

## 概要系列

# 私人财富管理及家族办公室

### 引言

随着亚洲企业家财富增长的趋势，家族办公室近年在亚洲地区中愈趋盛行，我们预测将来会有更多这类型的机构成立。由于近几年全球对于金融行业进行了一系列的法规改革，也引致不少私人银行家及基金经理选择投身家族办公室的行列。亦有部分投资经理与对冲基金营运者把资本退还给投资者后加入家族办公室，或重组其营运模式以便配合家族办公室客户的需要。华尔街日报发表了一篇头版文章，提出家族办公室被认为是华尔街的新生力量 (*"New Force on Wall Street: The "Family Office", 2017年3月9日*)。

过去几十年里在亚洲地区的新兴市场国家大幅增加，尤其是中国日益增多的“高净值”或“超高净值”成功人士，因而产生了更多有实力及持久力的家族办公室崛起。适逢亚洲第一代企业创始人通过私人业务实现的财富积累，必然要考虑如何将财富承传至下一代及后代。我们认为未来对于私人财富管理、投资及资产配置专业知识的需求必将增加。

鉴于目前家族办公室的增加，我们在本文中探讨家族办公室主要的功能与其服务范畴，并概述关于设立家族办公室及其结构的相关法律和法规考虑或为家族办公室提供相关服务时的法律事宜。家族办公室的需求和功能将会随着家族成员业务、投资及个人情况的复杂性增加而发生变化。

### 家族办公室的定义

家族办公室的概念没有固定的框架，广义上包括了各种类型的家族办公室设立与结构，取决于个别家族的需要。同时，市场有“虚拟家族办公室”的概念，指的是将服务外包给私人银行或其他机构，例如信托公司或提供服务的外部供应商透过旗下机构提供家族办公室的服务。因此，虚拟家族办公室存在于大企业内部的内置型家族办公室。家族可以依靠经验丰富的专业团队来管理家族办公室的事务，专业团队会考虑到家族的特质及私人事务就一系列法律、财务、税务和信托问题提供必要的基础设施和专业知识。

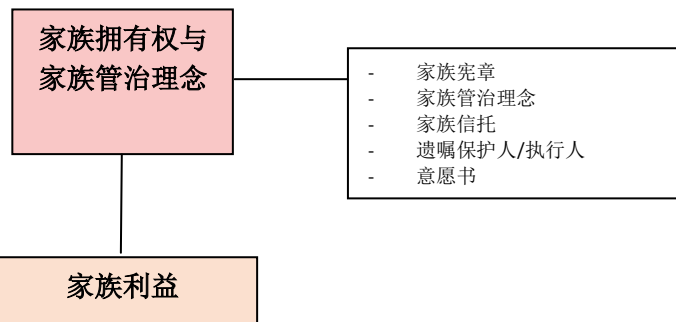
最简单而言，家族办公室执行有关于家族财富和资产的行政与管理的事务。从专业角度，家族办公室是作为能让各个领域专业人士通力合作与协调来为单一或多个家族服务的一个平台。

概括来说，家族办公室分为服务单一或多个家族这两种类别。第一类的家族办公室仅服务一个显赫家族，而第二类的家族办公室则比较类似传统的私人财富管理经理的运作模式，同时服务多个资本雄厚的家族。

