白皮書

CREDIT SUISSE

家族辦公室的未來之路

與聖加侖大學合作撰寫

家族企業中心

聖加侖大學

目錄

5 執行摘要

7 家族辦公室的基本概況

8 演變
10 家族辦公室的三種模式
11 全方位服務

17 設立家族辦公室

18 為何需要家族辦公室
20 考慮因素
22 司法管轄區的影響
24 內部服務與外判服務

33 經營家族辦公室

34 管治結構
36 人員配備
38 成本結構
40 策略規劃
42 投資流程
46 家族辦公室對未來的看法

49 關鍵趨勢

50 私募市場
54 捐贈基金投資
56 專注於可持續投資
60 有目的的繼承規劃
64 尖端技術
67 綜合風險管理

70 作者和供稿人

71 參考文獻

72 重要信息

36

執行摘要

由於全球富裕家族顯著增加，家族辦公室的大行其道亦在意料之中。隨著家族辦公室行業大幅增長，市場更加需要有關家族辦公室及其最佳實踐的可靠資訊。為此，我們更新了2016年白皮書，以反映當今家族辦公室面臨的各種挑戰和機遇。

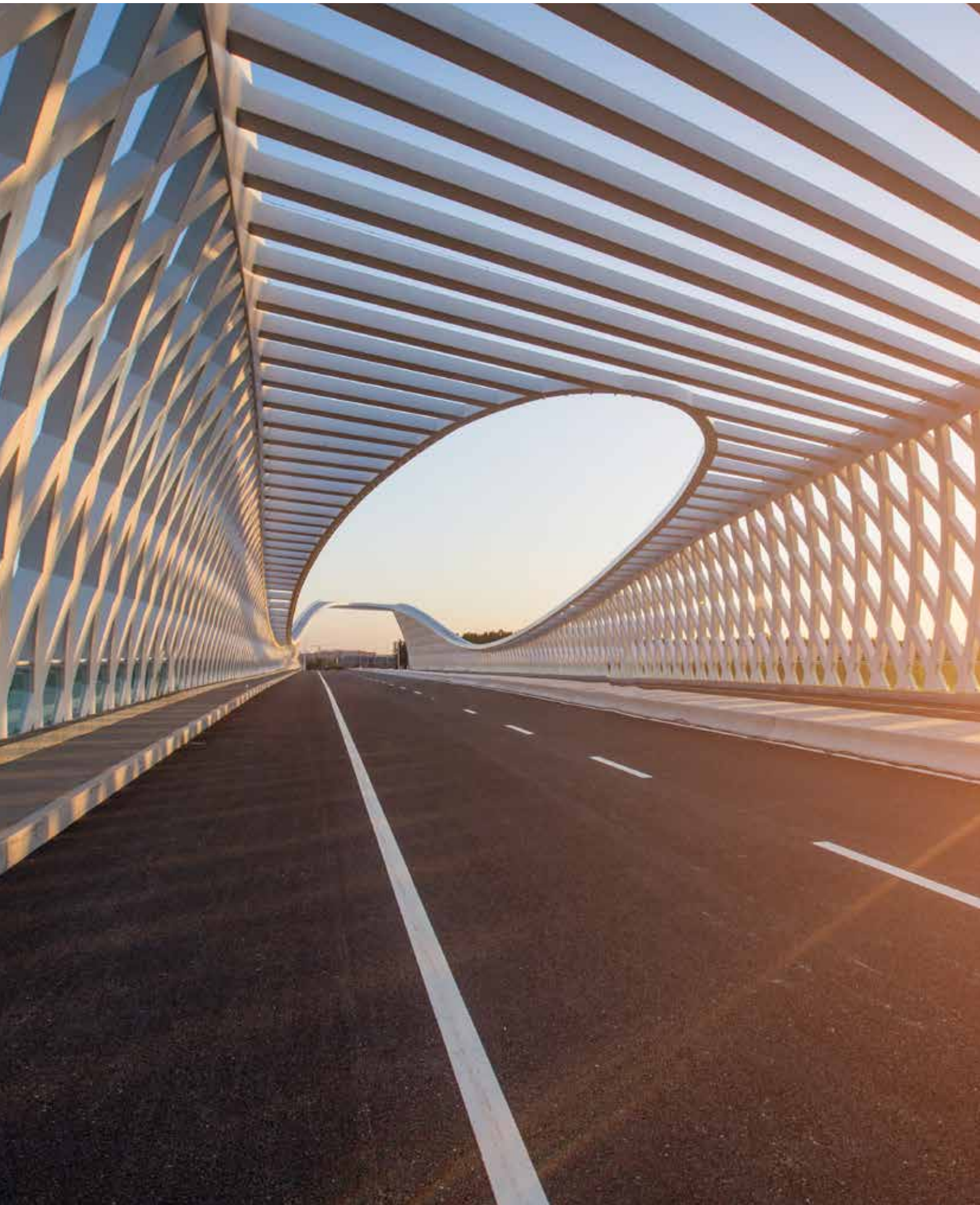
《家族辦公室的未來之路》就家族辦公室的概況提供全面、實用的資料，希望對現有的家族辦公室和考慮設立家族辦公室的家族具有參考價值。本白皮書涵蓋了家族辦公室方方面面的流程：從最初願景及設立，乃至順應關鍵趨勢而進行的實際運作和長期規劃。

透過研究、洞察和瞭解《2021年瑞信全球家族辦公室調查》的新發現，本白皮書可解答以下問題：

- 家族辦公室有哪些主要類型？
- 家族辦公室提供哪些服務？
- 設立家族辦公室有哪些潛在的利弊？
- 哪些決定在設立階段至關重要？
- 經營家族辦公室及聘用相關人員的成本是多少？
- 家族辦公室如何規劃未來？
- 哪些投資策略正被考慮或可考慮用於長期規劃和發揮正面的社會影響力？
- 當今家族辦公室的優先事項是什麼？
- 哪些外部因素將決定家族辦公室未來的發展面貌？

重要的是，每個家族辦公室都與其所服務的家族一樣獨特。本報告的目的是介紹可供當今家族辦公室借鑒的多項考慮因素和選項。

希望這份報告能給您帶來助益和啟發。



家族辦公室的基本概況

一度是皇室專屬的家族辦公室，現已演變成為一種多層面的機構，為世界各地的富裕家族提供有價值甚至是不可或缺的服務。

演變

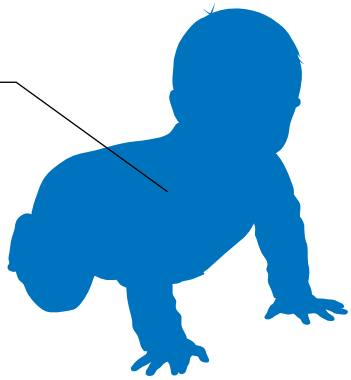
家族辦公室的歷史可追溯到六世紀。當時，管理皇室財富的重任落在一國之君的管家肩上。在現代社會，這種管家概念已演變成為我們如今所知的家族辦公室。1882年，約翰·洛克菲勒建立了美國首個家族辦公室—洛克菲勒家族辦公室，且一直營運至今，並為其他家族提供服務。

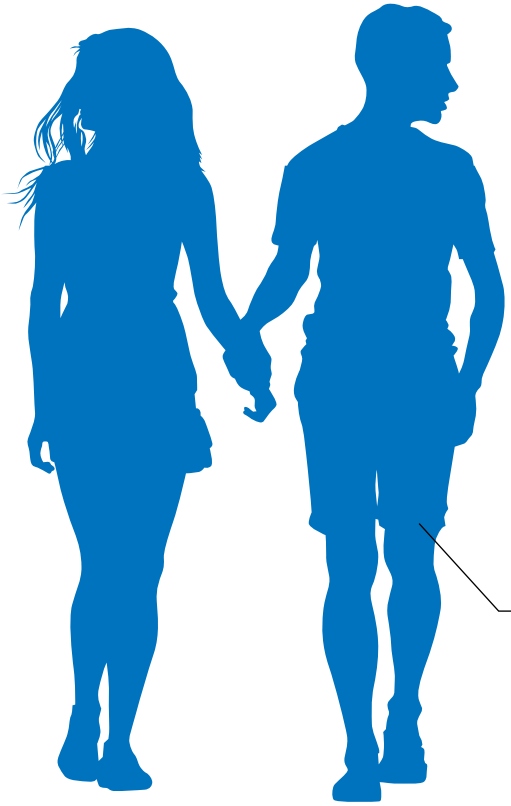
家族辦公室通常根據其所服務的家族的需求和目標來提供量身定制的服務。雖然家族辦公室有不同的類型，但往往都是由家族擁有，以管理家族私人財富和事務為目標的組織。隨著子孫後裔和姻親不斷增加，一個家族會日益壯大，而家族資產亦會更趨複雜。爲此，家族通常會設立單一家族辦公室(SFO)，對私人財富進行專業化的管理。

隨著後代繁衍興旺，單一家族辦公室所服務的家族成員不斷增加，在管理所需的服務廣度方面可能因此出現困難，以至最終需要為某些家族成員成立另一個單一家族辦公室。在此情況下，作為一個商業概念的聯合家族辦公室(MFO)便應運而生，以支援多個未必互有關聯的家族。這類家族辦公室傾向於向客戶提供捆綁式服務，並作為盈利主導的金融服務供應商來營運。

2

單一家族辦公室所服務的家族平均世代數目





6

單一家族辦公室所服務的家族成員平均人數

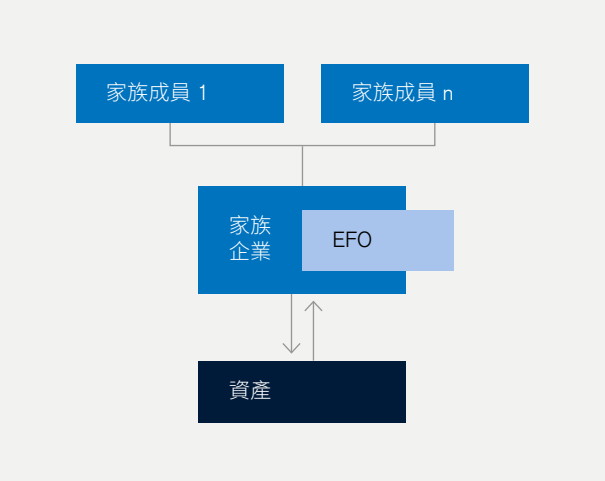
雖然沒有準確的數字可反映現時全球家族辦公室的普及程度，但僅在2019年[1]，單一家族辦公室的數目預計超過7300個。在過去幾年，家族辦公室大幅增加，可歸因於全球財富的爆炸式增長，而這些財富日益集中在那些極為富裕，並需要規劃財富傳承的家族手上。

10

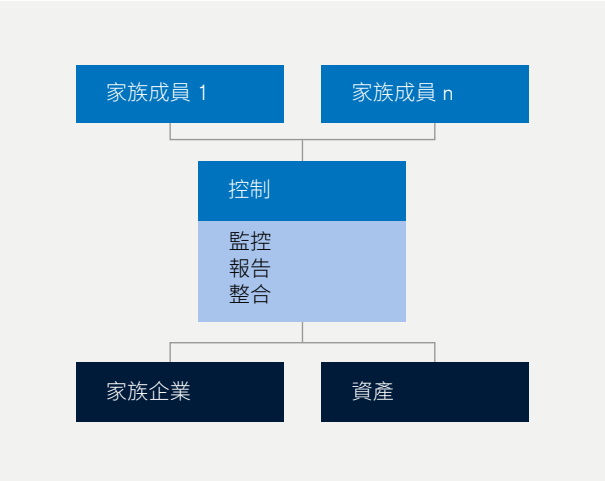
在在單一家族辦公室工作的平均人數

1　瑞銀和卡姆登研究。（2019年）。《2019年全球家族辦公室報告》。

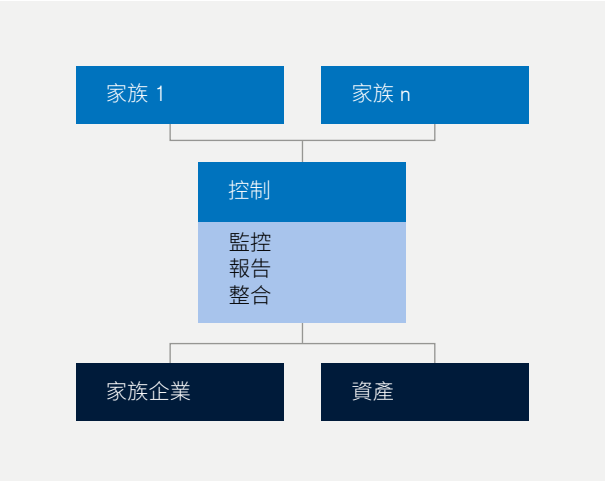
家族辦公室的三種模式



內置型家族辦公室(EFO)
內置型家族辦公室通常是存在於家族企業中的非正式結構。由於家族將私人資產視為家族企業的一部分，他們會將私人財富的管理責任交托家族企業中忠誠可靠的員工。在許多情況下，管理家族辦公室的職責由家族企業的首席財務官(CFO)和其他財務團隊成員承擔。他們向經營家族企業的首席執行官(CEO)和擁有私人資產的家族人員匯報。



單一家族辦公室(SFO)
單一家族辦公室是一個獨立的法律實體，只為一個家族服務。家族擁有並控制家族辦公室，辦公室則根據家族成員的需求專門提供量身定制的服務。通常而言，職能完備的單一家族辦公室將參與一個家族的全部或部分投資、信託和遺產管理。許多家族辦公室更兼具管家職能，以照顧家族的私人需求，例如衝突調解、教育和慈善事業等。



聯合家族辦公室(MFO)
聯合家族辦公室負責管理多個家族的財務，這些家族通常並無關聯。與單一家族辦公室一樣，聯合家族辦公室可以管理多個家族的信託、遺產及投資事宜，有些還提供管家服務。大多數聯合家族辦公室都屬於商業性質，因為它們也出售服務給其他家族。極少數為私人聯合家族辦公室，即僅為幾個家族提供服務，不向其他家族開放。儘管有例外情況，但單一家族辦公室很少會隨時間推移而發展成聯合家族辦公室。這是由於兩者的基本目標不同—單一家族辦公室專注為一個家族提供量身定制的服務，而聯合家族辦公室則是以可擴大規模、商業主導的方式為多個家族提供捆綁式服務。

