

Putting
Investors First

把投资者 放在首位

[美] 斯科特·纽奎斯特 Scott C. Newquist 著
马克斯·拉塞尔 Max B. Russell



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

F276.6/219

2008

Putting
Investors **F**irst

把投资者放在首位

[美] 斯科特·纽奎斯特 Scott C. Newquist 著
马克斯·拉塞尔 Max B. Russell
汪勇祥 译



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

把投资者放在首位/ (美) 纽奎斯特, (美) 拉塞尔著; 汪勇祥译.

—北京: 中信出版社, 2007. 12

书名原文: Putting Investors First

ISBN 978-7-5086-1041-2

I. 把… II. ①纽…②拉…③汪… III. 公司—企业管理

IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 182087 号

Putting Investors First, by Scott C. Newquist with Max B. Russell

Originally published by Bloomberg Press, Copyright © 2003 by Scott C. Newquist

All rights reserved. Bloomberg, Bloomberg News, Bloomberg Financial Markets,

Bloomberg Press, Bloomberg Professional Library and Bloomberg Personal

Bookshelf are trademarks and service marks of Bloomberg L. P.

Simplified Chinese edition copyright © 2007 by CHINA CITIC PRESS (CITIC

Publishing House)

ALL RIGHTS RESERVED.

把投资者放在首位

BA TOUZIZHE FANGZAI SHOUWEI

著 者: (美) 斯科特·纽奎斯特; 马克斯·拉塞尔

译 者: 汪勇祥

策 划 者: 中信出版社策划中心

出 版 者: 中信出版社 (北京市朝阳区东外大街亮马河南路 14 号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 **印 张:** 13.75 **字 数:** 177 千字

版 次: 2008 年 2 月第 1 版 **印 次:** 2008 年 2 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2003-8009

书 号: ISBN 978-7-5086-1041-2/F · 1252

定 价: 35.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。服务热线: 010-85322521

<http://www.publish.citic.com>

010-85322522

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

致 谢 辞

对我而言，要列出所有我需要感谢的人的名字，这是一项巨大的任务；但是我还是要感谢那些公司、共同基金、养老保险基金的董事、首席执行官以及其他的执行官们，因为他们允许我用他们作为本书中这些概念的宣传媒介。有些情况下，他们同意我的看法，但有时也会表示不同意。然而，无论如何，他们格外大度地允许我占用了他们宝贵的时间，他们还对书中所涉及的这些话题进行了极有价值的讨论，并与我交流了他们在这些问题上的经验教训。这里，有几个人对本书的形成做出了很大贡献，我想我应该列出他们的名字：AIG 公司的比尔·科特（Bill Cotter），威尔克·法尔—格拉夫公司（Willkie Farr & Gallagher）的迈克尔·扬（Michael Young），还有冈斯特·优客利—斯图尔特公司（Gunster Yokely & Stewart）的迈克尔·迈尔琼恩（Michael Mitrone），以及全国公司董事协会（National Association of Corporate Directors）的教员杰拉尔德·查尔内基（Gerald Czarnecki），查尔内基先生给我提供了很有价值的建议。我要特别感谢杰克·伯格先生（Jack Bogle），因为他承诺要去改进公司治理状况，此外，伯格先生为这本书提供了绝妙的想法和建议，同时，他为本书写下了很有思想深度的前言。

没有出版商，书也无法面世，因此，我要对我 13 年的商业合作伙伴罗伯特·埃克尔斯（Robert G. Eccles）表示由衷的感谢。是他，鼓

励我写下这本书，并帮助我将透明度的概念和方法运用于治理问题；她还将我介绍给马克斯·拉塞尔（Max Russell），而拉塞尔高超的写作技巧帮助我把这个故事写得更具生活气息。我要感谢彭博新闻社的凯瑟琳·彼德森（Kathleen Peterson），她支持了这本书的出版，同时，我还感谢我们彭博新闻社的编辑克里斯·迈尔斯（Chris Miles），在他的帮助下，本书风格变得更加清晰简洁。

