

家族办公室研究报告

海投全球投资组

【总述】

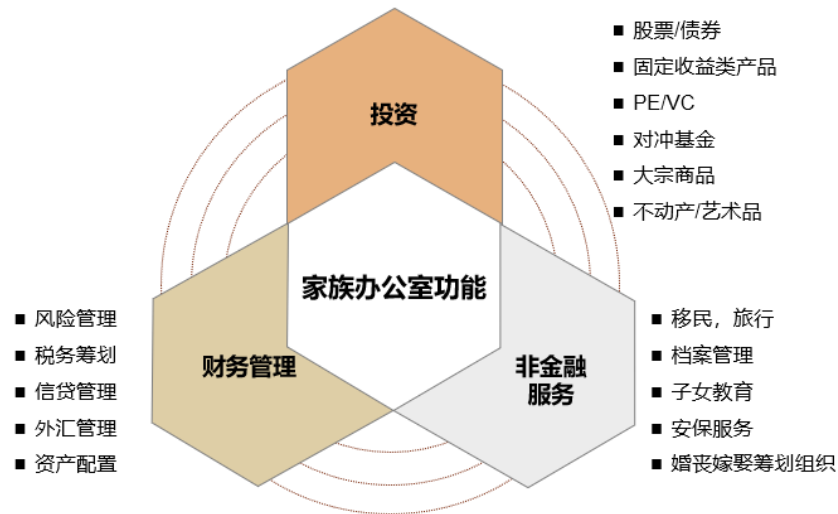
家族办公室（Family Office）一词起源于十九世纪的欧洲，源自一些大亨想要管理和保护自己辛苦积累的家族财富。尽管家族办公室这一概念在西方早已成熟，但对于中国新兴成功企业家来说仍是一个相对陌生的词汇。随着中国经济的发展，越来越多的成功企业家有了全球资产管理和资产配置的心愿与需求。家族办公室在中国最早起始于各大银行，最原始的形态就是私人银行服务和贵宾服务。传统私人银行由于自身特性并不能完全站在客户角度来管理财富，也不能为客户在海外的资产配置提供完善的服务，这样一来传统境内私人银行已经不能承担新时代全球家族办公室的角色。近年来，一些国内信托公司、第三方财富管理公司逐渐开始推出家族办公室服务，但由于此类家族办公室只开展境外保险代理或股权投资管理等服务，不能站在全球视角提供全面的资产配置服务，所以不能发挥家族办公室应有的全部功能。

最知名的家族办公室之一就是 1838 年由 J.P. Morgan 创办的摩根办公室，这也是严格意义上的第一个只为一个家族服务的单一家族办公室。之后的 1882 年，石油大王约翰.D. 洛克菲勒建立了洛克菲勒办公室。时至今日，“family office”已从仅为单一家族服务的简单办公室发展成为了以全方位财富管理为中心、帮助诸多家族进行管理财富的组织。¹

一般来说，家族办公室主要提供以下三种服务：

- **投资：**站在客户角度充当金融市场的买方角色，将资产合理配置于股票、债券、固定收益产品、PE、VC、对冲基金、不动产、艺术品等多个资产类别中，组成风险分散的中长期投资组合，类似于机构投资者。
- **财富管理：**专业的律师及财税顾问、投资顾问团队通过基金、信托、大额保单等不同金融及法律工具，进行财富的集中化管理。同时提供风险管理、税务筹划、信贷管理、外汇管理等定制化服务。
- **非金融的服务：**提供移民、旅行与子女教育等相关事宜的顾问及组织筹办服务。

¹ 顾问云. (2018, March 14). 读完了这篇，你就读懂了家族办公室. Retrieved from: <http://trust.jrj.com.cn/2018/03/14081524237460.shtml>



专业家族办公室可以满足高净值客户对于资产的控制、安全和隐私的全方位要求。根据客户的个人偏好和要求，专业团队承担从法律、税务到整体资产配置的服务。专业的金融机构在提供这些服务时有着在管理规模，投资渠道以及非金融综合化服务上的整体优势。

一、家族办公室的发展和现状

根据美国家族办公室协会 (Family Office Association) 的定义，家族办公室是“专为高净值的家庭提供全方位财富管理和家族服务，以使其资产长期发展，符合家族的预期和期望，并使其资产能够顺利地进行跨代传承和保值增值的机构。”²

家族办公室是对超高净值家族一张完整资产负债表进行全面管理的机构。所谓的资产负债表不但包含金融资本，也包含家族资本、人力资本和社会资本。“超高净值家族”的标准不一，一般来说家族办公室设立起始资金最低在 500 万美元。而美国证券交易委员会认为，设立单一家族办公室的高净值家族可投资金融资产至少要在 1 亿美元以上。