在下文中，除非另有說明外，我們將重點闡述單一家族辦公室。

全方位服務

儘管許多家族辦公室以投資管理為核心服務，但發展完善的家族辦公室還可提供許多其他服務，包括培訓和教育，以確保在家族管治方面貫徹最佳實務。

在本節中，我們將闡述一個發展完善的家族辦公室可提供的全方位服務。這些服務包括：

財務規劃

- 投資管理服務
- 投資組合管理服務
- 策略性資產配置和投資指南
- 環境、社會及管治(ESG)的影響和慈善事業
- 生活管理和預算

策略

- 培訓和教育
- 遺產和財富傳承
- 商業和財務諮詢

管治

- 家族管治
- 行政服務
- 報告和記錄保存
- 繼承規劃

諮詢

- 風險管理
- 合規和監管服務支援
- 稅務和法律諮詢
- 保險和醫療解決方案

財務規劃

投資管理服務
投資管理對財富保值至關重要，故仍然是設立家族辦公室的主要原因。有關服務包括：
- 評估整體財務狀況
- 確定家族的投資目標和理念
- 協助家族維持與銀行的關係
- 為家族管理流動資金
- 提供投資盡職審查

投資組合管理服務
服務包括：
- 為管理龐大、複雜的投資組合提供切實可行的支援，幫助家族實現財富增長（例如研究多樣化的投資目標）
- 定期評估每項投資的表現
- 透過增加／減少特定資產類別的投資來優化整體投資組合的回報率

策略性資產配置服務和投資指南
在管理家族財富時，家族辦公室人員還可就不同的策略資產提供投資指引，確保家族財富長期持續增長。有關服務包括：
- 界定風險概況（例如流動性要求）、投資目標和投資期
- 資本市場與非資本市場投資相結合的資產配置
- 評估不同資產類別的權重，例如股票、固定收益、另類投資和現金

環境、社會及管治(ESG)的影響和慈善事業
家族辦公室日益重要的角色之一，是支持家族實現可持續發展目標。當中包括家族在應對ESG問題方面的努力、發揮正面的社會影響力，以及參與慈善活動。有關服務包括：
- 評估可能損害家族財富的ESG風險
- 在投資決策過程中，考慮ESG因素
- 投資於具有直接、可衡量的社會影響力的目標
- 慈善規劃
- 協助建立和管理慈善實體（例如基金會和信託）
- 為捐贈策略提供指引
- 舉辦ESG、可持續和影響力投資以及慈善活動（包括盡職審查）

生活管理和預算
儘管其中一些服務是典型的管家服務，但它們的範疇更廣，還可包括財務規劃服務，例如：
- 會所會籍安排（例如高爾夫、私人會所）
- 管理度假物業、私人飛機和遊艇
- 預算服務，包括財富審查、中短期流動性需求分析，以及長期目標

策略

培訓和教育

這方面主要是圍繞下一代的教育工作，範圍包括財富管理、金融知識和更廣泛的經濟事宜。有關服務包括：

- 確保履行對家族教育的承諾
- 與外部顧問協調教育和培訓計劃

遺產和財富傳承

家族辦公室通常參與業務繼承和遺產規劃，以將財富傳承給下一代。有關服務包括：

- 財富保護、傳承分析，以及對所有資產和收入來源的管理規劃
- 針對遺產分配和管理的定制化服務
- 財富傳承的專業指引

商業和財務諮詢

除資產管理諮詢外，家族辦公室還提供家族業務融資和推廣方面的諮詢服務。有關服務包括：

- 銀團貸款
- 發起人融資
- 過渡融資
- 結構性融資
- 私募股權
- 合併與收購
- 管理層收購
- 業務發展

管治

家族管治

家族辦公室通常需要承擔調解家族關係並確保不同家族分支之間凝聚力的作用。有關服務包括：

- 連續性規劃，以防範家族領導層的意外中斷
- 評估與家族內外關鍵決策者相關的優勢、弱點、機會和威脅（SWOT分析）
- 對家族委員會和會議進行協調
- 採納家族章程或憲章，目標在於：
  - i. 將協定的家族決策架構和使命化為正規條文
  - ii. 界定角色和職責
  - iii. 制定符合家族價值觀和目標的政策和規程
  - iv. 確定解決家族成員之間潛在衝突的流程

行政服務

行政和後台服務是家族辦公室平穩運作的關鍵。有關服務包括：

- 法律和合規事宜方面的支援
- 員工管理與福利
- 引薦及管理公關公司
- 引薦及管理技術系統供應商

報告和記錄

另一項核心服務涉及保管記錄和確保清晰的溝通。有關服務包括：

- 整合及報告所有家族資產
- 合併業績報告和基準分析
- 維持線上報告系統
- 稅務文件準備和申報
- 協調與銀行合作夥伴之間的溝通

繼承規劃[2]

繼承規劃是最重要的服務之一。家族辦公室可幫助家族做好傳承準備，當中除了家族財富的傳承，還包括將家族價值觀傳給在未來數十年領導家族及家族企業（如有）的下一代。有關服務包括：

- 制定甄選繼任者的標準
- 為繼任人選提供培訓
- 為現任者與繼任者之間的財富、所有權、知識和責任轉移提供支援
- 調整退休成員在家族中的角色，確定下一代的角色
- 調解繼任者與非繼任者之間的關係

2 Le Breton–Miller, I., Miller, D., & Steier, L. P.（2004年）。《邁向有效FOB繼承的綜合模式。》《創業理論與實踐》，28（4），305-328。

諮詢

風險管理
有證據可見，家族辦公室要避免家族財富承擔潛在風險，關鍵在於風險管理。有關服務包括：

- 風險分析、衡量和報告
- 評估客戶和財產的安全方案
- 制定災難復原的可選方案和計劃
- 保護資產和數據安全
- 審視社交媒體政策，維護家族聲譽

合規和監管服務支援
家族辦公室需要確保與投資、資產和業務營運相關的法規得到嚴格遵守。有關服務包括：

- 建立公司管治機制，例如成立獨立顧問委員會
- 監控績效並提供內部審計服務
- 強化符合監管要求的投資流程

稅務和法律諮詢
這是家族辦公室的主要職能之一。家族辦公室通常會聘請一名總法律顧問及／或特許會計師，或多名會計師及稅務專家。有關服務包括：

- 制定最切合家族需求的稅務計劃
- 考慮投資及非投資收益來源以及相關的稅務影響，從而規劃投資和遺產策略
- 確保家族辦公室在各方面均符合稅務法規

保險和醫療解決方案
家族辦公室人員還可就健康相關事宜（包括身心健康）以及相關費用，向家族成員提供建議。有關服務包括：

- 安排家族成員接受定期體驗
- 評估保險需求、保單，以及進行監控

10

設立家族辦公室

從規劃到執行過程，處處需要密切留意家族辦公室的需求。一個清晰、實用的決策框架除了有利於設立家族辦公室，更可為辦公室日後的發展奠定更穩固的基礎。

為何需要家族辦公室

在確定家族辦公室的三種主要類型及其能夠提供的服務之後，家族可開始考慮為何設立家族辦公室是一個明智選擇。

下表解釋了需要設立家族辦公室的九個原因。

1 財富的代際傳承

建立家族辦公室的最根本理由，是希望確保財富順利的代際傳承以及減少家族內部糾紛。隨著管理家族財富難度的增加，這種代際傳承的願望也不可避免地越發強烈。

2 將企業、家族和投資分離

家族辦公室可以實現家族企業與家族所持財富或盈餘的分離，或者至少可加以區別。

3 私隱和保密

家族傾向於使用投資工具，如特殊目的工具或自有投資基金（也稱為私人定制基金）來進行某些活動。透過此種方式，家族成員不需要以自然人身份進行所有投資活動，而可將投資活動交托給投資工具及其董事，從而提高家族成員在有關活動中的私隱度和保密性。但就如所有投資者一樣，家族辦公室需要向其銀行合作夥伴登記其實益所有權。因此，設立家族辦公室事實上能提高可視度，而不是一種用來掩蓋投資者身份的手段。

4 管治和管理結構

作爲獨立組織，家族辦公室的管治和管理結構能夠處理家族錯綜複雜的財富問題，幫助家族減少甚至避免未來的衝突。

5 使命和利益一致

家族辦公室還可以確保家族成員之間以及財務顧問與家族間的利益能夠更好地協調一致。如果不設立家族辦公室，不同的家族成員會採用多個顧問的服務，令人對能否保持彼此利益一致感到懷疑。

6 其他服務的集中化

家族辦公室還可以協調有關ESG、可持續發展、影響力投資，以及慈善事業，稅收和遺產規劃、家族管治、溝通及教育等方面的專業服務，以完成家族的使命和目標。

7 更高的潛在回報

透過資產管理活動的集中化和專業化，家族辦公室較有可能提高投資決策的回報，同時降低風險。家族辦公室還可以有助規範和優化投資流程。

8 風險管理

家族辦公室可以將風險管控、績效管理及報告等操作綜合處理，有助顧問和委託人作出更有效的決策，從而達到家族的投資目標。

9 家族的聯絡點

在家族本業已被出售的情況下，家族辦公室可以作為家族成員新的聯絡點，比如利用家族辦公室來管理金融投資和房地產或家族的慈善活動。

考慮因素

儘管有上述潛在的驅動因素，但作為一項重大舉措，建立家族辦公室未必能符合家族的期望。因此，我們必須考慮潛在的疑慮及普遍關注的事宜。

1 費用

經營家族辦公司以及進行監管與合規申報的費用居高不下，因此管理的資產規模需要較大才能抵銷這些固定費用。

2 對外部管理人員的信任

要設立家族辦公室，家族成員對共事的家族資產管理人員及顧問必須有一定的信任度。然而，信任通常是透過長期關係建立的。下一代家族成員可能需要時間來建立同等的信任。如果有新顧問加入，則需要與家族辦公室的新舊成員以及非家族員工建立信任。

3 對回報的預期

歸根結底，家族辦公室是靠長期的可持續運作來實現財富保值。家族辦公室在管理財富方面能否比財富和資產管理行業的其他供應商「更出色」，可能令人質疑。

4 市場、法律和稅務基礎設施

如果家族辦公室在高流通性和先進成熟的市場營運，且當地的法律和稅務體系穩定，則能更好地發揮其功能。許多新興市場缺乏這些體系，因此會窒礙家族辦公室的發展，並造就鄰近市場的家族辦公室行業的蓬勃增長。這可以解釋為何一些新興市場的巨大財富，並不一定與市場中的家族辦公室數目成正比。

在權衡設立家族辦公室的潛在利弊後，家族可以開始制定家族辦公室的策略計劃，以避免長期的營運虧損（即純粹是一個成本中心）。策略計劃要求人們勤勉行事，並需要確立願景，務使家族辦公室在未來持續發展。

司法管轄區的影響

法律制度
了解司法管轄區如何打造商業環境，至關重要。在國際上活躍的家族不僅需要考慮辦公室所在的國家，還需要考慮具體的位置。這是因為在某些國家，如美國和瑞士，各州（或行政區）的稅收、法律和司法制度差別巨大。

首先，我們應先確定家族辦公室是否具備以下功能：

- 持有家族財富
- 代表家族成員管理家族財富，或
- 只為家族成員的共同投資和其他可能涉及的活動提供建議

視乎司法管轄區提供的框架而定，我們應考慮其他方面的因素，以在特定的法律、稅收和監管框架內優化個人狀況。根據瑞信2021年家族辦公室調查，不斷變化的全球稅法已成為人們關注的問題，29%的家族辦公室人員認為這是未來一年的主要挑戰。

結構
結構是指家族辦公室以及當前及未來幾代人的所有權所依託的實體（假設辦公室計劃不僅為第一代家族成員服務）。如果家族辦公室與家族企業有關聯，則需要清晰確定家族辦公室是否支持業務活動，以便從業務收入中扣除某些費用。由於不同的結構須遵守不同的稅務和其他法規，因此家族必須了解這一決定的潛在後果。

鑒於當今的家族和投資更加全球化，所選擇的地點和結構需要具靈活性，同時要維持傳統集中化家族辦公室的效益。收集以下資料有助作出選擇：

- 每名家族成員在多個司法管轄區的位置及業務活動
- 未來的移民和旅遊計劃
- 大量家族財富的存放地
- 在其他司法管轄區的未來投資計劃和目標
- 家族成員須繳納各種稅款的地點

標準
根據家族在全球的各種利益，下一步是研究和權衡各種結構和司法管轄區的具體利弊。雖然對每個家族而言，分析具有獨一無二的特性，但應針對每個潛在司法管轄區審視以下項目：

- 現有的法律制度
- 結構的稅務影響
- 招聘和挽留員工的容易程度
- 經營成本相對所得價值
- 投資和管理全球家族資產的能力
- 經濟和政治環境下的風險、聲譽和波動性
- 監管和資料申報方面的規定
- 家族成員的移民／簽證要求
- 與其他司法管轄區的顧問進行高效協調的能力
- 是否與稅務和監管機構保持優質的溝通及關係
- 簡化資訊交流
- 未來重組的靈活性，包括遷移
- 繼承的機會

提出關於選址的適當問題
最後，在選擇家族辦公室的地點時，最重要的因素可能不僅是法律和稅務環境，還有司法管轄區（若家族成員移民）。要確定最合適的地點，需要對家族的需要和活動範圍作出透徹分析。

內部服務與外判服務

考慮到有關服務的廣泛程度，家族辦公室往往需要考慮外判，而不是在內部提供某些服務。

以下問題可為「在內部提供還是向外購買」服務的決定提供指引，並有助家族辦公室確定提供服務的優次：

- 誰將成為家族辦公室的受益人？
- 家族跨代保護和纍積財富的整體策略是什麼？
- 家族的傳統資產管理是否以高流動性資金為先？是否持有直接的企業投資組合？ESG、可持續發展、影響力投資及慈善事業等如何與資產組合融為一體？
- 家族辦公室的角色是為所有家族成員管理資產，還是僅僅作為一名顧問為某些家族成員提供特定服務？
- 家族辦公室的核心角色是什麼，例如財務顧問、風險與合規管理人、稅務及法律顧問、下一代家族成員的教育促進者，還是家族糾紛的調解員？

