



传承笔记



家族企业如何让银行融资成为传承助力，而非世代包袱

银行融资是家族企业扩张、转型与接班过程中不可或缺的资金工具，但若使用不当，亦可能成为侵蚀家族根基的隐形风险。本文从家族企业的特殊性出发，剖析银行融资的三大策略性用途：资本扩张、流动性释放与股权传承融资；继而说明融资架构设计、抵押品安排、契约条款（covenants）谈判、个人担保管理、利率与汇率对冲等关键操作。文章亦提醒读者注意「世代交替期间的银行观望效应」、「过度杠杆引致的控制权丧失」、「跨境融资的合规与税务地雷」、以及「家族成员之间因担保责任分配不均所引发的潜在纷争」等四项核心风险。最后，文章建议家族企业应建立融资治理框架，将银行融资纳入家族宪章与家族办公室的整体财务规划，使融资成为传承的助力，而非下一代的包袱。

1. 家族企业为何需要重新理解银行融资

在亚洲，尤其是大中华地区，家族企业普遍存在一种「保守融资」的文化基因。创办人一代多半经历过经济动荡、信用收缩，甚至亲眼见证同行因过度借贷而崩盘，因此对银行债务天然抱持戒心，奉「无债一身轻」为金科玉律。然而，当企业跨入第二代、第三代，当市场由本地走向跨境，当资产组合从单一营运实体扩展为涵盖上市股权、海外不动产、私募投资、信托资产的复合结构时，纯粹依赖自有资金的模式已难以支撑家族财富的长期增长。

事实上，国际研究显示，家族企业在不同世代阶段对债务的态度呈现显著差异：由单一世代主导时偏好股权融资；当第一、二代并存或第二、三代共同治理时，反而会倾向以债务融资来完成股权交接与业务扩张。换言之，银行融资并非与「家族价值」对立，而是传承过程中的关键工具，前提是它被正确设计、正确使用。



2. 家族企业使用银行融资的三大策略性场景

(a) 资本扩张与业务转型

第一个也是最传统的场景，是利用银行融资进行业务扩张、收购同业、投资新生产线或数位转型。对家族企业而言，这种「成长型借贷」最大的价值在于避免稀释家族股权。若选择引入外部股权投资者（PE 基金、策略投资人），虽然可以获得资金与专业管理，但随之而来的董事会席位、退场条款、业绩对赌条款，往往会逐步侵蚀家族对企业的绝对控制力。相比之下，银行债务虽有利息成本与还款压力，却不会改变股权结构，创办家族可继续维持决策话语权。

在实务上，这类融资通常会采取「母公司或控股公司层级」借款，以集团整体现金流作为还款来源；对于规模较大的家族企业，亦可考虑银团贷款（syndicated loan）或发行私募债，将融资期限拉长至五至七年，与长期投资项目的回收期匹配。

(b) 流动性释放：以资产换取灵活资金

第二个场景是高净值家族最常用、却最容易被中小型家族企业忽略的：以既有资产为抵押释放流动性。最典型的工具是「Lombard Loan」（投资组合抵押贷款），即以家族持有的上市股票、债券、基金等流动性资产作为抵押品，向私人银行借入现金或外币信贷额度。

其核心逻辑是「套利思维」：家族不必出售优质资产，只需以较低的融资成本（通常为基准利率加若干基点）取得资金，再投入预期报酬更高的新项目、私募基金、不动产或并购机会。对于持有大量上市公司股权的家族而言，这一工具特别重要：出售股权可能触发税务、影响市场信心、甚至失去经营控制权；而透过质押则可在「不卖资产」的前提下取得流动性。

香港作为亚洲私人银行枢纽，汇丰、瑞银、瑞士宝盛、法国巴黎银行等机构均提供高度定制化的 Lombard 及结构性信贷方案，部分机构甚至接受私募基金权益、艺术品、私人飞机作为抵押品。德意志银行 2025 年《家族办公室融资报告》指出，香港受访家族办公室全数均使用某种形式的弹性融资安排，其中四成以上会运用信贷额度进行战术性投资。

但须注而：Lombard Loan 的核心风险是「补仓风险」（margin call）。当质押资产市值下跌至预设门坎，银行有权要求补足抵押品或强制平仓。2022 年港股剧烈波动期间，便曾出现多宗家族控股股东因股价急跌、被迫抛售质押股份的案例，导致市场信心进一步崩塌。

