

五

分钟投资者

最快捷的
投资向导

 经理人丛书



迈克尔·克雷格著

MINUTE INVESTOR

**不需要太多时间
你也可能做出正确的投资分析**



中华工商联合出版社
CHINA INDUSTRY & COMMERCE ASSOCIATED PRESS

五

分钟投资者

最快捷的
投资向导



经理人丛书



迈克尔·克雷格 著
徐 放 译

MINUTE INVESTOR

**不需要太多时间
你也可能做出正确的投资分析**



中华工商联合出版社
CHINA INDUSTRY & COMMERCE ASSOCIATED PRESS

责任编辑:又菁

封面设计:天世嘉艺

图书在版编目(CIP)数据

5分钟投资手册/(美)克雷格著;徐放译.

- 北京:中华工商联合出版社,2004.5

书名原文:The Five Minutes Investor

ISBN 7-80193-094-0

I. 5... II. ①克... ②徐... III. 投资—分析—手册: IV.F830.59-62

中国版本图书馆CIP数据核字(2004)第031851号

版权登记号:图字:01-2004-2509号

The Five Minute Investor © 2002 by Michael Craig. Original English language edition published by Career Press, 3 Tice Rd., Franklin Lakes, NJ 07417 USA.

Chinese (Simplified Characters Only) Trade Paperback Copyright © 2004 by China Industry & Commerce Associated Press.

Published by Arrangement through CNPIEC Copyright Department.

ALL RIGHTS RESERVED

中华工商联合出版社出版、发行

北京东城区东直门外新中街11号

邮编:100027 电话:64153909

网址:www.gslcbs.com.cn

北京中科印刷有限公司印刷

新华书店总经销

787×1092毫米 1/16 印张:13.25 150千字

2004年5月第1版 2004年5月第1次印刷

ISBN 7-80193-094-0/F·51

定价:32.00元

引子：金钱、智慧和安然

安然事件已经成了当今投资教材当中一个必不可少的案例。我亦不能免俗：本书的初衷之一，也是指导读者如何去回避那些用谎言误导投资者或者不能为投资者提供真实财务状况的企业。虽然国会和证券交易委员会（SEC）要求企业提供更加透明的财务状况，而且企业本身也在主动公开更多的信息，但依然令人感到失望：因为至今还没有人提出投资者也应该为他们的投资失误负责。（如果本书中出现新的专业术语，我将用粗体标注。如果它在后续章节中着重论述而届时读者对其还没有完全掌握，我将再次用粗体标注。所有这些术语都能够在书后的词汇表中找到解释。）由于受到了立法者和评论家们舆论的诱导，所有人都认为投资者在面对以虚假信息欺骗公众的企业、甚至仅仅是那些藏有疑点的企业时，往往没有一点自我保护的能力。

对这一点我的感受不是惊讶而是失望。当律师的时候，我的代理人也有过遭受投资欺诈的经历。我认为法律为投资者和资本市场提供足够的保护同等重要。假如人们认为其投资受到了操纵，那么人们自然就会对股票市场敬而远之。然而在安然事件中，安然公司愚弄了监管机构、分析人员和所有的机构投资者，在这种情况下个人投资者还能有什么更好的投资选择呢？

事情还不止如此。你可以从众多渠道免费获得任何一家上市企业的财务报表。这些报表包括损益表、资产负债表、现金流量表和文字说明（管理层讨论与分析即 MD&A 以及注释）。财务报表的功能就在于它能够让你在短短 5 分钟之内掌握一家企业的概况，而且这些信息远远比你以前所了解的要有价值得多。

面对复杂的财务报表，我的秘诀就是从现金流量表中的经营活动现金流量入手。经营活动现金流量即经营活动中所投入的现金净额。无

论企业自身的状况如何，你惟一需要关注的就是经营活动中的现金投入量。财务人员很难在这方面造假；其一，现金流量（包括投资活动现金流量和筹资活动现金流量）的数字要符合资产负债表中的现金数字。即便是最愚蠢的财务人员和最腐败的审计人员，如果他们不想坐牢的话，都不敢对上市企业的现金流量状况造假；其二，比较“流行”的假账做法往往都不会涉及到经营活动现金流量。

