

分类号 \_\_\_\_\_  
U D C \_\_\_\_\_

密级 \_\_\_\_\_  
编号 10741



# 硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 对赌协议下的审计风险控制研究  
——以新绿股份为例

研究生姓名: 姚妮妮

指导教师姓名、职称: 杨利华 教授 张建红 高级会计师

学科、专业名称: 审计硕士

研究方向: 社会审计

提交日期: 2023年6月19日

## 独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 姚妮妮 签字日期： 2023.6.12

导师签名： 杨和峰 签字日期： 2023.6.12

导师(校外)签名： 张建平 签字日期： 2023.6.12

## 关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定，同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1.学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2.学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 姚妮妮 签字日期： 2023.6.12

导师签名： 杨和峰 签字日期： 2023.6.12

导师(校外)签名： 张建平 签字日期： 2023.6.12

# **Research on Audit Risk Control Under Valuation Adjustment Mechanism——a Case Study of Auditing New Green Shares**

**Candidate : Yao Nini**

**Supervisor: Yang Lihua Zhang Jianhong**

## 摘要

随着资本市场的发展,越来越多的中小企业选择在投融资交易中签订对赌协议。对赌协议能够在一定程度上保护投资方的投资利益、激励融资方向好的方向发展。但与此同时,对赌协议引发的一系列问题也不容忽视,某些企业为了获取高额资金,会高估自己的盈利能力,签订与自身发展水平不符的对赌协议。对赌结束后,对赌失败的企业为了避免巨额赔偿和股权流失,会对财务报表进行粉饰或舞弊,这无疑会导致审计工作量加剧,审计难度加大,给审计人员带来一定的风险和挑战。因此,有必要研究对赌协议下的审计风险,为审计人员提出相应的控制措施。

本文从对赌协议下的审计风险形成机制入手,发现对赌协议下审计风险的特殊性主要表现在对赌期限内长线舞弊、对赌信息获取难度大和管理层高压扩张等方面。接着引入新绿股份的案例具体分析,回顾其在对赌协议期间虚增资产、虚增收入和虚假信息披露的行为,以信息不对称理论、信号传递理论和舞弊三角理论为理论基础,依据审计风险模型分析新绿股份财务报表层次的重大错报风险、认定层次的重大错报风险和检查风险,结果表明新绿股份对赌协议下的审计风险主要存在于估值差异、股权失衡、违规披露对赌情况、内部控制失效、收入认定和关联交易方面。另外,会计师事务所风险意识薄弱、风险识别和评估不充分、常规审计程序难以识别企业隐匿的信息和高风险领域审计资源短缺也进一步加剧了审计风险。

因此审计人员在审计过程中要重点评估估值目标设定的合理性,关注企业股权变动情况,审查企业对赌文件信息,测试内部控制有效性,警惕收入指标异常,核查关联方交易真实性。同时,会计师事务所要增强风险意识,依据自身能力承接业务,针对企业实际情况进行全面的风险识别和评估,增加审计程序的不可预见性,根据审计任务分配合理的审计资源以获取充分恰当的审计证据。通过提出上述控制措施以期能够帮助审计人员有效识别对赌协议相关风险。

**关键词:** 对赌协议 审计风险 风险控制 新绿股份

## Abstract

Along with the evolution of the capital market, more and more small and medium-sized enterprises choose to sign Valuation Adjustment Mechanism in investment and financing transactions. The VAM can protect the interests of investors and encourage the development of financiers to a certain extent. However, at the same time, a series of problems caused by the VAM can not be ignored. In order to obtain high capital, some enterprises will overestimate their profitability and sign a VAM that is inconsistent with its own development level. After the end of the VAM, in order to avoid huge compensation and loss of equity, the enterprises that fail to the VAM will fraud in their financial statements, which will undoubtedly result in increased a large number of audit workload and the difficulty of audit, it brings certain risks and challenges to the auditors. Therefore, it is necessary to study the audit risk under the VAM and put forward the control measures for the auditors.

This paper starts with the formation mechanism of audit risk under the VAM, discusses the particularity of audit risk under the VAM, which is mainly manifested in the long-term fraud within the VAM period, the difficulty in obtaining the VAM information and the high-pressure expansion of the management. Then introduces the specific analysis of the case of New Green Shares to review its behavior of inflating assets, revenues and disclosing false information during VAM, based on

Asymmetric Information Theory, Signalling Theorie and Fraud Triangle Theory. According to the audit risk model, this paper analyzes the risk of material misstatement at the financial statement level and the assertion level. It also analyzes the inspection risk. The audit risk under the VAM of New Green Shares mainly existed in valuation differences, equity imbalance, illegal disclosure the situation of VAM and failure of internal control, the assertion of revenue and related party transactions. In addition, the weak risk awareness of accounting firms, inadequate risk identification and assessment, difficulty in identifying the hidden information of enterprises by routine audit procedures and the shortage of audit resources in high-risk areas also further aggravate the audit risk.

Therefore, in the audit process, auditors should focus on evaluating the reasonableness of the valuation target setting, paying attention to the changes in the equity of the enterprise, reviewing the information of the enterprise's VAM documents, measuring the validity of internal control, alerting the abnormal income indicators, verifying the authenticity of the related party transactions. At the same time, accounting firms should enhance their risk awareness, undertake business according to their own capabilities, conduct comprehensive risk identification and evaluation based on the actual situation of the enterprise, add the unknown of the audit procedures, and allocate reasonable audit resources in the light of the audit tasks to obtain adequate and proper audit evidence. The above

control measures are proposed to help auditors effectively identify the risks related to the VAM.

**Keywords:** Valuation Adjustment Mechanism; Audit risk; Risk control; New Green shares

# 目录

<b>1 绪论</b> .....	<b>1</b>
1.1 研究背景及意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 国内外研究现状.....	2
1.2.1 对赌协议的研究.....	3
1.2.2 审计风险的研究.....	5
1.2.3 对赌协议下的审计风险的研究.....	8
1.2.4 文献述评.....	10
1.3 研究内容及方法.....	10
1.3.1 研究内容.....	10
1.3.2 研究方法.....	13
1.4 论文的创新点.....	13
<b>2 概念界定与理论基础</b> .....	<b>14</b>
2.1 概念界定.....	14
2.1.1 对赌协议.....	14
2.1.2 审计风险.....	15
2.2 理论基础.....	15
2.2.1 信息不对称理论.....	16
2.2.2 信号传递理论.....	17
2.2.3 舞弊三角理论.....	17
<b>3 对赌协议下审计风险的形成及其特殊性</b> .....	<b>19</b>
3.1 对赌协议下的审计风险形成机制.....	19
3.2 不同阶段审计风险的形成.....	20
3.2.1 履行期审计风险的形成.....	20
3.2.2 兑现期审计风险的形成.....	20



3.3 对赌协议下审计风险的特殊性.....	21
3.3.1 对赌期限内长线舞弊.....	21
3.3.2 对赌信息获取难度大.....	21
3.3.3 管理层高压扩张.....	21
<b>4 新绿股份对赌协议下的审计风险案例分析.....</b>	<b>23</b>
4.1 新绿股份审计失败事件回顾.....	23
4.1.1 对赌主体简介.....	23
4.1.2 对赌协议内容.....	23
4.1.3 对赌协议下的舞弊手段.....	25
4.1.4 审计情况.....	27
4.2 对赌协议下财务报表层次重大错报风险分析.....	28
4.2.1 估值机制缺陷导致的审计风险.....	28
4.2.2 股权结构失衡导致的审计风险.....	30
4.2.3 对赌情况违规披露导致的审计风险.....	31
4.2.4 内部控制失效带来的审计风险.....	32
4.3 对赌协议下认定层次重大错报风险分析.....	34
4.3.1 收入认定存在的审计风险.....	34
4.3.2 关联方交易存在的审计风险.....	37
4.4 对赌协议下检查风险分析.....	38
4.4.1 会计师事务所风险意识薄弱导致的审计风险.....	38
4.4.2 风险识别和评估不充分导致的审计风险.....	39
4.4.3 常规审计程序难以发现隐匿事项导致的审计风险.....	40
4.4.4 高风险领域审计资源短缺导致的审计风险.....	41
<b>5 对赌协议下的审计风险控制措施.....</b>	<b>43</b>
5.1 对赌协议下财务报表层次重大错报风险控制措施.....	43
5.1.1 评估估值目标设定的合理性.....	43
5.1.2 关注企业股权变动情况.....	43
5.1.3 审查企业对赌文件信息.....	44
5.1.4 测试内部控制有效性.....	45

5.2 对赌协议下认定层次重大错报风险控制措施.....	45
5.2.1 关注收入指标异常情况.....	45
5.2.2 审查关联方交易真实性.....	46
5.3 对赌协议下检查风险控制措施.....	46
5.3.1 增强会计师事务所风险意识.....	47
5.3.2 进行全面的风险识别和评估.....	47
5.3.3 增加审计程序的不可预见性.....	48
5.3.4 分配合理的审计资源.....	48
<b>6 结论与展望.....</b>	<b>50</b>
6.1 研究结论.....	50
6.2 研究展望.....	50
<b>参考文献.....</b>	<b>51</b>
<b>致谢.....</b>	<b>56</b>

# 1 绪论

## 1.1 研究背景及意义

### 1.1.1 研究背景

2003年，对赌协议首次出现在我国的投融资活动中，摩根士丹利联合几大投资机构向初创企业蒙牛乳业注资人民币2.9亿元。同时出于实现预期目标和降低投资风险的考虑，双方签署了以未来业绩为基础的看涨期权“可转股文据”，其中规定了对赌协议条款：在2003年-2006年期间，如果蒙牛乳业的每股盈利复合年增长率超过50%，摩根士丹利等投资机构会奖励蒙牛最多7830万份股权；如果蒙牛每股盈利复合年增长率低于50%，蒙牛则需要向摩根士丹利等机构低价转让最多7830万份股权。2004年，蒙牛乳业于港交所主板上市，不到一年时间就完成了对赌协议约定条款的规定，2005年摩根士丹利等机构向蒙牛转让约6260万股股权，对赌双方实现了共赢，由此对赌协议开始广泛应用于国内资本市场。

对赌协议作为一种估值调整工具，是投融资双方对融资方未来发展不确定性进行的一种约定。对赌协议能够平衡投融资双方由于信息不对等产生的利益冲突，既能保护投资者的投资收益，又能使融资方得到发展资金。但随着我国投资规模和投资数量的增加，签订对赌协议的企业存在的问题也逐渐暴露出来，融资方为了获得高额的发展资金，会高度美化企业业绩，助长了投资方对融资方的高估值风险。签订对赌协议后，有的融资方经营一落千丈，业绩大变脸式下跌，致使投融资双方两败俱伤；有的通过舞弊调整利润，虚假完成对赌目标；对赌失败后，越来越多的公司难以支付高昂的赔偿金额，甚至拒绝支付赔偿资金，这使得对赌协议成为损害投资者利益的幕后推手，也给审计工作带来了巨大的挑战。

