



Two Men the Wolves Bite

Two Billionaires, One Company, and an Epic Wall Street Battle

· 股权兼并收购经典 ·

门口的 野蛮人^{IV} 华尔街群狼之战

华尔街最富有的两人 掀起的一场战争

资本、法律、舆论、政治，他们
穷尽一切手段，对一家公司展开
多空掠夺

在股东积极主义的外衣下，他们
依旧是逐利嗜血的野蛮人

[美] 斯科特·韦普纳 (Scott Wapner) 著

高闻西 高瑄 王瑜 等译



机械工业出版社
China Machine Press

· 股权兼并收购经典 ·

门口的 野蛮人

华尔街群狼之战

[美] 斯科特·韦普纳 (Scott Wapner) 著

高闻酉 高瑄 王瑜 等译

IV

When the Wolves Bite

Two Billionaires, One Company, and an
Epic Wall Street Battle



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

门口的野蛮人Ⅳ：华尔街群狼之战 / (美) 斯科特·韦普纳 (Scott Wapner) 著；高闻酉等译。—北京：机械工业出版社，2019.6

(股权兼并收购经典)

书名原文：When the Wolves Bite: Two Billionaires, One Company, and an Epic Wall Street Battle

ISBN 978-7-111-62753-1

I. 门… II. ①斯… ②高… III. 企业兼并—美国 IV. F279.712.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 095798 号

本书版权登记号：图字 01-2019-1589

Scott Wapner. When the Wolves Bite: Two Billionaires, One Company, and an Epic Wall Street Battle.

Copyright 2018 by Scott Wapner.

Simplified Chinese Translation Copyright 2019 by China Machine Press. Published by agreement with United Talent Agency, LLC, through The Grayhawk Agency Ltd. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由光磊国际版权经纪有限公司授权机械工业出版社在中华人民共和国境内（不包括香港、澳门特别行政区及台湾地区）独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

门口的野蛮人Ⅳ：华尔街群狼之战

出版发行：机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码：100037）

责任编辑：王宇晴

责任校对：殷虹

印刷：三河市宏图印务有限公司

版次：2019 年 7 月第 1 版第 1 次印刷

开本：170mm×230mm 1/16

印张：17.75

书号：ISBN 978-7-111-62753-1

定价：70.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 68995261 88361066

投稿热线：(010) 88379007

购书热线：(010) 68326294

读者信箱：hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问：北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

| 前 言 |

W H E N T H E W O L V E S B I T E

主宰资本市场的野蛮人

自从洛克菲勒家族与范德比尔特家族这样的独立投资者出现以来，没有任何一群人能像当下的这群金融家那样，对华尔街施加如此大的影响力，他们就是股东积极主义者。[⊖]

这群超级投资者包括卡尔·伊坎（Carl C. Icahn）、威廉·阿克曼（William A. Ackman）、丹尼尔·勒布（Daniel S. Loeb）、富豪投资家尼尔森·佩尔兹（Nelson Peltz）和其他一些人，他们不仅要兼并某些公司，还要运用自己的影响力和手中所掌握的金钱来改变资本的运营方式。无论大公司还是小企业都摆脱不了这些投资者的掌控。

近年来，像苹果公司、百事可乐公司、雅虎公司、杜邦公司、彭尼百货、梅西百货这样的大企业都被锁定在上述超级投资者的运营计划当中。

如果说 20 世纪七八十年代金融市场的标志事件是金融大鳄、套利者和垃

⊖ Shareholder Activists，又被译为“股东积进主义者”“股东维权者”“主动投资者”和“股东行动家”。从本书的内容来看，这些投资者打着维护股东权益的旗帜，通过兼并收购攫取公司利益，并非常善于操纵舆论风向，因此称其为“维权者”显然并不适宜，而“主动投资者”又反映不出来他们在股权市场的“政治”行为，因此我们认为统一将其译为“股东积极主义者”比较妥当。——译者注

圾债券王者的崛起、主宰和最终衰落，那么，在这样一个“股东积极主义者”的时代，我们几乎每周都能看到一位如上所述的金融家声称他持有某家公司的股票，并雄心勃勃地准备将其价格推向新高。