例如洛克菲勒家族在 19 世纪由石油业起家，19 世纪末开始进行家族的资产配置。洛克菲勒家族已传到了第六代，家族资产主要包括：洛克菲勒家族基金、洛克菲勒捐赠基金和洛克菲勒大学等几个部分。

² Retrieved From: <https://wiki.mbalib.com/wiki/%E5%AE%B6%E6%97%8F%E5%8A%9E%E5%85%AC%E5%AE%A4>

比尔盖茨的家族基金和慈善基金资产大约有 800 亿美元，由职业投资团队 Cascade 管理，另有不到 20% 的资产是定期减持的微软股份。比尔盖茨家族基金的资产配置从最初的 90% 的微软股票和 10% 的债券基金逐渐演变成目前比较平衡的大学基金模式配置。

巴西首富 Lemann 家族是做投行起家，从收购巴西的啤酒公司开始，到拥有百威啤酒品牌，Lemann 家族控制了全球最大的啤酒公司。Lemann 家族于 2004 年成立了 3G Capital，进行全球范围内的消费品牌并购，其中包括汉堡王和全球番茄酱第一品牌亨氏。³

早期单一家族办公室一般只为超高净值群体（至少拥有 1-2 亿美元资产）设立，因为单一家族办公室只针对单一家族，运营成本较高，使得普通高净值客户不愿负担过于昂贵的成本而放弃了家族办公室这一选择。经过不断地发展，联合多家族办公室慢慢开始兴起，并且开始展现规模效应，更多的高净值客户同样可以通过联合家族办公室选择定制化的家族财富管理服务。

联合家族办公室的优势：

- 规模效应降低成本：单一家族办公室成本高昂，单一家族办公室管理的资产规模应在 1 亿美元以上，才可保证单一家族办公室的正常运营。高昂的成本使拥有家族办公室的门槛被提高。除此之外，家族自身不依托金融机构独自设立家族办公室会耗费大量的人力、物力和精力。通过加入已有的联合家族办公室，可以有效的降低成本。
- 更多优质资源共享：拥有多个家族客户的家族办公室可以更好的组建专业的团队。并且不同家族带来的广阔人脉可以使联合家族办公室获得更加优质的投资机会。

目前，联合家族办公室 HSBC Private Wealth Solutions, Hong Kong 是 2018 年全球管理资产最多的家族办公室，该家族办公室管理着 1373 亿美元的资产。排名第二位和第三位的家族办公室分别是为位于芝加哥的 Northern Trust（管理资产 1120 亿美元）和位于纽约的 Bessemer Trust（管理资产 779 亿美元）。⁴

放眼全球，家族办公室在西方已经发展了一百多年，运作管理模式已经较为成熟，但近年来国外金融机构在拓展中国家族办公室业务时却遇到了很大困难。究其原因主要是因为境外金融机构水土不服，在政治、文化、法律法规等方面都需要重新调整 and 适应。而对国内金融机构而言，家族办公室是一个全新的领域，充满了机遇和挑战。有待解决的问题有以下三种情况：

³ Retrieved from: <https://www.haitoucapital.com/familyoffice/index.html>

⁴ Mark, Kolakowski. (2018, August 19). Largest Family Offices: Managing Money for High-Net-Worth Families. Retrieved from: <https://www.thebalancecareers.com/largest-family-offices-1286944>

- 外汇管制：绝大部分中国成功企业家资产都在国内，但由于移民和全球资产配置等需求，家族办公室必须有能够建立完善的境外对接平台。
- 结构设立：随着中国经济快速发展而成长起来的第一代中国企业家与国外高净值客户在主观意愿上有着很大差别，大部分中国企业家希望自己能够更多的参与到家族办公室日常管理中。因此家族办公室需要寻求一个即符合中国客户需求但同时又能展现家族办公室原本优势的管理结构。
- 战略筹划：由于国内公司少有在海外设立完整的分支机构，对于税收筹划和非金融类等服务往往无法做到面面俱到，因此无法为家族设计一个完善的整体战略规划。

二、家族办公室的优势

从摩擦成本角度来说，家族办公室有远优于任何一家私人银行的优势。尽管每一家私人银行在吸引客户时都宣称会站在客户的利益角度，但事实上客户经理往往以银行利益和自身业绩为行动标准。不论是客户经理还是私人银行，都会受到来自于资本市场的压力，所以绝大部分会追求短期的收益，而这与高净值客户希望长期配置资产的需求存在冲突。由于利益不一致而导致的信息不一致就会造成摩擦成本。例如，在2018年金融危机期间，许多在香港私人银行开户的中国企业家被金融衍生品套牢最后亏损惨重，甚至还背负了银行的巨额债务，这就是摩擦成本最集中的体现。另一个摩擦成本的例子就是私人银行客户经理的离职或变更会给客户带来诸如时间成本等麻烦。⁵就像私人家庭医生一样，家族办公室会在深入了解客户的需求和具体情况下，真正做到站在客户的角度，为客户提供长期定制化服务。

