

**揭露美国财务史上
七大骗术
三十种手段**

财务骗术

〔美〕霍华德·施利特博士著 〔美〕吴谦立博士译

2ND EDITION

**FINANCIAL
SHENANIGANS**

 **上海遠東出版社**

揭露美国财务史上

七大骗术

三十种手段

财务骗术

FINANCIAL SHENANIGANS
2ND EDITION



〔美〕霍华德·施利特博士著
〔美〕吴源立博士译



上海遠東出版社

Financial Shenanigans (second Edition)
Copyright © 2002 by Howard Schilit.
This edition is published by The McGraw-Hill, Companies, Inc.
Chinese edition is published by Shanghai Far East Publishers in 2003

本书由美国 The McGraw-Hill Companies, Inc. 授权上海远东出版社独家出版。
本书中文版权通过上海市版权代理公司帮助获得。
未经出版者书面许可, 本书的任何部分不得以任何方式复制或抄袭。

财务骗术

著 者/[美]霍华德·施利特
译 者/[美]吴谦立

策划编辑/徐维东
责任编辑/金 浩
装帧设计/张志全
版式设计/李如琬
责任制作/晏恒全
责任校对/周国信

出 版/上海远东出版社
(200336) 中国上海市仙霞路 357 号
<http://www.ydbook.com>

发 行/新华书店上海发行所
上海远东出版社

制 版/南京展望照排印刷有限公司
印 刷/上海望新印刷厂
装 订/上海望新印刷厂

版 次/2003 年 1 月第 1 版
印 次/2003 年 1 月第 1 次印刷
开 本/787×1092 1/18
字 数/229 千字
印 张/14.666
印 数/1—6 000

图字: 09-2002-324 号
ISBN 7-80661-622-5
F·136 定价: 29.80 元

献给我的双亲
艾瑟儿和欧文·施利特
他们教会了我
鉴别是非并勇敢地指出错误

译者序

“窃珠者，贼；窃国者，侯！”生逢乱世的古人，对于占据高位的当权者的胡作非为只能发出这样无力的愤慨。不曾想，到了 21 世纪的今天，在理应最制度化的股票市场上，投资者却发现他们也经常陷于类似的无奈之中。本来，投资者基于拥有的信息进行投资，自己承担投资判断的风险。然而，近来他们发现还存在另一种风险：上市公司公布的信息未必真实，因为制造和传递公司信息的每一个环节——公司管理层、会计师事务所的报告、经纪公司的分析师——都出现了问题。

据《商业周刊》2002 年 6 月 24 日报道，20 世纪 90 年代末期以来，美国公司财务丑闻曝光的范围和规模超过了大萧条以来的任何时期。股票市场的泡沫推波助澜，把近年来出现的趋势推向高潮。从 1995 年到 2001 年，公司纠正财务报告的案例从每年 50 例增长到每年 150 例，而 2002 年第一季度就高达 60 例。2001 年 12 月，安然公司(Enron)刷新公司破产规模的纪录，6 个多月之后，世界通讯公司(WorldCom)再度爆发丑闻，再创公司破产规模的纪录。

五家最大的会计师事务所都不同程度地与这些丑闻有关：安达信(Andersen)自不待言；德勤(Deloitte & Touche)未能发现第六大有线电视企业阿达尔菲公司(Adelphia)的关联交易；安永(Ernst & Young)与审计客户人民软件公司(People Soft)签订软件销售协议，从中牟利；毕马威(KPMG)被施乐公司(Xerox)夸大收入的手法所蒙蔽；普华永道(Pricewaterhouse Coopers)因为微观战略公司(Micro Strategy)的欺诈行为而被罚款 5 500 万美元。

