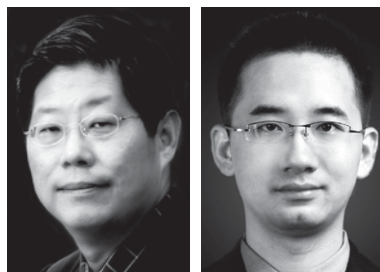


普利兹克家族： 家族信托之殇

拥有凯悦酒店集团的普利兹克家族是美国最富裕的豪门之一，为了避税，家族创始人设计了1000多个彼此毫无关联的家族信托来持有家族的财产，并期待这一架构维系的家族财产至少存续到2042年。然而，尽管以复杂的信托体系绑定股权，但日益激化的家族矛盾下，这些资产最终仍以出售、上市等方式变现、分割。曾经彼此争斗的兄弟姐妹们，则纷纷登上了富豪榜。



范博宏

李思飞

1995年，当普利兹克家族掌门人杰伊·普利兹克(Jay Pritzker)在家族会议上宣布，将主要采用信托方式来处理庞大的家族财产时，每一个家族成员均无异议。杰伊希望，由1000多个家族信托所维系的家族财产可以至少存续到2042年，然而，这位在50年间买卖200多家公司的投资大师可能不会想到，仅仅6年之后，普利兹克家族成员就签署了一项秘密协议，拟在10年内将家族用一个世纪所创建、价值150亿美元的庞大帝国彻底瓜分。

创业与展业

杰伊·普利兹克的祖父尼古拉斯(Nicholas)在1881年与父母从乌克兰基辅附近的贫民窟移民到了芝加哥。年仅10岁的尼古拉斯当时身无分文，又不谙英语，只能靠卖报纸和做裁缝

范博宏为香港中文大学财务学系教授、经济金融研究所所长，李思飞为该校财务系博士研究生。本文主要资料来自Suzanna Andrews, "Shattered Dynasty: The Pritzker Family" Vanity Fair Magazine, 2003年5月号；《普利兹克——利益之争》，Grant Gordon, Nigel Nicholson著，何晓智译，《家族战争》。

的学徒维生；他没有机会上学读书，惟有自学，他通过翻译《芝加哥论坛报》(Chicago Tribune)学习英文，先用英德字典将英文译成德文，再用德俄字典将德文译成母语俄文。通过努力，尼古拉斯成为一名药剂师，随后又在DePaul大学的夜校部获得了法律学位。1902年，他创办了自己的法律公司Pritzker & Pritzker (P&P)。

尼古拉斯的三个儿子跟随父亲的脚步纷纷获得法律学位，加入家族公司，杰伊的父亲Abram Nicholas(人称A.N.)同样从哈佛法学院获取了学位(图1)。在19世纪20年代，P&P已经成为当地知名的公司，通过与芝加哥第一银行(First National Bank of Chicago)的良好合作，P&P开始进行房地产投资，并逐渐将重心转移到投资上。

A.N.对三个儿子充满期望，他经常带着他们去办公室，并在晚饭时间他们数学和财务的问题。在这种熏陶下，杰伊14岁便完成了高中学业，入读西北大学攻读会计学。二战期间，

杰伊在海军服役，在从西北大学获得法律学位之后，加入了家族公司。1953年，依靠一笔95000美元的贷款，杰伊完成了生平的第一笔并购生意，成功收购了Colson公司。

这笔交易也开启了美国商业历史上几乎无人能及的一段传奇。在接近50年的职业生涯中，杰伊买卖了超过200家公司，并且投资了不计其数的创业企业。这些企业大多默默无闻，但杰伊总能发现它们的价值，或者被市场低估，或者可以为整个集团带来节税的效应。这些交易中最为人所津津乐道的便是他对凯悦酒店(Hyatt)的收购与发展。

1957年的一天，杰伊在洛杉矶机场附近的一间酒店喝咖啡时，发现这家酒店居然没有空房，他由此发现，临近机场的酒店对经常穿梭往来的企业高层是非常便利的选择。杰伊当即出资220万美元收购了这间酒店及其品牌，这笔交易在当天下午就完成了。此后十年，杰伊和他的兄弟在美国西岸陆续兴建多间凯悦



