

# 瑞幸造假案反思： 中国资本市场亟待填补“做空”空白

2020年上半年,在疫情消息铺天盖地的时候,瑞幸咖啡硬生生地“杀”出了一条血路。

2020年2月1日,浑水发布瑞幸咖啡做空报告,直指瑞幸咖啡财务数据造假。起初,瑞幸对此矢口否认,然而到了同年4月,却突然“自爆”,公司2019年二季度至四季度虚假交易22亿元。“瑞幸22亿巨额造假案”一时间受到社会广泛热议,随即“多米诺骨牌效应”开始显现。

瑞幸咖啡的招股书文件显示,上市前,瑞幸董事长陆正耀持股30.53%为最大股东,创始人钱治亚占股19.68%。而陆正耀的另一重身份是神州优车董事长、北京宝沃汽车有限公司董事长,陆正耀家族是神州优车的实际控制人,合计持有近30%股权;陆正耀本人则通过神州优车控制着神州租车近30%的股权,为第一大股东和实际控制人。而瑞幸咖啡的多位高管也是来自神州租车以及神州优车团队。

受瑞幸咖啡造假案影响,港股上市公司神州租车股价大跌70%,一度创下历史最低水平。随后,神州优车、宝沃汽车也面临着集中偿付债务风险,甚至中概股在国际资本市场上都遭遇了信任危机。

中国证监会在瑞幸造假曝光后发文称,高度关注瑞幸咖啡财务造假事件,对该公司财务造假行为表示强烈的谴责。而在文章评论中,网友纷纷点名康得新、康美药业、长生生物、獐子岛等A股上市公司存在的造假问题。

当前国内资本市场问题颇多,相比于海外资本市场,A股对财务造假缺乏严厉的处罚措施,一些上市公司宁愿冒着风险去获取高额利润。

比如2018年曝光的康美药业高达300亿元的史上最大财务造假案,在经过半年多的调查后,最终仅对公司处以顶格60万元的罚款,以及对21名责任人

处以90万元至10万元不等罚款,对6名主要责任人采取10年至终身证券市场禁入措施。

反观海外财务造假案的处罚力度则强硬不少。昔日世界上最大的能源、商品和服务公司之一的安然公司因虚报盈利近6亿美元而遭受处罚,处罚包括:上市公司被证监会罚款5亿美元,股票摘牌,公司破产;CEO判刑24年,罚款4500万美元;财务欺诈策划者判刑6年,罚款1200万美元;公司创始人虽然逝世,但仍然罚款1200万美元;股民获得71.4亿美元和解赔偿金;会计师事务所破产;负责安然的券商花旗、摩根大通、美洲银行分别向股民支付20亿、22亿以及6900万美元的赔偿金。

2020年3月1日起,我国新《证券法》正式实施后,将财务造假最高惩罚金额60万,提高到了1000万元,国内造假处罚力度正在逐步向国际看齐,但与以亿为单位的收益相比,依然不足以震慑。

瑞幸造假案系列事件的爆发来源于浑水的一篇报告。

在这份长达89页的瑞幸做空报告背后,浑水收集了大量的数据,雇用了92名全职、1418名兼职人员,在全国53个城市的门店样本中全天候录像,总录像时长达11260小时并收集了25843张小票。

提及浑水,许多人应该都不陌生,浑水是一家美国做空机构,该公司自2010年创立以来共做空超过19家中概股,包括东方纸业、绿诺国际、中国高速传媒、新东方、分众传媒、辉山乳业、安踏体育,以及芝华仕沙发的母公司敏华控股等,其中有9家被迫退市。

浑水就像一个缜密、耐心地隐藏在暗处的猎人,随时等待予以致命一击,被浑水盯上的公司,非死即伤,如今浑水已成为许多上市公司的噩梦。

事实上,浑水类做空机构在海外资本市场上并不少见,此类机构的目的是

66

浑水类做空机构在海外资本市场上并不少见,此类机构的目的是通过借券卖出的方式获利,背后往往有着对冲基金的参与,做空机构也因此而备受争议。不过,许多投资者也认为做空机构是资本市场的“清道夫”,可以对资本市场起到监督的作用,帮股民打假,还市场一片清明。

99

通过借券卖出的方式获利,背后往往有着对冲基金的参与,做空机构也因此而备受争议。不过,许多投资者也认为做空机构是资本市场的“清道夫”,可以对资本市场起到监督的作用,帮股民打假,还市场一片清明。俞敏洪在2012年新东方被浑水“狙击”后也不得不承认,中国应该有类似浑水一样的公司,这样在A股上市的公司就不会乱来。

浑水对上市公司的调查方向包括商业欺诈、会计欺诈和基本问题,该公司曾揭露过诸多上市公司问题,包括治理不规范、大股东大额占款、公司财务存在粉饰或造假、信息披露失范等,层层揭露财务报表背后的谎言,这对治理市场以及监督上市公司而言,具有一定的积极作用。

在完善制度的基础上,若能对做空机构善加利用,使“浑水们”充分发挥其“清道夫”作用,就可以在一定程度上改善国内资本市场生态,减少企业投机、造假的情况发生。

做空机构的出现有利于完善多元化的监管渠道,“浑水”的出现也能减少资本市场上“摸鱼”的现象,从这个角度来看,搅一搅“浑水”,也不全是一件坏事。

撰文 郝一萍

