

联袂推荐

夏草 崔宏
钟文庆 续芹 西格尔

畅销 25 年，有效规避投资风险

财务诡计

如何识别财务报告中的会计诡计和舞弊

霍华德·M. 施利特

Howard M. Schilit

[美]

杰里米·佩勒

Jeremy Perler

著

尤尼·恩格尔哈特

Yoni Engelhart

续芹 陈柄翰

石美华 王兆蕊

译

原书第4版

4th Edition

FINANCIAL

SHENANIGANS

财务诡计

如何识别财务报告中的会计诡计和舞弊

[美] 霍华德·M. 施利特 杰里米·佩勒 尤尼·恩格尔哈特 著
Howard M. Schilit Jeremy Perler Yoni Engelhart

续 芹 陈柄翰 石美华 王兆蕊 译



FINANCIAL SHENANIGANS

How to Detect Accounting Gimmicks and Fraud in Financial Reports



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

财务诡计：如何识别财务报告中的会计诡计和舞弊 (原书第 4 版) / (美) 霍华德·M. 施利特 (Howard M. Schilit), (美) 杰里米·佩勒 (Jeremy Perler), (美) 尤尼·恩格尔哈特 (Yoni Engelhart) 著; 续芹等译. —北京: 机械工业出版社, 2019.5

书名原文: Financial Shenanigans: How to Detect Accounting Gimmicks and Fraud in Financial Reports

ISBN 978-7-111-62606-0

I. 财… II. ①霍… ②杰… ③尤… ④续… III. 会计报表—会计分析 IV. F231.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 077703 号

本书版权登记号: 图字 01-2019-0579

Howard M. Schilit, Jeremy Perler, Yoni Engelhart. Financial Shenanigans: How to Detect Accounting Gimmicks and Fraud in Financial Reports, 4th Edition.

ISBN 978-1-260-11726-4

Translation Copyright © 2018 by Howard M. Schilit.

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education and China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2019 by McGraw-Hill Education and China Machine Press.

版权所有。未经出版人事先书面许可, 对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播, 包括但不限于复印、录制、录音, 或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司和机械工业出版社合作出版。此版本经授权仅限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)销售。

版权 © 2019 由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司与机械工业出版社所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

财务诡计

如何识别财务报告中的会计诡计和舞弊 (原书第 4 版)

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: 李秋荣

印刷: 中国电影出版社印刷厂

版次: 2019 年 6 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 170mm × 230mm 1/16

印张: 20.75

书号: ISBN 978-7-111-62606-0

定价: 79.00 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

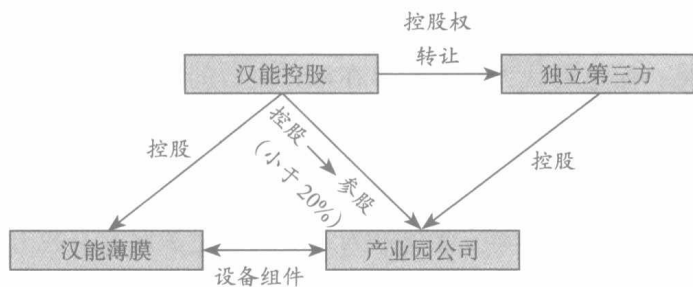
封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

独角兽、白马股的财务诡计及侦测

独角兽是指创业历史在十年以内、市值在 10 亿美元以上的公司，而白马股是指长期绩优、回报率高并具有较高投资价值的股票。独角兽及白马股一直以来都是一、二级市场投资者关注的重点，但前期 A 股一些白马股频频爆雷，独角兽也沦为“毒角兽”。如何防范及侦测独角兽、白马股造假成了业界关注的难题。

《财务诡计》第 4 版就是教你如何识别财务报告中的会计诡计和舞弊的，本书收编了大大小小的财务诡计案例多达一百一十多个，包含了过去四分之一世纪以来许多带有欺骗性的财务报告案例，这其中包括不少独角兽和白马股企业，如港交所上市的汉能薄膜。《财务诡计》的作者认为汉能薄膜与母公司的交易缺乏公正交易实质。汉能薄膜的关联交易套路如下图所示。