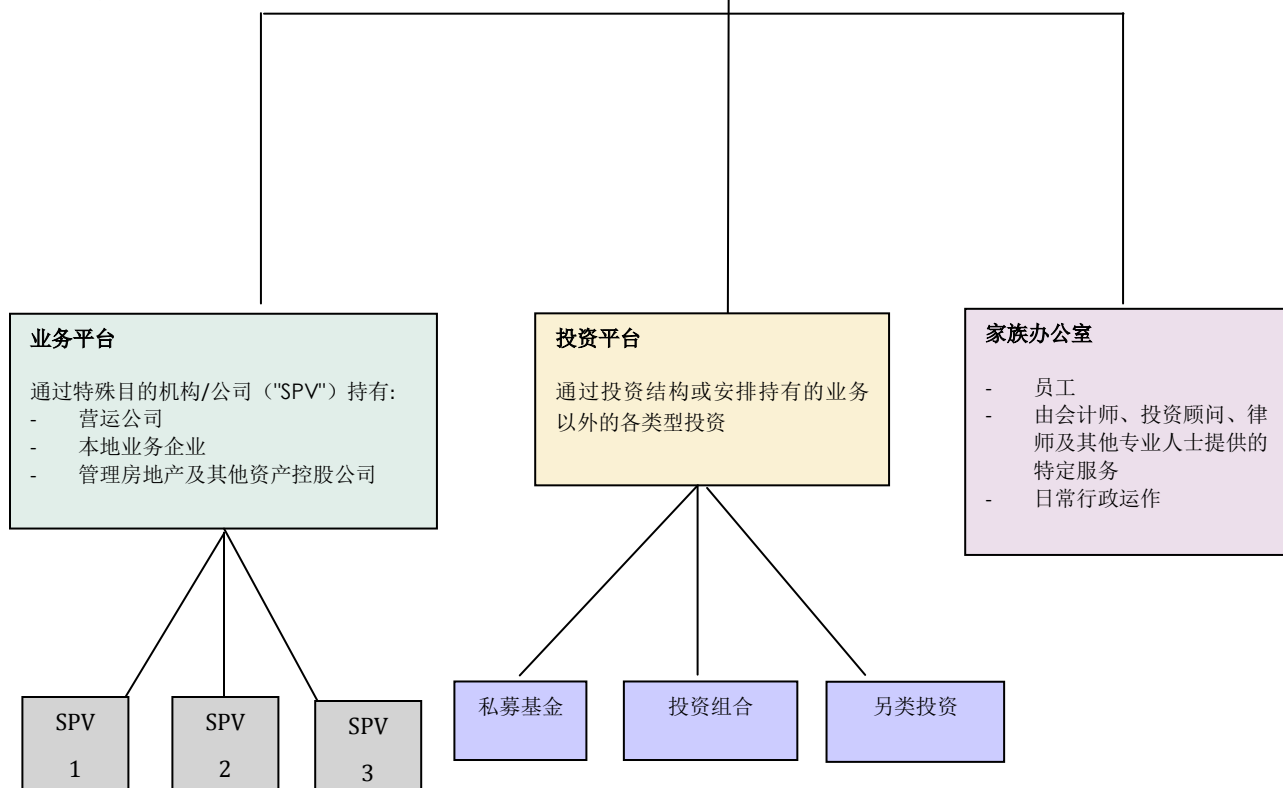
就家族办公室的功能而言，大概包括两个层面的管理模式，尽管两个层面时常在功能上有重叠。第一个层面是关于家族的核心管理和家族业务及资产的整体利益，可以定义为“拥有权/信托层面”。规划这一个层面的结构时，会考虑税务、财产继承及家族管治理理念对于家族于财产拥有权、资产管理和组成方面有效的方案。另一个层面是“营运层面”，包括家族资产的行政和营运，例如家族业务或家族信托在财产拥有权和资产管理方面的日常行政管理，和在家族信托以外提供关于家族财产的投资管理及资产配置的服务。

### 家族办公室功能的概述

#### 拥有权/信托层面



#### 营运层面



当家族办公室或为他们服务的专才提供相关服务时，会从上述两个层面功能上的需求做出考虑。家族办公室运用内部的资源或委聘相关服务专才提供顾问意见或协助家族办公室的功能：

### 家族宪章及管治理念

- 家族可能希望建立家族宪章或管治原则来反映及灌输家族的核心价值和传统，从而策略性地并有远见地推动家族的业务。家族办公室可为家族成员及利益相关方建立和遵循家族宪章及管治理念，于决策和营运家族企业与事项方面发挥重要作用。家族办公室聘请的专业人士和顾问提供可行的建议，并协助设立并组成管理委员会及家族管治理念架构，用以监督家族宪章的推行，与此同时让下一代的家族成员参与管理，藉此领悟家族的主要管治原则和获取相关的技能来延续家族传统。
- 在家族传统考虑之内，家族办公室通常可能参与公益和慈善机构的管理与行政工作。最近有市场统计指出高净值及超高净值的家族倾向于建立家族理念与架构并以此基础将家族财富运用于慈善事业，虽然具体方向及范围方面可能有所不同。在这这方面的工作一般需要对公益或慈善工作有相关经验的行政人员或专业人士的参与。

