坐拥万亿美元财富 家族办公室亟须规范

本报记者 樊红敏 北京报道

一些地方政府正在想方设法 吸引并支持家族办公室落户当地 发展。

6月15日,郑州市政府发布《郑 州市金融支持经济高质量发展若

干措施》,其中提到:"支持家族信 托、家族办公室等新兴财富管理业 态发展"。同一天,深圳市福田区 金融工作局公布《深圳市福田区支 持金融业高质量发展若干措施》。 其中,将家族财富管理办公室列为 支持对象之一,并明确:"对新落户

的家族财富管理办公室,依条件给 予一般不超过100万元一次性落户 支持。"

业内人士分析认为,各地纷纷 支持家族办公室的发展,一方面, 意在推动金融业高质量发展,形成 金融行业新增长点;另一方面,也

期望家族办公室在当地进行投资 与资产配置,以支持当地经济高质 量发展。

不过,家族办公室在全国各地 的注册设立尚待规范,据《中国经 营报》记者了解,新公司名称中包 含"家族办公室"很难注册成功。

多地政府支持

天眼查显示,截至6月29日,公司名称中包含"家族办公室"一词的企业达1972家,包含"家办"一词的企业则高达5061家。

记者注意到,除上述两地在 政策文件中明确支持家族办公室 发展之外,此前,昆明市政府于 2022年12月发布的《昆明市促进 基金业高质量发展的若干措施》 中也提到"支持有条件的机构开 展家族办公室类业务,鼓励引导 家族财富投向昆明市私募股权投 资基金"。

另外,深圳市地方金融监督管 理局在2022年4月印发的《深圳市 扶持金融科技发展若干措施》亦提 到,支持保险资金、家族财富公司 等各类社会资本参与发起设立母

家族办公室是家族财富管理 的最高形态。根据中国信托业协 会相关研究报告中引用的美国家

族办公室协会的定义,"家族办公 室"是专为超级富有的家庭提供全 方位财富管理和家族服务,以使其 资产的长期发展符合家族的预期 和期望,并使其资产能够顺利进行 跨代传承和保值增值的机构。

现代意义的家族办公室最先 出现在西方国家。公开信息显 示,1868年,美国纽约的银行家托 马斯·梅隆创办了世界上第一个 家族办公室,独立管理梅隆家族 的资产,研究如何管理和保护自 己家族的财富。1882年,"石油大 王"约翰·洛克菲勒成立家族办公 室,雇佣专业人士,打理资产和从

康普顿财富公司此前一项统 计显示,在全球大约7300个家族办

公室中,亚太地区占到1300个。 2017年后,亚太地区的家族办公 室数量增长率高达44%,超过欧 美国家。

值得一提的是,近两年,亚太 地区的新加坡、中国香港等地其家 族办公室行业的发展尤为迅猛。

"自我们发表《有关香港发展 家族办公室业务的政策宣言》及举 办'裕泽香江'高峰论坛以来,投资 推广署收到近100个全球各地家族 办公室的查询,当中三分之一已表 明有意在香港设立办事处。"6月25 日,香港特区政府财政司司长陈茂 波发文称。

公开信息显示,3月24日,香港 特区政府发表《有关香港发展家族 办公室业务的政策宣言》,就建立

全球家族办公室和资产拥有人的 蓬勃生态圈,说明政策立场和措 施。距离陈茂波发文披露上述数 据,仅仅过去3个月时间。

根据分析公司 Handshakes 统 计结果,2022年约有1500个家族 办公室落户新加坡,4年共增长

天眼查显示,截至6月29日,公 司名称中包含"家族办公室"一词 的企业达1972家,包含"家办"一词 的企业则高达5061家。

从中国内地家族办公室的构 成来看,包括银行、信托等金融机 构设立的服务超高净值客户的家 族办公室部门、部分家族企业自身 设立的家族办公室以及第三方独 立家族办公室。