當家族釐清了對家族辦公室的期望之後，可以根據市場分析結果，考慮有關決定的潛在驅動因素以及內部和外判服務的潛在範圍（見表1和2）。

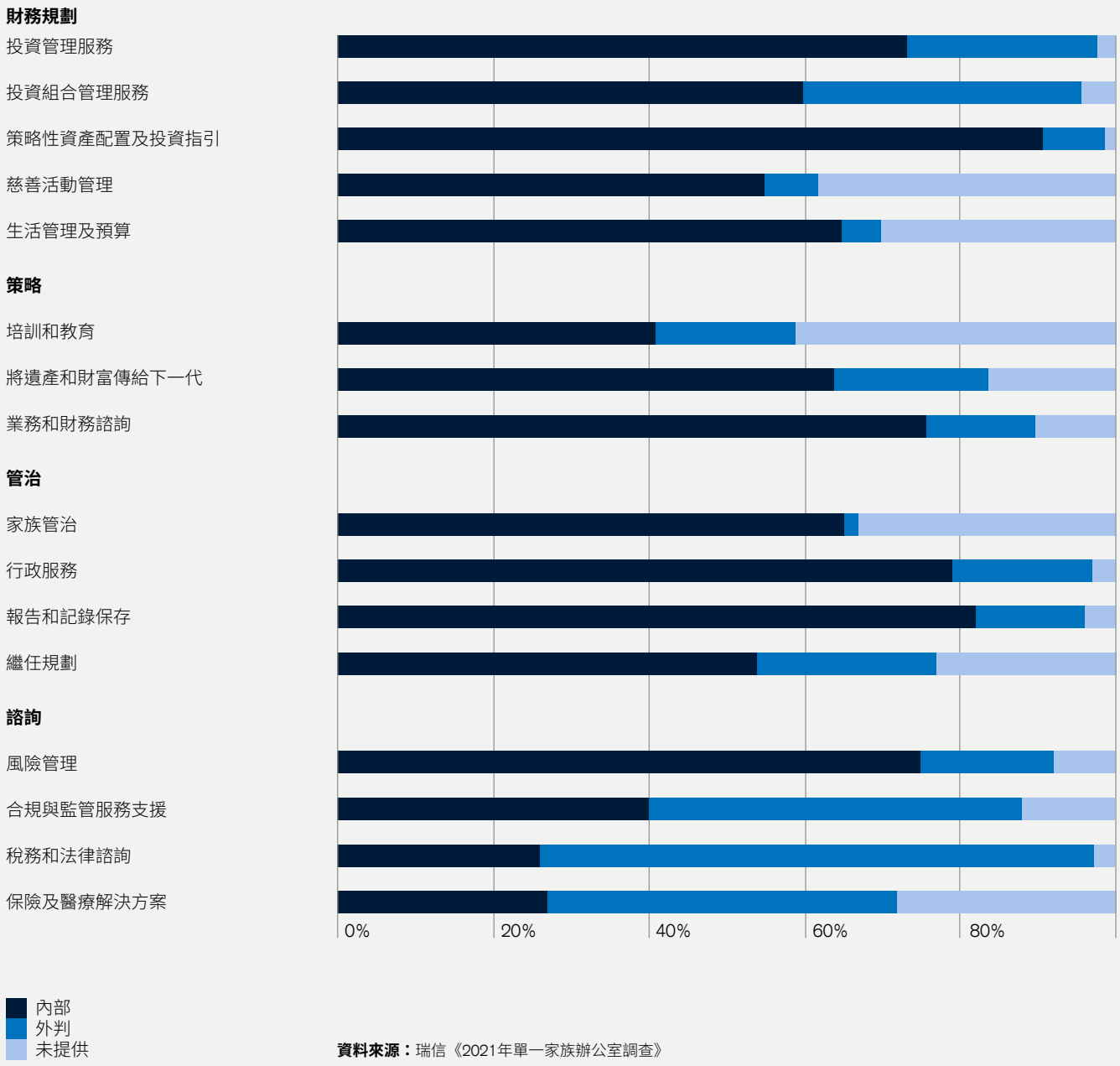
表1. 潛在驅動因素：內部服務與外判服務

成本和預算	專業知識	複雜程度	監管限制	技術、基礎設施及資料保密
有可能減少成本和經常性開支 員工生產力 規模經濟 成本與利潤中心的比較	獨立及可信的建議 家族內部的專有知識 經驗豐富的專業人員，且擁有家族成員所缺乏的專業技能	家族成員的商業關係的數目和地域分佈 家族資產的規模和複雜程度 決策過程和潛在的利益衝突	單一家族辦公室受監管的程度要低很多（專注處理家族事宜） 聯合家族辦公室通常受到特定的監管框架限制 內部盡職審查和針對風險進行持續的績效和安全監察 在負面報道引致嚴重後果時，採用外部服務來維護家族辦公室的監管獨立性	內部服務的保密性和私隱度 非關鍵技術系統和基礎設施可能外判

表2. 潛在範圍：內部服務與外判服務

服務	內部	外判
投資管理	基本的財務規劃和資產配置決定	適合複雜性、專業度和多元化程度較高的資產
投資組合管理	專注於少數特定資產類別的簡單投資組合	較爲複雜的投資組合及高階優化措施， 需要頻繁調整投資目標
策略性資產配置	明確穩定的投資偏好和指引	考慮更多元化但波動性更高的資產類別
ESG、可持續發展及影響力投資，以及慈善事業	內部專業知識和協助	建立機制及相關活動
生活管理及預算	若保密性是主要考慮因素，則全部在內部進行	專業程度較低的服務
培訓和教育	識別及評估合適的方案	就下一代家族成員的培訓和發展需求提供專家意見，幫助他們進入家族企業
遺產和財富傳承	需要專業知識並視乎資料保密性的需要	程序和法律問題方面的法律意見
業務及財務諮詢	設有家族企業總法律顧問或首席財務官的家族辦公室	用外部專才提升競爭優勢
家族管治	透過值得信賴的家族顧問（與家族成員有密切長期聯繫者）來調解和解決衝突	提供客觀觀點和專業知識的專業家族顧問
行政服務	日常監控	將非必要及重複性的行政工序外判
報告和記錄保存	由內部人員提供基本服務	提供專業報告工具和軟件，以提高彙報水平和自動化程度
繼任規劃	對家族成員的長期投入及彼此建立的悠久關係，有利於順利傳承	以客觀視角，居中協調傳承，並且為繼任人選提供專業培訓
風險管理	一些風險管理工作由內部專才負責，確保安心	專家意見
合規與監管服務支援	大型家族辦公室可能需要聘用具備相關專長的全職法律及會計專業人士	若家族辦公室規模不夠大，聘用全職法律專才並不划算
稅務和法律諮詢	內部（選擇性）	通常外判給值得信賴的顧問，以確保優質服務
保險服務	提醒進行體檢以及管理不同保單	醫療保健和更廣泛的保單保障

圖1. 內部服務與外判服務



資料來源：瑞信《2021年單一家族辦公室調查》

選擇服務合作夥伴

要執行家族辦公室策略計劃，家族或需物色服務合作夥伴來支援辦公室的設立及運作。

家族首先要選擇的是銀行合作夥伴。出於分散風險的目的，或為了滿足家族的特殊需求，可以選擇兩到三間金融機構。服務範圍（如財富規劃、資本交易、資產管理）通常取決於銀行的規模、商業模式和國際影響力。

其他潛在合作夥伴包括：提供法律諮詢和協助設立家族辦公室的律師事務所、提供稅務和簿記諮詢服務的會計師，以及專注於慈善活動和ESG投資的非營利組織。

圖2. 合作夥伴物色流程

評估需求
- 需要哪些外部服務？
- 家族辦公室擁有多少資源？

尋覓合作夥伴
- 按既定名單執行的計劃流程
- 與潛在合作夥伴聯絡後的新流程

根據家族的關鍵標準（如過往經驗、地點、成本、風險默契／合適性）評估潛在合作夥伴

決定及草擬合約，訂立清晰的條款、要求以及違約時的保障措施

在選擇合作夥伴時（見圖2），家族可首先決定家族辦公室有哪些需求，考慮點是其規模以及擬提供的服務種類。如果結論是家族辦公室缺乏某些專才或資源，那麼就應該著手去尋覓潛在的合作夥伴。這可以是一個根據明確的候選人名單進行的計劃流程，也可以是在接觸潛在合作夥伴並加深了解之後才確定有關人選的新流程[3]。

家族在心目中有了合作夥伴的人選名單後，便可以根據以下標準[4]來決定哪個合作夥伴最能滿足家族和家族辦公室的需求。

過往經驗	▪ 合作夥伴是否具備提供所需服務的專業資格和資歷？ ▪ 合作夥伴之前和現在有哪些客戶？
鄰近地域	▪ 合作夥伴所在地點是否在家族及／或家族辦公室附近？ ▪ 合作夥伴在區內是否有聯絡點讓家族及／或家族辦公室可開展活動？
成本效益	▪ 合作夥伴服務的成本結構如何？ ▪ 在既定成本結構中包括什麼和不包括什麼？
風險評估	▪ 合作夥伴在提供服務時是否符合甚至超越法規及／或行業標準？ ▪ 服務是否在安全平台上提供？ ▪ 數據存放於何處及如何加以保護？ ▪ 合作關係是否可能損害家族的聲譽？
清晰程序	▪ 合作夥伴提供服務的時間安排如何？是否打算提供長期服務？ ▪ 合作夥伴是否提供關於其服務的完整文件和通訊，例如銀行合作夥伴會闡述與選擇投資目標及施加限制有關的投資策略？
個人默契	▪ 合作夥伴能否理解家族的價值觀和發展動態？ ▪ 合作夥伴是否認同家族及／或家族辦公室的願景？ ▪ 家族認為合作夥伴的可信度及敬業程度如何？

3 Seitanidi, M. M., & Crane, A。（2009年）。《透過合作實施CSR：理解非盈利商業合作的選擇、設計及制度化》。《商業倫理雜誌》，85(2), 413–429。

4 摩根士丹利。（2020年）。《單一家族辦公室最佳實務報告》。

根據上述標準對潛在候選人進行仔細評估後，家族便可對合作夥伴作出最終選擇。然後，家族和家族辦公室可以開始洽談合約，訂明雙方的要求及違約時的保障條文。

表3. 單一家族辦公室選擇銀行合作夥伴的首要標準

產品及服務	合作夥伴
費用水平	專業知識
直接聯繫專員和交易台	解決方案導向的心態
市場資料及研究	靈敏回應
「一站式」方案及獲取投資銀行服務	「敢作敢爲」的態度
線上及流動解決方案，以提升連通性	深厚的人際關係
聯繫高級管理層	值得信賴
廣泛的產品及服務	高效率
對另類投資基金（如私募股權、私人債務、對沖基金）的盡職審查及獲取	積極主動
聯繫其他單一家族辦公室	誠信
獲取私人投資機會，包括俱樂部交易／共同投資（單一公司或房地產等單一投資）	照顧個人需求

資料來源：瑞信《2021年單一家族辦公室調查》

圖3. 從願景到現實：執行和運作

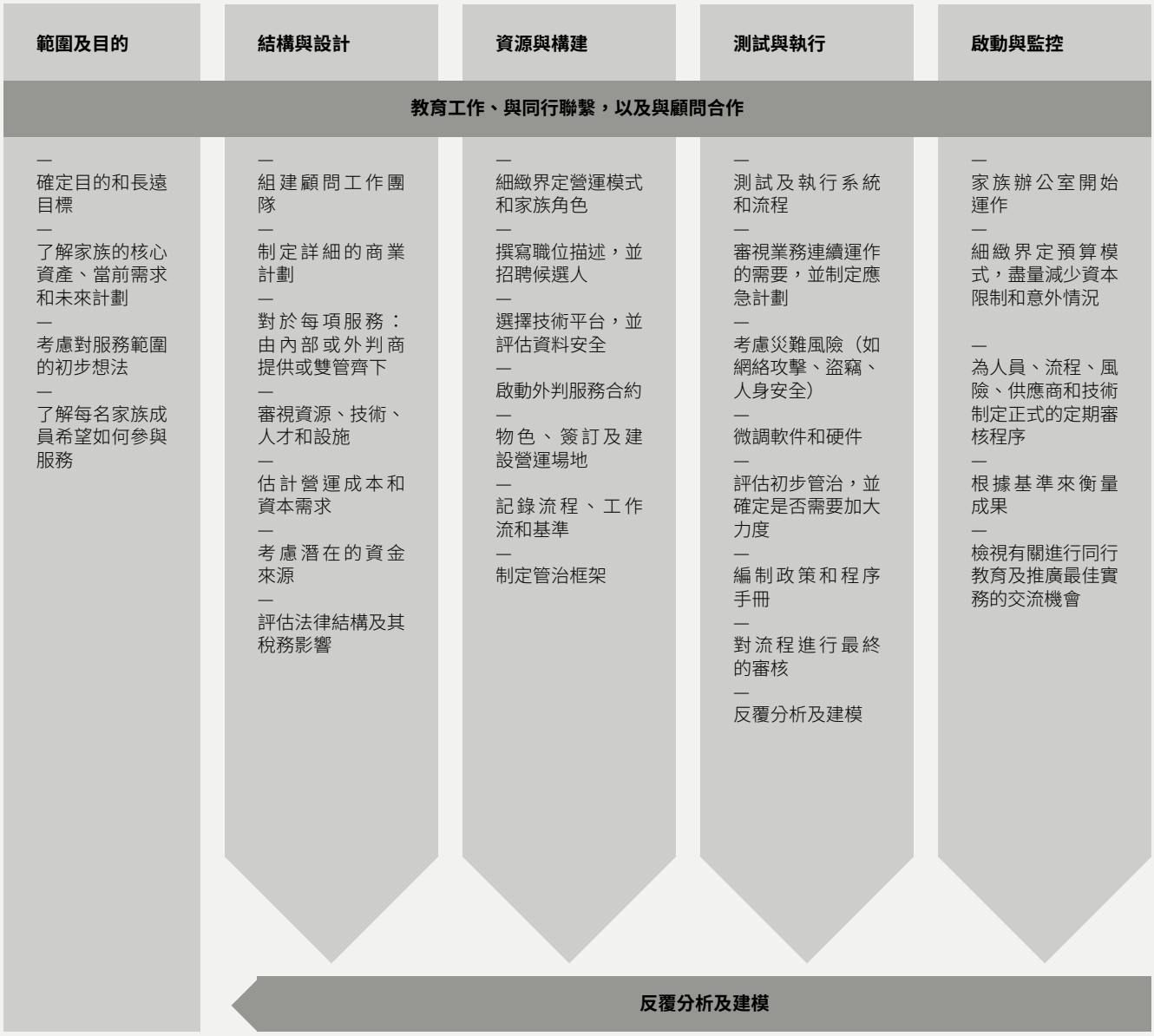


圖3概述設立家族辦公室的步驟。值得注意的是，家族辦公室一旦開始運作，某些步驟可能會重複進行（請見下一節）。

經營家族辦公室

家族辦公室的成功，取決於其管理質素。優秀的人才、合適的架構及合理的商業計劃，與投資過程及長期願景同樣重要。

管治結構

設立家族辦公室後，良好的管治實務對確保家族金融資產和投資的妥善管理至關重要。

如前所述，至關重要的是為後代確立長期願景及策略。然而，在最初的規劃階段，家族辦公室應考慮良好管治的實際效益。

董事會
由於創始人設立家族辦公室的初衷往往在於保障家族財富及保護下一代，因此他們傾向於依賴至少已經與家族合作多年，值得信賴的知名顧問。然而，當財富傳承到下一代時，可能需要選出一個强大而活躍的董事會，以兼顧所有家族成員（甚至是存在利益衝突的成員）的利益。

