

沃伦·巴菲特、本杰明·格雷厄姆、罗斯·佩罗、卡尔·伊坎等著名投资人
写给美国运通、北方管道、通用汽车等公司董事会的原始信件首度披露

DEAR CHAIRMAN

正在爆发的 股权战争

价值投资
进阶必读作品
股东积极主义
崛起溯源

深度解析股东、董事会、经营高管的责权利博弈及公司治理

〔美〕杰夫·格拉姆 (Jeff Gramm) 著 陈祺祺 路本福 译

金 旻 李维亚 李文娟 校

《金融时报》年度十佳商业图书

《纽约时报》《华尔街日报》《赫芬顿邮报》《出版商周刊》《夏季阅读清单》等权威媒体隆重推荐



SPM
南方出版传媒
广东人民出版社



正在爆发的 股权战争

[美] 杰夫·格拉姆 (Jeff Gramm) ©著

陈祺祺 路本福 ©译

金 旻 李维亚 李文娴 ©审校

SPM

南方出版传媒
广东人民出版社

· 广州 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

正在爆发的股权战争 / (美) 杰夫·格拉姆著; 陈祺祺, 路本福译. — 广州: 广东人民出版社, 2017.5

ISBN 978-7-218-11682-2

I. ①正… II. ①杰… ②陈… ③路… III. ①股权管理—研究 IV. ①F271.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 046971 号

Dear Chairman: Boardroom Battles and the Rise of Shareholder Activism by Jeff Gramm

Copyright © 2015 by Jefferson Gramm

Simplified Chinese edition Copyright © 2017 by **Grand China Publishing House**

Published by arrangement with The Gernert Company, Inc. through Bardonia-Chinese Media Agency.

All Rights Reserved.

No part of this book may be used or reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder.

本书中文简体字版通过 **Grand China Publishing House (中资出版社)** 授权广东人民出版社在中國大陸地区出版并独家发行。未经出版者书面许可, 本书的任何部分不得以任何方式抄袭、节录或翻印。

Zhengzai Baofa De Guquan Zhanzheng

正在爆发的股权战争

[美] 杰夫·格拉姆 著 陈祺祺 路本福 译

版权所有 翻印必究

出 版 人: 肖风华

策 划: 中资海派

执行策划: 黄 河 桂 林

责任编辑: 曾白云 郑 婷

特约编辑: 韩愈欣 乔明邦

审 校: 金 旻 李维亚 李文娟

版式设计: 廖国兰

封面设计: 仙境书品 (请关注微信公众号)

出版发行: 广东人民出版社

地 址: 广州市大沙头四马路 10 号 (邮政编码: 510102)

电 话: (020) 83798714 (总编室)

传 真: (020) 83780199

网 址: [http: //www.gdpph.com](http://www.gdpph.com)

印 刷: 深圳市福圣印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 20 字 数: 249 千字

版 次: 2017 年 5 月第 1 版 2017 年 5 月第 1 次印刷

定 价: 58.00 元

如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与出版社 (020-83795749) 联系调换。

售书热线: (020) 83790604 83791487 邮 购: (020) 83781421

致中国读者信



To all my friends in China,

The book in your hands tells of the rise of shareholder activism in America. I tried my best to channel the insights from great business leaders like Warren Buffett, Ross Perot, and Benjamin Graham to convey this history in a fun yet enlightening way. As you know, shareholder activism is beginning to appear in China. Recently, one of my favorite business columnists, the Financial Times' Andrew Hill, wrote about this book, "It may be time for a new chapter in China." I think he is right, and I hope that my book will help you understand why public company shareholders in China are beginning to raise their voices.

I know your time is valuable, so I sincerely thank you for taking some of it to read Dear Chairman.

A handwritten signature in dark ink, appearing to read "Jeff Green". The signature is fluid and cursive, with a long horizontal stroke at the end.