股东积极主义并不只是在简单扩散，而是呈现出爆炸式增长。

2012年，股东积极主义者所参与的项目共有71个，其所带来的投资共计120亿美元，这些投资都处于美国证券交易委员会的监管之下且均有备案；到了2015年，相关项目的数量已经飙升至83个，投资总额近310亿美元。随着金额的迅速增长，相应目标的规模也不断膨胀，如果将其平均到每一家上市公司中，那么相应目标的市值就会发生巨大的变化——从2012年的23亿美元增加至2015年的近60亿美元。

作为一名金融报道者，我对这个独特而充满颠覆性的世界异常痴迷。

2013年1月25日，在电视台直播伊坎和阿克曼两位先生激烈的唇枪舌战之际，整个华尔街的交易竟突然停滞了。

现在，我们来回顾一下当时的情境：在两个亿万富翁当面互相攻击、互相侮辱之时，全世界的投资者都在观看，华尔街的交易也停止了。同时，从瑞士达沃斯到美国达拉斯的首席执行官也在密切地关注着这场辩论，他们想看看这两个人在干什么。

这是一个千载难逢的时刻，这场辩论完全是双方即兴而发、荒诞而事先毫无计划。如果有预谋的话，我应该第一时间知道，因为当时我正在主持这两人对话的电视直播节目。

股东积极主义崛起的迅猛，和这些新一代“世界主宰者”的权力都让人瞠目结舌。

10年前，股市大鳄掌控的对冲基金所管理的资本不到120亿美元；今天，他们所掌控的资本已经超过1200亿美元，有10家以上的基金公司所管理的平均资产超过100亿美元。

上述情境出现的原因是什么呢？一些分析人士将之归因于 2008 年金融危机之后股市的行情反弹，这是造成股东积极主义者盛行的“催化剂”。

当前的各类企业现金充裕，同时还可以按照有史以来的最低利率进行融资，相关股东也渴望分得更大的蛋糕。那些被称为“白衣骑士”的企业用大家所熟悉的剧本操作——股票回购或削减成本。它们通常打着为所有股东拓展更多利益的旗号来进行这些操作。

股东积极主义之所以能作为一种手段盛行，还有另一个原因，就是它在很多情况下确实行之有效。大人物秉承着大理念带来的大投资，会在驱使 CEO 们最大化公司收益的同时把股价推向高点，反之亦然。

通过股东积极主义者的聚集之处，即 13D Monitor，我们对他们所有的活动进行了观察，结果发现：2006~2011 年，一旦有股东积极主义者揭示自己的头寸，当天该股的平均“涨跌”会达到 2.65%，而该只股票连续 15 个月的平均收益率则可以达到 15.24%，明显优于同期的标准普尔 500 指数。

但是，上述这些收益的代价是什么呢？

颇具影响力的特拉华州高等法院的首席大法官里昂·斯坦因（Leo E. Strine）于 2017 年 2 月在《耶鲁法律杂志》上撰写了一篇与对冲基金相关的文章，这篇 133 页论文的标题为“当金融之狼撕咬时，谁人泣血？”，在文中他以生动的视角洞察对冲基金公司的活动，同时也披露了奇特的公司治理系统。他写道：“我们有理由认为这些金融大鳄的活动不会使整个国民经济变得更加有效，但会将某些稳定的社会财富暴露于较高风险之中，而且没有产生实质性的长期收益。”

对于如何区分为求学或养老而储蓄的“真人”投资者与试图潜移默化改变企业内部的对冲基金大鳄所构成的“狼群”投资者，斯坦因指出：“股东积极主义投资者投资一家公司并不是因为他们喜欢它，他们只是在不满意该公司的管理或商业计划时才出手。更准确的说，那些金融巨头只有在确定一种方法

可以改变公司的运营方式，且这种改变将导致相应股价上升之时才会持有相关的股票。同时，大多数对冲基金所寻求的某种升势必须发生在一个相对较短的时间之内，因为这些股东积极主义式对冲基金的持仓期限只在一到两年之间。”

其实，斯坦因先生不是唯一对股东积极主义者的对冲基金之“短期”属性持批评态度的人。

耶鲁大学管理学院的高级副院长杰弗里·桑尼菲尔德（Jeffrey A. Sonnenfeld）认为：“在通常情况下，金融大鳄会迫使企业削减成本、增加债务、扩大销售并且提高股票的回购数量，他们并没有对公司的业务、研发、增长因子，以及任何有价值的东西进行投资。积极主义的对冲基金的行为是‘短视’的，有时是以牺牲长期的成功模式为代价的，否则这些基金将难以生存。”

