



数字的谎言

华尔街的会计欺诈

[美] 亚历克斯·贝伦森◎著



中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

THE
NUMBER

THE NUMBER

How the Drive for Quarterly Earnings
Corrupted Wall Street
and Corporate America

[美] 亚历克斯·贝伦森◎著
于继革◎译

数字的谎言

华尔街的会计欺诈



中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

数字的谎言/[美] 贝伦森著; 于继革译. —北京: 中信出版社, 2006.01

书名原文: The Number

ISBN 7-5086-0501-2

I. 数… II. ①贝… ②于… III. 上市公司-会计报表-会计分析-美国 IV. F279.712.46

中国版本图书馆CIP数据核字 (2005) 第128578号

The Number by Alex Berenson

Copyright © 2003 by Alex Berenson.

Chinese (Simplified Characters) Trade Paperback copyright © 2005 by CITIC Publishing House.

Published by arrangement with International Creative Management, Inc.

ALL RIGHTS RESERVED.

数字的谎言

SHUZI DE HUANGYAN

著 者: [美] 亚历克斯·贝伦森

译 者: 于继革

责任编辑: 李 耀

出 版 者: 中信出版社 (北京市朝阳区东外大街亮马河南路14号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 880mm × 1230mm 1/16 印 张: 15.25 字 数: 188千字

版 次: 2006年01月第1版 印 次: 2006年01月第1次印刷

京权图字: 01-2003-8011

书 号: ISBN 7-5086-0501-2/F · 945

定 价: 32.00元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。服务热线: 010-85322521

E-mail: sales@citicpub.com

010-85322522

author@citicpub.com

献给我的兄弟戴维，一位真正的朋友

如果一个人的收入是由他无法了解的事情决定的，那么要去了解这件事就会很难。

——厄普顿·辛克莱

1990年，我把我的公司MicroSolutions卖给了CompuServe公司。MicroSolutions公司专门从事当时来讲还是很新颖的业务，就是帮助公司把它们的计算机设备联网。完税后，我拿到了大约200万美元，这将是我的养老金，我的目标就是不计代价地保护它并且运用智慧使它增值。

我与很多股票经纪人会面并从中确定了高盛的一个小伙子，罗雷·劳，他快30岁了，但在高盛还是个新人。我们相处得很好，我很信任他。当我们为我的将来规划理财的时候，我告诉他，我希望我的储蓄不能像我30岁时的投资，而是像我已经60岁时的投资。我是一个非常谨慎的投资者。

在接下来的时间里，我牢牢遵照我的计划。我信任罗雷，他为我买债券、有分红的公用事业股票和蓝筹股，像我所要求的那样。

在那段时间里，罗雷也问了我很多有关科技公司的问题。由于有MicroSolutions的经验，我很了解那些有名的公司：Synoptics、Wellfleet、NetWorth、Lotus、Novell和其他公司。我知道哪些公司的产品好用，哪些不好用；哪些在市场上能买到，而哪些又买不到；还有这些公司是如何做市场的，它们是否成功或将会成功。

我不敢相信我在股票市场居然有天分，毕竟，我只在大学时代读过一本《漫步华尔街》(*A Random Walk Down Wall Street*)。

那时我确信股市是有效的，公司的所有公开信息都已经在股票的价格中得到了反映。之后我发现罗雷利用我给他的消息为他的客户挣钱，最终我制止了他这种行为。一年多以后，我才心平气和下来。我已经准备自己做交易了。

请注意，我并没有用“投资”这个词。我并不是投资者，我只是想挣钱。像我这样对行业有很深了解的人有很大的优势，我的知识就可以用来赚钱。当我开始行动的时候，我请教罗雷，问他是否有什么忠告是我应该牢记的。他的答复非常简单：“时间要长，动静要大。”

时间要长，动静要大。当我们买卖科技股的时候，这些股票大多数都属于我曾专门研究过的本地网络领域。罗雷介绍我跟分析师、基金经理、个人投资家、记者——任何有钱或有影响力的、想谈论科技和股票的人通电话。

我和这些人曾经讨论过环形拓扑无法在10BaseT的设备上应用。我们讨论哪些公司在用渠道压货，也就是卖给分销商的设备数量超过它们为满足销售而真正想要的数量。我们讨论谁在取胜，谁又在节节败退。我们几乎讨论你投资一个行业所能遇到的所有问题。在同这些人通完电话后，我会观察股票的上下波动。当然随着股票价格的变化，想同我通话的人也在不断增加。

