

Analysis of Luckin Coffee Financial Fraud

Tiansheng Ding

East China Jiaotong University, Nanchang, Jiangxi, 330013, China

Email: 2503864982@qq.com

Abstract

With the rapid development of China's market economy, financial fraud appears in some listed companies, which not only destroys the benign development of market economy, but also damages the interests of investors. Starting with the case of Luckin Coffee's financial fraud, this paper analyzes Luckin Coffee's financial statements over the years from the perspective of management accounting to study its means of financial fraud as follows: inflated sales revenue and inflated costs. According to the fraud triangle theory, the research finds that the reasons for Luckin Coffee's financial fraud are respectively: the pressure on financing demand, the opportunity of internal control imbalance, and the excuse of management's lack of business integrity. This paper probes into the influence of Luckin Coffee's financial fraud case on China Stocks, enterprises themselves, stakeholders and market intermediaries, aiming to draw lessons from the Luckin Company's financial fraud incident, sum up experience, and prevent and control the financial fraud of listed companies in China from the root.

Keywords: *Financial Fraud; Management Accounting; Listed Company Governance; Fraud Triangle Theory*

瑞幸咖啡财务造假分析

丁天晟

华东交通大学，江西南昌 330013

摘要: 随着我国市场经济的快速发展，部分上市公司出现了财务造假，不仅破坏了市场经济的良性发展，也损害了投资者的利益。本文从瑞幸咖啡财务造假案例入手，通过对瑞幸咖啡历年的财务报表分析从管理会计角度研究其进行财务舞弊的手段具体为：虚增销售收入和虚增成本费用。根据舞弊三角理论，研究发现瑞幸咖啡财务造假的原因分别为：对融资需求的压力、内部控制失衡的机会、管理层商业诚信缺失的借口。探讨了瑞幸咖啡财务舞弊案件对中概股、企业自身、利益相关者、市场中介四方面所造成的影响，最后在公司治理方面提出建议，旨在从瑞幸公司财务造假事件中吸取教训，总结经验，从根源上防控我国上市公司出现财务造假行为。

关键词: 财务舞弊；管理会计；上市公司治理；舞弊三角理论

引言

财务报表造假是凭借对财务报表中的数字或者附注故意错报或者隐瞒来达到欺骗报告使用者的目的^[1]。在财务造假的情况下，企业可能会提高其利润率，掩盖其真实的经营情况，从而影响投资者和贷款人的决策。从英国的南海泡沫事件，到安然财务丑闻，再到银广厦舞弊，国内外财务舞弊史告诉我们，只要经济利益诱惑足够大，监管等制度安排又有机可乘，就会有上市公司不惜以身试法，力图通过财务造假博取不当得利。瑞幸咖啡作为世界范围内从公司成立到 IPO 最快的公司，又是什么导致其铤而走险进行财务造假的呢？

1 瑞幸咖啡背景介绍

瑞幸咖啡（luckin coffee）于 2017 年在厦门创立，在 2018 年初陆续在北京、上海、深圳等 13 个城市建

立门店开始试营业，并于当年 5 月 8 日宣布正式营业。于 2018 年 7 月完成 A 轮融资并在同年 12 月完成 B 轮融资。2019 年在中国便拥有了超过星巴克的门店数量和杯量。2019 年 5 月，在纳斯达克募集资金 5.61 亿美元。主要将筹集的资金用在扩张店面、吸引顾客、研发产品以及相关营销等方面，公司市值达到近 42 亿美元。以短短三年完成从设立到上市的过程，让其成为了全球范围内 IPO 最快的公司^[2]。瑞幸咖啡的经营理念是借助高科技，建立能够不同于传统的新零售商业模式。瑞幸咖啡借助低装修和租金成本进行扩张，将咖啡馆开在了办公楼里、机场候机楼里、火车站里、校园里，让目标消费人群能更接近其产品。其习惯利用巨额价格补贴和裂变营销手段来吸引新客户。

2 财务舞弊事件

2020 年 1 月 31 号，著名做空机构美国浑水公司发布了一则第三方匿名报告，该报告直接揭露了瑞幸咖啡在 2019 年第二至第四季度财务报表存在问题，疑似存在财务造假行为^[3]。但是瑞幸咖啡很快出面否认了这项指认。但在 2020 年 4 月，瑞幸咖啡表明其财务报表确实有造假问题：该公司财报中虚增了上年度 22 亿人民币的交易额，再成为了全球范围内 IPO 最快的公司后瑞幸咖啡又成为了造假金额最大的中概股。消息一经放出，股价当天跌幅高达 85%。之后，瑞幸咖啡董事会和高管人员被大幅度变动，公司于 6 月底停牌并退市备案。