我还要感谢几位董事会治理服务公司（Board Governance Services）的职员。其中，杰夫·希思（Jeff Heath）不辞劳苦地帮助收集信息、分析问题并提出了极好的思路见解；由于劳拉·波利（Laura Pohle）较强的研究能力，以及她对细节问题的关注，使我们的任务变得更加容易了；而萨丽·埃文斯（Sally Evans）的组织技巧和管理能力帮助我们将这本书不断写下去。

最后，我要感谢我的妻子爱琳·纽奎斯特（Aileen Newquist），她花了无数的时间听我讲述文章的思路，对我的想法提出质疑，并给本书增添了更丰富的内容，同时，她还一遍又一遍地翻看我的这一著作——整个过程，她表现出惊人的耐心。同时我还要感谢我的两个女儿佩顿（Peyton）和佩姬（Paige）：你们的理解的爱将永远支持着我。

斯科特·纽奎斯特

序 言

约翰·伯格尔

先锋公司奠基人和前任首席执行官

我们美国的公司治理体系正面临着历史上最大的挑战。如果这种说法还算公正的话——总之我是这么认为的——那么可以说这一体系正在受到冲击，而公司的董事们正承受着巨大的攻击所带来的痛苦。很显然，我们这一体系已经因为一些公司过分的不当行为甚至是欺诈行为而开始变得漏洞百出。我们的监管者和执行部门的目标已经对准了这些被称为“坏苹果”的公司，并且还算精确地打击了他们的这些恶性行为。然而，还有很多笨蛋只是麻木地对这个系统提出质疑，想引起人们对这个体系的弱点和过失的注意，他们攻击所有装有苹果的桶子，而不管哪些装的是好苹果，哪些装的是坏苹果（好坏不分，一律攻击）。这就清楚地表明，如果仅仅在我们看到特定的失败事件发生后，再去采取相应的行动是不够的。如果我们要去将这类事件发生的可能性降到最低，那么我们必须改进我们的资本主义系统。我们需要去修补这个“桶子”。

出于完全披露的考虑，你可以直接把我当做是与本书的作者持同样观点的人，或者可以认为，我属于认为当前系统必须进行改革的那类人之列。首先第一步是要改变董事看待他们自己的方式。因为，正是这些美国公司的董事们，需要对目前这种恶劣的局面负主要的责任，目前的这一局面被随笔作家兼新闻记者威廉姆·普法夫（William Pfaff）称之为“资本主义的病态突变”，当然，我也同意普法夫的这

一提法。在古典资本主义系统——所有者资本主义系统——中，公司所有者的利益至高无上，这样就可以确保他们的资本投资收益最大化，这是古典资本主义系统赖以存在的基础。然而现在一种新的系统发展起来了，这就是所谓的管理者资本主义，在这一系统下，公司经理人与会计师以及其他公司的经理人形成默契——如果不算串谋的话，这样，公司就开始按照经理人利益最大化的目标运行下去。为什么会发生这样的事情呢？按照普法夫的说法，这是因为：“公司的所有权已经变得如此分散，以至于没有哪个股东真正对公司负责了。从道德的角度看，这是不可接受的事情，同时，它也是资本主义体系本身的一次堕落。”

这一从所有者资本主义系统到管理者资本主义系统的变形——一次很怪异的转变——仅仅需要满足两个条件：（1）公司所有权变得更加分散化，公司被大量的股东拥有，却没有哪个股东具有公司控制权；（2）所有者的代理人，也就是董事会的董事们，他们不愿意担负起这样的重任，即他们的一切行动只是为了股东而不是别人的利益。大多数所有者或者没有，或者不愿意，又或者不能维护他们的权利，而这时，董事们又忘记了他们代表着谁的利益，这样就导致了权力真空的出现，而公司的经理人则乘机而入。这一切，正是斯宾诺莎（Spinoza）的看法的最生动的证明，他说，“自然界痛恨真空。”而这正是我们所看到的景象。当然，并非所有的公司都是这样的，但是，这样的情况已经够多了，这样，管理者资本主义就成了当前这个系统——或者说是这个“桶子”——的鲜明特征。

