

瑞幸咖啡财务造假的动机

——基于收支平衡角度分析

李旭龙

广西财经学院, 广西 南宁
Email: 1300824790@qq.com

收稿日期: 2021年6月21日; 录用日期: 2021年7月9日; 发布日期: 2021年7月16日

摘要

本文从收支平衡的角度分析瑞幸咖啡财务造假产生的动机。分析发现, 由于瑞幸咖啡不合理、不可持续的商业模式, 导致公司经营长期陷入收入远低于成本的境地; 此外, 由于其财务造假的预期收入远高于预期成本。因此, 本文认为瑞幸咖啡财务造假的动机与支出和收入之间存在密切联系。最后, 针对其造假的动机, 本文认为上市公司要通过完善商业模式, 加强资源整合, 加大技术、产品创新资金投入来提高当期收入。加强以政府主导为辅的内部控制审计和跨境监管合作来提高财务造假预期成本, 以此来抑制财务造假行为的发生。

关键词

财务造假, 收支平衡, 商业模式, 内部控制

The Motivation of Luckin Coffee's Financial Fraud

—Analysis Based on the Perspective of Revenue and Expenditure

Xulong Li

Guangxi College of Finance and Economics, Nanning Guangxi
Email: 1300824790@qq.com

Received: Jun. 21st, 2021; accepted: Jul. 9th, 2021; published: Jul. 16th, 2021

Abstract

This paper analyzes the motivation of Luckin Coffee's financial fraud from the perspective of balance. The analysis found that due to Luckin's unreasonable and unsustainable business model, the

company's long-term revenue is far below cost; moreover, the expected revenue from its financial fraud is much higher than expected costs. Therefore, this paper believes that there is a close link between the motivation for Luckin Coffee's financial fraud and spending and revenue. Finally, in view of its motivation for fraud, this paper believes that listed companies should improve their current income by improving their business model, strengthening resource integration, and increasing their capital investment in technology and product innovation. Strengthen internal control audit and cross-border supervision cooperation supplemented by government-led guidance to improve the expected cost of financial fraud to curb the occurrence of financial fraud.

Keywords

Financial Fraud, Balance of Payments, Business Model, Internal Controls

Copyright © 2021 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

财务造假作为上市公司获取巨大经济利益的手段在资本市场上屡见不鲜，瑞幸咖啡财务造假事件更是引起社会广泛关注，投资者的利益再一次因上市公司的舞弊行为而蒙受巨大损失。针对该事件，学者们从不同视角分析并发表自己的观点，但是很少有从成本收入权衡角度进行的分析。本文将从该角度出发，通过将成本和收益细分为当期成本与收入以及预期成本与收入来分析瑞幸财务造假的动机。由于瑞幸咖啡当期的成本远高于收入，同时财务造假预期带来的收益远高于预期成本，因此促使上市公司铤而走险实施财务造假。

2. 理论概述

我们可以将企业的收入支出分为当期和预期。当期收入和成本是指企业在日常经营活动中已经发生的。预期收入和支出是指当企业做出某一选择后在未来一段时间内将会给企业带来的收益和产生的成本。如果企业当期收入远低于当期支出，公司的资金链将会面临巨大压力，最终会对企业的持续经营能力带来潜在风险。同时，也会面临融资困难。对于收支不平衡的企业而言，内部融资能力较差，公司没有更多的资金来进行再投资或再生产，所以需要外部融资。一般而言，金融机构不愿意放贷给财务状况不佳的企业，因为这些机构会根据企业的财务数据来判断其偿债能力，然后确定是否放贷。当企业了解到自身经营状况及财务状况较差时，为了获得外部融资，往往会考虑财务造假、粉饰报表等行为。而如果财务造假为企业带来的预期收益远高于预期成本时，那么企业很可能会铤而走险，通过财务造假来获取投资者或金融机构的信任，以便获得资金支持。基于此，本文将从该视角分析并解释瑞幸咖啡财务造假的动机。