我记得在20世纪90年代早期曾买过一只加拿大的股票，该公司是Gandalf科技公司，它生产以太网网关，使公司和家庭能够通过高速数字电话（简称ISDN）连接起来。

我曾经为家里买过一个ISDN，并且很喜欢这个产品。我还与用过这个产品的人交谈过。它有完备的功能，虽然没有花哨的性能，但已经足够好了。直到罗雷的一个朋友问起我时，我才知道Gandalf是一家上市公司。当时我对这家公司是怎么想的呢（它当时的股票价格是每股1美元）？这是一家值得尊重的公司，尽管它也有竞争对手，但市场是全新的，它和那些成功者一样，有足够的机会。因此可以肯定，我将买入这个公司的股票，而且我将会

很高兴地回答任何有关该公司的问題：市场规模、竞争对手、增长速度。只要是我知道的，我都会告诉大家。

我买了这只股票，我回答大家的问题，然后在几个月后这只股票的价格从每股1美元涨到了20美元。

在每股1美元的时候，我确认Gandalf的股票很有吸引力。它的市场在增长，并且与竞争对手相比，用市盈率来判断它的股票价格很合理。但是每股20美元，公司的市值接近10亿美元——当时这些可都是真金白银啊。情况开始变得疯狂起来。人们开始跟随他人购买这只股票。

更值得一提的是，一家中等规模、专门从事科技公司业务的投资银行发布了一个Gandalf股票的购买评级。他们反复强调股价还是1美元时的市场情况。例如：ISDN的市场在扩张，产品很好，公司正在增加分销商；只要它能保住百分之几的市场，它就会有很大的营业收入；它的竞争对手的市值已经很高，因此它看起来很便宜，等等诸如此类的话。

这家投资银行还用难以置信的增长率计算该公司未来的收益，并做出了乐观的预测。不幸的是，这家投资银行没有吸引到足够的资金来支持股票的价格。没有足够多的经纪人来高声助威以诱惑足够多的新买家。对有经验的买家的期待也演变成希望一家投资银行的买入会吸引另一家也买入。但这种事情没有发生。没有别的大投资银行发布这只股票的报告。声音已经逐渐弱了下去。

于是我做了惟一明智的事情。我卖掉了我的股票，而且开始做空。

然后我把我在做空这只股票的消息告诉了那些在我买入股票时问过我的人。在接下来的几个月里，这只股票逐渐下跌而被人遗忘。1997年，Gandalf发布了破产公告。几个月后它的股票也被退市。我希望能够因为这只股票的上涨和下跌受到大家的称赞，但却没有。当然，如果一家公司以前表现很好，谁又知道这只股票将来会怎么样呢？

The Number

How the Drive for Quarterly Earnings Compelled Wall Street and Corporate America



序

但是这整个经历教会我很多关于股票市场的知识。多年以来，最终一个公司真正的前景对其市值的影响力还不如它和它的支持者在投资者中制造的、激动人心的故事对其市值的影响力。在后来的10年中，像Gandalf这样的故事不断重复上演，我的这个经验也不断加深。经纪人和投资银行发行并出售股票。如果无法制造对股票的需求，那么股票的价格就会下跌。

1998年7月，我和我的合伙人在摩根士丹利的帮助下把我们的公司上市了。Broadcast.com利用音频和视频流技术帮助公司能够与顾客、雇员、零售商以及任何拥有PC机的人实时沟通。Broadcast.com建立于1995年。我们实现盈利的过程很顺利，但我们从来没有想过我们会如此快地上市。但是当时是互联网时代。对互联网股票的需求开始爆炸性增长，因此我们应该上市交易，摩根士丹利肯定会帮助我们。

新公司上市的一个程序是路演。路演就是一个准备发行股票的公司去拜访大型的共同基金、对冲基金、退休基金，以及任何一个指令即可以花数百万美元来购买我们股票的机构，也就是推销的过程。7天，63个演讲。我们经常讨论如何让股票更加引人注目。这就是所谓的“声音要大”。

路演之前，我们撰写了一个非常吸引人的讲演稿。我们雇用专家帮助我们，我们改了又改，我们不断争论什么该说什么不该说。

我们让摩根士丹利和其他人来问我们他们能想到的每一个问题，以便让我们在精明的投资人面前看起来没有那么傻。

精明的投资人？我印象深刻。在63个我们拜访过的公司和400多个听众面前，即使说我们曾经被问到了10个关于我们公司和它如何运作的问题都是在夸张。参加见面会的大多数人根本不知道我们是谁或者我们是做什么的，他们只知道有很多人在谈论这家公司，因此他们也应该在那里。

