

嘉汉林业财务造假案分析及启示

张旭尧 张卫民

2011年6月2日,加拿大嘉汉林业(国际)集团有限公司(简称嘉汉林业)被浑水调查公司(Muddy Waters Research)质疑,涉嫌夸大资产,伪造销售交易,诈骗数十亿美元的资金。虽然嘉汉林业在之后长达1年的时间里力图通过独立调查委员会证明浑水调查公司的质疑是“不准确、没有根据和具有诽谤性的”,但缺乏有力证据的独立调查报告无法挽救嘉汉林业的命运——2012年5月被加拿大多伦多证券交易所摘牌退市,年末加拿大安大略省高等法院批准嘉汉林业的和解及重组计划,嘉汉林业的绝大部分资产被划转给一家新成立的由嘉汉林业“受影响债权人”控制的实体。嘉汉林业造假案加重了中国概念股的信用危机,影响较大。笔者对此案例进行分析,并得出几点启示。

一、案例介绍

(一) 企业简介

嘉汉林业于1994年由香港企业家陈德源等人在加拿大投资成立,是一家综合性林业经营、木材产品加工和贸易的国际型公司,在中国、英属维尔京群岛和香港拥有多家全资子公司、控股子公司和科研机构。嘉汉林业于1995年在加拿大多伦多证券交易所通过反向收购借壳上市,是众多中国概念股中的第一支林业股。股东包括加拿大、香港、美国和欧洲的众多投资者,其中第一大机构股东为保尔森公司(Paulson & Co.),第二大机构股东为戴维斯精选顾问公司(Davis Selected Advisers LP)。

(二) 案例分析

1. 创造价值的主要手段是转让林木所有权

嘉汉林业的业务涉及林木资产业务、木材和木制品加工与贸易业务等。林木资产业务是其最主要的业务,又分为两种经营模式:一种是营林模式,即在购买或长期租赁的林地上自己种植林木、抚育管理,待林木成熟后自己组织采伐,生产木材进行销售;另一种是购林模式,即通过采购代理人买入活立木的所有权,经营管理一段时间后转让给客

户,由客户采伐林木、生产木材。

嘉汉林业最初的业务主要是购买林地、种植林木、砍伐林木和销售木材的营林模式,但发展较缓慢。从2003年起,购林模式逐渐成为其主要业务。2002年购林模式收入仅占其总收入的9.5%,2003年上升到21%,之后逐年递升,近几年稳定在75%左右。嘉汉林业购林模式的本质就是在不停转让林木所有权,进行资本运作。

2. 关联方披露不足,涉嫌通过子公司虚构收入、偷逃税款

嘉汉林业在中国境内拥有足够数量的全资子公司,可以进行林地和林木的购销业务,或租赁林地开展经营业务,但其却利用嘉汉林业在维尔京群岛的离岸子公司(简称BVI子公司),通过采购代理人 and 中间商采购、销售本就在中国的实物资产。购林模式下,BVI子公司通过采购代理人在中国购买林地,授权木材交易商人或者木材加工厂(即中间商,简称AI)负责销售嘉汉林业拥有的林木所有权和代缴预提一切相关税费,将扣除税费、购买林木的成本和管理费后的余款支付给嘉汉林业。嘉汉林业90%的活立木业务收入都是AI提供的,但因其拒不披露AI的情况,使得审计师不但无法获得销售对象的资料以核查销售情况,更无法获得AI代嘉汉林业缴纳税款的情况,此举使嘉汉林业涉嫌虚构收入和偷逃税款。

3. 林地面积不实,涉嫌通过森林资产评估造假的方式虚构资产和收入

由于勘验工作量大,嘉汉林业取得的林地有很大一部分没有获得林权证,对此,嘉汉林业要求采购代理人寻求并取得当地林业局就BVI子公司签署的活立木收购合同出具的“确认函”或“批复”。这些“确认函”或“批复”不是严格意义上的权属文件,也不能在相关林业局公开查阅,但嘉汉林业将其视为合同权利。因此,公司在中国的全部林木资产无法通过可公开查询的途径得以核实,同时也因为没有勘验,各地的林业相关部门无法掌握嘉汉林业在各地的林