对赌协议的签订对注册会计师来说存在着特定的审计风险。对赌协议履行期间标的企业和管理层容易出现较大的舞弊动因和压力，审计风险相对较高。标的企业为了完成对赌目标、减少企业损失，会进行盈余管理、财务舞弊等强隐蔽性行为，导致会计信息失实，审计工作量大，审计难度高。对于未能完成对赌业绩的企业，监管层也会给予更多的关注，一旦注册会计师审计失败，将会面临更高的法律风险和声誉风险。因此，从审计的角度来看，对赌协议容易引发管理层舞

弊，加剧审计风险，从而导致审计失败。注册会计师在面临此类复杂化的经营环境和审计风险时，要充分认识到对赌协议的审计风险因素，探索和掌握相关的风险控制措施，才能更高效的开展审计工作，从而在对赌协议下的审计中披露更多的重要信息，保护广大投资者的利益。

### 1.1.2 研究意义

对赌协议的广泛应用给亟需资金发展的企业提供了一条融资渠道，但面临难以实现的对赌目标，众多企业走上了舞弊的不归路，这严重损害了投资者的利益，也给审计带来了新的风险和挑战。对于注册会计师来说，要更进一步认识对赌协议下审计风险的特殊性。因此，对对赌协议下的审计风险进行分析，并提出对赌协议下的审计风险控制措施，具有极其重要的理论及实践意义。

#### (1) 理论意义

丰富了对赌协议和审计风险的研究领域。对赌协议在国外是一个相对成熟的研究领域，而在国内的研究仍处于起步阶段。本文将对赌协议和审计风险结合，扩展了对赌协议的研究外延，开拓了对赌协议的研究思路。从审计的角度来说，企业对对赌协议的恶意操纵会使会计信息失实，给审计人员带来审计风险。本文的研究能够给财务信息外部使用者提供一个新视角，为进一步完善审计风险制度提供借鉴意义。

#### (2) 实践意义

第一，规范企业对赌行为。随着资本市场的发展，对赌协议在国内的应用越来越广泛，但也出现了大量盲目签订对赌协议的情况，导致资本市场乱象频出。因此规范对赌协议行为迫在眉睫。本文通过对对赌协议下审计风险的研究，能够启发签订对赌协议的企业审慎签订对赌协议，促进企业长远发展，保护投资者利益，维持资本市场的高效可持续发展。

第二，为注册会计师审计签订对赌协议的企业提供指导。近年来，对赌协议引发的舞弊问题屡见不鲜，审计风险日益加剧，注册会计师采用的传统审计方法难以应对此类风险，本文提出一些针对对赌协议舞弊的审计建议，能够帮助注册会计师选择恰当的审计程序，保持高度的职业谨慎，防范对赌协议下舞弊带来的审计风险，提高审计质量。

## 1.2 国内外研究现状

## 1.2.1 对赌协议的研究

### (1) 对赌协议含义

对赌协议作为行之有效的投资工具最早出现在国外的资本市场上,国外关于对赌协议的研究也相对成熟。关于对赌协议内涵的研究,可以追溯到 Hecht (1967) 在其文章中提到“对赌协议”一词,他指出对赌协议是能够在很大程度上避免交易失败的工具。Kohers (2000) 通过研究美国并购中签订对赌协议的企业得出结论:对赌协议是减少投融资双方关于企业真实价值信息不对称的重要工具,可用于衡量企业对赌期间的预期业绩。在投融资双方确定交易对价时,投资方先支付相应比例的投资资金,在对赌协议到期后,根据对赌协议的约定与企业的真实利润水平决定是否支付剩余部分交易对价。

2003 年摩根士丹利等跨国投资机构同蒙牛乳业对赌,对赌协议才走入国人视野。关于对赌协议的含义,程锋(2007)提出对赌协议作为期权的一种表现形式,是投资方和融资方对融资方未来盈利能力达成的约定,对赌双方根据自身需求设计对赌条款。如果融资方完成协议要求,那么投资方必须履行协议约定的义务;反之融资方未完成协议约定,则融资方履行赔偿义务。刘冰(2009)提出对赌协议具有财务工具和期权双本质。一方面,对赌协议是一种带有附加条件的估值方法,本质是财务工具;另一方面,对赌协议是投资方和管理层对未来不确定事项的一种约定,本质是期权形式。黄晓波(2011)认为对赌协议作为一种财务工具,是投资方为了追求更高收益,融资方为了实现扩张欲望而设计签订的保障条款。

### (2) 对赌协议效应

对赌效应主要表现在两方面,一方面是激励效应,一方面是短视效应。激励效应的支持者认为对赌协议作为估值工具,能够有效解决市场上估值不明晰的问题。Aharony (1980) 表示对赌协议的签订意味着企业有预期盈利的能力,企业的实际价值高于市场价值,签订对赌协议后,市场上其他投资者也会接收到该企业未来发展向好的信号,会给企业提供更多的发展机会。Levin (2003) 提出企业签订对赌协议,可以在一定程度上产生激励效应,降低投资方信息不对称风险。Barbopoulos 等 (2012) 同样指出对赌协议能够对信息不对称导致的估值风险起到抑制作用,还可以对企业员工起到激励作用。Sulemana 等 (2019) 采用多重

线性回归方法，选择加纳 100 家风投企业的风投基金作为研究对象，研究结果表明在并购活动中签订对赌协议能够显著提高并购效率，抑制并购估值风险。合理的条款设计能够为投资者及时收回资本提供安全机制，保障投资者利益。

国内关于对赌协议效应的研究起步较晚，但得出了和国外相同的结论。汤谷良、刘辉（2006）通过分析摩根士丹利和蒙牛乳业、永乐电器以及凯雷投资和徐工电器之间的对赌状况，认为对赌协议不仅能够控制投资者的投资风险、保证投资收益，也能够激励和约束投资者和经营者行为，作为权力制衡的新手段，可以广泛应用于公司治理。项海容等（2009）通过对比没有对赌条款时企业家的行为和有对赌条款时企业家的行为，发现如果双方签订的对赌协议业绩目标难以实现，则几乎不存在激励效应。而企业的内部控制环境是影响对赌协议目标合理的重要因子。米咏梅（2009）提出对赌协议作为外部压力，可以促进企业的向心力和凝聚力，能够带来投资方和融资方的双赢。李玉辰等（2013）基于信号发射模型研究私募股权基金中对赌协议的签订机制，通过实证推导发现对于盈利能力强的企业签订对赌协议可以很大程度上提高其在市场上被投资的概率。

对赌协议给企业带来激励效应的同时，也给企业带来了短视效应。短视效应的支持者认为对赌协议会弱化市场作用，阻碍企业长期发展。Hirshleifer 等（2006）研究收购市场上错误估值带来的后果，结果显示过高的估值使得投资方需要支付高额的投资溢价，还会使融资方的市场反应变差。Cadman 等（2014）认为对赌协议带来激励作用的同时也带来了交易风险，企业管理层为了实现自身利益最大化，不顾企业发展前途，盲目短视，使得企业在未来发展中不具备优势。

关于对赌协议的负面效应，学者邓平（2017）对我国上市公司资产重组中存在业绩对赌的情况进行分析，发现对赌协议业绩补偿对公司股东不公平，且双方并不是真正的对赌关系，只是公司股东的单赌。虽然对赌协议能够短期内提升公司股价，但从长期来看，会阻碍资本市场资源配置效率，不利于公司长远发展。刘柯（2017）从投资机构的角度分析对赌协议的风险问题，提出一旦对赌失败，投资方的损失会更为严重。在对赌协议签订前，存在政策变化、技术停步、行业竞争和人才流失导致对赌失败的可能性；在对赌协议签订中存在着估价误差和对赌目标设定不合理导致对赌失败的可能性；签订后存在监督失效和缺乏法律规范导致对赌失败的可能性。

### （3）对赌协议的风险防范

对赌协议作为一种投资工具，蕴含着巨大的风险，国外开始研究对赌协议的风险防范问题。Cain. MD 等（2010）选择 1993 年-2003 年的 990 宗包含对赌条款的收购样本进行分析，认为签订对赌协议需要考虑诸多因素的影响，例如企业的评估价值、投资方的支付形式以及对赌协议的约定期限等，因此双方在签订对赌协议时要充分考虑市场环境、明确企业诉求，全面考虑相关因素的影响，以减少估值不确定性和道德风险的成本。Lukas（2012）认为对赌协议具有复杂性，因此在设计对赌条款时，要综合考虑投融资双方的关系，包括支付方式、对赌期限、金额和目标等。

作为新引入我国的投资工具，对赌协议的实施存在着巨大风险，对赌失败率居高不下，需要各方共同努力，抵御风险。程继爽（2007）从我国签订对赌协议企业的现状入手，探讨了对赌协议的本质和内涵，进而提出了我国抵御对赌协议风险的手段，她认为对赌协议作为一种估值财务工具，本身并没有对错，只是对赌协议在我国属于新生事物，因此风险较高，她表示只有正确衡量对赌协议的利弊、设定合理的对赌标准并加强企业内部治理才能实现对赌双赢。李经宇（2008）认为对赌协议作为一种投融资工具，具有高风险、高回报的特点，因此要在对赌协议中设立合理的条款，正确评估企业未来盈利能力，着眼于长远利益，使用财务指标和非财务指标相结合的方式，聘请财务专家，合理评估企业承受能力，这样对赌协议才能化解企业估值矛盾，起到双向激励的作用。谭雄（2014）研究认为针对对赌协议风险，企业必须建立财务控制制度并完善相应的机构建设。叶淞文等（2019）选取并购中采用对赌协议的典型案例，利用不完全合约理论框架进行分析，得出当对赌协议无法避免时，企业要选择合理的对赌标的，保证对赌失败后有能力承担支付补偿款项的结果，同时要设立相应的终止协议，当经济环境、企业战略出现变化时，能及时调整，迅速适应新环境，确保企业的健康发展。

## 1.2.2 审计风险的研究

### （1）审计风险定义

国外关于审计风险的研究相对来说开展的比较早。Norman 和 Philip（1957）在其著作中将风险因素融入审计程序的制定过程，由此开始了审计风险相关的研究。Kinney（1979）对审计风险的定义是：审计人员实施了合理且必要的审计程

序后,未发现财务报表存在实质性错误而导致发表不恰当审计意见的可能性。具体来说,错误有两种存在形态,一种是被审计单位提供的财务数据本身存在错误;另一种是审计人员由于自身能力的原因没有发现财务数据错误。J. Haynes(1985)认为审计风险是审计人员在诸多因素的影响下,由于未能及时发现被审计单位存在的问题而导致自身面临风险的可能性。Knechel(2006)认为审计风险是审计主体针对被审计单位的财务报表公允性发表不恰当审计意见的可能性,这种观点得到了广泛流传。