由于缺乏信息的沟通，见面会变成了一个笑话。托德和我有意识地混淆一些事实想看一下是否能有人注意到这一点。或者我

们会画一些小猫小狗来互相取笑。我们会毁掉我们的首次公开发行吗？我们的产品会复杂到没人明白从而不购买我们的股票吗？当然不会。他们可能会不明白，但这并不能阻挡他们购买我们的股票。我们成功上垒得分。我们会晤过的每一个投资机构都使用最大的配额购买我们的股票。

1998年7月18日，Broadcast.com成功上市，交易代码BCST，每股价格18美元。上市当天收盘于62.75美元，涨幅接近250%。在当时，这是股票市场历史上首次发行股票单日最大的涨幅。对我们公司一无所知的共同基金的经理们动用数百万美元购买我们的股票，而这数百万美元都来自民众的腰包。

如果股票的价值是人们购买的理由的话，那么Broadcast.com的价格已经相当高了。我们可以和摩根士丹利一起为我们的股票宣传造势，这种宣传创造了需求。股票价格并不因为公司做得好坏而升值，股票价格的波动取决于需求和供给。如果一个股票的市场策划非常好以至于买方的需求超过了卖方，股票价格就会上升。那么基本面呢？基本面是卖方发明的、用来吸引买方的一个词。

市盈率，未来现金流的状况，随便选一个。基本面仅仅是一个创造出来的指标，其作用就是帮助卖方推销股票，并且让买方在购买股票时感到放心。甚至连利润的统计都受到操纵，从而给予买方信心。

每天都有人要我对私人公司投资。我通常只问相同的两个问题：我多久能够拿回我的钱？从投资中我能挣到多少现金？我从来不问市盈率会是多少。大多数私人投资者也都这样。在国际青年成就组织中我们就已经学会了要为我们的投资人挣钱。由于某些原因，像亚历克斯在这本书中指出的，股票的买家忘记了观察公司为他们的投资挣钱的能力，在今天的市场上，并不是依靠持有股票收取红利来赚钱，而是靠说服另外的人购买你的股票来赚钱。

你认真想一想，如果股票不支付红利的话，那么它和一张棒球卡有什么两样？

The Number

How the Drive for Quarterly
Earnings Compels Wall
Street and Corporate America



序

把米基·曼托（纽约扬基队已故的棒球巨星）的新秀卡放在桌子上，旁边放上你最喜欢的没有红利的股票。20年后你可能仍然只是拥有桌上的两张纸片。价值上的差别就在于它们的市场价值如何。如果有数百万的股票经纪人在出售棒球卡，如果有专门的财经频道全天报道棒球卡并在屏幕下方用滚动条来显示棒球卡的价格，如果基金公司用数十亿美元来告诉你购买并持有棒球卡，我敢打赌我们将讨论棒球卡的基本面而不是股票的。

我知道这听起来有些疯狂，但是股票市场已经从一个让投资者拥有公司的一部分并对管理有发言权的地方，变成了一个设计好的、内部人通过股票期权低买高卖、迅速致富的市场。公司不断向它们的经理们发行新股而不经原有持股人的同意。然后这些经理就慢慢把这些股票一点点抛出。这种做法不加限制地以千分之几的比例稀释了原有股东的股份。如果这都不算欺诈的话，那我就不知道什么是欺诈了。个人股东没有别的办法，只能把他们的股票卖给下一个受骗者。共同基金用你和你同事的钱买了100万股某个公司的股票。你拥有这个公司的百分之一，6周后你拥有的比例变少，这笔钱跑到了内部人而不是公司手里。没有人问过你同意与否，你也根本不会知道90天后你的股票会被稀释成什么样子，如果速度够快的话。

Broadcast.com公开上市时，我们筹集了一大笔钱帮助公司发展。但是当你一旦度过了筹集资金的阶段，股票市场就不仅仅是无效的，甚至成为了庞氏骗局^①。

作为公开上市公司，我们每天都接到持有Broadcast.com股票的人或基金经理打来的电话。他们并不是因为在路演时没搞明白，也不是太拘谨不好意思提问却又想得到更多信息。他们只是希望他们以前听到的基本面——市场关心的重点——得到证实。最重

要的基本面数据就是那个数字：我们每个季度的净收益，或者，对于我们的情况来说是净亏损。一旦我

① 一种古老和最常见的投资骗局，是金字塔骗局的变体，很多非法的传销集团就是用这一招聚敛钱财的。——编者注

们成为上市公司，摩根士丹利就为我们发布报告，就像为其他公司所做的那样。它们预测我们每个季度的销售和收益，我们能打败这个数字吗？

当然，从法律上来说，我们不能讲任何东西，但这并不能阻止人们的提问。他们需要我们表现得比预期良好。他们知道，如果我们跑赢这个数字，市场对我们股票的关注就会上升。经纪人会把这个消息告诉他们的客户，《华尔街日报》也会报道，CNBC也会大声把这个好消息告诉那些日间交易员和投资银行。这些声音都会促使股票价格上涨。

