

恒大财富无钱保兑付 “恒大系”追责启动

债务危机爆发逾两年，恒大旗下各地区公司乃至项目公司都在加速与集团总部“脱钩”，在资金优先用于保交楼下，恒大集团层面资金捉襟见肘，无力继续保兑付

自中国恒大（03333.HK）的债务危机在2021年下半年全面暴露以来，旗下多个项目正式停工；恒大金融财富管理（深圳）有限公司（下称“恒大财富”）的存量理财产品无法如期兑付。由于保交楼与保兑付涉众，是恒大集中资金优先解决的两个难题。

但近期以来，恒大资金状况持续恶化，难以继续同时推动保交楼和保兑付；与此同时，对“恒大系”的追责也开始倒计时。

2023年9月16日，深圳市公安局南山分局通报称，近期，公安机关依法对恒大财富多名涉嫌犯罪人员采取刑事强制措施。多名知情人士称，此次被抓的主要是恒大财富公司事业群负责人以上级别的管理层，恒大财富此前在全国各地布局了近十个事业群。

据获悉，负责资金工作的恒大原董事局副局长、总裁夏海钧已于2022年中回到境内，并被相关部门控制起来。此后，恒大原执行董事、首

席财务官潘大荣亦被带走。此前两人都曾参与恒大物业约 134 亿元存款质押被银行强制执行事件中的资金安排。他们相继被采取措施，意味着相关部门正深入调查“恒大系”内部过往资金运作中的违规违法行为。

据近日报道，恒大人寿原董事长、现中融人寿代行董事长之职的朱加麟也于 9 月 17 日被带走。从朱加麟的从业经历来看，业内认为应与恒大有关。

虽然市场上传闻不断，但有知情人士表示，现阶段恒大的董事局主席许家印暂未被执行刑事强制措施，但不排除后续会怎样。

当下，恒大集团层面可动用的未受限资金极为有限。面对着艰巨的保交楼与保兑付任务，以及庞大的存量债务，恒大与许家印未来何去何从？

I. 逮捕和拘留已超十人

据了解，此次恒大财富被采取刑事强制措施的人员超过 10 人，恒大财富执行董事兼总经理杜亮、副总经理姚本财以及该公司各事业群负责人均在其列。

“恒大财富剩余未兑付部分所涉及的主要经办人，此次基本都被牵连进来。”一名接近恒大财富的人士称，其中有些人直接被逮捕，部分人员被刑事拘留。

2021年9月8日，恒大财富未能按时兑付部分到期理财产品，引爆了全国各地投资者的维权。过去两年，大部分投资者多次以非法吸收公众存款、集资诈骗等罪名向深圳地方金融监管局、恒大财富深圳市政府专项办公室、深圳经侦部门等报案，要求相关部门对恒大财富的涉嫌犯罪行为立案侦查。但此前深圳警方只接收投资者的报案材料，迟迟未有进一步动作。

9月16日晚间，深圳市公安局南山分局在案情通报中提到，关于恒大财富的案件正在进一步侦办中。当天，深圳市人民政府新闻办公室表示，恒大财富在开展业务的过程中涉嫌非法集资，公安机关根据相关事实和前期侦查，对相关主体和平台涉嫌违法活动及时进行立案侦查。

“非法集资”在法律上主要对应非法吸收公众存款罪和集资诈骗罪两项常见罪名。《刑法》第176条规定，非法吸收公众存款罪是指违反国家金融管理法规非法吸收公众存款或变相吸收公众存款，扰乱金融秩序的行为，量刑最高为有期徒刑十年；第192条则规定，以非法占有为目的，使用诈骗方法非法集资，且数额较大的行为构成集资

诈骗罪，最高刑期可达无期徒刑。

此前诸多 P2P 刑事案件多以“非吸”或“非集”立案，最终判刑则两类罪名都有，如 2023 年 7 月宣判的小牛集团非法集资案。

上海一家大型律师事务所高级合伙人表示，上述两项罪名最主要的区别在于是否有“非法占有”的目的，是否存在“用资金、借资金池自融以及虚构融资”等情形。值得注意的是，在此前“证大系”集资诈骗案中，公诉机关将“不负责任地使用资金，致使资金不能返还的情形”也认定是以非法集资为目的。

随着恒大财富涉嫌非法集资进入刑事程序，业界普遍关注后续追责是否会牵涉更多恒大集团高管。在恒大内部，恒大财富虽然与恒大人寿同属于恒大金融集团，但公司级别比恒大人寿低半级。恒大金融集团与恒大地产集团有限公司（下称“恒大地产”）平级。因此，恒大财富执行层最高级别相当于恒大地产一个地区公司的总经理。

