

【解牛集】— 刊於《信報》，2019年12月16日

區分多家族辦公室與資產管理公司

彭倩

科大商學院陳江和亞洲家族企業與創業研究中心副主任

亞洲家族企業設立家族辦公室，發展趨勢目前方興未艾，勢頭十分可觀。筆者在本欄曾有多篇文章闡述家族辦公室的內涵和功能。家族辦公室有「單家族辦公室」（Single Family Office • SFO），專注替單一家族服務；也有一種「多家族辦公室」（Multi-family Offices • MFO），顧名思義，「多家族辦公室」是為多家個家族企業提供服務。目前，各種機構積極發展多家族辦公室業務。多家族辦公室的數目增長迅猛。但筆者發現很多人將多家族辦公室與資產管理公司的概念混為一談，多家族辦公室的角色被錯誤理解了。正確認清真正的多家族辦公室，對有興趣加入的家族而言至關重要，也對多家族辦公室在亞洲的健康發展大有裨益。

家族辦公室是現代版「管家」

單家族辦公室的概念比較容易理解，因為畢竟單家族辦公室只服務一個家族企業。正如筆者在之前文章對家族辦公室所闡釋的「定義」——簡單來說，可以形象地用傳統中國官宦巨賈之家的「大管家」來說明，這個管家打理這個家所有方方面面的事務，包括管理金錢財務、家族各成員的起居生活以至下一代的教育問題等，屬於其工作服務範圍。

《紅樓夢》賈府裡的王熙鳳是一個典型例子。作為賈府的管家，她服務的對象是賈家，工作和做法考慮也全心全意以賈家的利益為依歸；她也不會去採購一些對

賈家沒有好處的產品，因為她代表的利益，是純粹賈氏家族的利益，而沒有代表外人的利益，她一心一意把這個家族打理得井井有條，讓家族繼續昌盛不衰。換言之，她個人的利益並不會跟賈家的利益夾纏不清，而是涇渭分明。

1

多家族辦公室的好處

多家族辦公室的好處，首先是可以節約家族辦公室的營運成本，尤其對於那些財富規模沒有大到成立單家族辦公室的家族而言，加入多家族辦公室是一個合理的選擇。再者，多家族辦公室或可提供更多資源也能提供家族之間合作的機會。只是私密性和員工對家族的忠誠度不可與單家族辦公室相比，這一點值得指出。

筆者認為，多家族辦公室的定義，可以回歸到單家族辦公室的性質理念，因為兩者類似。事實上，兩者的定義應該是「同源」。由此來看，多家族辦公室工作所代表的，是這幾多個家族的利益。換句話說，多家族辦公室的定義，並不看它向多家族提供什麼樣的服務，而是如何去服務這幾個家族，並據此希望達到什麼目的。

需要再次強調的是，家族辦公室的功能並不僅只限於投資理財，正如筆者之前的文章所分析，家族的傳承，除了家族財富的傳承外、還有家族業務的下一代的繼承的傳承、家族價值觀念和聲譽的傳承等。（如筆者之前所撰的《策略性慈善維繫家族成員團結和諧》、《家族治理可成為家族辦公室重要的職能》等文章。）因此，真正家族辦公室是服務家族多元的利益，故而投資回報並不能凌駕一切。

別混淆 MFO 與資產管理公司

現時市面上有不少所謂多家族辦公室，向家族提供投資理財服務，這些多家族辦公室的性質和理念，與真正意義的家族辦公室大有分別，因而與其說是「多家族辦公室」，不如說是「資產管理公司」（Asset Management Company）更為貼切。

簡單來說，資產管理公司是透過對外出售理財產品而取得收入。無可否認，市面

上的確有一些表現很優秀的資產管理公司，但是，無論表現多麼優秀的資產管理公司，最終都走不出以下兩個「事實」。

第一，這家資產管理公司不會向這個家族客戶推薦其他資產管理公司的理財產品，跟自己提供的產品「打對台」，除非它願意推薦或提供外部理財產品可以從中取得佣金，否則便不會為他人作嫁衣裳。