虽然我国对审计风险的研究进程比较短,但研究内容十分全面。朱荣恩(1988)认为审计风险是指由于审计客体和审计过程出现错误或处理不当等问题导致审计意见和审计客体偏离的可能性,主要表现在两方面,一方面是审计客体没有按照会计准则反映实际财务状况和经营成果的可能性;另一方面是审计客体存在错误表述而审计没有发现该错误表述的可能性。尤家荣(1990)表示审计风险是审计人员采取的审计程序和方法是不合理的,但这种行为是审计人员无意识的、非故意的,或者出现了错误的职业判断错误,发表了与事实不符的审计结论,损害了利害人的利益并使自己名誉受损的可能性。胡春元(1998)从三个层次说明审计风险的内涵,第一层次是没有发现重大错误的风险;第二层次是出具错误审计意见的风险;第三层次是审计主体面临损失的风险。谢荣(2003)提出审计风险是审计人员要对审计结果承担的责任,包含行政责任、民事责任和刑事责任。准确来说,存在两种审计风险,一种是由于审计人员判断错误对不存在问题的财务报表发表了保留意见,一种是由于审计人员的失误和职业判断没有发现财务报表错报和漏报而出具不当审计意见的可能性。陈正林(2006)认为审计风险是审计人员在行为过程中受到不可控因素的影响导致出现审计失败的概率,而审计师风险是审计风险在制度的作用下审计师出具不当意见要承担的责任。我国《独立审计具体准则第9号——内部控制与审计风险》中对审计风险的描述是:“会计报表存在重大错报或漏报,但注册会计师在审计后发表不恰当审计意见的可能性。”周静(2019)提出审计风险是被审计单位的会计信息存在重大错报,但是审计人员在审计工作结束后,对其出具了不公允的审计意见的可能性。

## (2) 审计风险模型

20世纪70年代,全球出现了大范围的财务舞弊案件,传统的制度导向审计



受到了强有力的挑战，致力于风险控制的风险驱动审计开始在审计界广为流传。美国审计准则委员会（AICIA）1981年发布了39号《审计准则公告》，提出审计风险由三部分组成，包含固定性风险、控制性风险和分析性检查风险，这是现代风险导向审计模型的前身。研究者以此为基础，开始研究现代风险导向审计模型。Richard（2000）认为审计风险是审计效率和审计效果较量产生的后果，审计风险模型能够为审计人员提供一些保护措施。2003年国际审计与鉴证准则委员会对审计风险模型进行了修正：审计风险=重大错报风险×检查风险。Hegan（2008）表示审计风险模型能够将各个风险之间的关系梳理清楚。Hajiha（2012）采用德尔菲法研究伊朗审计环境下审计风险模型的关键影响因子，提炼了58个关键影响因子，研究结果显示内在风险是影响审计风险模型的最重要因素。

审计风险模型经历了传统制度基础审计到风险导向审计的转变。李天民（1991）认为审计风险模型可以细化为内在风险、控制风险和检查风险的乘积，其中检查风险又可具体分为分析性的检查风险和经济业务抽查风险。审计风险模型能够假定在任何年份任何客户的审计风险都保持在同一个水平，在审计风险确定的情况下，经济业务抽查风险与内在风险、控制风险和分析性的检查风险呈反比例关系。2006年我国《中国注册会计师执业准则》借鉴了风险导向性审计模型，2007年我国开始推行风险导向审计，2010年我国修订审计准则进一步强化了风险导向审计理念。薛文艳（2022）认为合理运用风险导向性审计模型能够降低审计成本、指导审计人员制定审计计划、促进审计资源合理分配，但运行中难免存在一些缺陷，通过研究发现现行审计风险模型存在风险控制评估机制缺陷和审计要素完整性缺陷，对此她提出优化评估流程，增加评估风险要素，重构事务所固有风险和质量控制风险体系等对策。

### （3）审计风险控制

审计风险对审计结果至关重要，很大程度上决定了审计的成败，因此对审计风险的控制也不可或缺。Brown（1962）立足于传统审计制度，第一次提出了评估风险和控制风险的概念，希望能够帮助审计人员控制审计风险。Barron（2001）研究发现经营状况差的被审计单位更容易导致审计风险加剧，因此在审计过程中要格外关注被审计单位的经营状况。Stephen（2005）认为监管机构的行为也会影响审计风险，如果监管机构对企业变更会计师事务所的情况保持关注，能够及

时发现并纠正其错误行为，便能够降低审计风险。Muhammad（2011）提出审计风险的控制依赖被审计单位的治理效果，因此审计单位要对被审计单位的内外部环境进行深入的了解。Jenkins（2015）表示审计中要加强和前任审计师的沟通，因为前期审计意见会对后期审计意见产生显著影响。

对于审计风险的控制，徐安良（1990）认为对审计风险的控制必须从审计机关和审计人员两方面入手，审计机关做好事前风险预测，具体来说，要制定科学的审计决策，全面了解被审计单位，降低审计失察风险，评估内控有效性，合理利用已获取的审计信息，减少审计失实风险；审计人员要提高政治、业务素质和心理品质，强化对审计质量的控制，严格依法执行审计程序。段兴民（1996）认为应当建立风险责任制度、提高审计独立性和审计人员素质、合理使用审计手段、制定科学的审计计划、正确处理风险和效益的矛盾、办理审计责任保险。贺俊璞、余玉苗（2014）认为应当在审计准则中强调审计的博弈性质，增加审计程序的不可预见性，同时引入头脑风暴法，以增强对审计风险的控制。会计师事务所应当建立健全质量控制体系，高度重视风险防范和应对能力，有效提高审计质量。陈丽英等（2018）通过实证分析发现良好的法律环境有助于降低审计风险。王秋菲（2018）通过研究沪、深两市 2015-2016 财务舞弊受证监会处罚的情况，表示依靠大数据，建立审计数据云平台可以有效控制审计风险。审计主体要提高审计人员的专业胜任能力，审计客体要重点关注财务和非财务指标。周宏亮（2019）认为事务所要审慎选择审计对象，增强审计师的职业素养和风险意识；被审计单位要依法提供真实的财务信息；我国要健全法律体系，完善审计的法律依据。

### 1.2.3 对赌协议下的审计风险的研究

#### （1）对赌协议下的舞弊行为

对赌协议下的审计风险主要是企业出于赔偿压力而进行一系列舞弊行为，从而增加了潜在的错报风险，导致审计风险加剧。Defond（1994）提出企业为了完成契约降低违约的可能性，会进行向上的盈余操纵。Duke（1995）认为当企业存在债务契约条款时会更加偏向盈余管理。Dechow（1996）表示企业在重压下会选择虚增收入、虚减费用和对费用账户胡乱归集等手段。Dichev（2002）选取了更具代表性的样本，证实了企业为了避免违约，会选择一些盈余管理手段。Goldman 和 Slezak（2006）认为当企业签订的契约同股票价格和管理层薪酬挂钩时，企

业操纵会计信息的动机会更为强烈。Dan Yang (2017) 研究中国上市公司舞弊情况, 认为监管压力过大、审计期限较短和 CEO 等人的要求会促使企业进行舞弊, 加剧了审计风险。

在对赌协议的压力下, 舞弊手段层出不穷, 由此加剧了审计风险。王萍(2013) 选取股改时签订对赌协议的公司样本, 通过研究发现公司会对成本和费用进行真实活动盈余管理, 目的是给投资者营造出企业通过正常经营活动完成对赌目标的假象。谢海东(2018) 选择 A 股借壳上市中签订对赌协议的公司进行实证分析, 发现借壳上市附加对赌协议的公司会呈现出更好的短期市场反应, 但当目标难以实现, 公司会进行利润调节以避免利益损失。张恩学(2021) 认为对赌协议下的审计风险主要有对赌目标过高导致发生舞弊的风险、权力争斗导致企业失控的风险、业务转移导致难以持续经营的风险和对赌难以完成导致商誉大额减值的风险。王仲兵(2021) 认为企业签订对赌协议后, 管理层为了达到对赌目标会进行利润操纵等盈余管理行为, 从而使得审计要投入更多的精力。

## (2) 对赌协议下的审计风险控制

对于防范此类审计风险, 国外学者进行了一定的研究。Chen (2013) 提出注册会计师的超然独立和专业性能够在一定程度上防范企业高管为了完成目标授意员工进行舞弊的行为。Methews (2013) 提出内部审计部门和独立的外部董事能够缓解对赌协议下企业的财务造假行为。Coram (2014) 认为企业应该建立良好的内部控制制度, 并在企业内部设立内部审计部门以应对企业在对赌重压下进行舞弊的风险。

对于对赌协议引发的审计风险, 我国学者也提出了相应的对策。孙文军(2019) 从会计处理和审计应对的角度研究对赌协议, 他表示注册会计师需要特别关注和对赌协议相关的会计估计, 认真评估管理层舞弊的动机和可能性。李思佳(2021) 提出常规审计难以识别签订对赌协议企业美化报表背后的财务舞弊行为, 因而审计失败多有发生。她认为审计人员要充分了解被审计单位、关注报表指标之间的勾稽关系, 同时保持高度的职业怀疑才能有效应对对赌协议下的审计风险。叶钦华(2021) 针对对赌协议下的舞弊行为, 提出审计人员要重视深层数据的挖掘与分析, 核查对赌目标精确达标可能潜藏的舞弊行为。伍恒光(2022) 证实了企业的内部控制缺陷会降低对赌业绩承诺的完成率, 他提出外部监督中介

机构的配套制度建设可以有效抑制管理层谋取私利的行为。

## 1.2.4 文献述评

通过对对赌协议和审计风险相关文献进行整理和回顾后发现,关于对赌协议的研究主要集中在内涵、效应和风险防范层面,其中,关于对赌协议风险防范的研究仅仅是从广泛的风险入手,寻求总体的控制措施,没有深入到某一风险领域。关于审计风险的研究,国内外研究成果都很丰富,主要集中在影响因素、风险模型和防范措施方面。虽然审计风险的研究体系十分完备,但在实际应用中,对赌协议下的审计风险控制依然成效甚微,其理论研究也尚未形成系统性、全面性的体系,而目前我国资本市场正处于高速发展期,对赌协议作为一种投资工具应用十分广泛,由对赌协议引起的企业舞弊行为也十分猖獗。因此,有必要将对赌协议和审计风险相结合,从审计视角分析对赌协议引起的审计风险,并结合具体案例为注册会计师防范对赌协议下的审计风险提出可行的应对措施。

## 1.3 研究内容及方法

### 1.3.1 研究内容

本文依托信息不对称理论、信号传递理论和舞弊三角理论,分析对赌协议下新绿股份面临的重大错报风险和检查风险,并提出对赌协议下的审计风险控制措施。

本文主要内容可以分为六个章节:

