

多名律师详解 瑞幸造假事件” 泥潭中的瑞幸将会付出什么代价？



◎记者 张雪 ◎编辑 郭成林

瑞幸——这家成立不到 2 年就登陆美股的明星创业公司，一度是国内外资本市场的传奇。2020 年 4 月 2 日晚，瑞幸咖啡发布公告，承认其在 2019 年第二季度至第四季度内存在伪造交易行为，涉及销售额达 22 亿元人民币。

上证报记者就此分别采访了北京威诺律师事务所创办人杨兆全、上海严义明律师事务所律师严义明、上海明伦律师事务所合伙人王智斌等多名资深律师，都得到了相似的答案：瑞幸在中国运营、开曼注册、美国上市，如今中美两国的证券法均有长臂管辖的法律依据，对相关证券欺诈行为都会深入调查、坚决打击。

至于未来的索赔金额，有报道称索赔金额约 112 亿美元，律师表示还很难估计，这与其股价的持续变化情况有关，未来索赔金额可能在数亿美元至数十亿美元之间；又如监管处罚，律师分析，该案相关责任人都会受到美国证监会的行政处罚，部分成员不排除会受到刑事指控，公司则存在被强制退市的可能性。

此外，本次事件以瑞幸自爆丑闻而非被监管追查的形式浮出水面，背后有何玄机？据分析，自曝问题并将问题推给首席运营官个人，或是公司面对美国证券交易委员会调查时采取的自保手段。若案件上升到刑事犯罪的层面，由首席运营官个人总揽责任显然是更为理性的选择。

对于国内的创业生态及资本市场而言，瑞幸这一案例都有极致的现实意义与警示作用。“瑞幸式造假”并非孤例，其手法在 A 股市场部分上市公司的资本运作中也有迹可循，新证券法实施后，国内资本市场的惩处力度将大幅提高。

巨额索赔知多少？

瑞幸咖啡虚增交易额，给投资者带来了巨大的经济损失。老虎证券投研团队认为，瑞幸市值最高时有 129 亿美元，即便以 60% 计算股东的平均成本，流通股股东的损失至少也有数亿美元。

Wind 数据显示，截至 2019 年 12 月 31 日，共有 158 家机构投资者持有瑞幸咖啡股票，较 2019 年第三季度末新增 64 家，持股总数达 4.6 亿股，股比达 23.93%，其中包括美洲基金、先锋集团、富达国际、美国银行、瑞银、全球资本研究投资者基金、弘松资本等知名基金。

毫无疑问，瑞幸咖啡面临着投资者的集体诉讼与巨额索赔。

早在浑水研究发布了一份长达 89 页的沽空报

告，表示瑞幸捏造公司财务和运营数据，并对瑞幸商业模式进行质疑之际，就有多家美国律所发起集体诉讼，其中包括加州的 Glancy Prongay & Murray 律所、Schall 律所，纽约的 Gross 律所、Faruqi 律所、Rosen 律所和 Pomerantz 律所等知名律所。

在瑞幸自曝财务造假后，国内多名律师也开始接受中国投资者起诉瑞幸咖啡的民事赔偿诉讼案件。

王智斌介绍，与国内情况不同的是，美国证券集体诉讼的特点是不要求也不允许每个投资者都去起诉，而是选取 1 名或几名损失较大的投资者，代表所有投资者作为首席原告进行集体诉讼，审理结果对所有投资者都适用。因此美国的集体诉讼赔偿范围更大，单个投资者都将获赠一部分的损失。

有报道称瑞幸可能面临约 112 亿美元的索赔金额，王智斌表示：“瑞幸可能面临的索赔金额还很难估计，这与其股价的持续变化情况有关。从股东人数、目前的股价变动情况及美国集体诉讼的以往案例来看，瑞幸面临的可能不只是千万美元级别的索赔规模。”

杨兆全同样认为索赔金额暂时无法准确预计。“因为公司股价跌幅达到 80% 以上，投资者损失很大，相应索赔金额也会很高。理论上来说，蒸发掉的市值大致就是可以索赔的金额。估计届时的索赔金额会在几十亿美元以上。”

索赔主体是谁？

瑞幸咖啡自爆业绩造假，并发布公告称伪造交易的责任者是公司首席运营官刘剑及其部分下属。这是否意味着公司本身或公司其他管理层人员没有责任？此外，面对巨额的赔偿，瑞幸咖啡是否有破产的风险？公司破产是否就代表着投资者将血本无归？