汉能系的薄膜太阳能是全产业链布局，上游提供薄膜太阳能光伏组件的制造设备、整线生产线以及相关服务；中游为各地产业园，生产薄膜太阳能组件；下游从产业园购买组件并销售薄膜太阳能光伏产品。而进入上市公司

体系内的只是上游设备和下游电站，中游组件由上市公司体系外的公司承担，这导致汉能薄膜业务独立性不强。站在汉能控股的角度，这不仅仅是关联交易，而是同一控制下的内部交易，这些内部交易若要合并抵销，收入就要清零。为了解决关联交易（内部交易）问题，汉能将产业园公司关联方非关联化，引进外部独立第三方作为控股股东，汉能控股持股比例降至 20% 以下，但这些独立第三方多为城投平台或产业基金，这些产业园公司或成为结构化主体。尽管汉能控股持股比例甚至达不到使用权益法核算的程度，但汉能或承担回购义务，独立第三方是名股实债。

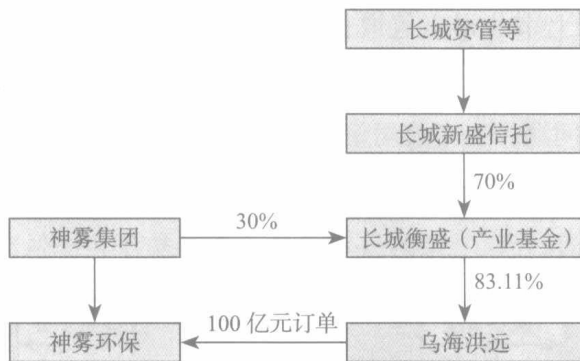
根据汉能薄膜 2019 年 3 月 29 日公布的年报，2018 年其与客户签订的合同收入为 212.52 亿港元，同比增长 2.46 倍；年度溢利 51.93 亿港元，同比大幅增加 18.89 倍。会计师对此财报出具了保留意见，保留意见称：

“2018 年 12 月 31 日，贵集团的贸易应收款项及应收合约客户总额包括应收一位第三方客户的款项，分别约为 10.85 亿港元（2017 年：约 18.17 亿港元）及 12.19 亿港元（2017 年：8.65 亿港元）。我们未能取得关于贵集团应收前述第三方客户的贸易应收款项及应收合约客户总额 23.03 亿港元的可回收性的充分适当的审核证据。因此，我们无法判断是否需要对该等款项计提准备。任何对上述结余可回收性计提的准备将会减少贵集团于 2018 年 12 月 31 日的净资产，同时减少贵集团截至 2018 年 12 月 31 日止年度的净溢利。”

会计师仅对汉能薄膜一位第三方客户 23.03 亿港元应收款项的可回收性发表了保留意见，而笔者认为这可能存在审计失败的风险，因为会计师或没有发现汉能薄膜客户可能为结构化主体的事实，导致其对客户的关联方或第三方性质做出错误的判断。[⊖]

