



DACHENG  
LAW  
OFFICES

大成律师事务所

2015年8月刊

【总第26期】

北京大成律师事务所

财富传承专业委员会

# 大成财富传承通讯



# 序言

在人口老龄化及民间财富资本化的双重背景下，“财富传承”已成为这个时代最重大的课题之一。家族财富乃至家族企业该如何实现稳妥的代际传递，以免遭“富不过三代”的魔咒？

中国传统的父系承继早被打入深深的封建烙印，经历了一系列的制度变革之后，家族财富乃至家族企业对于新国人而言均成为既古老又新颖的词汇，该如何传承一时亦无经验可循。域外成熟的财富传承模式因人文、地域、国情等的不同，在引入国内后常显得水土不服，甚至无从找到有效的法律保障。在此促使下，各类财富传承模式粉墨登场：婚内协议、遗嘱、保险、信托、基金会、乃至海外置产、移民等等。究竟该如何选择，家族及家族企业该如何治理及传递，怎样才能受到法律保护？

北京大成律师事务所财富传承专业委员会将通过各类法律技术架构来一一解开财富传承之道。

**《大成财富传承通讯》包括以下内容：**

**业界资讯：**从各角度介绍关于财富传承的资讯，展现业界对财富传承的思考与启迪；

**人物故事：**介绍古今中外社会名流的财富传承事例；

**委员文集：**委员通过对社会热点案件的评析、财富传承工具的实务研究来解析财富传承之道。

《大成财富传承通讯》将根据实务推进及业界态势进行适当调整，敬请关注！

**北京大成律师事务所财富传承专业委员会**

# 目录

<b>业界资讯 .....</b>	<b>3</b>
➢ 吴飞：财富管理兴起，家族传承需解决认知及信任问题 .....	3
➢ 家族企业：遗产继承十宗罪 .....	7
➢ 享健家族再造千亿“隐形美的” .....	13
<b>人物故事 .....</b>	<b>20</b>
➢ 匡特家族：宝马控股家族的 MFO 之路（下） .....	20
<b>委员文集 .....</b>	<b>30</b>
➢ 卢明生律师：家族企业传承中的堑壕风险分析 .....	30
<b>联系我们.....</b>	<b>35</b>

## 业界资讯

### ➤ 吴飞：财富管理兴起，家族传承需解决认知及信任问题

**最近两年，家族财富管理逐渐在中国兴起，从您的角度看，市场火热的主要原因是什么？**

定义家族财富管理的“火热”，说明金融机构对市场的看好，这几年很多信托和银行都在试水家族信托业务或者财富管理等，主要原因是大家普遍认为市场需求很大，而且这种需求没有完全释放出来。



据胡润出的一份中国高净值人群消费需求的白皮书数据显示，到2013年底为止，全国个人资产有600万以上的人群达到290万人，亿万资产以上的高净值人群达到了6.7万人。

另一招商银行的报告显示，中国内地可投资规模达千万以上的高净值人群已经达到了84万，相对应的财富规模有27万亿人民币，所以可以想象这是一块非常大的蛋糕，市场对这方面的预期是非常好的，这也金融机构都想分一杯羹的原因。

另一招商银行的报告显示，中国内地可投资规模达千万以上的高净值人群已经达到了84万，相对应的财富规模有27万亿人民币，所以可以想象这是一块非常大的蛋糕，市场对这方面的预期是非常好的，这也金融机构都想分一杯羹的原因。

**中国的家族财富管理模式与海外相比有哪些不同？在风险控制、专业性等方面，中国的管理模式是否已经成熟？**

简单讲一下财富管理的历史发展阶段，财富管理从单笔管理到专户管理，之后经历了提供平台一揽子的解决方案。如今国外的家族管理进入了比较高级的模式，个性化的阶段。

在海外，家族财富管理服务不再仅仅限于资产的配置，他们关心财富的传承、合理避税、家族成员之间的治理以及慈善公益行为。家族共性的需求，我认为是现在中国家族管理模式与海外的巨大的不同。

国外很多家族财富管理都有代代相传的意识，他们的财富目标和风险意识都比较成熟。但是我们现在中国的理财客户，还是出于单一的财富增值的诉求。所

以对于中国提供理财服务的机构来说，目前仍然是产品导向，依托于理财产品。而成熟的市场更多是服务或者客户导向。

从运作模式上看，不同的机构也有不同的模式，包括他们适用的理财产品多样性不一样。美国是比较完整的金融市场，有各种各样的理财产品，包括国际国内、理财债券、基金、对冲基金、实物资产等等，都是他们可以选择的产品。

但中国受到市场的约束，理财产品是非常缺乏的。另一方面，金融机构从专业知识和理财经验方面跟国外的机构是有一定差距的，因为海外的金融机构是几百年的历史，而国内的是最近10-20年时间发展起来的。



另外，理财或者盈利的模式不同，在国外财富管理机构主要是以收服务费为主，主要提供服务，但是国内的机构主要是以佣金为主。

**如今除了投资银行设有财富管理部门之外，平安信托、招商银行等金融机构也设立了家族办公室，同时专业的财富管理机构也逐渐成型，从您的角度看，不同的资管行业将会为市场带来哪些变化？如何比较他们之间的特点？**

我们国内的高净值群体对财富管理的认知程度还处于非常原始的阶段，所以，如果因为被服务群体没有认识到重要性之前，提供服务的机构很难做出很多新的东西。

相对于国外的财富传承，他们很多都是第二、三代继承人的阶段，我们国家的发展阶段决定了很多都是第一代财富创造者，在这个阶段主要的目标是为子孙后代提供坚实的财富基础，这是他们的明确目标，但是一旦进入第二代之后，关注点就会在财富的延续和家族成员人力资本的培养上。

这种大环境下，我们中国的金融机构因为客户对财富传承没有意识，同时对收益过于偏执，对风险认识不足。都让国内财富管理机构进入尴尬的境地。国内

的很多金融机构都设立了私人银行和家族办公室，都是有非常超前的眼光，但我也了解到很多信托虽然有这些部门，目前来说他们应该不知道怎么样开展工作，也缺乏相关专业的人员。



中国理财者还需要教育，从这一代传承到下一代时，就能意识到财富管理不仅仅是财富增值的想法。我与跟德意志银行中国财富管理的负责人沟通时，他提到了在国外的一些新的财富管理的模式，并不是他们不懂国外的方式，而是目前国内的高净值人群不认可国外的财富管理的理念。欧美的财富管理机构要在中国生存还是要随着市场的需求走，模式上还是限于资产的海外账户管理，这种跟家族办公室的模式相差还是很远的。

### **互联网金融的崛起是否会改变目前的财富管理的模式？**

互联网传播信息可能帮助财富持有者获取或者改变一些理念，但家族财富当中很重要的一部分是资产配置，互联网金融只是资产配置当中的一种工具，不会对家族财富管理起到非常重要的作用，我认为家族财富管理最重要的是财富持有者和顾问之间相互信任和长期稳定的关系，这是最重要的。

### **目前的家族财富管理还存在那些乱象？在监管层面是否完善？**

先了解家族财富管理机构的被监管主体，首先为家族财富管理设立的机构是要受到监管的，另外财富管理资产配置所涉及的金融产品，提供这些产品的机构也是要受到监管的。但是因为资产配置涉及的产品种类不一样，肯定监管程度就不同。例如在家族财富以不同投资者身份配置财富在在共同基金和对冲基金上，提供这两种产品的机构受到的监管会不同。

现在的更多监管放在理财顾问的角色，因为理财产品的监管已经有相应的部门在进行中。但是因为家族投资者和公共投资者是不一样的，他们资本规模更大，对市场的了解更深，或者有专业的人员辅导他们投资。应该可以看为是一个合格的投资者，监管机构不应该对家族财富管理机构的监管过紧，这也有助于这个行业的发展。

