

【庖丁篇】—刊於《經濟日報》，2020 年 6 月 18 日

疫情下損失有限 家族辦公室應對有策

彭 倩

科大商學院陳江和亞洲家族企業與創業研究中心主任

世界銀行日前發表《全球經濟展望》報告，預測世界經濟受新型冠狀病毒疫情衝擊，今年全球經濟萎縮 5.2%，這將是二次世界大戰以來最深度的經濟衰退。

報告指出，新型冠狀病毒疫情產生的衝擊快速且巨大，同時防控措施癱瘓經濟活動，使世界經濟陷入嚴重收縮。今年 1 月疫情大規模爆發前，世銀預測今年全球經濟增長 2.5%，可見新冠病毒疫情對宏觀經濟的巨大破壞力。

在微觀層面的企業活動與投資，同樣受到衝擊。有企業受不了「巨浪」而倒下。但也有企業卻能夠「化危為機」，並把投資組合進行新布局。筆者之前在本欄撰文，分析家族企業應對疫情的策略，本文將為家族做傳承和財富管理的家族辦公室，分析其財富管理職能的應對疫情之法。希望對缺乏經驗的家族以及家族辦公室有所啟發，也希望有助於外界加深對家族辦公室的認知。

家族辦公室投資損失少

國際家族辦公室平台「家辦之家」四月發表了一份關於「家族辦公室如何應對 2019 冠狀病毒危機」報告。該團隊透過對來自歐美的「單家族辦公室」與「多家族辦公室」進行訪談，調研指出，近 60% 的家族辦公室的投資組合在二月到三月遭受到 10% 至 0 的損失，只有 7% 的損失在 20% 至 30% 之間，大多數家族辦公室的投資組合只遭受輕微損失，投資表現跑贏大市。另外，60% 的家族辦公室相信，在 12 個月內金融市場的情況會「好很多」；26.7% 相信在 6 個月內情況會「好一些」。換言之，大部分家族辦公室對未來前景感到樂觀。而筆者

5 月份以來對香港單家族辦公室做的訪談的初步結果與上述發現類似。

大部分家族辦公室並未在今次疫情中受到很大的衝擊，但也有少數損失慘重。分析家族辦公室不同的處境和投資策略，不妨從「新財富」家族辦公室和「舊財富」辦公室的異同說起。一般而言，無論新舊財富辦公室，其投資組合都會分為兩部分，一是財富保值部分；二是財富增值部分，眾多家族辦公室都會在其中進行風險投資配置。

以「舊財富」家族辦公室來說，他們更注重財富保值和傳承，牽涉高風險的財富增值部佔比較小。投資策略以長線為主，5-10 年對他們都不算長，很多可以長達 20 年以上。因此，他們的投資風險取向會非常謹慎，而且現金流相對充足。在這種情況，短期的新冠病毒疫情對他們的投資或財富影響，不致受到嚴重性衝擊。

而一些「新財富」的家族辦公室，由於創始人較為年輕，財富積累速度較快，其更著眼於財富增值，風險取向較高，更願意嘗試各種高風險的和短期投資項目，加上投資高槓桿比率，若然財富增值佔比高於財富保值，則很可能遭受新冠病毒疫情的很大衝擊。要說明的是，並不是所有「新財富」的家族辦公室的風險取向都很高。筆者所知的一部分「新財富」家族辦公室的投資策略也很謹慎。除了獲得財富的時間不同，財富的來源和財富的規模都會影響到家族辦公室的投資策略。

謹慎的「舊財富」

「舊財富」家族辦公室，面對疫情，採取的是一如以往的謹慎做法，嚴格控制現金流，嚴格的風險管理，對沖和及時止損等。他們通過有效的措施，確保家族財富不失，甚至有所進帳。小部分家族辦公室也在伺機「抄底」。一些有發展潛力但無法抵擋疫情衝擊，現金流枯竭的企業，需要「賣盤」，此舉為那些坐擁充足現金流的家族辦公室帶來「低價檢貨」的黃金機會。

不過「舊財富」的家族辦公室對投資對象的選擇會更加的謹慎。今次疫情對大多數企業來講是一個很重要的壓力測試，那些事先沒有做好準備的企業，即使很便宜，也不見得是好的投資對象。「舊財富」的家族辦公室更感興趣收購的，是具有悠久的品牌，所在行業有發展前景，價格吸引的企業。然而悠久的品牌大多數不會被現時的环境擊倒，目前受衝擊的企業要麼規模甚微，要麼是商業模式出了大問題並且無力應對疫情成功轉型的，這樣的企業對收購者來說並非理想的選擇。因此筆者目前為止所訪談的家族辦公室在疫情期間有收購行為的不多，他們認為「失掉機會無疑是一件糟糕事，但失掉金錢更糟糕」。

「舊財富」的家族辦公室以長期性的視角來看待投資，減少了短期性投資的「急攻近利」和投機性；此外，他們除了注重財富保值的金融財務因素外，也注重非金融財務的因素，眼中並非只有「錢」。在這種狀況下，往往躲避了過度追逐短期利潤的風險泥潭。

「新財富」的應對之策

參照「舊財富」的做法，「新財富」的家族辦公室至少可以有以下幾個應對措施。第一，堅持「現金為王」原則，嚴格控制現金流出，好鋼用在刀刃上；第二，盡快把資產降值的壞帳撇除。第三，做到真正的投資多樣化，分散風險。透過資產的不同性質、不同種類，投資項目的地域，以至行業的進行多樣化重組，把風險分散稀釋，緊記「不把雞蛋放在單獨一個籃子裡」的道理。避免逆境衝擊出現了，才被動地甚至被迫地把自身最優質的資產賣掉，套取現金來應對危機，這是最糟糕的投資選項。如果有可動用現金，不妨適量地進行一些長期性的安全投資項目投資，比如與「環境、社會和企業管治」（ESG）相關的投資，優化投資組合。

必須一提，當外部的不確定性陡增，如目前全球經濟深度衰退的程度不確定、國際政治秩序在中美關係惡化下，投資多樣化的策略越必須受到重視。很多第一代的家族企業，其企業創始人的家族財富，往往同企業財富緊密「掛鉤」，其所擁有的大部分資產其實就是企業的股份，換言之，家族財富與企業財富沒有分離。一旦企業的股價暴跌或者企業遭到清算，家族的財富便同企業財富一

同蒸發掉，這種情況最值得警惕，否則有可能受到「一鋪清袋」風險的蹂躪。可以說，投資多樣化策略，在大變局或內外部環境不確定性遽增下十分重要。

應對疫情風險要訣

總的來說，「舊財富」家族辦公室的謹慎投資策略，現金不亂花的作風和守則，雖然有保守之嫌，為高風險投資偏好者所不樂於採用，但遇到危機或黑天鵝事件時，便顯出「現金為王」的安全特性，這種安全特性往往也是應對危機的最佳保障工具。

如果家族辦公室的投資組合中，正如筆者上文所指出，財富保值部分的佔比高於財富增值部分的佔比，則整個投資組合受疫情的影響將較小。在危機及大變局中，多樣化分散風險、防範急進投資而把風險擴散等措施也顯得異常重要。