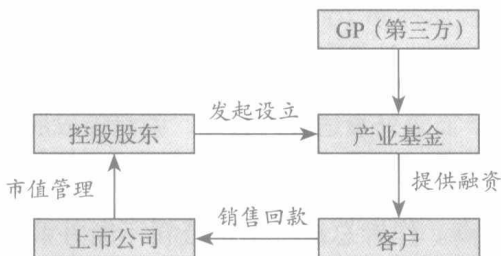
A 股的神雾环保和神雾节能也被网友质疑通过关联交易拉升业绩，如下图所示。

⊖ 本文中关于汉能的描述，参考了罗国平、黄凯茜、蓝鸣，“汉能不肯改”，《财新》，2018 年 11 月 5 日封面报道。



乌海洪远原为神雾（简称 SW）系旗下的全资子公司，后引进独立第三方长城衡盛（产业基金）作为控股股东，从股权结构上看，SW 集团只是参股长城衡盛，可实际上作为主要出资方的长城新盛信托或许为名债实股。如果是这样，SW 集团成了长城衡盛的唯一权益投资方，SW 集团通过控制长城衡盛间接控制乌海洪远。站在 SW 集团的角度，上市公司 SW 环保与其客户乌海洪远同受 SW 集团控制，SW 集团不但要将长城衡盛并表，也要将乌海洪远并表。站在 SW 集团合并报表层面，SW 环保与乌海洪远内部交易要全额抵销，而 SW 集团没有合并乌海洪远和长城衡盛，则导致收益虚增、债务虚减。^①

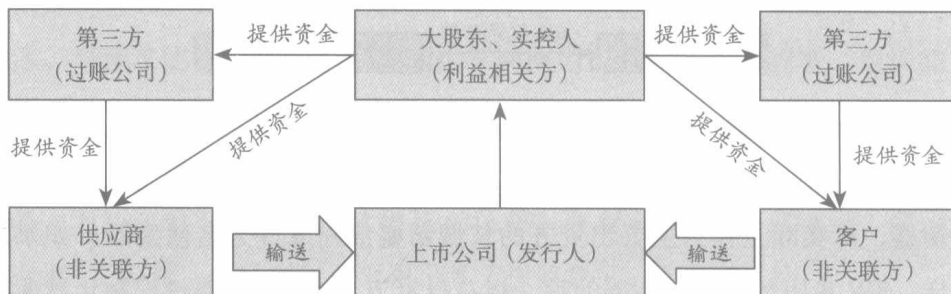
投资者需要警惕“通过产业基金对上市公司进行利益输送”。



上图展示了上市公司及控股股东与次级客户甚至劣质客户做交易的情形。尽管交易对手确实为独立第三方，但交易对价的可收回性存在重大不确定性。这时大股东发起设立产业基金等方式为客户提供融资服务，表面上上市公司的销售货款是收回了，但这是以大股东的利益输出作为代价的。而大股东的

① 本文中关于神雾和乌海洪远的描述，综合自《经济观察报》、“浑水调研”搜狐号、微信公众号“上市公司治理研究”。

资金间接来自于上市公司市值增长（如股权质押、股权减持、发行可交债）等，一旦上市公司市值下降，大股东资金链就易出现紧张甚至断裂。一旦大股东资金链出现问题，上市公司销售回款也会出现断流。这样的上市公司以资本运作手法运营实体经济，以实体经济烧钱方式进行大规模扩张，目的是在资本市场上赚钱。



故我们在对上市公司进行财务分析时，一定要透过表象看本质，不但要看上市公司的报表，还要看利益相关方的报表。一些白马股或独角兽企业金玉其外，但控股股东及利益相关方败絮其内。笔者发现 A 股某些白马股的控股股东报表上也存在巨额的资金挂账，通常挂在“预付账款”“其他应收款”“长期股权投资”或“可供出售金融资产”账下。例如，某上市公司账面有 400 亿元现金，但控股股东股权质押率 100%，控股股东合并报表“其他应收款”竟然还挂着 158 亿元款项。这些资金都去哪儿了？有可能是，它为了补资产窟窿，将表内余额转到表外，而表外最适宜的去处，就是控股股东及利益相关方。

《财务诡计》第 4 版新增加介绍了并购诡计，通过不断收购外延式增长的公司财务欺诈风险较高。作者总结了上市公司不断并购的三个驱动因素：一是对神奇的“协同效应”的过度自信；二是极度恐惧或者贪婪驱动下的不停交易；三是被虚假会计和报告盈余驱动的交易，而不是立足商业逻辑。笔者对此深表认同。

中国 A 股截至 2018 年 9 月 30 日的商誉累计余额高达 1.45 万亿元，在股市低迷的 2018 年年末，这些商誉面临极大的减值压力，一些上市公司因此爆出巨亏，其中的部分上市公司以涉嫌合同诈骗罪名义将标的上家（交易对手）