杰伊当年出资220万美元收购的凯悦集团，如今在全球管理735家酒店及度假村。

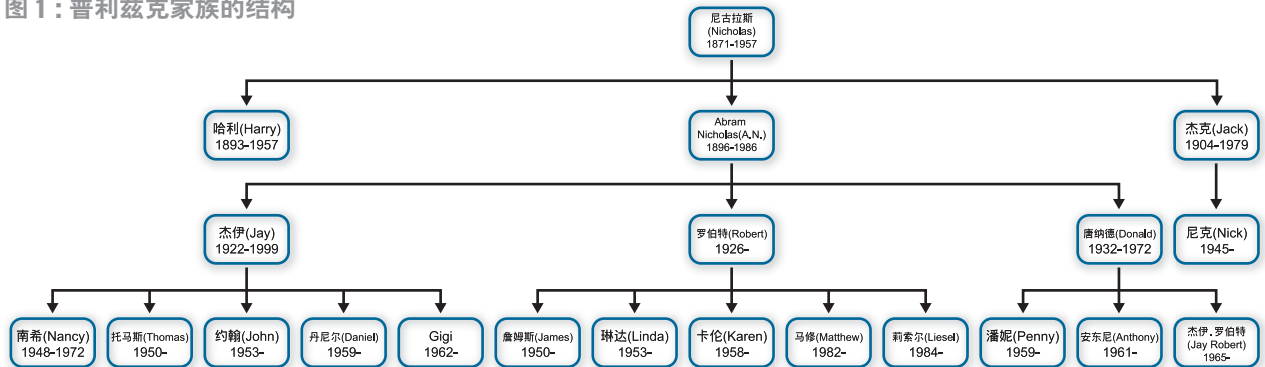
酒店。早年的凯悦酒店并不为人注意，直至1967年才打响名声，当时一座21层高的凯悦酒店新落成，设计堂皇，成为一时佳话。此后，凯悦循着五星级酒店的路线发展，1969年冲出美洲，在香港尖沙咀建成第一间海外酒店——香港凯悦酒店(Hyatt Regency Hong Kong)。如今，凯悦集团的酒店已经遍布全球44个国家和地区，包括735家(超过13.6万间客房)酒店及度

假村。也正是通过众多类似的交易，杰伊和他的兄弟罗伯特(Robert)创建了年收入60亿美元的Marmon集团，还有从事集装箱海运业务的Triton控股公司、专营嚼烟的Conwood公司以及从事信贷业务的Trans Union公司。

杰伊的成功不仅依靠敏锐的商业眼光，也依靠着从父辈那里继承的家族优秀品质。他几乎一生都在寻找商业机会，然后完成交易。“交易狂

人”，“为交易而活”，是好友对他的评价。虽然屡屡出现在富豪榜的前列，杰伊依然坚持亲自完成每单交易，他诚恳地对待交易伙伴，金融家们都以与他合作为荣，“你可以绝对地信任杰伊，甚至可以通过电话和他玩牌”。在公众面前，杰伊隐藏了他在商场上的锋芒，非常和蔼谦逊，在人群之中可能没人会注意到这位身价百亿的富豪，即使在自己的凯悦酒店，他也

图1：普利兹克家族的结构





图片来源: www.presson7

托马斯用近20年时间赢得了父亲的信任与赞赏，并接手了整个集团的管理。

安静地排在等候的人群中。

传承与选择

与父辈一样，杰伊也希望将家族产业顺利地传承到下一代。他对孩子们要求非常严格，“作为杰伊的孩子，他们要永远成为第一名”。这种近乎严酷的教育方式似乎适得其反。1972年圣诞节前，杰伊的大女儿南希(Nancy)选择结束自己年仅24岁的生命，最后陪伴在她身边的是美国著名记者大卫·哈伯斯塔姆(David Halberstam)的著作《出类拔萃之辈》(The Best and the Brightest)。