“杜亮作为恒大财富的执行董事兼总经理，从实际职能来看，算是该公司执行层面最高级别。”上述接近恒大财富的人士提到，但站在他背后，真正制定恒大财富游戏规则，并下发购买任务、审核每笔款项的另有其人。

该人士透露，恒大集团层面的高管职能经常调动，至恒大财富爆雷，时任分管领导为许家印二儿子许腾鹤，也就是 Peter 许，曾被曝出在恒大内部对酒店服务的种种奢求。

此次深圳市公安局南山分局在通报中为投资者公布了微信、电话、短信、邮寄四种报案登记方式。自 9 月 16 日当晚起，多数投资者又再次报案，不少人在报案信息中明确要求公安机关依法传唤逮捕许家印及分管恒大财富的许腾鹤。

恒大的一众高管早已有意识地与恒大财富做了“风险隔离”。上述接近恒大财富的人士透露，在之前的业务实操中，恒大集团高管对恒大财富呈递上来的相关单据要么只是口头批示，要么贴上一个黄纸条表示“已阅”，“不会正式在文件上签字”。

不过，有两名受访律师均表示，后续刑事追责或不只于恒大财富层面，背后操控人可能也要承担责任。

浩天律师事务所合伙人李光昱解释称，若涉及刑事责任，追责依据实质重于形式的原则，无论相关人员是以口头形式还是书面方式，主要看其犯罪的行为过程中是否有起到作用；而从民事责任角度而言，恒大财富作为有限责任公司，上层股东则以出资为限来承担责任。

恒大财富自融由来已久。该公司前身为恒大金服，成立于 2015 年 11 月。2016 年 3 月，恒大金服上线运营，彼时正值全国 P2P 盛行，恒大金服即为恒大集团旗下的 P2P 平台。自 2018 年起，全国多个 P2P 爆雷，行业全面整顿，恒大金服产品因此下架，并于 2019 年 5 月 30 日更名为恒大财富。

更名后，恒大财富依然在销售理财产品，打着“供应链金融”的名义，包装了众多“定融”产品。这些产品的融资人或为中国恒大的关联公司，或为其宣称的上下游供应商，在全国各地多家无牌照资质的“伪金交所”挂牌，再由关联方提供增信担保。而募资实际由恒大财富控制，汇聚于资金池。

据此前报道，2021 年 9 月 12 日，杜亮在维权现场对恒大财富投资者说，“你们（投资）的每一分钱，都被我们真实投入到地产各个项目里面”，印证了恒大借由恒大财富自融的情节。

II. 导火索：理财产品暂停兑付

深圳市公安局南山分局此时宣布立案侦查，恰逢恒大财富公告暂停开展兑付半个多月后。“主要原因就是他们没钱继续兑付，涉众问题严峻。”另一家出险房企人士提到。

据了解，自恒大财富卷入逾期风暴之后，深圳有关方面就高度关注其兑付问题。恒大财富的监管部门为深圳地方金融监管局，该局成立专门的工作组与恒大高层保持沟通，并联合深圳经侦部门持续向恒大施加压力，要求尽快处理好恒大财富的事情。

2021年9月至今，恒大财富的兑付方案几经调整。当年9月13日的兑付方案提出三种兑付方式供投资者选择：一种是现金分期兑付，仅限于合同到期的投资产品——到期当月最后一个工作日兑付本息金额的10%，此后每三个月兑付10%，以此类推；另一种是实物资产兑付，无论是合同到期要求兑付，还是未到期要求提前兑付，恒大财富都愿意接受；第三种是以理财额度冲抵购房尾款。

用于兑付的实物资产包括恒大各地已取证未售的住宅、公寓和商铺等产品，一些车位也可以特事特办。但因牵涉到各地楼市政策、网签门槛等多个因素，房屋抵偿方案难以落地。2021年12月31日，恒大财富调整兑付方案，从当月起，统一安排每月向每名投资人兑付本金8000元。

“8000元/月/人”的方案持续了近一年，于2022年11月起下调至“2000元/月/人”。至2023年5月31日，恒大财富发布公告称，因资金回笼情况不理想，5月可用于兑付理财产品的资金不足，无法按原标准兑付，月度兑付额度调降至467.61元/人。多名投资人反映，