3. 案例简介与分析

3.1. 案例简介

瑞幸咖啡成立于 2017 年 6 月。自成立以来，在资本市场创造了多项纪录。2018 年，瑞幸咖啡从试运营到正式运营仅用了 5 个月时间，商店的数目达到了 525 家。2019 年底，门店数量超过 4500 家。瑞幸咖啡在短短 2 年时间里成为我国最大的咖啡连锁品牌。2019 年 5 月，瑞幸咖啡在美国纽约纳斯达克上

市并成功上市。瑞幸从成立到上市仅用了 19 个月的时间，成为中国咖啡品牌中上市速度最快的公司。募集近 7 亿美元，是当年纳斯达克最大的亚洲上市公司。2019 年 7 月，瑞幸推出了小鹿茶、瑞即购、瑞划算等一系列新产品和策略，并于 2020 年 1 月完成可转债的增发和发行。

2020 年 2 月 1 日，美国著名做空机构浑水公司发布了一份关于瑞幸咖啡的报告，报告中指出瑞幸咖啡存在财务欺诈行为。随即，瑞幸做出回应否认报告中所指出的问题。一个月后，瑞幸咖啡公开“自爆”财务造假，公司在 2019 年二季度至四季度期间伪造了 22 亿元人民币的交易额。消息一经公布，瑞幸咖啡股价狂跌 75.57%，市值蒸发近 49.7 亿美元，每股股价从 26 美元跌至 5 美元以下。

3.2. 不可持续的商业模式给当期收入带来巨大压力

可持续的商业模式需要有较强的市场需求，即未来的市场规模是否足够大[1]。一直以来，在中国的饮品市场当中咖啡的市场规模十分有限。可能是中西方饮食文化上的差异带来的影响，茶文化在中国由来已久并且长盛不衰，一直是人们所钟爱的饮品。相比之下，咖啡仍然属于非必需品，尽管在一特定大城市部分人群中有所盛行，比如年轻白领、上班族等，但还未形成较大的受众群体，所以咖啡的市场规模限制了当期营业收入的规模。

过去消费者为了需要而买单，现在消费者为喜欢而买单。差异在于移动互联网时代下，消费者有着不同于过去的新需求，他们的需求呈现着个性化、差异化、极致化的特点[2]。因此，企业生产的产品要让消费者感到惊喜、体验到震撼，为此企业应该尽可能的把产品创新做到极致。而瑞幸的核心产品是咖啡，它技术创新空间狭小，难以进行差异化生产。所以瑞幸咖啡很难俘获大量的忠实客户，亦不能保持用户粘性。公司只能依赖巨额补贴和折扣来艰难维持。在瑞幸咖啡的 APP 里充斥着各种补贴，如“首杯免费、买二赠一、3.8 折等”，通过高补贴的模式来吸引客户，在初期确实起到了扩大销售、宣传品牌的作用，但是长期难以为继。而且，用户对其产品的价格敏感性极高(见表 1)。我们可以发现在 2018 年第 2 季度到 2019 年第 1 季度期间(由于瑞幸咖啡从 2019 年第 2 季度开始财务舞弊行为，其后期的数据不具备参考性)，瑞幸咖啡现煮饮品的单店销售价和销售量的关系是呈负相关的，即销售价的上升会导致销售量的下降，其单店日均销售额保持在 1780 元的水平。不难看出，瑞幸咖啡在几次的提价操作中都带来了销售量的减少。最终，形成了非良性循环：优惠券吸引客户，客户渐渐对优惠产生依赖，并且只能通过继续发放优惠券的方式来留住客源。基于此，企业当前的核心产品难以维持当期收入的快速增长。

Table 1. Sales of Luckin Coffee's freshly brewed beverages

表 1. 瑞幸咖啡现煮饮品销售情况

年份	2018			2019		
	第 2 季度	第 3 季度	第 4 季度	第 1 季度	第 2 季度	第 3 季度
单店日均销售价(元)	8.9	10.3	8.6	9.2	10.4	11.0
单店日均销售量(杯)	200	174	216	184	237	314
单店日均销售额(元)	1780	1792.2	1857.6	1692.8	2464.8	3454

