

登入 註冊 | 訂閱 / 續訂

信報財經新聞

熱門：預算案 武漢肺炎

搜尋

主頁 即時新聞 今日信報 港股360 地產投資 財富管理 信博 專題 信報視頻

目錄 要聞 理財投資 時事評論 財經新聞 地產市道 政壇脈搏 獨眼香江 兩岸消息 EJ Global 副刊文化 股市行情表 作者搜尋

« 返回前頁 | 文章：《解牛集》彭倩——【30天免費閱讀】家族辦公室與私募基金差異

剩餘時間:1個月0天14小時

Like 0

列印 預設字型

2020年3月3日

彭倩 解牛集

【30天免費閱讀】家族辦公室與私募基金差異

在亞洲家族辦公室於投資市場上愈來愈活躍的今天，筆者曾對家族辦公室的金融與「非金融」職能作出詳細闡述；也對家族辦公室與資產管理公司的區別作出了詳細分析。市場上有不少人把家族辦公室誤以為就是資產管理公司，將兩者混淆起來。只有弄清楚了家族辦公室與資產管理公司的區別，才能夠顯示出家族辦公室的真正職能和功用，使家族辦公室有一個更健康的發展基礎。

筆者於本文繼續分析家族辦公室與私募股權基金的區別。未說出區分兩者異同的研究「初衷」前，不妨先回顧一下筆者較早前筆者撰寫的亞洲家族辦公室的發展趨勢。傳統的家族辦公室投資趨於保守，以穩定保值為主要目的，股票債券類是投資主流。隨着家族新一代加入家族辦公室，以及新財富的湧現，私募股權和風險投資等直接投資愈來愈受到家族辦公室的青睞。據近期統計，家族辦公室的投資組合中，私募股權投資佔到四分一甚至三分之一。

直接投資趨勢

這種直接投資公司的做法，表面上是與私募股權基金做法一致的。廣義上，私募股權基金因投資標的不同而有兩大類別：一是透過私募集資方式，投資於成熟企業的股權，即「私募基金」（Private Equity）；另一類則為風險投資資金（Venture Capital），投資於初創企業。在亞洲，不少人把這些投資於初創企業的風險投資，納入私募股權基金之列。

亞洲的家族辦公室逐步參與直接投資，與私募股權基金分一杯羹，這個發展趨勢很值得注意。作為「被投」（Targeted）的公司，究竟該如何選擇投資人？是願意家族辦公室、抑或市場上那些獨立的私募股權基金公司呢？要回答這個問題，成為筆

作者文章 — 彭倩

- 【30天免費閱讀】家族辦公室與私募基金差異
解牛集 | 今日
- 新財富引領家族辦公室趨勢
解牛集 | 2020年2月3日
- 多家族辦公室非資產管理公司
解牛集 | 2019年12月16日
- 香港宜建家族辦公室生態系統
解牛集 | 2019年11月11日
- 力谷家族辦公室落戶香港

者撰寫本文的「初衷」。值得一提，清晰了兩者的分別，我們還可以從中看到投資市場上一些未來可能形成的「投資選擇」變化趨勢。

資金來源不同目標各異

家族辦公室與私募股權基金兩者第一個區別，是資金來源不同。家族辦公室的資金來源，純粹來自家族的財富，沒有其他資金滲入其中；私募股權基金的資金來源，主要是來自如機構投資者、保險基金之類等，雖然也不排除私募股權基金有家族辦公室的投資夥伴，但並非普遍。可以說，私募股權基金的資金來源相當廣泛。

由於資金來源不同，其投資目標當然會有所差異，先說家族辦公室。為什麼要成立家族辦公室？其中一個主要原因，是家族辦公室承擔了把家族財富和家族價值承傳下去的職能，家族主事人希望可以把家族財富與價值代代承傳下去。

第二，家族辦公室除了以家族財富和價值承傳的目標外，還會關注到一些「非金融財務」事宜，譬如家族的名譽與價值，家族企業和被投企業的所有利益相關者的長期利益，以及對社會的影響。家族辦公室可以說是一個「負責任的所有者」

(Responsible Owner)。然而，私募股權基金的主要目標是追逐最大投資回報率，與家族辦公室是兩個完全不同的目標和做法。

家族覓東山再起機會

第三，在投資標的行業上，私募股權基金的選擇可以十分廣泛，只要有機會獲取高額回報的行業，都成為其投資目標。然而，家族辦公室的投資行業目標有一定傾向性。由於亞洲家族辦公室的最終話事人普遍都是家族企業的掌門人或後代，他們是某一行業的經營者，十分熟悉某一行業，因而在選擇投資標的物之行業上，便帶有傾向性或針對性。當然，在投資標的行業的選擇上，也可以有多元結構，視乎家族辦公室吸引人才的能力。但無論如何，家族辦公室對投資標的之行業選擇，依然帶有「不熟悉不做」的成分。

第四，很多家族辦公室成立的緣起是由於家族生意找不到合適接班人，因而主事人把家族生意出售，取得一大筆財富，據此去成立家族辦公室。但這些家族辦公室往往透過家族辦公室這個「實體」，作為家族財富和價值和企業家精神得以繼續承傳的「窗口」。