3 对瑞幸财务舞弊的分析

3.1 瑞幸咖啡历史财务概况

根据表 1 来看，瑞幸咖啡的经营现金流一直是负向的，而且在大部分时间其投资现金流都是巨额的负数。该公司几乎一直是靠着融资得到的资本来保持公司运营。表 2 中可以看出，在 2019 第一季度之后，运营亏损率出现大幅度的减少，经营现金流也大幅度收窄，这一现象明面上代表公司正在朝向好的方向发展，但是瑞幸咖啡这份良好的发展势头却是通过财务舞弊得到的。

表 1 瑞幸咖啡现金流量数据

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
经营现金流	-124	-196	-720	-271	-628	-375	-123
投资现金流	-167	-145	-1297	327	77	-2365	683
融资现金流	178	1314	1067	1430	86	5565	-160

表 2 瑞幸咖啡营运数据

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
收入	13	122	241	465	479	909	1542
运营利润率	-966%	-283%	-202%	-138%	-110%	-76%	-38%
税前利润率	-1047%	-274%	-201%	-143%	-115%	-75%	-35%

3.2 瑞幸咖啡财务造假手段分析

3.2.1 虚增销售收入

浑水公司出具的报告中指出瑞幸咖啡销售商品价格明显增加的情况下其销量却在上升。根据浑水机构的调查报告，通过其线下对瑞幸咖啡门店调查发现了瑞幸咖啡三种虚增销售收入的方式。首先，增大销量。根据报告显示瑞幸咖啡 2019 年三季度销售量被高估了 69%，同年第四季度销售量更是被高估了 88%。

瑞幸咖啡销售商品使用的是线上预定，并生成编号码。瑞幸咖啡通过后台对编号码实行“跳码”的方式，大幅度虚增订单数量。然后，虚增产品的销售单价。浑水公司调查发现，瑞幸咖啡单位商品的实际售价与财报显示的单位售价相比更低，以 2019 年第三季度为例，瑞幸咖啡的单位售价在财报中被高估了 12% 左右。最后，瑞幸咖啡虚增订单中的商品数量，使得销售收入进一步虚增。

3.2.2 虚增成本费用

通过上面的分析发现瑞幸咖啡虚增收入，但财务报表显示瑞幸咖啡处于未盈利的状态，虚增收入之后必然需要更多的成本去抵消。瑞幸咖啡通过高估在分众传媒上的广告费用支出，使第三季度的广告费用超过 150%，仅 2019 年第三季度财报值就虚增了 3.3 亿元的广告费用。

4 基于舞弊三角理论下瑞幸咖啡出现财务舞弊行为的主要原因

4.1 压力因素

该要素是企业舞弊者的行为动机。压力可大体上分为四种：经济压力，恶癖的压力，工作相关压力和其他压力。压力因素是瑞幸咖啡财务舞弊的关键点所在。由于瑞幸咖啡成立的竞争目标就是星巴克^[4]。而后者在中国市场上已经经营 20 多年，面对星巴克的竞争压力，瑞幸咖啡在试运行之后的 8 个月内就已经完成 525 家店面布局。在 2018 年底，瑞幸咖啡就已经在全国 22 个城市拥有了 2013 家门店。在市场上的快速扩张造成了瑞幸咖啡的巨大资金损耗，同时为吸引更多消费者培养用户消费习惯，瑞幸咖啡实行大量发放优惠券的营销模式，这样的做法使得消费者对瑞幸咖啡品牌的价格更为敏感，降低客户留存率。因此瑞幸咖啡的营销策略虽然从短期来看可以增加大量客户，但从长期来看客户的流失速度也远远高于竞争对手，为企业自身的发展埋下了隐患。资金链以及客源压力下瑞幸咖啡的融资压力也就越来越大^[5]，为了缓解这种运营战略瑞幸咖啡只能试图通过一次又一次的融资来缓解资金压力，如此为了吸引更多的投资者，瑞幸咖啡的业绩压力也就越来越大，从而形成了舞弊行为产生的前提条件，即舞弊行为人为组织财务舞弊的动机。