互联网一方面推动了技术的快速革新，另一方面也激发了消费者独特化、定制化的需求。因此，企业需要以用户需求为导向，整合产业链上下游，构建由产品流、信息流、资金流、客户流组成的资源聚合价值网络，形成新的价值链结构，快速解决信息不对称问题，缓解融资约束，降低融资成本，实现价值共创。但瑞幸咖啡一直没有形成价值共创的价值链。一方面，它没有与业务合作伙伴或其他企业共建产品流、信息流；另一方面，它也没有与银行、券商等金融机构共建资金流，而只是通过补贴等方式来

保持用户流量，但是这种单一的价值链难以产生与资本市场较高估值所匹配流量。

轻资产运营模式的核心是自身经营产品设计和营销，而将生产外包。期初瑞幸认为它是区别于传统咖啡连锁店的企业，是新零售的代表。依托互联网进行线上销售的轻资产运营企业。但是，在上市后，进入快速扩张期，在全国范围内建立了上千家线下门店，每家门店都需要配备机器设备、购买原材料、招聘人工等，这些都在当期或未来形成巨大的成本。实际上它本质依旧是重资产。瑞幸咖啡其业务本身决定了其自身难以摆脱重资产运营的方式。企业为了维持快速发展的表象，掩盖成本，虚增利润似乎成了一个可以选择的方案。

综上所述，第一，咖啡在中国市场规模的限制影响了企业当期营业收入增长的空间。第二，企业难以创新的核心产品满足消费者个性化、差异化、极致化的需求，所以无法持续吸引新流量并保留住用户，进而无法维持营业收入的快速增长。第三，单一的价值链无法为企业带来新的收入增长点。第四，以重卖轻的运营模式形成了巨大的成本。基于这四点本文认为瑞幸咖啡的商业模式是不可持续的，并且给当期的营业成本带来巨大的压力，也限制了营业收入的增长，所以公司通过虚增流量、虚增交易额等方式来掩盖事实就不足为奇了。

3.3. 财务造假预期收入远高于预期成本

根据黄世忠在分析上市公司的财务造假预期成本的相关公式表示为[3]:

$$EBFF = FNI \times PER - Tax \quad (1)$$

其中，EBFF：财务造假预期收益；

FNI：表示虚构的税后利润；

PER：表示市盈率；

Tax：表示因虚构净收益而增加的税收支出，包括流转税和所得税。

假设 FNI = 5000 万，PER = 30，TAX = 9750 万，代入公式(1)，得 EBFF = 14.025 亿。

因此一个市盈率为 30 倍的公司，通过虚构 5 亿元的销售业务虚增了 5 000 万元的税后利润，并因此增加了 9750 万元的税收支出(包括 8500 万元无法抵扣的增值税和 1250 万元的所得税)，其财务造假的预期收益可高达 14.025 亿元，5000 万元虚假利润给上市公司带来的财富乘数效应高达 28.05 倍。

上市公司的财务造假，其预期成本的计算公式为：

$$ECFF = P1 \times P2 \quad (2)$$

其中，ECFF：表示财务造假的预期成本；

P1：表示财务造假被发现后可能遭受的顶格处罚；

P2：表示财务造假被发现概率。

瑞幸咖啡作为在美国上市的企业，根据美国相关法律可知对于证券欺诈罪可以对公司处以 500~2500 万美元不等的罚款。因此 P1 的取值至少是上亿元的金額。重点在于 P2 的取值，瑞幸咖啡的主营业务和资产都在中国境内，融资却在海外资本市场，投资者遍布全世界，因此存在监管重叠以及无法获取部分跨境监管信息等问题。在这种情况下 P2 的取值就会显著降低。所以预期成本就会相应变低。

综上，瑞幸咖啡财务造假的预期收入远高于预期成本。

4. 建议与启示

瑞幸咖啡财务造假的背后是产品市场和资本市场博弈的结果。由于市场对于产品市场的认识存在偏差，给予了远高于其真实价值的估值。基于收支平衡视角下，瑞幸业务无法持续保持增长，选择财务造假，通过虚增流量和交易额来获取资本市场的额外收益，如股价推高、公司市值提高、融资能力增强等，

