

公司的财务治理问题研究分析-以恒大地产为例

金悦凡

上海对外经贸大学, 上海 松江 201620

摘要:随着我国城市化进程的逐步加快,房地产行业成为我国经济发展的重要动力。销售时间长、资金回笼慢的行业特点使得大量房地产企业选择举债经营以增加利润,但近年来债务违约和财务危机事件的频发,不仅影响着其自身的生存与发展,还会对整个资本市场造成巨大冲击。本文通过分析其财务数据,研究财务风险,从经营战略、综合能力、财务指标以及宏观环境等角度,分析此次金融危机事件的成因,并从资本结构、业务结构以及风险防控三方面给出对策建议,促进公司健康运行、经济社会稳定发展。

关键词: 财务风险; 恒大地产; 债务风险

DOI: 10.63887/jfem.2025.1.2.7

1 绪论

1.1 研究背景

从改革开放到如今,中国经济高速发展,带动了资本市场蓬勃兴起。历经三十余年,中国的资本市场日趋完善,成为实体经济发展的重要推动力,尤其是证券市场,它不仅融资助企,还激活投资,优化资源配置,是经济健康发展的基石。然而,在取得显著成就的同时,近年来财务造假问题却频发,如中信国安、瑞幸、泽达易盛等,对整个市场规则和诚信体系建设发展构成了挑战,也损害了人民群众合法权益,这成为亟待解决的挑战。

1.2 研究目的及意义

本文以恒大地产为研究对象,选择原因在于恒大地产作为中国房地产行业的佼佼者,其市场地位举足轻重,其财务造假行为不仅在企业内部引起轩然大波,更在社会上产生了深远的影响,吸引了广泛的关注,加上涉及金额庞大,在财务造假案件中实属罕见,为研究提供了丰富的素材和极高的研究价值。

2 恒大公司概况及案例分析

2.1 恒大地产简介

中国恒大集团(以下简称恒大地产),位于深圳,业务覆盖全面,集房地产规划设计、开发建设、物业管理于一体,形成完整的服务链条,其注册地位于开曼群岛(英属)。恒大地产成立于1996年,其法定代表人为许家印,并于2009年11月5日于香港联合交易所挂牌上市,股票代码为03333.HK。2011年,恒大地产在全国120余城开发200多个项目,多项经济指标领跑行业,品牌价值超210亿元,经济指标列行业第一。2014年8月7日,恒大地产相继成立乳业、畜牧及粮油集团。2015年,公司收购香港新传媒集团并更名为恒大健康,同年11月广州恒大足球俱乐部在新三板上市,12月恒大文化也成功登陆新三板,业务范围扩展至文化旅游、医疗健康、金融投资等领域。2017年,公司迈出国际化重要一步,收购澳大利亚乐凯地产,拓展海外市场。2021年在《财富》世界500强排名第122位,但同年也面临债务危机^[1]。

2.2 案例主要内容回顾

2020年9月24日,中国房地产巨头恒大地产辟谣网上流传的《恒大集团有限公司关于

恳请支持重大资产重组项目的情况报告》，随后致力于降负债。2021 年 6 月起，恒大面临负面舆情，包括票据逾期、债权纠纷等。8 月，央行、银保监会约谈恒大。9 月，恒大宣布停止支付金融产品，后提供三种支付方式，但只能通过变卖资产和折价售房应对，导致公司信用崩塌，深陷债务危机。后恒大持续爆雷。

3 恒大地产财务造假违规行为分析

3.1 财报造假

恒大地产没有按照会计准则在项目竣工交付、控制权转移后才确认收入，而却在竣工和验收等环节造假，提前确认了收入。据揭露，2019 年恒大地产虚增收入高达 2,139.89 亿元，这一数字占据了当期营业收入的 50.14%。与此同时，公司还对应虚增了成本 1,732.67 亿元，导致虚增利润 407.22 亿元，占当期利润总额的 63.31%。进入 2020 年，恒大地产的财务造假行为并未收敛，反而愈演愈烈。当年公司虚增收入 3,501.57 亿元，占当期营业收入的比重竟高达 78.54%。相应地，公司也虚增了成本 2,988.68 亿元，使得虚增利润达到 512.89 亿元，占当期利润总额的 86.88%。这种大规模的财务造假行为不仅严重违反了会计准则和法律法规，更对投资者、债权人以及整个资本市场的公平性和透明度造成了极大损害^[2]。

