根据过往的表现，但有时会得出一个错误的判断。如果我们在 08 年，根据 06、07 年包括过去十年的数据，来统计权益类投资的回报率，包括全球给的数据也是一样的，比如美国十年、二十年的数据出来的权益类投资的平均回报率是 14.8%，基于这个数据，我会把我的资产尽可能往权益类的配。但是基于投资的角度，对过往的回顾只是给你提供一个决策的依据，对未来的判断更多的是决策的核心因素。从 08 年往现在来看，有五六年的时间，毫无疑问，全球的经济包括我们的资本市场都在下行路。其实投资还有一个重要的逻辑，就是你站在原点思考一圈之后依然回到原点，这种不作为也是作为，就像投资权益类、股票类一样。这几年朋友经常来找我，08 年的时候我还会建议他们小幅度参与，但是这几年所有人来问我，我都建议他们不要做，听了我的人可能没挣多少钱，但是至少不亏钱。去年年底北京好几个朋友给我打电话，问四季度是不是能不能买股票？如果我站在商业利益角度，毫无疑问我肯定会让他们来买我们的基金。但因为我原来在社保做的事情相对比较理想化，我还算是个有点理想的人，所以我站在那个时点告诉他不要买股票，我不认为 2011 年四季度有机会。但我仍然不能免俗地向他们营销固定收益的品种或者现金类的品种。但很可惜，因为他自己有倾向性，他觉得我忽悠他，所以没有买我们公司的固定收益代券基金和货币基金，而是买了别的公司的股票型基金。但是一个季度下来，他们会发现我说得对，而且会为了朋友的利益拒绝自己的商业利益。所以我基于个人的判断，觉得今年的债券市场确实不错，我再开始向他们推销的时候，他们很成功地进来。好在我的推销也没有辜负他们，至少到目前为止还挣了不少钱。

为什么比较强调资源配置？除了我自己以外，我很少有听到专业的做投资的人去讲资产配置。资产配置之所以重要，是因为世界上没有任何一种绝对占优的单一资产及一种收益很高，但同时风险又很小的资产供我们投资人选择，同时单一资产的收益和风险总是沿着同一方向变化。另外，单将不同类别的资产放在一起的时候，投资组合的风险特征会显著下降，当然不是绝对的。我们也做过研究，包括选基金公司以及基金经理，多少是合适的？太少，波动性很大，太多也不好，以至最后是非常平庸的组合。比如说社保的规模，十五家左右，而资产类别也是一样的，太过分散没有精力也没有能力，里面总会有很差的。所以

资产配置的逻辑主要就是相关性，从数学的角度而言。从实际的投资需求来说，资产配置的目标就在于以资产类别的历史表现与以投资者的风险偏好为基础，来决定不同资产类别在投资组合中所占的比重，从而降低投资风险。这也是过去的一些经验，几个世纪以来大家做得好与不好，追根溯源下来会发现你在这一方面是否有能力，而不是个体在某件事能否做到极致。我觉得某件事情做到极致，你只是在那种事情上非常突出。如果在始点、比例或者周期不对的话，对你是没有大的贡献的。我们很多股评家、大部分销售者在销售的时候，都会说我这个东西有多好，我这个东西怎么样。包括我自己卖基金的时候也不能免俗，领导给我压力的时候，我总是说现在就要去卖这个基金，这个基金有多好。我现在会尽可能地跟公司谈，说你不要给我论点，让我真正站在投资顾问的角度。因为海外公司，在基金经理之间有真正的投资顾问角色在里面，能够真正对投资人做到负责。像我以前在社保的时候，我们楼下有银行，在 06、07 年的时候每次要穿过银行去吃饭，经常会碰到很多老人在买完基金以后，回过头很小心翼翼地把存折存好，然后再问销售经理“我这个资金每年的利息是多少”。连基本的逻辑和概念都没有给客户讲清楚。在海外是有立法的，把不合适产品销售给不合适的人是要坐牢的。但很不幸，中国没有这样的法律约束，所以我觉得投资就是金融，除了刚才讲的服务体现为一个形式之外，金融的基础是信用，信用的基础是信任，信任的基础在于换位思考，你要为委托者、投资者负责，但是很多机构更多是趋向商业的角度。

我们刚才讲到的投资配置对投资收益的贡献，我们经常说的客户选择，如果用大样本数据，在国际、国内包括我们以前的社保的数据，个股选择只占百分之十点多。时机选择就天气和气候的比例来讲，就是一年以内的每天的预测叫天气预报，用投资的角度来讲，时机选择大部分是负贡献。但是为什么我强调是资产配置，它是有规律可循的。它就是一个气候的变化，一年之内四季分明，它会有温度的趋势，可能每年有个体的变化，但是在大规律里面进行的。另外，投资理论非常简单的一个套用方法就是投资时钟的理论，从这个始点来看，中国所处的经济周期往回看和往后看逻辑比较清晰，误差不会太大。基于这个投资理论，在做大类资产配置的时候，收益率不会差到哪里去。比如说在衰退的时候我们去买什么；在复苏的时候，我们应该怎么去购买股票。在经济各方面非常好的时候，股票才能给你一个好的收益。在经济过热、包括过去的这两年一直处于滞涨的时候，因为我们现在的 GDP 数据很明显是在低位盘着甚至是向下的趋势。所以从大的理论上讲，有一些简单成熟的方法，但要做到非常顶尖需要很多东西，包括能够战胜人性的东西。我们请一个客户给我们做过培训，因为他们的案例一直非常成功有效，包括在 2011 时候他们也做得非常好，去年很多人债券亏钱、股票亏钱的情况下，他依然能做到正收益。这是一个套用的方法，我们有没有预警线、有没有止损线，这是我们以后在做投资的时候，都需要用到的一些非常简单的工具。这个是我自己想到，你做委托投资会犯的一些错误，大概就这些了，谢谢大家。