第一章:绪论。主要阐述本文的研究背景、研究意义,总结国内外关于对赌协议和审计风险的研究成果,描述本文采用的研究方法和研究内容,最后简要梳理本文可能存在的创新点。

第二章:概念界定与理论基础。简要介绍对赌协议和审计风险相关概念内涵,接着介绍本文用到的信息不对称理论、信号传递理论和舞弊三角理论,以此作为本文的理论基础。

第三章:对赌协议下的审计风险的形成及其特殊性。本章主要介绍对赌协议下审计风险的形成机制,并说明对赌协议不同阶段审计风险的形成,探讨对赌协议下审计风险的特殊性。

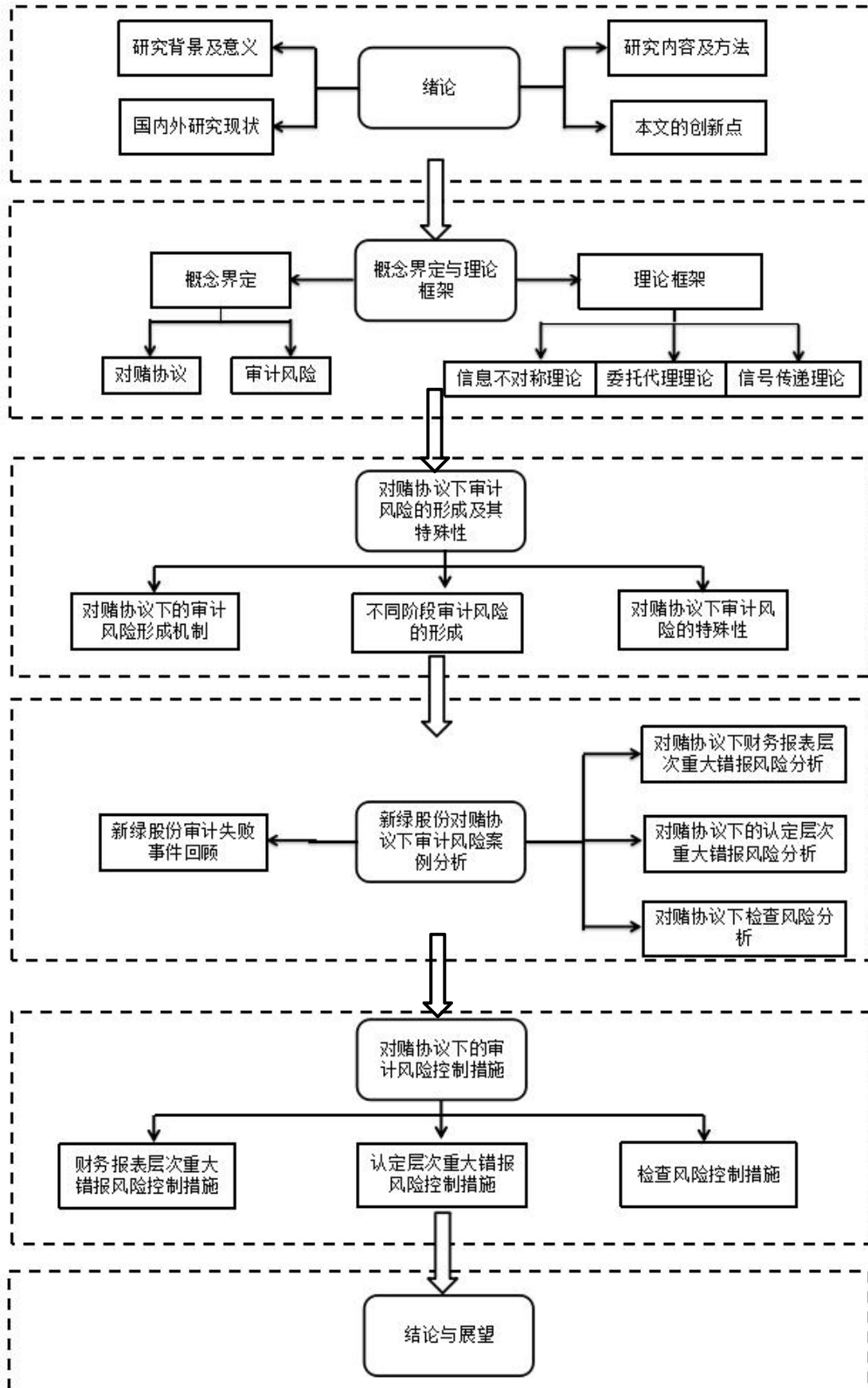
第四章:新绿股份对赌协议下的审计风险案例介绍。简要介绍对赌主体和具

体的对赌内容，回顾新绿股份审计失败事件，梳理对赌协议下新绿股份的舞弊手段，进而依据审计风险模型分析北京兴华和中兴财光华审计新绿股份时存在的审计风险。

第五章：对赌协议下的审计风险控制措施。在上述论述的基础上，针对对赌协议下的审计风险，提出应对对赌协议下的审计风险的控制措施。

第六章：结论与展望。对本文进行总结归纳，并提出对未来的展望。

以下为本文框架图：



### 1.3.2 研究方法

#### (1) 文献研究法

通过查阅国内外学者关于对赌协议和审计风险相关的文献资料,对其进行梳理和分析,了解对赌协议的运行机理和发展现状,掌握当前存在的问题,为论文写作奠定扎实的理论基础。

#### (2) 案例研究法

本文选取对赌协议审计失败的新绿股份,利用风险导向审计模型对其展开分析,并针对审计风险给出可行性对策,这对避免对赌协议审计失败有一定的作用,能够指导签订对赌协议的企业健康发展。

### 1.4 论文的创新点

本文的创新点在于研究对象较为新颖。近些年来,对赌协议在资本市场上的应用较为频繁,但是具体的审计方案还不够完善,对赌失败率居高不下,由此引起的审计失败频频发生。在学术研究上,关于对赌协议下审计风险的成熟理论和研究都相对较少,本文所述的新绿股份舞弊主导者陈思是首个被禁入证券市场的个人,具有代表性;其舞弊过程具有大多签订对赌协议企业的共性。因此本文将对赌协议和审计风险结合,从重大错报风险和检查风险两个层面进行分析,并提供切实可行的建议,有助于丰富审计风险和对赌协议领域的文献研究,并指导审计实践工作。

## 2. 概念界定与理论基础

### 2.1 概念界定

#### 2.1.1 对赌协议

对赌协议又称估值调整机制，是投融资双方对于融资方未来特定时间段的利润指标或者管理层行为等方面做出的约定，根据约定目标完成与否，规定双方的权利与义务。2019年11月8日，我国最高人民法院印发《全国法院民商事审判工作会议纪要》，其中对对赌协议的定义是投融资双方在签订股权融资协议时，为了减少投资方的信息不对称、降低由于目标企业未来发展不确定性而导致的投资方损失和代理成本而签订的估值调整协议。中国证券监督管理委员会颁布实施的《上市公司重大资产重组管理办法》中也对对赌协议的适用提出了规范要求，如果上市公司对拟购买资产的估值和定价采取的是未来收益法，则重组双方必须就估值差异签订相应的补偿协议，上市公司必须于资产重组结束后的三年内对企业实际利润数与预测利润数的差异进行单独披露说明，并聘请会计师事务所进行专项审核。

对赌协议广泛应用于股权投资、并购重组、定向增发和股权分置改革中，本文主要聚焦于对赌协议在股权投资的应用中，对赌协议的目的是解决信息不对称问题，对赌主体是指签订对赌协议的投资方和融资方。投资方是有富余资金且有意愿进行投资的企业，他们签订对赌协议能够抵消估值误差，激励融资方提升业绩水平，降低投资方的投资风险，保证投资收益的实现；融资方是有发展空间但缺少发展资金的企业，他们签订对赌协议的目的是快速获取投资方的信任，以较低的成本筹措到足够的发展资金并向市场传递企业发展向好的信号。但是对赌协议给融资方带来的压力更是空前的，对赌目标一旦超过了企业的承受能力，极大可能引发企业的短视行为，损害企业的长远发展能力；同时可能导致企业重视利润轻视管理，损坏企业的内部治理结构。

对赌协议的对赌标准包含财务标准和非财务标准。财务标准主要包含净利润、净利润增长率和销售收入等，非财务标准主要有管理层去留、客户数量、市场份额、生产指标和上市时间等。在我国签订对赌协议的企业中，主要以净利润作为衡量双方履约条件的标准，本文选取的案例公司对赌协议中的对赌标准也是



净利润。

对赌协议的补偿形式主要有股份补偿性、现金补偿型和股份回售型。本文探讨的对赌协议筹码是最常见的股份补偿型，当融资方未完成投资协议约定的净利润目标时，融资方的实际控制人需要以极低的价格甚至无偿转让其持有的股份给投资方。当融资方超额完成对赌协议约定的净利润目标时，投资方将约定部分股权以极低的价格或者无偿转让给融资方的实际控制人。

### 2.1.2 审计风险

《国际审计准则》对审计风险的定义是审计人员对本身存在错误的财务信息发表错误意见的可能性。2019年2月20日修订的《中国注册会计师审计准则第1101号——注册会计师的总体目标和审计工作的基本要求》中对审计风险的定义是企业财务报表存在重大错报，但注册会计师出具不当审计意见的可能性。现代风险导向审计模型中审计风险由重大错报风险和检查风险构成。重大错报风险，是指财务报表在审计人员审计前就存在重大错报的可能性，也就是由企业自身导致发生错报的可能性，注册会计师无法通过审计手段降低重大错报风险对审计工作的影响，但可以通过专业能力识别和评估重大错报风险，一般从财务报表和认定两个层次展开分析，前者注重整体的风险影响，后者聚焦于企业的具体认定。检查风险，是假设企业财务报表存在重大错报，这种错报的影响是巨大的，注册会计师为了将错报控制在可以接受的低水平，执行了相应的审计程序没有发现这种错报的可能性，也就是审计主观上可以掌控的风险。

审计风险客观存在，影响巨大，且较为隐蔽，但同时审计风险只是偶发事件，且审计人员可以通过实施合理的审计程序有效控制审计风险。审计人员要把风险意识贯彻在审计执业的整个过程中，准确识别被审计单位存在的审计风险，为后期的审计工作奠定扎实的基础。

## 2.2 理论基础

对赌协议是在信息不对称的条件下产生的，高额的对赌目标会向投资者、市场等信息使用者传递企业发展良好的信号，但对赌企业没有能力完成高额的对赌目标，满足了舞弊三角理论的要素，产生了舞弊动机，导致审计风险增大。因此，本文依托信息不对称理论、信号传递理论和舞弊三角理论分析对赌协议下的审计风险，以期为审计主体提出降低审计风险的措施。

## 2.2.1 信息不对称理论

信息不对称理论诞生于 20 世纪 70 年代的美国，由三位经济学家共同提出。信息不对称是指在市场上，交易各方由于所处的地位不同，扮演的角色不同，对相关信息的掌握也是有差异的。掌握信息充分的一方，往往在市场上也拥有优势地位，并且可能利用自己的优势信息获取利益，产生道德风险；而获取信息较少的一方，会在市场上处于不利地位，会因为信息的不对等付出经济代价，产生逆向选择和劣币驱逐良币问题。一般而言，交易双方的卖方掌握更多的信息，买家掌握的信息则比较有限。

投融资双方由于习惯、地位、文化以及政策的差异，会形成信息不对称现象。从企业的角度来看，管理层和股东通常不会披露真实、完整的信息数据，不仅如此，企业还可能利用信息优势获取不当利益。从投资者的角度看，其获取信息的途径较少，只能通过公开信息了解企业情况，一旦企业利用信息差进行舞弊，故意抬高企业价值，投资者就有可能遭受投资损失。信息在市场经济中发挥着不可或缺的作用，但是人们的道德水平发展速度与信息发展速度不匹配，这样的信息不对称会给投资方带来损失。

