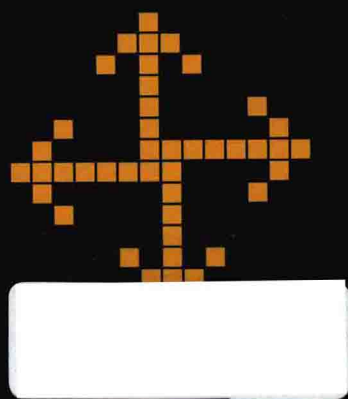


家族办公室 与 超高净值客户资产配置指南

[美] Michael M. Pompian 著

卢强 黄振 译



Advising Ultra-Affluent
Clients and Family Offices

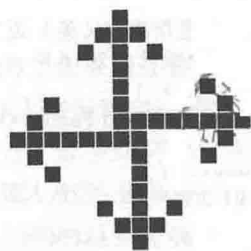


家族办公室

超高净值客户资产配置指南

[美] Michael M. Pompian 著

卢强 黄振 译



Advising Ultra-Affluent
Clients and Family Offices

電子工業出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京·BEIJING

内容简介

本书主要介绍超高净值客户对家族财富管理关心的问题，以及家族办公室应该如何帮助超高净值客户人群管理家族。

全书分为四个部分。第一部分为开篇，对超高净值客户咨询进行介绍。其中包括对超高净值客户定义的描述，理解超高净值客户的心态——他们的态度、愿景和投资行为。在第二部分，讨论了针对超高净值客户的投资战略，其中覆盖了顶级投资机构的典范操作以及超高净值客户参与的许多另类投资的回顾。第三部分描绘了向多代人家族提供咨询的关键内容，包括选择咨询师、创办一个家族办公室的思考、选择投资工具结构。第四部分主要讲述超高净值客户咨询中的一些特殊主题，包括财富转移、家族管理、股权风险管理、资产保护、慈善事业战略、发展多代人资产配置战略。超高净值客户咨询师不一定需要是财富管理所有领域的专家，这一观点是贯穿于整本书的共同主题。你不用一人包办全部，就像笔者在本书中所写的那样，一旦某个问题超出了你的专业知识水平，可以让那个领域的有关专家来帮助你。这一点对于成功而言非常重要。

本书适合财富管理咨询师和家族管理人员阅读。

Advising Ultra-Affluent Clients and Family Offices, 978-0470282311, Michael M. Pompian

Copyright © 2009 by Michael M. Pompian

All rights reserved. This translation published under license.

No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of John Wiley & Sons, Inc. Copies of this book sold without a Wiley sticker on the back cover are unauthorized and illegal.

本书简体中文版专有翻译出版权由美国 John Wiley & Sons, Inc. 公司授予电子工业出版社。未经许可，不得以任何手段和形式复制或抄袭本书内容。

本书封底贴有 John Wiley & Sons, Inc. 防伪标签，无标签者不得销售。

版权贸易合同登记号图字：01-2014-5127

图书在版编目 (CIP) 数据

家族办公室与超高净值客户资产配置指南 / (美) 迈克尔·庞皮恩 (Michael M. Pompian) 著；卢强，黄振译. —北京：电子工业出版社，2016.8

(Broadview 财富管理)

书名原文: Advising Ultra-Affluent Clients and Family Offices

ISBN 978-7-121-29108-1

I. ①家… II. ①迈… ②卢… ③黄… III. ①私人投资—基本知识 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 136474 号

策划编辑：高洪霞

责任编辑：徐津平

特约编辑：顾慧芳

印刷：北京季蜂印刷有限公司

装订：北京季蜂印刷有限公司

出版发行：电子工业出版社

北京市海淀区万寿路 173 信箱

邮编：100036

开本：720×1000 1/16 印张：20.5 字数：426.4 千字

版次：2016 年 8 月第 1 版

印次：2016 年 8 月第 1 次印刷

定价：79.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：(010) 88254888, 88258888

质量投诉请发邮件至 zltz@phei.com.cn, 盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

