

# 瑞幸咖啡财务造假问题思考

□文 / 韩志萍 刘子惠  
(哈尔滨商业大学 黑龙江·哈尔滨)

[提要] 上市公司财务造假是资本市场上一直关注的问题。本文以瑞幸咖啡自爆财务舞弊事件为例,通过分析浑水公司做空瑞幸咖啡的调查报告,发现瑞幸咖啡存在的问题。并对其造假手段进行梳理。最后为避免财务造假事件的再次发生,提出建议。

关键词:上市公司;财务造假;瑞幸咖啡;舞弊治理

中图分类号:F23 文献标识码:A

收录日期:2020年7月13日

## 一、瑞幸咖啡事件简介与经过

(一)瑞幸咖啡简介。瑞幸咖啡,是中国最大的连锁咖啡品牌,其创始人兼CEO钱志亚曾任神州优车集团首席运营官。瑞幸咖啡采用了移动互联网和大数据技术的新零售模式,与各领域顶级供应商深度合作,为客户提供高性价比、高品质、方便快捷的咖啡产品。成立仅18个月就在美国上市,成为历史上上市速度最快的企业,曾受到过资本市场的高度关注。欲速则不达,其上市不到一年就曝出财务造假事件,引起世界各方关注,令人不得不对瑞幸咖啡的控制环境重新进行评估。

(二)瑞幸咖啡事件经过。2020年1月31日,知名做空机构浑水声称,收到了一份匿名的做空报告,举报瑞幸咖啡财务数据存在舞弊行为。2月3日,瑞幸咖啡否认了浑水的指控。然而,在2020年4月2日,瑞幸咖啡董事会成立的特别委员会在调查中发现,公司通过虚增相关的成本和费用,虚增了2019年度第2至第4季度销售额约22亿元人民币的交易额。此消息被曝出后,瑞幸咖啡市值大幅缩水,当日即经历了多次熔断,股价同时暴跌85%,跌破发行价。4月3日,中国证监会对该公司财务造假行为高度关注,同时对其财务造假的行为给予了强烈的谴责。4月5日,瑞幸咖啡对此行为向公众发布了道歉声明。4月27日,中国证监会派驻调查组对瑞幸咖啡进行调查,多位审计人员正在审计瑞幸咖啡的财务状况。5月19日,瑞幸咖啡接到通知,被要求从纳斯达克退市。6月29日,瑞幸咖啡在纳斯达克正式停牌并摘牌,并进行了退市备案。7月5日,瑞幸咖啡事件相关董事的被免职。

## 二、瑞幸咖啡存在的问题及财务造假手段

### (一)存在的问题

1. 产品价格过低,成本过高,盈利状况差。瑞幸咖啡的低价格的咖啡是其吸引客户的主要手段,从免费喝到一折、两折确实催生了大量销售量,这样做虽然在短期内吸引到庞大消费者,但是成本代价是巨大的,甚至一天亏损300万元,这样惊人的亏损额,除了价格低,还因为其开设门店多,租金等运营成本过高,管理难度大,管理成本高,高成本低利润已经使其资金短缺,短短18个月,累计亏损额达到22亿元之多。如果该公司决定调高价格,甚至至少将价格调整到咖啡市场的平均水平,都会丧失大量客户,极大影响回购率,因为消费者都是冲着其咖啡的低廉价格和一二折的优惠券来的,不会因为价格上涨而继续消费。

2. 市场定位存在偏差。瑞幸的CEO曾说中国年轻人对咖啡因的需求十分强烈,然而,对咖啡因的需求和对咖啡的需求并不是同一个概念。中国人更多从茶里获取咖啡因,自古以来就是如此,咖啡的受众面

较小,市场也十分狭窄,上升空间有限。尽管瑞幸也推出了其他茶类饮品,比如小鹿茶、瑞即购等,但是这些新产品并没有在市场上站稳脚跟,竞争力很薄弱,因为瑞幸没有属于自己的研发中心,推出的所谓新产品也只不过是其他品牌的模仿品,远不如瑞幸咖啡知名。所以说,瑞幸的市场定位并没有找准,无论是主打产品还是新产品。

3. 资金使用不善。瑞幸采用线上线下结合的方式进行零售,线下开设了大量门店,公司达到了迅速扩张的目的,知名度大大提高,打破了咖啡行业价格高和不便的传统不足之处。但是与此同时,其门店多设立在商业和办公集中的区域,一般地段繁华,租金昂贵,需要大量资金。如果这些门店不尽快赚取利润,或者说利润较少,在成本高的同时,就会导致资金短缺,而瑞幸经营中的资金大部分都用来扩张门店和对消费者的补贴中,资金的短缺让瑞幸只能通过不断融资来进行资金周转,存在资金断裂的风险。