致中国读者：

很荣幸地向您介绍《正在爆发的股权战争》，这本书讲述了美国股东积极主义的崛起。我尽可能地用有趣和具有启发性的方式，来传递沃伦·巴菲特、罗斯·佩罗、本杰明·格雷厄姆等伟大商业领袖们的真知灼见。你们应该了解，股东积极主义最初起源于中国。最近，我最喜欢的商业专栏作家之一，《金融时报》的安德鲁·希尔（Andrew Hill）评价本书时说道：“中国是时候开启新篇章了。”我认为他说的没错。希望这本书能够让你们知道，为什么中国上市公司的股东开始更大声地表达自己的观点。

感谢您在百忙中，抽空阅读此书。

杰夫·格拉姆

深圳久久益资产管理有限公司

深圳久久益资产管理有限公司（以下简称“久久益”），是 2014 年由中国证券基金业协会授予第一批私募基金牌照（编号 P1002482）的投资机构。在新三板指数基金投资领域，久久益是一家具有优先布局 and 稳健业绩的私募基金管理公司，也是一家专注于投资新三板金融 PE 机构的特色私募基金管理公司。

2014 年，久久益开始新三板投资，先后成立并管理了 10 只主动管理型的新三板股权基金，投资了信中利、中科招商、达仁资管、思考投资、菁英时代、浙商创投、第一路演、凯路仕、欢乐动漫、海能仪器、蓝波绿建、古城香业等 20 多家新三板企业。并且与中科招商、信中利、达仁资管、菁英时代等知名投资机构达成战略合作伙伴，共同发行多只新三板基金。

2015 年，在新三板指数发布的元年，久久益开始布局新三板二级市场指数基金。截止 2016 年 12 月 31 日，久久益募集成立并管理了 14 只新三板增强型指数基金和 1 只新三板 FOF 指数基金。截止目

前，久久益是全国成立新三板指数基金数量最多、业绩名列前茅的投资机构。作为新三板指数投资的领军机构，久久益人秉承着“九九归一，道法自然”的企业文化，做人致力于厚德载物，做事致力于自强不息，专注为客户提供最有特色、最为贴心的资产管理服务。

参与专业审校的人员：

金 旻

深圳久久益资产管理有限公司投资总监、资深合伙人

阿德莱德大学金融工程硕士

具有多年股权投资与股票投资经验。擅长金融工程、资产定价分析、项目投资评估、金融衍生品设计和风险管理。

李维亚

深圳久久益资产管理有限公司营销客服总监、高级合伙人

英国斯特林大学硕士

拥有多年银行及其他金融机构从业经验，擅长企业尽职调查、投资风险控制、客户营销与服务等业务。

李文娴

深圳久久益资产管理有限公司投资副总监、高级合伙人

西北政法大学学士

拥有近十年的资本市场从业经验，擅长项目的调查和评估、投资与分析等。

姜建清

中国工商银行前董事长

股东与公司治理，是现代公司制度永恒的话题。杰夫的书为我们提供了很好的案例和视角。书中栩栩如生地刻画了半个世纪以来发生在美国市场的故事，相信对于正在转型、全球化的中国上市公司治理，也会有积极的借鉴意义。

缪建民

中国人寿保险（集团）公司副董事长

有限责任公司的诞生是市场经济发展历程中的一个重大创新。今天有限责任公司中所有权与经营权的分离，使股东权益的保护面临新的挑战。完善公司治理、维护中小股东权益在中国还处于起步阶段，但股东维权的意识已经被唤醒。个别上市公司董事会甚至已经硝烟四起。杰夫·格拉姆的著作生动介绍了美国市场上随着股东积极主义的兴起，股东们以不同方式维



权以创造更多股东价值的各种鲜活、经典的案例。读者们既可以把它作为一本充满故事情节商业案例书，也可以把它作为一本股东维权的教材。书中蕴含的投资哲理对投资者具有穿越时空的价值。

殷 勇

中国人民银行副行长

杰夫·格拉姆教授的这部新作，将成为价值投资和公司治理方面的经典读物。如何设计合理的公司治理结构，使管理层和股东的利益一致，是我们探索和研究半个世纪的重要课题。不完善的公司治理结构，轻则股东尤其是中小股东的利益被忽视，重则股权权益直接被掠夺或损害。本书的八个案例，总结了美国最举足轻重的投资人，通过“董事会的战争”维护和提升自身权益的经验和教训。在指数化投资日益普及、公司持股结构更分散化的今天，如何有效制衡公司管理层和大股东、保护中小持股人的利益，更值得每位长期投资者深刻思考。