本书咨询联系方式：010-51260888-819 faq@phei.com.cn。

译者序

随着中国经济的发展，优秀的企业家通过自己常年的努力，积累了大量财富。但是，中国经济新常态下，笔者的富人朋友对自己的状况却发出了“富人恐惧、‘屌丝’狂欢”的感叹。富人坐拥亿万财富，却不知何去何从，新青年的创业故事却又不绝于耳！随着科技的进步、时代的发展，过去简单粗暴的挣钱方式再也不能适应新环境。再者，俗话说“富不过三代”，巨额的财富需要仔细的监督和稳定的指导，在错误的管理中，财富可能损失殆尽，这也令企业家们寝食难安。

优秀的企业家担任家族管理者的职位也许并没有像生意场上那么顺利，因为他（她）花费了太多精力在人际交往和生意上。也许他的优势是获取财富，但若是他在财富管理或财富传承过程中雇用职业经理人或许会让他的家族更好。要想家族强大、财富传承，还需缜密的计划和精心的准备。

咨询师和顾问为最富裕的家族提供建议，帮助他们在全球范围内搜索最佳的投资产品，再通过专业的管理人汇总跟踪投资结果。除了投资建议，家族财富管理的咨询师还应该具备更多的关于家族管理的知识。也许目前很多投资顾问还没有接触到这些管理方面的问题，但趋势是这样的，这一群体应该提前去做好准备，了解富裕人群的

心声及需求，多学习家族管理、教育、资产管理、税务等知识，充实作为最富裕人群咨询师的技能。

本书帮助家族办公室和超高净值客户的家族管理者梳理了很多关键信息，并提供了可行的建议，帮助他们更好地完成各自的使命和工作。本书作者在金融咨询领域已经工作了二十年，他的工作就是为超高净值客户和家族办公室提供建议。本书囊括了作者在这一领域的真知灼见，站在家族管理的高地为超高净值客户及其咨询师指点迷津。

全书分为四个部分，共有 20 章，是一本关于家族办公室的综合指导书。本书并不是想指导超高净值客户及其咨询师如何成为家族管理或财富管理涉及的各个主题的专家，而是指出了家族管理和财富管理涉及的方方面面。更深入的专业操作或执行则应该去找相应的专业人员，这个观点贯穿于全书。

本书得以完成，得到了许多同事和朋友的无私支持。其中，上官经邦、杨维娜、雍加兴、曾宇、张秦、李婷、陈政、柯超、邵晖、曾志凡等人承担了部分文章的初稿翻译、审阅或修订，瞿莱提出了修改指导意见。在此一并表示感谢。另外，本书的出版过程中，还得到了电子工业出版社几位编辑的大力帮助，没有他们耐心的编辑和审核，本书也无法如期出版。特此表示衷心的感谢。

由于本书内容包罗万象，跨度很大，涉及家族管理和财富管理、资产配置的众多细节，为本书的翻译增加了不少难度。尽管译者始终谨慎动笔，仔细求证，但难免还会存在疏漏，恳请广大读者批评指正。译者联系方式：794457817@qq.com。

深圳市瑞兆资产管理有限公司总经理
卢强

2016年1月19日

序

目前，全球金融体系正受到历史性严峻的压力，而且裂缝正在显现。虽然现实的趋势已经在近几年悄悄地形成，但这个时间段将会成为财富管理行业的转折点。

对信任的重新评估以及渴望客户理解其金融服务提供者的本质属性，特别是理解这些提供者的核心竞争力以及他们如何融入客户全部的财富管理过程，是这一趋势的中心所在。除了对金融服务提供者商业模式的关注之外，对信任、激励和经济行为三者之间的相互作用的认可也是一个重点。