还有一些人痛惜于积极主义者式对冲基金彼此间的从众心理，这些金融大鳄把太多的钱引向了不怎么高明的领域。

世界上最大的资产管理企业贝莱德（Black rock，又译黑岩资本）著名的首席执行官劳伦斯·芬克（Laurence D. Fink）就曾直言不讳地谴责：对冲基金这种速战速决的方法会在很大程度上损害相关公司的整体结构。

芬克在2016年2月写了一封信，将其交给了数以百计的对冲基金公司的首席执行官，督促这些高管关注相关企业“长期价值的创造”，而不是所谓的诸如“回购”一类的金融操作模式。

著名的公司律师马丁·利普顿（Martin Lipton）被称为“毒丸防御工具的创造者”，“毒丸”旨在帮助相关公司抵抗敌意收购。他宣称：金融大鳄旗下的积极主义对冲基金将毁灭而非拯救美国。

然而，即使是利普顿先生也会佐证一个事实，即这些对冲基金的投资者具有摇滚明星一样的地位，有时他们的成就源于所采取的方法，而在有时则源自他们的疯狂，这种疯狂诞生于时代的喧嚣，以及赋予他们机会的平台。

在相关的金融掠夺战中，从来没有哪一场显得比“始于2012年寒冷的12月，且长达数年的康宝莱公司争夺战”更加激烈和壮观，这场肆虐甚至延续至今。

这本书将讲述一切落幕的内幕——金融战、金融派系、资本运作以及华尔街史诗般的战乱情境。

| 目 录 |

W H E N T H E W O L V E S B I T E

前 言 **主宰资本市场的野蛮人**

第 1 章 **引子：野蛮人 / 1**

2014 年春天，康宝莱公司 CEO 迈克尔·约翰逊正焦急地等待着一份关于某个神秘人物的报告，这个人正试图发起股权战争，毁灭他的事业。

这个人就是大名鼎鼎的比尔·阿克曼。

第 2 章 **出击：谋定而后动 / 7**

一位记者曾告诉阿克曼，康宝莱公司可能存在金字塔式的骗局，换言之，这家上市公司的主营业务是“传销”。于是，阿克曼开始了对康宝莱的深入调查。

第 3 章 **阿克曼：从价值投资者到股东积极主义者 / 23**

阿克曼是价值投资的信徒，从哈佛毕业后就在家族的支持下创立了一家对冲基金。在 10 年时间里，阿克曼将这家基金从 300 万美元的投资规模发展到了 3 亿美元，却因为对一家公司进行了恶意做空而身陷官司，被迫清盘。危急时刻，他第一次联系了卡尔·伊坎，可这次合作却使二人结下了梁子。

第4章 康宝莱：助人筑梦的伟大企业，还是彻头彻尾的传销者 / 47

马克·休斯是一个出身贫寒的销售员与创业者，他一生都致力于传播健康的生活方式，从而销售他的保健品，而他自己却死于酗酒。休斯死后留下了一个庞大的保健品销售帝国——康宝莱公司，而金字塔结构的分销商体系与表演式的表彰会则是这家公司的最大财产。迪士尼前高管迈克尔·约翰逊接手了这家公司，试图改变公司的商业模式与对外形象。

休斯离去9年后，至少从表面上看，这家公司的业绩蒸蒸日上，走上了正轨。

第5章 电话会议：空头之王艾因霍恩的诘问 / 67

正当迈克尔·约翰逊兴高采烈地庆祝自己在康宝莱CEO宝座上稳坐的第10个年头时，麻烦找上门来了，2012年的季度股东电话会议上多了一位不速之客——空头之王大卫·艾因霍恩，他的一连串诘问使公司股价当天狂跌了40%。于是，其他野蛮人在资本海洋中嗅到了康宝莱的血腥味道。

第6章 搅局者：厉兵秣马，烽烟四起 / 83

艾因霍恩的攻势如火如荼，早已经关注康宝莱很久的阿克曼也按捺不住，他这次决定孤注一掷，直接把康宝莱20%的股票下了空单。在阿克曼媒体朋友的推波助澜下，整个美国金融市场因此沸腾。气急败坏的约翰逊走上了电视，他背后的投资银行团队也整装待发，准备拉升股价。