第二，家族的利益肯定跟這家資產管理公司的利益有所衝突。原因很簡單，因為家族所考慮的，是家族的整體利益，但資產管理公司所考慮的，是如何向這個家族放推薦或提供的理財產品能夠把自身利益極大化，可以收取到最高的費用；在向家族提供理財產品之餘，搭售其他對其自身有利可圖的產品；想盡辦法向家族取得更多的家族資產進行管理，取得更多的服務利潤。在這種情況下，無可避免與家族利益有所衝突。

舉個利益衝突的例子，資產管理公司為家族客戶選定的理財產品，或更傾向於高風險產品，因為這種高風險產品的高收益，可以轉化成它更高的利潤。然而，他服務的某家族所需要的，除了是低成本的費用外，更多著眼於投資的安全性，好好把家族的財富積累，有利日後的承傳。

還有，資產管理公司與客戶之間所簽訂的合約——無論是個人客戶抑或家族客戶，都保留一個具投資「全權委託處理權」(Discretion)的條文，意味客戶的投資項目選擇權是在資產管理公司手中。亦即是說，客戶的投資自主權讓渡了給資產管理公司，由它全權處理。這個情況又顯然跟家族辦公室所代表家族的利益不一致。因為家族的利益考慮，除了投資回報外，還有投資的風險考慮等。一旦把投資的選擇權拱手讓予多資產管理公司——這個標榜為「多家族辦公室」但實質為資產管理的機構，與真正家族辦公室作為「管家」的性質和功能大異其趣。

很顯然，真正家族辦公室的工作，是為家族提供有利於這個家族利益的方案。譬如，在投資理財方面——也就是在「管錢」功能上，它也不會只看一家資產管理公司提供的理財產品，而是參考多家資產管理公司的不同產品，從中衡量那個產品對這個家族最有利。換言之，多家族辦公室會以所服務家族的利益為主。

多家族辦公室真面目

事實上，什麼才是真正意義的家族辦公室——無論是單家族辦公室抑或多家族辦公室，第一，其掌握家族方方面面事務的自主權，絕對不會由外人話事，家族辦公室只是代表家族利益的「看門人」是「管家」而已，因此，家族方方面面事務的自主權絕對歸屬家族，而不會讓渡予別人。

第二，目前，資產管理公司向家族客戶收取的費用，很多是按照投資理財成果來收取費用，或是按照所管理資產的多寡數目來收費，嚴格來說是「投資佣金」，真正的多家族辦公室，所收取是不應該是「佣金」，而應該是「諮詢服務」費用（consultancy fee），亦即向家族提供選取最有利該家族的理財產品的「諮詢服務」。

從這個角度看，目前在亞洲市面上的大部分多家族辦公室，其實並非真正意義的多家族辦公室，而是更類似向多個家族提供理財產品的資產管理公司。

單家族辦公室服務多家族

無可否認，目前市面上也有一些真正意義的多家族辦公室，而且營運也相當優異。最明顯的例子，是這些多家族辦公室的緣起，它們往往是由單一家族辦公室衍生出來。起初，這個單一家族辦公室只服務一個單一家族，後來工作做得色，有很好口碑，自然而然這個家族的「親朋」家族紛會紛要求加入其中，形成一個為多個家族服務的家族辦公室。這個多家族辦公室為一個有限數目的家族提供服務，並無動機做過多宣傳和主動開拓市場。

真正意義的多家族辦公室，仍然擔當家族「管家」的角色，一切工作以家族的利益為依歸，家族方方面面事務的主導權，在家族手中，作為「管家」，只是家族的「看門人」。不過，考慮到服務多個對象，單一家族辦公室對單一家族的服務忠誠，在多家族辦公室的模式下，忠誠度難免受到「攤薄」。

總的來說，由單一家族辦公室衍生出來的多家族辦公室，是一個較值得信賴的真正意義的多家族辦公室。筆者相信，目前亞洲市面上聲稱為多家族辦公室、實質多為資產管理機構的營運模式，最終會在多家族辦公室的清晰定義界定中，作出「合理回歸」，讓多家族辦公室的業務，在亞洲市場，包括香港踏上具生命力的正確發展路向。