你可以从 SEC 或者安然公司的网站上找到安然公司破产前的最后一个会计年度的年报（截止到 2000 年 12 月 31 日）。现金流量的状况非常乐观——从 1999 年的 12 亿美元增长到 2000 年的 48 亿美元。但你还应该注意报表中的其他项目。

下表就是从安然公司 2000 年现金流量表当中节选出来的经营活动现金流量。

安然公司经营活动现金流量（单位：百万美元）

	2000年	1999年	1998年
净收益	979	893	703
财务变更的累积影响		131	
折旧、损耗和摊销	855	870	827
长期资产减损	326	441	
应缴所得税	207	21	87
出售非商业资产收益	(146)	(541)	(82)
流动资本成分变更	1769	(1000)	(233)
价格风险管理中的净资产	(763)	(395)	350
商业资产及投资：			
实际销售收益	(104)	(756)	(628)
销售收益	1838	2217	
其他及未实现收益	(1295)	(827)	(721)
其他经营活动	1113	174	(97)
经营活动现金流量净额	4779	1228	1640

在 2000 年年报的管理层讨论与分析 (MD&A) 当中,安然将 1999 年和 2000 年的现金流量差异解释为:2000 年经营活动现金合计增长了 35.51 亿美元,主要体现在流动资本的减少、良好的经营状况以及履行合同取得的现金收益。

良好的经营状况? 那应该是指净收益——当年的净收益仅仅增长了 8600 万美元。现金流量的增长主要还应该归功于流动资本的减少 (使当年的现金流量增长超过 27 亿美元)、“其他经营活动” (使当年现金流量增长近 10 亿美元) 以及履行合同取得的现金收益。

然而,经营活动现金流量各构成部分的作用不尽相同。事实上,某些流动资本的增加并不是好事。和绝大多数企业一样,安然公司没有对流动资本的变化做详尽阐述。流动资本意味着应收账款、库存、其他流动资产、应付账款以及应计债务等所产生的变化。假如某家企业的应收账款在一个会计期间内由 1000 万美元增加到 1200 万美元,这就意味着经营活动现金流量会减少 200 万美元。假如应付账款,即该企业应该支付给供应商的款项,由 1000 万美元增加到 1300 万美元,这就意味着现金流量会增长 300 万美元。将两种假设合并,企业的现金流量净增长 100 万美元。但是请牢记一点:假如某企业利用延误支付应付款项 (或者逃避税收来增加现金流量) 的方式来增加现金流量,那不过是权宜之计。

我们可以对照安然公司的资产负债表来证明到底哪些项目有所增长:

安然公司资产负债表(摘要)单位:百万美元

	2000年	1999年	对现金流量影响
交易应收款项净额	10396	3030	(7366)
其他应收款项	1874	518	(1356)
库存	953	598	(355)
存款	2433	81	(2352)
其他流动资产	1333	535	798
应付账款	9777	2154	7623
其他流动负债	2178	1724	454

表中我们可以看出,应付账款的激增导致了现金流量的增加,然而这些款项的支付只是迟早的事。应收款项也相应增加了 87 亿美元,几乎抵消了应付款项的增加额。应收款项的增加不仅影响了现金流量而且说明了企业没有能力收回这些款项,或者企业无中生有地编造了应收款项的内容。

那么安然公司对其现金流量增加的解释就只剩下履行合同取得的现金收益一项。事实上你很难在财务报表、注释和 MD&A 当中找到这种解释的真正意义。但即便安然公司真的因为履行合同而取得了收益,听上去这也不像一个普通(连续性)的经营项目,和应付账款的增加一样,该项目迟早有一天是要兑现的。