### **对冲基金对于财富管理的意义？**

对冲基金是属于一种另类资产，因为提供较高的回报，以及与组合其他资产

之间存在较低相关度，对冲基金在国外家族资产配置中占有非常重要的位置。国外做过一个研究，在全世界顶级的147家家族办公室，73%的家族办公室中资产配置使用了对冲基金，这些家族办公室管理的资产平均7.7亿美元的规模，在这些家族办公室的投资组合当中，对冲基金占22.8%，这是非常大的比例。

对冲基金的配置也有一定的问题，在调查问卷中提到：家族办公室在选择对冲基金的时候，所关注的最主要的问题是什么？73%的人提到透明度不够的问题，其他的问题包括流动性、投资风格的改变，最后有36%的人认为欺诈很重要。



如果对冲基金想分得家族财富管理的大蛋糕，对它配置更大幅度的话，可能首要的目标是提高投资策略的透明度，减少与客户之间的信息不对称。

来源：财富中文网

[返回目录](#)

## ➤ 家族企业：遗产继承十宗罪

遗产规划，这个话题似乎只有律师、会计师、保险推销员最热衷于谈论。而当事人却往往不愿意正视死亡，在家族内部谈论起遗产规划的话题。一旦你这么说的话，你的配偶就会认为你可能得了不治之症。如果你的配偶谈论起这个话题，你可能在想，他（她）是不是有什么秘密情人。如果孩子们提起这个话题，父母就会认为他们很贪心。



如果家族企业经营者太在意死亡，家族成员就无法表达他们在此问题上的意愿与想法，就可能在遗产规划中犯下难以弥补的错误。虽然毫无恶意，但是你的受益人却无法理解，甚至可能给家族和谐与企业经营制造巨大的灾难。下面是家族企业主在制定遗产计划时经常犯的十项错误，看看你是否也曾如此。

### 一、拖延执行

对于遗产规划的最大破坏者，就是不断拖延执行，或者不断改变这一计划。除了固定资产、股权、期货等财产外，我们还有太多东西要给予那些跟随我们的人。事实上，我们可能留给子女、员工以及其他人的最重要的财富就是企业的哲学理念、道德精神以及社会价值观等诸如此类的东西。但是这些财富的传递更需要一个长期、周密、系统的执行过程。

当一位已年高82岁的企业创始人，被问及何时将家族的接力棒传给接班人时，他说“孩子还没有准备好呢。”可他的孩子已经45岁了。

你只能规划那些还剩下的时间。你必须面对的事实是，你的企业不仅能够给你带来欢乐，同样也需要你的智慧。你必须明白，当你不在的时候，你将不能够再帮你的继承人了，不管你是退休、死亡还是丧失能力。

### 二、理想主义

在你的家族中，可能有的孩子对参与企业经营很感兴趣，有些却不；有些可能会很合作，有些却不尽然；你的配偶以及孩子们的配偶可能会，也可能不会支持你；有些家族成员可能胜任并接管你的企业，而有些却不能。

这些现实因素——能力、愿望、动力、兴趣、支持等都将直接影响到你的遗产规划。但这些因素往往也是作为父母或者配偶的你通常都不会关注到的地方。或者是不把它们放进你的考虑范畴。企业不能够交给无法胜任的或者没有意愿的继承人，它不是一只供养子女、婢侄等家族亲戚的奶牛。你必须安排好一切，以备你不能再进行管理的时候，将企业交给最合适的人。

### 三、无视咨询顾问的建议

你的名字刻在企业门上，你的名声岌岌可危，而你的财务未来却需要你的担保。当所有的这些都涉及到要让你的企业哲学与价值永远流传的时候，为什么不去寻找最好的最合适的建议呢？

如果你希望获得廉价的建议，就去问你的酒保，但这些建议过了一夜，就好像不那么合口味了。获得建议的真正成本并不是你花费多少去得到它，而是当你采取行动时却发现它是错误的。或当你没有信心去执行这些忠告的时候，你所错失的机会。遗产计划不仅仅是减少遗产税。它还涉及到情感，因为它会影响到其他人的希望和抱负。它也包括那些令人痛苦的决定，比如你的媳妇会告诉你如果不让他的丈夫当上总裁的话，你就永远见不到孙子了，这个时候你的决定又会是怎样的。



顾问必须清楚他们所提的建议会带来财务上的后果。他们必须理解所进行规划的技巧将不仅对企业和家族成员的财务安全负有责任，甚至也会影响到家族成员之间的关系。他们提出的任何建议行为通常会对企业以及家族关系带来长远的影响。

你的顾问必须与你惺惺相惜并能够理解你。他们必须拥有强烈的信念与勇气来坚持自己的看法，即使他们会因此损失你这样的客户。他们必须对你、你的家庭以及企业负责。他们也必须能够以你所能理解的术语进行沟通。

你和你的家族成员必须对你的顾问充满信心。如果不信任他们的话，你就不信任他们的建议。如果不信任他们的建议，你也就不会行动起来。所以我们说拖延是最致命的错误。

### 四、占山姆大叔便宜

在天堂里，你可不能告诉上帝因为你让山姆叔叔（指政府）掉了一层皮，而在天堂里获得一个更好的位置。

许多人确实做了非常完美的遗产税计划，并且只向税务局缴纳少量的遗产税。但是大多数情况却是，那些不合作的继承人成了企业所有者，而他们在管理上的争执最终影响企业的销售、债务的偿付甚至会对企业产生毁灭性的后果。于是，就有这样一个问题：节约50%的遗产税，难道比让子女因此浪费两倍以上费用还要重要吗？

许多获取重要产权的人，只有明白当他们的钱作为礼物被用得恰到好处的时候，制定遗产税规划才会值得。你不能够简单地给怨气冲天的子女更多股票，而让他们火上加油。至少，山姆叔叔拿着他的那份钱走还是很开心的。

## 五、混淆公平与平分

“公平就是要平分”这种概念被许多父母所尊崇信奉。他们给予所有的孩子以平等的爱，并且不偏袒哪一个。孩子们也很早就学会公平就意味着平分这一概念。

但是公平并不总是要去平分。如果孩子们有不同的需要，我们就要认真地尽我们最大的努力来对待这些需要。如果他们有不同的人才华、能力或者抱负，我们就要让他们获得这些能够发展他们才华、能力或者抱负的教育。如果有些孩子因为身体需要特殊医护而要给予特别照顾的话，那些健康的孩子们就不能够获得与之平等的利益。

企业的特殊需要，就如同孩子的特殊需要一样，必须得到满足。要想生存下



去，企业就必须要有称职的管理层以及相互之间能够团结合作的企业主。在你活着的时候，你就要认识到这些特别的需要并处理它们，经常花费更多的精力来弥补孩子们的缺陷。你的参与同样会约束孩子们的要求，并在他们之间制造紧张和压力。如果因为你的去世，而要改变那些原则的东西是否合理呢？当裁判员回家的时候，棒球比赛是不能够开始的。

你需要做好放手的准备。你要提前知道并选择由哪个子女准备接手承担你留

给他的责任。从现实出发来想象他们会怎么处理你留给他们的东西，尤其是那些给他们的关系带来潜在影响的东西。如果你预测到会有麻烦，就修改你的计划。如果你不能够很清楚地预测未来，你应该忘记平分并将公司留给那些最好最聪明的孩子来负责，这样就可能降低风险。

如果你将这种平等的爱视为一种平分遗产的需要的話，我们建议你关注从财务上去平分财产，而不是平等地共享整个企业。有许多聪明的方式可以平分共同的价值，包括给不积极的继承者以优先股票，而给那些积极的继承者以生命保险和资产的销售，这些都可以传给他人，将企业资产分开等等。还有其他的一些方法，也许会有一些财务上的牺牲，如税收、专业费用诸如此类等等。但是，对于时间以及金钱的投资现在就能够保证家族企业的成功以及家庭和谐。

不管你怎么做，千万不要掉进一厢情愿的陷阱，认为自己能够为子女创造出永久的财务平等。他们的财务状况成功抑或失败，主要取决于各自的能力、机遇和运气。如果你强迫他们拥有一样的财务命运，而他们各自的期望和目标又不尽相同，那