打造金融新增长点

各地推动金融业高质量发展需要支持新的金融业态和业务模式,形成金融行业新的增长点。

就上述地区支持家族办公室落 户发展的出发点,资深资管研究员 袁吉伟在接受记者采访时表示,现 在我国老龄化趋势较为显著,财富 传承需求很大,家族信托、家族办公 室是围绕这类需求的财富管理新趋 势,也有利于支持民营经济发展。 所以各地推动金融业高质量发展需 要支持新的金融业态和业务模式, 形成金融行业新的增长点。

国家统计局数据显示,截至 2022年年底,全国60周岁及以上老 年人超过2.8亿,占全国总人口的 19.8%,其中65周岁及以上老年人 达2.1亿,占全国总人口的14.9%, 人口老龄化形势严峻。

高净值人群的财富传承需求 也日益旺盛。胡润研究院发布 《2022意才·胡润财富报告》显示, 中国财富家庭拥有的164万亿元的 总财富中,预计有19万亿元将在10 年内传承给下一代,51万亿元将在 20年内传承给下一代,98万亿元将 在30年内传承给下一代。

家族办公室掌握的巨量资金 或是地方支持家族办公室落户发 展的另一大原因。

"近年来,新加坡和中国香港 陆续出台家族办公室的税务优惠 政策,吸引了一大批的(超)高净值 人士前去设立家族办公室,在当地 进行投资。家族办公室背后往往 有一大批创新、创造、创富能力强 的企业家群体。"北京市高朋律师 事务所律师王帅锋在接受记者采 访时表示,国内多个地区出台支持 家族办公室落户、发展的政策,其 出发点可能是想吸引高净值人士 在当地设立家族办公室,并进行投

资和资产配置,从而鼓励和支持当 地经济的高质量发展。

根据瑞士瑞联银行与胡润研 究院联合发布的《2022中国式家族 办公室行业发展白皮书》显示,中 国目前有超过1000个家族办公室, 管理着超过1万亿美元的财富。随 着中国私人财富的快速增长和代 际传承的紧迫性,家族办公室业务 的市场需求将持续扩大。上述白 皮书预测,到2025年,中国将有超 过3000个家族办公室,管理超过3 万亿美元的财富。

注册设立需规范

业内人士分析,现阶段在把控市场准入的同时,不排除后 续会出台相关监管政策。

值得关注的是,一方面,部分 地区期望家族办公室在当地落户 发展;另一方面,"家族办公室"类 公司工商注册正在加紧规范中。

记者检索天眼查发现,2022 年以来,中国内地新增设立的名 称中含有"家族办公室"字样的公 司屈指可数。一些现有的家族 办公室只能通过在不同地区新 增设立分支公司形式扩展业务。

公开信息显示,2021年10月, 海南省市场监督管理局发布《关于 304家商事主体名称以统一社会信 用代码替代的公告》,根据该公告, 301家名称中含"家族办公室"字样 商事主体的名称应当停止使用。

有市场人士直言,"现在各地 都注册不了名称中含有'家族办 公室'的公司。"

与此同时,一些"家办类"壳 公司开始在市场上交易。据记者 了解,目前市场上有一家在2020 年下半年注册成立的"家办类"壳 公司在出售中,要价十余万元。

业内人士分析认为,在目前 国内尚无明确监管政策的情况 下,新增注册设立的"家办类"公 司中,可能潜藏大量壳公司,会 带来无法有效管理的问题。

此前有第三方财富人士向记 者表示,市场上一些所谓的家族 办公室,实际上是几个自然人合 伙去租一个装修得富丽堂皇的办 公室,然后拉客户来卖提成很高 的保险产品,包括理财保险、分红 保险或者香港保险,或者卖一些 收益率很高的金交所政信类定融 产品,其已经演变成了一个理财 产品营销机构。他们之所以冠之 以"家族办公室"的名义,只是为 了拉业务时显得更高端。

