

巴菲特、貝佐斯與20位高績效執行長的經營智慧

Dear Shareholder
親愛的股東

The BEST EXECUTIVE LETTERS
from Warren Buffett,
Prem Watsa and other great CEOs

目錄

各界好評	7
前言	13
簡介	19
編撰說明	28
致謝	30
PART I 經典期	
1 華倫・巴菲特：波克夏海瑟威公司致股東信	34
2 羅貝托・古茲維塔：可口可樂公司致股東信	71
3 普雷姆・瓦薩：楓信金融控股公司致股東信	89
4 伊恩・康明、喬伊・史坦伯、李察・韓德勒 與布萊恩・富利曼：露卡迪亞國際公司（富 瑞集團）致股東信	136

PART II 成熟期

- 5 唐諾・葛蘭姆與提姆・歐夏納西：
華盛頓郵報（葛蘭姆控股公司）致股東信 180
- 6 史蒂夫・馬克爾與湯姆・蓋納：
馬克爾公司致股東信 224
- 7 傑夫・貝佐斯：亞馬遜公司致股東信 267

PART III 當代期

- 8 查爾斯・法比康：海科公司致股東信 282
- 9 布雷特・羅伯茲：信貸承兌公司致股東信 321
- 10 賴利・佩吉與謝爾蓋・布林：
Google（Alphabet）致股東信 332

各界好評

11	喬·曼蘇托與康納·卡布： 晨星公司致股東信	340
12	馬克·李奧納德：星座軟體公司致股東信	375
13	盧英德：百事公司致股東信	411
14	威斯頓·希克斯：亞勒蓋尼公司致股東信	442
15	吉妮·羅美蒂：IBM致股東信	482
16	羅伯·金恩：辛普雷斯公司致股東信	518
	結語	545
	注釋	549
	主題索引	554

各界好評

自巴菲特著名的波克夏股東信之後，愈來愈多人重視執行長寫給股東的信。勞倫斯·康寧漢教授彙整各大優越企業的股東信在此書之中，不但精彩好讀，更能讓我們釐清成功企業所遵循的重要原則！

雷浩斯 價值投資者／財經作家

了解一家企業最好的方式就是從致股東信開始，尤其是美股上市公司，在信中總是會提供投資人相當豐富的質化與量化信息。企業的管理者透過致股東信傳達經營理念、營運策略與資本配置，透過良好的溝通對內部樹立強大的核心文化，推動成長飛輪，對外則與股東建立信任機制，才能聚焦長期成長。本書集結許多優質企業的股東信精華，帶領讀者從經營者的思維切入，提升投資視野，做出更好的投資決策。

Jenny JC 財經觀點創辦人

很少人提到企業執行長寫給股東的信。在《親愛的股東》中，勞倫斯·康寧漢從最好的股東信中挑選最好的段落集結起來。他揭露優異股東信的特質，而且他摘錄的內容也展現出這些公司和企業執行長的成功之處。從這本書真的可以學到很多東西！

霍華·馬克斯（Howard Marks）

橡樹資本（Oaktree Capital）董事長兼共同創辦人

《投資最重要的事》作者

想知道企業界最厲害的執行長在想什麼嗎？《親愛的股東》就是你的備忘錄！康寧漢從這一代最成功執行長的股東信擷取經驗教訓，帶給大家業界知識、經營管理和資本配置的常識性原理（這是讓人驚訝的罕見三部曲），這是永恆不變的寶藏。

羅伯特·羅伯帝（Robert Robotti）

羅伯帝公司（Robotti & Co.）董事長

《親愛的股東》精選最好的股東信，這些信是過去到現在最有抱負的投資專家和企業執行長，以及想要尋找傑出資本配置者最珍貴的寶庫。這些股東信的論述清晰、行文簡潔，和投資報酬高度相關，對創造長期價值感興趣的讀者應該會非常興奮。

威廉·索恩戴克（Will Thorndike）

《非典型經營者的成功法則》作者

《親愛的股東》從全球最會創造財富的企業執行長蒐集寶貴的經驗和教訓。勞倫斯·康寧漢交出一本精心策畫的經典作品，值得閱讀，而且值得投資人收藏！

洛蘭·坦伯頓（Lauren C. Templeton）

坦伯頓與菲利浦資本管理公司（Templeton & Phillips Capital Management）董事長

常聽說「厲害的人大顯身手，不厲害的人才去教書或寫書」，不過從這本書來看，那可不一定！像是華倫·巴菲特、普雷姆·瓦薩、湯姆·蓋納等等無疑都非常成功，而

且他們也能把自己怎麼成功的方法寫出來，然後指導別人。勞倫斯·康寧漢對這些股東信的精心挑選、編輯與評論，讓我們更容易吸收消化這些寶貴教訓。

蓋伊·斯皮爾（Guy Spier）

暢銷書《華爾街之狼從良記》作者

在《親愛的股東》中，康寧漢集結討論企業與領導的最佳文章，執筆者都是知名度很高的企業經理人和思慮周密的企業界明星。把這些精華集結成一冊實在是非常方便，而且字字珠璣！

泰德·賽德斯（Ted Seides）

Podcast 節目《資產配置者》（*Capital Allocators*）主持人

勞倫斯·康寧漢又出版一本很棒的書，這是企業執行長的股東信選集。這幾位執行長不僅是很厲害的企業經營者，也是絕佳的資產配置者，也就是說，都是價值投資高手。這些執行長知道如何管理、創造價值，並讓公司吸引到尋求價值的投資人。誠實正直、虛懷若谷、秉持紀律、充滿

