

高风险房地产企业审计报告风险提示不足研究

——基于 Novaland 集团案例

黄俐晓

广西财经学院

DOI:10.32629/ej.v9i7.3587

[摘要] 审计报告是资本市场识别企业风险的重要信息来源,但在高杠杆企业风险持续累积的情形下,审计意见并不总能及时、充分地反映企业真实风险。文章以越南上市房地产企业Novaland集团为案例,结合2019—2023年财务指标、债券违约事件、关联交易线索及普华永道越南审计报告文本,分析企业风险演进与审计报告风险提示之间的匹配关系。研究发现,Novaland在扩张期已出现债务短期化、资金用途偏离、持续经营压力上升等风险信号,但审计报告在较长时期内仍保持相对平静;在风险集中暴露后,审计报告虽增加持续经营相关提示,但表述仍偏概括,未能充分回应资金流向、债务到期和资产变现等核心问题。由此可见,高风险房地产企业审计报告的改进重点,不仅在于是否提示风险,更在于提示是否及时、具体、可理解。文章认为,会计师事务所应从客户风险复核、资金穿透核查、持续经营压力测试和审计报告表达方式等方面完善风险提示机制,以提高审计报告对外部使用者的预警价值。

[关键词] 房地产企业; 审计报告; 风险提示不足; 持续经营; Novaland集团

中图分类号: F239 **文献标识码:** A

A Study on Insufficient Risk Warning in Audit Reports of High-Risk Real Estate Enterprises: Based on the Case of Novaland Group

Lixiao Huang

Guangxi University of Finance and Economics

[Abstract] Audit reports serve as a critical source of information for capital markets in identifying corporate risks. However, under conditions where risks accumulate persistently in highly leveraged enterprises, audit opinions do not always adequately or promptly reflect the true risk profile of these companies. Using Vietnam's listed real estate company Novaland Group as a case study and analyzing financial indicators, bond default events, related-party transaction leads, and PwC's audit report from 2019 to 2023, this paper examines the alignment between corporate risk evolution and audit report risk disclosures. The research reveals that during its expansion phase, Novaland exhibited early risk signals—including debt shortening, misallocation of funds, and escalating going-concern pressures—yet its audit reports remained relatively silent for an extended period. Even after concentrated risk exposure, while audit reports incorporated more going-concern-related warnings, their wording remained overly general and failed to adequately address core issues such as fund flows, debt maturity, and asset liquidation. This demonstrates that improving audit reports for high-risk real estate companies requires not only the inclusion of risk disclosures but also ensuring their timeliness, specificity, and clarity. The study recommends that accounting firms enhance risk disclosure mechanisms through client risk reviews, thorough fund tracing, going-concern stress testing, and refined reporting formats to strengthen the early warning value of audit reports for external stakeholders.

[Key words] Real estate companies; Audit reports; Insufficient risk warnings; Going concern; Novaland Group

引言

房地产企业的风险通常不是在违约当天才出现。项目拿地、

建设、预售、交付之间存在较长周期,企业只要还能继续融资,许多压力就会被规模扩张和项目叙事暂时遮住。等到债券展期、

银行账户冻结或项目停工集中出现时，风险其实已经在前几年逐步形成。对投资者和债权人来说，真正重要的不是事后知道企业出了问题，而是在问题尚未完全爆发时，能够从公开信息中看出风险正在逼近。

审计报告正处在这一信息链条的关键位置。它并不替代财务报表，也不替代监管公告，但它应当把审计过程中识别到的重大不确定性转化为外部使用者能够理解的风险信号。尤其是高杠杆房地产企业，市场最关心的往往不是利润是否增长，而是短期债务能否接上、项目现金流能否回来、资金是否真正流向约定用途。若审计报告在这些问题上表达过于平静，即使形式上没有违反格式要求，也可能削弱其风险沟通价值。

Novaland集团是越南房地产行业中的较具代表性的上市企业。2019—2023年间，公司经历了从高杠杆扩张到流动性危机、债券违约的过程。本文选择该案例，并不是为了简单追问某一份审计报告是否“错了”，而是希望讨论一个更具现实意义的问题：当企业风险已经开始积累，审计报告应当在什么阶段、以什么方式把风险说出来？这一问题对于跨境投融资背景下的审计信息使用，也具有一定参考价值。

1 案例背景与风险演进

从时间线上看，Novaland的危机并非突然发生。2019年至2021年，公司仍处于扩张阶段，土地储备、项目数量和融资规模不断上升，外部叙事偏向成长性。但财务结构已经开始发出警报：资产负债率保持高位，短期债务占比逐步抬升，经营现金流对债务扩张的支撑并不充分。此时如果只看企业“仍能融资、仍有项目”，容易低估债务期限错配带来的压力。