告进监狱，但更多的是通过巨额冲销掩盖标的财务造假的真相。有些上市公司甚至通过并购掩盖之前的财务窟窿，如某科技公司上市后财务窟窿越来越大，后想通过并购一家作价 22 亿元的标的，将虚增资产转入商誉，再择机通过商誉减值计提方式将虚增资产彻底出表。

中国资本市场财务信息披露质量整体是越来越高，但部分企业的财务诡计手法也不断推陈出新，随着业务越来越复杂，会计处理也越来越复杂，有可能会通过交易设计和组织安排达到“真实但不公允”目标。尤其是资本的元素加入后，新经济创业者往往通过实体烧钱、资本赚钱的创新商业模式实现快速扩张，而这种扩张是基于资本力量和财务诡计，这样的商业模式可能是不可持续的。

财务诡计有两个层面，一是业务层面，如发行人放宽付款条件促进短期销售增长、延期付款增加现金流、推迟广告投入减少销售费用、短期降低员工工资、引进临时客户以及包装商业模式等；二是会计层面，如降低坏账计提比例、改变存货计价方式、改变收入确认方式以及形式重于实质等。

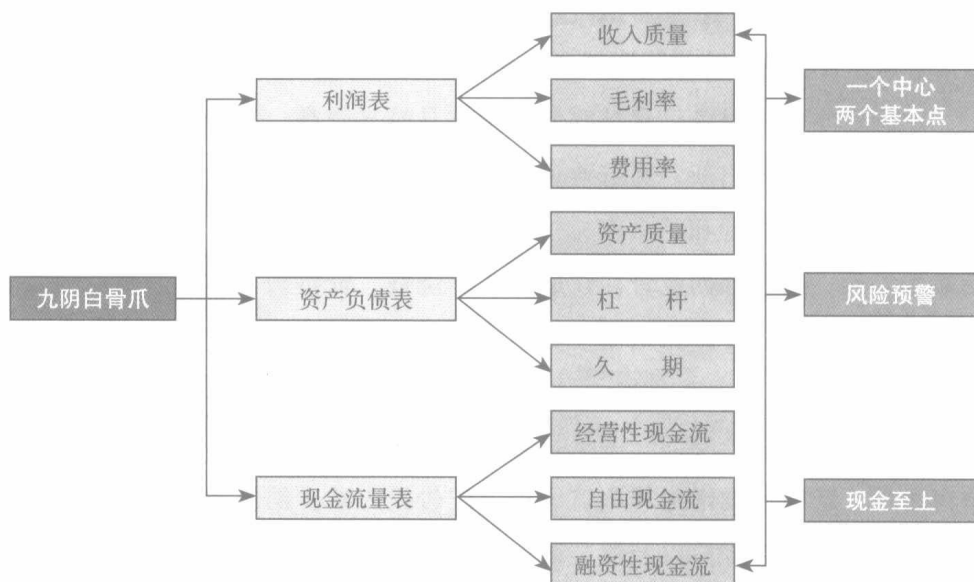
不管是业务层面的操纵还是会计层面的操纵，都导致“有毒”资产的产生，投资者同样要学会在两个层面上进行财务排毒。

（1）**业务排毒**。我们应对激进的商业模式保持警惕，对违规的商业模式保持警惕。判断一种商业模式是否健康，核心是判断这种商业模式是否可持续，对企业的内外部环境重大变化是否有足够的韧性。如在紧信用环境下是否还能借新还旧，不依赖政府补助是否有独立造血能力，是否在赔本赚吆喝，是否在通过体系内外的类关联交易及关联交易进行利益输送。

（2）**会计排毒**。首先判断企业主要会计政策及会计估计是否谨慎，是否通过财务诡计创造收益、规避资产减值和计提预计负债？账面上的资产是否有毒？如果资产的真实性没有问题，只是资产质量存在问题，那么资产周转率低下背后，往往存在有毒资产问题。过去企业通过交易安排、组织设计和衍生品交易使会计处理形式重于实质，如将融资性交易包装成真实销售、名股实债、表内融资等，这更多是一种会计上的包装。我们在做财务分析时要