即便遭受沉重的打击，杰伊也没有放弃将产业传给子女的想法，而子女们个人的兴趣则被放到一边。杰伊的大儿子托马斯(Thomas)性格内向，沉默寡言，一直对佛教研究很有兴趣。尽管托马斯可能不适合残酷的商业社会，尽管杰伊对儿子所撰写的关于亚洲艺术的学术论文赞许有加，

他还是逼着托马斯于1978年进入了家族生意。此后，托马斯在集团内部不停地轮换工作岗位，熟悉这个庞大商业帝国的方方面面，而他的一举一动，都被杰伊密切关注着。所幸，托马斯用将近20年时间赢得了父亲的信任与赞赏：1993年，托马斯成功帮助Levitz Furniture上市；他向First Health投资100万美元，而不到十年，这间公司成为市值25亿美元的上市企业。

杰伊的另外两个儿子丹尼尔(Daniel)和约翰(John)同样被父亲带进了家族的产业中，但是他们没有像哥哥一样给父亲交上一份满意的答卷。丹尼尔进行了若干项交易，但是都没有实现很好的收益，最终，杰伊资助了丹尼尔2500万美元去实现他的音乐梦想，创办了Sonia Dada乐队以及一间唱片公司。丹尼尔似乎选对了自己的道路，Sonia Dada至今已经发表了5张专辑，他们的第一张专辑就卖出了10万张。约翰进入家族业务之

初就在凯悦集团担任高管，杰伊也希望将整个酒店集团交给他，然而约翰对酒店生意并不感兴趣。在家族的资助下，他陆续开办了自己的运动品商店和环保火车项目，但最终都告失败。

除了自己的子女，杰伊也在其他家族成员中挑选合适的继承人，最终，表弟尼克(Nick)和侄女潘妮(Penny)凭借出色的表现获得了他的青睐。尽管杰伊对每一个后辈都给予了相同的机会，但是每个子女兴趣各不相同，最终也选择了不同的职业道路，这些不同的选择也为将来家族的分裂埋下了伏笔。

独特的家族信托

早在A.N.积累财富时，为了避税，普利兹克家族的资产就为大量家族信托所控制。从19世纪40年代开始，A.N.就采用大量彼此毫无关联的家族信托来持有家族的财产，并且凭借法律方面专长，将家族信托作为避

税的工具。据报道, A.N. 在1963年于巴哈马群岛的New Providence创建了1740个离岸信托, 并由一位名叫弗郎索瓦(Francois Harispuru)的法国人担任受托人, 通过这种方式, 美国政府就不能对这些信托产生的收益及资本利得征税。

这些信托又联合创办了一个合伙制组织——国际清算协会(ICA), ICA从信托中获取收益, 然后将资金借给其他信托或者家族的其他公司。1971年, A.N. 在巴哈马首府拿骚(Nassau)再次设立了第二批信托。这批信托被置于Castle Trust公司名下, 这间公司的一部分股权由普利兹克家族的税务律师伯特·坎特(Burt Kanter)所有。

这些信托的运营方式也很特殊, 其广泛采用了杠杆经营, 大部分当年的收益都用来偿还进行投资所借取的贷款利息(图2)。这些信托以伦敦银行同业拆借利率为基准向ICA借贷资金, 之后再投入到新的投资项目上。这样, 对于信托而言, 每年的收益就所剩无几。通过这种方式, 信托的收益就转换成了资本和资本增值, 而信托的创立人则在不转移信托资产的情况下为受益人创造了价值, 同时又避免了信托资产转移中的赠予税。

在A.N. 去世前, 他通过上述方式将大部分家族财产转移到了众多离岸信托中, 由此家族宣称, 这位当时

已经身家十几亿美元的富豪只留下了25000美元的财产。家族信托为整个家族节约了大量的税金, 尽管美国国税局宣称普利兹克家族应向政府缴纳5320万美元的税款, 但是由于国税局也无法调查清楚这些结构复杂的信托究竟控制了多少家族资产, 普利兹克家族最后只缴纳了950万美元的税款连同利息。