地拥有量。

嘉汉林业在年报的会计政策中披露其采用《国际会计准则第41号——农业》，对活立木生物资产采用公允价值计量模式，即林木资产的公允价值减去其销售成本的方式计量。嘉汉林业自2006年到2009年一直聘请贝利北京管理咨询公司（简称贝利北京）来评估其林木资产市场价值。在两种折现评估方法下，贝利北京为嘉汉林业的林木所做的资产评估值分别为23亿和21.3亿美元。2010年，贝利北京的管理咨询业务组内部进行风险评估后，认识到相关的责任风险不能被有效地排除或限制，改变了其对估值服务有关的信息披露政策，声称“贝利代表所有的客户所进行的评估报告，包括嘉汉林业不再属于该机构的公共领域。”因此，嘉汉林业2010年没有得到贝利北京的森林资产评估报告书，贝利北京只是出具了一份嘉汉林业在2010年年末存有可销售林木总蓄积量为93 200万立方米的评估报告。浑水调查公司指出，嘉汉林业提供虚假数据给贝利北京，并限定了其工作范围，仅允许贝利北京调查嘉汉林业0.3%的林地。对于浑水调查公司的指责，贝利北京和嘉汉林业都无法提供有利证据证明其资产评估的合规性。由于没有林地面积的权属证明，林木资产评估又没有进行必要的实物量调查和核查，使得嘉汉林业存在虚增资产和收入的嫌疑。

4. 权益融资难填现金缺口，陷入债务危机

嘉汉林业的投资活动主要是用于购买活立木资产，从2006年至2010年，其自由现金流量一直为负值，也就是说其经营活动产生的现金流量每年都不能满足其投资，而用于投资活动的现金流量却逐年增加，且增加幅度远大于经营活动产生的现金流量。

有关资料显示，2006年至2010年嘉汉林业的现金投资满足比率均小于1，说明：第一，其来自经营活动的现金不足以满足营运规模和支付现金股利的需要，不足的部分需要靠外部筹资补充。第二，其理财政策没有可持续性。嘉汉林业的现金流量充足率也小于1，表明其经营活动产生的

现金流量不足以更新资产偿还债务，需要依靠外部融资。

近几年来，嘉汉林业融资净额高达27.8亿美元，其中发行股票及权证融资11.2亿美元，债券及借款净融资16.6亿美元。与之相反的是，嘉汉林业的现金总量已经从2010年年底的12.2亿美元减少到2011年11月的5.71亿美元，且其海外账户中不受限制的现金更是减少到2.06亿美元。因欺诈指控而引发的流动性紧缩，已演变成偿付能力问题：嘉汉林业于2011年12月13日公告称将不能按时发布第三季度财报，并不能支付一批2016年到期可换股票据需付的978万港元利息。2012年1月12日嘉汉林业又宣布，2014年和2017年到期的优先债券大部分本金金额的持有人同意暂时放弃要求立即偿还本息的权利，从而暂时避免了一场新的违约。但是在现金短缺的情况下，不能再从资本市场融资的嘉汉林业如何偿付债权人的本金和利息，已成为嘉汉林业面临的难题。

二、案例影响

嘉汉林业事件给相关各方造成了重大损失：截至2011年8月26日被迫停牌，嘉汉林业的股价从浑水调查公司发布报告之前的每股25加元跌至每股5.23加元，给投资者带来了重大损失；2012年12月4日，负责嘉汉林业审计业务的安永会计师事务所同意支付嘉汉林业投资股东1.18亿美元以解决嘉汉林业在加拿大的集体诉讼案件；2012年12月，香港联交所基于生物资产及其估值的性质及内在风险对农业类公司上市发布了新的指引（HKEx-GL46-12），从生物资产计量方式、营业记录及盈利、生物资产信息披露及保荐人/专业顾问责任等几个方面提出了更为严格的要求，使得农业和林业企业将面临更为严格的上市门槛和管理规定。

三、思考与启示

1. 林木资产计量采用公允价值应予以特别关注

《国际会计准则第41号——农业》规定，除了公允价值无法可靠计量的情况外，在初始确认和各个资产负债表日，生物资产均应按其公允价值减去预计至销售将发生的费用计量，我国《企业会计准则第5号——生物资产》也在生物资产的后续计量中规定：“有确凿证据表明生物资产的公允价值能够持续可靠取得的，应当对生物资产采用公允价值计量。”

林木资产的交易市场不够活跃，加之其个体差异较大，林木质量（包括林种、树种、平均胸径、平均树高、出材率等）及林地质量（立地质量、地利等级和区位因素等）都会影响到林木资产的价值，公允价值的取得比较困难。采用资产评估的方式来实现林木资产的公允价值计量，需要较详