### 税务、财富承传策划及信托

- 随着家族的成长发展，家族的业务和家族成员网络延伸到多个司法管辖区，从而使得管理家族成员的财产变得更复杂和繁琐。考虑税务的影响时，亦常常需要在此方面具有紧密的行政支持及周详的税务计划，以及家族办公室专业人士所提供的专长支持。
- 为了家族财富代代相传，规划家族的资产管理时，需要在尽量不影响家族业务的营运、保存及投资家族资产和配合后代环境不断演变的情况和需求之间取得平衡。
- 财富承传策划常常涉及转移财产拥有权与控制权的问题。有关财产拥有权转让的潜在税务事宜需要谨慎考虑，相关税项包括赠予税、继承税、遗产税、印花税或其他类似的税项，还有持有或出售资产相关的所得税或资本利得税。当家族成员及各类的家族资产分布在不同司法管辖区，财富承传策划将变得更加复杂和产生各式各样的影响。

当成立家族信托时，一般家族掌权人对于放弃财产控制权或拥有权会感到不确定，需要一些保障办法以给予家族掌权人对于他们的意愿会被顾及和长远地执行增加一定程度的信心。

一些司法管辖区提供可专供家族采用的信托结构。例如开曼群岛与英属维尔京群岛提供专门订制信托机制，即 *the Virgin Islands Special Trust Acts (VISTA)* 及 *the Special Trusts (Alternative Regime) Law (STAR)*，按照家族对于持有家族业务及财产的需求来设定。

- 因此，家族办公室常常参与家族财富承传的策划事宜，按照个别家族的需要提出建议。一般而言，在适合的情况下通常可以信托的结构来作财富承传策划与财富转移。通过信托的结构分开财产法人和实益拥有人可以让家族在财产投资、家族成员代代受益与最终把财产转给信托受益人有更大灵活性。若以全权信托的结构来计划，信托可能给予受益人固定利益或授予信托人行使酌情权来安排向不同受益人分配收入和/或资本及任何附带条件。此外，取决于家族个别的情况和要求与目标，可以考虑以基金会、企业或其他机构来策划家族财富承传的事宜。
- 家族办公室自身作为信托营运者与独立信托服务的提供者是有区别的。专业信托服务提供者一般提供作为信托人的服务而在法律上是受信人的身份并有可能受相关牌照及法规监管。另一方面，家族办公室可能使用或营运私人信托结构，并需要顾及到家族成员在控制权与营运方面的事项。

### 资产配置及多样化

- 无论财产的拥有权直接由家族成员控制或间接地通过家族信托的形式持有，家族办公室常常参与家族富产资产管理与资产配置的工作。按照个别家族的投资取向，家族办公室的成立模式和需要的专业人员也可能不一样。鉴于投资多样化原则，较成熟运作的家族办公室在投资策略制定和投资运作方面涉及各资产类别。因此，有不少家族办公室聘用具有投资相关专业知识的人才来辅助或负责投资管理及决策，而有时家族成员会担任相关职位。
- 值得注意的是，单一家族办公室负责一个家族资产，与提供服务予多个家族的家族办公室有区别。后者实际上通常是受金融业法规监管的投资经理或投资顾问。如超过一定数目投资者或是超出一些圈内投资者，家族办公室的营运者须要考虑到提供投资服务的法规要求，相关人士/机构可能必须注册或获得投资牌照（除非适用相关豁免）。
- 从家族的角度而言，通过家族办公室的模式来投资可让家族符合家族核心理念或传统以行使资产配置决定权。家族办公室通常参与一些较感兴趣的领域如天使或创业资本投资项目，而近日趋向在投资时考虑环境、社会和管理有关的因素，家族办公室也为家族年轻一代提供营运投资项目或其他项目的机会，从而可获取直接管理经验。
- 家族办公室可根据其独特要求和情况来制定投资战略。有可能选择为家族成立专门投资基金结构，以避免将家族的资产与其他投资者混合，及在投资决策方面保留一定的控制权。如需要也可引进外部投资经理或顾问。
- 除了证券和金融资产外，高净值及超高净值的家族亦经常投资其他资产类别，例如艺术品、古董、贵金属、珠宝和宝石。当投资上述贵重物品时，在处理选购、估值、认证、拥有权、保管、保险、转让、继承和其他管理事项方面也需要通过家族办公室给予专业建议与联系相关专业人士。