对董事而言，他们最重要的责任就是去代表许许多多看不见、摸不着的分散的股东们的利益，也正是这些股东选举他们作为自己信赖的人，然而大多数的董事并没有意识到这一点。他们并没有能够遵守这样一条身为董事就必须遵守的黄金规则：“你做任何事情的时候，应该感觉到似乎你所在的公司只有一个所有者，尽管这个所有者并不在公司，但你必须对他负责，并尽你所能，用各种适当的方法推动他的长远利益的发展。”在10年前的1993年，沃伦·巴菲特在他所作的伯克希尔—哈撒韦年度报告中说了这句话。可惜的是，从整体上看，我们的公司董事并没有很好地满足这一公司董事的行为标准。

巴菲特先生以他出类拔萃的声誉，对公司治理改革问题进行了尖锐、清晰的评论，他着重强调了治理改革的必要性，同时，他还提出了其他三条独立董事的标准：“他们必须有清醒的商业头脑，同时要这一职业有深厚的兴趣，还必须要坚持以股东利益为中心的原则。”在伯克希尔的情况中，坚持以股东利益为中心就意味着将有利于伯克希尔的股东的长期利益。即使我们这些作为公司董事的俗人中的大多数并不能全部满足这个最终的标准，但很显然，这三条标准还是必要的。

换句话讲，对于那些公司董事会的董事们而言，他们的责任就是去确保企业家正在为了最大化公司股东的利益而进行资源的使用和配置，也就是说，既然股东们将财产委托给他们管理，那么，他们就应该成为一个好管家。然而，由于董事会却将这种事实上不受任何约束的权力交给了公司经理人，而他们因此就可以把自身的利益，而不是投资者的利益放在首位。这样，由于美国公司中董事们事实上的缺位，管家这个词以及它所体现的意思就成了人们关注的焦点。

而这一切就导致了大量具有误导性的公司财务报表的出现，并导致了过多的以至于近乎荒唐的执行官补偿计划的出现。后者又进一步推动公司股票价格泡沫的膨胀。但泡沫再漂亮终究还是泡沫，因此这种补偿计划最终又导致了泡沫的破灭。然而，美国公司的董事们不可能没有意识到管理层采取冒进的“盈余指导”等行为；他们也不可能没有意识到公司管理层只注重于提高公司股票的价格，而不在意这些行为会对公司的真正价值造成多大的损失。他们也不可能没有意识到这样一个事实：公司支付的股利越少，公司留存的资本越多。他们也不可能不知道养老保险基金 9% ~ 10% 的预期未来收益只不过是镜中花、水中月而已。他们也不可能不知道公司的管理层年复一年地雇用那些咨询师的真正原因，尽管他们的咨询方案并没有使公司取得多么不寻常的成功；他们知道，这是因为那些咨询师正是按照管理层的旨意，从而给公司的薪酬委员会提出所谓的管理层薪酬建议方案。他们也不可能不知道，那些执行官在执行股票期权后很快就将它们卖出，而那时，公司正执行它的股票回购计划。他们也不可能不知道，公司的会计事务从公司所获得的咨询费是它获得的审计费的好多倍，而这

已经严重损害了会计事务所的独立性和诚实性。显然，我们的公司董事会应该对美国的资本主义体系所出现的这些问题负最终的责任，我想，这种说法还是公正的。

但是，请再多思考一下这个问题。既然董事会并不承担最终的责任，那么为什么要它对这一切负责呢？当然，董事肩上的责任确实很大，但怎么说也是股东本身最终承担了不良公司治理所导致的一切后果啊。而随着现在公众将资金交给机构投资者投资，股东现在已经获得了真正的——而公司则具有理论上的——权力以实现他们的意愿和想法。过去，公司是由大量分散的并不成熟的个人投资者拥有，那时，每个投资者只拥有相对很少的一些股份。而现在，股票所有权变得集中在很少的几个机构投资者手中，（无论这一变化是好是坏！）而他们的潜在权力是大得惊人的。现在，仅仅 100 个最大的养老保险基金和共同基金的经理人就管理着美国所有股权的一半份额：他们绝对控制着美国公司。而且，这 100 家大的机构投资者形成了公司最大的股东，拥有强大的权力，他们现在可以进入他们想进入的任何一家公司的董事会。