我已经与超高净值客户和家族办公室打过许多年交道，最初是在7年前以一名咨询师的身份，那时，我是一个私人家族办公室机构的管理合伙人，最近则是一名财富管理技术平台的发起人。通过这些经历，我明白了许多超高净值客户家族和他们的咨询师之间的集体意识。特别要说明的是，家族办公室作为掌握私人投资的公司，由于其与众不同的组成结构，它们往往是未来趋势的引领者。因为拥有自己的金融资源、顶级的咨询师以及超强的执行力（采取行动的能力），故家族办公室使整个财富领域的各类活动被客户和金融服务提供者广泛接受，从而成为超高净值客户的引路人。

当下，在家族办公室与超高净值客户市场中，记录保存和投资产品建议的分离是

主流趋势之一。标准的方法是，客户的财富管理者（或私人银行、经纪人、投资咨询师等）通过提供整合的保留记录、建议和所拥有的投资产品——在某些情况下，投资产品来自外部合作者，且收入共享——向客户提供一系列解决方案。

现在，最富裕的客户获得来自于独立咨询师和顾问的建议，他们（指咨询师和顾问）帮助客户在全球范围的供给者中搜集最佳的投资产品，然后通过专业的管理者来汇总跟踪投资结果。因此，超高净值客户家族的成功咨询师不仅需要相关领域的专业知识、而且还需要一个透明的商业模式，以及同多个外部咨询师和供给者合作的意愿与能力。

《家族办公室与超高净值客户资产配置指南》是一本综合性的指导书，它在史上第一次简洁地展示了构建一个复杂的财富管理方案的不同组成部分。与正确的财务安排同等重要的是，理解方案中人性的一面。这就是为什么作者在书中提供了一个与众不同的视角。迈克尔是一位少有的金融作家，他曾是书中描述的行业中顶尖的财富管理合伙人，同时，他也是人类经济行为领域的研究者和作家。他的第一部作品《行为金融学 and 财富管理》就是其深入理解人为因素深刻影响金融结果的最佳证据。

从根本上说，所有的超高净值客户都在尝试确保三件事情：资本在有限的波动中长期增长，可预期的利息、分红、租金、版税以及资本利得的现金流，最低的税收、费用、损失额度。财富持有者也想厘清他们拥有什么，要如何做，在未来应该做什么，实质上就是要求一份资产负债表、利润表和战略规划，他们希望这些信息和建议完整及时。因此，规划、投资、度量成为一个连续的过程。要做到这一点非常困难。但本书作者明确展示了一幅清晰而有远见的路线图，即强调了在创造一个可持续的世界级财富管理项目中所必需的过程、组成部分和人为因素。相信咨询师和财富拥有者都能在迈克尔的指引下变得更加智慧。

斯蒂芬·马里洛斯

CCCL 联盟创始人，顶峰公司，管理合伙人

前言

尽管从 2008 年起市场开始进入下行通道，但早在 25 年前，财富扩张就已经开始了。许多亿万富豪个体和家族办公室明显需要各种帮助来维持和增加他们的财富。企业家非常擅长创造财富，但他们往往对管理财富不在行或不感兴趣。而且，世界上的大部分财富将在接下来的 25 年中易主，从经验丰富的家族成员手中传递到下一代人手中，也许他们并不像创造财富的那一代人那样关注财富管理。所以，现在和不久的将来，向超高净值客户（Ultra-Affluent Clients，以下简称 UAC）和家族办公室提供建议这个领域会出现重要的机遇。笔者自己是一名向 UAC 和家族办公室提供建议的咨询师，并且已经在金融咨询行业工作了 20 年。

在本书中，笔者总结了一些关键主题，它们对培养相关技能而言是十分重要的。所谓的“相关技能”就是指想有效地为 UAC 提供咨询所必需的东西，特别是在家族动态、慈善事业、家族管理等软性问题上。对于客户而言，咨询师需要实现的是让这些软性问题处于平等地位，甚至在某些情况下高于向客户提供的投资咨询工作。这一点对于第三和第四代家族成员来说是非常现实的；在这个平台上，为了家族的长期健康发展，进行人力资本投资（投资于家族成员的发展和福利）往往比做大量的金融投资更为重要。因此，财富在几代人之间的传承是一个生产性的人类行为问题。如果家