为了维护自身利益，投资者必须在市场规则内采取相应的手段提高自己的信息储量，对赌协议被引入到投融资环节。在对赌协议中，相比投资者来说，融资方更具有信息优势，为了自身利益，被投资方会选择性的披露对自己估值有利的信息而隐瞒对自己估值不利的信息，利用自身的信息优势诱导签订对赌标准过高的对赌协议；虽然投资方处于投资活动的主导方，但处于信息劣势地位，投资者对融资方的经营状况和财务情况并不了解，估值并不符合现实情况，投资过程中的监管也十分困难，信息不对称带来的“逆向选择”和“道德风险”严重影响了投资者的投资收益。融资方在不合理的对赌目标压力下，有强烈的舞弊动机。审计人员可以通过对被审计单位的舞弊风险进行识别和评估，降低审计被审计单位的审计风险，缓解投融资双方的信息不对称。

从审计的角度来看，会计师事务所和被审计单位之间也存在着信息不对称。被审计单位在审计活动中处于优势地位，为了实现自己的目的，会对报表进行粉饰，伪造虚假财务信息，隐瞒重要信息，拒绝提供真实完整的财务数据，注册会计师的审计工作属于阶段性审计工作，因此不可能在短时间内对被审计单位有全

面的了解,且信息的获取主要来源是被审计单位,无法保证获取信息的真实完整,存在严重的信息不对称,这给注册会计师的审计工作带来更大的风险。

### 2.2.2 信号传递理论

信号传递理论起源于西方经济领域,是指在信息不对称的基础上,具有信息优势一方向市场传递的信息具有一定的导向,是一种信号传递。企业可以主动披露自身良好的经营状况和财务情况来吸引潜在的投资者。

签订对赌协议对于市场来说也是一种信号。从企业本身来说,企业愿意承诺在未来几年内完成对赌目标,这种较高的对赌目标给市场传递出良好的信号,表明企业有良好的经营预期,有能力完成高额利润,可能会激励股价上涨、促进投资资本加入。但是当对赌失败后,一旦对赌失败的信号传递出去,投资者会怀疑被投资方的持续经营能力,进而影响企业的市场价值。因此,很多企业会不择手段的防止对赌失败这一事实泄露出去。就投资方而言,投资方无法完全了解企业的经营状况,签订对赌协议在一定程度上给了投资方保障。审计报告意见对于外界来说,也是一种信号。无保留意见会给市场传递出企业财务状况良好的信号,因此很多企业通过各种手段美化财务报表,期望审计机构能够给予好的审计意见,更有甚者会选择审计意见购买这一违规行为。

### 2.2.3 舞弊三角理论

舞弊三角理论认为舞弊的动因主要由三个方面构成:压力、机会和借口,舞弊行为的发生需要三个动因同时发挥作用。行为人不遵守财务报告标准,错报或者故意隐瞒企业的财务状况、经营情况和现金流量等信息,以起到误导信息使用者的作用。

舞弊压力是导致管理层舞弊的直接动因,促使管理层产生了舞弊需求。企业为了获取大量融资,会对自己抱有更高的期望,但实际上企业的经营业绩不佳,导致签订的对赌协议中对业绩的约定无法完成,在这样的压力下,企业的舞弊动因十分明显。舞弊机会是能使舞弊顺利实施又不被发现的条件。新三板对于企业的披露要求较低以及企业的内部控制缺陷、管理层治理结构缺陷、专业素养不够、道德意识低下、市场制度不完善和缺乏有效的内外部监督措施为企业舞弊提供了机会。舞弊借口是管理层对其舞弊行为合理化的措辞,以降低舞弊行为的不道德感。在对赌失败后,管理层需要将部分股权以较低的价格转让给投资方,管理层

会以避免企业遭受更大的损失为借口进行舞弊。注册会计师在执业过程中可以利用舞弊三角理论识别和评估被审计单位的舞弊风险。具体舞弊三角理论的传导如图 2.1 所示：

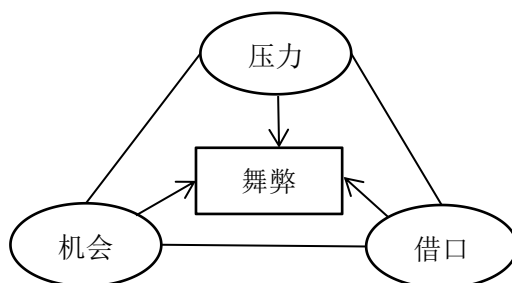


图 2.1 舞弊三角理论

### 3 对赌协议下审计风险的形成及其特殊性

对赌协议作为投融资双方保障各自利益的手段,在实际执行过程中存在一定的偏差。对赌协议下的审计风险形成机制决定了审计风险广泛存在于对赌协议的履行期和兑现期,再加上对赌协议下的审计风险又具有特殊性。因而了解对赌协议下审计风险的形成及其特殊性对于控制此类风险具有重要意义。

#### 3.1 对赌协议下的审计风险形成机制

对赌协议的风险传导是从签订对赌协议时的估值中开始的,被投资方想要获取更多的投资,提升企业形象,就会接受过高的企业估值,忽略可能存在的潜在风险,无视自己和竞争对手的实力差距。由于资本市场信息披露制度不完善,投融资双方之间广泛存在着信息不对称问题,投资方前期尽职调查不充分,无法确定被投资方的估值是否恰当,为了减少估值错误导致的损失,双方签订了对赌协议,承诺在未来一段时间内获取和估值匹配的利润。融资方获得投资后,由于对赌目标远远脱离真实水平,几乎无法完成对投资方的承诺,一旦无法完成对赌目标,不仅会损害企业的经济利益;甚至可能会丧失对企业的控制权,影响企业长远发展。

为了避免对赌期结束后的赔偿,企业在高额对赌目标的压力下,管理层容易采取短视行为,只顾一时之需,在业务流程中粉饰报表,营造虚假业绩,所形成的财务资料和经营活动信息缺乏真实性和完整性,导致会计风险的产生。这些会计舞弊最终会在审计人员开展审计工作时影响审计人员的判断,转化为审计风险。《上市公司重大资产重组办法》中规定,当企业存在对赌协议时,注册会计师要在年报审计中披露对赌目标和实际情况的差异,也要对差异出具专项意见并进行核查说明。这无疑增加了审计人员的风险。对赌协议下的审计风险形成机制如图 3.1 所示:

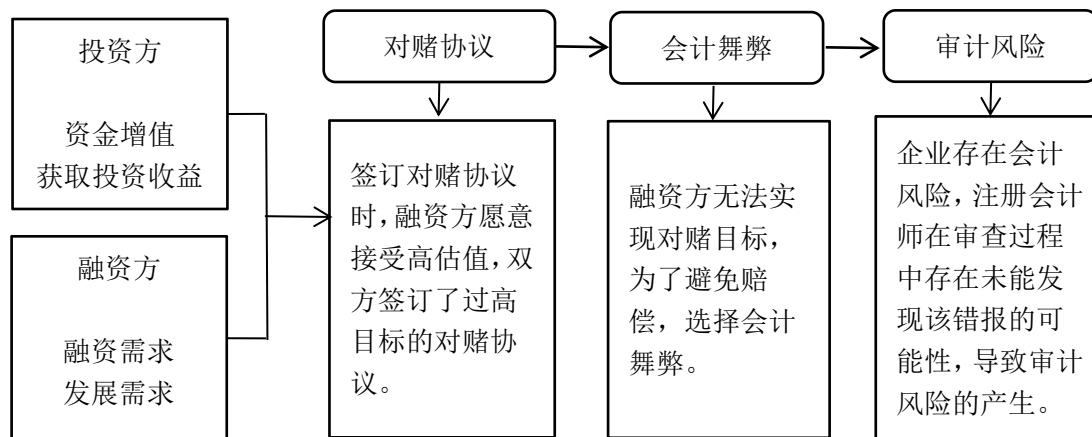


图 3.1 对赌协议下的审计风险形成机制

## 3.2 不同阶段审计风险的形成

根据对赌协议的流程，可以具体分析对赌协议整个过程面临的审计风险。对赌协议分为履行期和兑现期两个阶段，在这两个阶段都有产生审计风险的可能性。

### 3.2.1 履行期审计风险的形成

对赌协议履行期间，由于对赌目标设置过高，企业实现的利润距离约定目标还有很大差距，在对赌目标的压力下，很多企业会放弃企业原先的发展战略，选择更加盲目激进的拓展规模，在激进的扩张下仍然无法实现对赌目标时，有的企业甚至会选择会计舞弊，通过调整营业收入、营业成本来调整净利润。为了保持企业的稳定性以及维护公众对企业的信任度，很多企业还会隐瞒对赌信息，不对外公布企业的对赌情况，导致企业对外披露的信息无法反映其真实经营状况。随着对赌协议的发展壮大，其形式也逐渐多样化，涉及的范围也更为广泛，导致审计内容激增，审计风险加剧。

### 3.2.2 兑现期审计风险的形成

兑现期的企业没有实现对赌目标，必须要对投资者进行利益补偿，面临着巨大的经营风险、资金流出风险和股权流失风险。如果企业按照对赌协议要求转让股权，那么无疑会造成企业内部大量亏空，而这会对市场传递消极的信号，企业未来发展机会渺茫。为了能够继续在市场上拥有一席之地，以及出于维护企业和管理层声誉的需要，企业会营造出发展良好的假象，还是会选择粉饰报表，掩盖

企业真实情况。如果注册会计师在审计过程中没有识别出企业的舞弊行为，也会导致发表不恰当的审计意见。

### 3.3 对赌协议下审计风险的特殊性

对赌协议下的审计风险和传统业务的审计风险有着很大的区别。主要体现在以下三方面：

#### 3.3.1 对赌期限内长线舞弊

对赌期限一般为3年以上7年以下，其中以3年最为普遍，而对赌企业舞弊的可能性从对赌协议签订开始持续到对赌期间结束后，也就是说，审计风险贯穿于对赌全过程。从长期来看，国家政策、企业治理结构都可能发生难以预料的改变。在这个期限内，融资方可能会进行有组织、有计划的舞弊。对赌协议履行前，为了获取大量融资，企业可能会美化报表以提高估值；在对赌协议的履行期间内，为了完成不切实际的对赌目标，企业可能会选择收入、成本等科目造假舞弊；在对赌协议的兑现期，为了避免利益补偿导致的股权流失，企业还是会在财务报表的相关项目中进行虚假记载，掩盖真实业绩。再加上对赌协议本身具有专业性和复杂性，而审计工作具有成本效益性，其投入的时间、精力和资源远远不如融资方投入的多，因此，审计人员很难在短时间内识别出融资方为了应付审查精心准备的假账。

#### 3.3.2 对赌信息获取难度大

为了获得高额投资和好的市场反馈，企业倾向签订高对赌目标的对赌协议。而虚高的对赌目标会刺激企业，为了达到对赌协议约定的对赌目标，企业很可能刻意隐瞒相关信息，故意引导有关信息使用者获取不真实不完整的信息。这种高对赌目标通常很难实现，好的市场反馈通常会在对赌失败信息暴露后功亏一篑。在对赌失败后，为了避免更大的损失，企业会在财务报表等文件中虚构经济业务、虚增收入、编造虚假信息、夸大收益甚至直接隐瞒对赌失败事项。这种隐瞒通常来自于管理层授意，使得注册会计师很难获取到准确的对赌信息，严重阻碍了注册会计师的审计工作。对赌协议不仅没有成为遏制信息不对称的手段，还在一定程度上催生了信息优势方披露虚假信息的行为，是审计风险的高发地。

