人物简介

丁远，中欧国际工商学院会计学教授、法国凯辉会计学教席教授。在加入中欧之前，丁远是法国HEC管理学院会计与管理控制系的终身教授。获法国波尔多第四大学企业管理学院会计学博士学位，拥有法国Poitiers大学企业管理硕士学位。

丁远现在的主要研究领域包括无形资产、国际会计协调、盈余管理和会计舞弊、分析师预测、公司治理问题、上市问题、中国会计改革等。

个人观点

大家总是指责上市公司信息披露不够，指责监管部门，要求加强监管，提高信息披露力度。然而据交易所说财务报表下载次数很少，没有多少人看，那么，加强信息披露就没有意义。现在的问题不是信息供应方出问题，而是在信息使用方，现有的信息也使用不足，再扩大信息供应量实际上没有意义。

■中欧国际工商学院会计学教授丁远 本报记者 胡晓芒 摄

丁远认为：投资“最大的问题是多少信息被使用”

利用公开信息往腰包里装钱

本报记者 连建明

丁远是一个独特的教授，他将理论运用到实战中，良好的效果让学员们不得不服帖。事情起因是2006年，一些学员认为丁远讲的研究公司基本面进行价值投资的理念在中国没有实战价值，因为中国市场是非理性的。这激起了丁远的好奇心。丁远从中国上千家上市公司中通过逐层筛选，挑选出100家上市公司，然后根据股价对这些公司做一个性价比较，最终选择了市盈率最低的公司建仓，成立了一个虚拟的股票池，结果最终验证他的价值投资理念跑赢了大盘。

从理论到实践引来“丁字户”粉丝

如果你看丁远的履历和研究的内容，一定会认为这是一门很专业且枯燥的学科，但是，他却在课堂上常常赢得满堂喝彩。

这门枯燥的课之所以会如此欢迎，是因为丁远独具个性的、理论结合实践的案例教学。海外很多金融方面的大学教授都有实战经验，担任过对冲基金经理，知道怎样将理论运用于实践中，知道市场需要什么，因此，一些教授发明的公式成为非常重要的投资工具，如斯坦福大学商学院迈伦·休尔斯教授发明的布莱克-休尔斯期权定价公式，在全球范围内成为期权定价和风险管理技术的基础，由此获得1997年诺贝尔经济学奖。相比之下，国内教授往往只是讲理论。

2006年，一些学员认为丁远讲的研究公司基本面进行价值投资的理念在中国没有实战价值，因为中国市场是非理性的。这激起了丁远的好奇心。丁远从中国上千家上市公司中通过逐层筛选，挑选出100家基本面最扎实、现金流最好、盈利能力最强、大股东没有掏空公司资产的上市公司，然后根据股价对这些公司做一个性价比较，最终选择了市盈率最低的公司建仓，成立了一个虚拟的股票池。丁远将这个组合称之为“公共汽车”，因为是公开的，谁都可以搭车。一年里三次修改组合：在年报和一季报发布结束之后的5月份、半年报发布之后的9月份、三季报发布之后的11月份，根据公司经营情况调整组合。这个被称为“半懒人”投资组合，这个不经意搞起来的投资组合，竟获得了骄人的战绩，于是，中欧校园里出现一批“丁字户”，即跟随丁远的粉丝。

“半懒人投资组合”跑赢大盘

2007年，沪深300指数上涨了不到一倍，而“半懒人投资组合”全年累计回报率达290%。2008年1月，基于对市场的判断，丁远鼓励投资者空仓，从7月开始又建议投资者开始建仓，同时对整个投资组合的一些考核标准做了调整。至2009年11月底，沪深300指数上涨了25.78%，而“投资组合”则上涨了71.54%，超出同期沪深300指数45.76%。

如果说“半懒人投资组合”仅仅是一次模拟投资，那么，到了2011年，丁远真干了。他与业内一家阳光私募合作推出了“朱雀丁远指数中性基金”，这次他玩的是实际意义上的对冲基金。这个基金的操作是75%股票，25%股指期货对冲，股票选择50家上市公司。丁远为基金设置的原则是“1比1完全对冲”原则，用沪深300股指期货卖空保值，对冲大盘上涨和下跌带来的影响，赚取的则是那50个股票组合跑赢大盘的收益。也就是说，将股票组合原本的“相对收益”转化为了“绝对收益”。

丁远成为了中国内地金融会计学术界对冲基金第一人。而且，他本人投入真金白银，这个“平安财富·朱雀丁远指数中性集合资金信托计划”去年5月设立，截至今年10月25日，单位累计净值为117.67元，累计收益率为17.67%。虽然看上去这个收益率不算很高，但是，同期沪深300指数却是下跌24.12%，能够在大盘下跌的情况下，扣除各种费用之后获得17.67%的绝对收益，实属不易。