实的森林调查数据资料并进行实地抽样调查,核实林木资产的实物量数据,存在着投入大、成本高的问题。本案例中,2010年嘉汉林业的林地面积近80万公顷,如按规定实施实地调查,需要大量的人力和财力投入,每年为编制财务报告而发生的资产评估支出将是一笔相当大的费用,使用资产评估价作为年报中的林木资产价值在实务中受成本费用的制约,难以保证评估结果的质量要求。因此,林木资产应慎用公允价值进行计量和核算,对采用公允价值核算林木资产的企业,审计机构、监管部门和投资者都应予以特别的关注,谨防企业利用林木资产价值操控利润。

2. 林业主管部门应加强对林权流转的监管工作

随着中国集体林权制度改革的推进,以森林资源资产为对象的转让、合资、合作经营等经济行为越来越多,林业管理部门对森林资源资产产权流转的监管工作面临着新的挑战。本案例中,截至2010年年底,嘉汉林业在云南拥有林地19万公顷,折合285万亩;然而在2011年6月嘉汉林业的主管部门则表示,对嘉汉林业的林地拥有量并不确定。嘉汉林业独立委员会的调查报告也显示,截至2010年12月31日,嘉汉林业仅有大约15.1万公顷的林地登记了林权,另外有68.3万公顷林地只有合同权利。林地资产是林业企业创造价值的源泉,而在中国林权证是保证合法经营林地的唯一凭证,林业监管部门应当严格按照法律法规的规定办理林权登记和变更手续,确保林权证确认与实地相符,提高林权证转让过户勘验工作的效率,确保林权转让的合法性;对于类似本案中的出具林权确认函所进行的内部授权或尽职调查程序应当规范化记录并存档备查。

3. 评估监管部门应加大对森林资产评估工作的管理力度

森林资源资产是一种特殊类型的资产,为规范森林资源资产评估,国家有关管理部门先后颁布了森林资源资产评估的管理规定和专门的评估准则。其中1996年国家国有资产管理局、林业部发布的《森林资源资产评估技术规范》和2012年中国资产评估协会颁布的《资产评估准则——森林资源资产》都明确提出,在开展森林资源资产评估业务时,“应当要求委托方或者相关当事方提供森林资源资产实物量清单”,并规定可以委托专业核查机构“对委托方或者相关当事方提供的森林资源资产实物量清单进行现场核查,由核查机构出具核查报告”。在本案例中,浑水调查公司指出,嘉汉林业在森林资产评估过程中提供虚假数据给贝利北京,并限定了其调查工作范围,导致贝利北京只能调查嘉汉林业0.3%的林地。资产评估监管部门对评估机构的检查监督是保证资产评估执业质量的重要环节,在嘉汉林业事件爆发、涉及资产评估机构的执业问题时,评估监管部门应及时对贝利北京进行检查或调查,如果在资产评估中存在违规问题,应按规定给与相应的处罚,以维护良好的评估秩序。此外,评估监管部门还应加大对森林资源资产这种特殊类型的资产评估结果进行定期检查的力度,严厉打击评估中的违法违规行为,促进森林资源资产评估这项新兴评估业务的健康发展。■

(作者单位:浙江农林大学经济管理学院)

北京林业大学经济管理学院)

责任编辑 刘黎静

● 简讯

注册会计师行业创建青年文明号推进交流会(视频)召开

不久前,中国注册会计师行业团委在京举办行业创建青年文明号推进交流会。中国注册会计师行业党委常务副书记、中注协副会长兼秘书长陈毓圭,共青团中央城市青年工作部副部长马兴民出席会议并讲话。

陈毓圭指出,行业团委成立以来,积极作为,成效显著。今后要明确目标,找准定位,把创建活动开展好;要突出重点,创新载体,进一步推进行业团建工作;要加强领导,凝聚合力,各级行业党委、团组织和广大团员青年都担负起应尽的职责。

中国注册会计师行业党委副书记梁立群通报了创建青年文明号活动的具体要求。已荣获省级青年文明号光荣称号的安徽永合会计师事务所、众环海华会计师事务所分别就创建青年文明号做了经验交流。

据了解,为汇聚注册会计师行业广大团员青年的智慧和力量,弘扬“诚信为本”的注册会计师职业理念,引导广大行业青年立足岗位成长成才,中国注册会计师行业党委、共青团中央决定联合在注册会计师行业开展创建青年文明号活动,并制发了《关于在注册会计师行业开展创建青年文明号活动的通知》(会行党[2013]9号),将注册会计师行业作为一个独立系统参与创建青年文明号活动。

(本刊记者)