么你将会损害公正以及家族和谐，而这却是你极力所追求并达到的。无须强迫你的子女有生意上的伙伴关系，他们因为作为家族成员而能够一起生活。

## **六、希望管理层意见一致**

如果你在做一个决定之前，一定要求所有的成员意见一致，那么你可能永远无法执行这个决定。但是你可以统一意见，这就是企业领袖的作用。对于那些有能力的家族成员以及非家族成员经理人而言，如果不断有不懂公司业务的企业所有者进入公司管理层，他们会很有意见。此时，企业就必须有一个领袖人物，而且这个人需要一定分量的发言权。

最经典的一个案例就是两个子女，每个人都继承50%的股份，但对公司的经营细节都不能达成一致，更不用说对于公司的战略以及未来的方向能够意见统一了。这种僵局的结果就会损害公司的利益。由于父母无力对此再做任何行动，因此这两个兄弟就会诉诸各自的律师，寻求在法庭上“达成一致”。

## **七、不能分享你的价值观**

在从家族创始人的葬礼上回来的途中，家族成员去了律师事务所，听律师宣读遗嘱。不可避免的，肯定有人会倒吸一口冷气：“他怎么能那样对我？”真正的生活可能不会这样充满戏剧色彩。但事实上，这个老人将家族陷入黑暗的行为将会被永远记住，尽管你的遗赠是出于爱。当孩子们将你的棺材盖上的时候，你就没有可能再去解释为什么你要这么做。企业主经常只会留下悲伤的另一半去安抚孩子们。

你的梦想以及价值观是遗产规划的一个基准。你应该在世的时候就和孩子们去分享它们。这些是不能通过书面工作就可以做好的。

### **八、没有做铺垫与测试**

遗产规划是否顺利最好的方式就是当你在世的时候，就对之进行测试。如果你无法决定你的子女是否相处融洽，或者谁应该成为公司的领导者，就给段时间让他们去尝试。千万不要因为他们不称职而去补偿他们，而应该充分认识他们。赋予他们责任并让他们从错误中吸取教训。

如果你不了解你的孩子能否管理财务，就给他们一些钱，然后看看他们如何处理。如果他们不懂得责任的话，就调整你的遗产规划。给你的子女或者孙子一笔财富，而他们能够恰到好处并负责地处理这笔财富，再也没有比这更让人开心的事情了。合理的行为、财富的馈赠、财务的权威都能够让你的生命延续。但是你必须对此作出解释，教导子女，并测试你的规划，避免给他们带来任何惊吓。



### **九、不能及时更新遗产规划**

遗产规划是一个连续的行为。你的规划必须用铅笔而不是钢笔写就，因为事情总在不断地变化，家族成员也在变化。他们结婚了，然后又离婚了；他们有了孩子；他们搬出了这座城市。他们的好恶在不断地变化，而他们的能力也在变化。财务需要也会发生变化，因为股市利率以及通货膨胀都会有起有跌。当然，企业经营也会发生变化，立法者会根据税收法则而不断地对之进行修改。

但是这些潜在的变化都不应该成为你不执行遗产规划的理由。你必须基于自己对知识的认知，而尽力做好遗产规划。然后，你要根据不断变化的情景来审视

并修改这一规划。

## 十、不让外部人审阅你的规划

除了自己重新审阅遗产规划之外，你必须请求公正的家族外部成员来进行周期性的复审。你的顾问小组应该不断地审阅你的这一规划，并同意对此做出适当的变化。这是一个黄金时间来确保你的家族成员了解并信任你的顾问。

家族外部董事会也能够帮助你制定并审阅你的遗产规划。如果你能够正确地利用你的董事会，你的董事们将会对你的家族有极好的洞见。他们的知识以及建议对于你而言，会非常关键。



你的董事以及顾问们遗产规划执行当中也会扮演非常重要的角色。但是，他们必须充分了解你的愿望。当你去世之后，他们会为你悲伤的另一半充当遗嘱检验官；会为你的子女充当遗嘱检验父母，会为你的员工充当遗嘱检验老板。

遗产规划正如一个诵经的念珠，永远都没有终点。为了避免这10个致命的错误，你必须不断地去解决它们。这当然不会变得更加容易，而且问题也不会变得更为清晰。但是，再也没有什么比留下一个周密详细的遗产规划更好的礼物了，而对当前执行的遗产规划，也应该让所有人都理解。

来源：凤凰原创意

[返回目录](#)

## ➤ 享健家族再造千亿“隐形美的”

要做好传承，家族内部显然还需要更多的规范。越来越多的中国家族企业，目前开始考虑规定家训、家法甚至是家宪，这非常重要。

与很多白手起家的中国商人不同，73岁的美的集团创始人何享健选择在“企业外”培养自己的儿子。



何享健唯一的儿子何剑锋，多年来无意涉足美的的经营，在2012年美的集团更朝换代中，仅以董事身份，位列在新一届美的集团董事会的10名成员之一。但这一切，似乎并不阻碍何剑锋在美的集团之外的商业江湖中“锋芒毕露”。

8月初，低调隐身投资圈的何剑锋，因为旗下4个基金账户被监管部门限制交易一事突然卷入做空漩涡。自此，何享健、何剑锋父子多年来在金融领域的布局浮出水面。相比利润微薄、竞争激烈的家电制造业来说，何氏家族运筹帷幄，精心布局的另一个“隐形美的”，前景似乎更为广阔。

“美的绝不会做成家族企业。”早在将美的集团交班给职业经理人方洪波之前，何享健就多次在公开场合如是说。这种大度放权的管理方式，被业内视为家族企业转型的典范。

但在现实里，传统的企业管理思维仍难以抛弃。退居幕后的何享健，仍然掌控着美的的战略方向。而更鲜为人知的是，何家的子女虽然不直接参与经营，但在美的的生态链里，他们的身影却无处不在。

### **爱金融不爱制造业的儿子**

何剑锋从来不接受媒体采访，一直以来亦极少在公开场合露面。有熟悉何剑锋的人士向时代周报记者表示，早年何剑锋一直喜欢待在香港，而他的性格当中，或多或少遗传了其父亲的特色：低调、隐忍、不愿抛头露面。

“低调”的何剑锋出生于1967年，与方洪波同年。1994年，当方洪波还在美的的总裁办工作的时候，何剑锋已经开始了自己的创业之旅，不过，何剑锋的业务与投资总是离不开美的的身影。

何剑锋最初于1994年在美的电器大本营顺德北滘成立的顺德市现代实业公司，主要为美的贴牌生产电饭煲、火锅、电磁炉、电热水器等产品，随后何剑锋又成立多家与电器有关的公司。2002年，广东盈峰集团有限公司注册成立，何剑锋掌控的企业开始进入集团化运作时代，形成了涵盖风扇、电暖器、电饭煲等几乎小家电全线产品的规模。

到了2003年，何剑锋开始转卖旗下资产变现。次年，何剑锋将盈峰集团旗下的两家公司卖给美的电器，套现近7000万元，这成为何剑锋商业生涯中一笔丰厚的原始积累。

之后，何剑锋开始了一系列资本运作，2004年，美的集团和中山市佳域投资分别以每股4.28元收购ST上风(现为“上风高科”000967)2489万股和2153万股。而2006年股改前夕，ST上风的三大法人股东一致抛却利益，将5000万法人股分别以每股2.97元和4.28元转让给了盈峰集团。美的集团和中山佳域在投资ST上风，无一分钱收益，而何剑锋则从中大赚一笔，这次交易曾一度让外界质疑何享健的“父子运作”。