家族会议

1995年6月的一个星期五, 杰伊召集了一次家庭会议, 邀请了普利兹克家族的11位家族成员, 包括他的四个子女、弟弟罗伯特(Robert)、表弟尼克以及杰伊的5个侄子侄女, 但罗伯特与第二任妻子的两个子女并未获得邀请。在家庭会议上, 杰伊向所有人派发了一份由他和罗伯特签名的文件。这份近似最后遗嘱的文件在开头就说明, “这份文件将明确家族财产以及家族信托的一些问题”。

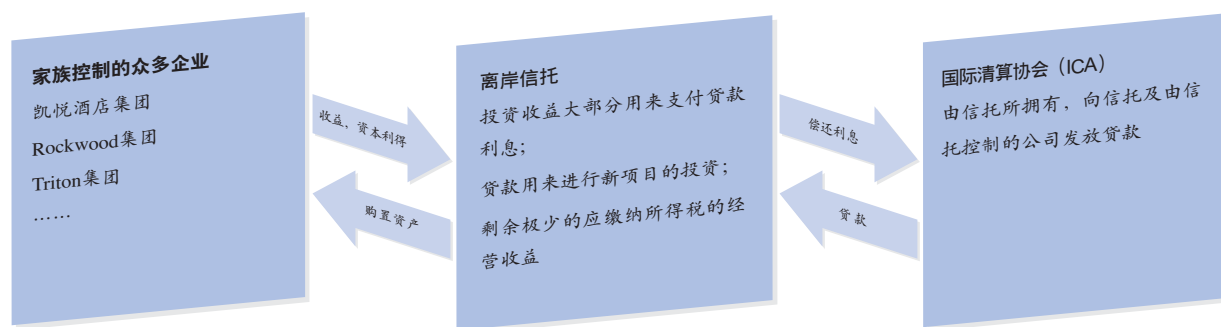
当时, 这一家族的大部分财产都由家族信托所控制。基于家族采用信托管理资产的传统, 文件明确了通过信托对家族成员进行分配的原则: 家族信托的收益将用来满足每个家族成员“合理的需要”, “家族信托并不是个人财富的来源”, “这些信托的目的, 是为家族生意投资以及慈善捐赠积累财富, 而不是造就姓Pritzker的亿万富豪”。文件还表明了

杰伊所一直恪守的财富理念: “每个人所花费的财富, 不能超过他为家族和社会所做出的贡献。”杰伊明确指出, 除非有法律规定, 家族信托将永远不能分裂。有报道指出, 基于这样的规定, 普利兹克的家族信托至少可以存续到2042年。

这份文件还明确了家族产业的传承问题。得到杰伊青睐的大儿子托马斯将成为普利兹克家族新的掌门人, 而崭露头角的表弟尼克和侄女潘妮将成为托马斯的左右手, 共同管理整个商业帝国。在文件中, 杰伊明确表达了希望所有下一代家族成员可以紧密团结的愿望。每份文件还附有一份单独的备忘录, 列明了每个成员可以获得的利益: 从大学毕业开始, 每人都可以从家族获取每年10万美元的分红; 到40岁的时候, 这一数字将会上涨到100万美元; 在某些关键的时点, 例如大学毕业、30周岁, 每个成员还可以获得额外的一份分红。按照这一计划, 在普利兹克家族成员45周岁时, 每个人可以累积分得2500万美元的收益。

这份特别的文件清楚地表达了杰伊对于将家族永久传承的殷切愿望, 而他采用家族信托的方式就是希望通过信托的不可分割性, 将每一个成员都牢固地团结起来。家族会议结束之后, 没有人提出反对意见, 似乎所有人都对财产的处理方式非常满意, 而杰伊也对家族信托的凝聚

图2: 普利兹克家族信托的运作方式



力充满信心。但是,最初创立信托的A.N.可能无法估计,当家族破裂的时候,这些家族信托还将价值几何?