华尔街的所有主要投资银行都因为 20 世纪 90 年代在初次公开募股(IPO)过程中以热门上市股票的分配换取客户支付过高的交

001

易手续费用而受到美国证券交易委员会 (U. S. Securities and Exchange Commission, SEC) 的调查。美林 (Merrill Lynch)、摩根士丹利 (Morgan Stanley)、高盛 (Goldman Sachs) 以及所罗门美邦 (Solomon Smith Barney) 等公司的分析师的利益冲突问题正是 SEC 和许多州政府正在调查的对象。

其实, 这些欺诈向来有之, 尤其是在股市出现泡沫的时候。正如格林斯潘所言, 人类的贪婪在 20 世纪 90 年代并没有增加, 增加的只是可以满足那些贪婪的机会。股票价格的急剧上涨使得公司掩盖自身的财务问题变得更加容易, 也使得公司管理人员相信下一年业务增长会更快, 问题也因而可以得到解决。同时, 由于投资者更加急于快速致富, 公司 CEO 们面临实现季度盈利目标的压力也更大。20 世纪 20 年代初期同样由于技术革命的出现 (汽车、电力的发明) 以及战争的结束, 股票市场曾经出现一片繁荣景象。1929 年经济泡沫的破碎、众多丑闻的被揭露促使了 SEC 的成立。西北大学教授阿瑟·安达信由于坚守道德准则, 使得他的会计师事务所业务迅速发展 (对照今天发生的一切, 同样是公司丑闻的揭露使得安达信公司遭到起诉, 面临土崩瓦解的局面, 真是成也萧何, 败也萧何!)。今天与 20 世纪 20 年代末期所不同的只是, 社会大众拥有股票的比例更高, 从而任何公司作假丑闻的影响力也就更大。

从经济学的角度来说, 这一切或许来自于信息的不对称性: 拥有更多信息的一方可以利用所占有利位置, 牺牲另一方利益, 为自己牟利。由于现代企业制度的发展, 经营权和所有权脱离, 所有权分散由众多投资者共同拥有, 普通大众作为小股东对于企业的了解不如大股东, 而大股东又不如董事会。理论上代表股东利益的董事会如果全部由公司管理人员组成, 则董事会无法起到监督公司的作用。即使董事会有独立董事, 他们对于公司的了解仍然来自于由公司管理人员提供的信息, 能够起到的作用自然有限。2001 年诺贝尔经济学奖得主迈克尔·斯宾塞教授也许是这方面一个很好的例子。斯宾塞教授得奖的原因在于他开创了非对称信息领域的研究, 其中一个方面就是探讨了拥有高科技公司财务前景信息的

内幕人员如何胜过其他投资者。现实生活中，他是通用面粉厂 (General Mills) 和希伯系统公司 (Siebel Systems, Inc.) 董事会的报酬委员会成员。根据《布隆伯格市场》(Bloomberg Markets) 2001 年 12 月的一篇报告，这两家公司 CEO 的报酬远远超出了同类职位的水平，并且与股东所得利益毫无关系。而且，按照 SEC 的规定，公司主要管理人员的报酬必须全数披露。而希伯系统公司的财务报告只是说，2000 年没有支付董事任何现金报酬，却没有说明他们每人，包括斯宾塞教授，收到了 4 万股的期权（当时价值大约为 87.9 万美元）。

会计师事务所的审计人员以及经纪公司的分析师则还有另外的问题：利益冲突以及能力有限。由于现代企业制度的复杂性，这些问题还将长期存在。随着这些丑闻的曝光，公司财务的监控问题也引起了各方面的注意。有什么解决方法吗？有些陷入丑闻的公司已经是“二进宫”了。1987 年，安然公司由于忽略风险控制，曾经在原油交易上损失 5 亿美元而处于破产边缘（公司自身资产当时只有 4 亿美元，依赖安达信的帮助，才逃过这一劫）。董事长肯尼思·莱 (Kenneth Lay) 当时向公司 1700 名员工发誓，这种情况绝对不会重演。显然，完全依靠企业或者行业自律是解决不了问题的。人性的贪婪在没有监管的情况下是不会自我约束的。毕竟，“扫帚不到，灰尘不会自己跑掉”。布什总统发誓要把那些有欺诈行为的公司 CEO 们送进监狱。可是，政府在这个方面能够起到多大作用呢？