对此，王智斌表示，自曝问题并将问题推给首席运营官个人，可能是公司面对美国证券交易委员会调查时采取的自保手段。如果案件上升到刑事犯罪的层面，由首席运营官个人总揽责任显然是更为理性的选择。

然而事情的发展并不会如此简单。严义明告诉记者，对于业绩造假行为，如果其他管理层人员没有尽到职责，也要承担责任。同时，严义明表示，对于瑞幸的会计师事务所及个人法律顾问来说，如果造假行为中也存在故意或者过失行为的，他们一旦被诉讼，也要承担行政处罚、遭受民事索赔，甚至会受到刑事指控。

根据新证券法第八十五条规定，信息披露义务人未按照规定披露信息，或者公告的证券发行文件、定期报告、临时报告及其他信息披露资料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，信息披露义务人应当承担

赔偿责任；发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员以及保荐人、承销的证券公司及其直接责任人员，应当与发行人承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外。

监管部门会怎样处罚？

除了集体诉讼的赔偿，瑞幸还可能将遭到中美两国监管部门的严厉处罚。

具体来看，美国的《萨班斯 – 奥克斯利法案》（全称《2002 年公众公司会计改革和投资者保护法案》）对美国《1933 年证券法》《1934 年证券交易法》进行大幅修订，强化了上市公司高管层对财务报告的责任，公司高管必须对财务报告的真实性负责，提供不实财务报告和故意进行证券欺诈的犯罪会被判处 10 至 25 年的监禁，对个人和公司的罚金最高可达 500 万美元和 2500 万美元。

“该案相关责任人都会受到美国证监会的行政处罚。部分成员不排除会受到刑事指控。也不能完全排除公司被退市的可能性。”杨兆全表示。

今年 3 月 1 日开始实施的新证券法，也让瑞幸咖啡有可能在境内受到法律追责。据新证券法第二条要求，在中华人民共和国境外的证券发行和交易活动，扰乱中华人民共和国境内市场秩序，损害境内投资者合法权益的，依照本法有关规定处理并追究法律责任。

4 月 3 日，中国证监会发布声明，表示高度关注该公司财务造假事件，并对其财务造假行为表示强烈的谴责。

杨兆全认为，新证券法第二条的规定，给监管机构执法提供了直接的法律依据。证监会也公开进行了表态。瑞幸咖啡很可能是新证券法实施后监管机构对境外上市公司违法行为追究责任的第一案。

但他同时认为，瑞幸咖啡是在美股上市的公司，美国监管机构会扮演行政查处的主角，国内监管机构会担任协助和配合的角色。严义明同样认为，单纯以此前的案例推断，国内相关部门对此事的监管力度及进度尚待观察。

上市公司业绩造假，是证券市场的顽疾。杨兆全表示，前两年曝光的康美药业、辅仁药业等，动辄几十亿元、上百亿元的财务造假，震惊市场，每年的行政处罚案件中，虚假陈述类案件的数量往往是最多的。

王智斌补充道，A 股也有涉嫌欺诈发行的案例，博元投资就因欺诈发行而被强制退市，实控人也获刑入狱。“在全球的证券市场，欺诈发行、虚假陈述、内幕交易、操纵市场都是各国监管机构严厉打击的违规行为。”

■新三板精选层播报

布局备战精选层公司及后备军 近 30 家券商新增做市

◎记者 阮晓琴

随着新三板全面深化改革一系列政策落地实施，做市交易逐渐回暖。尤其是一些备战精选层及后备军标的，做市交易更趋活跃。相比于 2019 年做市商频频退出，今年新增做市开始增加，这些做市商尤其青睐备战精选层公司及后备军。

新三板全面深化改革启动后，贝特瑞、颖泰生物、优炫软件、苏轴股份、钢银电商、利尔达、特辰科技、合佳医药、高德信、江苏铁科等备战精选层的挂牌企业，均披露了新增做市商的消息。华岭股份、雷腾软件等精选层后备军，也有新的做市商进入。

统计显示，自去年 10 月 25 日新三板改革启动以来，近 30 家券商新增做市，其中，粤开证券和银泰证券新增做市数量居前。

南山投资创始人周运南介绍，券商目前参与做市交易利润可观。新三板全面深化改革启动后，新三板做市指数从最低 706 点涨到了最高 1091 点，4 月 8 日收于 1023 点，累计涨幅 44.90%。