透过现象看本质。

如何透过现象看本质，笔者提供一个财务分析框架供你参考，如下图所示。



这个分析框架聚焦于财务诡计及财务风险预警。

1. 利润表分析

利润表分析强调“一个中心，两个基本点”，即以“收入质量”为中心，“毛利率”和“费用率”为两个基本点。利润表是权益投资者第一大报表，而收入是第一大科目，是整个报表分析的引擎，故对收入质量分析是报表分析的重中之重。这种收入质量分析不仅包括成长性和含金量的分析，更是包括收入真实性和完整性等基础分析。笔者一直强调在合理预期基础上形成对收入预期，再与实际收入比对。而“毛利率”和“费用率”是“利润表”的两个支柱，缺一不可。实务中对“毛利率”重视有余，而对“费用率”重视不足，这在轻资产时代是非常不可取的。科创板企业的主要支出可能是研发支出，而研发支出主要体现在费用里，故“重毛利率轻费用率”思维是错误的，且进行“毛利率”“费用率”分析时要层层打开，打开到不能再打开为止。

如今一些上市公司玩“文字+数字”游戏，在业务上将工业、商业、服

务业等不同行业属性的业务打包在一起，然后称“××××整体解决方案提供商”，披露“毛利率”时不分行业披露，将高毛利的业务和低毛利的业务混在一起，企图浑水摸鱼，掩盖“毛利率”畸高的问题。

2. 资产负债表分析

对于权益投资人，利润表是第一大报表；但对于债权投资人，资产负债表才是真正的第一大报表。在美国 2008 年金融危机中，5 大投行倒下 3 家。事后分析表明，出现流动性危机的企业主要征兆有 3 个：一是资产质量差，当时投行买了大量的与次贷资产相关的金融资产；二是杠杆率高，雷曼倒闭时，负债 6000 亿美元，净资产只有 200 亿美元，负债权益比高达 30 倍；三是期限错配，雷曼经常以 7 日同业拆借应对资金需求。在 2018 年中国民企去标杆化中，一些体质较弱的企业率先爆雷，有的还涉嫌造假，如某 A 集团，2018 年 9 月 30 日集团合并报表层面归属于母公司股东权益是 110 亿元，但其他应收款高达 75 亿元。笔者之前以为 A 集团只是流动性危机，现在笔者怀疑 A 集团爆雷不仅仅是短融长投，而且是资产质量存在严重的问题，集团及上市公司层面存在巨额的潜亏，这个潜亏可能达到百亿元，资产杀毒之后，A 集团净资产有可能直接清零，这才是它真实的杠杆率。

笔者这里使用的“标杆率”是“负债 / 股东权益”，实务中大家更多运用的是“资产负债率”或“权益乘数”，房地产企业还用到“净负债率”等指标。考虑到付息债务特性，在使用“负债 / 股东权益”时，要结合企业的行业特征及商业模式，分别使用不同的指标反映其杠杆率，如有些企业是 OPM，此时它表面负债率很高，但实际上更好地反映其杠杆率的指标是净负债率。

负债分析另一个要强调的事项是“久期”计算。久期一直是一个固定收益的概念。笔者认为权益投资者财务分析失败，很大程度在于没有站在负债的角度分析报表：企业投资价值再高，一旦信用违约，股权价值就此可能清零。2019 年上半年 A 股公司的爆雷危机，大家可以明显看到债权投资者对风险更警觉。权益投资者如想恶补债券知识，识别上市公司的信用风险，“久期”是一个非常重要的预警指标。

3. 现金流量表分析

企业在不同阶段现金流表现是不一样的，如在创业和成长期，经营性现金流和投资性现金流往往均为负数，而融资性现金流为正数；而在成熟和衰退期，经营性现金流和投资性现金流往往均为正数，而融资性现金流为负数。故不能认为经营性现金流持续为负，这个企业就没有投资价值。但是我们分析现金流时，如果发现企业存在过度投资、不计成本、激进销售等迹象，就要非常小心，尤其是不要被企业伪装出来的现金流所蒙蔽。