此后，ST上风摘帽成功，何剑锋在上风高科的董事会选举中当选为董事长。截至今年6月底，盈峰控股持有上风高科39.08%的股份。

拥有一间上市公司之后，何剑锋开始在金融领域持续发力。2007年3月，何剑锋成立了深圳市合赢投资管理有限公司，随后又收购了易方达基金管理有限公司25%股权。

2008年9月，其掌控的“广东盈峰集团有限公司”正式更名为“广东盈峰投资控股集团有限公司”（下称“盈峰控股”），实现从实业公司向投资公司的转型。

官网信息显示，盈峰控股注册资本8亿元，下属有盈峰资本管理有限公司(下称“盈峰资本”)、贝贝熊、上风高科、盈峰粉末等16家控股子公司，同时还是易方达基金管理公司并列第一大股东，并战略投资开源证券、顺德农商银行、香港卫视等。除此之外，投资还涉足艺术品、影视文化产业。

2012年，盈峰资本入股有孙俪同为股东的海润影视制作有限公司，又成立了海润盈峰影视基金和麒麟盈峰电影基金，目前其投资的影视项目包括4部电视剧和1部电影。作为盈峰资本业务补充，盈峰资本的影视投资约占整个公司业务的7%。

### 金融父子兵

盈峰控本身就披着浓厚的美的色彩。在其官方发布的关联企业名单中，美的控股、美的集团、美的地产赫然在列。

时代周报记者查阅工商资料显示，何剑锋持有盈峰控股91%股权，佛山市盈峰贸易有限公司持有盈峰控股9%股权，而佛山市盈峰贸易有限公司由何剑锋的妻子卢德燕持股90%，何剑锋持股10%。

2012年，盈峰控股将旗下合赢投资与盈峰创投（私募股权基金管理公司，2010年成立）合并，成立了综合型资产管理公司—盈峰资本。公司注册于深圳前海，注册资本5000万元，旗下证券投资基金、PE投资基金达22只，管理资产近50亿元人民币。截至今年3月底，盈峰控股持有盈峰资本62%的股权。



时代周报记者梳理盈峰控股参股资料发现，盈峰控股持有易方达基金25%的股份，与粤财信托和广发证券同为易方达的并列大股东。按照业内排名，易方达基金是国内规模最大基金之一，据2014年的数据，其管理资金规模达3644亿元。

2015年3月，开源证券股份转让声明书中显示，佛山市顺德区美的技术投资有限公司持股35.35%，为第二大股东。而美的投资的大股东为盈峰投资，持股29.7%，此外，持有开源证券22.63%的宁波普罗非投资管理有限公司的股东为美的控股及何享健。

近几年，美的集团也使出连环拳，旨在布局金融投资。

时代周报记者查阅顺德农商行的股份获悉，美的集团、美的集团财务公司分别持有7%及2.4%，位居第二、第六大股东，两者合计持股为9.4%，超过单一第一大股东顺德供水公司。美的财务公司由美的集团、广东威灵电机制造有限公司

共同出资。法人为袁利群。美的集团董秘江鹏向时代周报记者介绍，顺德农商行董事会成员中，担任该行非执行董事的袁利群，同时担任了美的集团董事、副总裁、财务总监等职务。

除此之外，美的集团还参股了1家基金公司、4家银行股权，分别为金鹰基金、江苏银行、湖北银行、江西樟树顺银村镇银行、丰城顺银村镇银行，其中江苏银行持股数为523万股，其他4家持股比例分别为20%、1.29%、6%、6%。



截至2014年底盈峰控股及其关联方，共计分别持有顺德农商行、易方达基金、开源证券，9.4%、25%、35.35%的股份。

此外，截至今年一季度，盈峰控股还参股了浙江上虞农村合作银行，持股0.05%，以及华夏幸福基金投资开发股份有限公司，持股0.8%。

这意味着，迄今为止，何享健父子投资参股的金融机构，数量已经多达10家。

截至2015年6月底，顺德农商行、开源证券资产规模分别为2211亿元、198亿元，易方达基金管理的资产总额则达5348亿元。据此测算，美的集团和盈峰控股目前的金融资产规模至少已经超过1800亿元。

### 何家的女人们

如果说何大少已经足够神秘，那何享健身边最为亲近的三个更为低调的女人，同样构成了美的财富的一部“外史”。

实际上，为了更好推进企业的现代化，早在1990年代初，何享健就劝退了在1968年跟他一起创业的元老们，有些文化程度不高的老战友，无法满足企业发展的需求，只得无奈离去，这当中就包括他的妻子、当时的仓库管理员梁凤钗。

在何氏家族中，何享健的儿媳、何剑锋的妻子卢德燕虽然不参与企业管理，但却作为股东获得部分股权的传承。

美的集团2015年一季报披露，美的集团控股股东为美的控股有限公司，持股35.49%，美的控股由何享健实际控制，持股94.55%。美的控股剩余的5.45%

股份，则是由卢德燕持有，2009年，卢德燕就曾以19亿元的身家跻身胡润女富豪榜的第42位。

何享健的两位女儿在家族中也占据重要的地位。大女儿何倩嫦实际控制的合肥百年模塑科技有限公司，同时，何倩嫦与其妹妹何倩兴，均为合肥市会通新材料有限公司的自然人股东。上述企业主要生产模具、塑胶制品，属于美的集团的上游产业。

何倩兴同时也从事电子器件行业，她曾经营广东新的科技集团，其主要子公司为佛山市顺德区新的电器实业有限公司。

时代周报记者查阅资料发现，2005年4月披露的成都旭光电子股份有限公司收购报告中显示，新的集团由张建和、何倩兴夫妇共同投资成立，其中张建和持有90%的股权，何倩兴持有10%的股权。



与何剑锋同年的张建和亦是一名炒股能手。时代周报记者查阅股权资料获悉，2007年之前，张建和曾炒卖复旦复华、法尔胜、莲花味精、汉商集团等多家股票，获益颇丰，被称为“最牛游资”。而2010年前三季度中，何倩兴通过买卖振华科技，获益超过800万元。张建和还于2010年跻身《财商》杂志评出的A股财富前1000名富豪榜。

新的集团官网显示，其现有资产总额数十亿元，参控股公司50多家，员工一万多人。经营范围包括机电制造、商业地产、矿产资源、医疗制药、金融投资、文化旅游等。控股成都旭光电子股份有限公司（600353.SH）、成都南格尔生物医学股份有限公司（国内第一大血制品器材生产商）、安徽华辰造纸网股份有限公司（国内第一大造纸网生产企业）、广东华工信元通信公司、广东中科琪林公司、龙眼坑金矿等企业。

“新的集团也是在北滘，过去主要是做美的的供应商起家，给美的贴牌代工做油烟机，张建和家族条件也不差，父亲有比较好的银行资源，联营条件很好，但企业能呈现爆发式的增长肯定还是因为美的的关系，娶了何享健女儿之后才发家。”一位在美的有近20年资历的相关市场部人士向时代周报记者表示。

不过，目前新的集团在工商资料披露中，显示的股东为张建和和顺德真美实业发展有限公司，前者持股90%，而真美实业的股东则为张建和与张群英，两人为姐弟关系，股东与主要人员中并没有何倩兴的踪影。

上述知情人士向时代周报记者透露，据其所知，何倩兴已与张建和离异，何享健后来将香港方面的一些业务交由她打理。不过上述信息未能得到美的方面的证实。

### 关联关系逐年弱化

何家的子女一直在美的上下游供应链里扮演着一定的角色，尽管不直接参与经营，但他们深入美的的生态链中。



时代周报记者梳理美的的财报近年来披露的关联交易及关联信息获悉，2012年中，美的电器向百年模塑采购空调塑料件，向会通新材料采购原料、以及向广东威奇电工采购包漆线的数额分别为1亿元、1.38亿元以及4.84亿元。

2013年，采购商品和接受劳务的关联交易中，百年模塑采购、广东威奇、安徽威奇、广东盈科采购金额分别为6577万元，8.68亿元、6934万元，6133万元，会通新材料为零，关联交易占同类交易金额为1.32%，而2012年这一比值是1.69%。

到了2014年，美的集团向浙江上风实业以及广东盈科电子采购的金额分别为11.66亿元以及1.48亿元，向广东威奇电工、安徽威奇电工采购的金额分别为8.19亿元以及3.47亿元，合肥百年模塑数值为零。

