

## 家族办公室崭露头角 “后院” 财富管理正兴起

证券时报记者 李明珠

人民币今年一直在贬值,股票也不行,看着自己的资产不断缩水,找不到很好的保值方法。”深圳某大型英语连锁教育机构的林老板表示无奈,他正计划近期去日本看一下房子,女儿马上计划去日本读书了,准备入手一套。但更让他有点心烦的是自己的太太经常会听信某个“熟人”的话买理财产品,而把几百万资产打了水漂。像林老板这样手握大把资金,担忧资产的贬值、家庭财产受损和后代的教育,在中国几乎是每个企业家都会担心的事情。

### 家族办公室开始起步

诺亚财富与清华大学经管学院中国金融研究中心联合发布《2018 中国高净值财富白皮书》显示,中国高净值人群数量增长迅猛,已成为全球仅次于美国的高净值家庭数量第二多的国家和地区。对于中国的高净值人群来说,面临的最大的挑战则是,资产配置如何在实现财富长期、跨代保值增值与应对金融市场短期波动之间取得平衡。

尤其是近几年,随着内地龙头企业不断上市,在阿里巴巴、京东之后,小米也在港交所挂牌,催生了一大批新兴行业的富翁。从投资需求来看,中国的高净值人群已经逐渐从最初的追逐高收益转向控制风险,资产的保值增值比单纯的快速增长更加重要。同时资产规模的增加也大大增加了财富管理的复杂度,更多高净值人士从自己直接进行投资和财富管理,转向寻求专业的服务机构,来进行系统的、目光长远的资产配置。

家族办公室就是其中一种,近几年也迅速在中国成长起来。根据美国家族办公室协会(Family Office Association)的定义,家族办公室是“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,符合家庭的预期和期望,并使其资产能够顺利地跨代传承和保值增值的机构”。

在海外,家族办公室已经发展得相对成熟,而亚太地区包括中国在内的家族办公室起步最晚,发展相对滞后,目前仍处于初期阶段。尽管财富积累速度远超欧美地区,但富豪家族对于家族办公室的形态目前接受程度较低,更倾向于将物质化的财富亲自托付于大型金融机构或财富管理机构,对于家族企业、家族精神文化传承与家族治理等问题的关注较少。中国本土家族办公室主要分布在北京、上海、深圳三地。

包括瑞银、新加坡银行等外资机构也在大中华区尤其是内地看到了越来越多的对家族办公室的需求,很早就在这方面做了提前布局,因为业务前景非常好,瑞银也曾对外宣布其在亚太的家族办公室业务各项指标的增长率都高于高净值客户业务。

我们过去接触的一些客户都是经营煤矿、贸易的中国企业家,现在很多新兴行业也涌现出了越来越多的富裕人群。”曾经在招商银行私人银行工作的新加坡人沈先生3年前自己开始做家族办公室,目标客户就是中国的企业家们。

根据麦肯锡的数据,预计到2021年,中国可投资资产超过1亿元人民币的高净值客户将超过13.4万人;而上文提及的《2018 中国高净值财富白皮书》显示,中国的高净值人群目前主要来自贸易、制造等传统行业,并且年龄越大,传统行业占比越大,这些反映了中国过去较长时期的经济 and 产业发展特点。而越年轻的高净值人群,来自新兴行业的越多。过去几年,高净值人群中来自新兴行业的占比持续上升至接近四成,未来这一趋势将继续。

从投资领域来看,高净值人群普遍看好新经济,这体现在90%以上都配置了主要投资新经济的私募股权基金,私

中国高净值人群数量增长迅猛,已成为全球仅次于美国的高净值家庭数量第二多的国家和地区。对于中国的高净值人群来说,面临的最大的挑战则是,资产配置如何在实现财富长期、跨代保值增值与应对金融市场短期波动之间取得平衡。



作为家族的重要一部分,“后院”财富管理的理念,并不是局限于简单的让老婆管财产,而是涉及到整个家族的财富传承规划的建立、家族文化的建立、家族人员的退休计划和保险计划以及慈善的安排。