董事通常由家族成員擔任，但非家族成員的獨立董事可提供經驗及獨立意見，以提升、加強及分散家族辦公室的投資及營運。在許多情況下，尤其是在中東，由於私隱問題，許多家族不願意聘用獨立董事，或者根本不願向外部人士公開家族賬簿。這些家族或會選擇委任無投票權的臨時顧問委員會，以助鞏固董事會及就特定議題提供建議。顧問委員會可幫助家族進一步適應日後引入獨立董事會成員的情況，並在未來建立功能完善且更加多元化的董事會。

問責制及解決衝突
如果家族成員承擔管治責任，他們還需要了解自己對家族其他成員的責任。為成功管理家族財富，家族辦公室需要為家族成員創造相應的流程與機會，以幫助家族成員培養及提升技能和才華，並以負責任的態度管理自己的事務。

隨著家族繁衍壯大，家族成員之間可能會產生衝突，導致家族內部對公義有不同的理解。

1

分配公義

分配公義涉及與分配相關的結果，但不是只看絕對結果，同時還會考慮家族成員的投入與相對產出之比率。一個家族的財富分配不一定基於每位成員的價值或表現，而可能基於其他因素，例如平等原則（即對所有家族成員進行平等分配）或少數決策者根據忠誠度及私人關係作出的主觀評價。

2

程序公義

程序公義是指家族成員在達致一定結果的決策過程中所感受到的對待。舉例而言，家族成員可能會質疑，在不同的時間對不同的成員，是否採用相同的決策標準。同時，還可能出現其他問題，例如：決策過程是否沒有被有偏見的少數家族成員左右？決策過程中所使用的資訊是否準確？有關決策是否符合當下的道德標準？在決策過程中，是否已考慮受該決策影響的不同家族成員的意見？

3

互動公義

互動公義針對可能不利的結果所引致的感受，反映決策者對有關感受的敏感程度。決策者是否向其他家族成員提供了可靠資訊，並及時就決策作出解釋？溝通過程是否令家族成員感到有尊嚴和受尊重？

因分配、流程及／或人際互動而產生的衝突可能會導致家族不和乃至業務中斷。家族辦公室可提供不同的服務來調解潛在矛盾，從而為家族提供支援。該等服務包括協助制定家族憲章，以建立公平的決策架構及協定。召開家族委員會會議亦有助作出確保公平分配的決策。此外，有組織的家族會議可考慮所有家族成員的意見，並確保決策過程公開透明。

最終，家族辦公室可幫助家族形成有效的衝突管理方式，而不是迴避衝突或由少數家族成員主導決策過程。家族辦公室可充當調解人，幫助家族找到化解分歧、達成妥協的辦法，甚至採用綜合解決方案來平息家族紛爭。

家族成員與非家族成員之間的兩難選擇

衝突不僅存在於家族內部，還可能涉及非家族成員，具體視乎家族辦公室的人員編制而定。家族管理者常常面對一個兩難選擇：是僱用精通財務的非家族成員，還是重用可能不具備這一專業能力，但是值得信賴且與家族利益一致的家族成員。

非家族成員傾向於採用專業化的家族辦公室運作模式，並在調解衝突時提供客觀的視角。然而，下放控制權，或會導致家族失去控制權。面對專業管理與全面控制之間的兩難選擇，家族往往需要找到一個兩全其美的辦法。

為幫助有效應對挑戰及化解衝突，家族辦公室可召集董事會、投資諮詢委員會，並鼓勵其他家族成員親身參與特定領域的活動，同時建立以非家族成員管理人員為對象的獎勵制度及／或其他監察機制。

人員配備

儘管超過一半的家族辦公室由家族成員領導[5]，但家族辦公室亦可決定聘請非家族成員擔任管理人員，以實現專業化營運。

根據瑞信《2021年單一家族辦公室調查》，家族辦公室平均聘請八名非家族成員來從事管理工作。招聘、培養及激勵員工是家族辦公室取得成功的重要因素，而挑選、吸引及挽留最優秀的人才更是一項重大挑戰。上述調查可證明這一點，29%的受訪者認為招聘及挽留人才是未來一年的挑戰，而51%的受訪者表示這是未來五年的一項挑戰。

本節重點說明我們招聘非家族成員專業人士的詳情，包括設計招聘流程、制定激勵方案，以及與非家族成員的員工保持緊密關係。在大型公司，這些流程通常由人力資源部門負責，但家族辦公室可能沒有此種職能部門。在一般情況下，招聘往往由擁有財富的家族成員及其信任的顧問負責，而該等人士可能未接受過管理有關流程或作出此等決策的培訓。

儘管家族辦公室欠缺正規的招聘機制，但在吸引人才方面有獨特優勢。家族辦公室通常能夠為高級僱員提供更靈活的薪酬制度及獎勵計劃，而所提供的工作環境及文化對那些渴望擺脫大公司文化的求職者也很有吸引力。以下重點介紹成功的人才管理的若干關鍵要素。

5 Family Office Exchange。（2017年）。家族辦公室研究，2017年。

1

招聘

職位描述
職位描述的內容可以比較靈活，但必須突出該職位的關鍵職責及本質。由於家族辦公室的高級行政人員通常參與多個項目，因此應在職位描述中向潛在應聘者明確傳達這一點。家族還可以述明其使命及價值觀，以吸引合適的人才。

招聘委員會
首席執行官、首席投資官等高層職位的招聘不應由單獨一人決定，而應一起完成，有關風險共同承擔。家族成員可能會參與委員會的工作，以確保新員工符合家族的使命與價值觀。

查核推薦信
備受信賴的顧問或家族成員所推薦的候選人非常寶貴，但仍應進行大量查核工作。為確保公正客觀，招聘流程應力求嚴謹。

2

入職及挽留

薪酬
家族辦公室應設計劃一的薪酬制度。除了基本薪酬外，還可提供與績效掛鈎的獎勵，包括長期報酬。舉例而言，認購期權可包括影子股票（根據股票市價在未來支付的現金）、共同投資機會、交易獎金等，甚至在某些情況下提供業務合夥機會。獎勵計劃往往反映家族財富背後的行業標準，因此會因行業不同而有差異。

薪酬基準
首席執行官的基本薪酬可能因管理的財富規模不同而有異。在美國，一名首席執行官的薪資可能介乎17.5萬美元與74萬美元之間[6]。相比之下，首席投資官的基本薪酬則介乎18萬美元與36.7萬美元之間。

績效反饋
家族辦公室可能沒有像大型企業那樣結構井然的績效衡量系統。如果沒有獲得有實際意義的反饋，高級管理層會對自己的績效以及家族對他們的滿意度感到不確定。家族成員可能不習慣提供反饋，但只要有可能，就應該對高級管理層的績效進行公平和透徹的評估。否則，家族辦公室的高級管理層可能會因未獲得意見反饋而認為自己受到了歧視，並擔心自己難以久留。

開放的文化
家族辦公室在聘請員工時面對的另一大挑戰，是家族辦公室的高級行政人員需要與家族成員保持合作關係，但不致影響他們的公正感。家族辦公室應創造一種坦誠開放的文化，讓高級行政人員坦率地提供和接受反饋。坦誠溝通及參與的程度亦取決於高級行政人員對家族的長遠承諾，這需要適當的獎勵計劃及私人關係來形成和培養，其重要性不能低估。

6 Citi Private Capital Group。（2018年）。《家族辦公室成立指南》。Rosplock, K.（2014年）。《家族辦公室完全手冊：富裕家族及為其提供服務的顧問指南》。John Wiley & Sons, Inc.

成本結構

由於家族辦公室的規模不一，由少至一人，多至50人或以上，因此成本結構存在顯著差異。家族辦公室管理的資產亦從數百萬美元到逾十億美元不等。

實際上，成本結構取決於所提供的服務、所服務的家族成員人數及提供服務的方式。值得注意的是，37%的家族辦公室認為成本效率是未來一年的主要挑戰之一（瑞信《2021年單一家族辦公室調查》）。

儘管並無公開數據可供參考，但非正式的資料顯示，一個功能完善的家族辦公室一年開銷需至少150萬美元，而且在很多情況下甚至超過此數[7]。家族的資產規模需在1億至5億美元之間，家族辦公室才具有可行性。當然，家族辦公室的成立門檻也可以低於1億美元，不過服務範圍很可能僅限於行政管理、資產控制、業務整合及風險管理。一個功能完善的家族辦公室需要龐大財富來支撐，方可實現較高的成本效益（詳見表4）。

表4. 根據資產和成本劃分的家族辦公室類型[8]

家族辦公室類型	資產	全職員工	年度成本
行政型	5千萬美元至1億美元	2至4人	75萬美元至200萬美元
混合型	1億美元至10億美元	4至11人	150萬美元至2000萬美元
全面綜合型	超過10億美元	8至16人	超過1500萬美元

7 Citi Private Capital Group。（2018年）。《家族辦公室成立指南》。

8 Citi Private Capital Group。（2018年）。《家族辦公室成立指南》。成本比率估計約為管理資產總額的1.5%至2%。

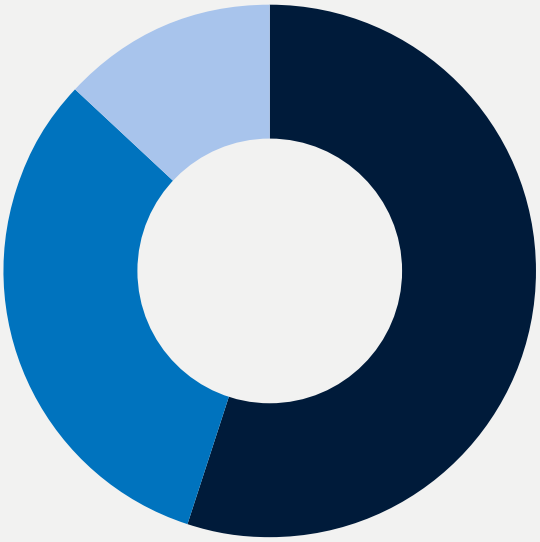
內部成本
Family Office Exchange為遍佈全球20個國家的超過380個擁有家族企業的家族和金融家族、家族辦公室以及顧問提供服務。該顧問機構的調查發現，在家族辦公室的總成本中，有55%用於內部營運，特別是員工薪酬及福利。

完全綜合型家族辦公室一般採用圖5所示的員工結構，並提供前面章節中所述的大部分（若非全部）服務（若未外判）。

創辦成本
內部成本包括創辦成本，創辦成本可包括聘用獵頭公司進行招聘的成本、薪酬專家成本、搬遷成本、法律架構成本，以及物色基礎設施（如辦公室和技術方案）的費用。

總成本
一般而言，家族辦公室的營運成本約為150至200個基點（即1.5%–2%）[11]。上述Family Office Exchange的調查對全球百餘個家族辦公室進行了研究，並對2014年至2017年期間的成本結構進行了比較。雖然平均總成本保持穩定，但內部辦公成本增加了6%，而外部投資成本則下降10%。實際上，近年來經營家族辦公室的成本佔管理資產的百分比有所上升，尤其是如果家族辦公室聘請更多人才來開發內部服務。營運成本最低的一些家族辦公室，通常專注於提供有限的財富管理服務，比如打理家族地產業務。

圖4. 家族辦公室成本分配[9]



家族辦公室內部成本佔55%
外部投資成本佔32%
外部規劃成本佔13%

圖5. 家族辦公室員工[10]

9 Family Office Exchange調查，2017年
10 Rosplock, K.（2014年）。《家族辦公室完全手冊：富裕家族及為其提供服務的顧問指南》。John Wiley & Sons, Inc.
11 Rosplock, K.（2014年）。《家族辦公室完全手冊：富裕家族及為其提供服務的顧問指南》。John Wiley & Sons, Inc.

