瑞幸咖啡：丑闻与转身

2022 年 8 月，luckin coffee（瑞幸咖啡）披露二季度财报，瑞幸净亏损 1.15 亿元，但值得注意的是，净亏损的 1.15 亿元中包括了 2.77 亿元人民币的股权诉讼支出，以及应税收入的所得税费用 1.02 亿元。剥离股权激励费用、准备金等因素后，Non-GAAP（非美国会计准则）口径下，瑞幸二季度实现净盈利，净利润为 2.68 亿元，同比增长了约 190%。

作为之前因为财务造假而丑闻缠身的一只中概股，瑞幸咖啡的发展一直引人关注。

一、瑞幸咖啡上市

瑞幸咖啡总部位于厦门，由神州优车集团原 COO（首席运行官）钱治亚创建，是中国最大的连锁咖啡品牌。

2017 年 10 月 5 日，瑞幸咖啡第一家内部测试店在神州总部一楼开业；同月，第一家外部测试店在北京银河 SOHO 开业。从此以后，瑞幸以狂飙突进的速度开店，截至 2019 年 12 月 16 日在大陆开设的门店已经达到 4910 家。

2018 年 7 月，瑞幸咖啡开始 A 轮融资，除了陆正耀及相关人员之外，大钲资本、愉悦资本等投资公司也进行共同融资，融资额 2 亿美元，瑞幸咖啡的估值达到 10 亿美元。

2019 年 5 月 17 日，瑞幸咖啡在美国纳斯达克股票市场成功敲钟。瑞幸的发行价定在区间的上端，为每股 17 美元，但开盘价又再比定价上涨近 50%，以 25 美元/股开盘，一天交易后收于 20 美元，上涨近 20%，市值接近 50 亿美元。瑞幸咖啡刷新了中国公司在美国上市的最快纪录，此时距离它创立不过 19 个月。

二、财务造假

根据披露的招股书显示，2018 年度，瑞幸咖啡的营业收入为 8.41 亿元，净亏损 16.19 亿元，归属于公司股东的净亏损达 31.9 亿元。瑞幸咖啡 2019 年一季度营业收入为 4.79 亿元，净亏损 5.27 亿元。如果按公布的数据来计算，瑞幸咖啡成立以来亏损近 22 亿元，平均每天亏损额约为 400 万元。

2020 年 1 月底，著名做空机构——浑水发布一篇长达 89 页的做空报告。他们录制了 11260 小时视频，形成 981 天成功记录和 851 天未成功记录，合计为 1832 天。此外他们还出动了 92 名全职员工、1418 名兼职员工，收集了 25843 张消费小票。做空报告的主要内容囊括以下几点：

（一）虚假的销售业绩。瑞幸通过各种方法虚增了销售收入，2019 年三四季度比实际销量可能夸大了 69%和 88%。虚增收入的方法主要包括虚增订单、虚增每件商品的实际销售价格、夸大 2019 年三季度的广告支出、虚增其他产品收入等等。瑞幸的“每笔订单商品数”从一季度的 1.38 下降至四季度的 1.14。

（二）复杂的关联交易。包括瑞幸管理层较高的股票质押比率、瑞幸集团董事长陆正耀及一批关系密切的股权投资者曾经从神州租车套现 16 亿美元、通过收购宝沃汽车转移资金给关联方、借发展“无人零售”之名而行吸走大量公司现金之实等一系列行为。

（三）令人质疑的商业模式。包括几点：1、中国消费者 95%的咖啡因摄入来自于茶，中国核心功能性咖啡产品市场很小；2、瑞幸的客户价格敏感度较高，通过降低折扣来增长收入的方法并不现实；3、公司缺乏有竞争力的非咖啡产品，瑞幸的客户多为机会主义者，往往没有品牌忠诚度。

做空报告成为风险暴露导火索，公司面临巨额赔偿，前景堪忧。浑水发布做空报告之后瑞幸一度大跌，在公司公开否决了浑水的指控之后股价重新回到正常水平。但随后部分律师事务所对瑞幸的集体诉讼，以及按照美国证监会要求瑞幸成立特别委员会进行自查，瑞幸的风险最终还是浮出水面。

