

论文 NO. 2018 年 2

发表时间：2018 年 2 月 2 日

## 财富传承风口下的家族办公室时代

王增武

摘要：财富管理 2.0 时代下，以家族企业主为代表的高净值客户群，正面临财富传承或企业传承问题。以财富传承或企业传承为擅长的家族办公室正蓄势待发。

财富管理 2.0 时代下，以家族企业主为代表的高净值客户群正面临财富传承或企业传承问题。以财富传承或企业传承为擅长的家族办公室正蓄势待发。2017 年可以视为是“家族办公室”元年，而 2018 年则是财富传承风口下的家族办公室时代。

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》。

## 2017 年财富管理市场：“家族办公室”元年

机构方面，财富管理步入“家族办公室”元年。2005 年，随着《商业银行个人理财业务管理暂行办法》的颁布，商业银行通过银行理财产品切入了财富管理市场，一举推开了国内财富管理市场之门。业内通常也将 2005 年界定为“银行理财元年”。此后，国内财富管理市场参与机构从两个维度向纵深发展：一个维度是金融机构相继推出部门导向的高净值客户服务，如 2007 年的“私人银行元年”以及 2013 年的“家族信托元年”等；另一个维度是非金融机构参与到财富管理市场中来，典型代表是 2010 年独立财富管理机构诺亚财富的上市，以及 2015 年诺亚等三家家族办公室落户青岛。2017 年，工行、招行和光大等商业银行以及建信信托和中信信托等信托公司，相继推出家族办公室服务，部分金融或非金融机构更是将家族办公室业务定位为 2018 年新的业务增长点。基于此，可将 2017 年界定为“家族办公室元年”。

市场方面，2017 年财富管理的总体特点是“结构调整”（见表 1）。一是存量规模汇总由 2007 年的 6.59 万亿元飙升到 2017 年的 130 万亿元，但 2017 年的绝对增幅则为近五年来最低；同样，与 GDP 的深化程度不升反降。二是与过去普涨格局不同，2017 年的分市场有涨有跌。银行理财、券商资管、基金专户以及期货资管等存量规模出现回落，其他市场的存量规模则有所提升。三是结构调整的原因不外乎本轮强监管下的业务调整。如银行理财的金融机构同业业务为 4.6 万亿元，占全部理财产品余额的 16.24%；余额下降 2 万亿元，下降幅

度为 31%，占比下降 7 个百分点。

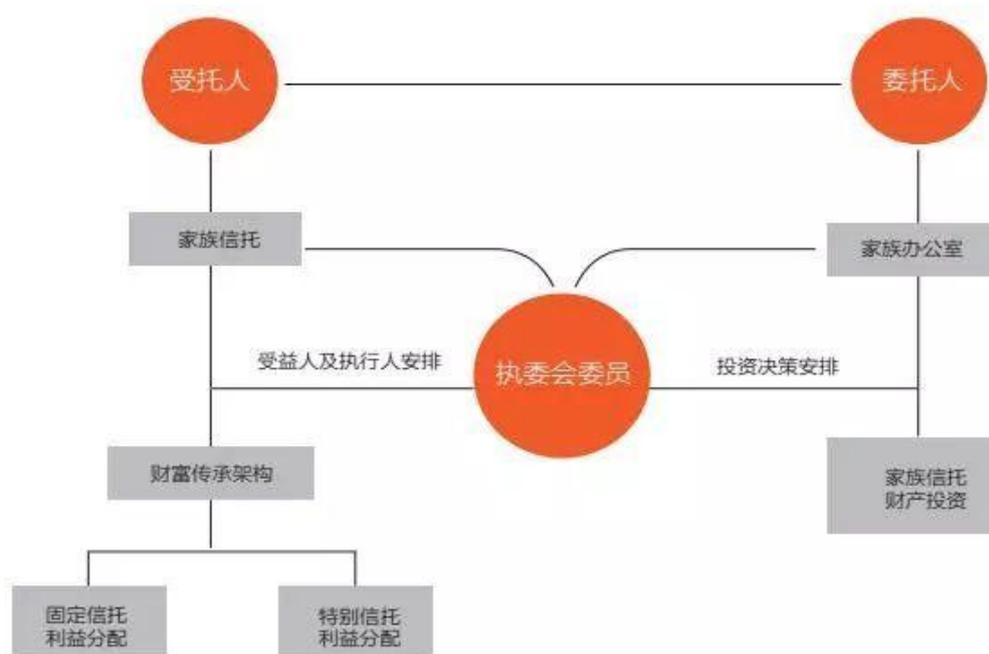


图1 家族办公室模式的家族信托

资料来源：作者整理

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，受托架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，也是情理之中。