其中，广东威奇电工、安徽威奇电工的控股股东均是浙江上风实业，而浙江上风实业的实际控制人是何剑锋。此外，安徽会通新材料以及百年模塑的实际控制人是何倩嫦。

但通过历年财报可以发现，与何享健亲系相关的关联交易总体是处于降低趋势的。美的集团董秘江鹏也向时代周报记者指出，何氏的关联交易所占的比例实际上是非常小的。

美的的财报同时强调，美的的日常关联交易遵循了公平、公正、公开的原则，

不会损害公司利益，有利于充分用美的集团及其他关联方内部的优势资源，稳定产品质量降低与物流服务成本，实现资源的有效配置。

在历年的财报中，何享健均承诺将规范并尽最大的努力减少与美的集团及其控制企业之间的关联交易，保证不利用非法转移美的集团的资金、利润，不用关联交易损害美的集团及股东的利益。

格兰仕前新闻发言人赵为民向时代周报记者表示，上市公司对供应链是有着考核及标准体系的，谁都有资格参与，能纳入这个体系证明更有优势。像日本三菱，三井几大家族，整个供应链体系都是家族控制，互相交叉持股，你中有我，我中有你，保证对整个产业链的牢固控制与共同利益，只是这些方面在中国做得比较隐晦，不一定是裙带关系。

“何氏家族的关联交易，是不是会影响集团的发展，主要是看是否合法，以



及对公司的利益会否形成侵害，目前没有充分的理由证明这一点，只是一种担心，或者猜测。”资深企业观察人士刘步尘向时代周报记者谈道，但他同时补充说，“当然了，如果有一天，在方洪波的指导

之下，何氏家族对美的相关的业务交易慢慢终止了，大家会觉得更好，因为不光在管理上不受制约，在相关的业务上也不受何氏太多影响。”

今年73岁的何享健在古稀之年放弃了美的集团的管理权。现在，虽然何享健仍是美的的控股股东，但除了把控集团大战略方向之外，何享健对接班者方洪波管理能力给予了极大的信赖。何氏家族与美的集团逐渐弱化的现实，正是美的集团逐渐“去家族化”的证明。

“就美的集团本身的表现来说，经过近两年的发展，健康程度是变高了，实际上何氏对美的的影响是在缩小，而不是在强化。”刘步尘对时代周报记者说。

作者：王媛

来源：时代周报

[返回目录](#)

## 人物故事

### ➤ 匡特家族：宝马控股家族的 MFO 之路（下）

#### 新的承诺

匡特家族将绍本信托出售给瑞士银行后，就不再参与MFO的运作和管理。其他加入MFO的超高净值家族原本希望拥有稳定且保密的长期关系，但并入瑞银后，客户与MFO之间的关系发生了改变。面对与银行可能出现的利益冲突，绍本信托的老客户较为顾虑，对MFO易主之事并不满意。

另一方面，匡特家族也受到不少的困扰，成立MFO原本希望能够降低SFO的成本，MFO同时也要能为自己提供服务。对一直保持低调形象、远离公众视野的匡特家族成员来说，将资产交付银行管理并不是一个可行的选择，一切都远离了初衷。



匡特家族希望回归初心，拥有一个100%家族控股的MFO，以分担SFO成本、共享资源并创造更大平台与团队，将成本中心转为利润中心。

2006年，基于绍本信托的成功经验，匡特家族创建了一家全新的MFO——哈拉尔德·匡特信托（HQ Trust）。经过三年的内部调整及准备，HQ Trust在2009年开始运营，并开始邀约外部家族。

匡特家族和绍本信托的旧客户都再也不希望MFO易主，100%家族控股的HQ Trust也承诺永远不会出售。正是因为这种长期承诺，2011年，前绍本信托的团队与其所有过往的家族客户全部加入HQ Trust，这使得HQ Trust继承了绍本信托的衣钵，延续新的辉煌。

如今，HQ Trust仍然保留着FERI最早的客户，HQ Trust的首席投资官（CIO）莱因哈德·潘兹（Reinhard Panse）也是FERI当年聘请的第三位员工。绍本信托到瑞银、再到HQ Trust的分分合合，一方面充分展现出匡特家族巨大的号召力；另一方面，也证实了FO与家族之间稳定的长期承诺及分享的共同愿景至关重要。

## 家族控股的职业MFO

上世纪1950年代之后，巴特洪堡便成为匡特家族的大本营。在这温泉小镇旁的田野间，匡特家族两兄弟的别墅——赫伯特·匡特之家与哈拉尔德·匡特之家隔街而立。HQ Trust与家族其余金融服务机构Auda、RECAP、Equita，如今在这个见证匡特家族辉煌历史的地方向其他家族敞开了大门。

在这两座充满现代艺术感的玻璃房子内部，往来的金融投资经理、闪耀的电脑屏幕及关于经济前景的交谈，与精美无比的家族艺术收藏品形成了鲜明对比。在家族气息浓厚的环境里，HQ Trust的管理团队以顶级的专业水准有条不紊地进行着日常运营。



虽然HQ Trust由匡特家族全资拥有，但其定位是面对富有家族或机构投资者的专业金融机构。与普通MFO不同的是，它并非由属于家族的SFO演变而来；而是一个与家族SFO平行而建的FOPM MFO（家族所有/职业经理人管理/MFO）。

HQ Trust拥有匡特家族的卓著信誉，在与创始家族共享资源的同时，在其运营管理中却完全避免了创始家族的影响。

HQ Trust的服务分为私人财富管理及机构资产管理两大部分。目前拥有50名员工，平均分配于三大主要部门：

- 客户部门，负责客户关系处理，由董事总经理阿德尔伯特·冯·欧克曼（Adalbert Freiherr von Uckermann）领导；
- 研究部门，负责宏观、投资的研究与分析，由CIO莱因哈德·潘兹（Reinhard Panse）领导；
- 后台部门，专司业务处理与支持，由COO/CFO汉娜·西门（Hanna Cimen）领导。

客户层面，HQ Trust保持着相当保守的发展策略。大部分的MFO都希望拥有的客户越多越好，但HQ Trust没有宣传资料，客户大多为应邀参与，更偏爱与目标家族客户面对面的交流。如今的HQ Trust为约30名超高净值家族客户提供服务，管理着超过30亿欧元的资产。

除了与匡特家族SFO及其余金融服务公司的内部网络，HQ Trust也是威格摩尔协会（Wigmore Association）的一名成员。该协会由7家FO的CIO组成，每年举行两次会议，各FO互相交流并分享自己对经济状况、市场走势、投资理念及家族需求方面的看法。协会由皮特卡恩、沙艾尔（SandAire）、Myer Family Company、HQ Trust、Northwood Family Office、Progeny 3以及Turim Family Office组成。

### 家族财富的守护者

HQ Trust的核心产品为财富簿记、战略资产配置以及常规咨询。其提供的服务可谓既简单，又复杂。简单因其提供从财富评估、投资策略到常规咨询的财富管理三部曲；复杂则因其在财富管理领域提供全方位服务，从家族治理、继承规划、投资管理到税收法务，并且根据每位客户的风险偏好，针对不同资产流动性及投资波动性的要求，提供不同的投资组合。

最基本但同样最为核心的服务是对客户的财富进行簿记。一切都从家族财富的全面评估开始，这也是HQ Trust的前身——绍本信托最为核心的竞争力。多数家族的资产均以分散形式存在，家族财富以家族企业股权、



现金、房地产、艺术收藏品、证券、债券等多种形式分散在多个金融机构，家族较难对自己整体财富做出正确评估。HQ Trust将家族财富汇集于一张资产负债表中，协助家族进行财富结构化，识别家族财富的风险点。

在完成对家族整体财富的簿记与评估后，HQ Trust的团队持续每月对客户财富状况进行汇报及咨询，提供在结构上优化家族整体财富的建议。假设家族财富过度集中于主业，则建议在其他行业分散投资；如果家族非流动性资产过多，则建议增添流动资产的比重等。