花瓣素素/供图 官兵/制图

募股权正在从“另类”资产变为“主流”资产。未配置私募股权基金的高净值人群比之前明显减少。

而家族基金作为股权投资的一种,能够有效帮助投资人参与到头部机构的投资中,并通过多个子基金的项目达到最大的风险分散作用,相比于个人投资,家族基金天然具备广泛的基金投资渠道,专业的基金筛选体系、较高的谈判地位和专业且专注的投后管理等四大优势。嘉富诚管理的近100亿人民币基金(包括美元、澳币、人民币基金全部折合的规模),家族基金占比达60%,直投的有40%。

嘉富诚家族办公室董事长郑锦桥在接受证券时报记者采访时指出,中国家族办公室有独到的东方文化,在财富管理方面的特点有以下几个,第一,中国人更信任自己,而西方更信任专业机构,和成熟度有很大的关系,我们尽量在管理资产过程中保持透明,让其知道家族办公室的运作情况;第二,中国人更注重传承方面的安排,这方面的需求大,中国有句古语叫“肥水不流外人田”,中国人更重视对子女的培养,特有的对于后代的期望和寄托都大于西方,西方在感情方面没有那么浓的色彩;第三,中国人的全球资产配置的需求更强烈,几乎是标配,从子女海外留学即是开始,子女在国外上学都会在当地买房顺便进行投资,西方人相对少;第四,中国家族办公室和家族企业是结合起来的,家族成员参与家族企业的经营,但两者都存在缺少规则的现象,处于初级阶段,如果以后发展起来会更好。

### “后院” 财富管理正兴起

在过去的十几年中,郑锦桥服务了很多中国的企业家们,主要为客户提供家族



资产配置、家族信托、税收及保险规划、家族文化以及慈善安排,针对的客户人群需要有3000万可自由支配的金融资产。他告诉记者今年以来随着人民币的贬值,很多客户选择海外地产、并购基金配置来规避风险。在中国的高净值人群中还是以男性企业家为主,在他们奔波忙碌的时候,家里的太太也并没有闲着。在中国这些企业家太太手里掌握着大量的财富,为了满足高净值人群日益提升的个性化、个性化的财富管理需求,各种资产管理机构不断探索推出新的服务模式,“后院”财富管理就是其中一种。

所谓的“后院”财富管理,其实就是要充分发挥家中太太、子女以及相关人员对财富管理的作用。“后院”财富管理不仅涉及到家庭财产的安全,而且涉及到女性理财智慧的发挥,更涉及到子女财商的培养。古今中外,女性在家庭文化中扮演和承担着非常重要的角色,作为高净值家庭中的女性,做好“后院”管理对于家族文化建立、家族传承等方面更是发挥着至关重要的作用。

他以河北某钢铁厂的老板为例,在钢铁行业发展效益特别好的时候,这位老板每个月都给太太一定数额的钱,他的太太精明地都做了投资,其中很成功的就是在早期投资了华谊兄弟6000万元,上市后回报超过至少20倍。后来整个钢铁行业不景气,其他厂都面临倒闭的情况下,他们的日子照样过得风生水起,没有受到很大的影响。

其实,对于家庭的管理和管理公司的方法并不一样,公司有公司章程制度,而对于一个家族,也应该有家法家规家族宪章和家族的养成的方式方法,有一系列

的内容系统去考虑总结传承,家庭文化很重要。”郑锦桥说,后院财富管理的理念,并不是局限于简单的让老婆管财产,而是涉及到整个家族的财富传承规划的建立、家族文化的建立、家族人员的退休计划和保险计划的安排以及慈善的安排。”

针对“后院”财富管理的培训,嘉富诚有系统的培训体系,通过嘉富诚商学院聚焦股权投资、全球资产配置、家族办公室方向的理论学习,以案例分析及董事会辅导为主要教学形式,将理论学习应用于实践检验,主要针对企业家的后代子女,而对于全职太太,投资理财功课的提升,离不开上课和学习,通过讲座等多种形式,帮助她们建立基本的财富配置概念,逐渐提升投资理财水平,不断进步,随着时代和经济环境的变化,更加具有全球化的视野。