族成员的个人发展没有做到位，一个富裕家族很可能陷入“富不过三代”的可怕诅咒。同时，在当前的环境下，UAC的咨询师还必须要要有坚实的投资知识。本书中就有部分章节专门讲投资，其中包括房地产、对冲基金、私募股权基金等UAC广泛参与的投资领域。

本书分为四个部分。第一部分为开篇，对UAC咨询进行介绍，其中包括对UAC定义的描述，理解UAC的心态——他们的态度、愿景和投资行为。第二部分讨论了针对UAC的投资战略，其中覆盖了顶级投资机构的典范操作及UAC参与的许多另类投资的回顾。第三部分描绘了向多代人家族提供咨询的关键内容，包括选择咨询师，创办一个家族办公室的思考，选择投资工具结构。第四部分主要讲解UAC咨询中的一些特殊主题，包括财富转移、家族管理、股权风险管理、资产保护、慈善事业战略，以及发展多代人资产配置战略。但UAC咨询师不一定需要是财富管理所有领域的专家，这一观点是贯穿于整本书的共同主题。你不用一人包办全部，就像笔者在本书中所写的那样，一旦某个问题超出了你的专业知识水平，可以让那个领域的有关专家来帮助你，这一点对于成功而言非常重要。

你会发现，在本书中有关税收的内容很少。对于UAC咨询业务而言，税收是非常重要的内容，有几本专注于这一主题的书值得咨询师们阅读和收藏。笔者推荐道格的书是由彭博出版的*Tax-Aware Investment Management: The Essential Guide*。本书没有覆盖的另一主题是商业家族向金融家族的转型。有关这一主题，笔者推荐由芝加哥家族办公室交易所出版的*Managing Family Wealth Separately from the Family Business*一书。如有评论或疑问，欢迎发送E-mail至：mpompian@haifc.com。

致谢

笔者在此想要感谢所有为本书提供过帮助的人。名单很长，笔者不想遗漏任何一个人。首先，笔者要感谢自己每天乐意也尽职为其服务的客户。他们是本书许多部分背后思考的源泉，笔者在为他们服务的过程中积累了大量经验，如果没有这些经验，就不会有这本书。其次，笔者要感谢哈蒙德协会中协助服务于我们私人财富客户的所有同事，特别是那些帮忙复查本书的人。公司因为他们的投资研究和敏锐的时事洞察力受益匪浅，实在要感谢公司里太多的同事了。笔者也要感谢所有和我们一起工作的投资经理。特别要感谢对冲基金研究公司、伦敦的坎普登研究公司以及 Pertrac 向本书提供的数据和投资主题研究，这些帮助都是无价的。

笔者还要感谢以下人士：家族办公室交易所 (FOX) 的约翰·贝内维德斯，大卫·林肯和安吉尔·韦伯；私人投资协会的 Charlotte Beyer；CCC 联盟和顶峰公司的斯蒂芬·马里洛斯；沃顿全球家族联盟的拉菲·阿米特；来自灰质策略的丽莎·格雷，她对第 3 和第 18 章作出了贡献；对第 11 章作出贡献的，是来自木头马甲的大卫·泽尔和乔尔·夏皮罗；向本书提供关键咨询和指导的，是来自布鲁内尔联盟的吉恩·布鲁内尔；对手稿进行核查的，是北方信托的保罗·佩雷斯；拥有关键洞察力的，是来自美国银行的乔·格林菲尔德；对第 19 章作出贡献的，是来自斯普林克里克咨询的布拉

德·费雪；对第 16 章作出贡献的，是来自二十一证券的迈克尔·林其特等人；对第 18 章作出贡献的，是来自焦点国际的马西·浩；以及对第 18 章作出贡献的，是来自摩西&歌者的丹·鲁宾。