第二个重要步骤就是战略资产配置——对家族资产进行投资。根据家族财富的风险及机会提出资产配置方案。由于第一步的财富簿记与评估识别了家族财富回报绩效的来源，战略资产配置步骤因而能对投资经理进行严格的管控。

战略资产配置分为两个模块：经典FO模块及机构资产管理模块。经典FO模

块中，HQ Trust提出资产配置方案并对投资经理进行搜索及筛选。家族客户也会参与投资经理的“选秀”会议。选出投资经理后，HQ Trust会对其进行持续、严格的监控。机构资产管理模块所异之处是机构化地直接投资基金，在决策速度及税收方面有更大的优势。

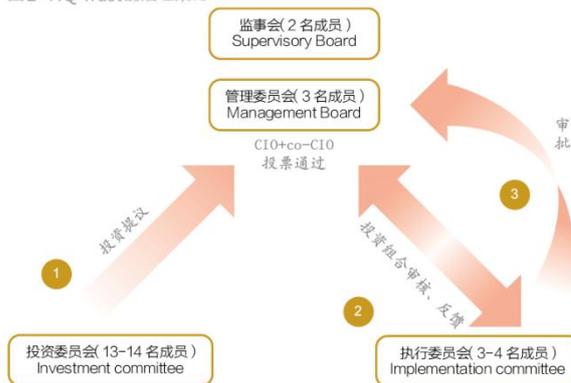
战略资产配置层面中，HQ Trust也对家族治理、企业治理、财富继承等方面进行咨询，如帮助家族设立新的公司结构、后代教育规划、家族基金会等。因此，战略资产配置对每个家族而言都是独一无二的。部分人数较少的家族可能不需要家族治理，只需设立基金会或信托为后代提供稳定现金流便可；而拥有多位成员的家族则需要建立治理机构、流程与规则（如家族宪法），因此在资产配置中需要更多地以跨代视野整体考虑家族的实体资产。

最终，HQ Trust还对客户家族提供常规咨询，包括法律、税务、企业管理、另类投资及产业咨询（房地产、林业、艺术品等）。德国家族普遍都有房地产投资的喜好，在HQ Trust的客户中，大概五六个超高净值家族拥有自己的SFO管理房地产投资，并拥有自己的税务及法务顾问，但HQ Trust也能在这些领域提供服务。因此在HQ Trust的客户中，亦包括部分SFO及养老基金。

由于HQ Trust属于金融服务机构，并不持有法律或其余领域的牌照，虽然团队拥有所有专长，但仅会以项目经理的形式提供建议，往往先将方案设计好，再通过外部法律顾问执行。

### 机构化的治理结构：有效降低利益冲突

图2：HQ Trust的治理架构



HQ Trust采用典型的德国治理模型：管理委员会（Management board）负责日常运营和战略执行；监事会（Supervisory board）负责制定FO战略、维护股东利益、处理合法合规等。治理机构之间各分其责、职权分明，有效地管理着MFO中的

各项利益冲突（图2）。

首先，HQ Trust由家族100%持有，并持续地使用着其服务。对第三方家族客户来讲，他们要求的也是长期的稳定合作，不希望再次出现MFO股东套现的

情况。匡特家族没有任何出售MFO的动机，降低了股东家族与客户家族之间的利益冲突。

其次，HQ Trust的监事会由两名成员组成，他们均不是匡特家族成员，可见匡特家族仅保留其股权，而将监管权下放给职业经理人，MFO完全脱离家族的直接影响。而其中一位监事为SFO的管理委员会贝恩德·蒂尔克博士（Bernd Türk），其同时担任SFO的管理职位及MFO的监事职位。

HQ Trust的执行层由三名资深合伙人阿德尔伯特·冯·欧克曼、CIO莱因哈德·潘兹及COO汉娜·西门组成管理委员会。管理委员会以外还有三名资深合伙人参与日常运营决策的讨论，但HQ Trust并没有CEO。不管监督权还是管理权，HQ Trust完全由职业经理人运营，家族成员不进行任何干涉。



在HQ Trust的理念里，家族不需要干涉MFO的运营。如果匡特家族在长达20多年的时间里仍然信任并与同样的团队合作，那么其他客户家族也可以信任这一团队。的确，家族脱离MFO运营，进一步化解了股东家族与客户家族之间的利益冲突，由于机构化的决策流程与治理结构，较小的家族客户更能相信股东家族不会做出损害其利益的做法。其次，德国金融监管环境非常严格，家族成员希望参与到MFO运营必须获得相关金融顾问证书，股东与成为他人财富受托人是两回事。

此外，联席执行层的存在也杜绝了出现CEO一枝独大、滥用权力的情况。所有决策都要经过管理委员会的讨论及同意，降低了职业经理人与控股家族之间的利益冲突。

无论SFO或MFO，都必须面对投资决策的选择。而相对而言，MFO 的投资决策流程更应该机构化，而非将决策权聚集在一两人手中。在任何投资之前，HQ Trust必须经过谨慎详细的战略资产配置分析，如回报率、资本额度、资产类别、基金及投资经理选择、方案需要修改之处等。投资决策遵守着投资委员会、CIO、执行委员会、管理委员会这一严格流程。

HQ Trust的投资委员会由13-14名成员组成，每种资产类别都在投资委员会

中占一席位。这些委员有权对投资做出提议，但唯独CIO和联席CIO拥有投票权。将投票权仅分配给两人是为了避免投票混乱、无法推进项目的情况，但同时也是为了将决策权分散在两人手中，对权力进行平衡。CIO与联席CIO得出结论后，投资提议交到由三至四人组成的执行委员会手中，对其进行核实，决定该投资提议是否合适客户的投资组合，并将可能有的意见及修正反馈给两位CIO，最终将投资提议交给监事会审批。不过由于经过重重考验，实际很少出现拒绝投资提议的状况。

HQ Trust总共50多名员工，其中高达14名属于投资委员会的成员，如此庞大



的投资委员会是因其作为发表意见的平台，也反映了其员工大多由大型金融机构高管和资深专业人士构成。每种资产类别都有代表（证券、债券、PE以及宏观研究部门等）。实施委员会是区分每人具体任务的重要步骤。CIO要根据每个客户的不同

偏好决定投资提议，团队成员无时无刻地进行着交流。

### 投资理念

HQ Trust董事总经理阿德尔伯特·冯·欧克曼指出，资产战略配置、另类资产类别以及价值评估是HQ Trust的三大投资理念。

HQ Trust坚信一切投资理念应该建立在资产战略配置上，随之而来的是更为实际的资产技术配置，最终才选择完成并实施资产配置的投资经理。HQ Trust坚持此投资流程并尽量避免偏移。

或许与匡特家族的历史有关，HQ Trust比其德国同行更加青睐另类投资，因此，其选择的投资组合中不仅包括债券、证券、黄金与现金，也拥有更大比重的房地产、PE、对冲基金等另类投资。MFO家族客户的投资组合中出现20%的PE投资并不罕见，但对于其他德国投资者却非常不寻常。如果家族客户没有特定约束，HQ Trust会给予实体资产更大的比重（包括股票），因此投资组合中将主要包括股票、房地产、PE、对冲基金、流动资产、少量债券。但最后，仍以客户对流动资产的要求为准。

HQ Trust的目标是寻找并投资被低估的资产，但阿德尔伯特强调，任何投

资都要建立在家族已有的投资组合之上。投资经理会评估家族整体投资组合，确认新的投资项目能够融入才会投资，不会因某特定投资项目能带来丰厚回报而不兼顾整体风险。只有能带来更高收益、并不与已有投资相关联的投资，才会纳入考虑。

每个家族客户都有其特殊需求，因此每个HQ Trust客户都拥有一到多个账户，分散管理。HQ Trust并不提供统一的MFO共同基金，但可能为多名客户选拔同一位投资经理。家族客户对HQ Trust推荐的战略资产配置拥有最终的否决权，但客户会向HQ Trust授权并明确其预期，由HQ Trust酌情提供咨询及建议。