我们最近的一个客户是西北某省会城市做房地产开发和新能源的集团老板,他的孩子3年前从美国回来,在参加完培训后就加入了我们家族办公室,通过半年多的实践,认识到家族办公室的作用,自己系统去了解,目前在管理10亿元规模的资产,主要做家族的FOF基金,成长为典型的家族办公室。”

“后院”财富管理的内容非常丰富,有待开发和挖掘,把后院财富管理以及家族财富管理做好,有可能对公司主业起到辅助作用,在公司出现问题时可以作为股东借款,公司有事家里也能帮上忙。”很多国有背景的公司也看到了中国家族办公室的未来发展前景,山东信托、鲁信创投等都和嘉富诚有不同的合作,合资成立资产管理公司,重点做家族财富管理。

## 熊猫直播30亿“卖身” 行业格局或已落定

证券时报记者 张国锋

追溯国内的游戏直播出现的时间,应该是在2012年。彼时,以DOTA(魔兽争霸)、LOL(英雄联盟)为代表的MOBA(多人在线战术竞技游戏)类游戏爆红,但玩家却没有观看比赛的渠道。在这种情况下,2012年3月,虎牙直播的前身——YY游戏直播正式上线。

时间来到2014年,游戏直播全面爆发,斗鱼、虎牙、龙珠、战旗等游戏直播平台互相竞争,“千播大战”由此拉开。到了2015年,由王思聪创立的熊猫直播平台上线,让原本已经陷入混战的游戏直播行业更加“扑朔迷离”。

到了近两年,由于主播身价水涨船高,泡沫过大,各大游戏直播平台开始“节省弹药”,主播抢夺大战突然偃旗息鼓。而在经历了一波差异化发展后,行业的梯队也在逐渐显现出来,处于第一梯队的虎牙在今年5月登陆纽交所,成为游戏直播第一股,同处于第一梯队的斗鱼被传弃港赴美IPO。

但与两位老大相比,后面梯队的玩家们日子似乎并不好过。近日,有消息称,熊猫直播准备作价30亿,以一部分现金、一部分股权交换的方式卖掉,目前正在积极寻找买家洽谈。

### “卖身” 或是无奈之举

根据第三方数据平台极光大数据的后台数据,在游戏直播平台中,今年6月份,熊猫直播APP用户渗透率为1.58%,排在斗鱼和虎牙之后,位列游戏平台第三名。

此前,熊猫直播曾获得四轮融资,融资额度超过16.5亿元。作为与72亿美元市值的虎牙、15亿美元市值的斗鱼相抗衡的第三大游戏直播平台,30亿身价对于熊猫直播而言,可以说是“贱卖了”。

熊猫直播此前传说接近完成C轮融资,且融资金额在10亿元以上。但有消息人士透露,目前存在大量负债,而且还可能存在拖欠主播薪资等隐性债务,所以才需要卖身还债。

今年6月,熊猫直播就被曝出存在资金链断裂危机,并出现延期支付、不结算主播经纪公司及主播收入,造成大量主播出走。随后,熊猫直播回应称资金链断裂的消息不实。

该消息人士还指出,熊猫直播曾与网易讨论“卖身”事宜,但未果。其指出,熊猫直播目前主要内容来自腾讯旗下的游戏,包括LOL、王者荣耀、绝地求生等,如果卖给网易,其内容上会受到很大的冲击。

而接近网易的知情人士也透露,网易不会为了卡位而去买产品,收了熊猫直播这张牌还是得重新打。其表示,熊猫直播在日活、月活上均呈现下滑趋势,同时和虎牙、斗鱼直播平台的用户重合度较高,在开价太高的情况下,包括虎牙、斗鱼都还在观望的状态。