主持人：有时候专家讲得过于专业、丰富会把人吓跑的。在这里我想简单的跟大家讲两个案例，跟万

科有关。第一个是我们会算每年要花多少钱，除了公司捐的以外，我们希望有多少是从投资里面去补助的。所以当时我们做投资的时候，设计了一个按季度返还收益的方案，可以增强流动性。第二个是我们会评估什么样的亏损是我们不能承受，如果出现再亏损怎么办？所以我们的投资渠道要相对比较了解。刚才大家看到收益率，大家可能会觉得没什么兴趣。我们最近捐了一笔钱到美国，在那里设置了一个专门基金，资助在美的中国留学生在当地开展社区服务。我们当时捐了一百万美元，符合韩先生刚才对大家讲的很多投资门槛，然后我们找了美国最大的一家社区服务基金会。我们问他们收益率多少，他们很自豪地跟我们说这两年平均收益率 4%。我当时就楞住了，我在想还不如把本金留在国内，每年的利息捐给你们算了，然后我问他们说，去年收益率多少，他们说不好意思，去年是负的。所以我觉得虽然大家说投资是一件非常困难的事情，但是第一，中国现在还是有投资机会的，它不那么困难，可能我们的经济状况比美国甚至很多地方好一些。第二我觉得你不去试就很难有这方面的经验、感觉。

主旨演讲：我国基金会保值增值的现行税收政策与改革建议

主持人：下面有请龙教授：《我国基金会保值增值的现行税收政策与改革建议》。



发言人：龙朝晖（中山大学岭南学院财务税务系副教授）

龙朝晖：尊敬的沈秘书长、韩总、各位嘉宾，非常高兴向大家分享我自己的研究心得。我来自中山大学，我主要以为公益慈善减税、减负来说话的。刚才大家都讲了，我们国家非公募基金会的的发展情况非常喜人，但是投资的收益并不高。根据 2011 年统

计数据显示只有 4.39%，总支出的压力非常大，平均达到了 8%-20%。同时专职工作人员非常少，平均每家只有 2.5 个人，大部分是靠志愿者的志愿服务。我们刚才在讨论一个很重要的话题，就是必须投资，必须保持增值。因为我们不能公开募捐，我们要持续发展，不受通货膨胀带来的损失，要保持独立性，做成专业化的基金会，必须要保值增值。但是在保值增值的过程中我们税收负担是很重的，刚才几位说了这些。我们现在的投资收益必须按 25%征收企业所得税，而基金会公益支出不会从投资收益里扣除，因为投资不属于免税的范围。投资只有国库券是可以免税的，同时刚才几位著名的专家、资深人士也说了，基金会管理条例又把我们支出给定死了，不能低于上一年资金余额的 8%，同时行政管理费不能超出支出的 10%。就是说我们每年必须有 8.8%的支出。根据 25%的税率来推算，我们要保持 8.8%的支出，如果我们要保值的话，从本金投资收益也好，必须至少要有 12%的收益。但是根据民政部的调研，民政部登记了 132 个大型基金会，有 50 个基金会在投资，其中非公募基金会的平均投资比例只有 12%，比例是非常低的。而投资收益率的中位数只有 5%，远远低于我们 12%保值增值的要求。其中有可能保值增值的、超过受益 10% 的只有 14 个。也就是说，只有约 10%的基金会有可能实现保值增值。

这个是什么意思？对非公募基金会而言，如果失去了固定的捐款和收入，而且又不能获得持续 12%的收益的话，只需要几年的时间就会把所有的本金花光，这意味着非公募基金会没有办法持续的发展下去。第二个不符合税收公平的原则，2008 年两税合二为一之前，两税就是指内资企业所得税和外资企业所得税，内资企业所得税允许税前扣除的比例是 5%，对外资企业所得税的公益捐赠扣除比例是据实扣除，很不公平。两税合一之后应该讲公平，两个适用统一的标准，公益捐赠的金额在当年利润总值的 12%以内，是可以在税收扣除的。因此企业只要进行合理税收筹划，他所有的公益捐款是可以免税的。那公益基金会的收入理论上讲属于公共资产，对政府公共产品的支出是起补充作用的，但必须按 25%的来征税。在两税