### **“人与人之间的生意”**

FO的结构与流程固然重要，但对阿德尔伯特来说，最终还是人与人之间的生意。在HQ Trust工作，与团队之间的化学反应最重要。专业知识的要求对高级管理层来说当然不在话下，他们还得非常接近客户家族，完全了解他们的需求，并能理解他们与客户之间的关系、客户的哲学，以及自己期望能为客户做什么。在中层管理人才的身上，HQ Trust寻找的是在其专业领域出类拔萃但并不只追寻金钱的伙伴。



“中小型团队能带来最佳绩效，太多人的团队反而导致效率低下，”阿德尔伯特指出，“在小型团队当中，所有人都互相认识，我们不需要互相监控，因为我们互相信任对方。”虽然团队在信赖环境中工作，但HQ Trust的后台风控及财务汇报仍然是机构级的。

HQ Trust极力避免组织内部壁垒，所有员工互相分享经验并可工作于多种资产类别，而非十几年专注固定收益或证券。同时，MFO中的客户顾问及投资经理，长期为固定家族服务，因此能够提高对客户责任感，减少双方之间的利益冲突。

在减少投资经理与家族客户之间的利益冲突上，HQ Trust的员工以团队精神工作，其人力资源政策的核心为寻找拥有共同价值观的合作伙伴。团队成员之间互相帮助，可能某些员工付出的比其他人多，但差距并不明显。HQ Trust采

用利润共享的薪酬体系，所有投资经理均无年终分红，仅获取固定薪资及奖金，可变部分的奖金基于MFO当年利润而定，但不会给员工个体分发单独的分红。这种长期利益导向及集体利益导向的模式获得了巨大的成功。

面对家族客户，HQ Trust的管理层们保持着完全透明的态度以杜绝任何的利益冲突。在任何投资之前，HQ Trust会将所有潜在利益冲突向客户汇报，“需要回答的问题是，你向谁领取报酬”。交易之前，客户能对交易各方的获利情况了如指掌，HQ Trust团队获得多少佣金，其中包括的服务等。



比如，如果HQ Trust的客户希望通过匡特家族的RECAP投资美国房地产，该项目也吻合客户的投资组合，管理团队则会先告知客户，匡特家族在该项目中获得利益，因为他们是RECAP的股东，但匡特家族与客户以同样的条件投资同样的基金。

保持客户的知情权是HQ Trust的成功关键。在与客户的每一笔交易中，HQ Trust通过专业服务赢得合理的报酬，但并非通过信息不对称赚取暴利。就如阿德尔伯特所说：“如果我们失去了客户的信任，我们就失去了一切。”

### **匡特家族办公室给中国家族的启示**

匡特家族在其150年的漫长历史中，历经风雨坎坷，从第一代的创始、第二代的发展，到第三代的创新，其传承之路上有着许多智慧和哲理，值得国内家族企业参考借鉴。

#### **(1) 选择适合后代的传承模式**

在家族企业、财富传承的道路上，匡特家族的两个分支为我们展示出两种完全不同的模式：

——在父亲过早去世并没有对传承进行规划，后代也不愿意参与实业管理的情况下，哈拉尔德分支的5个女儿选择了将产业资本转换成金融资本，以家族办公室的模式分散投资，虽然降低家族财富对特定行业的风险敞口，但也同时降低了家族对关键企业的影响力；

——拥有管理实业意愿，赫伯特的孩子斯特凡·匡特和苏珊·克莱藤则继续掌管着赫伯特极其爱惜的宝马和阿尔塔纳。目前其财富大部分集中于实业公司，在

行业内保持着无人可及的影响力，但财富也更容易跟随企业业绩的波动而起伏。

可见，后代对家族企业感兴趣，有意愿及有能力接班时，及早做好所有权及管理权的分配与传承；后代无意愿接班家族企业时，做好股权传承或出售实业，转换为金融资本。

### （2）出售实业后的财富再生模式

脱离实业后的哈拉尔德分支拥有大量的流动金融资产。哈拉尔德·匡特控股SFO将哈拉尔德的5个女儿连接在一起，将金融资本统一管理。在此根基上，家族成员创建了HQ Trust等金融服务公司，成为家族财富的新平台，完成了金融资本到实业资本的再次转换。

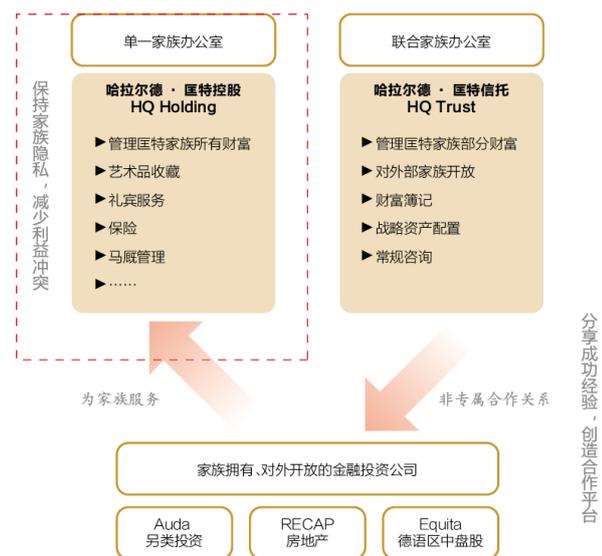
如同皮特卡恩、贝西默信托等MFO，匡特家族哈拉尔德分支向我们展示了出售家族企业后的另一成功案例。对于后代不愿接班的中国民营企业，匡特家族的选择不但帮助管理其庞大金融资产，还为后代提供了事业的新平台，不妨是个可行方向。

### （3）双层结构的家族办公室

关于FO的结构，匡特家族为我们展示了其独特的双层FO结构(图3)。MFO通常从SFO演变而来，由于对成本的考虑，创始家族将其SFO对外部家族开放，同时管理家族所有资产。

在匡特家族的案例中，SFO与MFO为各自独立的两个实体。一边是仅为家族服务的封闭式SFO，另一边是对外部家族开放，但也管理部分创始家族资产的开放式MFO。此外还有Auda、RECAP、Equita等另类投资平台，同样对外部开放，但匡特家族也使用其服务。所有以上开放的金融服务公司均由匡特家族直接持有，但由于税收及监管因素，并非由哈拉尔德·匡特控股持有。

图3：匡特家族办公室的双层结构



界限分明的双层FO结构能够使家族保存隐私，HQ Holding管理着匡特家族

哈拉尔德分支的全部财富，其结构与服务并不对外揭露，因此能保护家族隐私并为其提供贴心服务。

Auda、RECAP、Equita满足匡特家族特殊投资的需求，但它们并不只为家族服务，就如HQ Trust一般，家族将这些专业化的服务开放给外部家族，并全权交给职业经理人专业化管理。前文提到，MFO的职业化管理能有效降低利益冲突。如果创始家族对MFO施有影响，外部家族会希望得知创始家族如何投资、是否参与某投资项目、与某基金经理的关系等等问题，外部家族通常较为避讳股东家族的介入及干涉。因此，MFO与SFO的分离能够在根本上解决控股家族与客户家族之间的利益冲突。



在MFO的运营中，透明管理是成功的必要条件。HQ Trust采用开放式市场结构，匡特家族并没将HQ Trust及其他三间金融投资公司合并。家族的初衷是避免大银行模式，因此HQ Trust会向家族客户推荐一系列的最佳基金，其中可能包括匡特家族持有的Auda、RECAP等，但不会只推荐股东家族拥有的产品。这种分离模式也是保持MFO中立，减少利益冲突的有效方案。

作者：高皓、刘中兴、叶嘉伟

来源：新财富

[返回目录](#)