首先，有些会计手段的滥用在法律上讲是完全合法的，完全符合会计通行准则 (Generally Accepted Accounting Principles, GAAP)。例如，公司可以合法地随时提高退休计划的假设投资回报率，从而夸大盈利数字。本书把这个手法归为第三类骗术的第三种手段。朗讯公司 (Lucent) 1999 年第一季度曾经通过这个手段，把盈利数字夸大了 2.83 亿美元，使得盈利增长率从实际的 31% 人为地抬高为 42%。许多时候，公司最高层管理人员可以找出种种理由保护自己。最近，美国政府花了九牛二虎之力才在安达信一案中获胜，确证安达信支持了安然公司的过于激进的会计手法。《商业

周刊》2002年7月1日针对这件案例的一篇评论指出，这个胜利也许使得将来安然案件的审理更为复杂：安然公司的高层管理人员可以据此强调他们所做的一切都来自于安达信的建议，从而为自己洗刷罪名。美国国会正在讨论加强公司财务审计制度的法规。有关法律专家指出，如果通过的话，安然公司的高层主管们可以据此为自己辩护：他们以前的所作所为，正是旧制度不完善的体现。即使要求CEO们为公司财务报表的真实性宣誓，他们仍然可以宣称他们被下属所蒙骗。

其次，在会计原则的修改方面也会遭到强烈的反对。例如，是否需要制定一个统一的盈利计算公式，使得投资者更容易鉴别公司的好坏？反对者们认为，这个统一的公式只会增加投资者的困扰，因为不同的行业面临不同的营业情况和财务条件。财务会计标准委员会（the Financial Accounting Standards Board, FASB）和纽约股票交易所最近亡羊补牢，提议要求公司把股票期权以费用记录，但却遭到了包括微软公司在内的几乎所有公司主管的强烈反对，他们一致认为把期权作为费用只会使得公司遭受重创，并且限制激励技术创新，妨碍促进管理人员和股东利益的一致。事实上，1994年，FASB已经尝试过要求把期权作为费用处理。但是，由于来自企业界尤其是高科技公司以及国会的游说和压力，这次努力不了了之。而且，正是由于高层管理人员在一定程度上可以操纵盈利数字，股票价格对于他们来说并不是随机漫步的过程，传统的期权定价理论并不适用于计算他们手中期权的价值。所以，即使以费用记录这些期权，如何记录又是一个有争议的问题。

股市有风险，入市要谨慎。投资者对于这句警告可谓耳熟能详。在商业活动如此发达的今天，股市风险不仅是指股票价格由于投资者心理变化，或者基本面信息的变化而引起的波动风险，还包括公司报告盈利数字真实性的风险。中国股市虽然建立时间并不长，但上市公司在财务欺诈方面却不遑多让。面临这种会计手法的风险，投资者的因应之道是学会独立思考，仔细研究公司财务报告，找出真相，保护投资。

本书恰恰为投资者提供了窥探上市公司财务真相的绝佳工

具。通过多年的研究,施利特博士总结出以下特征的公司容易诉诸于财务骗术:

(1) 公司内部监控薄弱(即董事会缺乏独立董事或缺乏能干又独立的外部审计);

(2) 管理层面临极端的竞争压力;

(3) 管理层具有或可能具有可疑的性格。

特别提出对于这类公司应保持警惕:曾经高速增长而真实增长开始趋缓的公司;正在生命线上苦苦挣扎的公司;新上市公司以及股权集中拥有的公司。

所有这些特征似乎都很容易在中国的一些上市公司中发现。中国的一些上市公司虽然也在公司组织结构中设置股东大会、董事会和监事会,但是很多似乎无法起到应有的监督约束作用。有些上市公司,真正在公司中行使职权的不过是董事长、总经理,或者某个“铁腕人物”,因而造成公司章程形同虚设的局面,自然谈不上有效的监控。这样的上市公司似乎不难找到。

