

聚焦家族办公室

毕马威中国私人 and 家族企业团队发布的新闻通讯系列，
分享有关家族办公室市场发展的见解

2020年11月



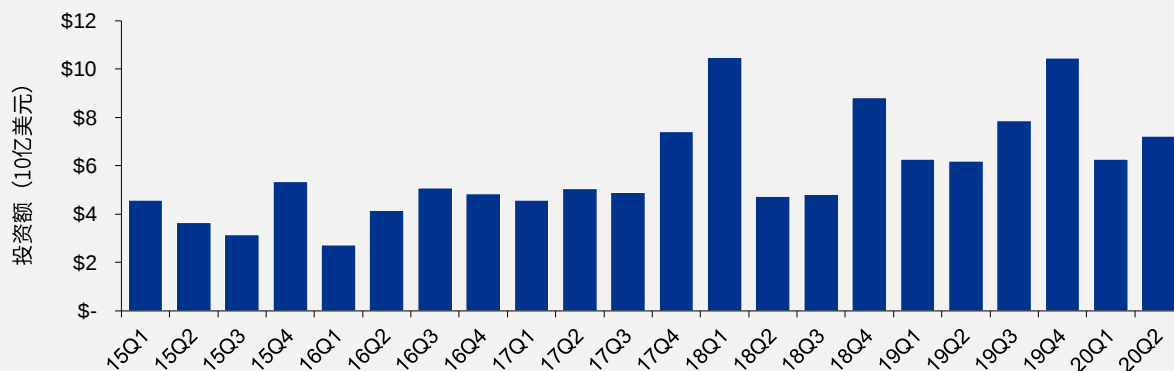
家族办公室在房地产投资中低买高卖的机会

把握市场不确定性带来的机遇

2020年对投资者而言是动荡的一年，而最大的不确定因素非新冠疫情莫属。在房地产市场上，尽管大多数投资者在疫情爆发后忙于应对资产管理方面的挑战，仍有大量投资者积极寻找投资机会。此类投资机会主要源自以下三个新兴趋势。

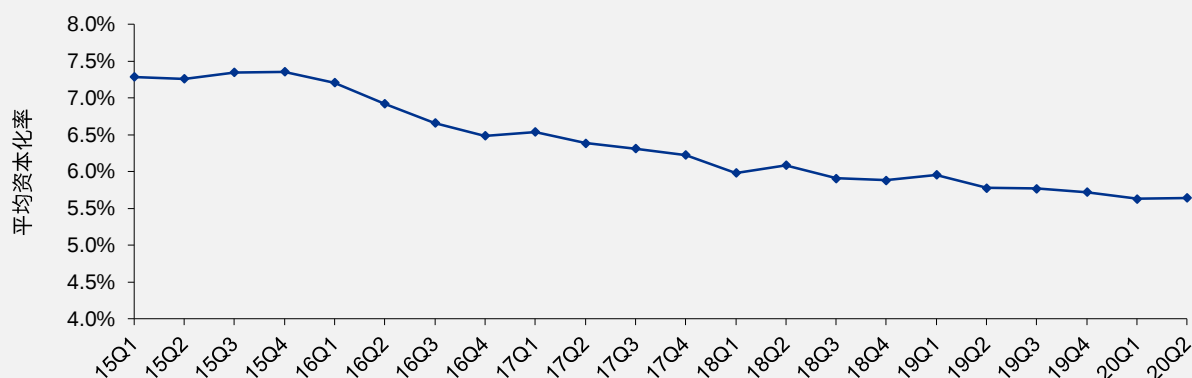
- 1) 从宏观角度看，许多房地产市场在过去几十年中经历了爆发式增涨，这意味着市场不断趋近于周期顶部，导致多个传统房地产类别的收益已降至历史低位。受新冠疫情的影响，许多市场的这一趋势已经停止或逆转，为有兴趣长期持有此类物业的投资者提供了门槛较低的入场券。
- 2) 在许多市场中，不少传统资产类别（例如零售物业）受到重创，但是某些板块可能从市场震荡中获益。即使收益率在过去几年已大幅下降，但是得益于电子商务的兴起，物流相关的物业仍然受到追捧。根据Real Capital Analytics，自2016年以来，亚太地区仓库物业的年投资额增长了近3倍。在企业对科技基础设施的旺盛需求推动下，数据中心资产正日益受到通讯企业、发展商和投资者的青睐。投资总额在过去3年增长了5倍以上。

亚太地区工业地产投资额



来源: Real Capital Analytics

亚太地区工业地产资本化率



来源: Real Capital Analytics

- 从地域角度分析，国内房地产市场预计将受益于对外投资额的下降。随着资本管制的收紧和经济的去杠杆化，对外投资额已连续数年下降。中国从新冠疫情中快速恢复的能力也成为了吸引国内外资本的有利因素。



根据Real Capital Analytics，2020年第2季度，中国房地产投资额同比增长95%，而亚太其他地区同比下降67%，全球同比下降51%。中国的办公、零售及工业物业交易额在第2季度全面上升。

投资房地产对于家族办公室的价值



增值与保值

房地产投资在带来稳定收入流的同时还能够实现保值，向来是家族办公室青睐的资产类别。亚洲在过去几十年内经历了房地产市场的繁荣，伴随着地区经济的强劲增长，吸引了寻求增值的私人资本涌向亚洲房地产市场。在香港，房地产（无论是私人地产，还是上市地产公司的股票）已成为许多家族办公室投资组合的重要组成部分。