換言之，家族辦公室在投資標的行業選取上，除了有傾向性或針對性外，還有考量到找尋一些具經營潛力行業，冀能夠參與到這個行業中，「做大做强」，從而有使家族能夠「東山再起」的策略性考慮。因此家族辦公室的投資對象選擇，帶有長期性利益的內涵。

Buy to Sell與Buy to Hold

由於私募股權基金的投資人多是機構投資者等，這些機構投資者也需要向其眾多的投資者「負責」，一切以回報率先行，因而投資對象的選擇和決策難免帶有短期性。私募股權基金的決策是「買入就是為了賣出」(Buy to Sell)。因此私募股權基金裏投資標的之持有年期，一般只有5年到10年。

如前所述，家族辦公室除了考量到財富的承傳外，投資選擇還會考慮更多因素，包括尋找某一個有經營潛力的行業，作為重整家族生意的新進入點，因而投資的策略便具有很大的「耐性」，投資選擇的決策，可以說是「買入就是為了持有」(Buy to Hold)，他們的持有年期可超過20年甚至跨代。

解牛集 | 2019年11月4日

策略性慈善維繫家族團結

解牛集 | 2019年10月7日

家族治理可成家族辦公室重要職能

解牛集 | 2019年9月3日

亞洲家族辦公室激增

解牛集 | 2019年7月29日

中國家族企業創新有利傳承

解牛集 | 2019年7月22日

設家族辦公室建代際傳承良基

解牛集 | 2017年9月26日

更多...

今日熱門文章

等跌等升空蹉跎 科網三強堪憧憬

黃國英 | 英眼狙擊

恐慌中最不宜做的三件事

畢老林 | 投資者日記

7省市25萬億投資 舞起中港基建股重點項目谷經濟 聚焦鐵路5G網

警隊嚴人寬己 難解社會矛盾

社評 | 社評

肺炎毀新春零售 1月瀉21.4%

維穩費成經常開支 直接稅有提升餘地

林行止 | 林行止專欄

特朗普催逼減息 道指飆近1300

股神儲局也維穩 恒指反彈快遇阻

信析 | 信報投資研究部

歐美抗疫多險象 放水減息挽經濟

習廣思 | 信筆攻略

陳茂波：提早7月派一萬鼓勵消費

被時代遺忘的馬迷

高天佑 | 新聞點評

貪婪恐懼主導3月市

陸文 | 談股論策

社企兩成零收入 25%已停運

洽購東奧轉播權 港府擬趁低吸納

余錦賢 | 香港脈搏

大摩再降目標 恒指睇25900

基於這些顯著的異同，此舉就牽涉到一個問題，即二者的直接投資，如何幫助「被投」企業增值（Value Added）的？

私募股權基金作為公司的重要股東甚至大股東，往往傾向於入股後立即進行大刀闊斧的重組，對公司管理層進行「大換血」，「翻天覆地」的變化之後，讓公司上市或者賣給下家退出。

然而，家族辦公室往往會採用循序漸進的做法手法，保留公司管理層，逐步影響公司的管理和決策，在公司的董事會或工作委員會上提供解決意見和決策選擇，容許用更長的時間，讓公司慢慢得到改善和發展。另外，家族辦公室也更傾向於投資家族企業，畢竟他們知根知底心心相惜。他們更能體會被投企業創辦人的願景和困難，並相應地提供更讓人接受的解決方案。

槓桿與合作

私募股權基金的投資，因為資金的性質是用「別人的錢」，往往會採用「高槓桿」，亦即向銀行進行借貸，把投資本金「加大」，高槓桿無疑可以把回報翻倍，但無可避免出現「高槓桿」投資與投機性所帶來的高風險。然而，家族辦公室採用「高槓桿」投資的比例甚少。事實上，家族辦公室基於資金來自家族辛辛苦苦經營積累得來的財富，因而對資金的運用便顯得較為審慎，不會貿貿然為資金注入風險因素。

記得筆者曾經撰文，闡述家族辦公室近年一個發展趨勢是傾向「投資合作」（Co-investment）。財富規模較細的家族辦公室，希望通過投資合取得投資的「規模經濟」效果。在這種情況下，家族辦公室如何選擇合作對象？從目前觀察所得，家族辦公室進行投資合作所選擇的合作夥伴，並不傾向選擇私募股權基金，而更多選擇其他家族辦公室。這個選擇也容易理解，因為畢竟家族辦公室和私募股權基金在投資目標、投資策略、投資標的之持有限期等，都有顯著的不同，無法長期穩定合作。

總的來說，家族辦公室和私募股權基金的直接投資，對「被投」公司的影響的深度和廣度是不同的。從宏觀角度看，若然家族辦公室進行直接投資的趨勢加強，基於其投資目標更具針對性、投資策略傾向長期性、投機意味較少，對整個投資市場應發揮更積極的作用。對被投公司，尤其是被投家族企業的發展也會有不一樣的貢獻。

作者為科技大學商學院陳江和亞洲家族企業與創業中心主任

下一篇：[【30天免費閱讀】90後藝術家的樹脂創業緣](#)

上一篇：[順應國策 基建股值博](#)

文章：[《解牛集》彭倩——【30天免費閱讀】家族辦公室與私募基金差異](#)