作为审计师的安永会计师事务所也有重要行动。春节前安永已开始对瑞幸咖啡 2019 年度财务报表进行现场审计，并注意到瑞幸咖啡从 2019 年第二季度起增加了大量的 B 端大客户。瑞幸咖啡业务模式的突然改变，由 to C 变成 to B 不合乎逻辑，引起了安永审计团队的充分关注和高度怀疑。安永指派一个由十几人组成的反舞弊法务会计（Forensic Accounting）团队介入，让瑞幸咖啡通过 B 端大客户购买巨额咖啡代金券的造假行为暴露。在掌握了新增 B 端大客户与瑞幸咖啡存在关联关系等关键证据后，安永立即向瑞幸咖啡的审计委员会进行了汇报。根据相关规定，如果董事会被安永告知瑞幸咖啡存在重大财务舞弊

行为，却不立即启动舞弊调查程序并向美国证监会（SEC）报告，安永将依照相关规定将发现的财务舞弊直接向 SEC 报告。

2020 年 4 月 2 日，瑞幸咖啡发布公告，董事会成立的特别委员会调查结果显示，公司虚报去年第二至第四季度销售额约 22 亿元人民币。

瑞幸咖啡自 4 月 2 日公布业绩造假之后，股价较前一日收盘价 26.2 美元暴跌 75.57%，此后 2 个交易日又下跌了 15.94%和 18.4%。4 月 3 日，瑞幸咖啡董事长陆正耀发声，表示承担责任，中国证监会回应“瑞幸咖啡财务造假”，表示强烈谴责。4 月 5 日，瑞幸咖啡董事长陆正耀道歉，表示羞愧心痛，瑞幸财务造假高管员工被停职调查。

2020 年 6 月 29 日，瑞幸咖啡正式在纳斯达克交易所停止交易，进入退市程序，结束了 400 多天的上市之旅，瑞幸咖啡的股价定格在了 1.38 美元/股，相较上市时 17 美元的发行价缩水了 90%。

2020 年 7 月 1 日，瑞幸咖啡在其官网宣布，公司内部调查基本完成，董事会特别委员会发现，财务造假始于 2019 年 4 月，公司 2019 年净营收被夸大约 21.2 亿元人民币，成本和费用在 2019 年被夸大了 13.4 亿元。

2020 年 7 月，财政部网站发布消息，依据《中华人民共和国会计法》，财政部组织力量，自 5 月 6 日起对瑞幸咖啡公司境内 2 家主要运营主体瑞幸咖啡（中国）有限公司和瑞幸咖啡（北京）有限公司成立以来的会计信息质量开展检查，并延伸检查关联企业、金融机构 23 家。检查发现，自 2019 年 4 月起至 2019 年末，瑞幸咖啡公司通过虚构商品券业务增加交易额 22.46 亿元，虚增收入 21.19 亿元（占对外披露收入 51.5 亿元的 41.16%），虚增成本费用 12.11 亿元，虚增利润 9.08 亿元。

同时，中国证监会发布公告《关于瑞幸咖啡财务造假调查处置工作情况的通报》，指出根据国务院金融委关于对资本市场财务造假行为“零容忍”的精神要求，证监会会同财政部、市场监管总局等部门，依法对瑞幸咖啡境内运营主体、关联方及相关第三方公司涉嫌违法违规行为进行了立案调查，同时根据国际证监会组织（IOSCO）跨境监管合作机制安排，配合美国证券监管部门开展跨境协查。相关部门调查显示，瑞幸咖啡境内运营主体及相关管理人员、相关第三方公司大规模虚构交易，虚增收入、成本、费用，虚假宣传等行为，违反了我国《会计法》《反不正当竞争法》的相关规定。瑞幸咖啡境内关联的新三板挂牌公司神州优车股份有限公司、北京氢动益维科技股份有限公司信息披露违法行为，违反了我国《证券法》相关规定。财政部、市场监管总局、证监会将依法对瑞幸咖啡境内运营主体及相关责任人、协助造假及帮助虚假宣传的多家第三方公司、两家新三板关联公司及相关责任人予以行政处罚。

2020 年 10 月 12 日，市场监管总局宣布，对瑞幸咖啡（中国）有限公司和瑞幸咖啡（北京）作出行政处罚，罚款人民币 200 万元整。

三、董事会和管理层改组

瑞幸咖啡 2020 年 5 月初的公告显示，除了钱治亚和刘剑被免职外，还将另外 6 名参与此次造假的员工停职或休假，这也是首次牵扯到钱治亚。在此次自曝之后，市场对于刘剑独自进行业绩造假的说法并不认同。外界认为，不管是动机、能力还是责权，如此高比例收入造假，绝对不可能是刘剑及下属部门就可以轻易完成的。但当天公告中并未提及钱治亚是否参与造假，只是对外公布称在调查期间，董事会在考虑了这些信息与证据后，终止了钱治亚和刘剑两人的职务。在解除他们职务的同时，瑞幸董事会也对公司的管理层进行了调整，任命公司董事、高级副总裁郭谨一担任代理 CEO，并任命两名非神州系高管曹文宝和吴刚担任董事。