此外，笔者要感谢遍布全国的咨询公司业界人士，是他们帮助推动了投资顾问行业整体的发展，同时也鞭策我成为一名更优秀的咨询师。这些公司包括剑桥联盟，格雷考特，CTC 咨询等。笔者感谢纽约证券分析社区（NYSSA）和 CFA 协会的会员，他们已经成为笔者事业中无价的伙伴和同事。笔者也要感谢会议组织方，如 NMS 管理公司、金融研究协会（FRA）和澳普，他们在为亿万富豪与家族办公室领域的思想交流会议提供场馆方面做了大量工作。

最后，同等重要的是，笔者要感谢家人的支持，无论笔者身在何处，做着何事，都会将家人置于心中。

目录

第一部分 超高净值客户与家族办公室介绍

第 1 章 超高净值客户是谁	2
1.1 定义超高净值客户	4
1.1.1 需求的复杂性	5
1.1.2 投资评估	7
1.1.3 服务模式	7
1.2 从全球总财富层面对超高净值客户量化	9
1.3 面向未来	10
1.3.1 新兴市场的财富积累	10
1.3.2 发达市场的商业过渡	12
1.4 咨询师机遇的世界	15
第 2 章 理解超高净值客户的心态	16
2.1 为什么向超高净值客户提供建议是与众不同的	17
2.1.1 避免不透明	18
2.1.2 不要产生冲突	18

2.1.3	保持关系的延续性.....	18
2.1.4	远离过去的交易模式.....	18
2.1.5	确定你适合这份工作.....	19
2.1.6	不要认为自己能包揽全部.....	19
2.1.7	提供质量最好的另类投资.....	19
2.2	超高净值客户看重咨询师的哪些特质.....	20
2.2.1	坦率.....	21
2.2.2	定制.....	22
2.2.3	竞争力.....	23
2.2.4	综合性.....	25
2.3	通过询问与倾听建立关系.....	26
2.3.1	询问.....	26
2.3.2	倾听.....	27
2.4	客户与咨询师的匹配.....	28
2.5	咨询师调查问卷.....	29
2.6	总结.....	33
第3章	超高净值客户的财富态度、愿景和投资行为.....	34
3.1	家族愿景.....	35
3.1.1	自尊.....	35
3.1.2	有效交流.....	36
3.1.3	延迟享乐.....	36
3.1.4	攻克富人态度的攻略.....	37
3.2	超高净值客户对财富的态度.....	37
3.2.1	渴望施加控制.....	39
3.2.2	关爱缺失.....	39
3.2.3	自尊心较弱.....	39
3.2.4	关系权力.....	40
3.2.5	社会关系的亲和力.....	40
3.3	当心理学遇上金融学.....	40
3.3.1	规划财务目标.....	41
3.3.2	保持一致的方法.....	41
3.3.3	传递客户所希望的东西.....	42

3.3.4	确保共同利益.....	42
3.4	投资者偏好.....	42
3.4.1	禀赋偏好.....	42
3.4.2	规避损失偏好.....	43
3.4.3	现状偏好.....	43
3.4.4	后悔规避偏好.....	43
3.4.5	锚固偏好.....	44
3.4.6	心理账户偏好.....	44
3.4.7	近期偏好.....	45
3.4.8	事后聪明偏好.....	45
3.4.9	框架偏好.....	46
3.4.10	认知失调偏好.....	46
3.4.11	歧义厌恶偏好.....	47
3.4.12	保守偏好.....	47
3.4.13	可获得性偏好.....	48
3.4.14	代表性偏好.....	48
3.4.15	自我归因(自利)偏好.....	48
3.4.16	确认偏好.....	49
3.4.17	过度自信偏好.....	49
3.4.18	控制错觉偏好.....	50
3.4.19	自控偏好.....	51
3.4.20	乐观偏好.....	51
3.5	总结.....	52
第4章	非投资的最佳方案.....	53
4.1	财富面临的挑战.....	53
4.1.1	统计数据对大部分家族不利.....	54
4.1.2	财富会有不利影响.....	55
4.2	财富持续性传承的指导方针.....	56
4.2.1	第一阶段:创造财富,为后代构建牢固的财务基础.....	56
4.2.2	第二阶段:金融资本保值与人力资本教育.....	57
4.2.3	第三阶段:管理企业.....	58
4.3	总结.....	62