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，该案例设定奖励 200 万元人民；而固定信托利益分配则在 CPI 超过一定额度后，分配额度也随着增加，即规避“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。

综上，由于家族办公室的资产管理规模数据的不可得，从机构和产品或服务两个维度来看，国内财富管理市场的“家族办公室”时代俨然已经到来。然而，家族办公室在客户服务中的认可度并不高。以小样本的调研数据为例，高净值客户总体、全球资产配置群体以及家族企业主群体选择家族办公室作为服务机构的比例，均不超过 5%（见图 2）。如果说私人银行是财富管理这颗皇冠上的明珠的话，那么家族办公室必定是财富传承这颗皇冠上的明珠。鉴于此，从机构服务的角度而言，家族办公室机构或业务，目前应处于供给创造需求的阶段。这一阶段，主要是在深入挖掘客户家族办公室服务的基础上，提供量身定制的金融和非金融解决方案。

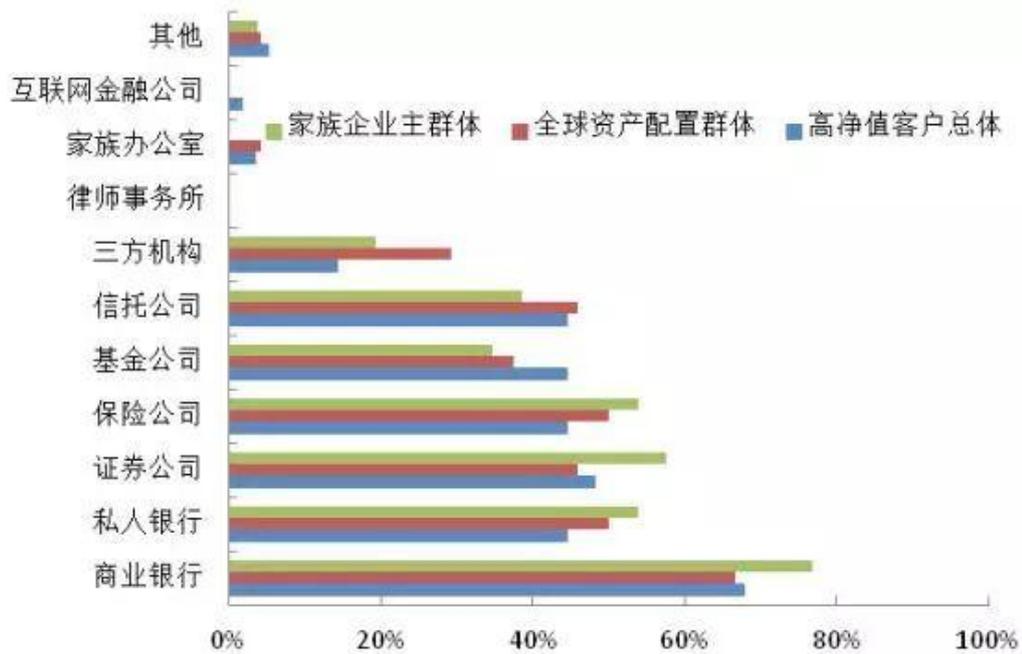


图2 高净值客户对服务机构的选择  
资料来源：中国社科院金融所财富管理研究中心

## 财富传承风口：做传承者得天下

### ▼需求层面：供给创造需求

根据招商银行和贝恩公司联合发布的《中国私人财富》系列双年度报告，财富传承受到高净值客户的关注度日益提高，其中精神财富的传承又远大于物质财富的传承。高净值客户比较注重的精神财富有教育观、拼搏精神、经商哲学、婚恋观、家族心态和家族礼节等，其中2017年发布的报告更是将家族办公室单独列为一个专题。事实上，如果以1978年改革开放作为国内家族企业发展的起点，以1992年邓小平南方谈话作为国内家族企业发展的第二波高潮，以25到30岁作为家族企业创始人的起始年龄，那么1978年的第一代创业者，目前的年龄约在64到69岁之间；而1992年的第二代创业者目前的年龄

约在 50 到 55 岁之间。这表明在 1978 年到 1992 年之间的创业群体，目前的最小年龄也已 50 岁。因此，对国内家族企业而言，最重要的是家族财富传承或家族企业传承服务。

从家族企业传承的角度看，不外乎家族继承和聘用职业经理人两种方式。而从家族继承的角度，又可细分为实际继承和虚拟继承两种形式。实际继承即接任总经理或董事长等相关实际管理职位；而虚拟继承则是利用现有的家族企业传承方式或传承工具等，如利用家族办公室、家族信托、家族基金或慈善基金等机制或制度。目前，高净值客户选择家族办公室作为其服务机构的比例不超过 5%。同样的调查结果表明，高净值客户选择家族办公室作为其虚拟传承工具的比例更是几乎为零。这再次印证了家族办公室“供给创造需求”的市场格局。