2001 年 8 月公布的季报是安然事件败露前的最后一次季报。该报告所显示的安然公司 2001 年第二季度的现金流量状况已经相当糟糕。2001 年上半年,该公司的经营活动现金流量为负 13 亿美元。安然甚至没有把原有的流动资本列入该项,而是将应收款项、库存和应付款项的变更列入了一个独立的目录。综合考虑上述因素,公司当期实际经营活动现金流量为负 21 亿美元。

当然,安然公司很多内情还有待调查。在此要着重提出的是,每次投资之前对经营活动现金流量的研究都必不可少。这样做不需要很长

时间,但是它能够让投资者对投资目标有更真实的了解,进而做出正确的投资选择。

此书的目的就在于引起你对企业财务报表的兴趣。你不需要具有天才的金融和数学头脑,也不需要拥有透视性的投资分析眼光,甚至不用花上大把大把的时间。之所以把这本书取名为《5分钟投资手册》,是因为我认为你应该抽出至少5分钟时间来看看财务报表。5分钟给你带来的信息会比你以前所掌握的要有价值得多。有时候,5分钟足以让你做出投资与否的决定。通常你还需要付出更多努力,但当你了解到自己的真正需要,懂得了那些财务数字的含义,那这可能是你作为一名投资者付出的最有价值的5分钟了。

为了让该书简明扼要地说明财务报表对投资最具价值的核心内容,我把很多精力都放在了消除投资者对复杂的财务报表的疑惑(或者说恐惧)方面。我尽量把每个章节的阅读时间都控制在5分钟左右。(也许有些人阅读速度很快,也许有些人会反复看上好几遍,也许有些内容需要时间去反复思考,但我在写作过程中确实尽力用最简洁的方式来说明问题。)

在这里我要提前和读者打一声招呼:我既不是会计师也不是审计师。我的财务知识是在 School of Hard Knocks 做律师的时候学的,那时候我打的官司常常牵扯到上市企业的财务人员和他们的审计师。后来我成了一名金融专栏作家,文章主要集中在企业财务状况披露方面。我不能保证本书中对某些专业术语的定义与注册会计师或财务教授的概念如出一辙,同时我也不能保证我对各种会计原理和交易方式都做出了详尽的阐述。书中的内容完全是我个人认为最有价值的东西,因此书中的侧重点会有所不同。

目 录

引子:金钱、智慧和安然	iv
-------------------	----

第一篇 给我 5 分钟

第 1 章 5 万亿美元化为乌有——投资屡屡失误的原因	3
第 2 章 信任肯尼迪——企业信息披露机制的由来	8
第 3 章 黄金法则	13
第 4 章 5 分钟研究一家企业——IBM 公司 2000 年年报	20
第 5 章 用 5 分钟研究 IBM 公司一年中发生的 变化——IBM 公司 2001 年年报	28

第二篇 5 分钟看懂财务报表

第 6 章 5 分钟看懂损益表	37
第 7 章 5 分钟看懂资产负债表	44
第 8 章 5 分钟看懂现金流量表	50
第 9 章 用 5 分钟看懂 MD&A 和注释	56

第三篇 损益表

第 10 章 收入:残酷的权责发生	63
-------------------------	----

第 11 章 收入确认:朗讯公司的案例	68
第 12 章 收入确认:Sunbeam 公司的案例	74
第 13 章 收入确认:MicroStrategy 公司的案例	80
第 14 章 假账:减少成本和费用确认的方法	86
第 15 章 兼并:交易和财务报表	90
第 16 章 费用:美国在线公司的案例和递延营销费用	95
第 17 章 Waste Management 公司的案例: 15 亿美元的幕后交易	99
第 18 章 重组费用:越洗越脏洗澡式会计	106
第 19 章 分析重组:Sunbeam 公司和 Tyco International 公司的案例	113
第 20 章 商誉:冲销并购资产的价值	119
第 21 章 预计业绩:敌友难辨	124
第 22 章 股票期权的计算	129

第四篇 资产负债表及其他

第 23 章 应收账款和牛津事件	135
第 24 章 库存	140
第 25 章 表外交易的四个主要方面	145
第 26 章 特殊目的实体	149
第 27 章 表外负债:综合租赁和 Dollar General 公司的案例	155
第 28 章 养老金	159
第 29 章 5 分钟解读安然事件	164
第 30 章 现金流量	168