策略規劃

當家族辦公室根據初始計劃（即家族憲章）開始運作後，每年或需進行策略評估。跨越數代的家族辦公室亦可能會制定五年或十年策略規劃。

由於家族辦公室必須經常回應多位家族成員的各種需求，因此在規劃方面所採取的立場往往流於被動。基於此原因，高級管理人員應採取主動，確保持續規劃家族辦公室的策略。

十年策略規劃
歷史悠久、跨越數代的家族辦公室傾向於制定五年或十年策略計劃。這些計劃的目的，是為實現家族憲章（有時被視為百年大計）中所訂立的願景奠定基礎。在闡明未來十年的目標時，家族辦公室的想法可能與年度規劃不同，因為後者關注的是短期發展。家族可能會發現，聘請外部顧問來領導和推進規劃工作並帶來新視角，乃符合家族的利益。上述的策略規劃通常考慮三大因素。

1

繼任規劃
要培養家族成員擔任領導職位，無論是領導企業、管治委員會或家族辦公室，均需要很多年。家族可以為整整一代人制定發展計劃，包括培訓、輔導和實習計劃，以幫助下一代積累領導經驗。

2

業務或投資增長
家族可能會考慮開展新業務或大規模的房地產發展計劃。家族也可能轉向私募股權投資，這可能需要多年時間才能發展成熟，成為一項投資及新業務的基礎。

3

環境、社會和管治(ESG)、可持續性、影響力投資及慈善事業
一些家族會訂立ESG目標，以避免參與有爭議的行業。另外一些家族則希望通過提供高等教育及解決健康問題，為某一社區提供支援，從而發揮更直接的社會影響力。這些往往是長期目標，可以通過十年規劃更好地實現。

年度策略規劃
與其他類型的規劃不同，年度規劃涉及對上一年活動的評估。年度規劃還會確定下一年度的目標以及實現這些目標的行動計劃。規劃過程可能涉獵廣泛，並提供處理不同議題的機會。

反思
當坦誠地回顧過去一年時，有需要提出若干問題。家族及家族辦公室相對當前年度規劃的表現如何？家族辦公室有何優勢及不足之處？自上次制定計劃以來，發生了哪些重大變化？家族是否成功地朝著家族憲章中詳述的長期願景邁進，並符合十年規劃的要求，或者既定目標與實際活動之間是否存在重大落差？

提供反饋，持續改進
了解家族成員對家族辦公室、員工及所提供的支援服務的看法，是很有價值的。例如，老一輩可能對家族辦公室感到滿意，而年輕一輩則希望能作出改變。

風險
藉此機會，可思考繼任規劃、與員工或營運相關的風險，以及潛在的經濟、ESG、法律或稅務問題。這些業務風險對家族有何影響，而家族風險對業務又有何影響？通過討論，可確定家族及家族辦公室面對的主要風險，並確定如何紓緩這些風險。

家族辦公室營運
由於優先目標經常發生變化，年度評估是評估家族辦公室及其現有營運的好時機。此外，由於某些服務由外部供應商提供可能會較爲妥當，因此可透過該評估過程討論潛在的選項。家族辦公室亦可能需要增聘員工，或希望為即將到來的退休潮及其他變化做好規劃。

技術
家族辦公室可把握年度評估機會，評估當前的服務能否緊扣快速的市場變化，以及各項技術如何配合運作，以滿足家族辦公室的需要。此外，鑒於網絡安全對家族財務以及家族私隱及人身安全的潛在影響，必須重視網絡安全問題。同時，可監控家族成員的社交媒體行為，以評估家族的網絡形象。

家族舉措
此外，可考慮新舉措及家族辦公室的潛在角色。該等舉措包括創業活動、房地產開發及新的慈善項目、即將舉行的家族會議，甚至是規劃家族週年紀念日盛會。

預算編制
上述評估將有助確定下一年的預算及資金計劃。若家族同意該計劃及未來的舉措，則較有可能就所需資金達成一致意見。

投資流程

91%的家族辦公室選擇自行進行策略性資產配置及制定投資指南（瑞信《2021年單一家族辦公室調查》），可見投資流程是家族辦公室的一項重大議題。

投資流程描述制定一套指導方針所需的步驟，讓各方能參與家族辦公室的投資決策。歸根結底，穩健的投資流程可以有效地將投資回報提升至最高水平。

制定投資路線圖

第一步是確立明確的投資目標及風險狀況。此部分流程亦有助於解決與企業股權及家族中的股權分配有關的任何問題。

對家族財富的用途達成共識至關重要。家族希望在中長期內利用其財富實現什麼目標？這個關鍵問題可能有多種大相徑庭的答案，例如：

- 為當前一代及後代保管財富
- 為家族成員啟動新的創業項目提供資金
- 為家族企業的未來提供保障（例如，成為長期控股股東）
- 捐款支持家族認為重要的慈善理念
- 投資創新並將資金投入推行變革的公司
- 為積極進取的企業投資風格提供資金，適用於以投資作為主要專業活動的（特選）家族成員

問卷調查及檢視以往的投資風格，有助進行討論。此外，情景測試亦能有效反映風險和投資組合價格下跌所引起的關注。家族辦公室的首席投資官通常領導討論，

家族成員亦可參與其中，特別是在成立慈善組織或參與慈善活動的情況下。

值得注意的是，家族辦公室通常對投資組合有較大但不太經常的要求。例如，家族成員會出於業務相關或私募股權、慈善事業和影響力投資或應付長期開支等目的而需要資金。因此，在投資組合構建過程中，家族應仔細考慮他們整體的流動性需求。

此外，還應設定投資期限。家族辦公室主要追求財富保值，使資產世代相傳，因此通常著眼長遠，進行長線投資[12]。

最後，家族辦公室應選擇績效基準及風險指標。

構建資產配置

就路線圖達成一致後，下一步便是構建投資組合及確定接下來應採用的投資工具。該流程包括：

- 資本市場假設，為各種資產類別提供長期回報及風險預測，同時考慮定量及定性標準（並可將過去的長期趨勢與當前狀況進行交叉對比）
- 戰略性資產配置，以建立可達成目標並兼顧風險承受能力的最佳資產類別組合（考慮較長投資期）
- 戰術性資產配置，以預測市場走勢及應對混亂市況，並就可能有違戰略性資產配置的臨時增持或減持資產類別及市場提供指引
- 貨幣配置，為報告之目的設定參考貨幣，並決定貨幣配置及對沖策略
- 稅務因素，以確保從現實觀點看待預期的投資組合回報或促進調整

圖6. 投資流程

12 瑞信。（2012年）。《家族企業調查》。

選擇投資策略
一旦制定了投資路線圖及政策聲明，家族辦公室便可開始考慮資本運用及管理。所選投資策略應反映採購能力、所要求的控制程度、流動性需求、投資經驗及家族辦公室基礎設施。

家族辦公室投資策略分為三大類：(i)第三方管理投資，(ii)公共直接投資，及(iii)私人直接投資。家族辦公室經常使用該等策略的組合，以分散投資風險及提高風險調整回報率。

i. **第三方管理投資**—根據此策略，家族辦公室利用資產管理基金進行資本投資。如此一來，家族能夠在基金選擇層面就按照行業及資產類別的資本配置作出高水平決策。但是，在基金選擇層面之外，家族對投資決策的影響力十分有限。

就直接投資而言，無論是公共直接投資還是私人直接投資，均由家族辦公室作出研究及盡職審查，然後決定投資哪項資產或證券。

ii. **公共直接投資—**該策略聚焦在公開交易所交易的流動債務、股本證券及衍生產品。投資乃根據公開資料而作出，並須遵守監管要求。一般而言，公共直接投資對相關資產的管理及策略決定的影響力有限。

iii. **私人直接投資**—採用該策略的投資者可更積極地參與交易過程及相關投資。此類投資可包括債務、股本或特定資產購置（例如房地產）。在此情況下，監管要求往往較為寬鬆。

投資流程的實際效益
制定過程將取決於家族對企業的參與程度以及家族辦公室首席投資官的投資經驗。在涉及投資策略及投資組合多元化決策時，上述因素可能會導致顯著的行為偏差。家族辦公室的起源也可能產生影響，由第一代企業家創辦的家族辦公室，其目標可能與第四代大家族創辦的家族辦公室大相徑庭。

在審核了擬議的資產配置方案並就此達成一致後，家族可將投資計劃正式寫入投資政策聲明中。此聲明應與客戶關係中的所有各方（例如投資顧問、投資經理及受托人）分享。此聲明可提供明確的行動指南，特別是在市場大幅波動，情緒高漲可能導致輕率決策的情況下。

投資組合建模
一旦投資組合初見雛形，接下來是進行充滿挑戰的壓力測試和建模過程，這是預測投資組合在波動期間的表現的必要之舉。此時，有必要檢視家族的全部財富，而不僅僅是其投資組合。例如，可以按私募股權或直接持股的形式構建家族所持核心業務的模型，然後分析及優化家族財富的其他部分。

表5.家族辦公室投資策略

益處	限制	示例
第三方管理投資		
▪ 基礎設施要求最低 ▪ 投資門檻較低，但定制水平有限 ▪ 第三方可提供寶貴的專業知識	▪ 管理費 ▪ 對如何在基金層面配置資本，只有有限控制權 ▪ 透明度有限 ▪ 可能出現利益衝突 ▪ 贖回功能足以影響流動性	「基金投資」 ▪ 互惠基金 ▪ 私募股權基金 ▪ 基礎設施基金 ▪ 對沖基金 ▪ 基金中的基金
公共直接投資		
▪ 流動資產類別 ▪ 無須支付管理費 ▪ 高度定制化的投資組合 ▪ 投資領域廣泛 ▪ 能夠利用家族辦公室的專業知識來選擇投資目標	▪ 僅限於公開市場機會 ▪ 資料必須公開 ▪ 通常對相關實體或資產的影響力有限 ▪ 受公開市場估值波動的影響 ▪ 對管理投資組合的基礎設施要求不高	▪ 「傳統投資」 ▪ 貨幣市場 ▪ 固定收益 ▪ 股票 ▪ 商品 ▪ 期權
私人直接投資		
▪ 無須支付管理費 ▪ 取得超額收益的可能性最高 ▪ 結構靈活 ▪ 能夠利用家族辦公室的專業知識來選擇投資目標 ▪ 高度定制化的投資組合 ▪ 獲取資訊（包括非公開資訊）的渠道更多 ▪ 能夠影響相關資產的決策	▪ 難以尋找投資來源 ▪ 資產類別流動性不足 ▪ 投資過程較為繁複，包括盡職審查及書面記錄 ▪ 基礎設施要求較高	「另類投資」 ▪ 私募股權 ▪ 風險資本 ▪ 夾層債務 ▪ 房地產 ▪ 基礎設施項目 ▪ 自然資源 ▪ 特許權使用費

資料來源： EY 家族 Office Services，2015年

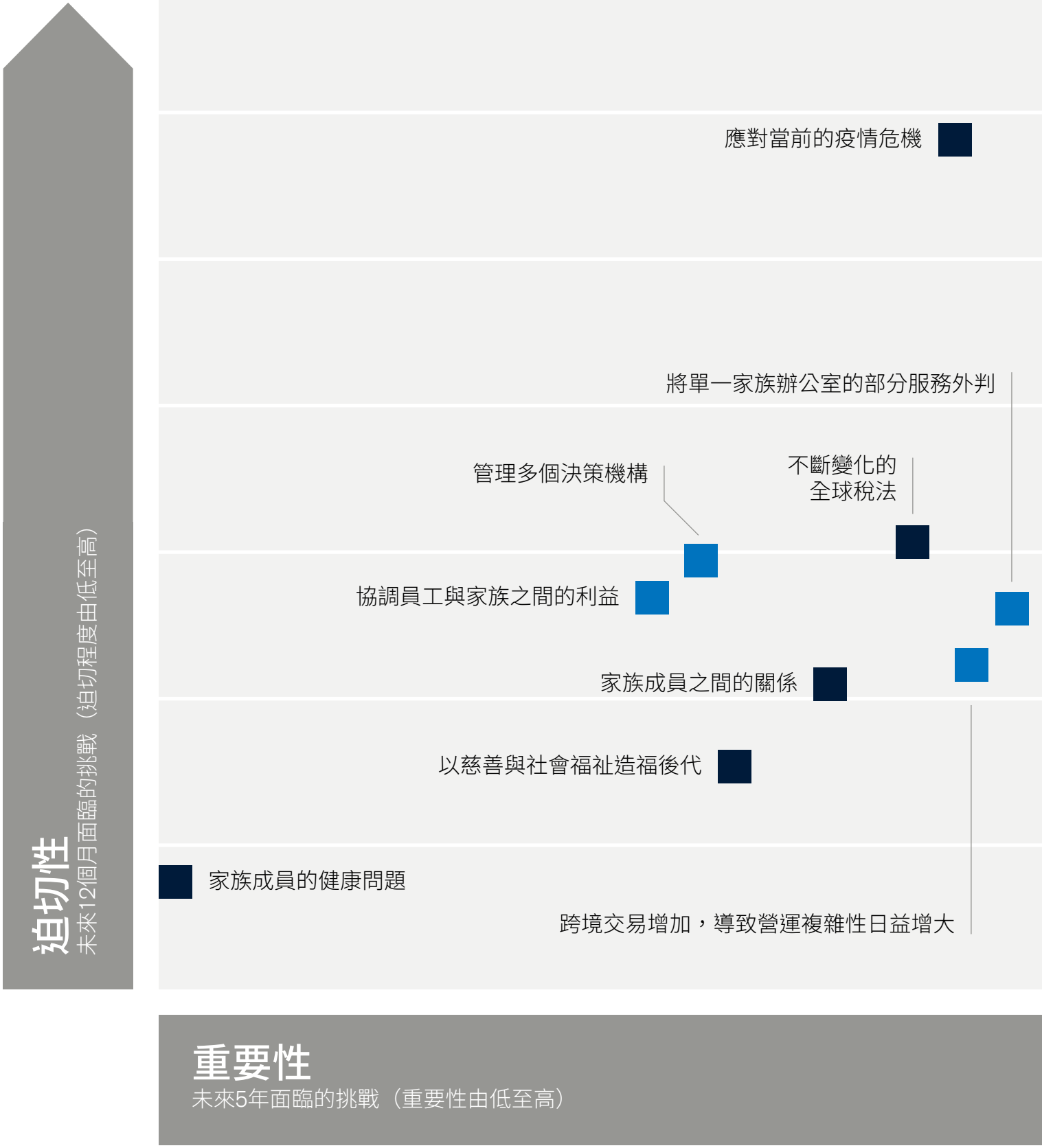
執行及追蹤

投資組合的執行應與投資政策聲明中規定的投資目標及投資組合結構保持一致。家族辦公室將負責資產表現的追蹤及投資組合的日常管理。

投資組合審核及管治

除了檢討家族的目標和目的外，每年至少需審查一次投資組合資產配置，這點十分重要。此外，管治及透明度也相當重要，委託人、家族辦公室工作人員及外部顧問之間的定期會晤及通話，將有助澄清各方在策略及執行方面的分歧。