4. 营销费用过高。瑞幸咖啡在宣传上付出了极大的成本,报表上显示,2019年第二季度,公司的广告费用达到1.4亿元,占比57.9%,虽然后来被证实公司夸大了营销费用金额,但是不可否认的是,公司在发展初期支付给分众传媒的营销费用占比确实很大,分众传媒是中国电梯电视市场上最大的拥有者,其面向对象与瑞幸咖啡的目标消费群体高度吻合,使瑞幸咖啡在初期极其有效地建立起了品牌形象,但是后续的品牌好感,则不能再仅仅依靠大力的宣传,再继续花大价钱进行营销,边际效益就会递减甚至为负了。瑞幸咖啡靠的是廉价咖啡吸引客户,价格问题不是分众传媒能解决的。

### (二)造假手段

1. 虚增收入。前面提到瑞幸咖啡急需通过融资来进行资金周转,该公司想获取外部融资,其报表必须好看,收入和利润是外部投资者重点关注的,但是瑞幸没有盈利,甚至几度亏损,于是通过手段来虚增收入,美化财务报表。结合公司的报表和浑水公司的调查,可以总结出瑞幸主要通过这几种手段来虚增收入:第一,夸大销量,虚构财务报表中门店的日均销售数量,瑞幸咖啡的全部订单都能生成取餐码,按理说这些取餐码是按照顺序生成的,但是实际上,该公司通过人为操控,取餐码随机出现,进而达到销量的虚构;第二,夸大单价,财务报表上的产品单价由实际上的不到10元,虚假填列为11.2元,虚增了12%之多;第三,虚增每笔订单的商品数量。

2. 虚增成本费用。根据瑞幸的招股说明书、季报和浑水公司的报告可以发觉,瑞幸虚增了150%的广告费用,尤其是在分众传媒上的广告支出。瑞幸夸大了2019年第三季度的广告费用逾150%,尤其是在分

众传媒上的广告支出。瑞幸 2019 年三季度财报显示广告费用为 3.82 亿元人民币,但根据 CTR 市场研究的点击通过率数据分析,瑞幸 2019 年三季度在其主要广告商分众传媒的支出费用为 4 600 万元,仅占瑞幸财报公布广告费用的 12%,这一比例远低于一季度的 56%与二季度的 48%,仅此一项费用虚增金额数量就在 3 亿元以上,虚增的广告费用与瑞幸门店虚高的收入非常接近,前者约为 3.36 亿元,而后者约为 3.97 亿元,因此瑞幸高管可能存在将广告费用虚增,然后把虚增的广告费用重新收回填入门店收入的行为。

3. 利用关联方交易虚构收入。首先,瑞幸与氢动益维(神州租车的分支机构)有关联交易,二者存在虚假的业务往来,瑞幸把自有资金转移到氢动益维,再通过虚构的销售业务,将之前从瑞幸转移的资金按照销售收入再转回瑞幸,这样瑞幸的报表上就增加了虚构的收入。其次,瑞幸的董事长曾以收购宝沃汽车将 1.37 亿元的资产转移给关联方王百因,之后王百因又成立征者国际贸易公司并持有 95%的股份,该贸易公司主要供应咖啡机和原材料,并且贸易公司的注册地就在瑞幸的厦门总部附近。另外,王百因还曾短暂就职中成世纪供应链管理有限公,注册地又是和瑞幸厦门总部在同一栋楼的同一单元,并且瑞幸对这些关联方的交易都没有进行合理合法的披露。

### 三、由瑞幸咖啡事件引发的思考

瑞幸咖啡由史上上市速度最快的企业,受到资本市场的高度关注到曝出财务造假事件的过程,让人感慨颇多,同时也引起了我们的思考。大规模投资来快速扩张市场,目的是为吸引更多投资,而不是为了满足需求,这样的盈利模式终究是无法持久的。在应对上市公司财务造假问题上,需要各个部门共同努力。

(一)完善上市公司监管体系。无论是在我国还是在其他国家,上市公司监管制度不完善的问题都普遍存在。在美国,由证券管理委员会发现的财务舞弊案件仅有 7%左右。在我国,上市公司财务舞弊行为的经济处罚力度过小,不足以引以为戒。甚至在中国证监会近三年的处罚中,对会计师事务所的经济处罚比财务舞弊的上市公司的处罚力度更为严重,存在不合理的情况。我国资本市场的发展时间还比较短,尽管监管部门根据实际情况不断采取各种措施加强监管,相关法律法规也在不断修订中,但仍存在诸多不足,上市公司监管体系仍需要不断完善。同时,政府监管要考虑整个证券市场宏观环境的变化,主要从法律制度的制定和完善两个方面来考虑。随着中国国际地位的不断提,中国企业在国际贸易中扮演着越来越重要的角色。近年来,大量国内企业开展海外经营活和并购业务,或直接在境外证券市场上市。如何对这些经营活动进行有效的监管,是最需要关注的问题。比如,我国新的《证券法》增加了规定,境外证券发行、交易活动扰乱境内市场秩序,损害境内投资者合法权益的,按照有关规定严肃处理并追究其法律责任。这是根据外部环境变化对法律制度进行的有针对性的调整,有利于中国政府对这些涉外企业的监督管理。今后,我国可以进一步完善相关法律制度,探索跨境证券监管的可能性,积极开展监管合作和信息共享,更好地保护境内外投资者的合法权益。也要更加注重融资的本质,防范变相套利和资本滥用的行为。

