

家族企业保卫战：道琼斯的溃败

在企业遭遇危机之时，精心维护的家族资产是公司能否扭转乾坤的决定性因素。



莫顿·班纳德森

Morten Bennesen

INSEAD 教授, André and Rosalie Hoffmann 家族企业研究中心首席教授, 温德尔国际家族企业研究中心学术主任, 霍夫曼研究基金联合主任, 是家族企业及其治理领域的领先研究者, 他是丹麦商务部家族企业传承政策顾问, 并为私募基金、丹麦外交部、世界银行等企业和机构提供咨询。

运行持久的家族企业不能只是依赖历史；若要保持企业的稳定和有力发展，新生代继任者必须积极主动，目标坚定。

2009年7月，当默多克的新闻集团电话窃听事件登上各大新闻头条之后，班克罗夫特（Bancroft）家族的主要成员对于道琼斯公司也成为被曝光的机构之一感到惊愕不已。在几乎整个20世纪，道琼斯公司一直是班克罗夫特家族财富的来源和家族的骄傲，如今却被曝光使用极不光彩且道德败坏的手段获取资讯。

“如果我能提前知道现在这些，我一定极力反对与默多克的交易。”来自道琼斯公司的克里斯多弗·班克罗夫特（Christopher Bancroft）公开对他的堂姐妹莱斯丽·希尔（Leslie Hill）和伊丽莎白·斯蒂尔（Elizabeth Steele）如是说。

2007年，当鲁珀特·默多克（Rupert Murdoch）接管新闻集团的时候，克里斯多弗作为公司受托人，代表班克罗夫特家族在道琼斯公司拥有19%的有表决权的股份。当时，班克罗夫特家族三位子女同时主导公司董事会，而今，他们却在后悔如此轻易地失去了控制权。

“我们被我们本不该相信的人清除出局。”克里斯多弗说道。正如伊丽莎白·斯蒂尔所指出的那样，当时的决定（指出售道琼斯公司）并不是那么明确。当然，正如最近我与Brian Henry和Yupana Wiwattanakantang一起完成的案例研究所陈述的那样，当公司被出售之时，曾经的家族信条——“决不出售爷爷的报纸”与默多克的支票相比显得那么廉价。

忠诚与难以拒绝的报价

班克罗夫特家族的年轻一代与道琼斯公司及其王牌报纸《华尔街日报》之间的联系并不十分紧密。而在当时，默多克对其总资产50亿美元，或者以每股60美元收购其67%的优先股的报价，对他们来说具有相当大的

诱惑力。以该价位计算，班克罗夫特家族股份的价值达到了12亿美元。如果他们拒绝这份报价，对于独立运营的道琼斯公司来说，“前景将十分荒凉”——在与默多克进行了一次秘密的早餐会晤后，时任公司CEO的罗伯特·赞尼奥（Robert Zannino）向班克罗夫特家族如此说道。

之后，道琼斯公司董事会对赞尼奥的忠诚度提出了质疑。“他（指赞尼奥）不停地说，如果拒绝这份报价，对我们来说将是巨大的灾难。”一位董事会成员说道，“我们雇佣他，是因为他说自己可以帮助公司逆转颓势，而现在他却说逆袭已然无望。”

一段悠久的历史

自1928年克莱伦斯·沃克·巴伦（Clarence Walker Barren）将遗产交与他的女婿休·班克罗夫特（Hugh Bancroft）以来，道琼斯公司一直是班克罗夫特家族的骄傲与快乐之源。自休于1933年去世之后，继任的家族成员在公司治理中则显得无所作为。1963年，公司在纽交所上市，将少数股份交诸市场，而家族仍保有大多数股份并将其转化为信托资产。休有子女三人，随着家族子嗣的繁衍发展，股权被不断稀释，各家族分支的股份不断降低。由此，家族内部也逐渐分化，并且日渐滋生不满情绪。

为了避免外部对公司的敌意收购，1984年，道琼斯引入双重股权结构。在此结构下，B类股拥有相当于A类股110倍的投票权，也允许家族成员通过出售股权换取资金，但要求保留80%的B类股股份。

目光狭隘，不思变通

2003年，班克罗夫特家族发展到了第五代，拥有三四十位成年后裔，家族联系也越发生疏。他们甘愿靠股息收入来生活，而几乎不去想如何治理公司。他们生活奢侈无度，常年游荡在外，苟安于遥远的夏威夷和罗马。

当互联网开始蚕食纸质媒体的广告收入时，情况就显得很不乐观了。道琼斯公司，这个依赖《华尔街日报》获得其70%收入的公司，变得举步维艰。公司的CEO康比德（Peter Kann）以及他的前辈们都是传统的报业人员，都看不到互联网新闻的潜力，他们拒绝了公司业务多样化。而当行业转型的势头已经明显到不容忽视时，他们已然丧失了至关重要的先发优势。而与此同时，彭博新闻社和汤姆森公司都进行了技术投资，使得交易者可以使用电子财务信息进行交易；而路透社甚至早在20世纪90年代早期，