尽管如此，这些股东的权力对公司治理的改进却没有多大用处。在潜在的权力和真实的权力——这些权力大得惊人，却大都没有派上用场——之间存在着惊人的脱节。不过，机构投资者的经理人的力量在美国公司体制下还是不可忽视的。例如，即使在股票市场泡沫破灭之前，共同基金行业的那些受过良好教育和高水平训练的、有经验的职业分析师和管理资产组合的经理人必定是一直在关注着公司的财务报表状况，并对公司的计划进行评估，衡量公司的长期目标已经在多大程度上得以实现了，并将公司现金流与公司的报告盈余金进行比较，并看看这些经常谬误的“预计盈余”与真正的公司盈余有多大的差距。尽管这样做的机构投资者可能不多，然而，只要有这样的机构投资者，那么，股东在公司中的呼声就高了一点。不知道为什么，我们的职业投资者或者没有认识到，或者认识到却又忽略了——我不知道哪种情况更为糟糕——这一点：股票市场已经变成了一件很失败的事情，就像一项无法实现的计划。我们在股市这个神圣的祭坛对精确却短暂的股票价格顶礼膜拜，却忘记了公司内在的价值——就是公司未

来现金流的贴现值——才是这个祭坛的永恒主宰。

令人惊讶的是，到现在为止，机构投资者还没有对我们这个资本主义体系的失败做出应有的反应。即使是在这场几乎毁灭了我们的客户所持股票的价值的大熊市之后，我们从共同基金行业听到的唯一的反应就只有他们的沉默。为什么会这样呢？这是因为，绝大多数的共同基金仍然只是想从股价的短期波动中投机获利，而不是想做长期投资，以从公司内在价值的增长中获利。在基金组合每年换手率达到110%，而平均基金持有某只股票的时间仅仅只有11个月的情况下，我们怎么能够公正地表述出一项投资政策？一般而言，基金管理人总可以从一家公司股价的变动中获得大量的利益——它的季度盈余以及这一数字能够达到它告诉给华尔街的盈余指导线，都能导致公司股票价格的变动。但是要说到公司真正的价值——它的根本盈利能力，它的资产负债表状况，它的长期战略以及它的内在价值——的时候，他们似乎就没有多大兴趣了。奥斯卡·王尔德（Oscar Wilde）将愤世嫉俗者形容成“一种对价格完全了解却对价值一无所知的人”，我想他这句话也可以用来形容我们的基金经理人。

我们已经采取了哪些措施

如果从所有者资本主义到管理者资本主义的这种改变——当然，你也可以称它为病态的变异——是这些年我们这个体系严重失败的根本原因，那么我们现在该采取哪些措施来改变这种状况呢？对此事而言，可能第一点就是，我们必须认识到，为了改变现状，我们不仅需要好的经理人，而且还需要好的股东。我们需要经理人和股东同心协力，以恢复我们这个体系的完整性。当然，我们已经做了大量相应的工作：

1. **监管。** 证券交易委员会已经积极地采取了一系列有深远影响的措施，对证券监管进行了适当的改革，并加强了监管的执行力量。同时，司法部也开始展开犯罪调查。我们都希望那些辜负了人们对他的信任，违法了法律的家伙最终受到法律的严厉制裁。

2. **立法。** 我们已经制定了萨班斯—奥克斯利（Sarbanes-Oxley）法案，同时根据这一法案我们创建了上市公司会计监管委员会

(Public Company Accounting Oversight Board)。不管这个法案是不是有点过火，是不是过多地注重问题的形式而不是问题的本质，但是我认为，这样就建立了我们所需要的法律体系，至少从当前看，可以这么认为。

3. **金融市场。**纽约证券交易所以及纳斯达克都已经建立了强有力的且全面的公司治理规则，并要求在它那里上市的公司必须遵守这些公司治理规则。这一规则侧重于要求公司加强董事会的独立性，并要求为公司审计委员会和薪酬委员会设定新的标准。