瑞幸咖啡于 2020 年 7 月 5 日召开股东特别大会，并于 2020 年 7 月 12 日召开董事会会议。根据股东特别大会的结果，黎辉、刘二海、陆正耀和邵孝恒则不再担任董事。根据董事会会议的结果，董事及瑞幸咖啡前代理首席执行官郭谨一已被委任为董事长及首席执行官。

四、分别与 SEC 和投资者代表和解

2020 年 12 月 17 日，瑞幸咖啡官微发布声明称，已与美国证券交易委员会（SEC）就部分前员工涉嫌财务造假事件达成和解。瑞幸咖啡同意支付 1.8 亿美元和解对其会计欺诈指控。美国 SEC 称，从 2019 年 4 月至 2020 年 1 月，瑞幸通过关联方虚假交易伪造了超过 3 亿美元的销售额。瑞幸咖啡在和解中既没有承认也未否认美国监管机构的指控。该和解方案已于 2021 年 2 月 4 日获得了美国纽约州南区地方法院

的批准。瑞幸咖啡在公告中指出，这代表着公司在不断地弥补此前因捏造虚假交易造成的负面影响，并且取得了积极的进步。

2021 年 9 月 21 日，瑞幸咖啡连发三则公告，分别宣布：公司与美国集体诉讼的原告代表签署了 1.875 亿美元的和解意向书；公司已向开曼法院正式提交了对可转债债权人的债务重组方案；公司正式向美国证券交易委员会（SEC）递交了包括经审计的财务报告在内的 2020 年年报。

根据公告披露，瑞幸咖啡已经和美国的投资者代表达成有约束力的和解协议，以完全解决在 2019 年 5 月 17 日至 2020 年 7 月 15 日期间买入公司股票投资者的索赔。瑞幸表示，和解金额将根据 1.875 亿美元(约合人民币 12.1228 亿元)的全球和解金额计算。 “1.875 亿美元的金额远低于市场预测，解决时间则快于市场预期。公开资料显示，发生于 2001 年的安然财务造假案，最终以安然被罚款 5 亿美元，三大投行因卷入财务欺诈，被判向安然破产的受害者合计支付超 42 亿美元赔偿结束。而去年 12 月，曾有律师对外预测，瑞幸咖啡可能面临总计约 112 亿美元的投资者诉讼赔偿。对比目前瑞幸向 SEC 支付 1.8 亿美元就会计欺诈指控和解，及向投资者支付 1.875 亿美元解决集体诉讼所实际承担的成本，可谓“小巫见大巫”。不过，瑞幸也强调，这份和解协议仍需得到监督公司进行附条件清算的开曼法院，以及审理集体诉讼的美国法院批准。瑞幸咖啡董事长兼首席执行官郭谨一表示，一旦获得最终批准，这项和解方案将解决一项重大的或有负债，并使瑞幸咖啡能够更专注于公司运营以及战略计划的执行。

至于声明中提及的向开曼法院正式提交了可转债债权人的债务重组方案，公告披露主要系与 2025 年到期的 4.6 亿美元 0.75%可转换优先票据重组相关。根据指示传票，瑞幸咖啡寻求召开受重组方案影响的债权人会议，以考虑并在认为合适的情况下批准(无论是否有修改)该计划。开曼法院将在适当的时候确认审理日期，以考虑是否应发布召集令。

在业绩方面，瑞幸咖啡 2020 年年报显示，公司净收入为 40.34 亿元人民币，较 2019 年的 30.25 亿增长了 33.3%，这主要得益于产品平均售价的提高；但净亏损进一步扩大，达到了 56.03 亿元，2019 年同期为净亏损 31.61 亿元。截至 2020 年 12 月 31 日，瑞幸咖啡在中国 56 个城市运营了 3929 家自营店，并运营了 874 家加盟店。但公司年报同时披露了最新的运营数据，截至 2021 年 7 月 31 日，瑞幸在中国的自营店已经达到了 4030 家，加盟店 1293 家和 752 台 Luckin 咖啡速递机。