同时,中国的会计师事务所审计上市公司的时候,同样面临着如何在稳定客户来源和遵照审计准则行事之间进行选择。一个值得注意的现象是:从1996年第一批独立审计准则施行起,注册会计师出具非标准无保留意见的审计报告比率越来越高。中国《国际金融报》2002年5月21日报道,1996年的比率为9.06%;1997年为13.29%;1998年为17.51%;1999年为19.7%;2000年为16.3%;2001年为18.2%。另据2002年2月22日《21世纪经济报道》,2001年有关部门共抽查了16所国内会计师事务所出具的32份审计报告,并对21份审计报告所涉及的上市公司进行了审计调查,调查发现有14家会计师事务所出具了23份严重失实的审计报告,造成财务会计信息虚假71.43亿元,涉及41名注册会计师。

属于第二、第三个特征的中国上市公司也并不鲜见。尤其加入WTO之后,随着国门的进一步开放,各行各业的竞争会更加激烈,而曾经快速增长的公司必然会放缓速度,甚至陷入困境。南京熊猫就是一个很好的例子。

在综合研究近年来会计丑闻案例的基础上，施利特博士总结了公司的会计欺诈行为，并将它们分为七大类，有不少也不难在中国的一些上市公司中找到痕迹：

骗术之一：过早地记录收入或记录有问题的收入

1996年，张家界公司在未开具发票并收到款项，土地使用权尚未转让的情况下，将约定的土地转让金确认为1996年收入，使收入凭空增加了7 965.9万元，税前利润则增加2 165万元。

骗术之二：记录伪造的收入

2001年，轰动一时的银广夏公司，从1998年到2001年期间，累计共记录虚构的销售收入104 962.60万元，少计费用4 945.34万元，导致虚增利润77 156.70万元。

骗术之三：使用一次性所得抬高收入

2000年，长江控股接受泰港集团赠予的四川青神中岩风景区旅游开发公司价值18 943万元的股权，并通过转让投资获利4 800万元，使当年年终收益达每股0.264元。

骗术之四：把现在的费用往前或往后转移

郑百文公司，上市前曾经采用虚提返利、少计费用、费用跨期入账等方法，虚增利润1 908万元，为上市装点门面。

骗术之五：不记录或不适当地减少负债

福建福联，长期股权投资账表不符2 886万元，少提法定盈余公积192万元，少提公益金96万元，少提坏账准备107万元。

骗术之六和之七是关于减少当期盈利，为将来做准备。这在目前的中国公司中可能还不多见。

可是，中国公司也有自己的特色。一股独大是中国某些上市公司治理结构存在许多重大缺陷的主要根源，大多数上市公司与大股东之间在人员、资产、财务方面不分彼此，大股东可以随意控制上市公司。这个特点的症状包括：不计长期利益地过度分红配股“圈钱”，以便大股东回收所得，稀释股权；随意调拨、不按招股书说明使用从股市筹集的资金。要彻底根治这一现象，固然有赖于公司制度的进一步改革和完善。在这一长期任务完成之前，但愿国内专家能够填补这一空白，帮助投资者对公司管理人员施加约束。

和许多人一样,会计书对我而言,本是枯燥、乏味的同义词。可是,本书的第一版却使我爱不释手,一口气读完,并有嵇生所说“未尝不废卷而叹,恐其卷尽也”的感觉。于是,当 2002 年 2 月施利特博士告诉我本书第二版即将出版时,我当即下了将它翻为中文的决心,而且很快完成翻译工作。过程之快,固然说明了我对本书的竭力推崇,也说明了其中翻译错误在所难免,期望各位读者批评指正。