金纪湘

标准普尔大中华区总裁

在如今错综复杂的商业世界里，董事会的会议室有时会变成公司控制权战争的作战室。股东权益和股东价值关系到企业的领导人、收购者、对冲基金等参与者的直接利益。杰夫·格拉姆的著作把那些珍贵的信件清晰地列举出来，并由此延伸出一个个极具代表性的商业案例。它不仅让读者听到美国商业玩家最真实、最有趣的内心独白，也给我们呈现出股东积极主义发展的历史脉络。

宋三江

深圳久久益资产管理有限公司董事总经理

自从股份制问世以来，管理层和股东层的矛盾似乎随着经营权与所有权适当分开的制度安排的不断完善而有所缓解。但股份公司一旦上市，进入资本市场冲浪，财务性、策略性股东往往会与管理层产生新的矛盾，股东层的更加机构化和管理层更加职业化不断上演着“道高一尺，魔高一丈”的资本大戏。

《正在爆发的股权战争》以经典鲜活的案例，呈现了一曲曲精彩纷呈的资本大戏，既有历史记载价值，也有现实借鉴意义。对于即将三十而立的中国资本市场来说，这本书值得引起上市公司、投行中介机构、专业投资机构、专业财经媒体乃至普通投资人予以关注和借鉴。

艾伦·格林斯潘 (Alan Greenspan)

美联储前主席

杰夫·格拉姆带我们重温了强势管理团队和积极股东之间的冲突。这种冲突已持续百年，而且看起来永远也不会停止。格拉姆用一种趣味横生的方式，给我们讲述了一些广为人知的公司控制权争夺战，讲到了充满传奇色彩的本杰明·格雷厄姆在1927年写给小约翰·洛克菲特的信，罗斯·佩罗特在1985年写给通用汽车首席执行官罗杰·史密斯的信，以及其他的一些著名信件。《正在爆发的股权战争》是一本非常值得慢慢品味的好书。



阿瑟·利维特 (Arthur Levitt)

美国证券交易委员会前主席

从来没有人把股东积极主义崛起的故事讲得如此引人入胜、发人深省，在《正在爆发的股权战争》一书中，杰夫·格拉姆把20世纪里发生的那些传奇故事和传奇人物给讲活了。

查尔斯·R. 施瓦布 (Charles R. Schwab)

嘉信理财 (The Charles Schwab Corporation) 董事长

上市公司必须面对商界的苛刻标准：满足需求，发展壮大，时刻谨记你们只是股东资金的受托人。如果你偶尔忘记或忽略了这一点，就会产生一定的后果，历史上因此上演过不少类似的故事。《正在爆发的股权战争》就对这些故事进行了栩栩如生的描述。如果你也想以一名投资人或经理人的身份，成为这个伟大的所有权体系的参与者，那就应该读读这本书。

弗雷德里克·史密斯 (Frederick Smith)

联邦快递 (FedEx Corporation) 董事长兼 CEO

杰夫·格拉姆对股东积极主义发展史的生动阐述，很好地揭示了现今这个绩效导向、动荡不安的股票市场是如何出现的。《正在爆发的股权战争》呈现了一段很重要，很有趣，也很有启迪意义的历史。

泰勒·考恩 (Tyler Cowen)

乔治梅森大学教授

畅销书《大停滞》(The Great Stagnation) 作者

当大股东积极参与公司事务时，他们是如何看待公司以及

自身的价值的？杰夫·格拉姆在这本书中给了我们一个新的视角，这本书读起来很令人振奋，构思巧妙，充满智慧，更重要的是，书中的内容很有启发意义，也非常实用。

阿米蒂·什莱斯 (Amity Shlaes)

著名史学作家、畅销书《柯立芝》(*Coolidge*)和
《被遗忘的人和事》(*The Forgotten Man*)作者

这是一本不可多得的好书，无论专业性还是叙事方式，都无可挑剔。

安德鲁·罗斯·索尔金 (Andrew Ross Sorkin)