移投行家族办公室联合创始 人、上海新古律师事务所主任王 怀涛在接受记者采访时表示,因 为"家族办公室"的广义范围远大 于家族财富管理,用有"家族办公 室"字样的公司开展的活动可能 会超过单纯的咨询建议范围,其 展业需要持有金融机构特许资 质。在民众金融风险意识普遍不 强的背景下,限制这类字样企业 注册设立,同样是为了避免公众 因误解而引发风险损失。

"国内家族办公室还是一个 新业态,也没有相关的监管制 度,而且国内家族办公室鱼龙混 杂,存在一定的潜在风险。"袁吉 伟分析认为,从这个角度上说, 监管部门对继续任由其过快发 展存在一定担忧。所以,现阶段 在把控市场准人的同时,不排除 后续会出台相关监管政策。

不过,在巨大市场需求之 下,业内人士依然看好家族办公 室未来的发展前景。

王怀涛向记者表示,国内 目前家族财富的规模与家族办 公室的管理规模相比,还远不 能达到匹配的程度。家族办公 室仍处于发展初期,随着经济 增速的放缓和人口老龄化的加 剧,财富人群保值、增值及传承 的需求潜力将进一步释放,越 来越需要像家办这样的综合性 服务机构,他们能够完全站在 买方立场提供解决方案,因此 长期来看有望呈上升趋势。

"从长远看,家族办公室发 展前景很好,这是由市场需求决 定的,不过需要理顺发展规则, 以促进这个领域更健康地发 展。"袁吉伟也表示。

债券注册制改革全面落地 债市步人"量质并重"新阶段

本报记者 罗辑 北京报道

为深化债券注册制改革,健全 资本市场功能,近日,证监会发布 《关于深化债券注册制改革的指导 意见》(以下简称《债券注册制改革 指导意见》),以及《关于注册制下提 高中介机构债券业务执业质量的指 导意见》(以下简称《中介机构债券 执业指导意见》)。这意味着债券注

构建规范有序债券注册体系

2020年3月1日,修订后的《证券 法》正式实施,公开发行债券实施注册 制。这一改革,提高了债券发行审核 工作效率和可预期性,激发了市场创 新发展活力。近年来,我国境内信用 债市场增速较快,已成为全球第二大 市场,债券市场正由"量的扩张"转向 "量质并重"的发展新阶段。

今年3月《党和国家机构改革方 案》印发,证监会由国务院直属事业单 位调整为国务院直属机构,强化资本市 场监管职责,并划人国家发展和改革委 员会的企业债券发行审核职责,由证监 会统一负责公司(企业)债券发行审核 工作。这改善了过去多头监管问题,进 一步促进债券市场规范运行。

在此背景下,证监会出台上述两 个指导意见,这也被市场称为"债券注 册制改革26条"。其中,《债券注册制 改革指导意见》按照统一公司债券和 企业债券、促进协同发展的思路,对深 化债券注册制改革作出系统性制度安 排,围绕优化债券审核注册机制、压实 发行人和中介机构责任、强化债券存 续期管理和依法打击债券违法违规行 为等四个方面提出12条措施。《中介 机构债券执业指导意见》则明确了服 务高质量发展、强化履职尽责、深化分 类监管、严格监管执法等原则,提出了 共14条措施。围绕"债券注册制改革 26条",业内人士认为最重要的有五个 方面,即强化以偿债能力为重点的信 息披露要求、强化投资者保护、对发行 人实施分类监管、进一步压实中介机 构责任以及畅通违约债券出清渠道。

"信息披露是注册制的核心。指

册制改革全面落地。

业内人士认为,两个指导意见 的出台是落实党和国家机构改革 部署,统一公司(企业)债券发行审 核工作在制度规则层面迈出的重 要一步,有利于提高直接融资比 重,更进一步提高债券市场的效 率、透明度和发展活力,助推债券 市场高质量发展,更好发挥债券市 场功能。

证监会表示,下一步将扎实推 进债券注册制改革走深走实,加快 完善公司(企业)债券制度规则体 系,持续推进审核注册工作制度 化、规范化和透明化,强化债券全 链条监管和风险防范,全面深化债 券市场功能,更好支持国家重大战 略实施和重大项目建设,助力建设 现代化产业体系和实体经济高质 量发展。