3.2 债券欺诈发行

恒大地产在发行债券的公告文件中分别引用了存在虚假记载的 2019 年、2020 年年度报告的相关数据，存在欺诈发行。

表 1 恒大地产存在欺诈发行的债券

日期	债券名称	发行金额（单位：亿元）
2020 年 5 月 26 日	20 恒大 02	40
2020 年 6 月 5 日	20 恒大 03	25
2020 年 9 月 23 日	20 恒大 04	40
2020 年 10 月 19 日	20 恒大 05	21

2021 年 4 月 27 日

21 恒大 01

82

数据来源：中国证监会

在这五次债券发行过程中，恒大地产均引用了虚假的年度报告数据，严重误导了投资者和债权人，对市场的公平性和透明度造成了极大的破坏。

3.3 未按规定及时披露相关信息

恒大地产在信息披露方面存在多项违规行为，严重违反了相关法律法规的规定。首先，关于定期报告的披露，恒大地产在 2023 年 8 月 10 日才姗姗来迟地公开披露了 2021 年年度报告、2022 年中期报告以及 2022 年年度报告。这些关键报告的披露时间，均远远滞后于法定的报送并公告期限，致使广大投资者和债权人无法及时、准确地掌握公司的财务状况和经营成果。这一行为不仅损害了市场的公平性，也严重削弱了信息披露的透明度。其次，在重大诉讼仲裁的披露上，恒大地产也存在严重违规行为。截至 2023 年 8 月 31 日，该公司自 2020 年 1 月 1 日以来，共有 1,533 笔重大诉讼仲裁事项（涉案金额 5,000 万元以上）未按规定及时予以披露，涉及金额高达 4,312.59 亿元。最后，在未能清偿到期债务的披露方面，恒大地产的问题同样不容忽视。截至 2023 年 8 月 31 日，该公司自 2021 年 1 月 1 日以来，共有 2,983 笔未能清偿的到期债务未按规定及时披露，涉及金额高达 2,785.31 亿元。这一行为无疑进一步加剧了市场对其财务稳健性的担忧^[3]。

4 财务造假背后的公司治理问题分析

4.1 内因分析

4.1.1 股权结构不合理

股权结构作为公司治理的基石，其合理性直接关系到企业决策的科学性和财务风险的高低。在恒大集团中，股权结构的不合理现象尤为突出，主要表现为一股独大。许家印作为董事会主席，通过多层控股方式掌握了恒大集团高达 76% 的股份，这使得他在集团内部拥有

极大的影响力和话语权。

一股独大的股权结构往往会导致决策过程中的不科学现象。在恒大地产中，许家印的个人主张和决策往往直接决定了发展道路和战略方向。这种高度集中的决策模式，虽然可能在某些情况下提高决策效率，但也极易导致决策失误和风险偏好过高。由于缺乏多元化的股东监督和制衡机制，许家印的决策可能更多地基于个人判断和经验，而忽视了市场变化和潜在风险。例如，许家印在恒大足球巨额亏损后投资近 60 亿元恒大冰泉却 3 年亏损 40 亿元，在新能源汽车市场前景尚未明朗之际，他再次大胆投资，为恒大汽车投入了数百亿元。虽然恒大汽车在初期推出了一些颇具吸引力的车型，但市场上实际销售数量却屈指可数，连年亏损，巨大的投入至今未实现量产，且在 2024 年 7 月 28 日晚，恒大汽车公告称，其子公司恒大新能源汽车（广东）有限公司及恒大智能汽车（广东）有限公司于 7 月 26 日收到相关地方人民法院下发的通知书，上述公司个别债权人于 7 月 25 日向相关地方人民法院对这两家子公司申请进行破产重整。如此盲目多元化发展不仅没有起到不同资源间协同作用，还大大增加债务风险^[4]。

4.1.2 内部控制机制不完善

(1) 绩效管理激励效应不显著

恒大集团在绩效管理方面的实践并未能充分激发其潜在的隐性激励效能。具体而言，集团在绩效奖惩机制的宣传与推广上尚显力度不足，这使得员工难以全面认知自身行为与绩效评估指标之间的紧密联系，进而对可能产生的后果缺乏明确的认识。

(2) 全员营销压力过大

恒大实行全员营销，具体策略：通常在楼市旺季如“金三银四”和“金九银十”期间实施，全体员工参与销售活动，利用自身资源和人脉推动房产销售，推出多种优惠措施，如楼盘折扣、额外折扣、特价房等，以吸引购房者，