选择成立家族办公室所在地时，要视乎其性质及活动范围、家族成员的所在地及其所在地的距离、充足可用资源及有资格胜任的专业人才来配合家族办公室的服务和功能。考虑家族办公室的所在地时，要同时顾及和衡量家族信托、控股实体或资产投资工具所选择的司法管辖区。因此家族办公室倾向于在金融中心成立办公室，家族的信托和持有投资或资产营运架构的成立与所在地通常在海外和/或最大税务效益的司法管辖区。

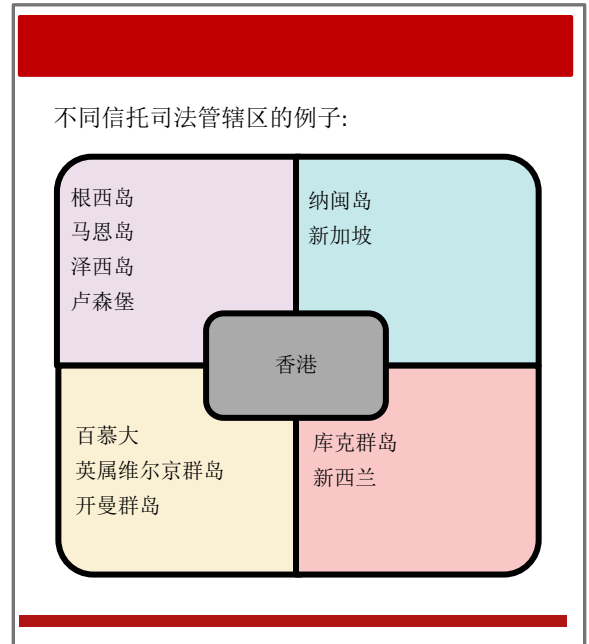
## 策划信托的架构

若干司法管辖区提供可供家族采用的信托架构。专业信托公司长久以来成立在属普通法法律体系的司法管辖区，为资本雄厚家族的信托提供专业信托人服务。

视乎家族及其财产的所在地，全球各地遍布许多海外司法管辖区，提供适合成立信托并拥有专业知识营运信托的条件及环境。

虽然有不少司法管辖区一直以来都有相关信托法法律，但是在历史上最常选择成立信托的海外司法管辖区如英属维尔京群岛、开曼群岛或泽西岛。尽管如此，家族须考虑以下几点来决定适合的管辖法律：

- **时区：**信托成立的地点与委托人、受托人及受益人的所在地距离较近，处理信托事宜的周转时间可较快和较有效率。
- **法律历史：**由于信托架构将持有家族资产的法律拥有权，家族对于信托受管辖的法律制度必须要有一定信心。具较悠久历史的司法管辖区在处理信托法时，将较能提供更全面和合理的行政保护。
- **司法制度：**如上述关于法律历史的考虑，司法管辖区的司法制度也可能是成立信托时的考虑因素。当成立家族信托时，一般会慎重地选择一个较健全的司法制度，因将来可能有需要当地法庭为信托各方执行法律或其他责任。
- **各类信托架构：**个别家族成立信托的原因各异。家族应留意除考虑不同司法管辖区架构和法律制度的差异外，同时考虑同一个司法管辖区下的不同类型信托架构。