债莠注册制改革"五大特点"

	33次元音 中央 に、
特点五:	畅通违约债券出清渠道 持续完善市场化、法治化、多元化的债券违约风险化解机制。讲一步健全优胜
仕上て	
	中介机构尽职调查体系,提升尽职履责有效性。
	按照重要性、合理性和必要性原则,健全以发行人质量和偿债风险为导向的
特点四:	压实中介机构责任
	熟发行人等制度,优化信息披露要求,进一步提高优质企业融资便利性。
	针对债券滚动发行、频次较高的特点,对发行人实施分类监管,建立健全知名成
特点三:	对发行人实施分类监管
	好投资者保护条款示范文本。强化对发行人和中介机构的"一案双查"。
	要求发行人落实偿债保障责任,做好融资统筹规划,防范高杠杆过度融资,用
特点二:	强化投资者保护
	的重要信息。
	按照实质重于形式的原则,以简明易懂的语言披露可能影响发行人偿债能力
特点一:	强化以偿债能力为重点的信息披露要求

导意见明确提出如强化信批针对性, 重点披露可能影响发行人偿债能力 和对投资者作出投资决策有重大影 响的信息等强化以偿债能力为重点 的信息披露要求。这区别于股权市 场信披要求,更加体现债券的差异化 特点。"国金证券投行相关负责人提 到,此次出台的指导意见还明确提出 "着力建设以机构投资者为主的债券 市场,健全专业投资者监管安排,完 善适应不同债券类型和风险特征的 投资者适当性管理制度"的总体要 求。在落实偿债保障责任方面,进一 步对发行人提出"严格按照法律法规 要求履行本息偿付义务,不得通过财 产转移、关联交易等方式逃废债""防 范高杠杆过度融资",监管上,提出强 化对发行人和中介机构的"一案双 查"等。这些措施均体现了对投资者 合法权益的切实保护,而保护投资者 合法权益正是衡量注册制改革成效

数据来源:公开资料 的重要因素之一。

作为从业者,国金投行负责人 对本次指导意见中提到对发行人实 施分类监管、进一步压实中介机构 责任以及畅通违约债券出清渠道等 方面印象深刻。

上述负责人提到,"本次指导意见 按照'扶优限劣'原则,针对债券'滚动 发行、频次较高'的特点,对发行人实施 分类监管,建立健全知名成熟发行人等 制度,优化信息披露要求,这将进一步 提高优质企业融资便利性。同时,本次 指导意见提出'完善中介机构执业能力 评价体系,加强评价结果运用,强化分 类监管,支持优质机构创新发展'等要 求将促进各中介机构归位尽责。"

此外,一个"有进有出"良性循环 的健康市场,不仅要严把"人口关", 也要畅通"出口关"。指导意见中就 进一步完善债券违约风险处置机制 的安排。

扶优限劣改善债券市场生态

整体而言,业内人士认为 这两个指导意见侧重性各有不 同,同期发布旨在进一步完善 债券市场规则、压实不同主体 深走实。

从债券市场的参与者角度 来看,"两部指导意见一方面压 实发行人责任,强化以偿债能力 为重点的信息披露要求,要求发 行人防范高杠杆过度融资;强调 扶优限劣原则,提高优质企业融 资便利性;同时也进一步完善债 券存续期管理和日常监管体系, 通过打击债券违法违规行为加 强投资者保护。另一方面旨在 压实中介机构责任,强化承销受 扦机构债券业务执业规范,鼓励 主承销商加强服务科技创新、绿 色发展等领域创新力度,并要求 主承销商督促发行人履行信息 披露义务,规范债券发行定价行 为等。"平安证券金融行业分析