毅力和抱持長期觀點，正是他們的成功特質。各位如果想了解這些執行長，《親愛的股東》正是必讀的作品！」

喬治·阿瑟納薩科斯 (George Athanassakos)

加拿大安大略省西部大學商學院價值投資葛拉漢講座教授

勞倫斯·康寧漢是第一個提煉大師智慧，把巴菲特股東信編撰成《巴菲特寫給股東的信》的人。現在他又分析其他商界企業領袖的股東信，並提取重要資訊，融合這些企業文化與領導才能的真知灼見，必定能提升我們的策略思考和投資報酬。

蘿菈·黎頓郝斯 (Laura Rittenhouse)

黎氏評等公司 (Rittenhouse Rankings) 執行長

勞倫斯·康寧漢認為仔細研讀企業最佳經營者的股東信，就是深入理解商業祕訣的最佳方法，這個簡單的見解已經永遠改變我的生活。他寫的《巴菲特寫給股東的信》就是金融學的大師級課程，激發整個世代對價值投資的興趣。現在他的新書《親愛的股東》又介紹更多傳奇企業執行長，為

大家帶來管理、領導力和企業經營的寶貴經驗。未來產業領袖的商業教育都應該從這本書開始！

傑夫·葛蘭姆 (Jeff Gramm)

《大股東寫給經營者的八封信》作者

股東信是探索企業界的獨特鑰匙孔！康寧漢教授是《巴菲特寫給股東的信》背後的編選高手，這次他再次展現魔力，彙編整理業界最好的股東信！

雅各·泰勒 (Jacob L. Taylor)

五個好問題 (Five Good Questions) 網站站長

前言

我從1987年開始研究企業寫給股東的信。讀得愈多之後就愈發現，寫得很好的股東信都是在述說公司的歷史和故事。一年又一年的看下來，很像是在看一本很會講故事的好書。透過這些企業公開信，我一方面可以了解公司的企業文化，也能知道領導者的個性和人品。

1990年代，我研讀華倫·巴菲特（Warren Buffett）寫給波克夏海瑟威公司（Berkshire Hathaway）股東的信，頓時驚為天人，特別邀請他到我的大學參加專題座談會。所以我在1996年跟巴菲特見面，也幫他編輯出版《巴菲特寫給股東的信》（*The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America*），這本書現在已經出到第五版。我研究股東信的美好旅程就從這裡開始。

從那時起，我開始認真研究各種企業的股東信。一直到現在，我還保存許多印刷精美的紙本股東信，有些已經成為珍貴的經典，像是羅貝托·古茲維塔（Roberto Goizueta）寫給可口可樂股東的信。在這本書中，我挑選各類產業的最佳代表，從巴菲特和古茲維塔開始，加上14家其他公司的高階

經理人，都可以說是一時之選。

股市投資老手在篩選投資標的時，不僅會使用一般常見的分析工具，也會利用股東信。¹股東信裡的訊息經過挑選，所以並不像上市公司該依法揭露的資訊那樣受到規範。上市公司的定期報告中，所有資料都是在會計原則和證券法規下製作，一切都依法有據。但股東信充滿彈性，能讓經理人傳達客製化的資訊，讓大家更明白企業追求的價值。厲害的投資人就會仔細研讀這些股東信，藉此觀察產業的發展，以及企業領袖的智慧、判斷和遠見。

近年來，企業股東信也引發各方的興趣。2013年《紐約時報》（*The New York Times*）就曾指出，寫得非常好的股東信「不只股東急切想要閱讀，感興趣的觀察家也不例外」。²2016年《紐約客》雜誌（*The New Yorker*）則提到股東信也算是一種「文學類型」，說它讓人想起葛楚·史坦（Gertrude Stein）擅長疊句敘述的散文風格。³

有一位研究學者在一年內讀遍3000封股東信；⁴另一位研究員乾脆開一家顧問公司，專門指導股東信的寫作要怎麼掌握重點，才能寫得坦率又清楚；⁵還有幾位觀察家精選一些特別有價值的股東信。⁶這些精選名單幾乎都以巴菲特開頭，然後列出過去40年來傑出的企業執行長。這本書在挑選股東信時當然也參考這些名單。

許多企業領袖都會寫書或回憶錄來呈現自己的思想，但

我在這本書中挑選的經理人卻沒有這麼做。他們喜歡透過寫股東信的方式，在企業面對的種種重要議題上表達看法。而這就是這本書的緣起：最好的股東信就是最好的商業寫作。這些企業領袖針對領導、管理、資本配置和公司治理等主題暢所欲言，再也沒有比他們更具權威的資訊來源了。把這些名家的智慧彙整為一本專書，就像是最優秀的企業執行長組成一支明星隊！

最好的股東信會把讀者當作商業夥伴，對公司和業務提供深入的見解。這些作者會分享圍繞核心事業主題各種面向的看法，包括商學院最基礎的會計、經濟、管理等基本課程，以及企業面對的各類挑戰，譬如競爭策略、創新研發、員工士氣和企業接班等等。

精彩的股東信文筆優美、真誠坦白，而且論點聚焦。它們會明白呈現好消息、壞消息，以及可怕的消息，不會迴避困難的問題。他們採納長期思維，將長期的業績成果繪製成圖表，這意味著他們承認，為了在更長遠的時間得到更高的報酬，有困難的問題需要解決。

在這本書中，我不只選擇最好的股東信作者，也從他們的信中摘出最棒的篇章。這些信件是按個別企業收錄，同一家企業的信再根據時間先後排序。透過這樣的編年排列，我們可以看到，隨著時間推移，每位作者在處理不斷變化的環境和問題時也有所改進。