不幸的是，耐心并不是华尔街的美德。每天，投资组合的收益情况都要根据收盘价来重新计算。对于基金来说，如果你的基金价值表现无法跟上指数或者竞争对手，新进入市场的资金就不会来找你。等待公司每个季度的财务数据是不可行的。市场的关注必须保持在你的基金投资的股票上。要保证股票的关注度，你必须有好消息，这样股票的需求才会上升。

关注数据，每天念叨的数据，内部人得到了成百上千万的股票期权——这就是华尔街牺牲大众的利益为自己致富的秘诀。我明白这些，我曾试着告诉人们，在把他们一生的积蓄和未来的财务收入交给那些一心想保住自己的工作饭碗而不是为您挣钱的人之前，要好好想一想。在读到亚历克斯这本书之前，我从来没有看到一本书能把股票市场运转的真相解释得如此清晰，我会告诉我的朋友、家人、熟人来读。我也从来没看到一本书真正警告人们，股市并不像共同基金和经纪公司说的那样客观公正。我可能对股票市场过于严厉，但我是一个见多识广的批评者，这让我在股市中做出了一些为我带来巨大收益的决定。

如果你准备投资股市，无论投资哪个行业，或者你正考虑把你辛辛苦苦挣来的钱交给别人打理，请千万千万记住先读一读这本书。

马克·库班，达拉斯，得克萨斯，2004年1月

The Number

How the Drive for Quarterly Earnings Corrupted Wall Street and Corporate America



序

一位朋友说他在机场遇到了马克·库班。在闲聊中，马克告诉他正在读我写的这本书，并且非常喜欢。我感到非常吃惊。因此，当马克提出要为这本书的新版撰写序言时，我当然是欣然答应了。

马克的故事是一个真正的美国成功范例。一个来自匹兹堡中产家庭的人最后成了亿万富翁，这些靠的是他过人的才智和不懈的努力。他在营销方面的天分使得达拉斯小牛队成为职业联赛中最热门的球队之一。而在2000年之前，这支队伍还挣扎在悲惨的境遇之中。他还创立并出售了两个非常成功的科技企业。

不仅如此，马克作为投资人也有着惊人的记录，只是这个记录的光芒被他其他方面的成功掩盖了。他在金融领域的生涯开始得非常早。他的母亲回忆说，当马克还是一个孩子的时候，就常和他的父亲跑到邮品展销会去。在一层买完邮票再到其他楼层抛售，获取利润。在华尔街，这被称做无风险套利。

这种智慧一直持续到成年。和别的网络经济创业者不一样，马克并没有被20世纪90年代后期的、笼罩在网络经济上的光环所迷惑。在网络泡沫最高点的1999年，他和合伙人托德·瓦格纳把他们共同创立的上市网络公司Broadcast.com以60亿美元的价格卖给了雅虎。对所有的股东来说这都是一个好买卖。然后马克卖掉

了他在交易中得到的绝大部分雅虎股票，拿回家10多亿美元。而当时大多数的互联网梦想家们在接下来的三年里看着他们的财富化为乌有。马克不仅避免了这样的命运，他还在互联网神话的破灭中靠短线买卖股票赚了一笔。

他并不掩饰他的观点——互联网被过度估值了。在2000年的4月，正当公众对互联网的热情到达了一个顶点时，马克在达拉斯对一群创业者说：“大多数互联网公司在两年内都将不复存在……如果它们不能筹到越来越多的钱，它们就会成为烤面包。而我要买的公司不会超过三个。”

现在，马克仍然对华尔街的做法冷嘲热讽。事实上，他比我还要愤世嫉俗。我认为股票市场总体来说是有效的。在任何一个给定的时间，标准普尔500指数可能有30%被低估或者有50%被高估，但是从长期来看它反映了美国经济的总体表现。我并不认为股票市场整体上像马克说的那样，是一个庞氏骗局。但是我真的认为20世纪90年代，马克曾亲身体验过的科技股和互联网股票就是一个庞氏骗局。许多投资者并不关心他们所买股票的公司基本面，他们仅仅想要一个看上去像是有魔力的金钱机器。他们的贪婪又被华尔街的专家和公司管理层所利用。从道义上和法律上来讲，这些专家和公司管理层本应该限制这种事情，但他们却助长了这份狂热。考虑到马克亲眼看到的事实，我并不奇怪他仅仅把华尔街看成是一个买卖股票的市场。