师王维逸提到。 从完善规则和加强执业监 管的角度来看,Co-Found智库 秘书长张新原表示,"一方面突 出对基础设施、市场规则的完 善,对风险防控、监管机制的健 全,旨在提高市场的透明度、公 正性、稳定性和安全性,提高市 场服务实体经济的质效。另一 方面,强调中介机构这一抓手, 从强化规范到提高执业质量,并 从强化内控、加强监管、立体追 责三方面'压实'中介机构责任, 推动中介机构提升服务实体经 济的能力。"

随着债券注册制改革全面 落地,债券市场也将迎来进一步 发展。

中信证券首席经济学家明 明提到,债券注册制改革从多个 细节压实中介责任,同时继续对 债券市场发行乱象进行严厉打 击,通过"扶优限劣"改善债券市 场生态。

"债券发行作为国内企业上 市融资的重要一环,与股权融资 有效互补,是发展实体经济的重 要途径,稳健推进债券注册制改 革亦是金融市场改革的核心环 节。股、债市场注册制改革有望 持续优化资本市场融资环境,进 而对二级市场构成积极影响,有 望在长期流动性层面和市场信 心层面形成有效正反馈。"东兴 证券非银分析师刘嘉玮在其研 报中提到。

除了对市场整体的影响外, 川财证券首席经济学家陈雳表 示,对于发行人和中介机构而 言,提高相关专业能力、加强信 息披露的规范性是当务之急。

"债券发行作为国内企业 上市融资的重要一环,和股权 融资有效互补,是发展实体经 济的重要途径,稳健推进债券 注册制改革亦是金融市场改革 的核心环节。一方面,注册制 下,监管部门对于债券的发行 不做事先实质性审查,企业发 行债券的效率得以提升、融资 的便利性大大增强。但是,另 一方面,必须充分意识到注册 制并不意味着债券发行市场无 人'看门',在注册制下中介机 构必须切实承担起'看门人'的 责任。"上述国金证券投行负责 人提到,作为中介机构,国金证 券已制定了覆盖债券业务尽职 调查、发行承销、受托管理等全 流程的一系列管理制度和操作 规范,并根据相关法律法规、部 门规章、业务规则的最新要求 及时更新相关制度规范;按照 证监会《证券公司投资银行类 业务内部控制指引》的三道内 部控制防线要求设置相关职能 部门、配备相关岗位人员开展 债券业务;积极开展债券业务 信息系统建设,包括业务平台 系统、底稿电子化系统、风险管 理系统等。

实际上,自公开发行债券 注册制改革启动以来,不少中 介机构债券承销量也在稳步增 长。以国金证券为例,2020年 全2022年,国金证券累计承销 466 只债券,承销金额合计约 2400亿元,按照 Wind 口径公司 债、企业债合计承销金额的市 场排名靠前。

"自债券注册制实施以来, 国金证券债券业务已有较大幅 度增长。利用深化债券注册制 改革的契机,国金证券将在风险 可控的前提下结合区域分布、债 券类型、债项评级等因素积极拓 展债券市场。同时,在风险可控 的前提下,国金证券将进一步拓 展产业债以及科技创新、绿色发 展、乡村振兴等重点领域和重大 项目建设的债券项目,推动惠民 生、补短板、强弱项的项目建设, 积极服务实体经济。"该投行负 责人提到。

此外在债券市场,中介机 构不仅是利益主体,更是责任 主体。2019年8月国金证券信 用评级模型及相关评级流程正 式上线,2020年9月其将内部信 评系统的评级结果运用于立项 环节,从源头把关项目质量。 "未来,国金证券将继续严格履 行中介机构'看门人'责任,对 存在公司治理不规范、债务短 期化、高杠杆过度融资等情形 的发行人严格把关,不断健全 债券业务质量和执业风险控制 机制。"该投行负责人具体提 到,"对于债券受托管理工作, 坚持风险导向,以现场、非现场 方式对发行人进行持续跟踪和 主动管理,重点关注发行人的 偿债能力、募集资金使用情况、 承诺履行情况等;对于存在潜 在违约风险以及重大舆情的债 券项目,提前介入,及时报告监 管机构,并协调各方积极进行 风险管理和处置。"