就在本月初,就有消息传出,熊猫直播将接受腾讯、虎牙的联合投资,但随后被官方否认。

### 行业发展分化明显

直播行业投资公司赛富亚洲投资基金合伙人金凤春在今年年初对行业的未来曾作出这样的判断:行业还要来一波并购整合,市场需要进一步集中,毕竟直播行业烧钱烧到现在,几家平台都没有盈利。如果游戏直播行业从目前的四五家变成两三家,行业格局会更清晰,盈利能力也出来了,行业就会构建相对稳定的格局。

半年过去了,上述判断一语成谶。与其他玩家相比,虎牙和斗

鱼无疑成为当下游戏直播行业的霸主。巧合的是,今年3月,腾讯在一天之内连续投资了这两大游戏直播平台,两大霸主之间似乎有了“血缘关系”。

3月8日午间,斗鱼宣布,完成由腾讯独家投资的6.3亿美元融资。当日晚间,欢聚时代(NASDAQ:YY)发布公告称,旗下直播平台虎牙获得由腾讯作出的B轮融资,融资金额为4.616亿美元。

在获得腾讯的投资后,斗鱼和虎牙再次开启大手笔挖主播的战略,在过去半年几乎把曾经跳槽到熊猫直播的主播都挖了回去。在业内人士看来,斗鱼和虎牙相继收到腾讯投资的那一刻起,整个游戏直播行业就开始洗牌倒计时了。

事实也确实如此,5月12日,虎牙率先登陆纽交所,成为游戏直播第一股,并在首日股价大涨34.75%,随后在1个月里上涨两倍,两个月市值就达到约72亿美元。

早在今年1月,斗鱼直播COO程超便对外透露斗鱼的上市计划,但当时外界猜测的是港股。而近日有媒体表示,斗鱼正放弃港股,拟在美国IPO,筹资在6-7亿美元之间。

可以看到,第一梯队与第二梯队的直播平台分化成了两种发展路径。前者不仅获得投资,而且有了造血能力,甚至登陆资本市场,而后者却没有资本再去输血。虎牙CEO董荣杰在IPO时表示,今年游戏直播平台将进入到利润竞争阶段。这足以看到不同平台之间的发展阶段差距。

### 行业格局或已落定

易观数据显示,2017年游戏直播市场规模已达44.2亿元,市场竞争也已进入尾声,市场方向已定型并且逐步完善,预计在2018年仍有长足的增长,达到58.8亿元,从而回归平稳。

可以看到,在游戏直播市场规模几近饱和、资源与资本都向着头部集中的背景下,此时资本市场对游戏直播平台的接纳和青睐,使得直播已经度过资本和行业出清阶段。可以说,当下游戏直播平台行业,大局已定。

作为当下行业的第二、斗鱼和虎牙在业务发展模式上差异化越发明显,斗鱼选择了泛娱乐化的道路,而虎牙继续深耕游戏领域。

合平资产投资总监雷蕾在谈到游戏直播平台的发展以及投资趋向时表示,就目前而言,游戏直播爆发期的红利正在流逝。不管是创业者,还是投资机构,加入游戏直播平台项目,还是需要谨慎观望:一方面,政策监管趋紧,游戏直播产业的业务模式面临更大不确定性;另一方面,直播行业的烧钱大战再度活跃,尤其是部分平台通过高价挖角主播来争夺流量,这体现平台的业务模式与客户沉淀的不稳定性。

他认为,值得投资的游戏直播平台,需要满足下列几点特征:第一,内容合作方多样,PGC内容数量众多,用户观看内容有一定的广度。第二,PGC产品的精细度值得称道,制作的每个产品都能挖掘到用户需求。第三,有些项目会利用大数据等技术来筛选用户,更精准地为用户推送想要的内容。

也有投资人表示,大的游戏直播平台已经覆盖了至少一半以上的用户,让小平台已经很难有机会。不过这也不意味着小平台一点机会都没有,大平台的优势和劣势是相当的,其内容基础已经够了,但劣势是有包袱,大平台的优势瞬间就会变成包袱。小平台很简单,可以只做一个点,考核这些团队的要点是运营能力跟商务能力,在国内市场中尤其重要。

证券时报主管主办

聚焦创业投资类新闻

打造创客、投资者、网友互动交流平台



关注请扫上方二维码