烽烟四起

普利兹克家族的分裂从每个家族成员开始选择自己的道路之时就开始了。就在1995年的家庭会议之前,杰伊的儿子丹尼尔和约翰就向父亲提出,希望可以“拿走自己的钱”,但是杰伊的文件并没有满足他们的愿望。家庭会议之后,他们连同妹妹Gigi再次向已经病重的父亲提出了这个要求,这次,杰伊给了他们每人3000万美元。

1997年,杰伊中风之后,托马斯、尼克和潘妮开始接手整个集团的管理,这三人与其他兄弟姐妹之间的矛盾也日益加深。其他人开始感觉被排除在了家族生意之外,每每有金钱需要的时候,他们要向托马斯为首的三人团队求助。这些成员甚至认为,托马斯等人在用家族的财产投资自己的生意。

更深的分裂来自于杰伊的“促进法”激励体制。他对为企业拉来大宗业务、做出巨大贡献的人员进行奖励,这一激励措施使得托马斯等三人获得了超过5亿美元的额外报酬,而其他许多家族持股人也同样从他们的投资中获得了不菲的回报。这项政策看似公正无缺,但一宗被称为“增压促进法”的特殊交易激起了其他家族成员的强烈不满。在这项对伊利诺斯州Elkins的娱乐业务处理中,托马斯等三人共获得了该业务65%的股份,而其他家族成员每人仅持股1.5%。与此同时,另一宗类似的交易也被发现。1979年,基于托马斯及其家族的利益,普利兹克家族将价值5.25亿美元的资产交由马绍尔群岛信托公司保管,而这一交易直到2001年才得以曝光。



潘妮是参与集团管理的三人团队成员之一。

1999年1月,杰伊去世,葬礼上人们见到了52名普利兹克家族的现存成员,这也是人们最后一次见到这些成员貌似团结一致地站在一起。这场葬礼上悲伤的平静,预示着普利兹克家族致命风暴的到来。

2000年夏天,丹尼尔、约翰与潘妮的哥哥安东尼(Athony)和杰伊·罗伯特(Jay Robert)联合起来,向托马斯等三人团队提出抗议,随后丹尼尔等人聘请了芝加哥最有名的律师,威胁将要采取法律行动。此时,家族的所有成员都对庞大的家族资产虎视眈眈。有报道称,托马斯等人开始贿赂其他的兄弟以获取支持,同时,丹尼尔等人宣称托马斯等三人谋取了4.8亿美元的私利。一时间烽烟四起,家族战争一触即发。

2001年末,杰伊去世三年未滿,托马斯等三人为了避免家族纷争最终演变为司法大战,与其他兄弟姐妹签署了一项秘密协议,约定在未来10年内,托马斯等三人将继续经营家族产业,但会通过出售、上市等方式将家族的股权逐步变现,并对家族资产进行分割。

这份秘密协议直到一年后才逐

步为外人知晓。也就在协议签署后的一年,一件女儿诉讼父亲的官司成为压垮普利兹克帝国的最后一根稻草。

一场不幸的婚姻对于整个家族都是一场灾难,罗伯特与其第二任妻子艾琳(Irene)的婚姻就是这样一个例子,不仅罗伯特在这场婚姻中很不幸福,杰伊也对这场婚姻很不满意。1991年,罗伯特与妻子正式离婚,但随后的几年里,两人为两个孩子莉索尔(Liesel)和马修(Matthew)的抚养权进行一次又一次的争吵,甚至多次诉诸法庭。抚养权最终由母亲获得,而在历次的争吵中,罗伯特与孩子的关系已经急剧恶化。1994年10月,普利兹克家族的律师马歇尔(Marshall)将莉索尔和马修名下的信托控制权交给罗伯特,次年3月,罗伯特就拿走了这些信托名下的所有财产。2002年,刚刚步入好莱坞的莉索尔一纸诉状将76岁的父亲告上了法庭,随后马修加入诉讼。3年之后,家族通过谈判化解了官司,莉索尔和马修每人获得了4.5亿美元的补偿,包括2.8亿美元的现金和价值1.7亿美元的信托资产。