从而吸引更多的资金来掩盖主营业务盈利能力低、快速扩张缺乏基本商业逻辑支持的本质。本文认为，企业应该构建产品和业务高度融合的商业模式，保证收入增长的空间。加强内部审计和控制，增加财务造假的成本。做好收支平衡，保持企业稳定发展。

4.1. 完善商业模式，加强资源整合，提高当期收入

瑞幸咖啡不可持续的商业模式使得资金链一直处于紧张状态。一方面，企业应该构建产品和业务高度融合的商业模式，保证收入增长的空间。另一方面，企业较短的价值链。企业应该更多地与上下游企业合作共建产品流、用户流，延长价值链，找到新的收入增长点，实现价值共创，将蛋糕做大；同时与金融机构合作共建资金流，以此来缓解资金紧张的局面。

4.2. 加强内部控制审计，提高财务造假预期成本

长期以来，企业自愿性内部控制审计意识缺乏以及强制性内部控制审计的难以实施，使得财务造假被发现的概率有所下降，从而导致预期成本也相应下降^[4]。因此，加强强制性内部控制审计要逐渐转向以市场主导为主，政府主导为辅。政府要发挥自身“管”的职能，而不是对企业进行“控”。在履行其监管职能的情况下推进强制性内部控制审计的有效、广泛实行。加大未进行内部控制审计的惩罚力度。加大财政支持力度，大幅度缓解企业内控审计的成本压力，促使企业自觉、自愿地进行内部控制审计，改善内部控制的质量，从而提高财务造假被发现的可能性，提高财务造假的预期成本。

4.3. 加大技术、产品创新资金投入

瑞幸咖啡倡导的商业模式是以技术为驱动、以数据为核心，与客户建立紧密的联系。瑞幸咖啡将资金更多地投入于门店扩张与移动应用程序上面，虽然这样做可以拓宽用户范围、提升业务操作效率，但是没有产品的创新、技术的创新还是难以获得日常的营业利润。瑞幸咖啡建立的线上预定 APP 为其提供了一手的用户数据，瑞幸可以将大数据与人工智能结合用于分析用户的偏好与消费行为，充分开发产品用户流，在现有产品的基础上创造更多的增值服务来提高营业收入。另外，补贴模式给用户形成了瑞幸咖啡的产品品质低廉的观念，要想扭转这种形势就需要瑞幸咖啡重新塑造品牌形象，具体措施表现为加大产品研发力度，研发新的饮品为客户提供更高质量的产品和服务来满足用户日益增长的个性化、差异化需求，并由此形成企业核心竞争力，让用户对瑞幸咖啡由“可替代”变成“真正喜爱”，保持用户黏性。

4.4. 加强跨境监管合作

中美跨境监管合作是解决瑞幸咖啡财务造假后续问题并免于发生中概股信任危机的关键所在。因此，为了防止再次发生瑞幸咖啡财务舞弊行为，我国不仅要加强中国证监会的执法权利，更需要加强对境外上市公司在境内经营行为的日常监管。具体措施：其一，我国《证券法》需要明确证监会对跨境监管行为的合作范围的权限、行使监管权的具体范围和执法权的范围等，明文规定中国证监会的执法权利，让其有底气开展跨境监管行动；其二，针对境外上市的中概股公司，中国证监会在其上市时要依法取得其上市相关资料以及相应数据，上市后也要时刻关注该公司的日常经营情况，依法取得相关财务数据，对其业务经营有基本的了解，防止类似境外上市公司财务造假再次发生。

参考文献

- [1] 罗珉, 李亮宇. 互联网时代的商业模式创新: 价值创造视角[J]. 中国工业经济, 2015, 57(1): 95-107.
- [2] 张新民, 陈德球. 移动互联网时代企业商业模式、价值共创与治理风险——基于瑞幸咖啡财务造假的案例分析

- [J]. 管理世界, 2020, 36(5): 74-86.
- [3] 黄世忠. 上市公司财务造假的八因八策[J]. 财务与会计, 2019(16): 4-11.
- [4] 王嘉鑫. 强制性内部控制审计、企业创新与经济增长[J]. 会计研究, 2020(5): 166-177.