也为参与全员营销的员工设定奖励机制，如成功推荐购房可获得佣金奖励，从而激发员工的积极性。策略也多次创造销售佳绩，如 2018 年全员营销买房活动累计成交金额达 170 亿元。但对非业务部门员工也提出摊派式的业绩要求，导致员工承受巨大压力，久而久之产生焦虑感与不安全感。人民网就此评论：程序员、设计师、财务等岗位员工并非销售人员，他这是让员工干本职外的工作，很明显与劳动合同的用工约定不符。这种高压环境下，部分员工为了完成任务，不惜走上弄虚作假的道路^[5]。

4.2 外因分析

4.2.1 审计行业漏洞

财务造假事件不仅暴露了企业内部管理的严重问题，还揭示了审计行业的诸多漏洞。中国证监会深入调查后揭示了，普华永道在审计恒大地产的 2019 年、2020 年年报时未勤勉尽责，存在多项严重违规行为：审计工作底稿内容严重不可靠，现场走访程序失效，样本选取范围失控，文件检查程序失灵，以及复核程序流于形式。这些行为导致普华永道未能发现恒大地产的大金额、高比例财务造假。普华永道为此出具了标准无保留意见审计报告，并为其债券发行提供了虚假的财务数据声明。中国证监会也依法对普华永道进行了严厉处罚。

4.2.2 监管环境与力度的局限性

尽管监管部门在事后对普华永道进行了严厉处罚，但在事前预防和事中监督方面，监管力度和效果仍有待提升。虽然新《证券法》已经对财务造假等违法行为进行了更严厉的惩处，但在实际操作中，仍然存在一些漏洞和短板。例如，如何更加有效地识别和防范财务造假行为；如何加强对中介机构的监管，防止其参与或协助造假；如何完善信息披露制度，提高信息的透明度和可比性等问题。

5 公司治理问题对策探析

5.1 加强监管与制度建设

完善公司治理结构：建立健全董事会、监事会和股东大会，明确职责与权限，形成制衡。优化董事会构成，增加独立董事比例，提高监督地位，避免一股独大。

确保独立董事有效性：为了确保独立董事的有效性，必须强调其独立性和客观性，以维护公司及中小投资者的利益。应限制独立董事同时担任多家公司的职务数量，以保证他们有足够的时间和精力履行职责。除了按时参加股东大会、董事会会议、专门委员会以及独立董事特别会议外，独立董事还应通过多种方式积极履行自己的职责，包括但不限于定期获取公司的运营状况报告、听取管理层汇报、与内部审计部门负责人及年度审计师沟通交流、实地考察公司业务运作情况以及直接与中小股东对话等。独立董事应当严格按照相关法律法规的要求执行职责，严格遵守关于保持独立性的规定，避免与上市公司或其主要股东之间存在任何可能影响其判断公正性的关系。在行使职权时，独立董事需基于事实做出独立思考，并

形成个人见解，不受外界干扰的影响。

5.2 构建财务风险预警与强化内部沟通机制

随着我国公司投资规模的持续扩大，风险管理和控制信息系统的适应性成为了企业发展的关键。若此系统无法与公司发展步伐相匹配，其潜在后果将极为严重。因此，急需建立一套严密的内部审核系统，以确保内部审核服务能够高效监控并管理企业的各个层面。这一系统的建立，旨在显著提升公司财务管理的效率，进而全面增强企业的风险预防与管理能力。为了实现这一目标，公司必须根据实际运营需求，进一步加强数据集成工作。

5.3 加强信息披露与透明度建设

定期公布信息：公司应定期公布财务状况、经营成果及重大事项，确保股东及时了解运营状况，包括财务报表、利润分配等能反映公司财务健康度；经营成果、业务进展、市场拓展等来展示公司经营效果；重大事项，如投资、并购、重组等，影响公司未来发展的关键事件。

参考文献

- [1]中国证监会行政处罚决定书（恒大地产及其责任人员）（2024）49号
- [2]王天宇. 恒大地产集团内部控制案例研究[D]. 吉林财经大学, 2015.
- [3]彭江. 确保独立董事“独立履职”[N]. 《经济日报》2024-03-08
- [4]林江, 宋京津, 庄飞鹏, 等. “长牙带刺”严监严管财会监督持续加力[J]. 财政监督, 2024, (19): 46-61.
- [5]王天宇. 恒大地产集团内部控制案例研究[D]. 吉林财经大学, 2015.