个别司法管辖区发展其独有的信托范畴，建立特殊目的信托有别于传统普通法所成立的信托理念。在传统普通法下所成立的信托，信托人有一般受信职务来监督信托资产运用和管理。特殊目的信托要求信托人按照成立信托的目标来持有相关资产。假若信托资产是一家公司，公司管理权交予所委任的董事处理。在公司的拥有权与管理权分隔的机制下，可以保留财产授予人在有生之年仍然有一定程度的业务控制权。

## 私人信托公司

除上述信托架构，另外一个选择是成立及委任私人信托公司，其唯一的目的是作为信托架构信托人。基本上私人信托公司在海外注册，并在公司组织章程文件中成立目的为允许充当一个或多个信托架构

的信托人。私人信托公司和专业信托公司的区别在于公司拥有权，前者经常专门负责指定的家族或信托。它们可以采用 VISTA 或 STAR 的信托模式<sup>1</sup>。

尽管专业信托人提供受信人的特定专业知识和机构的长久性和独立性，以下是采用私人信托公司的实际和/或被认为的优点考虑：

- **隐私：**财产受益人可以确保在资产和业务活动方面有一定程度保密和隐私，有别于委任大型及受规管的银行信托。
- **资产保证：**委任所成立的私人信托公司成为家族资产的法人，而其董事局可由财产受益人的信托顾问或家族成员担当，以保留信托成立人在家族管理和控制方面的权力。
- **资产投资灵活性：**部分金融机构对于持有非常规资产取态上较保留或具较高要求，非常规资产包括营运一些公司持有上市公司大部分的股份、香港或海外物业和珍贵艺术品。针对这类型而言成立私人信托公司为信托人可能更适合或有必要。
- **高效率及有效的决策：**若家族信托其中一部分的资产是活跃的业务，一般需要更快的决策过程，有别于专业信托公司一般来说没有营运业务的经验，私人信托公司董事会由对家族业务熟悉的顾问和/或家族成员组成，在业务决策上可以更迅速作出决定。
- **成本：**相比成立持牌信托公司，私人信托公司成立过程较快及成立成本较低。
- **受信义务：**所有受托人均受信托义务，无论是持牌信托公司或是私人信托公司。如果使用私人信托公司，则其股份通常可由特殊目的信托持有，如信托契约中说明其成立的唯一目的是为了持有私人信托公司股份。因此，在特殊目的信托架构下，私人信托公司即“孤儿公司”，并且其股份不会受遗嘱认证和遗产税问题的影响。在考虑委任董事方面，假如财产授予人同时亦是私人信托公司董事，财产授予人有机会不被视为已完全充分转让其资产到信托。该信托资产有可能被视为财产授予人遗产的一部分，並用以确定应付的遗产税负。此外，私人信托公司的董事亦须为私人信托公司履行受信责任。

香港引进新法例，以在香港实现开放式基金型公司架构(Hong Kong open-end fund company)，可通过该架构成立不同成分基金，而每一个成分基金的资产和债务可独立。

开放式基金型公司架构对私人财富方面运用的可行性拭目以待。假若家族办公室希望采用这类香港新的投资工具，多个家族的家族办公室而非单一家族办公室以开放式基金型公司架构来提供服务给私人客户和高净值客户机会可能更大。基于开放式基金型公司将受到证监会有限度的规管，必须委任持有相关受规管活动的牌照投资经理与托管人才能符合证监会要求。

<sup>1</sup> 与普通信托安排不同的是（其受托人有法律义务不时考虑出售部分或全部信托投资是否符合受益人的最佳利益，或应否更换信托旗下公司的某些（或全部）董事），如采用 VISTA 的信托模式，受托人可持续持有旗下 BVI 公司的股份，而无必要考虑出售该股份。信托契约亦可制定规则规定变更董事的具体条件，即是仅可在特殊情况下解除董事职务。STAR 的信托模式透过谨慎订立信托的目的，实现相同的宗旨和目标。

## 投资管理及结构

家族办公室在功能上常见地加入定制资产管理经理的职能，用以配合家族的投资需要。在这种情况下，家族可聘请投资方面专业人士或投资组合经理来营运私募基金或投资组合。通过该平台，可管理一系列投资策略籍此配合家族总体投资的需要。