就投资了10多亿美元用于技术提升，以期跟上时代的发展。

但班克罗夫特家族不仅沉迷于偶尔高于公司盈利的股息收入，而且缺乏战略眼光，这给了康比德继续犯错的机会。罗伊·哈默（Roy Hammer），这位班克罗夫特信托的受托人，也盲目支持康比德的决定。而哈默对于公司持续糟糕表现的回应是：出售道琼斯公司的股票，因为股价在下跌。2002年，哈默收到一份来自Arthur Silzberger的正式收购提案，这位《纽约时报》的发行人，告知了康比德此项收购决定，但并未就此事与班克罗夫特家族进行商讨。

最终在2005年，投资顾问机构向班克罗夫特家族发出了一封警告信，建议班克罗夫特家族自提名成立顾问委员会，以监督公司管理事务。班克罗夫特同意组建包含莱斯丽·希尔在内的四人顾问团，以督促康比德拿出成绩。班克罗夫特家族最终迫使康比德辞职，而用担任COO的赞尼奥代替了他，赞尼奥也就此成了道琼斯公司自1933年以来的首位非新闻行业出身的CEO。

不到一年半后，默多克邀请赞尼奥共进早餐，并向他提出了这个重磅炸弹式的收购提议。

家族分崩离析

直到赞尼奥摊牌了默多克提供的慷慨收购报价之后，班克罗夫特家族才意识到，原来公司已被如此不屑一顾。

从创始之日起，班克罗夫特家族就一直反对出售，公司员工也是这样做的。小威廉·考克斯（Williams Cox Jr）和他的子女共同持有家族B类股15%的股份，他们坚持不出售股份，就算报价达到每股100美元也不接受。他说：“一旦公司被出售给鲁珀特·默多克，那公司就毁了……我只想公司永远属于班克罗夫特家族。”

尽管老一辈将公司股份视为现金牛，且他们与公司之间具有强烈的情感维系，然而，对于班克罗夫特家族年轻一代来说，他们并不那么富有，也很少涉足道琼斯公司的家族传承，所以这份报价正是大捞一笔的机会。正如一名班克罗夫特家族成员在接受采访时说的那样：“对许多人来说，这是美梦成真的机会。但事实上，这是一笔与魔鬼的交易。”

一些家族成员质疑道琼斯是否有足够大的规模，作为一家独立运营的公司，在新转型的新闻和财经资讯行业立足。同时，随着汤姆森和路透社宣

布以172亿美元完成合并，竞争态势越发激烈，由此，将公司出售给默多克的做法获得了动力加成。

最终，默多克雄厚的财力（包含班克罗夫特家族所有信托资产的顾问费用）获得了胜利。班克罗夫特深知，如果他们拒绝交易，就会因外部股东成批抛售股票而得到惩罚。但要做出决断并不容易，班克罗夫特家族气氛变得高度紧张，私下的分歧也被公之于众。莱斯丽·希尔坚决反对出售，甚至离职以示抗议。她的儿子克劳福德·希尔（Crawford Hill）向家族成员发了一封邮件，其中写道：“我们……现在在为过去25年的不作为付出代价。”

他的表亲伊丽莎白·高斯·切尔博格（Elisabeth Goth Chelberg）1997年曾想让班克罗夫特家族更加深入于公司治理，对此她坚称：“家族所有权与信托结构、股息政策以及对公司治理责任制的缺乏，导致了如今在道琼斯的尴尬局面。想要回转已无可能。”她补充道，“何况，公司并没有支持反对声音的远见。”

结语

实际上，在班克罗夫特家族的故事中，我们可以学到两点。第一是家族财产的重要性。一旦家族企业失去了家族遗产、声望、关系圈以及价值体系，它就会变得脆弱不堪，极易失控。第二，家族企业不能依赖于历史。要想守住成功，历代继承人都必须明确他们能够做出哪些贡献，也要小心翼翼地努力保持家族的团结。维系家族的团结对于确保家族企业的长远和持续发展至关重要！

INSEAD

The Business School
for the World®



INSEAD 家族企业
管理公开课程网站

本文转载自 INSEAD Knowledge,
网址: <http://knowledge.insead.edu>,
版权所有 INSEAD 2016
译 / 魏宁



INSEAD 高级管理
教育官方网站

INSEAD 是最领先和最大的商学院之一。全球化的视角和文化的多样性体现在 INSEAD 研究和教学的方方面面。每年有超过 9500 位高管进入 INSEAD 法国枫丹白露、新加坡和阿布扎比的三个校区学习。2016 年 INSEAD 在《金融时报》全球 MBA 排行榜上名列第一。