合一之后，旧的不公平取消了，但是新的不公平仍然存在。第三个是不利于非公募基金会的的发展。既然这个要收税，我干脆不申请免税的收入资格了，我就按企业所得税，法人支税来算，我有捐赠的收入、投资的收入，公益的捐赠支出我可以扣除。这样的话就不利于基金会做大。企业不愿意捐钱，就不利于公益基金会的成立，因为捐钱多了要交税。第四个不符合国际惯例，美国税法认为基金会只需交收益的 1%-2% 的消费税，而英国税法认为，慈善团体的基金会应该免征所有收入所得税，只对非慈善团体的收入产生税。德国、澳大利亚、日本和印尼的规定是一样的，只要是他们的收入用于公益都是免征基金会的所得税，这是国际惯例。另外我认为非营利性收入免税认定不合理，要获得非营利性免税的收入必须要求工作人员平均工薪水平不能超过上年度税务登记所在地平均工资的两倍。这个规定很死，因为你已经规定基金会每年行政支出不能超过 10%，但是你又对工资做了限制性的规定，这样怎么行？基金会做大做强，需要吸引高级人才，但你又把他们工资限死了。这样怎么能吸引人才到基金会来做？高收入应该通过个人所得税来调整，而不是通过资金限价来调整。

我在今年的《国家税收》主题刊物上面发表了一篇文章，我认为我们国家有减税的空间。大家看看，今年的税收是多少？将近九万亿，这是税收长期、持续、超经济的增长，税收将近 9 万亿，我们是存在减税空间的。我们税收是用来做什么？提供公共产品，扶贫帮困，这是我们政府最重要的工作。基金会做这个事情，为什么还收那么重的税呢？我们国家基尼系数在 2011 年达到 0.5%，国际水平是 0.4%，我们城乡收入差距非常大，我们国家的问题非常多。今天沈总的张助理告诉我万科基金会做了很多好事。去年有个主题，今年是为新疆的流浪儿童，第一件事情要把新疆的流浪儿童找回来，安置好。这些都是非常好的事情，我们不仅需要政府做，也需要民间来做。第二，应该减轻慈善基金会的税负，只有减轻慈善基金会的税负才能使它持续地专业化的发展，同时也改变我们收入分配的状况。更重要的是，我们改善收入分配也拉动了消费，也促进我们国家经济的发展。这是大好事，为什么不做？当然也有一些考虑，担心如果全部免税的话，基金会偏好营利性的活动，整天像我们的胡总一样研究怎么挣钱也不行，会造成基金会和其他营利性组织税赋不公，导致其他一些机构的意见。我做的实证研究中，尤其是对公募基金会，投资收入与捐资收入是负相关的，如果投资收入多的话老百姓就不捐钱了，这个也不太好。

在此我提出几点建议。

第一个为了促进慈善基金会的发展，对它的保值增值所得免税。只要是做慈善，所得税应该为零，而不是 25%。

第二个对于其他的公益基金会，做大慈善的，应该以支出的比例为基准。如果你要求支出比例要达到 8%，再加上行政开支 8.8%，如果说我们的投资收益小于 8% 或者 8.8% 话，不应征税费，而应该要鼓励保值增值，鼓励用更多的钱在公益事业。因为慈善本身是民间的，应该是民间老百姓来做，而不是政府做，这是我的政策建议。

还有一个观点，国家可能会说减税力度太大了，退一步来讲，可以考虑营利性的收入占总资产的比例，因为它代表了基金会的主要精力和时间，这是一个指标。它低于这个指标的时候，你应该把它视同为中小企业或者高科技企业来免税。

最后，取消刚才讲的工资限定的不合理规定。每个基金会才 2.5 个人，怎么能做大做强、保值增值？

另外要加强信息公开和社会监督。当然要防止有些人假借慈善名义进行偷税。我们国家大、问题多，什么问题都可能存在，但是我们要加强管理，不能因噎废食。美国对私立基金会的监管有三个手段：第一个，美国的税务局是基金会、慈善组织的主管机构；第二，他们会每年要求提交 990PEF 表或者信息，还有每年的财务审计报告，990T 表，查看运行情况；第三种，只要发现存在假慈善，发现有非慈善的收入、非公益性的收入不申报，就要处罚，取消免税的资格。

2010 年民政部也颁布了规定，包括区分交易性收入和捐赠收入，不同记账方法，不能开发票，不能通过关联交易转移资产，不能高进低出，有的外资企业通过高进低出把我们国家的公益资产转移出去了。但是现在基金会不能通过关联交易转移公益资产，我觉得这些都是对的。时间关系，我不再一一解读，非常感谢各位！有什么问题的话，欢迎大家跟我联系，上面有我的邮箱和电话号码。

主持人：刚才龙老师说了，讲到收入问题。我们没从基金会拿钱，两倍工资确实是不容易养活家里。不但我没有从基金会拿钱，今天到场的所有嘉宾都自己承担了所有的费用，而且把我们给的讲课费用都捐出来了，龙老师就当面捐给我们的工作人员，用来资助新疆的流浪儿童项目。所以我觉得，当然我们首先要赚钱，挣到讲课费之后，再把这个钱用于公益事业，捐赠出去，我觉得这个并不矛盾。