因此，中国第一个由大学教授操作的私募对冲基金是成功的。在这个基金中，丁远负责50只股票的选择以及投资策略，他发给记者今年的股票组合名单，包括生益科技等50只股票，大部分是蓝筹股，其中5只是银行股。

上周，丁远教授在接受记者采访时说：“做这个私募对冲基金，解决了我两个问题，一个是自己理财问题，我自己要留一大笔人民币养老。第二个是上课问题，因为中欧一些学生不相信财务报表分析在实践中有用，我用实践来证明是有用的。2006年，做了个‘半懒人投资组合’，人家说这只是虚拟盘，我说我是法国人，不能买中国股票，现在，我做一个实盘，这样就有说服力了。”

规定最严格为何造假反而多

为了让投资者更好地使用财务信息，近期丁远与埃韦尔·施托洛韦、米歇尔J.勒巴两位法国教授合作出版了《财务报告与分析：一种国际化视角》，从信息使用者角度解读财务与会计。

丁远说这本书是给不想做会计的人看的，是站在使用者的角度来用，真的要做基本面分析的人，看了这本书可帮助你看懂年报。

丁远认为证券市场的核心是信息披露，上市公司好不好，是投资者自己把关的事情，只要信息披露充分，投资者买了一家公司股票却对公司披露的信息没有分析透，结果亏了，那只能买者自负，但是，如果信息披露不完整造成股价下跌，投资者就可追究上市公司的责任，因此，监管应该重点是信息披露。

中国现在上市规定最严格，上市标准最高，但是造假反而最多，这是为什么？丁远认为因为规定越严格，一些公司为了达到标准就要造假，如果没有那么多规则，比如，美国亏损公司也可以上市，那么，公司就不必要财务造假了，只要如实告诉大家公司的经营情况，至于亏损公司有没有投资价值，值多少钱，那是投资者自己判断的事情。

说到在美国股市的中概股被浑水等做空，丁远认为就是对信息披露问题的一个清道夫作用，他说做空的人不是道德高尚，只是为了获利，但是，起到了清理的职能，当然，他也可能做坏事，你同样可以告他，也有人告浑水。但浑水一些报告的确揭露了部分中国借壳到美国上市的公司财务问题，这些公司也被处理了，说明市场是有效的，这里没有阴谋。该付出代价的就付出了，投资者买了贵的东西当然要找茬，所以要找财务上的问题，找信息披露的问题，找到了要索赔也很正常。如果公司财务、信息披露没有问题，股票跌了损失了只能自己认了，下次成熟一点，投资者不断吃亏才能成熟起来，有句话叫骨灰堆里盛开的鲜花最鲜艳。就像小孩一样，摔跤才会成熟。

丁远再三表示，投资者要在乎自己的钱，要多研究上市公司。

实战操作

选股七标准『打包』好公司

丁远说：“中欧是个奇怪的地方，如果讲课不与商业实际操作结合，是混不下去的，因为这里的学生都有实际工作经验。所以，如果讲自己的故事，课就好上了，比如，讨论财务重组创造价值，讲理论然后发卷子，卷子上的案例是古井贡酒，因为古井贡酒资产优化的过程我参与的，然后股价从7元上涨到100元，整个过程我很清楚。”

的确，丁远从理论到实践的做法很有说服力。就说2006年他设立的“半懒人投资组合”，运用的方法在理论上与其他人没有重大差别，他确立了选股七项标准：

- 其他应收款/总资产<10%；
- 其他经营性现金流入/总营运现金流入<10%；
- 其他现金流出投资/总现金流出投资<10%；
- 非营业收入/销售额<10%；
- 营运现金流量>0；
- ROA>7%(连续三年)；
- P/E<20。

他选用的都是上市公司公开披露的信息，根据这些标准选出来的股票最终跑赢了大盘，说明价值投资理念在中国投资是有用的，问题是很多人不去分析财务报表。丁远认为中国现在的财务准则与国际准则相比差别很小，已99.9%接轨，问题不在制度制定上，也不是制度执行的要求上，而是制度执行结果的使用上，这么多信息有多少被投资者包括机构有效使用？这是最大的问题。

丁远举了一个例子，2001年银广夏造假事件被揭露出来，投资者损失很大，但是，现在回头看，很多投资者当时根本没有研究过银广夏的财务报表。1998年，就是银广夏造假的前一年，财政部要求所有上市公司必须披露现金流量表，银广夏也披露了。丁远看了1999年之后银广夏造假这几年的财务数据，发现经营性现金流量一直是很大的负数，就是说损益表里造了很多虚假的销售和利润，但是，由于这个利润是假的，所以都记在应收款中，现金流量就是负的。因此，如果看了当时公司提供的财务信息，是可以看到问题的。