本书翻译过程中,承蒙徐维东编辑的不断鼓励和支持,在此表示深深的感谢!并对 Cahill Gordon & Reindel 公司的刘军先生、安永公司的倪勇军先生和宾州大学沃顿商学院的夏一红教授提出的批评意见表示谢意。

吴谦立

2002 年 7 月

007

致 谢

在我学习的过程中,我所有的老师扮演了至关重要的角色。其中有三个人在我的心里永远占据着特殊的地位:纽约皇后学院的路易斯·盖勒是我第一门会计学课的教授,纽约宾汉姆顿大学菲利浦·皮亚克鼓励我成为一名教授,纽约巴鲁奇学院亚伯拉罕·J·勃列洛夫关于会计阴谋诡计的充满激情的著作激励我在研究的道路上孜孜不倦地追求。

从一开始,我的家人就是我的坚强后盾。我的兄弟姐妹奥德瑞、W·奇斯和罗伯特在许多年里给予我关爱、支持和引导。内子戴安不仅扮演了最好的母亲和妻子的角色,还与我共同建立了一个令人振奋的研究中心。我的孩子们,乔纳森、苏珊和艾米,在我将近 50 岁的时候,不断地鼓励我,让我仍然感觉青春焕发。

CFRA(财务研究与分析中心),这个与我紧密合作的大家庭,共同帮助成千上万的投资者,避免了对那些使用令人胆战心惊的会计手法的公司的投资损失。我们的资深分析师们(克利斯托福·提特斯,克瑞格·西慈,西瑞恩·哈费兹,布莱德·瑞克斯罗德,杰·哈克和马克·哈莫尔)一直是研究中心的幕后英雄。我们的暑期实习生萨拉·鲁宾,乔纳森·恩格尔哈特,阿里儿·凯斯乐和乔纳森·施利特为我的研究和本书的编辑提供了极大的帮助。

前言：时代的信号

“这只是一个创造性会计的问题，”在百老汇新上演的大型音乐剧《生产者们》中，由马修·布劳德瑞克扮演的会计师李奥普德·布录姆如是说，“只要条件合适，生产商总能找出一种赚钱更多的方法。”布录姆的客户麦克斯·拜斯道克发现了解决他自己资金忧虑的潜在方法。他从一个富裕的寡妇那里骗取了尽可能多的钱，用来资助一个百老汇新的音乐剧《修特勒的春天》。他将所有的资金占为己有，并想方设法使演出失败；这样，就不会有人深究那些钱到底流向哪里了。

(摘自《商业周刊》，2001年5月14日)

无论是在百老汇舞台上演的虚构世界里，还是在华尔街上演的真实世界里，创造性的会计手法经常被滥用，投资者因此受到伤害。在过去的十年里，这个情况愈演愈烈。

001

一个充满欺骗的十年

1991年5月，在结束对日本的访问飞越太平洋时，我开始了《财务骗术》第一版的写作。整整十年后，2001年5月，在我飞越大西洋时，本书的第二版诞生了。

这十年以乔治·H·布什总统入主白宫、经济陷入衰退开始。有意思的是，十年后，他的儿子乔治·W·布什占据了白宫而经济则摇摇摆摆、踟蹰不前。然而，在这之间的十年里，美国经历了前所未有的对普通人和华尔街都有深刻影响的繁荣时期。失业率降到几代人前所未见的低水平，股票市场的指数则几乎每天都在刷新纪录。从1995年到1999年的五年里，道·琼斯工业平均指数前所未有的地连续五年每年增长超过20%。这还是小巫见大巫，以科技股