第五篇 另一个 5 分钟案例

第 31 章 用 5 分钟研究美国在线时代华纳公司	175
---------------------------------	-----

(这章或许需要 10 分钟)

结论:对财务报表的恐惧	187
-------------------	-----

附录:推荐书目	188
---------------	-----

词汇表	190
-----------	-----

第一篇给我 5 分钟

不要过分看重股票,研究研究企业本身。

假如你的投资建立在企业的经营状况之上而不是基于其股票的走势,那么你不但可以在长线上取得稳定的收益,而且你的短线投资同样易于上手。短期内股票可能会受各种因素影响而波动,在这种环境下,如何选择正确的投资方向,需要商人直觉、内幕人员对信息的把握以及数学天才对技术指标的理解。然而所有这些因素都经不起时间的考验,真正的问题在于你是否能够真正把握住自己所投资企业的命运。

第 1 章

5 万亿美元化为乌有——投资 屡屡失误的原因

虽然你没有从前几年的股票投资的表现中意识到这一点,但目前是投资股市的最佳时机。投资者遭受了巨大的损失:2000 年~2001 年间,大约有 5 万亿美元在资本市场的运作当中化为乌有。安然事件惹恼了每一位投资者,大家都想知道是不是整个体系都出了问题。然而还有许多企业的股票都经历着比安然更大的风险,而投资者们却对此视而不见。

一切都已经变成了过眼云烟并被遗忘

	1999~2000 年股价 高点(美元/每股)	2002 年开盘价 (美元/每股)	损失市值 (10 亿美元)
思科系统	81.75	18.44	460
微软	119.93	66.65	291
英特尔	75.81	31.90	288
朗讯科技	84.18	6.44	265
北电	89.00	7.56	259
JDS Uniphase	153.42	8.70	217
Sun 微系统公司	64.65	12.58	166
世界通讯	64.50	14.39	145
雅虎	250.06	18.14	132
安然	90.25	破产	70

疲软的市场导致了这些损失，但市场所起到的作用比你想像的要小得多。在表中所列企业当中，有些盈利能力不强，有些现金流量极其糟糕，有些无力处理应收账款，有些资不抵债，有些经营状况完全没有像资本市场所表现的那样优异。思科系统公司一直以来都是一家非常优秀的企业，然而企业自身的价值从来没有达到过其股票巅峰市值的5500亿美元。假如你花一点时间查阅该企业1999年、2000年和2001年上半年的财务报表，你就会发现其经营业绩并不尽如人意。可惜很少有投资者是这样做的。

事情本不应该这样。和以前相比，现在的投资者有更多的机会接触到各种信息。唾手可得的财经消息：报纸、电视、有线新闻、金融机构，当然还有网络。应该说，《1934年证券交易法》颁布后，网络为投资者带来的益处是无可比拟的。

几乎所有的企业都会在网络上公开其财务信息：年报、季报、股东委托书以及新闻公告。在有些网站上可以查询到企业向SEC提交的财务报告，而在众多金融网站上的适时财经报道更是比比皆是。事实上，财经报道真可谓铺天盖地，你随时可以在网上找到财经分析、有关并购的小道消息、内幕交易的信息、盈利的传言和非正常的交易活动等内容。

然而，辨别信息的真伪并不那么容易。特别是当大量散户在牛市将尽仍然盲目入市的时候，很少有投资者能够充分利用有益信息。投资者一度取得了短线收益（至少是在账面上），他们的做法包括：短线炒作热点股票、投资于投机股票、听信谣言、盲目于投资分析、以100至200倍高价购入科技股或者投资于没有任何盈利能力的网络企业。

据一份美国注册会计师协会（AICPA）的报告显示，在被调查人群中只有18%的个人投资者研究过投资对象企业的年度报告；33%的人声称他们“阅读”过年报；47%的人表示“看”过年报。当被要求列出在投资决策中“非常重要”或“相对重要”的因素时，年报在7种信息来源中只排在第6位。