2021年至2022年，越南房地产融资环境趋紧，Novaland前期依赖的债务滚动模式开始受限。公开资料显示，公司部分资金安排涉及多主体流转、关联方往来和募集资金用途偏离等问题。这类风险的特点是表面证据往往并不缺：合同、付款记录、项目说明都可能存在；真正需要判断的是交易是否有真实商业目的，资金是否最终回到约定项目，相关资产能否在需要时变成现金。

表1 风险事实与审计信号对照

阶段	企业端主要风险	审计报告信号	可以进一步强化的提示重点
2019—2021 年 扩张期	杠杆水平持续较高，短期债务占比上升；项目扩张与融资需求同步放大，部分资金用途和关联往来开始复杂化。	连续出具标准无保留意见，未见明显持续经营或强调事项提示。	关注短债集中、再融资依赖、募集资金实际流向及关联方资金占用迹象。
2022 年 收紧期	融资环境转冷，债务滚动难度加大；资金调度、资产增资和关联交易的商业实质更需要穿透判断。	开始出现强调事项，并指向持续经营相关重大不确定性。	说明债务到期结构、资金缺口来源、管理层计划依赖条件和资产变现可行性。
2023 年 暴露期	债券逾期、账户冻结、项目推进受阻等风险集中外化，流动性和持续经营压力明显加剧。	继续提示持续经营不确定性，但表述仍偏概括，信息整合不足。	围绕违约金额、偿债窗口、重组进展、项目回款和限制性资产作出更清晰提示。

资料来源：根据Novaland集团2019—2023年财务报告、审计报告及相关公开资料整理。

到2023年，风险集中外化。债券逾期、可转债利息违约、账户冻结和项目推进受阻等事件陆续出现，流动比率大幅下降，持续经营压力从“可能风险”变成“现实危机”。因此，Novaland案例最值得注意的地方在于：风险并不是违约发生后才存在，而是在违约之前已经通过债务结构、资金流向和项目现金流等线索显现出来。

2 审计报告风险提示不足的表现

第一，提示存在滞后性。高风险房企最需要被识别的阶段，往往不是已经违约之后，而是债务结构明显短期化、经营现金流难以覆盖融资需求的时候。Novaland在风险累积期仍获得相对平静的审计意见，这会降低外部使用者对风险加速恶化的敏感度。审计报告的信号如果总是在风险暴露之后才增强，就难以发挥预警作用。

第二，提示的颗粒度不足。持续经营重大不确定性并不是一句概括性提醒就能说明白。投资者真正需要判断的是：短期债务何时到期，企业手里可动用的现金有多少，资产出售或债务重组能否在偿债窗口内落地，项目回款是否存在监管限制或交付障碍。如果这些关键假设没有被集中呈现，审计报告虽有提示，使用者仍然很难判断风险程度。

第三，提示没有充分抓住房地产企业的核心风险。对Novaland这类企业而言，风险焦点并不只在利润表，而在资金闭环和项目闭环。钱是否进入约定项目、是否绕道关联方、预付款和其他应收款是否承载资金占用、项目资产能否真正变现，才是判断持续经营能力的关键。如果审计报告没有围绕这些问题组织表达，外部使用者只能在年报附注、债券公告和监管信息之间自行拼接事实，审计报告的信息整合作用就会被削弱。

第四，报告语言过度标准化。审计报告需要遵循准则和格式，但格式化不应等于空泛化。对于高风险客户，审计报告如果只反复使用“存在不确定性”“管理层已制定计划”等表述，而不说明不确定性具体来自哪里、管理层计划的关键约束是什么，报告就容易变成一种谨慎但不够有用的文本。风险沟通的关键不在于写得更长，而在于写得更准。

3 审计报告风险提示不足的成因

从企业角度看，房地产企业天然具有多项目、多主体、多资金渠道的特征。集团总部、项目公司、关联方和融资平台之间的资金流转，容易让交易披上形式合规的外衣。合同、发票、付款单据也许能够相互对应，但交易的真实商业目的、资金最终用途和资产可变现程度，并不一定能从账面勾稽中直接看出来。企业在压力上升时，还可能更倾向于强调战略投资、土地储备和债务重组计划，对不利信息则采取延迟、分散或概括披露。

从审计角度看，困难不在于完全没有线索，而在于线索需要被穿透。若审计师主要依赖管理层说明、合同文本和余额确认，而没有继续核验银行流水、关联方实际控制关系、项目资金账户、预售资金监管和资产处置条件，就可能出现“证据表面完整、风险判断不足”的问题。尤其在跨境审计场景下，语言、法律制度、监管公告获取和本地市场惯例都会增加核查成本。

从报告角度看，审计报告本身存在谨慎表达的惯性。审计师通常避免在报告中给出过多判断性措辞，担心越过审计意见边界。但如果这种谨慎导致关键风险被写得过于含混，报告使用者反而难以理解审计师真正担心什么。Novaland案例提醒我们，审计报告的改进不能只停留在增加一个强调事项段，而应当把“识别了什么风险、取得了什么证据、为什么需要提醒使用者”连接起来。