主旨演讲：双轮驱动，实现可持续发展——基金会如何参与私募股权基金投资



发言人：衷存皇（中城联盟投资基金财务总监）

主持人：现在有请衷存皇先生：《双轮驱动，实现可持续发展——基金会如何参与私募股权基金投资》。从信息公开和梯度的角度讲，我觉得作为主办方—万科公益基金会，我得说明一下，我们的投资是委托他们的，但是他讲的投资不好的例子可能不是我们。

衷存皇：各位来宾下午好，刚才安排龙博士讲话是给了我一些压力，因为他提到最好的融资率是 12%。但是我们之前跟万科公益基金会，还有其他公益基金会，整个收益也基本在这个区间。但是听到这样的比例，我觉得更增了压力，未来我们更有责任为公益基金会赚更多的钱。上午的论坛我记住了三个关键词：改革、创新、活力。同时我也记住了几个数据，一个是整个非公募基金会的投资比例只有 23.4%，平均从业人员数为 6.98。这两个数据之间有一定的关联性。这个关联性，我想做一个简单的提问，觉得自己的基金会有实力做对外投资的能不能举一下手看一下？可能大家都不好意思。在之前有过投资的基金会大概有多少家？投资收益率在 5%—10%大概有多少家？我可以看到，这组数据跟上午的研究报告是比较吻合的，看来这个研究报告还是货真价实的。前面的几位老总也跟我们做了很多分享，讲到我们从公募基金、信托，从各种产品、各种渠道可以选择的投资。上午论坛的几个关键词以及我们两个数据的关联性说明，整个公益基金会要实现大的发展除了平时要有好项目去获得外部的捐赠收入以外，更多是要有一种意识，今天的论坛希望给大家一个保值、增值的概念。所以我今天的内容主要是从非公募基金会如何参与私募股权基金的投资，我会分为三个部分。

第一个部分是关于私募股权基金行业的介绍。到底是什么样的行业？目前的发展状况怎样？主要投资于哪些领域？它有哪些投资策略。第二个主要是如何甄选私募股权投资基金。我主要会从两个方面做分享，一是要从我们基金会每个秘书长以及每个工作人员自身做起，要做好内功，做好财务分析，评价好资金效率，做好自己的财务预算；二是我们从外部选择的时候，到底应该看哪些因素？到底怎么考察这样的产品是否属于我们的投资范围？第三个是我们的案例分析，提到私募大家可能有一个误区，是不是等于非法集资，其实私募的私，和我们非公募基金会一样，是私下里对特定对象的募集。另外，股权投资退出渠道是

灵活的，我们通过上市也通过并购，还通过管理层的回购来退出。

整个私募股权投资基金行业的发展状况可以从这几个图表来看。这个图表是 06 年到 11 年整个投资总量，整个 2011 年私募股权投资资金是 275 亿美金的投资组合，相对于前面讲的信托产品，规模还是比较小的。第二个是从整个投资的类型，可以看到主要是投资于成长基金，另外还有房地产基金、夹层基金、并购基金以及不良资产基金。今年这个比例可能会发生一些变动，特别是房地产基金的比例可能会增大。我们可以看到国内的一些著名机构，比如鼎晖、软银赛富等都在涉足房地产基金投资。成长基金可能是更多为了追求高风险、高收益的回报，所以更多的是瞄准一些 VIPO（音）或者通过未来的资产收购等退出方式，所以它的投资期限会比较长，但是给出的预期收入会高一些。这张图表是整个行业的分布，我们可以看到，私募股权投资基金，投资于金融、商务技术、互联网、房地产、能源及矿产等等，所以它行业的覆盖面还是比较广。我们也能针对不同行业的特点去设计不同投资策略的产品。

整个投资策略，和前面的募资类型相吻合，也有成长基金、投资上市公司和房地产投资这一块。看完这几张表之后，我们可以看到对于整个行业来讲，国家还是鼓励和支持整个私募股权投资基金行业的发展。特别是我们可以看到，09 年一些法规 and 政策的出台，对于行业是持一个鼓励的态度。第二，整个行业目前发展比较迅速，规模也在不断上升。从投资人群体来讲，除了高净值客户，我们看到机构投资人里面有很多社保基金，也可以领取保险基金来投资这样的产品。整个产品的投资策略还是比较丰富，根据不同的行业以及不同产品的投资风险偏好，去配置和设计一些不同的基金产品。但是和前面韩总以及信托提供的一些现金管理类 and 固定收益类的产品来比较的话，也有一些它自己的特征。

首先从期限上来讲，可能会比较长，通常是一到五年。可能大家一听到一到五年的时候，就觉得不符合我们的投资。那等下我们可以跟大家分享，看可不可以从里面淘金淘出一些比较适合我们的产品。第二块，从收益的角度来讲的话，整个产品的收益会比较高，某些产品甚至是几倍到几十倍的投资回报。等一下可以听到刘秘书长的分享，他可以从之前的一些片断性的收益到最后的私募股权基金的收益，他们也是瞄准了一些私募股权投资基金，主要是用于上市，这样的目标。如果上市的话，可能会有几倍到几十倍的回报。第三个就是风险问题，整体来讲，私募股权投资基金，因为期限比较长，可能大家会觉得风险比较高。但是我们可以根据不同的风险等级和不同投资策略来释放和降低风险。对于非公募基金会来讲，如果想关注这个行业，因为毕竟它还是有很多有吸引力的地方，有可能它的整个收益会比较高。所以在这个情况下要涉足的话，我们一定要精挑细选。因为市场上，不同行业、不同投资策略的投资产品会比较多，所以我们尽可能做好产品体系，并一定要做好精挑细选。还有就是私募股权投资基金，它本身的安全性、风险性、收益性和一些特征，也可以让我们把它作为我们的投资配置之一。