到了 2023 年 7 月，恒大财富仅向每个投资人兑付了 195.14 元。而兑付方案最后还是沦为“空头支票”，2023 年 8 月 31 日，该公司再度公告称，资产处置进度不及预期，未获得资产处置资金，公司无法开展当月兑付。

恒大财富未兑付的理财规模庞大，牵连较广。根据恒大于 8 月 21 日发布的公告，按照该公司统计，从发起定融产品到 2021 年 8 月全面停售，恒大财富合共募资约 921 亿元。据此前综合多个信源的说法后估计，截至 2021 年 9 月爆雷时，恒大财富旗下尚未兑付的理财产品存量规模约为 400 亿元。

出险至今，恒大财富的兑付规模相当有限，自 2021 年 12 月到 2022 年 12 月，一年时间该公司仅兑付了约 70 亿元本息，兑付进度不到 20%。目前，恒大财富剩余未兑付本息超过 300 亿元。

据报道，2021 年四季度恒大财富爆雷之初，少数投资人想方设法通过现金分期叠加以理财额度冲抵恒大楼盘客户购房款的方式“解套”。截至 2023 年 4 月，本金 10 万元及以下的小额投资人基本全额兑付完毕。“但本金 20 万元及以上的投资人，全身而退的希望越发渺茫。”一名恒大财富投资人称。

同期另一家同样涉及理财产品的开发商佳兆业关联公司深圳锦恒财

富管理有限公司（下称“锦恒财富”），比恒大财富晚两个月爆发兑付危机，理财产品本息总规模为 127.88 亿元。据了解，截至目前，锦恒财富兑付了约 80 亿元本息，兑付进度超过 60%。

III. 为何无力保兑付

房企出险后，再融资基本停滞；由于潜藏借贷过多、超额融资等隐患，资产处置亦难以推进；理财只能依靠出险房企抽调旗下项目销售回款，统一汇集到集团“资金池”再兑付。

上述出险房企人士表示，按照预售管理办法与债务偿还顺序，项目预售资金优先用于保交楼；盈余部分用来解决项目对金融机构的存量抵押债务；若还有剩余，才能用来兑付理财。“但保交楼与保兑付两项波及较大社会面，监管部门又频频施压，出险房企内部在债务处理上，一般将保交楼和保兑付排在优先位置。”

但矛盾之处在于，“保兑付与项目所在城市政府没有太大关系。地方政府管控预售资金的核心是保交楼。”前述出险房企人士称。

现实情况是，早在 2021 年 8 月底，恒大布局在各地的项目预售资金已被转入以当地政府设立的资金托管专户或维稳账户中，后续新增纾困资金或项目销售回款也全部进入这类监管账户。

前述出险房企人士称，在出款顺序上，各地要求预售资金优先用于支付项目工程款与材料款。开发商很难从地方政府严监管的账户中抽调出资金去保兑付，这就导致企业难以维持保交楼与保兑付之间的资金平衡。

“现阶段，为了避免与保交楼资金使用出现冲突，出险房企只能通过一些‘小动作’保兑付。比如，针对已经完成保交楼任务的项目，若监管账户上仍有剩余资金，开发商可以想方设法腾挪到集团，用来兑付财富产品；如果未售罄项目完成整体交付，未售部分的现楼也可以用来冲抵等。”该人士透露。

但在保兑付上，恒大还面临更大的难题——债务危机爆发至今逾两年，该公司旗下各地区公司乃至项目公司都在加速与集团总部“脱钩”，许家印对下属公司的掌控力已逐步减弱，集团在筹集资金方面失去最关键的“抓手”。

一名恒大离职高管表示，许老板此前对恒大各区域的强管控主要依靠一班非常忠诚的中高层和一套完善的奖惩制度。但爆雷之后，恒大集团总部无法解决各地项目复工复产资金问题，“各地政府对当地恒大停工停贷项目的保交楼工作抓得非常紧，地区公司与项目公司相关负责人为了自保，普遍会配合地方政府将项目资金投到保交楼之中，基

本不会向集团回款”。

“过去两年，恒大财富的兑付资金主要来源于许老板调拨，大概率源自恒大集团流动资金及许个人资产处置收益。”该高管提到。

据了解，自 2021 年 10 月以来，恒大每周在内部召开复工复产例会，许家印基本都会亲自参加会议并布置工作，期间他曾多次要求各区域公司向集团回款，但收效甚微。

上述高管说，恒大也想了很多办法试图从各地项目抽调资金，比如通过材料公司参与项目保交楼，再从项目支付的材料款中抽取管理费回到集团，“不过能筹集到的款项杯水车薪”。

时至今日，恒大的在手资金几近枯竭。根据财报，截至 2023 年 6 月底，该公司的现金及现金等价物总额由 2022 年底的 143.1 亿元减少至 133.8 亿元，其中未受限部分仅 40.47 亿元，远远未能覆盖恒大财富剩余未兑付本息 300 亿元。