### ▼供给层面：参差不齐

眼下，金融或非金融机构相继研究、推进或开展家族办公室业务或类家族办公室业务，包括商业银行、信托公司、独立财富管理机构、律师事务所、家族办公室以及由家族企业主设立的一类家族办公室机构等。不同类型的参与机构，其优势及关注点也不同：商业银行由私人银行嫁接家族办公室；信托公司利用家族信托拓展家族办公室业务；家族办公室则专注于以家族为核心的金融或非金融服务；独立财富管理机构的三方系则以资产管理为主营业务；律师事务所的强势在于法律架构的设计；而由家族企业主自主成立的家族办公室，则重在公益慈善，如美的集团的公益慈善基金等（见表 2）。其中，工商银行推出的家族私募基金式类家族办公室业务，值得业内参考借鉴。

表2 参与家族办公室的金融或非金融机构示例

机构类型	核心业务	代表性机构
银行系	私人银行	工商银行、光大银行和招商银行等
信托系	家族信托	建信信托、华能信托等
三方系	资产管理	恒天财富、海银财富、诺亚和大唐等
律所系	法律架构	大成、盈科律师事务所等
家办系	综合服务	汉家族办公室等
企业系	公益慈善	美的、阿里、福耀玻璃等

资料来源：作者整理

2015年7月，工商银行在上海自贸区注册成立工银家族财富（上海）投资管理有限公司。2016年，该公司注册申请了“工银家族财富管理”和“工银家族办公室”两个业务子品牌。公司董事会下设三个专业委员会，分别是家族基金管理委员会、家族基金投资管理委员会和家族基金风险控制委员会。其金融服务涵盖四个方面的内容：一是基金受托服务。根据客户的资产规模、家族结构关系、财富目标、传承安排等条件，为客户设计专属服务方案，并为客户设立信托基金，以帮助客户做好家族财富管理。二是财富传承服务。在基金方案中，委托人指定本人、配偶、子女等家族成员或者特定的公益慈善群体作为基金受益人，并约定信托利益分配条件。利益分配条件触发后，依照约定流程，工银家族财富公司按照合同约定向委托人指定的受益人分配基金财产或收益，从而实现家族财富传承的目的。三是投资管理服务。其内容主要包括制定基金投资策略、产品配置服务、风险管理服务等。四是增值服务，包括税务服务、法务服务、资产托付、档案管理、实物管理、家族管理咨询服务、健康顾问、代际教育等一系列服务。公司提供以上服务，来满足家族基金客户全面的家族事务管理需求。

## 家族办公室时代的发展策略建议

财富管理 2.0 时代下，以高端智能为方向之一的国内财富管理市场，正走向财富传承风口。财富传承这颗皇冠上的明珠——家族办公室，在高净值客户中的认知度仍有待进一步提高，提供家族办公室服务或类家族办公室的金融或非金融机构的业务能力也参差不齐。鉴于此，从供需两个维度给出进一步发展的策略建议。

从供给层面，第一，家族办公室的定位应以服务为主，而非设立一个机构或提供一类产品；第二，家族办公室的机制设计中合伙制更优于公司制，因为精简型家族办公室的核心人员不超过 10 人，如邓克曼家族办公室只有 4 名工作人员；第三，家族办公室的业务模式应重咨询顾问轻经纪业务；第四，财富管理 2.0 时代下，家族办公室的盈利模式同样应是卖服务而非卖产品。

从需求层面，作为家族办公室的需求方——家族企业主，在做财富传承或企业传承方面，至少要考虑如下三个方面的因素：其一，流程因素。从客户服务的角度而言，财富传承流程至少包含了解信息、确定权责、资产配置、风险隔离、权益重构和在线调整等六步。其中，最重要的步骤是在线调整，要根据家族或企业的情况变动及时调整，如婚变因素等。其二，税务因素。个人所得税和企业所得税是每个家族主都要面临的税负问题，房产税、遗产税和移民税等是即将要遇到的税务问题，而 CRS 和 FATCA 则是在做全球资产配置时会遇到的税务问题。其三，风险因素。财富传承的要义在风险控制而非财富增值。除自然风险、宏观风险和市场风险外，个体层面的风险包括家族企业层面的管理风险、税务风险、破产风险、传承风险等，以及家庭层面

的职业风险、婚姻风险、长寿风险、死亡风险、收支平衡风险等。