第二个就是如何增选私募股权投资基金，我想从两个方面跟大家做一个分享。

第一，应该是我们需要练好内功。练好内功主要是做好财务的诊断和财务的预算。说到财务诊断的话，

我想大家可以思考一下，过去几年的报表里面，我们的现金货币余额是多少？这些现金货币余额，我们平时都用来做哪些方面的投资？是不是只是银行存款和现金管理？我们可能更多的还是要去思考，在过去的几年里面我们公益运营支出大概是呈现出怎样的趋势，以及捐赠收入到底是一个怎样的结构？我们要对自己的能力做一个评估，我们自己到底有多少能力获得相应捐赠收入？以及有更多的其他类的支出在里面，各类支出是什么情况？来综合评价我们资金的效率运营到底是一个什么样的情况。所以我们要作这样的一个财务诊断。做财务诊断之后，我们可能会发现自己存在一些问题，可能平时疏于对这方面的管理。另外一块希望大家有一种预算的意识，要做好现金的预算。现金的预算一定要建立在现有的业务能力，以及一到两年战略规划的基础上。我们要为自己做一个评估，我未来的公益项目大概每年会获得多少捐赠收入，然后对我的资产结构再去做一个分析，从而确定这里面到底有多少资金可以用于投资，以及我的投资期限，是怎样的一个配比？通过这样的分析之后，我们自己要做判断，可能一年之内的资金大概百分之多少可以拿去做投资？一到三年之内的资金有多少比例做投资？这样对比例和期限的分析，有利于帮助我们去获得一个投资方向，可以考虑我到底有多少资金可以买现金管理的产品，有多少资金可以考虑信托产品，有多少资金可以考虑十五年的经营产品，我们一定要对自己的整个现金做预算，而且要做结构分析。

第二块是确定投资的额度以及投资期限以后，一定要建立我们的产品结构和产品供应的渠道。我也想给大家一些分享，短期的话，我们可以关注银行的理财产品、公募基金的一些偏债性的产品，中期产品的话可以关注一些信托和私募股权投资基金。另外一套的可能我前面也有提到，就是我们只有 6.98 的平均从业人员，所以我们如果依托于自行管理，自行决定投资，要达到这样的高收益率的确很难。而且今天上午的报告里面我也听到，更多是机构财务去做这样的投资和决策。你如果想要获得比较高的收益率的话就要主动出击，多建立你的产品库，要跟各种渠道做交流，比如跟银行以及跟我们的公募基金、各类信托机构去交流来了解产品，基本上这些产品大多数也是通过银行予以出售的。

怎么选择私募股权投资基金，我觉得可以从三个维度来讲。第一个是基金管理的，基金到底是由谁来管的，它的品牌是怎么样，它本身有哪些资源，比如说它获取项目的资源怎么样，以及它的经验、过往的业绩，包括专业化、独立性等这些因素。第二个要聚焦于基金产品，这到底是什么样的基金产品，它的期限到底有多长，整个基金出资门槛有多高。另外一个，我们要关注管理人的出资比例。最主要一点想强调的就是要关注他的投资行业和投资策略。投资策略就是要关心这个基金未来到底是投哪个行业，这个基金投入每个项目里面是采取什么样的投资方式，这个非常关键。对于整个投资以及未来的决策机制和退出机制，这个也是很关键的。比如一个基金投入了一些准上市公司，那未来主要的退出目标是依托于资本市场的退出，资本市场的波动性以及资本市场的上市节奏等，这里面肯定要有比较长的期限，要有这样的考虑和安排。另一方面我们也可以借助一些中介机构的力量来予以考虑，看这个产品到底是由谁来推荐，比如说由韩总中金那边来推荐，就知道韩总那边也帮我们做了一些筛选。

另外一个就是包括它的托管机构，如律师事务所、评估事务所、会计师事务所这些因素我们也可以考虑。拿我们自己来讲，我们目前在招商银行和工商银行都做了一些房地产私募股权投资基金，招行对我们尽职调查的过程中甚至连我们每个管理员的体检报告也要看两遍，它要看我们整个管理团队的稳定性以及我们是否能够健康地为我们投资领域提供服务。选择完成之后，一般整个流程就是，我们决定要投的话，一般会查阅文件，签署各种各样的协议，最后完成缴付出资。