在香港法规下，管理多个家族投资资产的家族办公室有可能受到香港证券及期货事务监察委员会（“证监会”）的规管，必须持有相关受规管活动的牌照，可能是第4类牌照 - 就证券提供意见，第5类牌照 - 就期货合约提供意见（如相关）和/或第9类牌照 - 提供资产管理。家族办公室由开始向单一家族提供服务之后发展成服务于多个家族并不罕见，随着原本团队专业度增加及在业绩表现提升的基础上发现向其他高净值家族提供服务的价值和机会。

家族办公室应注意相关法规的影响和何时有可能触发持牌的需要。家族办公室视乎目标资产的类型来决定如何成立或投资指定基金结构。服务多个家族的家族办公室可通过私募基金结构将不同家族资产集中投资运作以分担成本和分散风险。

单一或多个家族办公室可以考虑以下可行的部分架构例子，并视乎相关税务的考虑，以适合的基金投资工具或结构根据家族的需要而成立在不同司法管辖区或所在地：

- **单位信托 (Unit Trust)**：单位信托架构是常见架构，通过信托人的形式持有或代持单位信托持有人可享有的相关资产及回报，而每一个信托单位对应相关资产一部分。回报以单位的形式计算有助于拥有权和转让方面的行政管理，以及便于单位信托持有人退出单位信托和向其分配利润，视乎实现利润或清算相关资产的资本和收益情况而定。
- **独立组合公司 (Segregated Portfolio Company (SPC)) 或隔离单元公司 (Protected Cell Company (PCC))**：单一或针对多个家族的家族办公室也可能采纳这种架构。对单一家族办公室而言，独立组合公司或隔离单元公司将独立的组合或单元分隔资产和债务。根据资产类别、独特地域侧重、不同拥有权或其他原因来区分每一个组合或单元。规模庞大的单一家族办公室拥有充分流动资金，可能希望委任不同投资经理来管理各单元以达到多元化投资目的。组合式单元模式除了容易通过新加入组合或单元来募集资金及在不同时段进行投资，成立独立组合公司或隔离单元公司对比成立多个基金架构以达到不同投资策略在成本角度来看也更具优势。由于多个独立组合或单元可以共享行政服务，因此成立的成本和营运费用可以较低。
- **有限合伙 (Limited Partnership)**：一般是封闭式结构，家族办公室可以选择这种架构来持有私募基金和物业投资或其他流通性低的资产。有限合伙架构也可适用于把数个家族的财产集中在一起达到预期的目标。一个牵头家族办公室或多个家族的家族办公室可以成立普通合伙人来管理和行使最终投资权。

当考虑投资架构及成立所在地的司法管辖区，也应考虑相关的法律事宜和税务。需视乎预期目标，有部分家族通过成立慈善机构或基金会来投资和运用家族的财富。家族办公室须要熟悉各式各样可以采用和可行的司法管辖区的架构来配合家族的投资需要、管理及营运安排，还有法律和税务考虑。

## 基金会：另类架构

比较基金会和其他法定机构功能上分别：

基本特点	企业	信托	基金会
股东利益	✓	✗	✗
受益人利益	✗	✓	✓
独立法定机构	✓	✗	✓
有确定目标或利益营运	✗	✓	✓

基金会在欧陆法系司法管辖区已被广泛采纳，而也有越来越多部分普通法系司法管辖区开始采纳基金会模式。基金会与其他法定机构相似，家族的财产法律上所有权由基金会持有或转到基金会名下。

基金会会有很多类似一般企业的法律属性，与此同时营运上跟信托的目标和受益相近，作为一个投入慈善活动的平台，又可以有资产管理及税务策划作用。

## 香港信托服务

也许有赖于信托服务的需求日益增加，香港信托法近年为增强其信托服务在国际市场上的竞争力而进行了现代化的修订。《2013 年信托法律（修订）条例草案》在 2013 年 12 月 1 日生效，根据原有《受托人条例》（第 29 章）（“**受托人条例**”）作出包括有关受托人的权力、职务、职责及酬金方面的修改。这次法律修订使香港信托法方面更能反映最新市场信托运用情况并与其他司法管辖区在法律上更一致，但国际营运模式的信托人仍应注意香港和其他司法管辖区在法律上的不同之处及其影响。

