

家族 理财

财富增长与跨代传承的
七大要务

之道

[美] 马克·海恩斯·丹尼尔 (Mark Haynes Daniell) 著
汤姆·麦卡洛 (Tom McCullough)

童伟华 译



机械工业出版社
China Machine Press

家族 理财

财富增长与跨代传承的
七大要务

之道



[美] 马克·海恩斯·丹尼尔 (Mark Haynes Daniell) 著
汤姆·麦卡洛 (Tom McCullough)
童伟华 译

Family Wealth Management

Seven Imperatives for Successful Investing in the New World Order



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

家族理财之道：财富增长与跨代传承的七大要务 / (美) 马克·海恩斯·丹尼尔 (Mark Haynes Daniell), (美) 汤姆·麦卡洛 (Tom McCullough) 著; 童伟华译. —北京: 机械工业出版社, 2016.9

书名原文: Family Wealth Management: Seven Imperatives for Successful Investing in the New World Order

ISBN 978-7-111-54762-4

I. 家… II. ①马… ②汤… ③童… III. 家庭管理—财务管理 IV. TS976.15

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 212404 号

本书版权登记号: 图字: 01-2016-3346

Mark Haynes Daniell, Tom McCullough. Family Wealth Management: Seven Imperatives for Successful Investing in the New World Order.

Copyright © 2013 by John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd.

This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2016 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。

未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

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

家族理财之道：财富增长与跨代传承的七大要务

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 冯小妹

责任校对: 殷虹

印刷: 北京天宇万达印刷有限公司

版次: 2016 年 9 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 147mm × 210mm 1/32

印张: 13.875

书号: ISBN 978-7-111-54762-4

定价: 80.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版 本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

译者序

“工欲善其事，必先利其器。”富豪家族的理财工作亦是如此。对于富豪家族来说，理财的利器就是家族理财室。

家族理财室在中国尚属新鲜概念，但在欧美地区是一种盛行已久的财富管理模式。在这种模式下，亿万富豪依靠一群由银行家、会计师和律师等组成的团队，轻松打理自己的投资、慈善及子女教育等各方面家族和企业事宜。

中国香港和新加坡已是亚洲单一家族理财室的两大中心，而在中国大陆，随着改革开放的推进和私人财富的增长，对家族理财室的需求也蓬勃兴起。

自2008年全球金融危机以来，世界已进入一个“新常态”，收益水平偏低，投资难度偏高。在充满不确定性与挑战的新世界里，富豪家族怎样理财？应该通过怎样的理财模式，最大限度地利用家族理财室的优势？怎样打破“富不过三代”的魔咒，确保家族长盛不衰？

两位经验丰富的专家马克·海恩斯·丹尼尔（Mark Haynes

Daniell) 和汤姆·麦卡洛 (Tom McCullough) 在本书中高屋建瓴地给出了自己的真知灼见。他们主张采用一套兼顾家族事务与理财事宜的综合管理模式, 提出了成功理财的七项要务, 鞭辟入里地对这七项要务进行了阐释, 并谆谆教诲读者: 随机应变, 适者生存。

本书向富豪家族成员及理财经理介绍了国际上最先进的家族理财知识与理念。读者通过浏览本书中丰富的阐述、引文、案例、图表, 可以迅速把握家族理财的精髓, 理清管理思路, 从而更好地根据自身状况和所处环境运筹帷幄, 最大限度地发挥家族理财室的作用。本书还可供商业银行等金融机构的有关人员参考, 助其发展与国际接轨并有中国特色的家族理财室业务。

祝您阅读愉快, 收获新知!

童伟华

2016年3月

序言

1999年，沃伦·巴菲特（Warren Buffett）说了一段关于“投资复杂度”的睿智之言，值得所有家族投资者铭记：

投资者应该记住，投资业绩不是用奥运会跳水比赛那样的标准来评判的。困难度毫无意义。如果你看对了一家价值主要依赖于某一项易懂、持久的因素的公司，那么你的回报等同于你正确分析了另一家业绩取决于众多不断变化、无比复杂的因素的公司。真正伟大的投资想法通常可以用一小段话来说明。

在金融服务行业中，“简洁”往往被当作敌人，而复杂的信息更能使人迷醉，因此包含各种收费的复杂金融产品往往更受投资者青睐，并且我们常常陷于无所不在的财经媒体中不能自拔。遗憾的是，有太多的媒体关注焦点、公众热门话题对于投资者来说毫无意义，只会分散其注意力。