家族辦公室對未來的看法



概要

受訪者被問及單一家族辦公室與家族目前面臨或未來將面臨哪些挑戰（如有）。技術、IT及網絡安全成為單一家族辦公室面臨的最嚴峻挑戰，其次是成本效益及人才招聘。

設有單一家族辦公室的家族，非常重視可持續投資及對下一代的教育／培育。然而，當務之急是應對新冠肺炎疫情引發的波動，以確保長期繁榮。

技術、IT及網絡安全

使單一家族辦公室具有成本效益

管理家族的商業事務，持續締造佳績

人才招聘及挽留

過渡到可持續投資／整合ESG因素

教育／激勵／培育下一代，確保財富順利傳承

家族面臨的挑戰

單一家族辦公室面臨的挑戰

關鍵趨勢

家族辦公室是專為下一代著想而設立。要保持領先地位，必須了解投資環境等各方面的重大發展，甚至採取相應行動。

私募市場

概覽
私募市場是指投資於並非在交易所上市但可透過私募交易進行買賣的私有公司股權及／或債務。如今，私募股權投資不僅包括槓桿收購和創業投資，亦包括實物資產（不動產和基礎設施）及可能透過基金中的基金、單一基金和直接投資獲得的二級基金（請參閱「投資流程」一節）。該等投資的流程複雜、流動性不足，且投資期漫長。

私募市場資產估值頻次低於交易所交易證券。由於估值亦取決於專家評估而非出售價格，故其波動往往較小，不能完全反映資本市場在任何時間點的波動。儘管私募市場投資者在面對市場波動時情緒起伏可能不大，但仍有必要了解該等複雜投資的優點及缺點。

私募市場策略說明[13]

投資組合公司	任何私募股權投資的最終接收者 註：普通合夥人（私募股權公司）會透過十分嚴格的盡職審查程序認真識別具有增長潛力的公司。
槓桿收購	以債務和股權（槓桿收購）相結合或單獨以股權（收購）的方式購買公司的大部分或多數股份
直接投資	投資者不透過中介而直接投資於私營公司 註：該策略需要對有關行業有深刻了解。投資者可直接參與公司的業務發展，並在退出時變現回報。
直接借貸	非銀行貸款機構向企業貸款以換取債務證券
夾層融資	指「中間」融資，主要用於收購和進行後期成長投資
二級基金	在私募股權基金部分或全部投入相關投資組合公司後，購買該等基金現有有限合夥權益的二級基金
不良債務	不良債務基金尋求透過購買債務來獲得陷入財困（甚至是無力償債）的公司的控股權，然後在公司重組時將該等債務轉換為股權
基礎設施	廣義指社會為了促進經濟有序運行所需要的永久性資產
成長資本	對已成立的公司進行的股權投資，目的是擴展現有產能以外的業務
創業投資	初創企業的融資
不動產	投資於具有不同風險回報特徵的物業資產

13 瑞信。（2020年）。《私募市場投資說明》。
https://www.credit-suisse.com/about-us-news/en/articles/news-and-expertise/private-market-investing-explained-202010.html

私募市場直接投資蔚然成風

目前，家族辦公室紛紛在私募市場進行直接投資。這股風潮是受到下列主要因素驅動：(i)爭取妥善控制投資；(ii)獲得與公開市場相關性有限的可觀風險調整後回報；(iii)價格波動較低；及(iv)當前利率較低。然而，此種投資策略是以投資委員會驅動的正式投資流程為基礎，以識別、審查及把握新機遇，並管理持續的投資組合需求。

一些家族辦公室選擇與其他家族辦公室合作，以俱樂部形式集資推行私人直接投資策略。雖然該模式在基礎設施、交易尋找及意見分享方面提供具吸引力的協同效應，但在投資選擇和持續投資管理方面可能會產生管治問題。對於中小型家族辦公室，俱樂部模式可增加用於把握新機遇的資金，提升家族辦公室在市場上的整體競爭力，這在競爭較爲激烈的交易中是一項重要優勢。

家族辦公室亦可決定以共同投資或單獨投資的方式進行個別交易。

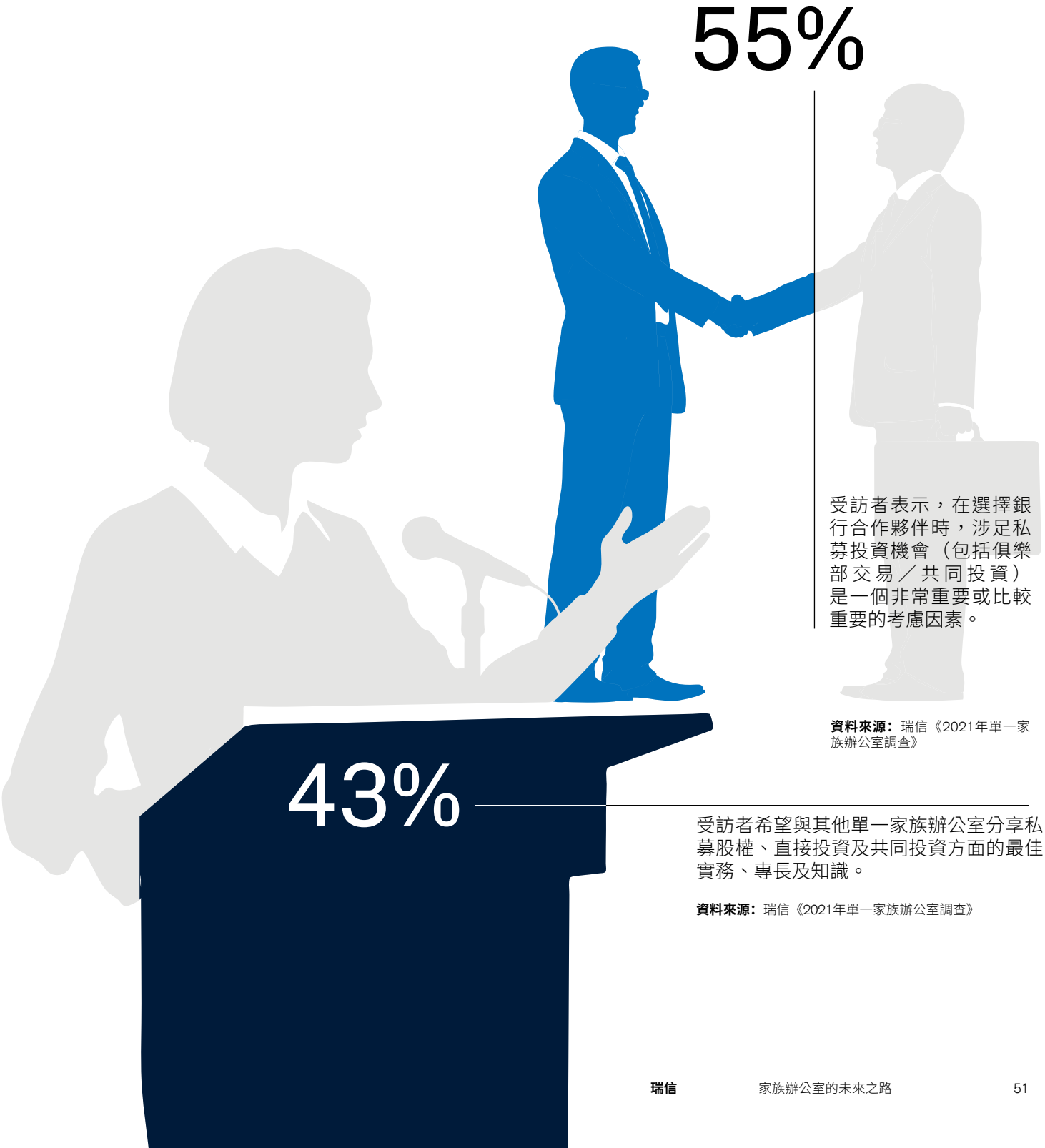


圖7. 私人直接投資流程

私人直接投資流程

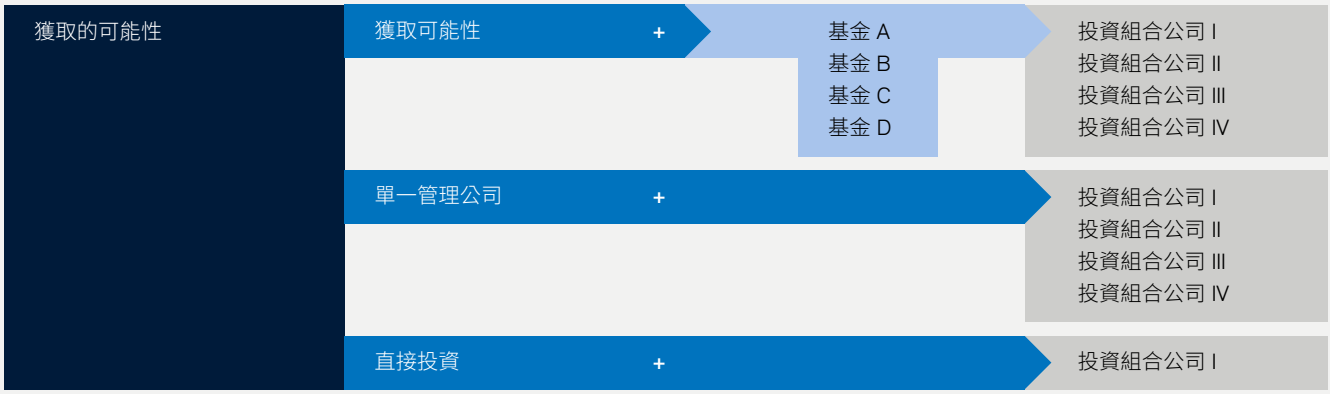
私人直接投資流程可分為三個主要階段：(i)決策；(ii)管理；及(iii)變現。至關重要的一點，是設立一個由投資委員會推動的正式執行程序，並在家族辦公室建立必要的基礎設施。

雖然家族辦公室通常擁有所需基礎來制定行之有效的直接投資策略，但投資流程各階段可能存在投資缺口。與傳統資產管理公司一樣，家族辦公室可能會依靠外部專業人士來協助提供內部無法提供的服務（例如併購、資本市場、財務、法律和稅務事宜、盡職審查、會計等方面的諮詢），當家族辦公室首次採用私人直接投資策略時更需如此。但由於隨著時間的推移積累了經驗和建立了基礎設施，最大規模的家族辦公室會視乎情況在內部提供上述許多專業服務。

私募股權概覽

私募股權投資代表私募市場的大部分投資。私募股權投資於私營公司，而非公開上市實體。在大多數情況下，投資者持有大量股份，以對公司決策施加影響，例如在董事會佔有一席之地。從根本上說，投資者的目的是提升公司價值，以便日後出售來賺取投資回報。

圖8. 如何透過私募市場獲取私募股權



私募股權子策略

- 收購：最卓越及交易活躍的私募股權策略，通常適用於規模較大、較成熟的公司
- 風險投資及成長基金：專注於處於初創和擴張階段的公司
- 二級基金：在二級市場收購部分或全部私募股權投資的工具
- 實物資產：對基礎設施及不動產的投資
- 不良、重振資本及其他利基策略：旨在投資反向（重振資本）或其他利基主題

直接投資與間接投資比較

如前所述，私募股權投資過程複雜。投資者（包括家族辦公室）所面臨的主要挑戰是獲取與交易、價格和風險有關的可靠資料及潛在機遇。無法進行適當的盡職審查亦可能造成障礙。有鑒於此，家族辦公室可能希望與有能力的合作夥伴一起評估各種方案。這些合作夥伴能夠提供建議，以從眾多方案中選擇正確的解決方案。

有用提示

- 雖然私營公司數目超過上市公司，但私營公司往往不受投資界的關注和重視。有鑒於此，私募股權投資通常需要時間來研究潛在機遇。
- 與一般私募市場投資一樣，大多數投資透過集合工具（即基金）進行，通常為期10至12年。
- 私募股權投資涉及相當大的財務及／或業務風險。在私募股權基金的投資既非保本，亦無保證。

捐贈基金投資

捐贈基金投資是一種靈感來自美國著名學府（尤其是耶魯大學）捐贈基金的投資組合策略。

David Swensen自1985年起擔任耶魯大學首席投資官。在他的管理下，該捐贈基金於30年內取得12.6%的年化回報率[14]。因此，尋求長期投資並依賴捐贈基金的穩定收入來源來滿足持續營運需求的機構，已以捐贈基金作爲投資模範。

另類資產類別

捐贈基金策略將投資組合的很大一部分資金分配給流動性較低的另類投資，如私募股權、私募債務、私募不動產、自然資源及對沖基金。以耶魯大學捐贈基金為例，大部分投資組合都是另類資產類別（見圖9）。

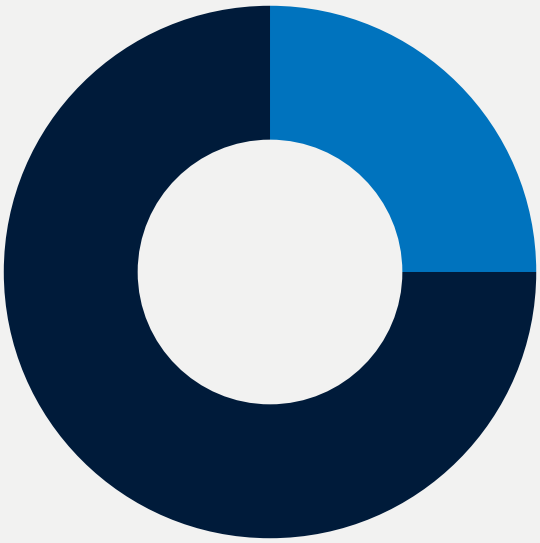
另類投資往往較難在短期內出售，而私募股權可能需時多年才能出售（見上一節）。然而，與流動性較高的資產類別相比，這可能是一個優勢，亦是「非流動性溢價」的來源[15]。在回報較低的情況下，該等額外回報來源可能會吸引能容忍一定程度流動性不足的投資者。

捐贈基金模式的一個關鍵部分是能夠在各另類子資產類別（如對沖基金、私募股權）中尋找和挑選頂級投資管理公司。該能力對投資組合中的另類投資部分更為重要，原因是相對股票和債券，另類投資的底層和頂級投資管理公司之間的往績差異更加明顯。