(c) 股权传承融资：以债务完成世代交接

第三个场景是家族企业传承中最具技术性、也最容易被忽略的：以银行融资完成股权的世代转移。当创办人决定将股权「有偿转让」予下一代（而非单纯赠与或继承）时，接班人往往缺乏一次性支付对价的能力。此时，常见的做法是由下一代设立一家控股公司，由该控股公司向银行申请贷款，以购买创办人手中的股权；未来，家族企业每年透过股息或顾问费形式，将现金流流动至控股公司，用以偿还银行本息。

这种「以债融资的股权传承」具备三大优势：

- 避免一次性缴纳大额税款（在开征赠与税或遗产税的法域尤其关键）
- 因下一代必须亲自面对还款压力，有助于建立其经营责任感与财务纪律
- 部分国际研究显示，采用债务融资完成接班的家族企业，在接班后的财务表现显著优于未使用债务者，原因在于债务本身扮演了「治理机制」的角色，迫使新一代努力提升营运效率。

3. 融资架构设计：抵押、契约、担保的精细工程

(a) 抵押品的选择与隔离

家族企业在抵押品安排上，应遵循「资产隔离」原则：尽可能将融资绑定于特定项目资产或营运实体，避免让银行的追索权延伸至整个家族财富。例如，为某项收购而设立的 SPV（特殊目的公司）借款，应以该收购项目本身的资产与现金流作为主要抵押品，而不应由家族信托资产或创办人私人财产提供无限连带担保。

对于持有上市股权的家族，质押安排应特别注意香港联交所对「控股股东股份质押」的披露要求：任何构成重大百分比的股份质押都可能需要公告，影响市场观感与股价。

(b) 契约条款（Covenants）的谈判艺术

银行贷款协议中的契约条款，是家族企业常常忽略却最致命的部分。常见的财务契约包括「贷款价值比」（LTV）、「利息覆盖率」（ICR）、「净负债/EBITDA 比率」等；非财务契约则涵盖「重大不利变动条款」（MAC）、「控制权变更条款」（CoC）、「交叉违约条款」（cross-default）等。

对家族企业而言，最需警惕的是「控制权变更条款」：它规定一旦创办人股权结构发生变化（包括因继承、信托设立、家族重组而导致的所有权移转），银行有权立即要求加速还款。若家族正在规划信托架构或股权传承，必须提前与融资银行协商豁免或宽限条款，否则一次传承动作便可能触发整个融资结构崩盘。

此外，财务契约的「缓冲空间」（covenant headroom）至关重要。在香港商业地产持续承压的环境下，借款人应主动监控估值波动带来的 LTV 变化，预留充足缓冲以避免发生技术性违约。

(c) 个人担保的管理

在香港法律框架下，个人担保（personal guarantee）一经签署，极难解除。除非能证明签署时受到误导或胁迫，否则担保人需以个人全部财产对担保金额承担责任。对家族企业而言，创办人作为担保人在第一代或许是常态，但当企业进入第二代、第三代时，个人担保的「家族化」往往埋下严重隐患。

常见问题包括：所有子女是否都应签署担保？非接班的子女若担任担保人却不享经营利益，是否公平？已建立家族信托的资产是否会因担保人破产而受到追索？这些问题若未在融资前透过家族治理架构厘清，极可能演变为日后家族内部最尖锐的矛盾。

较为稳健的做法是：以企业层级或控股公司提供「公司担保」为主，并要求银行限制个人担保的金额上限（capped guarantee），同时明确担保人之间的「内部分担协议」（contribution agreement），规范一旦担保责任被触发后，家族成员之间如何相互追偿。

4. 家族企业银行融资必须警惕的核心风险

(a) 世代交替期间的银行观望效应

银行的信贷决策高度依赖对借款人的「历史信任」。当创办人退居二线、二代正式接棒之际，银行往往会进入「观望期」：重新评估新一代的经营能力、财务纪律、行业判断。实务上，二代上任的头两三年，常出现信贷额度被收缩、利率被上调、抵押要求被加码的情况，这便是俗称的「世代溢价」。

应对之道：在创办人仍在位时，便有意地让二代以共同董事或共同借款人身份参与融资谈判，逐步在银行系统中建立其个人信用档案；同时，透过保单规划、海外账户资金流、以及在不同银行建立多元化的信贷关系，分散因单一银行政策变化带来的冲击。