作为一名服务于富豪家族多年的投资者，我常常反思过去30年（基本上是完整一代）的投资界面貌，并且思考过去的一

切对将来的投资环境意味着什么。现在我相信，投资者最需要的是一个简洁、可靠的长期理财框架，一套由少数几条关键原则支撑起来的长期理财模式。

今非昔比

家族与机构投资者正身处于一个日新月异、充满不确定性的时代。今天的投资环境迥异于 20 世纪 80 年代初的世界。在从事家族理财时，必须考虑全球化、新兴市场崛起、宏观经济力量、2008 年全球金融危机的影响、系统性风险、主要国家主权债务违约、前所未见的货币政策、气候变化、高频交易、投资欺诈等种种新问题。

此外，在全球信息科技革命的推动、互联网发展的引发、无线数据通信手段的支持之下，我们已经生活在一个时刻互联互通、数据无处不在的世界里。媒体公司已经成功地让投资者相信，必须时刻不离自己的通信设备，以免错过任何可能影响自己投资的重大新闻，而不管媒体传播的信息多么无关紧要。

2008 年全球金融危机的冲击与影响、投资者实际面临的诸多挑战、快速传播的巨量信息，使得许多投资者不知该用何种投资战略来实现财富的保值增值，对不确定性的恐惧导致他们采取守势。所以我们看到，过去五年中，尽管美国利率低于第二次世界大战时的水平、许多国家股市强劲回升，但仍然有大

量的资金流出股市、流进债市。

投资简史

让我们回顾一下历史。20世纪80年代初，一个新时代开始了。在那之前的很长一段时间里，大多数投资者的资产组合都很简单，主要由债券和公开上市股票构成。这个新时代的标志性现象是诸如百仕通（Blackstone Group）之类的公司诞生与兴起，该公司依靠40万美元的初始种子资本成立，经过30年的发展，已经成长为全球最大的私募股权投资公司之一，现在管理着1500多亿美元的资产。

在早年间那段另类投资的黄金时期，投资者主动参与私募股权、风险投资、不动产、流动性另类资产（如对冲及信贷策略）等领域的众多机会，甚至进入自然资源等新型投资领域。1980～2000年的大部分时候，这些非公开交易的新资产类别的回报高于传统资产类别。

私募股权投资行业真正繁荣起来是在20世纪90年代，在截至2000年的10年中，该行业的年均回报率接近22%，而同期上市股票与债券的表现相形见绌。分散化的资产组合给投资者带来了可观、稳定的回报，越来越多的家族开始采用所谓的分散化捐赠基金投资组合模式（endowment model）。

经过了短暂的2000年互联网泡沫后，2000～2008年间许

多资产类别都贡献了稳定的高回报。一切似乎都很和谐，但整个体系中的弊端不断积累，直到 2008 年金融危机爆发，几乎所有金融资产的价格都暴跌，全球金融体系濒临崩溃。

在美国经济走出 2000 ~ 2001 年的调整后，美联储继续不断压低短期利率来刺激经济。这种货币政策的结果是，全球投资者掀起了追逐收入与回报的热潮，与信贷挂钩的金融工具和衍生品蓬勃兴起，最终在全球金融危机中毁于一旦。唾手可得的信贷资本大量流入了私募股权、不动产等高杠杆投资品种。

再平衡、风险与回报

然而，随着越来越多的资本涌入原来并不“拥挤”的另类资产市场，价格和风险持续攀升，而回报相应地下滑。交易质量下降，许多投资对象在 2008 年年末的信贷紧缩中破产。采用了经典捐赠基金模式的投资者惊讶地发现，几乎所有投资品种，无论什么资产类别，其价值都大幅缩水；而这些投资者原以为可通过分散投资于另类资产，取得与股票类似的回报，同时将以波动性衡量的“风险”控制在较低水平。

投资者发现，风险并未像预期的那样被分散化。在各类资产普遍下跌时，只有现金和债券抗跌，但它们在大多数捐赠基金模式的资产组合中占比很低。许多另类资产需要得到经济形势、利率水平、通胀水平的配合，才能有良好表现。它们与股