14 耶魯大學投資辦公室。（2020年）。《耶魯大學捐贈基金2019》。

15 Franz, R.及Kranner, S.（2019年）。《大學捐贈基金：初級讀本》。CFA協會研究基金會。

圖9. 耶魯大學捐贈基金：資產配置目標



另類投資75%
- 絕對回報／對沖基金23.2%
- 私募股權37.0%
- 自然資源／大宗商品4.9%
- 不動產10.1%

傳統投資25%
- 股票
- 固定收益

資料來源：《2019年耶魯大學捐贈基金報告》

長遠展望

除機構投資者外，該等投資者亦包括日益壯大的個人和家族辦公室。他們被多元化投資組合可能帶來的較高回報、較低風險，以及長時間甚至跨越世代的穩定現金流所吸引。

捐贈基金投資可能是高度多元化的策略資產配置的一部分。策略資產配置代表投資組合應在各資產類別中長期持有的目標權重（請參閱「投資流程」一節）。實際上，策略資產配置乃為滿足投資者的回報目標而構建，同時使投資組合處於可接受的風險水平，即使在市場動盪時期亦然。

在捐贈基金中，策略資產配置的特點是將較多資金（相對傳統投資組合而言）投入流動性較低的另類資產。更多家族辦公室正在效仿該做法，希望獲取類似的回報率。

捐贈基金策略

- 多代人的視角
- 投資時期較長
- 提高另類資產類別風險／回報的潛力

專注於可持續投資

越來越多的投資者開始關注可持續發展問題。

聯合國草擬了可持續發展目標，作為其2030年議程的一部分，從而為全人類開創一個更美好、更可持續的未來。家族和家族辦公室在進行投資或開展新業務時，亦不斷加强考慮環境和社會問題。因此，評估投資機遇不僅要考慮其潛在的財務回報，還要考慮其對社會的更廣泛影響。

何謂可持續投資？
可持續投資是指在傳統評估標準之外，同時考慮環境、社會及管治(ESG)事宜的投資策略。目前有多種不同的可持續投資方法：

- 尋求符合或不違背家族價值觀的投資策略
- 在投資流程中考慮重大的ESG因素，目的是提供卓越的風險調整後回報
- 透過在不同領域（如教育、醫療、潔淨能源等）進行主題投資和影響力導向投資或影響力投資（可持續投資的一個亞集，旨在發揮可衡量的影響力），將資金投入為社會積弊提供解決方案的公司

現在越來越普遍的主動所有權，可能涉及在公司股東週年大會上行使投票權（代理人投票）。投資者亦可要求並與公司管理團隊及／或董事會就具體的可持續性問題進行對話。該方法被稱為參與，是一種積極對公司施加影響來推動正面轉變的方法。

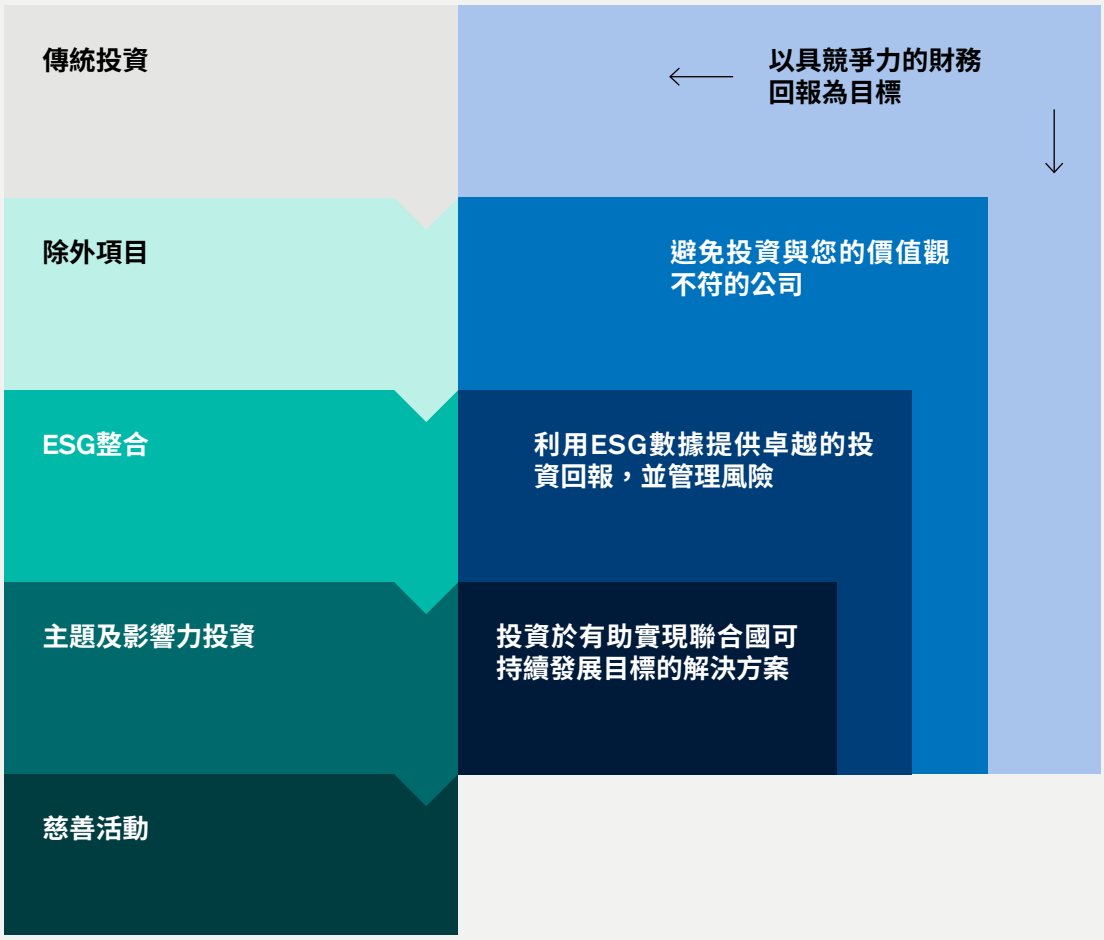
對於家族辦公室來說，可持續性是一項越來越有意義的挑戰，即如何從家族財富中創造經濟、社會和環境價值。家族辦公室可透過不同方法來支持家族的可持續活動，這取決於他們的參與程度，如圖10所示。

值得注意的是，瑞信《2021年單一家族辦公室調查》顯示對該主題引起的關注：

- 49%的受訪者計劃加大可持續投資（0%計劃縮減投資）
- 最感興趣的三個領域：可再生能源(63%)、健康(61%)及教育(48%)

何謂慈善活動？
與可持續投資及影響力投資不同，慈善活動通常涉及對某一事業作出財務貢獻，而不期望獲得財務回報。傳統的慈善活動往往屬於短期性質，是透過籌款和捐贈向目標組織提供支援。而定制程度較高的慈善解決方案包括建立慈善機構、基金會或長期合夥關係。

圖10. 可持續投資範圍



在不低估有關挑戰及潛在利益的情況下，以專業精神和堅定決心尋求可持續投資，至關重要。家族辦公室秉持可持續發展理念，可以讓家族成員在共同價值觀的感召下團結一致，並讓下一代（根據我們的研究，他們已經表達出對社會發揮正面影響力的強烈意願）參與投資策略。實際上，家族辦公室可使可持續發展活動與家族的價值觀和財富要求保持一致，並確定可持續發展願景如何與家族的悠久傳統相契合。

踏上可持續發展之路
每個家族辦公室都有不同的動機、營運背景及目標。由於每個家族辦公室的起點不同，故可持續發展的道路也會有差異。下列框架提供指引，幫助家族辦公室以量身定制的方式參與可持續發展。有些家族辦公室可能更喜歡審慎遵循所有步驟，而另一些家族辦公室則希望自行規劃路線，再利用這些步驟指引前路。

1

界定使命

清晰的目標對提升家族的凝聚力大有助益，尤其是在家族經歷數代，最初的共同目標逐漸淡化之時。要尋找一個獲得所有家族成員支持的使命並非易事，但缺乏明確方向，可能會損害個別家族成員（尤其是富裕家族的年輕一代）的自我價值感。

2

評估參與水平

可持續投資並非不成功，便成仁。在檢視內部能力、可用資源及專業知識後，家族辦公室可能會採取漸進和迭代的參與過程。確定參與人員，亦同樣重要。

3

確定投資期

家族辦公室應為其參與可持續發展設定期限。有效的策略和清晰傳達家族的承諾，是確保家族及其利益相關者獲得良好成果的關鍵所在。

4

選擇適當工具

要選擇一種工具來管理家族辦公室在可持續活動方面的參與，將取決於個人參與水平、可用的財務資源、時限，乃至稅務及法律考慮因素。家族辦公室可能動員現有員工參與、聘請指定的管理公司，或設立基金會來指導有關的參與活動。

5

使家族價值觀與投資策略保持一致

家族將需要決定如何投資其資產，以實現發揮正面影響和取得財務回報的目標。有關的員工／實體可根據家族的價值觀進行資產投資。例如，對於深切關懷社會公義的家族來說，排除ESG的投資策略將採取較爲被動的方針，避免投資涉及賄賂或使用童工的有爭議公司。從規模上看（見圖10），ESG整合的投資策略利用ESG數據來提供卓越的投資回報及進行風險管理，而主題及影響力投資策略，是以為社會積弊提供解決方案的公司作為投資對象。

6

執行並定期跟進

預先確定清晰的影響目標，將有利於進行評估過程（無論是第三方評估或定期內部審查）。根據評估結果，家族辦公室可更新其參與策略和影響目標。

有目的的繼承規劃

家族辦公室可協助準備及執行繼承計劃，以確保財富平穩傳承並維護家族團結。

繼承規劃勢在必行

據估計，在未來20年，將有逾35萬億美元的家族財富從一代傳到另一代[16]。然而，近期的一項調查[17]指出，家族財富和公司業務的交替面臨著若干挑戰：

- 70%的家族指出並非以最佳條件進行代際財富轉移，甚至以失敗收場
- 67%的家族認為最大的擔憂是繼承規劃和繼承問題

儘管越來越多的家族和家族辦公室已在考慮繼承規劃—根據瑞信《2021年單一家族辦公室調查》，近57%的家族已經草擬正式或非正式計劃。但該話題仍然值得遠遠更多的關注。

為代際變更進行規劃

由於繼承規劃並非一次性事件，而是一個過程，家族往往低估了潛在問題以及制定有關計劃和程序的必要性。事實上，72%的財富轉移失敗都是由於家族溝通破裂和未能建立家族使命所致[18]。

無論家族是在交接業務、投資，或兩者兼而有之，家族辦公室均可在技術和情緒層面，對管理繼承規劃發揮作用。與任何重要的過程一樣，預先甚至提早幾年進行規劃，是有百利而無一害。

建立共同價值觀

家族辦公室可在下列三個特定範疇作出貢獻：

- **建立管治模式**
  建立清晰和專業的管治結構（見「管治結構」一節），是跨代家族取得成功的基石。堅實的模式有助加強家族企業的優勢，並幫助家族根據一套共同價值觀攜手制定策略。

- **促進家族成員之間及世代之間的對話**
  圍繞財富、關係和家族企業所有權進行有效溝通，對於建立和維持高績效的家族企業至關重要。家族往往會尋求外力來改進本身的溝通框架，並將上述意念付諸實踐。

- **擬定家族投資理念**
  家族應提前、經常及在世代間討論家族財富的用途，因此需要確定並定期重新審查家族財富的整體目標。投資理念應兼顧機構投資的最佳實務，以及家族及其業務的獨特需求、價值觀和願景。

16 Wealth-X。（2020年）。《2020年世界超級財富報告》。

17 Castoro, A.及Williams, R.（2017年）《世代傳承：將家族財富和價值觀轉化為可持續傳統》。Higherlife Development Serv。

18 Castoro, A.及Williams, R.（2017年）《世代傳承：將家族財富和價值觀轉化為可持續傳統》。Higherlife Development Serv。

讓下一代參與其中

我們將下一代界定為能夠接管家族企業、家族辦公室、祖屋及／或家族資產的家族成員。在某個階段，他們可能會發現自己處於人生轉折點，不確定應否或應在多大程度上參與家族企業。如果個人成長和繼承家族傳統之間的折衷權衡沒有得到妥善傳達和管理，可能會對家族傳承產生影響。

研究結果顯示，倘下一代被排除（或感到自己被排除）在該過程之外，這可能會對繼承規劃構成關鍵挑戰[19]。可能被排除的原因有很多，包括未夠資格、家族負責人不願放棄任何控制權等。

瑞信近期對下一代進行的一項調查[20]揭示了更多洞見：

- 60%的人希望家族能較公開地討論他們的財富
- 39%的人打算接管家族企業，10%的人已經這麼做，而有30%的人還不知道有關情況
- 97%的人有意積極管理家族投資
- 近50%的人在家族財富中扮演被動角色，希望自己能承擔更多責任

為讓下一代勝任未來的角色和責任，家族辦公室可以探索不同的方法：

- **教育計劃，**以幫助下一代了解財務和財富管理的基礎知識，並制定更有針對性的計劃，幫助多代同堂的家族加強聯絡感情，並探索不同模式的遺產和繼承規劃
- **精心打造交流平台，**以提供定制內容，並建立渠道以接觸同行、企業家和來自其他富裕家族的投資者
- **提前承擔責任，**以幫助下一代更早了解企業，避免日後面對嚴重的交接問題，並確保財富和知識的傳承更加順利

19 Zellweger, T.（2017年）。《管理家族企業：理論與實踐》。Edward Elgar出版社。

20 瑞信及YIO。（2019年）。《與下一代共創世界》。

最佳實務範例[21]

來自巴西的企業家族Tavares de Melo擁有逾100名家族成員，曾是巴西領先的糖、食品、鞋類及果汁飲料生產商之一。該家族於2007年出售業務，並成立家族辦公室。他們就讓家族成員繼續參與家族活動（即使他們正在追求獨立事業）提出了有趣的建議。

「我畢業後就開始為家族企業工作。當時，我唯一的願望就是加入公司。即使如此，我的一些堂兄弟卻不想加入企業。現在，其他親屬不會有必須與我們共同進退的壓力，但我們會嘗試向他們展示，家族團結對大家都有好處。」