(二)加大对财务造假处罚力度。对报表数据进行简单的修改即可达到财务造假的目的,对于涉及财务造假的人员来说,造假成本及其低,收益却十分高。收入和风险的不平等为财务舞弊人员提供了野心。加强法律制裁是打击财务舞弊的最有效方法。上市公司财务舞弊问题在被披露之前,已经为利益相关者带来了许多的经济利益。财务造假被发现之后,利益相关者很难受到相对应的惩罚,或者处罚力度较小,与财务舞弊带来的经济利益相比,经济处罚显得严重不足,这就助长了利益相关者的财务造假的嚣张气焰。因此,只有加强处罚力度才能遏制利益相关者的不法行为。企业董事、经理、财务总监以及其他故意进行财务作假的人员,应依法追究其刑事责任。对主犯和从犯分别处罚,对主犯从重处罚。证券公司、上下游企业、会计师事务所等其他公

司的相关人员协助上市公司造假并不披露的,按照参与的程度分别追究其法律责任。对经济处罚中获得的资金,用以补偿资本市场投资者以及其他利益受害者的损失。同时,可以对举报上市公司财务造假的人员,给予一定的奖励。财务舞弊不仅损害了公司的声誉,也损害了会计行业的形象。所以,我们应该加大处罚力度,以减少舞弊的可能性。

(三)完善公司治理。瑞幸咖啡董事会缺乏独立性、关键人员不诚信以及公司在发展过程中急于求成,为瑞幸咖啡财务舞弊提供了内部机会。内部控制整体水平和业务流程水平也存在着严重缺陷。因此应完善我国 A 股市场内部控制审计制度。例如,在 IPO 阶段,可以采用内部控制审计报告取代现行的内部控制鉴证报告,以提高内部控制有效性的保证程度。同时加强对企业管理层的诚信教育,以求脚踏实地的使企业稳步前进,国家要进一步修订会计法和审计法等相关法律,同时强化第三方中介机构的监督权,严格履行其职责,从而促进公司治理结构的完善。

公司内部治理结构不合理,也为财务造假提供了便利条件。首先,合理的股权结构至关重要。要适当调整长期投资者的比例,避免大股东操纵整个企业,要推进多元化、多层次的股权结构。其次,要保护独立董事的独立性。企业中,中小股东可以通过实名制投票选择自己认为能够代表和保护中小股东利益的人员,而不是由管理层或大股东直接指定。同时,应该考虑如何将独立董事直接从企业获得的报酬的机制中剥离出来,使其不受企业薪酬的限制。最后,确保监事会独立于董事和高级管理人员。为保证监事会有效发挥其职能,应提高非关联监事和独立监事在监事会中的比例,确保监事会不受公司管理人员的控制。在聘任监事会成员时,应考虑将监事的委派权与股东大会分开,由监事会负责提名,避免监事会的监督权落入大股东手中,造成监督失效。

(四)加强会计师事务所审计监督。为了保护投资者的利益,会计师事务所应当在形式和实质上独立于审计委托人和被审计单位。会计师事务所轮换年限不得超过 5 年,以防止企业与会计师事务所串通,导致审计失败。同时,随着财务舞弊手段的不断完善,提高审计手段和能力势在必行。鼓励会计师事务所利用大数据和互联网研究新的审计方法,不断提高业务能力,充分利用现有的数字信息,利用好互联网、大数据和人工智能等新技术提供审计服务。相关部门要加强对注册会计师的监督,加强会计行业立法工作,依法规范行业协会行为,并对与上市公司合作者给予警告通报和经济处罚,以减少舞弊行为的发生。有必要时刻警惕财务数据中的不合理之处。不仅要对比企业当年的财务数据,还要对比公司往年的发展情况,审计工作要从多方面、多角度进行。应加强对周边环境的调查,进而分析企业的发展和经营状况。结合公司的实际业务类型,重点了解行业的宏观情况。要始终保持职业怀疑,判断企业财务数据的是否真实合理。同时,要更加注重细节,及时发现上市公司财务造假行为。

### 四、结语

瑞幸咖啡虽然已被摘牌,但中国企业重拾国际资本市场信任之路才刚刚开始。对于资本市场而言,上市公司充分、真实的信息披露是资本市场健康发展的关键。瑞幸咖啡的财务造假对中国企业在境外的经营活动产生了极其负面的影响。这一事件不仅可能给我国企业和产品在防疫期间“走出去”带来一些不利影响,也可能对今后疫情结束后中国企业的海外投资、融资和贸易活动产生一定的负面影响。

### 主要参考文献:

- [1]张景安,洪磊.案例十七 瑞幸咖啡[F].中国风险投资年鉴 2018.
- [2]李唯滨,张一凡.瑞幸咖啡做空事件分析——基于审计视角[J].财务管理研究,2020(05).
- [3]龚鑫.浅析在美中概股商业模式——以瑞幸咖啡为例[J].农村经济与科技,2020.31(11).