### ➤ 卢明生律师：家族企业传承中的堑壕风险分析

如上一期《家族企业接班需走出信任困境》一文所述，企业的信任危机与家族财富传承关联密切，直接关乎企业接班的成败。为解决传承中的信任困境问题，如上一期《家族企业接班需走出信任困境》一文所述，企业的信任危机与家族财富传承关联密切，直接关乎企业接班的成败。为解决传承中的信任困境问题，财富家族可通过设立家族信托、区分树立家族文化与企业文化、建设现代企业管理制度予以解决；但反观家族企业的实际经营者（采用现代企业管理制度的家族企业中的职业经理人）同样对家族企业存有信任顾虑。公司代理人为在家族企业传承过程中继续保持实际经营地位所做出的企业管理行为，不仅时常有违企业追逐最高利益的经营目的，也可能使家族企业遭遇传承风险，这种因信任缺失引发的经营行为，正是家族企业传承中的堑壕风险所在。



#### 一、家族企业中的管理堑壕

##### （一）管理堑壕概念

堑壕本意为在战斗中正面挖掘、形为壕沟的掩护工事。

在现代企业管理制度中，公司控制权与经营权分离。但实际管理者的自利性、信息不对称、契约不完备等情形，时常导致委托人（企业实际控制人）对代理人（本文仅限职业经理人）做出管理监督，甚至行使裁撤权力；而代理人则通常以实际经营行为对自身的既得地位和利益做出维护，以此对委托人实施必要的防御措施。

管理堑壕，即经理在公司内、外部控制机制下，选择有利于维护自身职位并追求自身效用最大化的行为。<sup>[1]</sup>

##### （二）堑壕行为的原因分析

###### （1）代理人自利性特点

追求自身利益是代理人堑壕行为的根本原因,即代理人的自利性推动其实行对抗公司实际控制人的防御措施。代理人的自利性通常表现为利用职权的在职消费、为保持高薪和职位的特殊投资、面临公司被接管(传承、被兼并等情形)时的自身利益保障行为。同时,代理人的自利性也表现在所有可能实现其职位和利益的管理行为中。经济学者冯根福、马亚军在《上市公司高管人员自利对资本结构影响的实证分析》中提出经实证研究,“上市公司高管会出于自利性动机调节公司负债水平,以影响构建对股东和企业更为有利的资本结构”。

### (2) 代理人的权力范围

经理人与股东利益并非完全一致,经理人潜在的自利性使其追求自身利益最大化。因此公司赋予经理人一定股权份额,使其私人利益与股东利益趋于相同,这便是适用较为广泛的公司股权激励制度。但当代理人持有较高股份时,经理人拥有足够的投票权和决策权实现更好的薪酬、职位追求后,反而会不利于股东和企业的利益。除代理人持股比例外,代理人自主权和代理人与董事长的兼任都会影响堑壕行为的发生与变化。

### (3) 代理人职业外在发展需求

代理人的受聘与被解雇不仅关乎其实际经济收入,同时代理人的声誉、专业



能力、社会地位都将引发社会公众的关注,这使得代理人在面临转换工作时遭受了巨大的再职风险。代理人的职业发展需求既与其自身的喜好、选择紧密相关,也与社会评价不可分割,这形成了代理人渴望谋求稳定工作的根本动力,也是代

理人堑壕行为的外在原因。

## 二、堑壕行为对家族企业传承的影响

目前管理堑壕观点已被我国学者接受和承认,堑壕理论甚至在公司融资决策选择理论领域成为研究热点,但堑壕理论在家族企业传承过程中的理论研究尚不充足,堑壕风险也未能得到相关学者的普遍重视。但代理人的堑壕行为与家族企业传承的关联性却不容忽视。

### （一）专用人力资本延缓接班进程

在代理人与企业股东达成契约后，代理人为适应公司的特殊环境、业务关系投入相应的时间和特定的经历，形成公司专用的人力资本。据美国经济学家威廉姆森分析，“强调资产专用性越强，转做他用的转移成本越大，价值减损程度越高”。即当代理人离职后，这种专用人力资本价值减损将十分严重，家族继承者所面临的将不仅是部分职业经理人的缺失，甚至可能引发企业传承过程中的公司人事管理动荡，家族企业继任者为解决人事问题将延缓其对公司的实际控制。专用性人力资本投入往往成为代理人面临被接管风险而发起的主要筹码手段。

### （二）融资决策及股利政策单一，家族影响力遭遇挑战

代理人为摆脱公司财务束缚，降低经营难度，逃避任职业绩风险，更愿意发行股票而不是举债经营。但一味降低举债比例在一定程度上并不符合公司的最大利益选择，发行股票举措也令控股家族持股比例遭到稀释，使控股家族在日后的融资行为中处于被动地位，使家族企业传承面临更大的股权阻力。

在鼓励政策选择方面，拥有公司股权的代理人往往会通过发放现金股利的方式实现个人私利。但在家族企业传承过程中，代理人地位遭到挑战，代理人则更会以谋求更高利益为由说服中小股东，通过将股利投资于收益高的项目上，为的是控制最大现金流，加强自身管理地位，减小新任实际控制人变更公司代理人的风险。

代理人的以上两种管理方法都在一定程度上弱化了企业的家族影响力，对家族企业的代际传承产生不利影响。

## 三、规制建议

### （一）树立继任者权威，稳定企业人事管理

继任者在家族企业中所体现的权威既源自其继承而来的股权或管理权力，其自身所具备的企业经营能力同样不可或缺，二者共同构成了完整的继任者管理权威。家族利用企业经营便利为接班人提供家族企业所在行业和家族企业内部任职机会，或辅助子女培养重要职业技术，都是树立继任者权威的可行方案。



继任者在传承后的重塑管理团队工作中,应当为因元老员工的突然缺职而造成企业经营的不稳定和引发的风险做出准备。家族应提前发现和培养公司运营中的各类潜在管理人才,甚至在必要情形下鼓励家族成员暂任重要管理职位,以稳定家族企业接班过程中的人事管理。

## **(二) 强化家族意识,保障企业的家族影响力**

所有权和控制权合并是家族企业存在的基础,也是多数家族企业的根本特征。当控股家族将公司经营权力交至代理人后需要注意到,虽然公司经营管理水平可以得到大幅提升,但企业的家族化特征也遭到了一定削弱,因此强化家族意识对于传承而言十分重要。

第一,早做企业接班规划,减少传承内耗。在多继承人的财富家族中,因传承者未提早进行财富传承规划,在其过世后引发的家族争产事件已是屡见不鲜。财富家族的争产纠纷焦点一方面在于重要资产,如不动产、股权、收藏品的权属争夺,另一方面则在于对家族企业实际经营权的争夺。家族企业代理人的堑壕行为所积累的企业影响力在经营权争夺中至关重要,为避免代理人在争产过程中谋利的情形发生,建议控股家族应当早做接班规划。

第二,掌握必要企业资源,加强家族地位。资金、人才和技术是家族企业创立和发展的重要资源,其中资金来源对于控股家族而言格外重要。多数家族企业的资本都是通过家族自身得以筹集,即使对外融资,也仅在与家族存有特殊关系的人群或单位之间进行,极大地保障了家族的实际控制人地位。但在企业逐步壮大后,家族企业面临着更为复杂的资本来源选择,资本存在形式也各不相同,控股家族必须适当调整对重要企业资源的掌握方式,以为家族企业接班做好准备。

当然,过于防范经理人的堑壕行为容易打击经理人的积极性,造成管理冲突。如何做到既能激发经理人的积极性,又能保障家族企业的经济利益及顺利传承,需要结合各家族企业特性深入研究。

参考文章:

[1] Randall MORCK, Andrei SHLEIFER, Robert W. VISHNY. Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis[J]. Journal of financial Economics, 1988, 20(1) :293-315



作者：卢明生

[返回目录](#)

# 联系我们

内部文件 仅供交流



扫一扫，微信公众平台：cfctx



地址：北京市朝阳区东大桥路9号侨福芳草地中心D座7层

邮编：100020

传真：010 - 58137788

手机：18611180088

邮箱：[cfcc@dachenglaw.com](mailto:cfcc@dachenglaw.com)