Marcos Tavares Costa Carvalho，第三代，Grupo Tavares de Melo董事會成員

「我們成立了下一代委員會(Next Generation Committee)，正式界定每個人的角色，並使家族企業六個分支機構的決策過程保持透明。」

André Tavares De Melo Nóbrega，第四代，Grupo Tavares de Melo董事會成員

「我成為家族辦公室一員，得以了解經營一家成功企業的真正要點、管治的重要性，以及讓下一代參與企業的必要性…我們在2017年制定傳承計劃，從而在技術和行為層面促進對家族的共同了解。」

Giselle Tavares Costa Carvalho，第四代，Grupo Tavares de Melo家族董事會成員；下一代委員會成員

「每個家族分支每年都會根據我們的協定，推選代表加入家族董事會。該協定就最低年齡限制和資格訂立規則，任何符合條件的下一代家族成員均可表達加入家族董事會的意願。他們只需知道即使這並非全職職位，但仍須認真看待若干規則和責任。」

Bruno Cavalcanti Tavares De Melo，第四代，Grupo Tavares de Melo家族董事會成員；下一代委員會成員

21 瑞信《全球下一代報告》。（2018年）。《與下一代及其家族共創世界》。
https://www.credit-suisse.com/microsites/next-generation-and-families/en/next-gen/download-the-report.html

尖端技術

明智的技術選擇，有助家族辦公室有效地追求目標、管理遺產變更，並把握行業的動態，確保與時俱進。

56%

受訪者在瑞信《2021年單一家族辦公室調查》中，將技術、IT及網絡安全列為未來一年的主要挑戰，而另外…

28%

將其列為
未來五年的
主要挑戰。

對於核心技術需求，家族辦公室可決定外判給第三方供應商（提供現成或高度定制化的產品）或開發內部平台。家族辦公室可考慮下列若干平台。

託管平台
資產可由一名或多名託管商或銀行保管。倘家族辦公室選擇全球託管，所有資產的行政管理工作將由一名託管商負責。該託管商可：

- 透過合併所有銀行可承兌證券、金融工具及流動資產來節省時間
- 透過綜合投資報告，全面、清晰地概述所有資產的表現
- 允許資產由託管銀行、外部資產管理公司或客戶自行管理（客戶將在不受任何限制下選擇其首選資產管理公司，而資產管理公司可自由選擇經紀商進行證券交易）
- 可能包括非銀行資產，如直接房地產投資、按揭、第三方衍生產品、藝術品收藏及遊艇等

綜合報告
綜合報告有助家族辦公室了解各項資產的概況以及潛在的稅務影響，使家族能夠了解他們的投資、識別風險，並加強他們對家族辦公室的信心。

交易和投資組合管理
儘管一些家族辦公室聘用基金經理，但其他家族辦公室可能由內部人員進行投資。交易和投資組合管理系統對後者更為重要。系統可能需要不同的模塊來處理不斷增加的投資規模和複雜程度。投資組合管理系統可報告投資損益及資產淨值。交易管理系統則提供直接入市的渠道及其他功能，如重新平衡、交易指令分段、資金配置等。

風險管理
風險管理系統可提供實時敏感度分析、風險計算及情景分析，以幫助家族和家族辦公室妥善了解其資產的脆弱性。

客戶關係管理(CRM)
家族辦公室可能希望在一個中心位置管理與家族成員及其他聯絡人有關的資料。客戶關係管理系統通常包括家族聯絡資料、有關家族辦公室服務和重大家族事件的關鍵家族討論文件，以及律師、會計師及其他外部資源的聯絡資料。

技術實施
視乎技術的規模和複雜程度，一些家族辦公室可能會聘請首席技術官(CTO)，以負責支援、更新、通訊及軟件培訓，並可能需要更多資源和人員來協助管理不同的技術。有關任務可能包括：

- 制定詳細計劃，訂明各供應商的責任
- 對各平台的數據和功能進行測試
- 經常安排與各供應商會晤，對系統進行評估

網絡安全
首席技術官或第三方供應商的另一項重要任務是確保家族辦公室技術系統及家族成員家中設備的網絡安全。

關鍵風險包括：

- 支票賬戶、電匯、信用卡和扣賬卡的漏洞，以及網絡釣魚及其他欺詐手段所造成的金錢損失
- 因網絡、個人裝置（手機、筆記本電腦、平板電腦）的漏洞、密碼黑客及社交媒體行為而喪失私隱
- 個人裝置（包括連接的家庭設備）的漏洞以及病毒和其他惡意軟件所造成的物理安全問題

綜合風險管理

確保家族財富世代相傳，是一項極其複雜的任務。有許多風險可能會使家族偏離長遠傳承的軌道。因此，家族應為家族企業資產和家族私人資產制定綜合風險管理方針，以避免家族承受風險。

風險類別

分散資產是家族辦公室的一大任務。不同的投資通常會加以合併，當中包括波動性較低、預期回報適中的長期投資，以及風險較大但回報相應較高的中、短期投資。由於投資者對風險透明度有更高要求，近年來直接投資和不動產的普及度提高[22]，比複雜的金融資本市場產品更受歡迎。家族和家族辦公室傾向於追求複雜程度較低的投資產品，並希望與投資目標接近及能夠對投資項目發揮實際影響。

為有效地管理這些資產，目前有七種風險類別（見表6）可能有助家族辦公室制定強而有力、連貫一致的風險管理方針。

表6. 風險類別[23]

風險類別	描述
價值觀及傳承	家族願景或使命的改變、家族管治、溝通、教育及規劃
企業	來自家族擁有及管理的不同企業的任何潛在影響（如財務、繼承相關、聲譽影響）
投資	投資政策和流程，包括選擇管理公司和評估投資組合的特定風險
營運	交易處理及控制
遺產／監管	與實體類型相關，包括管理和監督、合規、報告及辦公室管理
技術	評估辦公室使用的平台，檢視基礎設施、技術和安全（尤其是網絡安全、數據私隱及數據保護）
危機	對與健康和人身安全有關的意外事件進行規劃和準備，並評估現有的保險保障水平

22 McKinsey。（2020年）。《2020年全球私募市場評論》。

23 Morgan Stanley。（2020年）。《單一家族辦公室最佳實務報告》。Rosplock, K.（2014年）。《家族辦公室完全手冊：富裕家庭及為其提供服務的顧問指南》。John Wiley & Sons, Inc.

風險管理系統
制定適當的風險管理流程，有助根據個別家族／家族辦公室的具體情況評估每個風險類別。風險評估應考慮任何緩解措施以及現有的控制環境，以評估殘餘風險等級（例如，按低、中、高進行評級）。

如圖11所示，建議一般風險管理系統採取的步驟包括診斷流程（風險評估、風險識別及衡量），以客觀地報告風險並改善控制環境，從而達到紓緩風險的最終目標。主要實務亦包括危機管理計劃，當中涵蓋技術和數據恢復、緊急情況下的健康支援，以及防範搶劫和綁架。

圖11. 正規的風險管理流程

風險評估
- 為家族及家族辦公室制定風險閾值（可接受何種等級的風險？）
- 確定家族成員、投資委員會及其他相關委員會對風險等級的共同理解

風險識別
- 識別並記錄定量與定性風險
- 確定主要資產類別／投資出現波動的主要驅動因素

風險衡量
- 衡量風險對資產造成的影響
- 根據影響程度和發生的可能性對風險進行高低排序

風險報告
- 披露相關和充足的資料
- 建立管治結構以進行風險管理

風險緩解
- 制定行動計劃以紓緩主要風險（至少）
- 識別潛在機遇以盡量減少風險
- 定期監察家族的風險概況

作者和供稿人

家族企業中心—
聖加侖大學(CFB-HSG)
Josh Wei-Jun Hsueh
Thomas Zellweger
CFB-HSG專注於在家族企業範疇進行研究、教學及高管培訓。該中心的工作涉及開展、管理、推廣及進行培訓和轉讓計劃、研究項目及課程。常見主題包括業務擁有人—管理人管治、繼承、財務及顧問。
更多資訊請瀏覽www.cfb.unisg.ch

瑞信
Nannette Hechler Fayd'herbe
Viola Steinhoff Werner
Christophe de Montrichard
Jelena Kucenko

項目管理
Caroline Bachar

版本
2021年版

設計
LINE Communications AG
Mattenbach AG

瑞信《2021年單一家族辦公室調查》簡介
2021年1月，瑞信單一家族辦公室對86名客戶進行了調查。參與者在線上應邀參與，他們分佈在41個國家。

參考文獻

Castoro, A.及Williams, R.（2017年）。《世代傳承：將家族財富和價值觀轉化為可持續傳統》。Higherlife Development Serv。

Citi Private Capital Group。（2018年）。《家族辦公室成立指南》。

瑞信。（2012年）。《家族企業調查》。

瑞信。（2020年）。《私募市場投資說明》。https://www.credit-suisse.com/about-us-news/en/articles/news-and-expertise/private-market-investing-explained-202010.html

瑞信及YIO。（2019年）。《與下一代共創世界》。

Family Office Exchange。（2017年）。《2017年家族辦公室研究》。

Franz, R.及Kranner, S.（2019年）。《大學捐贈基金：初級讀本》。CFA協會研究基金會。

Le Breton–Miller, I., Miller, D., & Steier, L. P.（2004年）。《邁向有效FOB繼承的綜合模式》。《創業理論與實踐》，28(4)，305–328。

McKinsey。（2020年）。《2020年全球私募市場評論》。

Morgan Stanley。（2020年）。《單一家族辦公室最佳實務報告》。

Rosplock, K.（2014年）。《家族辦公室完全手冊：富裕家族及為其提供服務的顧問指南》。John Wiley & Sons, Inc.

Seitanidi, M. M., 及Crane,A.（2009年）。《透過合作實施CSR：理解非盈利商業合作的選擇、設計及制度化》。《商業倫理雜誌》，85(2)，413–429。

瑞銀和卡姆登研究。（2019年）。《2019年全球家族辦公室報告》。

Wealth-X。（2020年）。《2020年全球超級財富報告》。

耶魯大學投資辦公室。（2020年）。《耶魯大學捐贈基金2019》。

Zellweger, T.（2017年）。《管理家族企業：理論與實踐》。Edward Elgar出版社。

重要信息

本材料由瑞士信貸集團及／或其聯屬公司（「瑞信」）編製。
本材料僅供參考及說明之用，並不構成廣告、評估、投資研究、研究建議、投資建議或推薦或建議投資策略的信息，亦不包含財務分析。此外，本材料並不構成向公眾或個人提供以供認購或購買產品或服務的邀請或要約。在上述範圍內，相關基準僅用於比較目的。
本文件所載信息僅作為一般評論提供，並不構成任何形式的個人推薦、投資意見、法律、稅務、會計或其他意見或建議或任何其他金融服務。本文件並無考慮任何人士的投資目標、財務狀況或需要或知識和經驗。所提供信息並不擬構成作出投資、撤資或保留決定的任何基準。瑞信建議任何可能對本文件所述內容感興趣之人士，應在作出任何投資決定之前尋求相關信息和意見（包括但不限於風險）。
本文件所載信息於撰稿之日提供，且在讀者收到或查閱信息之日可能不再最新，可能隨時發生變更，恕不另行通知，且瑞信亦無義務更新。
倘本材料包含有關未來業績的陳述，則相關陳述為前瞻性陳述，並受若干風險及不確定性規限。務請注意，歷史回報、過往表現及金融市場情景並非未來表現的可靠指標。投資者隨時可能蒙受重大虧損。
在分發、出版、獲取或使用本材料將違反適用的法律或法規，或將使瑞信須遵守任何註冊或許可規定的任何司法管轄區，本材料均不會向其公民、居民或位於當地的任何個人或實體提供，亦不擬向所述的個人或實體分發或供其使用。
收件人應知悉，本文件中提及的法人實體與瑞信的某實體之間可能存在業務聯繫，且不能排除該聯繫可能會導致潛在利益衝突。
本文件乃根據瑞信認為可靠的來源編製，但不保證其準確性或完整性。瑞信可能正在提供或在過去12個月內已提供與上述任何公司或發行人有關的重大意見或投資服務。
本文件可能提供網址或包含網址的超連結。瑞信並未審查連結網站，亦不對其中所載內容承擔責任。該等網址或超連結（包括與瑞信本身的網站材料相連的網址或超連結）僅為閣下方便及參考而提供，且連結網站的內容不以任何方式構成本文件的一部分。閣下將自行承擔透過本文件或瑞信網站瀏覽該等網站或跟隨該等連結之風險。
本文件僅適用於獲瑞信發給本文件之人士。未經瑞信事先書面許可，不得全部或部分轉載。

如由Credit Suisse Securities (India) Private Limited在印度分發：本報告由Credit Suisse Securities (India) Private Limited（CIN編號：U67120MH1996PTC104392）分發；Credit Suisse Securities (India) Private Limited作投資組合經理（註號：INP000002478）、研究分析師（註號：INH 000001030）及股票經紀人（註號：INZ000248233）受印度證券交易委員會監管，其註冊地址位於9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, India（電話：+91 22 6777 3777）
如由Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd.在以色列分發：本文件由Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd.分發。瑞士信貸銀行股份有限公司，包括在以色列提供的服務，不受以色列銀行的銀行主管監管，而由瑞士銀行監管機構監管。Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd.是以色列一家持牌投資推廣公司，因此其投資推廣活動受以色列證券管理局監管。
如由Credit Suisse Securities (Japan) Limited在日本分發：本材料由Credit Suisse Securities (Japan) Limited在日本分發，該公司是一家註冊金融工具公司（日本關東財務局（Kinsho）理事長（編號：66））。Credit Suisse Securities (Japan) Limited為日本證券業協會、日本金融期貨業協會、日本投資顧問業協會和2類金融工具公司協會的成員。
南非：法律實體瑞士信貸銀行股份有限公司（FSP號碼：9788）及Credit Suisse UK（FSP號碼：48779）於南非金融部門行為監管局註冊為金融服務供應商。

版權所有© 2021。瑞士信貸集團及／或其聯屬公司。保留所有權利。

CREDIT SUISSE

credit-suisse.com

© 2021，瑞信