IV. 启动追责

出险之前，恒大的销售规模常年位于行业前三。由于产品定位以刚需为主，涉及购房者众多，爆雷后两年时间，各级政府部门对恒大的首

要要求均是保交楼，该公司从上到下的核心任务也是复工复产保交楼。

如今，伴随着恒大保交楼工作进入常态化，监管部门开始对“恒大系”追责。据从多个信源处获悉，恒大原执行董事、首席财务官潘大荣日前被带走，具体原因尚未得知。

潘大荣现年 50 岁，在审计、会计及财务方面拥有逾 20 年经验，他于 2006 年加入恒大，历任该公司财务中心副总经理、常务副总经理、财务中心总经理、集团副总裁等职务。2016 年 8 月，潘大荣被任命为中国恒大执行董事兼首席财务官，全面负责公司财务管理。

潘大荣在任期间的 2020 年 12 月至 2021 年 8 月，恒大多次利用恒大物业的定期存单为第三方公司申请银行融资提供质押担保；第三方公司获取资金后，再通过借款或投资等方式将钱转回恒大。恒大物业相应的约 134 亿元存单在 2021 年 9 月至 12 月被银行强制划扣。

此事于 2022 年 3 月 22 日曝光，随后恒大与恒大物业均成立独立调查委员会开展调查。根据此前调查结果，潘大荣是参与恒大物业相关资金安排工作的高管之一。当年 7 月 22 日，潘大荣辞任恒大全部职务。

此后一年多，潘大荣被调任至恒大培冠教育科技有限公司担任普通员

工，负责日常行政工作，无管理、审批或决策权限。

此外，恒大财富爆雷后，作为集团 CFO，潘大荣的工作或涉及理财资金兑付安排。业内推测，他此番被带走或与这两件事情相关。

除了潘大荣，在恒大物业约 134 亿元存款质押事件中，另外两名参与相关工作安排的高管分别是恒大原执行董事夏海钧、恒大集团有限公司执行总裁柯鹏。两人也均在 2022 年 7 月 22 日辞去相关高管职务。

夏海钧过往一直被业界视为许家印的左膀右臂。他早年曾担任中信华南集团东莞公司总经理；2007 年，夏海钧加入中国恒大，仅用了三个月就坐上该公司“二把手”位置，成为恒大董事局副主席、总裁。此后，夏海钧长期主持恒大集团日常工作，地位愈发稳固。当时正值房地产突飞猛进的黄金时期，他的年薪屡创地产职业经理人新高，一度被称为“打工皇帝”。

然而，2021 年 8 月左右，在恒大出险前夕，夏海钧接连抛售了“恒大系”上市公司的债券及股票。自那时起，夏海钧的身影亦在恒大各种重大活动场合中消失了。一名恒大人士曾提及，夏海钧从 2021 年国庆假期前就一直在香港，负责与恒大境外债权人的沟通事项。但据了解，彼时香港市场难与他直接取得联系。

2021年12月中旬，恒大相关高管向资金部门宣布，由公司常务副总裁李植取代夏海钧，主持恒大资金系统的全面工作。“李植相当于三个月前的夏海钧。”当时，该高管在内部会议上提到，李植作为恒大集团从校招生培养起来的干部，在这个困难时候要能担得起，冲在一线，挑起恒大整个资金条线的管理工作。

一名知情人士透露，夏海钧已于2022年中左右回到境内，并被相关部门控制起来。

柯鹏亦于2022年底被深圳警方带走。据了解，与柯鹏一并被带走的还有恒大地产深圳公司相关负责人洪达举及刘仕雄。被查事由主要涉及恒大布局在深圳的多个旧改项目。

保交楼更是悬在恒大区域公司及项目公司多名管理者头上的达摩克利斯之剑。恒大出险后，地方政府针对当地涉及保交楼的恒大项目成立处置工作专班或复工复产专班。上述恒大离职高管提到，在部分保交楼压力较大的地区，当地工作专班约谈过恒大项目相关负责人，若保交楼不力，主管部门不排除对企业和项目相关负责人追责。据获悉，近期，恒大江西区域数个项目的法定代表人被当地相关部门控制，原因即是项目缺乏资金无法继续推进保交楼。