以本轮上涨较多的贝特瑞为例，去年 10 月 25 日，公司股价涨幅 1.56 倍；宣布备战精选层后，公司股价一度再涨 36%。贝特瑞是全球最大的锂电池负极材料生产商，同时是国内排名第二的动力电池正极生产商，公司持续经营能力被投资机构看好。

另外，作为最早一批宣布备战精选层的公司之一，滚针轴承细分龙头苏轴股份股价已经翻倍。利尔达宣布备战精选层后，股价最高涨幅也接近翻倍，公司主要业务为嵌入式微控制器、无线传感网等智能产品的研发、生产和销售，与华为是合作伙伴。

进入备战精选层公司的做市商队伍并不容易，精选层后备军也成为做市商青睐的标的。华岭股份是芯片测试龙头企业，公司大股东复旦微电子重启上市辅导，拟冲刺科创板，新三板全面深化改革启动以来，华岭股份涨幅最高达 1.5 倍。

周运南认为，挂牌企业参与做市交易，以前主要是两个考虑：一是增加流动性；二是让股票定价更为合理。新三板全面深化改革启动后，挂牌企业对做市商增添了一个诉求，即让更多做市商进入以维持股东人数、分散股权。

球冠电缆通过精选层挂牌辅导验收

◎记者 阮晓琴

球冠电缆 4 月 8 日披露，公司收到中国证监会宁波监管局下发的《关于浙商证券股份有限公司对宁波球冠电缆股份有限公司辅导工作的无异议函》，公司已通过精选层挂牌辅导验收。

球冠电缆原处于上市辅导期，2019 年 6 月 25 日，宁波证监局出具了《关于宁波球冠电缆股份有限公司辅导登记日的确认函》。精选层推出后，公司决定将首次公开发行股票并上市变更为向不特定合格投资者公开发行股票并在精选层挂牌。2020 年 3 月 5 日，公司进入向不特定合格投资者公开发行股票并在精选层挂牌的辅导阶段。

球冠电缆前不久披露了公开发行方案，公司拟发行不超过 4000 万股，本次公开发行股票数量占发行后公司总股本的比例不低于 25%。发行价格为直接定价、网上竞价或网下询价等。

球冠电缆已于近日披露年报，2019 年，公司营业收入 21.75 亿元，净利润 7969 万元，同比分别增加 7.03% 和 44.64%。

新疆证监局 开展新三板改革线上专题培训

◎记者 徐晶晶 盛波

近日，新疆证监局以“抢抓新三板改革机遇，促进中小企业利用多层次资本市场更好发展”为主题，统筹疫情防控要求和市场发展需要，联合全国股转系统、自治区与兵团地方金融监管局、新疆上市公司协会等单位，以线上直播方式开展新三板改革专题培训，辖区挂牌公司及主办券商、本地证券经营机构、私募股权投资机构，自治区及兵团有关部门、地州、师市以及新疆重点培育企业共计近 600 人参加了本次直播培训。

会上，新疆证监局主要负责同志介绍了新三板改革的重要意义以及本次培训的主要目的，并对辖区挂牌公司、重点培育企业及证券经营机构、私募股权投资机构提出殷切希望。建议各市场主体要抓住此次改革契机借力发展，挂牌公司要加速提档升级，利用好各层级融资工具，积极备战公开发行和精选层挂牌；重点培育企业要结合新三板分层标准和自身规划，找准定位，通盘筹划后续发展路径；证券经营机构要主动服务，挖掘培育后备资源，落实新三板投资者适当性要求；私募股权投资机构要积极对接自治区发展战略，结合新三板改革加大对本地实体经济的直接投资，实现各市场参与主体的互利共赢。

本次培训邀请了全国股转系统专家针对新三板改革重点、新三板服务功能、挂牌要求及公开发行政策进行深入解读。新疆证监局详细介绍了辖区挂牌公司公开发行辅导备案及验收的工作流程和具体要求。会议结束后搭建了新疆重点培育企业、政府有关部门、证券经营机构、私募股权投资机构沟通联系平台，以便后续开展协作。

前期新疆证监局已对辖区全部挂牌公司进行分层意向摸底，一对一跟进服务；联合自治区及兵团地方金融监管局深入挖掘优质后备企业，并通过微信工作群等途径，针对性地进行政策传导；联合本地多家主流媒体，通过网络、报纸等媒介刊发新三板改革专题报道，扩大改革社会影响面；持续摸排挂牌公司疫情影响和复工情况，尽力协调解决企业阶段性困难。后续，新疆证监局将按照证监会决策部署，加强与自治区、兵团地方金融监管局等部门的沟通配合，继续推进新三板改革各项工作平稳落地实施，支持鼓励企业在新疆稳定成效持续显现、红利持续释放的良好环境下，抢抓改革先机，促进新疆经济社会持续发展。