为主的纳斯达克指数单单 1999 年一年就跳跃了 94%。

然而在这一切光亮的表面之下，绝大多数投资者的雷达荧光屏都没有察觉到已经浮现的不祥预兆——手法熟练的财务欺诈的信号。这过去十年的开始，首先是发生在国际商业信用银行（Bank of Commerce and Credit International, BCCI）的大型银行欺诈的揭露，然后是关于药品连锁商莫氏药房（Phar Mor）、零售商莱斯列·费（Leslie Fay）以及垃圾运输商废物管理公司（Waste Management Inc.）欺诈的报告。接着，越来越多的公司加入欺诈的行列：发生在大型健康维护组织牛津健康（Oxford Health）、药品连锁商来特助（Rite Aid）和引人注目的软件公司微观战略（MicroStrategy）的风暴则给投资者带来更大的痛苦。“新经济”公司的创造性会计手腕则使得情况雪上加霜。投资者的损失达到以前无法想象的地步。仅仅盛顿（Cendant）欺诈案的财务赔偿就高达 30 亿美元。

顺理成章的是，就在广大投资者的财富惨遭血洗的同时，一些大赢家则浮出水面。在法律诉讼中，代表受欺骗原告方的证券律师，以及押宝这些股票终会崩盘的做空投资者进账丰厚。

出现了一些希望的信号

不过，一些希望的信号开始在这十年的后半段出现。美国证券交易委员会（SEC）主席阿瑟·列维对于会计的虚假手段终于忍无可忍，发出了强烈的反应。列维带着传教士般的热情，从三方面下手，清理这片混乱。首先，他指示 SEC 的人员公布清晰明了的指导原则，具体列出公司报告中绝不容许出现的会计行为。为此，SEC 出版了三份新的《会计公告指引》（Staff Accounting Bulletins, SAB 99, 100, 101）。不遵守规则的公司将立即受到警告，并作出必要的更正。其次，SEC 开始检查审计员（主要是那五家巨型会计公司），以保证他们达到审计独立的标准。第三，SEC 开始调查经纪公司中，那些不经认真客观研究而对上市公司（尤其是那些支付诱人的投资银行费用的公司）胡吹乱侃的分析师。

我这十年的历程

完成了 1993 年版的《财务骗术》之后，我成立了一个研究与培训组织，专门研究公司盈利数字的质量，剥去表面美丽动人但误导投资者的财务外衣。我们的财务研究与分析中心（Center for Financial Research & Analysis, CFRA）帮助许多机构投资者、债权人以及其他相关人士侦测上市公司营运问题或会计反常现象的早期信号。我们的网站（<http://www.cfraonline.com>）包括北美洲和欧洲 1500 多家公司的报告，并且每天更新。

《财务骗术》(2002 年最新版)

新版的《财务骗术》介绍了 CFRA 在股票价格崩盘之前发现的警告信号。而原先 1993 年的版本主要着重于从 SEC 执法公告 (SEC Enforcement Releases) 和其他公开材料中获得的案例分析，那些都是事后分析。

幸运的是，CFRA 的分析师们已经从原先的《财务骗术》一书中牢牢掌握了尽早发现问题的诀窍。我相信你也会更加熟练地发现财务骗术的早期信号，从而成为一个更老练的投资者和更负责的债权人。

第 21 ~ 22 页列举了完整的七大财务骗术和相关的三十种手段。

图书在版编目(CIP)数据

财务骗术 / (美)施利特著; (美)吴谦立译. —上海:
上海远东出版社, 2002

ISBN 7-80661-622-5

I. 财... II. ①施... ②吴... III. 上市公司-金融-诈骗-案例-美国 IV. F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 097837 号

目 录

前言：时代的信号

001 第一部分：你可以愚弄一部分人

第一章	四个巨无霸的故事	003
第二章	寻找, 然后发现……	020
第三章	搜寻骗术的蛛丝马迹	036

053 第二部分：七大财务骗术

第四章	骗术之一：过早地记录收入或记录有问题的收入	055
第五章	骗术之二：记录伪造的收入	072
第六章	骗术之三：使用一次性所得抬高收入	084
第七章	骗术之四：把现在的费用往前或往后转移	098
第八章	骗术之五：不记录或不适当地减少负债	118
第九章	骗术之六：把现在的收入转移到未来	131
第十章	骗术之七：把将来的费用作为特别费用转移到现在	139

001