#### 3.3.3 管理层高压扩张

一般情况下，签订对赌协议的企业自有资金不能满足其发展需求，因此需要获取大量的投资来满足扩张需要。管理者为了达到对赌目标，会选择高压扩张，而这样的扩张不一定符合企业的发展境况。没有科学规划的盲目扩张势必会带领企业走向下坡路，无法满足对赌目标，又会造成新的损失，这会使企业发展陷入恶性循环。且对赌协议缺乏外在的强制执行力，我国《合同法》并没有对对赌协议进行明确的分类，很多企业的管理层在对赌失败后会拒绝支付高额的补偿价款。为了避免情况走向更糟的境地，管理层引导了一系列的财务舞弊，并利用自己的地位对企业员工施压，导致审计人员无法获取有效的审计证据，使得审计风险增加。



## 4 新绿股份对赌协议下的审计风险案例分析

2019年6月,中国证券监督管理委员会发布了对新绿股份的行政处罚决定书和对实际控制人陈思的市场禁入决定书,这是首例新三板终身市场禁入决定。新绿股份在经营过程中,多次签订对赌协议,为了完成不可能实现的对赌目标,主导了一系列的舞弊行为。本文通过研究对赌协议领域具有代表性的舞弊案例,从审计风险模型出发,剖析对赌协议下的审计风险。

### 4.1 新绿股份审计失败事件回顾

#### 4.1.1 对赌主体简介

山东新绿食品股份有限公司于2005年6月20日在山东济宁成立,是一家以牛肉养殖、屠宰、加工、销售为主的农副食品加工企业。2015年7月,股东会作出决议,启动股改程序,通过了由有限责任公司变更为股份有限公司的决议,并于2015年8月至11月陆续向全国中小企业股份转让系统提交挂牌申请、《公开转让说明书》和最近两年及一期的经审计的财务报表等资料,最终于2015年12月15日在新三板挂牌上市,简称“新绿股份”。2019年5月由于违反证券市场规则,经多次提醒仍无法按时披露2018年年度财务报告,被终止挂牌。

新三板的投资风险较高,对个人投资者进入要求非常严苛,机构投资者是新三板市场投资的主力军。和新绿股份进行对赌的也是机构投资者,主要有上海馨兰聚君投资合伙企业(馨兰聚君)、上海馨兰绿馨投资合伙企业(馨兰绿馨)、上海邑德投资合伙企业(邑德投资)、上海城鼎二期股权投资基金合伙企业(城鼎二期)和上海联新投资中心(联新投资)。几个投资者之间存在着关联关系。

#### 4.1.2 对赌协议内容

2012年,公司董事长陈星与投资方馨兰聚君签订了《关于泗水新绿食品有限公司之增资补充协议》,协议中存在业绩对赌条款。条款规定,新绿股份2012年净利润需达到4000万元,如果达成,馨兰聚君加大对新绿股份的投资;如果未达成,陈星需将部分股权转让给馨兰聚君。2013年7月11日,馨兰聚君以零对价方式获得陈星的4.62万股股权。

2013年,公司董事长陈星与联新投资等多个非自然人股东签订了对赌协议。协议约定:如果2014年末新绿股份实现6000万元净利润,联新投资等机构加大

对新绿股份的投资；如果未实现，陈星则补偿相应股权给各投资机构。而2014年新绿股份仅实现净利润1397.06万元，对赌以失败告终。2015年4月13日，陈星以零对价方式将其持有的113.49万股股权转让给馨兰聚君，81.16万股股权转让给馨兰聚牧，146.8万股转让给联新投资，146.8万股转让给城鼎二期。

在新三板挂牌上市申报稿中，新绿股份公开披露了上述两个对赌协议，且承诺除此之外，公司没有与任何股东签订其他对赌协议。2015年8月11日，新绿股份实际控制人陈星出具《承诺》也表明自该承诺生效之日起，新绿股份和股东之间不存在对赌协议或者类似对赌协议的条款。但是经过中国证监会的审查，2013年新绿股份同联新投资等多名股东签订了对赌协议，约定了未来三年的净利润目标，要求2013年末净利润达到5750万元；2014年净利润达到7475万元；2015年末净利润达到9775万元。如果没有达到相应的目标，陈星需要无偿转让股权给各投资方。

如图4.1所示，新绿股份约定的对赌利润目标呈逐年上升态势，但新绿股份真实业绩水平却逐年下降，对赌协议的完成情况较差。可以预见，在对赌协议到期后，新绿股份无法实现对赌目标，且需要付出巨大的代价。为了避免企业利益流失，新绿股份选择财务舞弊掩饰对赌失败的事实。

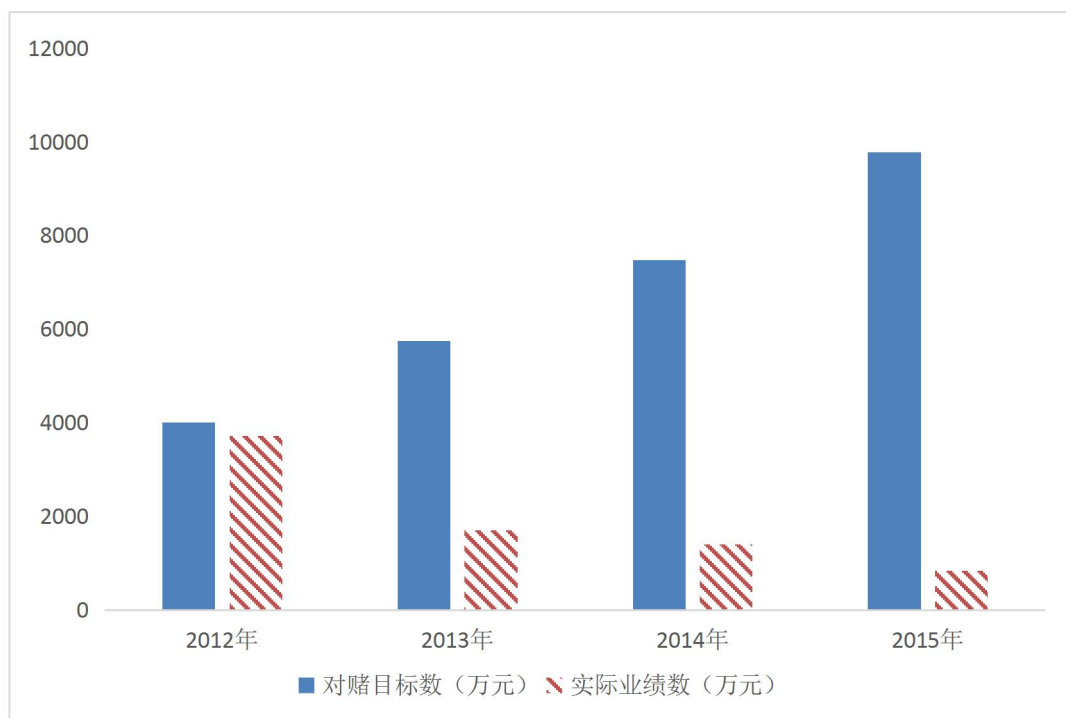


图 4.1 新绿股份对赌目标和真实业绩对比图

### 4.1.3 对赌协议下的舞弊手段

#### (1) 虚增收入

新绿股份的主营业务是冷冻牛肉和生鲜牛肉的销售。为了虚假完成对赌协议中约定的利润要求，新绿股份在收入上动了手脚。经过中国证监会的调查，在2013年1月至2015年4月期间，实际控制人陈思利用工商银行莒南支行账户，伪造了与收入相关的交易1190笔，虚增收入77952.28万元，其中包含通过关联方虚构经济业务的方式虚增主营业务收入59120.21万元，可见新绿股份利用关联方进行了大量的造假。新绿股份不仅在挂牌时提供的最近两年及一期的财务报表中虚增收入，在挂牌成功之后的年度报表中也存在虚增收入的情况，由此可见新绿股份的造假行为持续时间较长。从图4.2可知，2013年-2015年新绿股份虚增主营业务收入占比均在列报主营业务收入的50%左右，且从2013年到2015年，新绿股份的造假行为愈发猖獗，虚增收入金额连年上升。

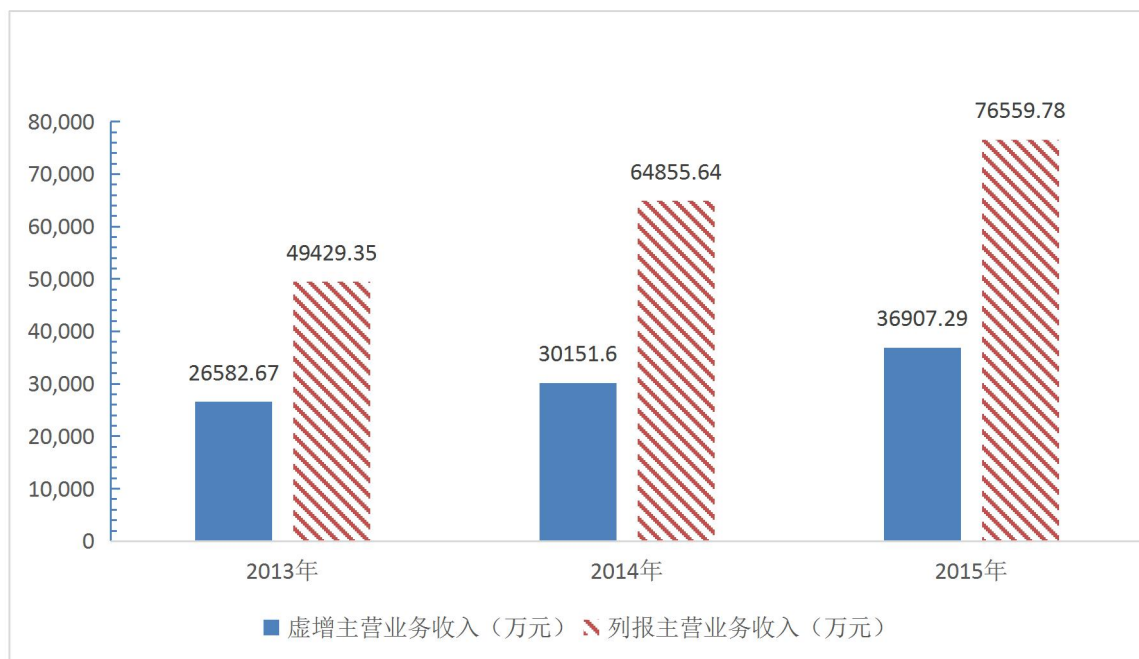


图 4.2 2013 年-2015 年虚增主营业务收入和列报主营业务收入对比图

新绿股份的实际控制人陈思是舞弊行为的主导者，组织了规模化的造假行为虚构收入，虚增利润，以达到虚假实现对赌目标的目的。作为管理层，陈思带头创建了造假账务处理系统，并以文件形式发布了财务造假指南《泗水上市公司工作流程交接报告》，甚至对于做假账的工作人员还有考核机制。新绿股份违反账