票市场高度相关，所以许多家族惊讶地发现，当重大风险因素袭来时，他们的资产组合根本不如自己所想的那样分散化，并且缺乏流动性，不透明，复杂且成本高昂。

与此同时，自全球金融危机爆发以来，按 60-40 比例配置于全球股票与债券的简单资产组合模式却跑赢了大多数分散化的资产组合。相应地，在这个日益复杂、令人困惑的环境中，最流行的投资策略之一，即许多家族投资者和小型机构采用的捐赠基金模式，正在受到家族和机构的质疑。

更好的道路

许多家族在寻找更好的投资模式。正是在这一背景下，马克·海恩斯·丹尼尔和汤姆·麦卡洛撰写了本书。这是一本有深刻见解的专著。我相信，本书可为家族理财贡献宝贵的思路，并向所有为适应新环境而寻找投资策略的人提供帮助。

两位作者凭借对金融史和投资学的深刻把握，将与家族有关的重大战略问题融入了自己的思想。这为很多人提供了一个全新的视角，而他们原本可能从未思考过家族在理财活动中到底扮演怎样的角色。

对大多数家族而言，家族理财室的总体目标是实现家族财富的长期保值增值。家族与大部分机构不同，有能力践行长期投资的理念；家族还有另一个同样重要的优势，就是能够灵活

选择投资方式。

然而，确定并秉持适当的投资理念、理财战略、治理模式、决策流程、投资方法以发挥家族的固有优势来捕捉机会，这对许多家族来说绝非易事。

根据我的经验，那些最成功的家族之所以成功，是因为理解并践行了一系列的道理，而本书所言的真知灼见正体现了这些道理。

我相信，本书将成为全世界家族投资管理人的重要参考书，指导他们应对投资环境中的各种挑战。

斯蒂芬 J. 乔治 (Stephen J. George)

美国特许金融分析师 (CFA)

Panorama Point Partners 有限公司创始人、执行合伙人

前言

本书称得上是国际合作的产物，我们两人来自世界的东西两端，聚在一起讨论家族理财这个我俩都极感兴趣的全球话题。

我俩虽是多年的朋友，但在很多方面有不同的见解与经验，而本书恰得益于这些差异。在写作本书的过程中，我们的见解汇总在一起，经过提炼和组织，形成了一套简明的基本原则。

我们希望本书能达到其目的，即帮助读者最好地实现家族财富的长期保值增值。

任何家族财富管理人都面临艰难的选择，但在本书的启发与引导下，他们的工作可以更轻松，思路可以更广阔，业绩可以更辉煌。

开宗明义：家族理财的挑战与价值

家族财富得来不易。我们希望本书中的理念和案例对家族领袖及其顾问有用，帮助他们实现家族财富的长期保值增值。

本书旨在帮助家族制定并实施明智的投资决策，这些决策要符合该家族的财富理念、长期愿景、共同价值观。通过这么做，家族将取得可观的高回报，使当前与未来的家族成员以及家族选择的帮扶对象受益。

在充满挑战的新全球环境中，为了达到上述目标，家族既需要延续众多已有的成功做法，也需要改变那些不再适应新形势的思路、模式、方法。

对“富不过三代”说不

世界上几乎每个国家，都有“富不过三代”的说法。这种现象虽然普遍，却绝非富豪家族的宿命。

通过学习本书中的理念并研究本书中的正面及反面案例，家族将知道应该怎样规避重大损失风险、保护并增长财富、成功进行财富的跨代传承。

家族事务与理财事务紧密结合

本书始终认为，家族事务和理财事务是一体两面、密不可分的。在制定并实施理财战略的过程中，要对两者进行全面、慎重的考虑，不可偏废。家族理财既事关家族整体，也事关家族成员个体；既事关家族整体财务状况，也事关个别投资项目。

为了实现家族财富的长期保值，家族领袖要对家族事务和理财事务进行控制，避开诸多陷阱与地雷。在当今日新月异的

世界里，做到这点要求掌握好变革与延续之间的平衡。

家族财富的独特性

家族的金融财富与其他各种家族资产、家族企业、交易仓位相比，具有独特性。

家族财富不是某个全球零和博弈中的交易标的。如果某个家族因过度消费、家族纷争、规划不当或投资不善而遭受损失，则很少会有另一个家族因此而获得等量收益。

用火来比喻

金钱就其本质而言，可以被看作一种能量。用温暖、明亮的火来比喻家族金融财富所代表的能量，是再恰当不过的了。火若得到悉心的呵护，免受不利影响，就能世代传承。反之，火若被随意分散，得不到悉心呵护，暴露于险恶境地中，则会逐渐势弱乃至熄灭。而火一旦熄灭，就很少能复燃。