常见的一种现金流造假是经营性现金流持续多年为正，但融资性现金流也持续多年为正，那么赚来的钱和借来的钱去哪里了？仔细研究，可能会发现这样的企业的投资性现金流持续多年为负。这时结合资产质量分析，可能会很快发现企业通过虚增投资性支出或收益性支出资本化方式，在账面上形成了巨额的不良资产或虚假资产。更有些上市公司为了伪造现金流，赤裸裸地制造虚假回款或付款不入账，导致经营性净现金流入严重虚增，同时导致银行存款也严重虚增。判断此类现金流造假的方法是，补充计算自由现金流。如果说经营性现金流体现企业体内造血能力，那么自由现金流则是企业真正安家之本。企业出问题，往往会出在过度扩张的投资性现金流上。

《财务诡计》第4版从三大报表层面提供了识别财务诡计的手法，尤其是最后一章提出“法证式思维模式”十招，帮助你聚焦在关键的财务事项和问题上，从而帮助你识别会计操纵和财务报表舞弊，这是一个非常有效的财务异常侦测框架，希望能对你识别独角兽、白马股财务诡计和财务风险有所帮助。

夏 草

2019年5月

只要诱惑存在，诡计必然随行

当统完稿，敲下“只要诱惑存在，诡计必然随行”这行字的时候，我深深地叹了一口气。

翻译这本书的时候，我是兴奋的。

作为一名在大学里长期教授财务报表分析的老师，当看到机械工业出版社华章公司计划引进并翻译这本书的消息时，我非常兴奋，立刻向石美华编辑毛遂自荐，与其他3位译者——陈柄翰、石美华、王兆蕊一起将这本书翻译成中文。这本书的英文版早在25年前就出版了第1版，在这些年里，作者霍华德·M.施利特先生等人一再根据实务发展修订此书，现在大家看到的是最新出版的第4版。

这本书读起来非常流畅，不会出现有时读原版书时那种不知所云的情况，因为它的逻辑结构非常清晰。

从大家最熟知的“盈余操纵诡计”开始，由于人们普遍对盈余（利润）指标提高了警惕，往往会再去看现金流量数字来佐证利润质量，于是对现金流量的操纵也就成了“管理者的课题”。本书第三部分“现金流量诡计”讨论了操纵经营活动现金流量的各种手法。在美国上市公司信息披露中，公司往往会强调一些它们自创的指标，由于这些自创指标是公司自己定义的，它们的存在很可能就是为了让公司的业绩显得好看一点，而本书第四部分内容“关键指标诡计”对此进行了详细阐述。还有更为高阶的诡计手段“并购会计诡计”，这部分是第4版新增的内容，也反映了财务诡计在实务中的新动向。

翻译这本书的时候，我是沉重的。

施利特先生在本书中提到的大大小的案例公司有 110 多家，大部分案例公司是美国公司，但也包括意大利、德国、印度、日本以及中国的公司。

我特意留意了书中提到的中国公司，例如在“盈余操纵诡计第二种：确认虚假收入”中，作者引用了汉能薄膜的案例。在这家公司 2015 年“东窗事发”的时候，我也曾关注过。汉能薄膜主要因与母公司之间存在多次大宗关联交易而被质疑，它的股价于 2015 年 5 月 20 日在一天内暴跌了 47%，随后紧急停牌。从目前披露的 2018 年中报来看，公司报告了比较亮眼的业绩，但是媒体依然在搜寻关联交易的蛛丝马迹。直至我写作本序时，该公司仍未能复牌。

本书不仅包含了我们熟知的造假公司，例如安然、世通等，也包括一些大名鼎鼎的公司，例如英特尔、IBM、戴尔、亨氏、星巴克等。这些公司未必一定在财务上造了假，但是可能就某个诡计的使用而言非常典型，因此被作者用以举例说明。