AICPA的调查结果

对投资决策“非常重要”或“相对重要”的因素	
自己分析	87%
统计分析结果,如标准普尔指数	83%
报刊文章	79%
广播电视	73%
承销商推荐	70%
年度报告	66%
亲友推荐	49%

在 AICPA 的另一项调查中,个人投资者把企业财务状况排在“极其重要”的投资决策因素的第 6 位,前 5 位分别是:企业信誉、行业走势、企业状况、企业股票走势和近期企业发展状况。

现在网络已经成了获取投资信息的一个重要来源。然而进行这类调查还是有益于企业财务状况在投资决策当中地位的提高。当然,投资者们往往还是会受到非官方消息、财经网站、盈利预期和分析报告等信息的影响。

在这种投资者注意力分散的时候,企业就更清楚如何提供相应的财务信息。除了那些没有任何盈利能力可言的网络股外,企业对投资者最重要的责任莫过于公布其“盈利数字”了。“盈利数字”通常是指每季度公布的每股盈利。对几乎所有的投资者来说,这就意味着听听 CNBC 上公布的企业盈利数字或者看看网站的头条新闻就可以了。很少有投资者会有耐心把标题下面的内容读完,愿意去研究企业提交给 SEC 季报的投资者则是少之又少了。在牛市的行情下,企业的盈利要么增加,要么具有增长潜力,要么增长超过预期。

这无形中给企业的管理者们带来巨大的压力,他们有种理由去尽量美化企业的盈利数字。当今是一个超级明星 CEO 的时代。企业老板们的工资并不比体育明星和娱乐界人士少,此外他们还能获得大量作为薪酬不断升值的股票。现在的企业高层可以获得各种各样的股票

期权,因而某些企业 CEO 离职的时候手中握有成百上千万股票的情况也并不罕见。(在 2002 年 3 月的一项民事指控中,SEC 认为 Waste Management 公司前 CEO 于 90 年代初利用欺诈手段中饱私囊,获取了 1200 万美元的奖金和股票期权。时过境迁,现在要是想辞退一位明星级的 CEO,1200 万美元已经远远不能解决问题了。)

同理,对管理层和普通职员以股票期权为主的薪酬方案,已经把员工对企业的忠诚度与股票价格画上了等号。取悦于华尔街也已经变得与企业经营同等重要。因为没有人会注意数字背后的经营状况,企业总会千方百计地掩盖问题而使盈利数字变得更加引人注目。

这种情况必须改变。安然公司成了 2001 年到 2002 年的焦点,其虚高的股价和瞬间崩溃也使人们认识到了最简单的道理:企业可以无限度地操纵盈利等表面数字,特别是在没有人对其财务状况进行深入研究的时候。到目前为止,有人指责收受贿赂的官员,有人指责使奸耍滑的老板,有人指责不能自拔的财务人员,有人指责贪婪的银行家——惟独没有人去指责投资者。

他们错了。也许我们需要一个更加强有力的监管体系,也许美国的资本市场需要更加公平的竞争环境,即便如此,投资者本身也应该尽力去确保自己的权益。牢记一点:做最好的打算,做最坏的准备。即使在最严重的金融欺诈活动中,机警的投资者也能够提前得到警示。或许你没有能力去避免欺诈,或许你不能更深入地看待问题,但你所掌握的蛛丝马迹已经足以让你警觉。安然公司糟糕的现金流量状况可能不会让你想到公司会濒临破产,但是你应该察觉到公司的确存在原则性问题。而事实上,大家似乎都忽略了这一点。

投资对你来说一定是至关重要的。孩子的教育费用、自己的退休金、全家的社会保险都需要你的投资收益。看来你肩上的负担并不轻松。

其实最佳的投资信息唾手可得——企业向 SEC 提交的年报和季报。盈利数字只是一些最粗浅的内容,投资者有各种各样的方法能够证