随后,11个家族继承人开始陆

续出售杰伊所创下的基业。2006年,嚼烟公司Conwood被以35亿美元出售给Reynolds American;2007年,Marmon的60%股权以45亿美元的价格出售给巴菲特旗下的伯克希尔哈撒韦(Berkshire Hathaway),这间于1953年被杰伊和罗伯特收购的私营公司,出售时已经是一间拥有超过125个不同业务领域的制造和服务业的国际公司;2009年,普利兹克家族把凯悦集团上市;2010年,信贷公司Trans Union的51%股权被出售给Madison Dearborn Partners。在最近的一笔交易中,Triton Container的控股权被以10亿美元出售给华平投资集团(Warburg Pincus)和Vestar Capital Partners两家私募基金。这些交易结束之后,曾经彼此争斗的兄弟姐妹们都成了富豪榜上姓Pritzker

潘妮的哥哥安东尼等人对三人团队的不满,最终导致了家族的分裂。



图:卡梅 / www.10press.cn

2009年福布斯美国400富豪榜上的普利兹克家族成员

排名	姓名	财产总值(亿美元)
196	托马斯·普利兹克(Thomas Pritzker)	18
204	潘妮·普利兹克(Penny Pritzker)	17
220	安东尼·普利兹克(Anthony Pritzker)	16
220	杰伊·罗伯特·普利兹克(Robert Pritzker)	16
236	丹尼尔·普利兹克(Daniel Pritzker)	15
236	詹姆斯·普利兹克(James Pritzker)	15
236	琼·普利兹克(Jean Pritzker, 即Gigi)	15
236	约翰·普利兹克(John Pritzker)	15
236	卡伦·普利兹克(Karen Pritzker)	15
236	琳达·普利兹克(Linda Pritzker)	15
326	尼古拉斯·普利兹克(Nicholas J. Pritzker)	12

资料来源: Wikipedia, Pritzker family

的亿万富豪(附表)。

至此,普利兹克家族三代人历时一个世纪所建立的商业帝国彻底土崩瓦解。在这场兄弟姐妹彼此对抗的纷争中,他们做了父亲杰伊永远不希望他们做的事情:为一己私利攫取家族的财产;而杰伊通过家族信托将家族企业和优良传统永久传承的期望也宣告破灭。

给中国企业家的一课

家族信托作为传承家族财富的一种方式,在欧美已经比较普遍,而在亚洲的台湾和香港地区,很多企业家也纷纷设立各种信托基金,期望通过这种方式实现家族基业长青,永续经营。在中国,由于企业家创业时间相对较短,同时缺少相关的法律法规,信托这种方式并未被普遍采用,但是,有些先行者已经进行了积极的尝试,如曹德旺家族成立的河仁慈善基金,陈逸飞家族名下的逸飞信托。

成立家族信托固然可以通过绑定不散的股权这一方式来实现家族财富的传承,但是正如普利兹克家族的案例所揭示的,这一方式并不是放之四海而

皆准的万用法则,当家族内部出现纷争和矛盾时,设计再复杂的信托也不会让已经离心的家族成员重新凝聚。笔者与梁小菁博士对于216家家族控股的香港上市公司进行的研究发现,在家族成员众多及容易发生摩擦的关键时刻,由家族信托控股的企业业绩明显差于由其他方式控股的企业;同时,在家族结构较为复杂时,由家族信托控股的企业在员工增长率、销售增长率和长期资本支出等多项业绩指标上表现显著差于其他的企业。

上述结果和本文的案例都说明了家族信托这一传承方式的双刃剑效应,离开了和谐家庭关系,家族信托可能更多地成为摧毁家族基业的利刃。企业家们在考虑通过家族信托这一方式传承财富时,需要谨慎地考虑家族和企业的特征,并且需要相关的家庭和公司治理机制来确保家族信托发挥本来的作用。中国的家文化讲究以和为贵,或许对于中国的企业家们来说,与其绞尽脑汁去学习西方的家族如何设立复杂的家族信托,倒不如多花点时间陪伴自己的家人,言传身教地教育自己的下一代,从而形成一个和谐的家庭。

对于本文内容您有任何评论或补充,请发邮件至 xincaifu@p5w.net.