公告

本院在执行济南高新城市建设发展有限公司与山东天业房地产开发集团有限公司借款合同纠纷一案中，定于 2020 年 4 月 27 日 10 时至 2020 年 4 月 28 日 10 时止在淘宝网(网址 www.taobao.com)拍卖山东天业房地产开发集团有限公司持有山东天业恒基股份有限公司的 5145 万股股票（其中限售股 16787407 股，流通股 34662593 股）。需了解有关拍卖事宜的，请关注本院发布在淘宝网上的拍卖公告、拍卖须知等。

济南市中级人民法院
2020 年 4 月 9 日

供应商为何成了大客户？ 桂林旅游需要给个说法

◎邱德坤 ◎编辑 祝建华

桂林旅游近日发布 2019 年年报，公司 2019 年实现净利润 5501.86 万元，同比下降 31.57%。上证报记者发现，桂林旅游去年业绩下滑，一方面是因为转型未见成效，另一方面是因为受亏损资产拖累，且甩卖又无人问津。此外，桂林旅游年报还有一个令人生疑的问题——供应商广西景区通旅游发展有限公司（下称广西景区通），突然成为其第三大客户。这背后具体发生了什么业务？是否存在关联关系？桂林旅游需要给个说法。

多次甩卖资产无人问

剥离不良资产是企业改善效益的惯用手段，但桂林旅游却屡战屡败。

3 月 31 日，桂林旅游公告，公司控股子公司桂林桂州投资置业有限公司（下称桂州投资）继续进行公开挂牌部分资产，转让价格调整为 4853.76 万元，即第二次挂牌价格的 90%，以及首次挂牌价格的 81%。公司表示，若相关资产以 4853.76 万元成交，对上市公司 2020 年的净利润影响额约为 -642 万元。

该部分资产前两次叫卖发生于 2019 年，均无人问津，只好今年继续甩卖。桂州投资主要管理“天之泰”项目和“桂州·城市领地”门面租赁等业务，常年处于亏损状态。于是，桂林旅游在 2019 年 7 月决定转让部分资产，包括库存商品（住宅）和投资性房地产，总建筑面积合计 918851 平方米，首次挂牌价 5992.3 万元。

这并不是桂林旅游甩卖资产的个案。2019 年，桂林旅游继续推进对丰鱼岩公司、资源丹霞公司及丹霞

温泉公司、罗山湖旅游公司等不盈利或亏损资产的整合与盘活。其中，桂林旅游出售丰鱼岩 51% 股权暨债权，发起了 7 次转让仍然无人竞买。

“说实在话，有一定的难度。”桂林旅游董秘黄锡军表示，公司在尽力盘活资产，但是出于各方面原因，接盘方比较难找，有时找到接盘方又遭遇很多变化。

除了出售不良资产屡战屡败，桂林旅游转型亦一路坎坷。此前，桂林旅游推出旅游 + 演艺、旅游 + 文化、旅游 + 互联网等转型路径，但都不尽如人意。

2018 年 7 月，桂林旅游计划打造生动莲花项目，总投资约 5000 万元。《境 SHOW·生动莲花》是艺术家许斐携手中国一线艺术家和技术专家创制的一部现代情境舞台艺术作品，由于投资费用估算偏低等原因，生动莲花 EPC 项目在 2019 年 9 月公开招标后流标。为此，今年 3 月 11 日，桂林旅游宣布将生动莲花项目的投资额调至 1.1 亿元，计划在 2021 年一季度完成竣工验收并试演。

供应商“兼职”大客户

桂林旅游 2019 年年报还有一个奇怪的现象：常年为桂林旅游供应商品的广西景区通成了大客户，年报显示，桂林旅游 2019 年第三大客户和第三大供应商均是广西景区通，分别产生销售额约 2959.48 万元和采购额约 578.02 万元。然而，2017 年和 2018 年，广西景区通均只是桂林旅游供应商，采购额分别约为 934.89 万元和 660.86 万元。

对此，黄锡军表示，财务方面的回复是财务口径和理解角度不同，旅游企业的供应商和客户有其行业特性。