第三部分是整个案例的分析，首先是目前整个机构的介绍。我们已经做了十年，这十年干的事情就是房地产私募股权投资基金。目前主要有三个产品，是内部定收益、结构化收益和浮动收益。对非公募基金我们大概有 4 年的经验，管理的资产规模也是在 1.7 亿左右，帮助我们的投资人实现了年平均 11% 的收益。整个房地产基金来讲，也是我们私募股权投资基金中的一种，但是跟其他私募股权投资基金相比有自己的特征。投资标的来讲，我们主要面向的是项目公司的股权，最主要我们是从项目公司分红，我们可以不通过上市或者是并购等方式退出，所以对于整个房地产基金来讲，也希望大家主要选择内部定收益以及结构化的优先收益。因为前面有三个产品，内部定收益一般是偏债式的，等于基金有相关方有一个约定的收益，不管我们这个项目是赚钱还是赔钱，基金都能拿到固定的回报。第二个是结构化收益，结构化收益是整个项目出售以后会有一个固定的回报，同时有一个浮动。另外一块就是浮动收益，浮动收益主要是依托于市场。我们最后的产品卖多少钱，我们就可以获得多少钱。所以，相对而言，比较推荐大家考虑内部定收益和结构化优先收益的产品。

整个方案的设计流程我们采取三步走的方式。首先是了解基金会的投资诉求，我们今天的主要目标也是保值增值，所以把“保值”放在了第一位，要保证本金，我们给他推荐了一个偏债型的产品。第二，我们评价了整个基金会的财务结构和预测它的现金流，我们跟基金会一起共同商讨，基金会到底投资多少钱，选择投资多少期限最为有利。第三块我们就帮助基金会确定投资的基本要素，所以大家在做投资的过程中这几个基本要素一定要考虑，首先就是投资期限，你到底是要投资多少时间？我们当时是选择 3 年，3 年之后我们主要是考虑偏债型的话有一个下行的风险。第二个是投资规模，我们当时对于整个基金会未来几年的业务规划做了一个分析，当时我们有 70% 的比例，原始捐赠的 70% 去做这样的投资。第三块是这几种投资策略里面我们还是建议对方选择“约定收益”。风险控制的话，我们为基金会提供一整套很完善的风险控制措施。

最后我有两个建议，之前我跟沈秘书长有多次沟通。我说我心里有一个遗憾，就是去年，我本来要参加心脏病手术儿童的现场访谈，但是到现在为止我还没有过去，我觉得很抱歉。沈秘书长他说，其实对于你们做投资的来讲，能够为公益基金会实现保值增值就是你最大的贡献。所以对于我们基金管理人来讲，我有一个建议，我们一定要研究非公募基金会这类资金性质的特点，要加强产品的创新，要尽可能选择比较好的产品来为基金会的保值增值服务。第二个，我也希望大家一起降低社会门槛，公益先行。另外一个

是对于整个非公募基金会来讲，我也有建议。因为今天我也看到了一个数据，应该讲 500 万以下的公益基金会占的比例比较大，大概 50%以上。我们很多产品，可能在座的很多非公募基金会根本没有办法参与，因为有些金融产品如果要获得比较高的收益的话，可能在 300 万等的投资门槛。所以我呼吁，希望有过专业投资的非公募基金会能够提醒这个行业做一个“FOF 基金”，把大量的钱都集中在一起，再由大的基金聘请一个独立的专业机构来决定到底应该去选择什么样的产品，投资什么样的产品。我也呼吁，希望沈秘书长，除了这个论坛以外，能够把后面的事情帮助大家一起做下去。另外，也希望大家能够加强集体判断和信息共享的机制，让大家更有机会参与。欢迎大家会后有什么问题的话，和我联系，谢谢。

主旨演讲：南都公益基金会投资介绍及关于基金会投资的思考

主持人：今天还有最后一位发言人，是南都公益基金会的秘书长刘洲鸿：《南都公益基金会投资介绍及关于基金会投资的思考》。关于南都公益基金会，我想多讲两句，徐永光先生是我们国内非常知名的公益领袖，刚才我理解他早上讲的温州人经历的一些特别风险高的市场经济尝试的时候，我多少有点想起徐永光先生当年在青基会做的中国公益组织最早的资产保值增值，当然这个事情争议很大。我想至少到今天为止，徐永光先生及他的团队，没有停止这种尝试。我想以这个基金会投资代表作为压轴发言，希望对大家有更多启发。



发言人：刘洲鸿（南都公益基金会秘书长）

刘洲鸿：这么晚了还有这么多人，很感动。其实前面发言得很专业，我好多也听不懂。我是基金会秘书长，我不负责投资，但是我可以介绍基金会的一些投资制度，对投资的一些思考，希望对同行有启发。今天我讲两个方面，我们的投资工作和这方面的思考。首先是我们基金会就投资问题专门建立自己的投资制度。当然制度的依据是《基金会管理条例》第二十八条，“基金会可以按照合法、安全、有效的原则做保值增值”，第二十一条第三行说理事会来做这个投资。考虑到投资的专业性，理事会决定成立投资管理委员会，制定投资制度，按照制度来进行。具体制度的内容有九条。

第一条是成立投资管理委员会。刚才说到投资是很专业的事情，大部分理事都不懂得投资，所以要有一个投资管理委员会来决定基金会投资的内容和项目。

第二条是规定投资管理委员会的组成，五到八名。可以是基金会的理事，也可以是外部的投资专家。

第三条是对投资管理委员会成员资格作出规定。首先有五年以上投资经验，在行业内有一定的声誉。公司董事的资格，具有品行端庄等等。这个制度可以在我们南都基金会网站上下载。