例如，作者在“盈余操纵诡计第三种：使用一次性或者非持续性的活动来推高利润”中，谈到 IBM 在 1999 年将自己的全球网络事业部出售时，有一笔 41 亿美元的利得，但是它将这笔利得记作“销售、一般及管理费用”的减项。这样就美化了营业利润。

而英特尔公司的手法就稍微复杂一些。与 IBM 类似，英特尔公司将自己的某个事业部出售给美满电子科技。英特尔公司没有详细披露这笔交易（有可能它认为金额不够大），但是从美满电子科技披露的细节可以看出，其同意今后按照高于市场价的价格从英特尔公司购买芯片。为什么会这样？合理的推测是英特尔公司在出售事业部这笔交易上让利给美满电子科技，以换取其在未来用较高的价格购买其产品。这样一来，就将一次性的利得变成了未来的收入和利润。

可见，会计是一门艺术，而且是流行全球的艺术。

翻译这本书的时候，我是深思的。

“日光之下，并无新事。”

每每谈到一种诡计，每每看到一个案例，我都在心中默默地对标中国的上市公司。这本书提供给我们全景式但又颇有深度的诡计分析。读罢此书，相信您的诡计识别能力将迈上一个新台阶。

我们对报表操纵的理解不能仍然停留在盈余操纵上，现金流量也是容易被操纵的。如在港股、美股上市的一些公司也在宣传它们自定义的关键指标，我们需要认识到这些指标的随意性与利己性。此外，报表上的巨额商誉已经成为媒体争相报道的现象，“并购会计诡计”可以说已经在路上了。

作为一名长期观察中国上市公司信息披露的高校教师，我可以说不几乎本书中的所有诡计在中国上市公司中都能找到对标案例。本书并不会“水土不服”；相反，我认为它的框架、思路、分析、技巧将会帮助每一位读者提高分析财务报表的水平。

“当你凝视深渊时，深渊也在凝视你。”但这总好过，我不知道深渊在哪里，一脚踏进深渊里去。

面对深渊，凝视它，考量它，跨越它。

我想这就是人生的意义吧。

续芹

对外经济贸易大学

国际商学院

回顾过去的 25 年

亲爱的朋友：

最近我刚刚过完 65 岁生日，回顾了自己过去的的生活以及从第 1 版《财务诡计》出版以来的 25 年中发生的诸多变化。简言之，我感到非常幸福。就我个人生活而言，我和妻子黛安娜非常喜欢和 3 个孙辈在一起消磨时光，并且我们正热切地等待着第 4 个孙辈的降生。就职业生涯而言，我很开心能够与我的合伙人及本书合著者杰里米·佩勒（Jeremy Perler）和尤尼·恩格尔哈特（Yoni Engelhart）一起建立我的第二家公司——一家名为施利特法务（Schilit Forensics）的法务会计顾问公司。

除了为客户所做的研究工作之外，我们还花了很多时间向投资者、监管者、记者和研究生讲授法务会计的相关知识。在做完最近一次于斯坦福大学商学院的演讲之后，我和我的同伴意识到自上一版《财务诡计》出版以来，已经过去了 7 年，而自第 1 版《财务诡计》出版以来，已经过去了将近 25 年。在此期间，全球有超过 10 万名的读者购买了本书，包括中文、日文和韩文的翻译版。我们在最近这些年里又学到了很多，因此觉得应当及时与读者分享最新的财务诡计，以及在过去的 1/4 个世纪中我们学到的最重要的经验与教训。

但在翻开《财务诡计》最新版之前，让我们把时钟倒拨 25 年，追忆一下当年是如何追踪财务诡计的，这真是一次自 1990 年以来令人意外又激动人心的旅程。

20 世纪 90 年代初，旅程开始

作为华盛顿特区美国大学的会计学教授时，我就开始研究在过去 40 年中发生的著名的会计欺诈案，而其中许多案例被记载在美国证券交易委员会（SEC）发布的会计和审计制裁公告书（Accounting and Auditing Enforcement Releases, AAER）中。之后，我开始在我的中级财务课程和审计课程中使用这些非常有趣的小案例进行教学。我发现学生认为这些案例非常有吸引力，于是我开始以此为写作和发表文章，以便与更多的读者分享。很自然地，进一步扩大读者群的下一步就是出书了。