(b) 过度杠杆与控制权丧失

家族企业最不能承受的，不是利息支出，而是「控制权丧失」。当杠杆过高、现金流出现缺口时，银行可能行使抵押权、处置质押股权、要求引入新股东甚至更换管理层。许多原本由家族百分百控股的企业，在一次大规模融资后，因现金流估算失误，最终沦为银行或重组基金的阶下囚。

审慎的家族应在融资前进行「压力测试」：在营收下滑 20%、利率上升 200 个基点、主要客户流失等情境下，企业是否仍能维持契约合规？是否仍能准时还本付息？是否仍能保留家族对战略决策的控制权？这三个问题的答案，应该明确写入家族办公室的风险管理手册。

(c) 跨境融资的合规与税务地雷

对大中华地区的家族而言，跨境融资几乎是必然。香港借款投资内地、内地资产抵押境外融资、BVI 控股公司向新加坡或瑞士银行借款，每一条跨境路径，都涉及外汇管制、预提税、转让定价、CRS 信息交换、受益所有人申报等多重合规层面。

近年，中国内地的外汇管制、香港税务局对「跨境利息支付」的审查、以及欧盟对转让定价的强化监管，使原本看似简单的「境外借款投回境内」结构面临更高的合规成本。家族企业在规划跨境融资时，必须与税务顾问、法律顾问、信托公司同步协作，确保结构在每一个司法管辖区都站得住脚。

(d) 家族成员之间的担保不对等与纷争

家族融资中最容易被低估的风险，是「担保责任分配不均」引发的家族内部矛盾。例如：长子签署个人担保以协助家族企业融资，次子未签但同样分享企业利益；若日后企业陷入困境，长子被银行追索，是否有权向次子或其他家族成员追偿？又如，某位家族成员以其名下个人资产为企业融资提供担保，而该资产原本是父母生前赠与「全体子女共享」的家产，此举是否合法、是否需要其他继承人同意？

这类问题若未在家族宪章（family constitution）或股东协议中明确规范，极易演变为诉讼。建议家族在启动任何重大融资前，先召开家族议事会，就担保责任的分配、未来追偿机制、以及若担保被触发后的家族财富补偿安排，达成书面共识。

5. 建立家族融资治理框架：让融资成为传承助力

若将前述策略与风险整合，家族企业的银行融资不应是 CFO 或财务总监个人决策的孤立行为，而应纳入「家族财富治理」的整体框架。建议的治理框架包括以下五个层次：

- **第一层：家族宪章层级。**
明确规定家族对「总杠杆率」、「个人担保使用」、「跨境融资合规标准」的核心原则，作为所有融资决策的最高指引。
- **第二层：家族办公室层级**
设立「融资与流动性委员会」，由家族代表、外部财务顾问、法律顾问共同组成，负责审查所有重大融资提案，并定期进行压力测试。
- **第三层：营运企业层级**
由 CFO 负责执行融资操作，但所有超过特定金额或涉及控制权变更条款的融资，必须上报家族办公室审批。
- **第四层：信托与控股架构层级**
确保信托资产与营运资产之间有清晰的防火墙，避免营运企业的融资风险外溢至信托保护的核心家族资产。
- **第五层：保险与对冲层级**
以人寿保险、关键人保险、利率与汇率衍生工具，建立多层次的风险缓冲机制，确保任何单一融资事件不会危及家族整体财富安全。

在这个框架下，银行融资不再是「不得已的负债」，而是与信托、保险、家族治理并列的「主动性财富工具」。它能放大投资机会、平滑接班过渡、优化税务结构，更重要的是，让下一代在接过家族企业时，继承的不仅是资产，更是一套完整、可持续、抗压的财富运作体系。

6. 结语

银行融资对家族企业而言，是一把双刃剑。用得好，它能成为跨越世代的杠杆，将家族财富推向新的高度；用得不好，它便会侵蚀家族根基。决定这把剑走向的，并非利率高低，而是家族本身的治理智慧与风险意识。

真正成熟的家族财富传承，不会回避债务，而是着重理解债务、驾驭债务、让债务为传承服务。当银行融资与信托、保险、家族宪章、家族办公室共同编织成一张严密而柔韧的网时，财富才能在风雨中稳稳走过三代、五代、甚至十代。

免责声明

本文件仅供教育、研究及专业讨论之用，不构成法律、税务、投资、信托或任何其他专业意见。任何具体个案均须由合资格法律、税务、投资、信托、及相关专业人士根据实际事实、司法管辖区、文件及最新法规作出独立判断。