4. **公共部门。**当事情在美国开始恶化后，没过多久，那些美国的好公民就自动组织起来，建立一个委员会，并担负起推荐好的矫正措施的重任。随着大量的财务不当行为逐渐露出水面，世界大型企业联合会 (Conference Board) 又建立了“公共信托和私人企业最高委员会”，自从这一委员会诞生后，它就写出了大量关于不同的政策建议的“白皮书”，内容包括如何正面对付那些最棘手的事情，以及目前很有争议性的问题：股票期权应该记做费用，董事会主席和首席执行官这两个职务应该由不同的人担任，审计师们不应该为他们的客户做咨询业务。我们这里只列出这三条由委员会推荐的措施，而他们一共推荐了 73 条 (!) 类似这样的改进公司治理的具体措施。这个团队包括一些很有名气的人，比如副主席彼特·彼特森 (Peter G. Peterson) 和约翰·斯诺 (John Snow)，保罗·沃尔克 (Paul Volcker)，亚瑟·莱维特 (Arthur Levitt)，沃伦·拉德门 (Warren Rudman)，以及约翰·比格斯 (John Biggs)。

我们还需要做什么？

然而，还有大量的工作需要我们去，很显然，这并不是件容易的事情。资本主义这个体系现在最需要的就是要呼唤长期投资的回归。我们这个社会依赖于这一回归，因为我们的经济增长是建立在资本积累的基础上的。早在 1936 年，凯恩斯就警告我们，“当企业变成投机大潮中一个微不足道的泡沫时，我们的问题就很严重了。因为，当一个国家的资本发展变成了赌博行为的一种副产品时，事情就可能变得很糟糕。”作为一个国家，发生这样的事情是我们所难以接受的。现

在的问题是，我们需要机构投资者重新建立起他们的运作思路，要使他们树立这样的信念，投机不过是投资大潮中的一个微不足道的泡沫。在共同基金这个行业，我们需要将视线“转向未来”，要使我们的受托人成为真正意义上的管家，而不是像最近的一段时间内那样，只是充当销售代表的角色。

然而，问题在于我们既需要好的所有者，也需要好的经理人，而且，要让他们通力协作。如何着手这一计划？这里，我提出六点建议：

1. **理清公司所有者的权责关系。**投资者——尤其是那些机构投资者——只有在我们最终认识到自己作为公司一员的责任后，才能更好地做一个合格的公司所有者。这些责任包括：在经过深思熟虑后投票支持我们的代理人，并将我们的想法与公司管理层交流。最近，证券交易委员会决定要求共同基金披露投资者如何投票支持他们的代理人的相关细节，这仅仅是我们应该做的第一步；只有这样，才能让共同基金经理人更多地参与公司治理。下一步我们该做的就是要让我们的投资者更多地了解招股说明书，这样，我们才能够将董事的提名权和公司营运建议权放心地交给我们的代理人。

2. **明确分开公司所有权与管理经营权。**为了帮助机构投资者更多地关注公司治理问题，公司应该有一个独立的董事会主席，并维持董事的高度独立性。同时，董事会应该从独立顾问甚至一些普通职员那里获得关于公司薪酬计划、会计以及其他一些事情的信息，以保证这些信息是可靠的，是没有包含管理层偏见的。

3. **重新关注公司长期价值。**所有者和管理层都应该侧重关注公司的长期财务目标，长期现金流状况，以及内在价值，长期战略方向等方面的信息。同时，我们应该废除那种曾经处处可见的、有百害而无一利的季度“盈余指导线”。另外那种伪造会计以满足财务目标的做法也应该废除了。

4. **给予公司会计更高的透明度。**由于通用会计准则给予会计做法很大的自由，因此，公司股东必须要求，而且经理人也必须主动，去充分披露公司大的会计政策决定所产生的影响和冲击。事实上，我们或许不仅应该要求公司的报告盈余基于“更激进的判断”（可能正是他们当前所遵循的），而且，也应要求这一报告盈余基于“更保守的

估计”。

5. **提供税收激励。**我们需要不同的税收战略，以阻止过多的会计投机行为。好几年前，沃伦·巴菲特建议对短期资本收益征收100%的税收，这不仅要对纳税投资者适用，而且，对于免税的养老保险基金也要运用这一税率。尽管这一提议似乎显得有点过激，但至少对从股票交易中获得的短期资本收益征收50%的所得税，还是有可能督促投资者恢复长期投资的理念。