相对于国内私人银行，全球化家族办公室专业的团队拥有长期的专业经验和全球投资的视野，有着自己的资产配置标准体系和风控体系，可以提供遍布资本市场任何角落的优质资产配置方案。除此之外，对于被许多企业家忽视的非金融服务例如法律合规和税务规划等服务，家族办公室团队也可以提供完善的解决方案。

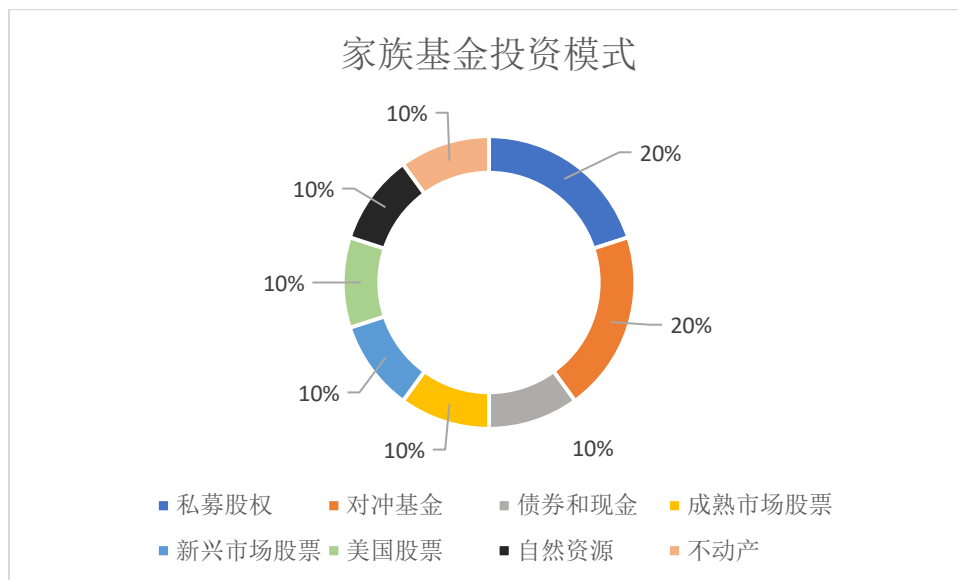
由于摩擦成本的降低，家族办公室与客户利益更加一致，促使了全委托模式的发展。在该模式中，家族办公室在与客户充分沟通的前提下，根据家族个性化需求确定投资方案，然后可全权为客户进行资产配置，无须每天都向客户征求同意。目前几乎所有的家族办公室都注重价值投资，把目标和重心放在长期资产配置上。相比较下，国内一些不太成熟的机构或客户经理只会看

⁵ Rerieved from: <https://wiki.mbalib.com/wiki/%E5%AE%B6%E6%97%8F%E5%8A%9E%E5%85%AC%E5%AE%A4>

重短期利益，并没有系统的配置模式和全球化的投资眼光，更无法提供例如税务筹划和移民等十分重要的服务。

三、总结

拥有海外背景的中资家族管理机构熟知中国家族特有的管理需求，凭借其自身海外资源优势，可以帮助中国家族建立全球资产配置架构，实现家族财富保值增值。海投资本家族传承基金采用大学基金的投资模式，为中国家族获取长期稳定的超额回报。较为知名的耶鲁大学基金在过去 30 年内获得了超额回报，证明了大学基金模式在长期价值投资上是具有优势的。



数据来源：海投资本

	1年	5年	10年	15年
耶鲁大学基金	4.70%	1.80%	10.60%	12.20%
MSCI 全球股票指数	-6.00%	-2.20%	6.30%	4.30%
巴克莱全球债务指数	2.70%	6.70%	6.50%	5.90%

数据来源：海投资本

美国的家族基金保证了家族的百年延续，美国目前大约有 3000 个家族办公室共管理着 1.5 万亿美元资产，每个办公室平均管理 5 亿美元资产。其中大部分是多家族共享联合家族办公室，一小部分是独立家族办公室。中国家族一直被“富不过三代”的魔咒困扰，许多第一代创业者都忽略了家族资产的传承延续。中国已经有家族尝试多元化投资的尝试。例如马云投资对冲基

金 Libra Capital，主导了云峰基金。目前中国家族基金并没有严格的资产配置和投资管理标准，与西方家族基金仍有一定差距。

家族基金发展正在逐步趋向专业化，慢慢从只由家族成员管理投资发展到交由第三方专业投资机构来设立家族办公室。除此之外，许多家族在全球经济危机中受到冲击后开始成立家族基金，投资主业之外的资产，保障流动性，对冲风险。目前大多数家族基金倾向于把资产投资在成熟且法律法规完善的市场，以求更好地保护自己的资产。⁶

⁶ Retrieved from: <https://www.haitoucapital.com/familyoffice/index.html>