回报多样性

在房地产投资中，家族办公室可以基于自身的风险偏好制定投资策略，主要包括四类：核心型、核心加值型、增值型和机会型。直接的房地产投资（特别是通过核心加值型或增值型和机会型）通常回报更高，但此类投资通常需要投资者具备丰富的直接持有经验以及广阔的市场资源渠道。由于家族办公室通常是小型团队，用于研究分析的人力有限，聘用专业事务所“外包”某些工作（例如寻找和筛选交易机会、市场调查、估值及回报分析等）是惯常操作。鉴于当前市场极不稳定，管理现有投资、识别和筛选新的投资机会需要投入更多的时间和精力，使用外包服务能够实现事半功倍。

关于在当前市场中低买高卖的一些观察

房地产资产的资本升值潜力一直是投资者考虑的重要因素。这种升值通常是通过市场层面的上行结合资产层面的优化实现的。

在市场层面，投资者应该把目光投向有良好供需关系支撑的板块。



在过去几年，我们注意到目光长远的投资者已经从传统资产类别转向呈现出需求大于供给趋势的新兴板块，例如物流、数据中心、教育及老年公寓。

对于以母公司集团投资部门的形式运作的家族办公室，需要考虑的一个独特因素是，与传统房地产资产相比，某些新兴的房地产类别更有可能为母公司产生协同效应，例如物流物业对分销业务的协同效应，数据中心对云计算服务提供商的协同效应。

当新冠疫情迫使持有回报不佳的资产但又面临现金流枯竭的所有者出售此类资产，投机型及增值型投资者可能发现更好的买入时机。在私人市场，投资者密切关注着具有重组潜质的不良资产，例如杠杆过高的发展商持有的资产，或当下经营受到重创的资产，例如酒店类资产（近期几家香港酒店的最终成交价比要价低30%）。

放眼资产选择，城市核心地区的优质资产过于抢手，导致价格高而收益低。如果投资者选择位于核心区域外围的资产，通常可以找到较实惠的选择。与核心地区的资产相比，位于外围地区的资产价格受经济衰退的影响更大，而它们的长期表现可以得到核心地区经济和人口增长前景的撑托。这为核心加值型（例如改善空间利用效率）或增值型和机会型（改造或重建）提供了机会。

较低的入场门槛配合收入上升和资本增值潜力，有可能显著推升收益。

毕马威可以提供的协助

毕马威提供企业财务、重组、尽职调查、估值及建模等一站式服务，有效协助客户识别和执行潜在投资机遇。在疫情爆发后，我们及时识别客户的新需求，努力从多个方面为客户实现增值。



我们协助更多的客户在现时下行的市场中降低成本，例如重新评估及申请复核应课差饷租值，或针对客户支付的租金进行市场对标分析。



有深厚的市场洞察支撑的估值也可用于支撑交易定价，降低买卖双方在交易价格方面的期望差，或用于分析不良物业资产的稳定价值。



我们还注意到因融资目的进行的估值业务增多，客户包括因经济下行面临资金短缺的发展商和谋求从当前融资成本较低的环境中获利的投资者。毕马威房地产咨询业务部门致力于协助客户挖掘资产潜能并实现最佳的融资效果。



在进行项目投前可行性评估时，投资者目前应采用更全面的方法综合考虑可能发生的额外改造/升级成本、资本支出计划变动、现金流增长预测的修正、融资不确定因素、可供替代的交易架构等。此类分析需要使用一流的财务模型，而这正是毕马威擅长的领域。

在中国大陆、香港以及亚洲内外的其他国家，我们使用精密而灵活的模型协助成立不久的家族办公室评估和筛查资产投资及平台投资机会。借助我们的跨领域专家以及遍布全球的网络，我们可以为跨境投资提供一站式服务，在资产收购和资产管理周期的不同阶段为我们的家族办公室客户提供有效协助。

毕马威中国私人和家族企业团队

凭借毕马威审计、税务和咨询工作经验，毕马威私人和家族企业团队协助家族办公室处理日常的公司治理、风险管理、资产保存、税务合规等众多事务。

希望本期通讯能为阁下带来启发，也期望有机会协助阁下解决业务问题。如果您希望与我们进一步讨论详情，欢迎与我们联系。

如果您对本刊物中讨论的问题有任何疑问，请随时与我们联系。

联系我们



杨嘉燕

私人和家族企业服务中国主管合伙人
毕马威中国
+852 2143 8818/+867 (755) 2547 1038
karmen.yeung@kpmg.com



彭晓峰

私人和家族企业北方区主管合伙人
毕马威中国
+86 (10) 8508 7516
vincent.pang@kpmg.com



虞晓钧

私人和家族企业华东及华西区主管合伙人
毕马威中国
+86 (21) 2212 2988
edward.yu@kpmg.com



唐艳茜

私人和家族企业华南区主管合伙人
毕马威中国
+86 (755) 2547 4180
koko.tang@kpmg.com



方思颖

私人和家族企业香港主管合伙人
毕马威中国
+852 2978 8227
sylvene.fong@kpmg.com



刘宇轩

合伙人
并购融资咨询，企业财务
香港及大湾区
毕马威中国
+852 2913 2576
eric.lau@kpmg.com



梁继贤

估值服务总监
毕马威中国
+852 2140 2362
thomas.leung@kpmg.com



谢天健

私人和家族企业总监
毕马威中国
+852 2140 2263
jackey.tse@kpmg.com

kpmg.com/cn

所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 — 澳门合伙制事务所及毕马威会计师事务所 — 香港合伙制事务所，均是与英国私营担保有限公司 — 毕马威国际有限公司(“毕马威国际”)相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国香港印刷。

毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的注册商标或商标。