4 审计报告风险提示机制的优化

首先，承接和续聘阶段要设置更明确的高风险触发条件。对于房地产客户，不能只依据上一年审计意见是否为无保留来判断风险水平，而应重点观察短期债务集中度、债券展期安排、受限资金比例、项目停工或延期、经营现金流缺口和监管问询情况。只要这些指标同时恶化，项目组就应提前把持续经营、资金用途和关联方交易列为重点审计事项，而不是等到违约发生后再补充提示。

其次，资金穿透应成为核心审计证据。房地产企业的资金风险往往藏在“预付款”“合作款”“其他应收款”“关联方往来”等科目中。审计师需要沿着银行流水、项目账户、资金回流路径和最终受益方进行追踪，判断募集资金是否真正用于约定项目，项目公司是否被用于体内资金周转。对无法形成闭环的资金安排，应当提高风险判断层级，并考虑其对审计报告表达的影响。

再次，持续经营判断要从“管理层有没有计划”转向“计划能不能按时兑现”。债务重组、资产出售、引入投资者、项目回款都可以成为管理层缓解流动性压力的方案，但审计师不能只记录方案本身，还要判断方案是否已经签约、是否受到监管限制、是否覆盖最近到期债务、是否依赖过于乐观的销售假设。必要时可设置乐观、中性、压力三种情景，对现金缺口和偿债时间窗口进行测算。

最后，审计报告表达要更接近使用者的决策需求。报告不需要把所有底稿细节搬出来，但至少应把最关键的问题说清楚：风险来自债务到期、资金用途、资产变现还是项目回款；管理层计划依赖哪些前提；如果这些前提无法实现，企业持续经营会受到什么影响。这样的表达并不会削弱审计报告的规范性，反而能提高其可理解性和预警价值。

表2 审计报告风险提示优化机制

承接续聘 识别高风险客户	→	资金穿透 形成证据闭环	→	持续经营 压力测试	→	报告表达 说清关键假设
债务期限 融资依赖 监管问询		银行流水 关联方往来 项目账户		偿债窗口 资产变现 回款限制		风险来源 影响程度 管理层计划

说明：改进重点不是把审计报告写得 longer，而是让风险识别、审计证据和报告表达真正连起来

5 跨境投融资风险识别启示

Novaland案例对中国企业和投资者也有现实意义。随着中国企业参与东南亚工程建设、供应链合作和股债投资，境外企业的审计报告往往成为尽职调查的重要材料。但跨境信息环境下，审计意见的“平静”并不一定意味着风险较低。不同国家的披露习惯、监管强度和审计报告表达方式存在差异，单独依赖无保留意见容易形成误判。

因此，在境外房地产或基础设施项目尽调中，应把审计报告与债务结构、监管公告、项目进度、资金用途和关联交易放在一起阅读。若企业存在短债集中、现金流不足、债券展期频繁、关联资金往来复杂等迹象，即使审计意见形式上没有改变，也应提高风险等级。对投资者而言，审计报告最有价值的部分不只是意见类型，而是其中是否出现强调事项、持续经营提示，以及这些提示是否能够解释企业风险的真实来源。

6 结论

Novaland案例表明，高风险房地产企业审计报告风险提示不足，并不一定表现为完全没有提示，也可能表现为提示来得晚、说得轻、没有说到关键处。风险真正值得关注的阶段，往往早于违约发生；审计报告真正需要发挥作用的地方，也是在风险事实已经形成但市场尚未完全看清的时候。

未来类似项目的审计改进，应从“是否提示风险”进一步转向“提示是否有效”。事务所需要在承接续聘阶段前置识别高风险客户，在审计过程中加强资金穿透和关联方核查，在持续经营判断中引入更具体的压力测试，并在报告表达上减少过度概括的措辞。只有把风险来源、证据基础和管理层计划的关键不确定性说清楚，审计报告才能从形式合规文件转变为真正有价值的风险沟通文本。

【参考文献】

[1]中国注册会计师协会.中国注册会计师审计准则[M].北京:中国财政经济出版社,2023.

[2]International Auditing and Assurance Standards Board.ISA 570 Going Concern[S].

[3]Novaland Group. Annual Reports 2019—2023[R/OL].2024.

[4]胡志明证券交易所.Novaland相关监管公告与信息披露文件[EB/OL].

[5]董南雁,孙永权,张俊瑞.公司股权特征、财务报告风险与审计收费的关系研究[C]//第十届中国实证会计国际研讨会论文集,2011:1-11.

[6]严圣根.关于房地产企业财务内部风险控制的研究[J].企业改革与管理,2019(6):179,181.

作者简介：

黄俐晓(2000—),女,壮族,广西河池人,硕士研究生在读,研究方向：企业审计。