《纽约时报》(*The New York Times*)书评

读这本书是一次完美的阅读体验……格拉姆先生收集了许多内容详实的信件，许多都是投资人写给董事长的，其中包括沃伦·巴菲特和罗斯·佩罗，并且这些信件都是首次公开。

《华尔街日报》(*The Wall Street Journal*)

对于那些好奇是什么在驱使着积极主义者行动，以及书中为何会偶尔提及音乐（格拉姆的另一个爱好）的读者来说，这本书对投资者和企业观察细致，会给你带来启示。

约翰·兰彻斯特 (John Lanchester)

《纽约客》(*The New Yorker*)书评

这本书引人入胜，内容丰富……首次公开的八位投资者的信件，概述了美国商业历史上杰出债权人之间展开的斗争。这些故事给我们提供了许多有价值的信息。



《金融时报》(*The Financial Times*)

这是一本启示录，生动地讲述了一场反抗企业和投资人装模作样的战争。

《夏季阅读清单》(*Summer Reading List*)

魅力非凡而首屈一指的格拉姆，将带你领略 20 世纪以来美国积极主义和积极分子的演变。

《商业策略》(*Business Strategy*)

杰夫·格拉姆的这本书栩栩如生，调查深入。

《赫芬顿邮报》(*The Huffington Post*)

这本书不但会给你带来启发，还常常会让你捧腹大笑。

《出版商周刊》(*Publishers Weekly*)

这些信件让我们了解到股东行动主义如何做到既能让公司获利，同时又能损害公司利益。对于历史爱好者和股东积极主义者来说，格拉姆的发现会让他们倍感兴趣，获益良多。

到底谁能够使公司经营良好？

1966年，威廉·斯伦斯基 (William Shlensky) 终于发怒了。作为一家知名上市公司的股东，在过去十多年里，他一直忍受着这家公司持续的亏损和疲软的同业竞争力。可是，这曾是一家受人尊敬的企业，几乎有一百年历史了，也一度是整个芝加哥的骄傲。在过去三十年里，它那些年轻的竞争对手纷纷通过技术创新实现了转型，但这家公司却一直待在自己的象牙塔里不为所动。公司董事长兼首席执行官是芝加哥最有名的商人之一，但他同时也是一个古板的保守主义者，比如他坚持认为“只能在白天打棒球”。

比尔·斯伦斯基 (Bill Shlensky) 十四岁时，他父亲给了他两股芝加哥小熊队 (Chicago Cubs) 的股票。这可真是一个残酷的礼物啊。首先，这支球队几乎没有给他带来任何惊喜；其次，对比尔来说，这也是一个有关公司治理的惨痛教训。之后的十四年里，在美国职业棒球大联盟 (Major League Baseball) 排名中，芝加哥小熊队从未进入



积分榜的上半区。事实上，在近七年时间里，他们不是垫底，就是倒数第二名。他们只有一次进入季后赛的经历。更糟糕的是，芝加哥小熊队不仅在棒球场上毫无建树，而且多年未能录得经营利润。到了 20 世纪 60 年代中期，大约 60% 美国职业棒球大联盟的比赛都是在晚上举行的。灯光下看比赛已在球迷中蔚然成风，大部分球队都会把几乎所有非节假日比赛安排在晚上举行。芝加哥小熊队是唯一的例外。

1965 年，城南的芝加哥白袜队 (Chicago White Sox) 平日晚上的比赛每场大约能吸引 19 809 名球迷，但小熊队平日白天的比赛每场吸引的球迷数量仅为可怜的 4 770 人。两支球队在周末举行的比赛，场面都非常火爆，大约能吸引 15 000 名球迷。可即便如此，和白袜队平日晚上的比赛相比，这个数字依然显得略微苍白。

比尔认为小熊队陷入了恶性循环：他们拒绝为夜场比赛打开箭牌球场 (Wrigley Field) 的灯光，结果造成他们聘请和培养人才的能力下降。缺乏人才的球队铁定会输。球队总是输球，球迷的热情当然会下降。他决定必须做些什么了。