有人可能认为马克是个伪君子，他在股市上成为亿万富翁，却又把股市批评得一无是处。我不这样认为。

马克并没有制造20世纪90年代后期的股市狂热。他为Broadcast.com的投资人赚到了钱。而且他从不隐瞒他要抛掉雅虎股票的决定。从我所看到的每一件事来说，马克·库班是一个非常坦率的人。或许你不喜欢他的言论，但你总是能够知道他的立场。

当马克答应为本书最新的一版撰写序言的时候，我感到非常

自豪。我认为他的认可是本书准确捕捉了华尔街和美国公司运作方式的绝好证明。毕竟，我只是一个记者，在那场疯狂里，我只是在窗外观看，并不是其中的一员，但马克却是。

谢谢，马克。

亚历克斯·贝伦森，纽约，2004年1月

**The
Number**
How the Drive for Quarterly
Earnings Corrupted Wall
Street and Corporate America



前言

众矢之的

2001年1月22日下午5点30分，夜色已经笼罩了美国东海岸，但对位于纽约Islandia冠群电脑国际公司（简称“冠群公司”）总部里的经理人员来说，他们的眼中却是一片阳光灿烂。这个世界第四大软件公司刚刚发布了截止到2000年12月的第四季度财务报告，报告很鼓舞人心。公司的销售收入和利润都超出了华尔街的预期。

从中受益最大的莫过于冠群公司的董事会主席王嘉廉和公司的首席执行官桑杰·库玛。作为好朋友，他们刚刚联手买下了纽约岛人职业冰球队。王嘉廉拥有3 000万股公司股份，市值超过10亿美元。与他相比，库玛仅有约值2亿美元的公司股份，只能算个穷人了。这些财富第二天无疑会大大膨胀，因为投资者对冠群公司股票的追求使其价格上涨了6个百分点。

在财务报告公布之后，冠群公司召开了一次电话会议，与追踪公司业绩的华尔街证券分析师讨论了这份报告产生的影响。在这种场合库玛当然要多说上两句，因为尽管软件业正处在10年来的最低点，他的公司却展示了它的力量。“我们对取得的成绩感到

很高兴。”他说。

但是，如果玛丽·韦尔奇参加了会议的话，她会对这个消息感到惊讶的。玛丽是冠群公司的销售代理，一个星期前刚刚被公司解雇。她是2001年初该公司解雇的300名雇员中的一员。像大多数其他被解雇的雇员一样，玛丽被告知她是因为工作业绩太差而被解雇的，所以没有离职金。而就在两个星期以前她还刚刚获得了公司对她工作的积极评价。玛丽和多数被解雇的雇员认为，冠群公司是想把公司范围的裁员伪装成对个别员工的解雇，从而逃避支付离职金。被解雇的员工说由于公司的销售业绩在12月中期大幅下滑，所以裁员是不可避免的。玛丽也说：“公司解雇了很多。”

当时，玛丽的抱怨看起来仅仅是一个愤怒的前雇员的牢骚而已，因为冠群公司的财务报告显示公司的经营状况在12月中期要比以往任何时候都好，销售增长了13%，利润增长了将近1/3。公司的经营业绩当然不可能是虚构出来的。

然而，这次玛丽是对的。冠群公司冒险借助一种会计把戏重新修改了财务报表。通过这种方法，冠群公司把它每况愈下的真实经营状况隐藏在送交华尔街的表现良好的损益表之下。冠群公司违反了会计记账的基本原则，重复地记入已记录的销售和收入。冠群公司并不是生活在市场角落里的小公司，它拥有18 000名员工，数万名股东，市值超过了200亿美元，比耐克和联邦快递还要多。没有人曾对冠群公司的违规会计操作提出质疑，从研究冠群公司的真实经营状况并领取报酬的证券分析师，到为其财务报告提供合法证明的会计师事务所，以及购买公司股票的共同基金的经理们，最后还包括最该负责的美国证券市场的监管者，他们当中没有一个人对此提出异议。

美国有14 000家上市公司，期望它们都诚实无欺是不现实的。

就像任何一个拥有众多人口的城市一样，市场上总会有害群之马。但是冠群公司的欺诈行为并不违规，这才是其危险性所在。

截至2001年1月，所有公司都倾向于滥用会计条文来误导它们的投资者，而无须担心被抓。股票市场被一种疯狂的情绪所控制，即使最诚实的人也在闯红灯、砸玻璃，而且根本没人知道警察在哪儿。

The Number

How the Drive for Quarterly
Earnings Corrupted Wall
Street and Corporate America



引言
众矢之的