专业信托公司寻求在香港营运和提供信托服务时也应考虑在受托人条例第 8 部提及关于成立信托公司的要求。除私人公司外<sup>2</sup>，任何公司在香港成为信托公司时可以书面形式向香港公司注册处提出申请，在符合以下要求的条件下成为注册信托公司：

1. 该公司在其组织章程细则列出的公司宗旨只限于受托人条例第 81 条所列的某些或所有宗旨；
2. 公司的已发行股本不少于港币 3,000,000（三百万）；
3. 如属拥有港币 3,000,000（三百万）已发行股本的公司，该股本是真正以现金代价已缴足股款者；如属拥有超逾港币 3,000,000（三百万）已发行股本的公司，则该股本中至少有港币 3,000,000（三百万）是真正以现金代价已缴足股款者；
4. 已按照公司的组织章程细则妥为委任董事局；
5. 公司以库务署署长的名义将一笔不少于港币 1,500,000（一百五十万）的款项存放于《银行业条例》（第 155 章）第 2 条所指的认可机构或银行的附属财务公司，或（第 155 章）第 2 条所指的

<sup>2</sup> 根据《公司条例》第 622 章第 11 条：

(1) 就本条例而言，如某公司符合以下说明，该公司即属私人公司—

(a) 该公司的章程细则—

(i) 限制成员转让股份的权利；

(ii) 将成员最高人数限于 50 人；及

(iii) 禁止邀请公众人士认购该公司的任何股份或债权证；及

(b) 该公司不属担保有限公司。



银行按库务署署长所接受的条款而提供的担保书；

6. 公司有能力和无须动用上述第（5）点所述存放的款项的情况下，履行该公司在它对其股东的法律责任以外的义务。

根据受托人条例第 81(1)(d)条列出关于信托公司的章程不可超越法律所允许的宗旨，信托公司能够：

“ 为及代表遗嘱执行人、遗产管理人及受托人或任何其他他人而出任投资及财务代理人，并以信托方式收取款项以作投资及容许该笔款项在投资前赚取利息..... ”

尽管任何公司所经营业务涉及受规管活动包括投资管理或就证券提供意见而须获得香港证监会发牌许可，信托公司根据受托人条例注册并从事“完全因为履行它作为注册信托公司的职责而附带”提供上述活动的可豁免持牌要求。如信托公司提供资产组合管理成为分隔和独立的业务此豁免将不适用，虽然一般情况下信托公司可委任合适投资专才来管理投资组合或实际上在履行信托人职务时寻求专业意见。

除上述可以豁免证监会持牌要求外，注册信托公司有可能合格成为受证监会规管投资基金的信托人或托管人。除此之外，根据香港现行法律，作为受托人及提供受托人的服务的公司或机构需要获取牌照，符合“适当人选”的基本要求，并受相关法规监管和遵守关于打击洗钱及恐怖分子资金筹集的法例。

在结论前值得一提的是，现行国际加强监管金融业和投资业，并在全球打击洗钱及恐怖分子资金筹集法方面和各国政府间交换信息框架下所建立共同申报准则(Common Reporting Standard)的环境下创造增加透明度的国际标准。

随着更多家族办公室成立，当平衡和策划个人及私人经济及财富方面需要时，家族办公室经营者与家族本身需确保在财富管理和财富保存方面也充分考虑相关的适用及不断演变的法律、监管与合规事项。

---

## 联络资讯

如阁下欲进一步了解本刊物讨论之主题的更多资讯或需特别咨询，请与以下人士或阁下在本所的通常联络人联络。

### 张慧雯

主管合伙人

张慧雯律师事务所有限法律责任合夥

Tel: (852) 2969 5316

vivien.teu@vteu.co

本刊物仅作一般指引而非为任何特定情况提供法律建议。本所明确声明概不对任何基于本刊物而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。版权所有。

© 张慧雯律师事务所有限法律责任合夥 - 2017 年