套设置规则，在企业内部私设了三套账，一套税务账、一套上市账和一套公司内账，各个账套的核算工作由不同厂的财务人员负责，核算系统和核算人员之间不互通，形成了严重的信息不对称。

### （2）虚增资产

财务报表各个科目之间是有勾稽关系的，虚增一个项目也会引起别的科目变化。为了实现对赌业绩，新绿股份虚增利润，不可避免的会引起资产增加，2015年4月30日新绿股份的银行存款余额比真实余额高5380.91万元。报表科目金额的增加需要业务支撑，为此新绿股份杜撰了多笔银行付款凭证，并编造了虚假的记账凭证，企图营造真实交易的假象。新绿股份也在成本项目上动了手脚，列支了实际不存在的车间工程成本，使得新绿股份2015年4月30日固定资产科目虚增2728万元。

### （3）虚假信息披露

新三板对信息披露的要求是适度披露，具有较强的主观性和可操作性。新绿股份对于信息的披露十分随意，隐瞒了大量有用的信息。在新绿股份挂牌上市期间，存在多次无法按时公布半年报和年报的情况，在挂牌上市后披露的临时报告中也存在大量的虚假信息。

新绿股份存在对实际控制人的虚假披露。转让说明书申报稿披露的实际控制人为持有新绿股份39.76%股权的陈星，但是经过中国证监会核查，在新三板挂牌上市前，由其父陈思代其行使实际控制人职权和董事长职务。《中华人民共和国公司法》规定，实际控制人指即使在公司内部没有股东身份，但能够通过投资、书面协议或者其他安排决定公司具体行为的人。因此，陈思为新绿股份的实际控制人。

新绿股份存在对关联方交易的虚假披露。由于关联方交易具有隐蔽性、复杂性和可控性，因此在企业舞弊中有很大的操作空间。新绿股份与陈思控制的关联方莒南鸿润食品有限公司、山东绿润食品有限公司、北京绿润食品有限公司进行了大量的资金交易，但都没有进行账务处理，通过这样的手段隐瞒了与关联方的交易。新绿股份公开转让说明书中披露的关联方交易只有2014年向北京绿润采购商品的20万元，而实际上，新绿股份在2013年至2015年4月期间通过伪造、篡改银行收付款凭证的方式隐瞒了多笔关联方交易。2013年关联方交易16558.9

万元，2014年的关联方交易高达32637.21万元，2015年1月至4月的关联方交易9944.1万元。新绿股份2015年年报披露的关联方交易12121万元，但经过中国证监会调查，新绿股份2015年关联方交易40615.37万元。另外，在新绿股份公布的临时报告中，隐瞒了关联方交易28484.37万元。除此之外，新绿股份还存在虚假说明关联交易资金的占用和归还现象，临时报告说明莒南鸿润已归还占用资金本金5160万元，只剩利息尚未归还，但是经过证监会审查，莒南鸿润并未归还占用资金。

新绿股份存在对对赌协议相关信息的虚假披露。转让说明书申报稿中披露，陈思、陈星与多名股东之间的增资协议或者投资协议中不存在对赌性质的业绩要求。转让说明书中还披露了2015年8月11日陈思发布的《承诺》，其中说明自承诺生效之日起，陈星和新绿股份的任何股东之间不存在对赌协议或者类似对赌条款的协议。但是经过调查，陈星与多名股东签订了对赌协议，约定了对赌业绩，其行为严重违反了新三板信息披露要求。

新绿股份还存在未披露质押担保的情况。2015年12月，陈星为北京绿润、莒南鸿润发行的延期私募债券提供担保，将自己持有的58427.31万股股权质押给海记证券有限责任公司等6家机构并办理了质押登记，但在2015年年报中并未披露该事项，直到2016年7月8日，新绿股份才披露该质押情况，这对新绿股份来说是存在很大的风险的，如果两家关联方企业到期不还款，会导致新绿股份股权流失，稀释实际控制人对企业的影响力。

#### 4.1.4 审计情况

2015年5月4日，北京兴华会计师事务所接受新绿股份委托，对其新三板挂牌申报时最近两年及一期的财务报表进行审计，2015年6月15日，出具了无保留意见的审计报告，事实上该报表存在虚增主营业务收入、银行存款等行为。2016年，新绿股份解聘北京兴华，另聘中兴财光华会计师事务所负责新绿股份2015年财务报表审计工作，新绿股份2015年财务报表存在错报，但中兴财光华出具了无保留意见。2017年亚太会计师事务所负责新绿股份2016年的财务报表审计工作，出具了无法表示意见审计报告。

证监会在经过调查后，发布了对北京兴华会计师事务所和中兴财光华会计师事务所的行政处罚决定书。责令北京兴华进行工作整改，没收事务所本次挂牌审

计收入 30 万元，罚款 60 万元，对签字注册会计师宜军民和刘丹给予警告并分别处以罚款 5 万元。责令中兴财光华进行整改，没收 2015 年年报审计收入 25 万元，罚款 25 万元，并对签字注册会计师孙国伟和许洪磊给予警告并分别处以罚款 5 万元。

## 4.2 对赌协议下财务报表层次重大错报风险分析

### 4.2.1 估值机制缺陷导致的审计风险

对赌协议签订的初衷是抑制信息不对称导致的估值不准确问题，减少道德风险，但在实际应用中，大股东利用信息优势，高估资产价值，实现自己的利益。作为企业的管理者掌握着企业的相关信息，处于优势地位，融资方为了获得高估值带来的收益，在明知可能需要支付对赌补偿价款的情况下，仍然愿意签订过高估值的对赌协议。同时，我国法律对于未完成对赌目标且不履行赔偿义务的情形没有相应的惩处措施。投资者属于信息弱势地位，在融资方的刻意引导下，做出了高估值的判断，认为企业有能力达到高估值匹配的利润水平。这种“高溢价”和“高承诺”的虚假繁荣给融资方带来了舞弊动机，导致审计风险加剧。

在签订对赌协议时，对赌双方会对融资方未来 3-7 年的利润水平作出约定，但是市场环境瞬息万变，企业以当前的利润水平预测未来几年的利润水平本身就缺乏合理性，更何况对赌目标不能随着企业的发展状况进行调整，这种估值机制给融资方带来了巨大的经济压力，容易造成融资方的短视行为。同时，外部第三方评估机构在评估过程中无论是程序还是结果都会受到企业管理层的干预，评估结果的客观性、公正性以及是否公开都会受到一定程度的制约。

粮农组织数据显示，我国居民对牛肉的消费水平远远低于世界平均水平。从饮食习惯来讲，我国更喜食猪肉、禽肉等。从牛肉供应来说，由于地区限制，我国肉牛养殖规模较小，供应给下游加工企业的牛较为紧缺。另外，新绿股份作为农副食品加工企业，面临着巨大的食品安全风险和动物疫病风险。其主营业务收入的来源主要是牛肉销售，由图 4.3 可知，2013 年至 2015 年牛肉产量增长较为平缓，而陈思签订的对赌协议对净利润的要求连年飙升，这说明在签订对赌协议前双方对新绿股份的估值并不准确，新绿股份正是在连续三年的业绩压力下产生了舞弊动机，选择欺骗广大投资者。

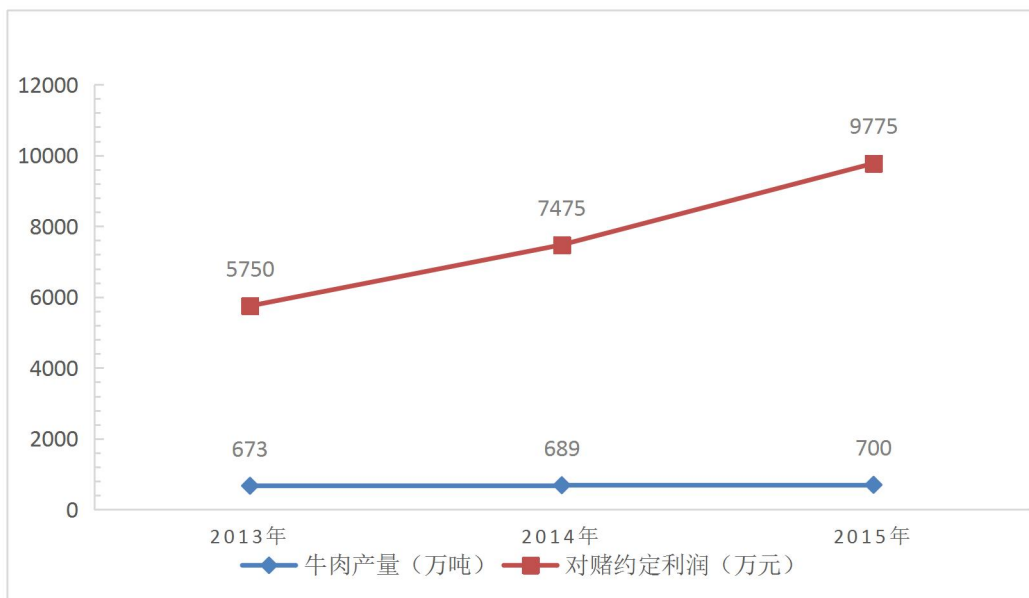


图 4.3 2013 年-2015 年牛肉产量增长和对赌目标增长对比图

2015 年肉牛屠宰行业的唯一一家上市公司是福成五丰。伊赛牛肉和本文的新绿股份同在 2015 年时在股转系统挂牌。从行业竞争来看，肉制品如果没有品牌优势和成本优势，很容易在行业内被替代。因此，本文选择这两家公司作为对比公司进行分析。由于新绿股份对赌协议的标准是净利润，所以首先对比三家企业的净利润情况。由图 4.4 可知，新绿股份的净利润远远达不到行业领头的标准，甚至呈逐年下降趋势，企业的经营能力和盈利能力都较差。由此可以推断新绿股份面临的行业环境不容乐观，但其仍签订了以净利润指标为目标的对赌协议。