6. **公司恢复发放股利的政策。**历史告诉我们，高的股利支付就意味着股东能够从股票投资中获得较高的未来收益。尽管我们手头缺少管理层明智使用了留存盈利的证据，然而，这些年来股利支付率却一直在下降。把话说得更明确一点，就是：为了现金流收入而投资是长期策略，而为了获得资本收益而投资则为短期策略（支付股利的股票的换手率仅仅是那些不支付股利的股票的换手率的一半）。如果将股利支付提高到他们原先的那种高水平，以使持有者获得现金流，这将有助于降低股票换手率，减少过度投机行为。

价值、理念 and 美德

这些措施加在一起，将会有力推动公司治理改革的深入，并帮助美国资本发展的历程远离投机，转向更具进取精神的方向发展。但是，相对于改进公司治理和投资行为而言，还有更重要的一点是需要注意的。我们还必须建立一套更高标准的准则。我们这个国家的创始人就信仰高标准的道德，信仰公正的社会，信仰善良美好的行为。正是这些信仰形成了我们这个国家的特征。如果这种优秀的品质能够记住今天的这一切——毫无疑问，我相信它会记下今天的这些丑陋——当今商业和金融模式中伦理的败坏、我们种种操纵财务报表的行径、我们这些处于投资管理领域的人士竟然情愿接受那些明知是错误的做法、我们对于丑恶一律保持沉默，还有我们那种导致贪婪压倒理性的自私自利，所有的这一切，都腐蚀了我们资本主义的美好品质。以往，每个熊市过后我们需要这些品质，每当投资者清醒后我们也需要这种品质，而当我们曾经处于国际困境中时我们也需要它，在未来的年头里，我们则比以往任何时刻都更需要它，因为现在，我们美国的强大

力量更需要建立在它的价值、理念和美德的基础之上。

没有人比亚当·斯密更能洞察那些通过从事商业和金融活动获取回报的人的内在动机，他这样说道：“他们的动机是伟大的、美好的、高尚的，值得大家为之艰苦奋斗，值得我们为之热切期望。”我们很难想象现在每个人都会用这些词语来描述这些年来资本主义体系的形象。当然，这样的词语如果能够越早地被用来形容我们的商业和金融领袖——我要指的也就是他们——这对我们来说，就越是一件好事。

导 言

那是 1981 年我 33 岁时的事情了，当时我作为公司外部财务顾问，在一家财富 100 强公司的高层管理人员——他们大都六十几岁了——会议上做了一次演讲。我为他们详细介绍了如何通过一定方式的安排、组织并成功实现收购从而使下一年的公司每股盈利增加 10%。在该公司首席执行官、首席财务官以及几个部门负责人就如何开展这一行动向我提出一些问题之后，这些高级管理人员就决定实施这项计划。由于公司董事会已经雇用我，因此我就问他们是否需要董事会的批准。该公司的首席执行官告诉我，董事会将通过投票表决以确认他们已经做出的决定。

尽管我感觉到我们大家都在同一个团队里工作，不过这些高级管理人员就开始以一种和蔼的然而却是批评性的口吻给我（他们决策组中的一个临时人员）一些教训。他们坚持认为，他们实质上所做的工作（为股东创造价值）将在这一计划结束后不久就开始，而那时我将已经离开他们公司在别的某个地方继续构思另一计划。而且，他们告诉我，当他们正在生产并交付出真正的产品时，我不过仅仅是在提供财务建议而已。当然，从这两个方面看，他们的话是对的。尽管如此，他们眼下所关心的就是努力提高短期内的每股盈利；他们对我说这些话可能是为我着想，也可能在很大程度上出于他们自身利益的需要。他们并不能确信这一计划是否真正创造价值，他们只是知道它可以增

加会计报告盈利。

那一刻，我就感觉到这些人就是典型的高级管理人员。他们聪明，而且勤奋，他们致力于本职工作，为公司的成功尽忠尽职。他们只想去做任何最终有利于公司和公司股东的事。他们的用心是好的，然而却忽视了十分重要的一点：由于他们更重视短期结果而非长期价值，因此，他们事实上却未能把投资者的利益放在首位。