第二部分 超高净值客户与家族办公室的投资策略

第 5 章 最佳投资机构的实践	64
5.1 捐赠基金和私人投资者之间的差异	65
5.2 投资委员会	66
5.2.1 建立投资策略	66
5.2.2 雇用员工和顾问	67
5.2.3 维持投资委员会有效性的纲领	69
5.3 投资策略说明书	69
5.3.1 投资策略和目标	70
5.3.2 责任的委托	72
5.3.3 附录：资产配置原则	75
5.4 组合监督关键因素	75
5.4.1 组合监督	76
5.4.2 逆向策略（长期视野）	77
5.4.3 通胀	78
5.5 总结	79
第 6 章 超高净值客户和家族办公室的资产配置注意事项	80
6.1 什么是资产配置	81
6.2 资产配置选择过程中假设的重要性	82
6.3 资产配置的重要性	83
6.4 个人投资者在资产配置中要考虑的问题	84
6.4.1 回报目标	85
6.4.2 风险忍受度	86
6.4.3 流动性	87
6.4.4 时间范围	87
6.4.5 税收	88
6.4.6 法律和制度环境	91
6.4.7 特殊的环境	91
第 7 章 国内和国际股权	93
7.1 介绍美国和国际股权证券	94
7.2 股权策略程序的五个步骤	97

7.2.1	资本市场分析.....	97
7.2.2	股权资产选择.....	102
7.2.3	子资产的选择及主动型与被动型管理.....	104
7.2.4	实施.....	107
7.2.5	绩效分析.....	109
第8章	国内和国际债券.....	113
8.1	债券简介.....	115
8.1.1	到期日.....	116
8.1.2	债券的质量和信用评级.....	116
8.1.3	利率.....	117
8.1.4	价格和收益率.....	117
8.1.5	债券赎回.....	118
8.1.6	税务处理.....	118
8.2	债券类资产的描述.....	118
8.2.1	市政债券.....	119
8.2.2	美国政府债券.....	120
8.2.3	企业债券.....	122
8.2.4	利率风险.....	126
8.2.5	信用风险.....	126
8.2.6	外汇风险.....	127
8.2.7	费用及开支.....	127
8.2.8	分析债券投资经理.....	127
第9章	私募股权投资.....	133
9.1	什么是私募股权以及它是如何工作的.....	136
9.1.1	普通合伙人与有限合伙人的关系.....	137
9.1.2	私募股权投资的资本流动之路.....	138
9.1.3	私募股权投资管理费.....	138
9.2	三种主要类型的私募股权投资.....	139
9.2.1	收购.....	139
9.2.2	创业投资.....	141
9.2.3	特殊情况.....	143
9.3	创建一个私人定制权益项目.....	144

9.3.1	私募管理人的最终选择	147
9.3.2	尽职调查	148
第 10 章	对冲基金	150
10.1	什么是对冲基金	151
10.1.1	积极风险	151
10.1.2	很广的自由裁量权	153
10.1.3	有限的流动性	153
10.1.4	高费用	154
10.1.5	有限的透明度	154
10.1.6	特别的交易技巧	154
10.1.7	缺乏基准	155
10.2	超高净值客户和家族办公室投资的对冲基金	155
10.3	对冲基金的历史	157
10.4	对冲基金的法律环境	158
10.5	对冲基金的策略	160
10.5.1	股票对冲	161
10.5.2	事件驱动	163
10.5.3	宏观	164
10.5.4	相对价值	166
10.6	管理人的选择	167
第 11 章	固定资产	168
11.1	固定资产的组合优势	169
11.2	房地产：长期通货膨胀的对冲方式	171
11.2.1	如何投资	172
11.2.2	投资策略	173
11.3	自然资源投资	175
11.3.1	能源	175
11.3.2	大宗商品	177
11.3.3	木材	179