值得一提的是，就在上述公告发布后，瑞幸咖啡在美国粉单市场直线拉升，一度上涨 18%，虽然最终回落到 3.44%涨幅，但股价依然有 15.05 美元，市值 38 亿美元，而去年停牌时股价跌到了 1.38 美元，市值只有 3.2 亿美元。这意味着瑞幸咖啡在过去一年事件中，股价上涨了至少 10 倍。

五、董事会中的争夺

2021 年 1 月 6 日，有用户在脉脉平台上发帖称，瑞幸咖啡七位副总裁、所有分公司总经理和核心业务高管签署联名信，集体请求罢免瑞幸咖啡现任董事长兼 CEO 郭谨一。联名信中列出郭谨一滥用权力铲除异己、压缩部门员工编制等数条“罪状”，指出“郭谨一无德无能，公司已经到了存亡的边缘。”瑞幸副总裁李军在请求人名单之列，且他为请求人代表之一。1 月 6 日晚 11 点半左右，李军在朋友圈确认了请求信的真实性，并作出了进一步评论。他表示，关于郭瑾一的腐败他掌握了大量证据。业内人士分析，此次疑为由陆正耀和钱治亚为重夺控制权而发起的罢免行动。

1 月 6 日下午，瑞幸咖啡董事长郭谨一发布全员信称回应，并给出不同说辞。他表示，举报信是在 1 月 3 日陆正耀、钱治亚等组织并主持起草，部分当事员工不明真相，被裹挟签字。 “我个人已第一时间提请董事会成立调查组，就所述事件对我进行调查，以还原事实真相！我已向董事会保证不干预调查组工作，全力配合调查。”郭谨一表示，自任职以来，所作所为问心无愧。郭瑾一说，公司现在经营稳定，收入向好，是一些造假出局人绝对不想看到的。同时，他也提请董事会对此次举报的组织者和过程动机进行调查。

2 月 17 日晚间，瑞幸咖啡董事会发布公告称，调查组在一个月时间里采访了近 40 个人，其中包括签署请愿书的员工，审阅了 5 万多个交易文件。发现没有证据证明联名信中所说的郭谨一的不当行为。公告还称，调查组发现公司前管理层的某些成员参与了请愿书的计划，公司董事会将继续全力支持郭谨一和管理团队，继续执行公司的长期增长战略。这也意味着在这次高层争斗中，郭谨一赢得了胜利。

郭谨一发布了内部信，以及宣布了一系列架构调整。瑞幸 2021 年的发展将进一步围绕产品、门店、用户构建成的“铁三角”运作模式，加快优化整体组织架构，完善和落实员工福利、薪酬、期权等激励机制。

在随之而来的架构调整中，瑞幸咖啡架构体系分为前台、中台、后台三部分：前台包括运营线、增长线；中台包括技术线、产品线、商业分析部；后台包括对外合作线、财务线、人力资源线、合规线。其中，高级副总裁曹文宝负责运营线，撤销大区层管理架构，负责联营中心、拓展中心、营建中心、运营中心、质量管理部及 20 个分公司的管理；首席增长官杨飞负责增长线，分管营销中心、增长中心、电商中心、公关部；董事长兼 CEO 郭谨一分管技术线、人力资源线、商业分析部；高级副总裁周伟明负责产品线，分管产品中心、供应链中心；副总裁兼董事吴刚负责对外合作线，分管战略合作部、公共事务部；首席财务官&首席战略官 Reinout.Schakel 负责财务线，分管财务中心、投资者关系部；高级副总裁姜山负责合规线，分管法务部、内控合规部。此外，此前多名参与联名信的高管职位被调整。

2021 年 12 月 13 日晚间，瑞幸咖啡发布公告称，特别股东大会（EGM）投票通过股东权益计划、公司组织大纲及章程的拟议修订等各项决议。上述决议将严格限制处于清算流程中的某些原管理层股东股份的转让行为和相应投票权。上述决议生效后，瑞幸咖啡股东将不得把公司股份转让给任何受限制的人，任何受限制人士亦不能转让公司股份，或此等受限制人士不得就合法或实际拥有的公司股份行使表决权。这一决议被指系针对前造假管理层欲回归而做的必要防守。

2022 年 1 月 27 日，大钲资本宣布其牵头的买方团完成了对瑞幸咖啡部分股东股权的收购，原大股东陆正耀及其相关方（瑞幸前管理层）已彻底退出。

六、瑞幸财务业绩好转

2022 年 3 月 24 日晚间，瑞幸咖啡发布了 2021 年第四季度及 2021 年全年的财报。2021 年全年交出了一份优秀的成绩单。

2021 全年瑞幸实现营收 79.7 亿元，同比增长 97%。其中自营店带来的产品销售收入 66.6 亿元，同比增长 80%；加盟店带来的收入为 13.1 亿元，占总营收比例由 8.9%提升至 19.6%。