第四条是投资管理委员会是由理事长提名主任，需要基金会、理事会三分之二以上理事同意。任期是四年，和理事会任期一样，理事会换届，投资管理委员会也换届。所有投资活动都由投资管理委员会进行事前评估和事后管理。还对基金会投资一些具体问题规定，比如说基金会的投资必须以基金会的法人身份独立进行。不能把钱交给别人，所有的合同都是基金会签字和盖章，进行直接的投资。具体的我不讲了，基本上没有什么限制，都做，股票、债券、信托、私募，除了直接经营的，我们基金会别的都参与。

第七条关于利益关联的问题。如果你的个人利益跟机构或基金会有关系的，就要防止关联交易，不能通过机构或者某个人来进行投资。这个是禁止性的规定，但我们后来反思这种禁止性的规定也不一定合理。比如说我们基金会成立以来，唯一一年投资失败就是 2008 年。当时全球的经济都不太景气，但是我们南都集团也在做资本运转，在做投资，却是赚钱的。如果是通过集团来给你操作，可能不会赔钱，因为它的反应快，但是基金会本身要防止关联交易，南都基金会是南都集团捐款成立的，要防止这种关联交易，就不能跟集团的混在一起。集团要做什么，基金会不一定要跟它一样。基金会反应又慢，所以就赔钱了，但是集团赚钱了。因此禁止这种关联交易，我觉得不一定特别合理，法律上又要求禁止的。

第八条是基金会的投资最后要法人来签字。每年年初的理事会上，投资管理委员会会给理事会报告去年投资的收入情况、今年的投资计划、投资的方向、投资目标、收益率等做相关规定。在理事会通过之后，投资管理人员会执行。

刚才介绍的是南都基金会的投资管理制度。具体的收益情况，除了 2008 年是赔，其他年还不错。在 2007 年 5 月 11 日，基金会批下来 1 个亿本金，在 2007 年 6 月份，从民政部打回基金会账户上。不到半年的时间，基金会就赚 1600 多万。到了 2008 年就赔得特别惨，一下子赔了好几千万，基金会的注册资金都不够了。南都集团又继续把钱捐回来，因为年检的时候你的账上资金不能低于注册时候的资金。集团又捐赠了五千多万把窟窿补上。在 2009 年购买的公司债权，可能也是通过我们中城联盟购买到万科的债券，有 8%。后来我听沈彬说低了，他们公司买得高。

主持人：我们基金会没有买我们自己公司的债券，防止关联交易。

刘洲鸿：我们 2010 年做信托，西安信托，做了两笔共 5 千万。2011 年又续了一年，回报率是大概 10%。2011 年以后，做的是私募股权，是通过红杉资本来做的。刚才专家讲了，私募投资周期比较长，回报比较慢一点。将来回报怎么样，也不知道。有的做得好，几倍或几十倍的翻，我看红杉资本做的，有一个翻了一番了，明年会有退出。但是我不知道这个效果怎么样，翻了一番，进去的时候股价是 15 元多，现在是 29 元多。刚才讲的是南都的制度和投资的情况，我也谈一谈我作为基金会从业者对投资的想法，刚才那些应该都是投资专家。从基金会的角度看我也觉得保值增值的工作是非常重要的。这个道理很简单，现在通货膨胀这么厉害，如果资金光放在银行，意味着资金在缩水，是对公益资金的不负责任。对基金会发展的本身来看，我认为这种投资增值还有别的意义。比如对于公募基金会，大家捐款都不愿意列支管理经费。如果有投资收入，用起来相对自由，可以弥足管理经费的不足，也可用于机构的建设和人才的培养等等。如果挣更多的钱，可以扩大你的受益群体，多做一些公益项目。对于非公募基金会来说，真正的基金会应该有一笔自己的钱，通过资金的保值升值，持续的发展，而不是永远依靠原来的出资人、企业来捐赠。我们

知道很多的基金会，例如诺贝尔基金会、福特基金会，一开始很小，几十万美金，慢慢地做，现在福特基金会一百多亿了。它随着规模的增加，每年用于公益的资金也在增加。

还有一个基金会的独立性问题，如果你永远依靠出资方，就很难独立发展。基金会的投资需要注意合法、安全、有效，还有公益性的问题。投资保值增值挣钱以后，并不意味着大家多发工资和奖金，奖金、工资还是要根据基金会的薪酬制度来发，不能说今年挣了几百万然后给大家多发一些。这里有句话是《基金会管理条例》制定人朱卫国先生说的，“要放松对基金会赚钱的管制，杜绝基金会分钱的可能，保障基金会花钱的公益性”，他这里主要是针对基金会投资来说的。第三是对基金会来说，要防止道德风险。比如说有一些破坏环境的项目，或者烟草、毒品，基金会就不应该投资。第四个，还是要保证基金会资金的流动性。不能因为投资而影响了公益的支出，我们基金会做的投资一般最长一年，我们能预计到这一年有多少投资回报，公益支出不足的部分，投资收入不足的部分都是集团捐赠。这几年，我们做这种私募股权，私募投资，最快的要三年才有收入，而且到三年收入还很低或者可以忽略不计。如果你要做这种投资的话，你就要考虑，未来几年你的公益支出从哪里来，像我们基金会是捐赠人承诺，近几年其实都没有投资收入，基金会的支出，每次通过的预算都是由原来的捐赠人继续捐赠。