第7章 运笔如刀：多空之间的媒体攻防战 / 103

另一位华尔街大鳄——第三点对冲基金的丹尼尔·勒布也加入了这场战争，并站在了多方一边。除了投入真金白银，勒布还发表了一封致投资者的信，言辞激烈地抨击阿克曼。在几个月的时间里，康宝莱的股价瞬息万变。

第 8 章 伊坎参战：一场让华尔街万人空巷的电视直播对骂 / 119

终于，卡尔·伊坎加入了战斗，坚定地站在了多方一边。他对 10 年前和阿克曼结下的梁子从未释怀，而阿克曼也不示弱。本书作者作为电视节目主持人，有幸亲眼见证两个人在电视直播上当众辩论，在数亿观众面前恶语相向。这场 27 分钟的直播空前绝后，大多数投资者停下了手上的交易，站在各自支持的一边摇旗呐喊，当天纽约证券交易所的交易量下降了 20%。

第 9 章 野蛮投机家：从交易员到世界首富的投机发家史 / 133

如果说阿克曼在成为股权投资的“野蛮人”前是个价值投资者的话，那伊坎就是一个不折不扣的投机者了。伊坎自称是康宝莱产品的拥趸，他想出了一招对付阿克曼的撒手锏——私有化。如果市面上没有康宝莱的股票在流通的话，阿克曼要用什么样的价位才能平掉空头呢？

第 10 章 局势逆转：索罗斯入场，多方攻势如火如荼 / 159

伊坎的出现让康宝莱的股价升到了每股 40 美元，可此时勒布的第三点对冲基金却退却了，并有序抛售了康宝莱的股票。为了对抗阿克曼，约翰逊与伊坎达成了协议，伊坎亲自为康宝莱挑选了两位新董事，并将持股比例从 14% 增加到 25%。不久，又一位传奇投资家——乔治·索罗斯加入进来，并站在了多方一边。索罗斯手下的投机悍将保罗·索恩为了驳斥阿克曼，甚至发起了针对康宝莱客户的调查问卷。

第 11 章 纸牌屋：华盛顿院外游说集团 / 173

资本、舆论、法律的工具都用尽了，阿克曼现在唯一可以一搏的手段就是借用政客的力量。他在华盛顿拜会了马萨诸塞州参议员和联邦贸易委员会主席、全国消费者联盟，甚至还与后来的总统候选人约翰·麦凯恩见了一面。但是他的慌不择路收效甚微，雪上加霜的是康宝莱股价仍然在一路高涨，阿克曼即将面临“爆仓”。

第 12 章 **阿克曼的致命攻击：“这似乎不是一个特别好的商业模式”** / 191

2014 年 4 月，在政治家的干预下，FBI 终于开启了对康宝莱“犯罪行为”的刑事调查，康宝莱股价应声暴跌。3 个月后，拥有 1700 万股的康宝莱董事会成员伊坎在一个公开活动上接受了神秘嘉宾阿克曼的拥抱。这两个资本巨鳄似乎打算暂时握手言和，而阿克曼与康宝莱之间的战争却仍在继续。

第 13 章 **战争泥潭：徒劳无功的 2015 年** / 205

在伊坎退出、阿克曼发表电视演讲后的一年间，康宝莱公司的股价经历了暴涨与暴跌，但停战仍遥遥无期。FBI 将调查的矛头指向了阿克曼，双方各自聘请公关公司继续旷日持久的舆论战。这一年，阿克曼投资于威朗公司的计划以失败告终，伊坎的日子也并不好过。

第 14 章 **绝命一搏：美国证券交易委员会要关掉康宝莱** / 237

在威朗公司战线全线崩溃后，阿克曼急于结束战争，他想直接置康宝莱于死地，于是拿出了撒手锏，让美国证券交易委员会介入，对康宝莱展开调查。而伊坎又一次站到了康宝莱身后，把宝压在了美国总统大选中。如果特朗普胜出，这些陈词滥调的上市公司监管政策就会画上句号。但在结果水落石出前，他还是得继续和阿克曼缠斗一番。