4.2 机会因素

该要素是企业舞弊而不被发现或惩罚的时机，主要有六种情况：存在缺陷的内部控制，难以估值的工作的质量，惩罚措施的缺失，信息不对称，能力不足和不健全的审计制度。首先，瑞幸咖啡采用的线上下单，而且一般门店不设置收银台，客户只通过跳号的取餐码取餐的特殊销售模式，这种销售模式的存在给其虚增收入提供了机会。其次，瑞幸咖啡股权高度集中，股权结构是企业治理的基础，决定了企业不同的组织结构。股权集中模式下，企业控制权和剩余所有权往往掌握在大股东手中，当控股股东和中小股东利益出现偏差时，企业往往很难考虑中小股东利益，在股权分散情况下，委托代理关系容易引发内部人控制问题。Mark Beasley(1996) 提出：在存在财务舞弊的公司中，其外部董事的比重普遍低于内部董事^[6]。瑞幸咖啡主要持股情况中，陆正耀实际控股比例达 30.53%，但是由于其他持股者与陆正耀存在亲属等密切关系，存在一股独大的现象，审计委员会难以发挥应有的作用使得瑞幸咖啡内部治理结构失衡，高管层的权利没有受到有效约束，高达 22 亿的造假业务才能持续进行。

4.3 自我合理化因素

在面临压力、获得机会后，真正形成企业舞弊还有最后一个要素——借口(自我合理化)，即企业舞弊者必须找到某个理由，使企业舞弊行为与其本人的道德观念、行为准则相吻合，无论这一解释本身是否真正合理^[7]。进行财务造假的管理层道德辩护之下将舞弊行为重新解读为是出于更高的社会价值或社会道义，例如为了公司的正常运行甚至是赚美国人的钱让中国人都喝上便宜的咖啡。

瑞幸管理层有财务舞弊前科、诚信合规意识薄弱，瑞幸咖啡董事长的陆正耀曾经与私募股权投资人从神州租车套现 16 亿美元，而在 2020 年 1 月，瑞幸咖啡以发展其“无人零售”战略为借口增发可转换债券筹集

了 8.65 亿美元^[8]。这可能是他们又一次从公司吸走大量现金的方式。

5 瑞幸咖啡造假影响

瑞幸咖啡财务舞弊事件发生后，中国证监会立即发表声明，对瑞幸的财务造假行为强烈谴责，对瑞幸咖啡派遣调查组进行调查^[9]。作为一家赴美上市的中概股公司，瑞幸咖啡财务造假的行为对对整个中概股集体利益、企业自身、利益相关者、中介机构都带来了一定程度的危害。

5.1 从中概股角度

中概股是指在海外注册和上市,最大控股权或实际控制人直接或间接隶属于中国内地的民营企业或个人的公司。中概股企业自 2006 年以来就是多家做空机构集火的目标，美国证券交易部门也因此多次以中概股财务舞弊为由对其展开调查，对多家公司股价造成了消极影响。在中美关系复杂的情况下，瑞幸咖啡财务造假事件无疑使国外投资者对中概股企业更不看好，使得中概股企业的整体形象和信誉都遭受拖累。在事件爆发的后的 4 月 2 号，寺库、尚德、人人网股价全部大跌 10% 以上，爱奇艺、好利来也先后遭遇做空压力。日后中概股在美国资本市场会更加艰难，会受到更严格的监管。

5.2 从企业自身角度

财务造假直接影响的是企业的利益，财务报表是企业财务管理工作的依据，可以为企业的经营决策提供必要的支持。所以财务报表必须要能准确、完整、及时反映地企业经营状况，以便财务信息使用者及时了解企业经营状况，调整企业发展战略。企业财务舞弊的行为虚构出的繁荣假象使得企业管理层无法发现企业的漏洞所在，更不能因此制定相对应的企业发展战略，对企业的长期发展存在一定的约束。不仅如此，只要存在财务造假，后面年度的财务报表也需要造假来掩盖以前年度的财务造假行为所导致的偏差，这样将会导致企业实际的经营状况与财务报表之间的偏差越来越大，最终导致财务舞弊行为被揭发，从而导致企业的价值和其信誉受到损失，带来退市风险的同时，客户和投资者的流失也将会使企业经营遭受重创。瑞幸咖啡发布财务造假的消息后，瑞幸咖啡股票大跌，最终于纳斯达克停牌，并进行退市备案，对公司的市场价值造成了巨额的损失。