材料成本为 32.0 亿元，结转毛利率为 60%；商店租金及其他运营成本为 20.4 亿元，占总营收 25.6%；折旧及摊销费用 4.7 亿元，占总营收 5.8%；销售和营销费用为 3.4 亿元，占总营收比例为 4.2%；管理费用 12.7 亿元，占总营收 16.0%。

2021 年全年瑞幸咖啡尚未实现盈利，经营亏损为 5.4 亿元。经营亏损率为 6.8%。相比于去年同期经营亏损 25.9 亿元，已经收窄了 80%。

截至 2021 年年底，瑞幸咖啡在全国共拥有门店 6024 家，其中自营门店 4397 家，加盟商店 1627 家。2021 年第四季度，瑞幸新开 191 家自营店铺，162 家加盟店铺。自营商店增速放缓，下沉市场成为瑞幸的新增量。在 2021 年上半年、2021Q3、2021Q4，平均每个瑞幸加盟商可以给瑞幸总部带来 5.9 万元、9.5 万元、9.2 万元的收入。主要是销售原材料、出售设备、利润分成等。原材料的销售依然占据大头，利润分成仅为小部分。根据之前的估算，瑞幸的所有加盟商店基本属于微盈利的状态，所以目前的利润分成也相对较小。2021 年全年瑞幸的加盟门店一直处于 1000 家以上，但对应的利润分成仅为 1.4 亿元。

2022 年的第一到第三季度保持连续增长。

七、瑞幸咖啡的竞争对手——星巴克显示疲态

自 1998 年进入中国市场，星巴克几乎没有遇到强劲的对手，在 2008 年星巴克之父舒尔茨二次出任 CEO 后，“中国战略”成为了星巴克后来十年的关键，这也让星巴克在中国市场开启高速扩张。在中国，绝大多数咖啡创业者和一线从业者都有在星巴克中国供职或研究过星巴克模式的经历。这些年来，星巴克虽然仍是咖啡行业的标杆，但逐渐显示疲态。

数据显示，星巴克 2022 财年第二财季（截止 2022 年 4 月 3 日）实现营收 76 亿美元，中国市场收入为 7.4 亿美元，约合 48.9 亿人民币，同比下滑 14%。星巴克在大中华市场的各项经营数据也是全面走低：交易量下滑 20%、客单价下降 4%、同店销售额下跌 23%。

2022 年 11 月 4 日，星巴克公布截至 10 月 2 日的第三季度财报。这份财报显示：第三季度全球营收为 84 亿美元，同比增长 3%；全球市场的同店销售额同比增长 7%，主要是客单价增长了 8%；北美和

美国市场的同店销售额增长了 11%，主要是客单价增长了 10%，交易量增长了 1%；而在国际市场同店销售额下滑了 5%，其中中国市场的同店销售额下滑了 16%，主要是交易量下滑了 17%，客单价增长了 1%。第三季度，星巴克中国的营收为 7.8 亿美元，同比下滑 20%。

星巴克的创始人舒尔茨认为，星巴克中国的业绩不确定性仍将持续，但是中国市场的信心并没有减弱，中国市场的复苏是非线性的。星巴克中国区主管介绍了中国市场的战略推进计划，第一是在现有覆盖的城市做门店加密，另外就是进入还没开门店的城市，最后就是业务拓展上变得更有效率，比如通过数据分析来提升门店选址的成功率等等。此外还有环保的主张，要在 2025 年之前开出 2500 家绿色门店。

瑞幸咖啡曲折的发展过程中涉及了众多重要的财务和会计话题，请结合上述材料，系统讨论和分析如下问题：

1、中国企业海外上市的过程中，在财务合规方面，瑞幸咖啡给我们哪些启示?

2、企业在面临重大风险和挫折的情况下，在应对监管机构、债权人和股东方面，财务管理上需要有效的应对来达到“触底反弹”，瑞幸咖啡给我们哪些启示?

3、面对同样充满不确定性的市场，星巴克显示出疲态，瑞幸则快速增长，从战略管理会计的角度，瑞幸咖啡给我们哪些启示?

4、公司治理应当如何进行有效的建设？特别是如何有效遏制来自股东和管理层的舞弊诉求？以及处理好董事会和管理层的内部争夺?