第 15 章 **媾和：没有赢家的终局** / 255

转眼间，这场股权战争已经进行到了第 5 个年头，无论是伊坎的公司私有化，还是阿克曼让康宝莱关门大吉的策略都没有成功。虽然经历了短暂的停战，但是这旷日持久的 5 年让双方都感到了厌烦。伊坎放弃了维护康宝莱的利益，与阿克曼握手言和，退出了这场不堪的战争，而约翰逊也在当年宣告退休。

后记 **大胆的设计** / 266

作者简介 / 269

|第1章| 引子：野蛮人

W H E N T H E W O L V E S B I T E



我们把时间回溯到 2014 年的春天。当时，世界上那些备受关注的、拥有多层次营销结构的公司都面临着各方面的困扰。与此同时，康宝莱国际公司（Herbalife International Inc.）首席执行官迈克尔·约翰逊（Michael O. Johnson）已经焦急地等待了几个星期，他在企盼着揭开某个神秘人物面具这一时刻的到来，因为此人曾威胁要摧毁他的事业。

相关事件的过程是：在过去 18 个月的大部分时间里，具有“摇滚明星”风采的华尔街从业者、潘兴广场资本管理公司（Pershing Square）的对冲基金经理威廉·阿克曼对康宝莱公司发起了“挑战”，他动用了本公司数以亿计的美元资金进行博弈，而且尚未显现休战的迹象。

阿克曼的战术灵活，意志非常顽强，其决策方法具有与生俱来的驱动性和坚定性。有时，阿克曼甚至痴迷于折磨自己的对手而不能自拔，同时，相对于那些需要花费大部分时间与阿克曼进行周旋的首席执行官而言，这个人的行为模式真是令人眼花缭乱、不知所措。

约翰逊所疑惑的是：什么因素会使阿克曼具有如此恶毒的攻击性呢？阿克曼要达到什么目的呢？

随着 5 月的到来，在第三周的星期日下午，上述悬念终于揭晓了答案——随着某些敏感、秘密文件的公布，康宝莱公司的最高领导层方才恍然大悟。

30 页的调查报告就像一部侦探小说，但它不是小说，而是对于事实的呈现。此份报告是阿克曼本人的心理档案，联邦调查局在追踪那些不知悔改的罪犯时才会应用这种方法。这个秘密档案的标题是“威廉·阿克曼与相关的初始

研究报告”，其中，作为康宝莱公司的大敌，阿克曼被描述为：具有激烈的竞争性、非常聪明、有野心且为了胜利不惜一切代价。

康宝莱公司负责全球安全的副总裁加纳·门罗（Jana Monroe）所做的工作就是要了解阿克曼，即阿克曼是谁？他为什么要这样？他的方法和动机是什么？

门罗陈述道：“我的早期评估结论是，阿克曼的行为具有长期性。”同时，门罗阐述了相应报告的重要性：“我们要发现阿克曼攻击我们公司的方法以及他可能切入的方向，这样我们就可以先发制人，而不是被动应对。”

门罗已经花了30年的时间来探讨司法的问题，同时研究了20多个美国联邦调查局的案例。其中的5年时间被门罗用于研究位于弗吉尼亚州匡提科市的国家暴力犯罪分析中心所展示的与精英犯罪相关的系列案件。像《沉默的羔羊》的女主角一样，门罗的团队调阅了与连环杀手泰德·邦迪和杰弗里·达莫相关的案件；同时，门罗还是那个臭名昭著的《乌邦摩（制造智能炸弹的罪犯）宣言》的早期读者。因此，门罗能够洞穿阿克曼的思维模式，从而帮助本公司了解自身所面临的威胁。

门罗说道：“从报告来看，很明显某些人天生就充满竞争性，而这不仅仅是指业务能力，同时也是性格使然。他就是极端自我，认为‘我一个人就可以知道如何进行正确的投资’。”

上述报告是由帕克·迪茨博士（Dr. Park Dietz）所提供的。迪茨是国家级的优秀法医精神病学家，他曾经花费了几十年的时间剖析犯罪的动机，其研究范围所涉猎的人物包括连环杀手、绞杀者、追踪者，以及制造校园枪击的罪犯等。

迪茨从未见过阿克曼，但是康宝莱事件让他想起了发生在20世纪80年代的泰诺制药公司篡改数据事件，以及之后的状况。其中，有一个人曾经刻意做空制药商所关联公司的股票，然后以打电话的方式制造骗局，从而将相应股价压得更低。