我所得到的教训

在我职业生涯的初期，我与几十家公司的高级管理人员和董事会董事进行了上百次交流。这些交流使我对研究公司治理和分析公司（和管理它们的人们）如何以及为何做决策产生了长期浓厚的兴趣。从这些交流中我得知，那些不管他们的行动能否产生实际的价值，但却能够取得短期收益的高级管理人员们受到了称赞，因为那些需要他们实际行动的人们可以直接衡量他们的成果。例如，那些完成了很多兼并收购活动的高级管理人员的报酬，往往比那些将公司业务运营得很好的高级管理人员所得的报酬更高；那些宣布公司具有短期优异业绩的高级管理人员所得的报酬，比那些为公司创造长期价值的高级管理人员的报酬更高。

我还得知，高级管理人员们受到金钱、权力以及地位的不同程度的驱使，在运营他们的公司时，表示出对公司成功的极端的献身精神。他们在巨大的压力下工作十分努力，他们应该得到丰厚的报酬。绝大多数高级管理人员都在努力做一份崇高的工作。当用很多业绩指标衡量他们的表现时，显然也有一些人失败了，但很多高级管理人员都是成功的。

我还得知，公司董事会的董事们称职地为公司带来了不同的经验和有用的知识。他们是公司很有价值的资产，然而却在很大程度上未得到有效的利用。他们只是为了迎合首席执行官而做一些工作，同时，他们为公司工作的时间和资源是有限的，而且他们往往缺乏必要的关于公司状况的详细信息，因此也就不能对管理层的建议提出挑战或质疑。即使是最好的董事会有时也没有投资者所希望的那样有效。

我们都是自身经历的产物，因此一些自我介绍可能有助于读者理

解这本书中所表达的思想的根源。我于1971年以美国大学生优等生的身份毕业于威廉斯学院，并获得经济学学士学位，然后我进入摩根保证信托成为一名贷款员。摩根的会计培训课程来自哥伦比亚大学的桑迪·博顿（Sandy Burton）讲授，这一课程十分精彩，它主要关注如何发觉财务报表是否隐瞒了真实信息。有人可能认为借款者总会设法欺骗贷款人。而事实的确如此。

接下去的两年，我在哈佛商学院完成我的工商管理硕士学位（MBA）课程，并在1975年以乔治·贝克（George F. Baker）学者的身份毕业。或许我在哈佛商学院得到的最有价值的教训是：讨论和辩论问题通常会产生最好的答案。不管我对我的观点如何确信，其他人的意见和判断永远有助于我的深入认识。有时，我还发现，我的观点明显就是错误的。

哈佛毕业后的两年，我又在摩根保证信托从事贷款业务，业务对象是硅谷的新技术公司。接着，我去摩根士丹利公司从事兼并与收购工作。那时兼并与收购刚刚开始作为投资银行的一项业务，显然摩根士丹利是这一领域的领先者。那些管理不能达到最优（以及那些积累了大量低效使用资产）的公司受到了外部接管者和新的领导者的挑战。这一业务的积极发展增加了生产率和资本、劳动力的收益。如果没有投资银行提供资本和改变经营运作的激励，这一切是不会发生的。

与此同时，那些原先尊重他们的竞争对手与其老客户的历史关系的投资银行开始积极地互相竞争对方的关系客户。竞争导致了创新。我在摩根士丹利竭力支持、创建并管理了一个称做交易发展组的团队，其目的在于向可能的公司客户提出兼并思路和结构方案以帮助他们获得成功。我们设法将公司运营转入正轨以获取兼并收购费用。我们的一些交易活动为股东创造了价值而有些未能给股东创造价值。

一群相对年轻且没有多少经验的投资银行家，要成功地劝说一家公司的管理层和公司董事会根据他们所提出的战略性的适应、整合以及节省费用方案去购买另一家公司，这种想法似乎是很滑稽可笑的。我们对我们所建议采取收购行动的公司以及对我们建议收购的对象公司的运作细节所知甚少，一般来说，我们只是依靠公共信息做出建议。我们很少甚至没有管理公司的经验，在与我们所建议的管理者比