5.3 从利益相关方角度

财务报告是企业外部利益相关方了解企业经营状况的重要依据。企业粉饰财务报表、提供虚假信息会使股东、债权人等利益相关方利益受损。从股东方面来看，特别是难以获取投资信息以及投资决策的中小股东们，企业为了虚增利润粉饰财务报表，对企业的亏损进行掩盖的行为将会导致投资者对上市公司价值做出误判，使得企业的股价虚高，从而使其真实价值远低于其市场价值。瑞幸咖啡在造假行为曝光之前广受投资者的青睐，市场价值一度高达 120 亿美元，但是在造假事件出现后，其市场价值截止退市前缩水至不到五亿美元，瑞幸咖啡因财务造假事件所导致的股价大幅度跳水大大损害了其所有股东的利益。从债权人方面来看，债权人主要通过企业财务报表反映的财务信息评估企业的财务状况与经营成果，而企业对其财务报表造假使得债权人基于企业的账面状况对其放贷风险做出错误判断，最后导致债权人的利益受损。在瑞幸咖啡财务造假行为曝光之后，瑞士信贷因为瑞幸咖啡的市值调整，导致无法偿还的贷款高达 1 亿美元，抵消了其在市场业务方面收入。

5.4 从市场中介方角度

在上市之前，企业会聘请相关机构对其财务资料进行审核。如果中介机构未能发现企业为了上市而对其财务报表进行粉饰的行为，企业财务造假行为曝光后，中介机构也会遭受行业处罚。导致中介机构无法识破企业的财务造假行为的一般有两种原因。其一是中介机构为了自身的业务需求和企业的佣金，与企业

串通共同隐瞒其财务造假行为。其二是中介机构因为自身能力不足导致未能发现企业的财务造假行为。第一种原因说明了中介机构的职业道德和诚信存在缺陷，第二种原因则是直接反映了中介机构业务能力的不足，无论是哪种原因都能导致中介机构遭遇巨大的信任危机，在中介机构繁多的市场上丧失竞争力，流失大量的客户，阻碍其本身的发展。

6 结语

瑞幸事件中，股权高度集中的大股东陆正耀利用手中的控制权来损害中小股东的利益来满足对私人利益的追求，这是公司内控失效导致的。内部控制体系有效运行是从根源上制止财务造假行为的发生的关键。在两权分离的情况下，有效的内控体系显得尤为重要，能够将各利益相关方的关系协调好。因此，中概股公司应该以委托代理理论作为指导，实现权责分离、相互制约，完善公司的内控制度。此外，瑞幸还应树立良好的风险管控意识，做好内部控制工作，明确各部门职责，并加强各部门之间的信息沟通与监督制衡；激活公司内部监事会、独立董事、审计部门的问责机制，从根源扭转控股股东滥用职权、以公谋私行为的发生。

参考文献

- [1] 王彪华.中国国家审计准则变迁研究[D].中国财政科学研究院,2016.
- [2] Joanna Fantozzi. Luckin Coffee drops stock market delisting appeal following fraud scandal[J]. Nation's Restaurant News,2020(25):17-18.
- [3] 顾春晓.瑞幸咖啡:线上线下多渠道融合 玩转营销新模式[J].声屏世界·广告人,2018(10):153-154.
- [4] 尚子琦.从瑞幸咖啡与星巴克大战看网络“新零售”时代下的商业模式[J].现代管理科学,2019(03):75-77.
- [5] 李唯滨,张一凡.瑞幸公司做空事件分析——基于审计视角[J].财务管理研究,2020(05):1-10.
- [6] 张利,胡华夏,余跃洋.基于舞弊三角理论的财务舞弊案例研究[J].财会月刊,2015(07):69-72.
- [7] 沈逸菲,郑蓓,宗怡敏,吴卓群,陈贇,曾艺.“新零售”模式下咖啡行业的营销模式对比分析——以星巴克和瑞幸咖啡为例[J].现代商业,2020(29):17-18.
- [8] Mark S. Beasley. An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud[J]. The Accounting Review,1996,71(4).
- [9] 孙倩,朱丽呐.基于舞弊三角理论探讨上市公司财务造假——以瑞幸咖啡为例[J].现代商业,2020(25):157-160.
- [10] 中国证监会对瑞幸咖啡财务造假表示谴责[J].上海商业,2020(04):7.

【作者简介】

丁天晟，男，汉族，1999年12月，硕士研究生，会计，华东交通大学。