迪茨说道：“我之所以感兴趣，是因为当前情境和早些年使我着迷的那些案件有部分相似之处，我一直认为这是一种有趣的犯罪行为。”

但是，迪茨知道，深度剖析阿克曼心理历程的工作将是非常困难的。

与之前的大多数案件不同，迪茨不能采访所要调研的对象，只能搜寻互联网上的一些报道，同时参考某些电视剪辑片断，以此来研究阿克曼生活中所经历的重大事件。

迪茨说道：“与阿克曼相关的报道大多来自期刊，而什么资料对我而言是可用的呢？我主要想看看他的传记、与之相关的有新闻价值的事件以及阿克曼之前对交易成功与失败的反应。当前，我们的任务是应用已有的数据努力追寻这个对手的人生经历，同时发掘其行为模式。”

上述相关报告的文档多达几十页，迪茨博士历时近六周才得以完成，康宝莱公司为之花费的佣金大约为 100 000 美元。报告主要剖析了阿克曼的人性特点及其作为最著名的华尔街金融家的行为特色；同时，报告还研究了阿克曼的从业经历、投资倾向、业务重点以及他的心理思维模式。

报告将阿克曼的形象描述为：“对所有的东西都会积极争取且努力攫取。他极其自恋，同时又渴望与其他‘特别的人和机构’进行合作；用‘贪婪’一词对他进行描述是非常精确的。”另外，“阿克曼只会以美元的数字衡量自身在社会当中的价值，以及自己在他人心中的分量。”

报告还指出：“阿克曼需要被持续地赞赏、吹捧和宣传”“他会经常利用公关人员和其他联系人进行自我塑型且控制相关的新闻媒体”；还有，“他会追逐明星，但其自身似乎就是一个名人，他会为那些忠实的追随者量身定制自身的形象。”

迪茨说：“我认为阿克曼将康宝莱公司作为打击对象的目的在于向他的投资方显示其获利的潜能，而这似乎使他看起来好像是一个‘被逼上梁山’的英雄好汉。”

这时，门罗也谈了自己的看法：“对我来说，阿克曼似乎没有意识到，他的表现不是那么令人信服。”

研究报告逐行逐句地将阿克曼的人性特点展现出来，将这个明星人物描绘成一个无情的、妄自尊大的人——“阿克曼会利用慈善事业转移负面舆论。这个人傲慢自大，具有轻蔑地对待他人的优越感，而且，他会试图掩盖其傲慢的行为和态度。”同时，“他会将其自身的失败和所犯的错误归咎于他人。”另外，“他可以通过绑架法律和道德的方式查找相应的漏洞。”

研究报告还探讨了阿克曼的跳跃性思维模式，同时指出：“阿克曼认为自己永远是正确的，他会顽固地、执拗地坚持自身的立场”“他具有非常强的控制欲”，而且，“阿克曼相信，在很多事情上，他做得会比业界其他任何人都好。”

报告当中有一段直击阿克曼应对逆境的能力，其中写道：“阿克曼对批评和挫败非常敏感，因此，他的耻辱感很强且易怒。同时，他会长时间地记住所‘受到的伤害’。但是，他似乎总是能够克制悲愤的情绪同时将痛苦转嫁到别人身上。”

这份报告总结如下：

投射到大屏幕上的阿克曼的公众形象会使人产生一种错觉，即他的理念会带来无限光明，而只要公众接受了这样的幻觉，他就可以自我陶醉了；但是，如果他遇到任何批评或挑战，那么，阿克曼就会变成一个“躲在窗帘后的、没有安全感的男孩”。他没有能力来管控其自身的羞耻感，他也无法做到“喜怒不形于色”。

通过一些测量方法，该报告确认：康宝莱公司一开始的思考方向是没有问题的。然而，约翰逊和他的团队希望构建一整套应敌的最佳方案，即如何把握、如何操控和如何反击。

康宝莱公司首席财务官约翰·德西蒙（John DeSimone）说：“我们正试图确定阿克曼的动机，以及如何结束这场‘博弈’。但是，我们不知道比尔·阿克曼是一个什么样的人，也不知道他可能使用什么样的战略和战术。”