家族财富的流失或毁灭也是一种能量的毁损，而这种能量本可以给家族与社会带来光和热。

失去财富的后果

还有研究显示，财富的丧失会对家族的数代人造成负面影响，因为丧失财富后产生的惋惜感、愤恨感、焦虑感会在几代人的心头萦绕，进而影响他们的生活。

相比之下，家族财富的保值增值可对家族整体及其成员个体产生持久的正面影响。在悉心的呵护下，家族财富之火可以持久燃烧，向家族及其周围的所有人贡献光明与温暖。

家族理财工作需要家族内部各支系、各世代、各群体的通力合作。因此，成功的家族理财不仅会优化家族的财务状况，还会强化家族内部的亲密感和凝聚力。

家族始终是家族理财的核心

财务方面的挑战不管多么严峻，与文化、个人、关系、世代、传承及家族内部的诸多人的问题相比，也往往是小巫见大巫。

家族理财计划若要取得成功，就须兼顾家族及财产两方面的事务。一位家族领袖的这句话恰如其分地说明了人的问题有多么难缠：“我不知道他们为什么将人的问题称作软问题，它们其实应该被称为硬问题。”

这些软问题虽然难缠且分散，却可能对家族理财的成败产生重要影响。对理财失败、千金散尽的那些家族进行梳理，分析其衰败的原因，有助于我们认清该做什么、该怎么做。

面对历史，我们都应保持谦卑。

没有放之四海而皆准的做法

我们并不试图提供一套符合所有家族的理财需求、放之四海而皆准的模式，而是希望给出一些有用的建议，帮助家族遵循自

己的愿景，坚守自己的价值观，确定自己的投资理念及方法。

虽然世界上不可能有一本保证长期持续投资成功的宝典，但是我们相信成功投资有一些基本的共同要素，本书对这些要素进行了介绍。

适者生存

达尔文没有说过“强者生存”，而是说：“生存下来的物种不是最强的，也不是最聪明的，而是最能适应变化的。”

我们当今所面对的经济金融领域的重大变化，从宏观经济的风险，到日益加大的财政压力，乃至政府的微观经济政策，将影响一整代家族投资者。

我们应对这些变化的方式和这些变化给投资带来的挑战，将共同决定家族是长期维持其财富与地位，还是迅速败落。

坚持目标，战胜逆境

家族投资的成功不在于年复一年地执行一套机械化的流程，也不在于先知先觉地配置资产。

获得过长期成功的家族都知道，为了达成家族及财务方面的目标，必须持续不断地投入时间与精力。然而，无论家族拥有多少知识、付出多少努力，计划常常赶不上变化。

源自家族内部或外部的一些无法预见的事情可能对家族及其财富造成灾难性的影响，这些危机对家族及其领袖构成重大

考验。战争、灾难、身故、崩盘、贪腐、冲突等，都可能给家族的财富与地位带来挑战，此时需要家族领袖力挽狂澜，带领家族走出困境，战胜挑战。

综合性的整体模式

任何情况下，一套成功的理财模式都需要兼顾方方面面的因素，并且考虑各因素相互之间的关系，因为事物往往是“牵一发而动全身”的。

对于负责帮助家族实现财富长期保值增值的管理人来说，最重要的职责就是制定、监测、报告、管理一套综合理财模式。

新的投资模式

本书为家族投资提出了一套不同于以往的新模式。

家族理财不仅围绕财产事宜，还涉及家族事务。因此，家族投资不仅要求物质投入，还需要合适的非物质资源，它们要准确地投在真正重要的地方。家族现在需要非常明智地将其有限的时间、精力、金钱投到最有利于自身未来的计划中。只有明智投资、严控风险，家族才能享有最美好的未来。

因此在新的世界环境中，投资理念应该与过去有两个重要差别。首先，投资理念必须快速调整，以反映历史的教训和新时代的经济现实（即充满了新机会和新挑战的所谓“新常态”）。其次，最佳的家族理财模式需要全面兼顾家族事务和财产事务，这