现在投资遇到的困难，刚才教授也谈了纳税的问题。我觉得还有一个问题就是，理事会的决策和投资专业性的矛盾。因为法律规定，基金会的投资要有理事会来决策，其实重大事项都是由理事会决策包括投资，但是，决策如果出了问题，理事会还要承担责任，但是投资又是专业性很强的问题，很多理事又不懂，他就害怕承担这个责任，怕投资出了问题，要背责任，基金会的投资就很难通过。所以最初我们基金会会有很多理事投弃权，他不反对，也不支持。弃权就很难办了。现在为什么我们基金会还能做这个投资？除了我们有投资管理委员会，有了一个专业的队伍，其实最重要的一条，是我们的主要出资人，他们承诺如果投资赔的话，他们把钱给垫上。因为有了这个，所以基金会在投资计划上还是能通过的。这里面就是提示我们，法律上要明确，到底如果投资失败了，理事需要承担什么责任，如果程序合法的话，投资肯定有风险，有挣钱，有赔钱的，他们不应该承担责任。如果你程序有问题的话，是因为某人一意孤行，大家都不同意，最后他当然应该承担责任。

第二，我们基金会不用害怕投资失败，还是应该提升自己的能力。比如说，成立自己的投资管理委员会，我了解很多的基金会内部有投资部，有专门学投资专业的，吸纳这样的人才，当然这样的人才可能会比较贵一点。还有一个，刚才那位先生也谈到 FOF 基金，其实我了解美国也有为专门公益机构理财的，叫 Common fund。这个机构是由很多公益组织支持成立的，政府也很支持，给这个公司本身是免税的，这样它给公益机构理财的话就可以要求回报率低一点。它能够为公益组织包括基金会量身打造投资的计划，根据各个机构本身的特点来做。我想我们国内的一些投资界同行看看将来能不能专门为公益组织成立一个类似美国的 Common fund 的机构，最后就是给基金会的投资免税了。好，谢谢大家。

结束语

主持人：非常感谢，其实今天的分享，我觉得唯一的遗憾，是我们四家专业人士的 PPT 字都小了一点，不利于后排人看。当然，我们作为一家有责任心的机构，回头大家加我们万科公益基金会的微信，我会通过微信的方式把今天的几个 PPT，包括我们的讲话的速记稿全部分享给大家，方便大家去看。我作为一个极其不专业的人士，我做了几点今天会议内容的概括，完全不涉及金融专业知识的。

第一，今天的这几个分享，让我们知道，除了银行、定期存款，活期存款以外，我们还是有更多选择的。我们今天邀请的几个嘉宾，他们分别代表了投资银行、信托、基金公司和私募基金，这都是在银行之外的更多的选择。今天的目的不是向大家推荐具体某个的公司或者投资项目，而是跟大家说，银行之外的选择还是很多的。第二个，基金会的保值增值理财是我们基金会理事们职责，不是财务的职责。第三，我们基金会理财，进行资产的配置是我们长期存在的基础，能让我们获得更多的独立性，能让我们获得持久的生命。还有一点我觉得不能忘记的，也是最重要的一点，基金会为什么要去做投资，他唯一的目的是为了扩大公众的利益，而不是为了个人的私利。最后，我们有两个设想，第一个，其实袁存皇先生也提到过，我其实最早的本意不是想做这样的论坛。大家知道为什么我们组织叫“中国非公募基金会发展论坛”？大家知道它的简称叫做什么？我们的简称叫做“非公基”。所以有一次我们在理事会上，为什么叫做“财劲其用”，“非公基”，不就是母鸡吗？母鸡得帮助大家下蛋，是吧？你不能光告诉大家怎么花钱，怎么治理。其实应该推动行业做我们财富的增长，让大家获得财富管理的知识。

所以我们也希望，未来不管是中金、长安国际信托股份有限公司、还是鹏华基金管理有限公司和中城联盟投资基金，包括更多的金融机构能够跟我们共同发起一个总投资的集合，能够把投资的门槛降低，维持一个比较好的收益率。这样的话，让更多的机构能够尝试去做投资。我们也希望未来政府官员，不管是民政部、财政部还是税务总局，我们希望他们可以派人来监管，不管是监管我们怎么去做投资决策，还是监管钱未来大家怎么用，特别希望能够有机会去推动这样的尝试。

第二个，我们也特别希望金融机构能够跟我们一起去做政策的呼吁和倡议，这点其实南都基金会和很多基金会已经走在了前面，但是我希望有很多的金融机构一起来加入到这里面。

第三，我还是对今天所有的来宾，尤其是今天的所有的演讲人表示感谢，他们今天不仅是我们的演讲人，还是万科基金会的捐赠人，所以我更有责任向他们去披露我们的善款使用情况。好，谢谢大家，我们今年的分论坛结束。