《财务诡计》出版以及创业早期

我过完 41 岁生日后不久，1993 年年初，麦格劳-希尔出版公司出版了《财务诡计》第 1 版。这本书向读者介绍了盈余操纵的七种类型，识别出了 20 种不同的管理层操纵手段，并列举了众多由于欺骗投资者而被处罚的真实公司案例。

在这本书出版之后，出现了一些惊喜。首先，许多读者向我表示感谢，因为书中的内容告诉他们可以采取哪些措施来保护自己的财富。其次，这本书引起了一些大型机构投资者的注意，它们请我去给它们的分析师讲课，帮助这些分析师识别那些玩会计游戏的公司。它们还邀请我帮助检查投资组合中的公司。有几次，很幸运地，我用这些技巧提示了它们可能面临的重大问题，从而使其免受损失，因此它们对我非常感激。

1994 年设立财务研究与分析中心

1993 年，我出版了《财务诡计》并结识了一些有影响力的投资者，对我来说这一年已经是很不平凡的一年，但当时怎么也无法预料到第二年，也就是 1994 年，我就会设立自己的财务研究与分析中心（Center for Financial Research and Analysis, CFRA）。利用我房子里的一间空屋，我开始每月发布一篇报告，披露那些我认为已经陷入困境但是却靠会计手段隐瞒问题的公司。每月的 15 日，我将报告用特快专递发送给我的订阅者。（请注意，那时我们仍然生活在没有互联网和电子邮件的“黑暗时代”。）谢天谢地，这项业务的运

行还算良好，在开始运行的第一年就得到了超过 60 家投资公司的订阅。

从教授到全职创业者

1995 年，我辞去了美国大学的教职，全身心地投入到创业中去。我租了办公场地，雇用了分析师团队——财务研究与分析中心已经蓄势待发了。到 1999 年，我们开始通过线上和邮件的方式向客户发送预警报告。（对的，不再印刷和装订报告了，也不再特快专递了。）随着客户数量的迅速增长，我们成了华尔街和世界证券市场中的重要一员，我们的客户遍布五大洲，我们在华盛顿特区、伦敦、纽约和波士顿都设立了办公室。

经营财务研究与分析中心以及退出

21 世纪初，各种会计丑闻频出，安然、世通、泰科等公司都爆出舞弊案。美国参议院政府事务委员会在 2002 年 2 月调查安然事件的时候，要求我去作证。我也频繁地出现在电视上或者报纸上，向人们讲解日益泛滥的会计操纵手法。

2002 年 4 月，《财务诡计》第 2 版出版了，销售火爆，因为股票市场被接连不断的会计舞弊公司吓坏了。

正如你想象的那样，这段时期对财务研究与分析中心来说是发展的黄金时期。仅 2002 年一年，就新增了 200 多家订阅者，到年底我们的客户数量已经达到 500 多家。投资公司在监督检查其投资组合中的公司时需要更多帮助，而那些卖空者则在虎视眈眈地寻找“下一个安然”。在财务研究与分析中心繁忙的这段时间里，我们招聘了更多的分析师，十分幸运的是，杰里米和尤尼都是在那个时候加入了公司，并迅速成长为公司的高管。杰里米最终成为研究部的全球主管，而尤尼负责定量研究团队，并主导公司业务战略。

2003 年年初，一些有意向的并购方找上门来，我决定将绝大多数股份卖给波士顿的一家私募基金 TA 协会。杰里米和尤尼继续在财务研究与分析中心待了几年，而我则辞去了运营企业的日常工作，开始了我的“冬眠生活”，这一段风平浪静的日子一直持续到 2010 年年底。尤尼在 2008 年离开中心去了哈佛商学院，毕业之后在波士顿的一家投资管理公司工作。杰里米在中心待