《正在爆发的股权战争》是一本关于股东积极主义 (Shareholder Activism)^① 的书。所谓股东积极主义，是说一家上市公司的股东不再满足于只当观众。对于大多数人来说，持有一家大型企业的股票是一种被动跟随。如果对公司的管理不满意，他们就迅速抛售股票。但有些投资者决定采取积极行动，以便强化手中所持股票的价值。股东从被动观察者转为积极行动者，并且拿起笔捍卫自己的权益，这个戏剧性的时刻正是本书的聚焦点。

股东积极主义并不是最近才有的现象。从上市公司出现那天起，投资人、董事会和公司管理层之间的紧张关系就已经存在。四百年前，

① 股东积极主义 (Shareholder Activism)：指外部股东以最大化的行为，积极干预、参与公司的重大经营决策，是近年来在世界各地兴起的运动。——译者注

荷兰东印度公司愤怒的股东们，为了获得更多权利，开展了游说活动，同时强烈谴责董事会成员假公济私的行为。19 世纪的美国，桥梁、隧道、码头、铁路和银行等上市公司股东密切关注着自家公司。特别是铁路领域，发生许多有关公司的控制权争夺战，包括 19 世纪 60 年代末期激烈的“伊利铁路大战”。

过去一个世纪是美国公司监督史上最动荡的一个时期，管理团队和股东之间的权力斗争此起彼伏，股东权力也在这一时期达到了前所未有的高度。今天，所有上市公司都会面临控制权之争。每一位首席执行官和公司董事都是股东夺权的潜在对象，除非他们能够牢牢地把持公司的投票权。

这一切是如何发生的？为什么股东们能在公司控制权之争中节节胜利呢？在这个被称为“股东至上”的时期，谁又是扮演关键角色的弄潮儿呢？要想搞清楚股东崛起的原因，我建议从源头看起，看看那些有史以来最伟大的投资人当初为参与上市公司管理撰写的信件。这些信件及其背后的故事是 20 世纪股东积极主义发展史的最好注脚。从 20 世纪 20 年代本杰明·格雷厄姆与北方管道公司的抗争，到 20 世纪 80 年代罗斯·佩罗和美国通用汽车公司的对决，再到今天广为人知的对年轻对冲基金煽动者的利用，我们会看到代理权劝诱人^①、集团企业首脑以及恶意收购公司的企业狙击手 (The Corporate Raiders)，还会看到大型上市公司如何对付这些人。我从历史上选了 8 个股东干预公司管理的重要案例，并附上了股东当时写给公司管理层的信件：

本杰明·格雷厄姆 (Benjamin Graham) 和北方管道公司

^① 代理权劝诱人 (Proxyteer)：1951 年，美国联合烟草—惠兰连锁店集团的管理层，曾将查尔斯·格林称为“代理权劝诱人”，由此，恶意收购者获得这个称号。恶意收购指的是收购公司在未经目标公司董事会允许，不管对方是否同意的情况下，所进行的收购活动。——译者注



本杰明·格雷厄姆写给小约翰·戴维森·洛克菲勒 (John D.Rockefeller Jr.) 的信

1927 年 6 月 28 日

这是首批由职业基金经理主导的、早期股东积极主义案例之一，
本杰明·格雷厄姆试图说服北方管道公司向股东发放过剩的账面现金。

罗伯特·扬 (Robert R.Young) 和纽约中央铁路

罗伯特·扬写给纽约中央铁路股东们的信

1954 年 4 月 8 日

代理权劝诱人罗伯特·扬在 1954 年向威廉·怀特 (William White)
的纽约中央铁路公司宣战,《巴伦周刊》(Barron) 将这一年称为“代理
权争夺大战之年” (The year of battle by proxy)。

沃伦·巴菲特 (Warren Buffett) 和美国运通公司

沃伦·巴菲特写给运通公司董事长兼首席执行官霍华德·克
拉克 (Howard Clark) 的信

1964 年 6 月 16 日

“色拉油大骗局” (The Great Salad Oil Swindle) 险些拖垮美国
运通公司, 同时也在公司股东内部引发内讧。沃伦·巴菲特在美国运通
公司的投资是其职业生涯的转折点。

卡尔·伊坎 (Carl Icahn) 和菲利普斯石油公司

卡尔·伊坎写给菲利普斯石油公司董事长兼首席执行官威
廉·杜斯 (William Douce) 的信

1985 年 2 月 4 日