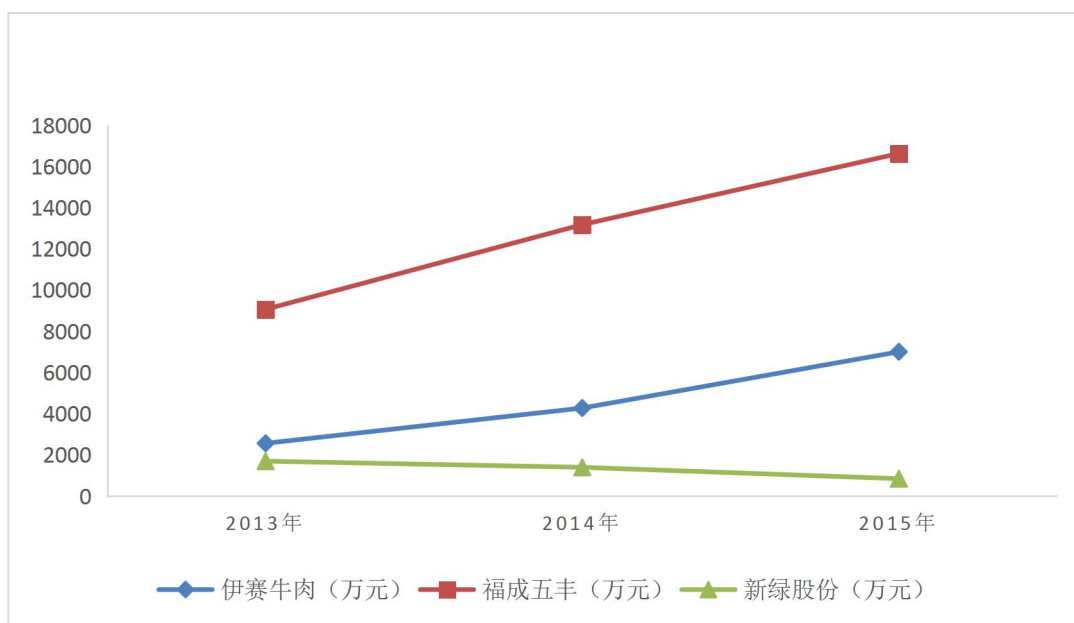


图 4.4 2013 年-2015 年三家企业净利润走势

#### 4.2.2 股权结构失衡导致的审计风险

新绿股份的实际控制人陈星对新绿股份有着绝对的控制权,这种“一股独大”带来的是管理制度不完善、管理类人才较为缺乏,且公司权力集于一人之手容易造成决策独断。在对赌失败后,多数实际控制人需要无条件转让所持股权给投资方,很容易丧失对企业的控制权。我国资本市场规定,股东大会的大多决议需要表决权过半数或者超过三分之二通过,而股权结构失衡会导致企业的决策计划被打乱,导致企业的治理机制缺乏效力,对企业的舞弊行为难以起到有效的约束作用,会在无形中增加注册会计师的审计风险。

2011年3月1日,陈思以221万元的价格取得了新绿股份50%股份,2011年11月13日,陈思以176.8万元的价格取得了新绿股份40%的股份,2011年11月28日,新绿股份做出股东会决议,同意陈思将其所有股份转让给陈星,此次股份转让行为使陈星成为了新绿股份的大股东。2012年股权结构见图4.5。公司缺乏股权制衡机制,陈星拥有绝对的话语权,很容易出现管理层凌驾于内部控制之上干预企业生产经营决策的行为,也难以有效发挥监督机制。

从2012年起,新绿股份在对赌协议的影响下连续多次增资,至2015年11月公开转让说明书中显示新绿股份共有22名股东,多为机构投资者,股权结构见图4.6。虽然陈星的股份有所减少,但是从股权结构图来看,其他股东的股份比较零散,陈星仍然具有绝对的话语权。我国资本市场普遍存在大股东利用知情信息进行交易损害中小股东的情况。陈星作为公司盈利最大的受益者,也是对赌协议的第一责任人,不可避免的存在大股东忽视小股东的权益,一味追求个人利益的可能性。



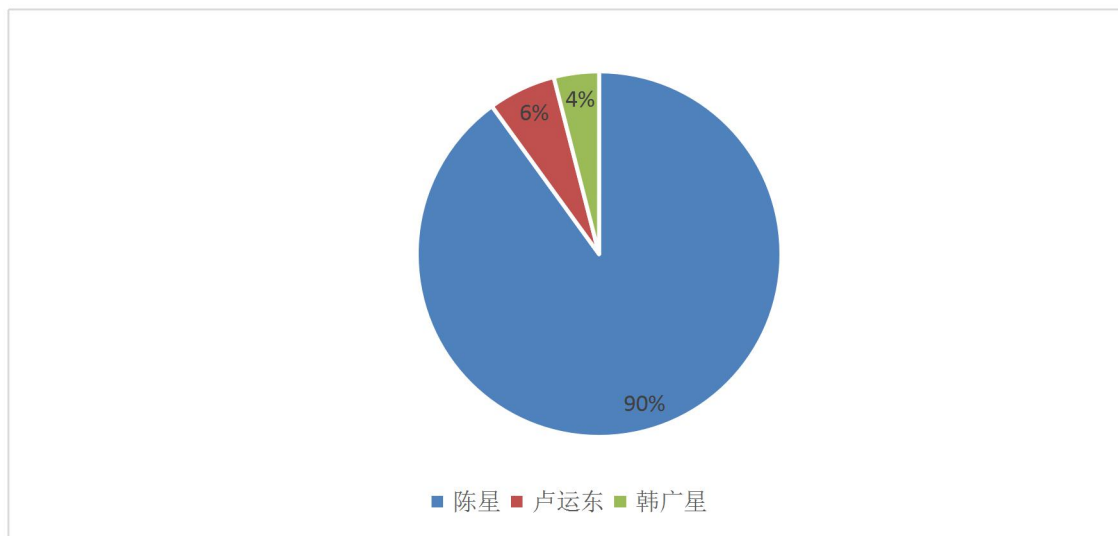


图 4.5 2012 年新绿股份股权结构图

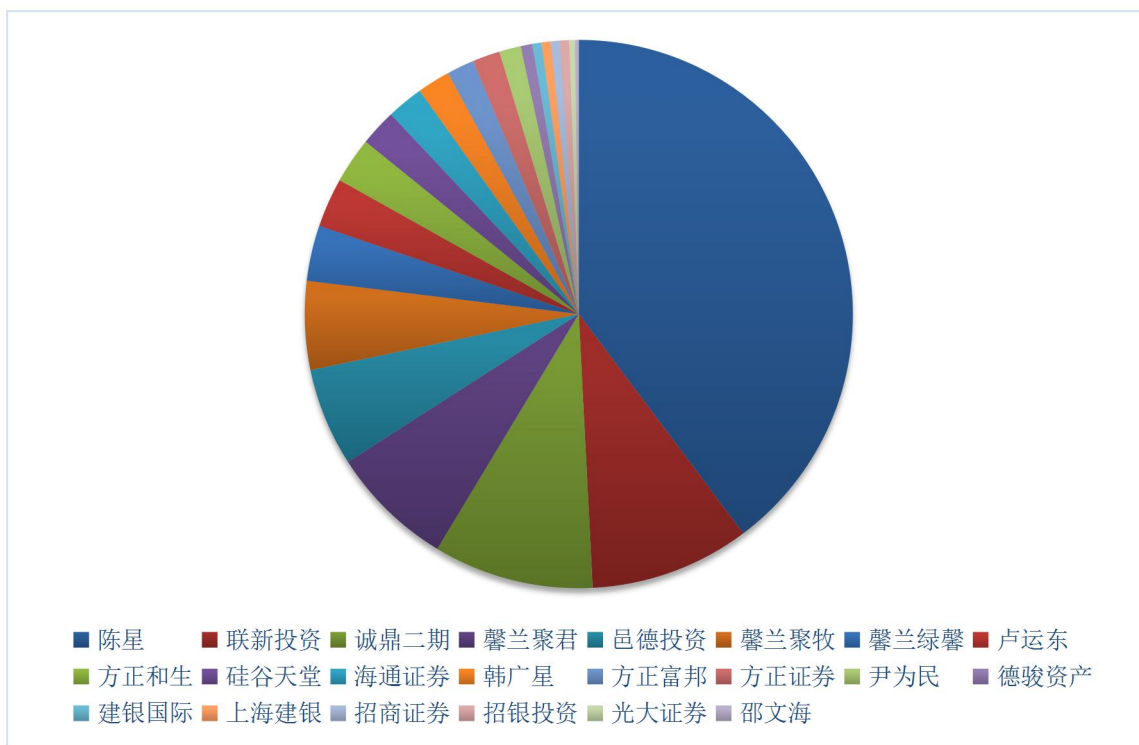


图 4.6 2015 年新绿股份股权结构图

### 4.2.3 对赌情况违规披露导致的审计风险

虽然对赌协议在西方已经发展良久，但在我国的发展时间较短，我国资本环境和市场环境成熟度不够，且对赌协议的应用和条款设置都缺乏相应的制度规范。随着对赌协议的广泛应用，其复杂性和主观性都逐渐暴露，盲目对赌带来的

是风险加剧。在对赌协议的签订过程中，投资方期待得到高额回报，而融资方签订对赌协议恰好能够给投资方传递利润可能实现的信号；对于融资方来说，签订对赌协议可以获得高额资金并刺激股票市场，为企业带来新的发展机遇。新绿股份在挂牌上市第一年，以每股 6.3 元的价格募集了 4812.7 万元资金，向市场传递出企业发展向好的信号。

但是，投资方忽视了企业的投机性，忽视了企业对赌协议无法实现带来的严重后果。在对赌协议无法完成时，融资方出于业绩压力或者避免触发补偿机制的考虑，会进行盈余管理和财务舞弊，同时企业也会虚构一些交易活动。在信息披露时，会隐瞒相关重要信息，比如对赌协议的签订情况和完成情况等。融资方对对赌信息的违规披露，会增加注册会计师收集审计证据的难度，导致注册会计师的审计风险加剧。

#### 4.2.4 内部控制失效带来的审计风险

内部控制存在缺陷的企业更容易签订不符合实际情况的对赌协议，且在审批流程中很可能存在管理层凌驾于内部控制之上的情况，在对赌目标的压力下，管理层绕开内部控制引导一系列财务舞弊行为，企业的内部控制彻底失效。根据舞弊三角理论可知，一旦企业的内部控制失效，也就给企业提供了舞弊的机会，财务数据的可信性就会降低，审计人员则会面临更为严峻的重大错报风险。而且，由于企业过分追求对赌协议中的目标要求，很容易忽视企业的内部治理和风险控制，很难从企业的长远利益出发。

新三板挂牌企业多为成长型中小企业，管理体系不够成熟，抵御风险能力较差。新三板对挂牌企业的内部控制披露要求较低，只用说明内部控制建设的情况，并不需要提供内部控制鉴证报告，因此可信性并不高。2015 年，新绿股份在新三板挂牌，当年就无法按时披露审计报告；2019 年，在经历多次延期后，仍无法披露 2017 年的年报，被终止挂牌。

新绿股份虽然设置了完善的企业章程，但在具体执行过程中存在存在程序不规范的问题。如图 4.7 所示，新绿股份的组织架构比较简单。其中，董事会有 6 名成员，监事会有三名成员。对于董事会的重大决议，应当有超过 2/3 的董事表决并做出决议。公司的披露文件记录 2016 年董事会会议 9 名董事全部到场并投赞成票，但实际上只有 5 名董事到场并投赞成票。在财务监督层面，新绿股份没

有设置相应的内部审计部门对财务部门进行规范化约束。新三板虽然没有要求设置独立董事制度，但是独董制度中要求必须设置一位财务相关人员，这对于抑制公司财务造假有非常重要的作用。而且新绿股份的管理层不仅没有尽到监督责任，还恶意引导舞弊，带头制定了造假指南。财务总监赵鑫慷于 2016 年 1 月 14 日辞职，新任财务总监张从光于 2016 年 7 月 8 日辞职，管理层的不稳定也可以从侧面说明企业内部是存在问题的。

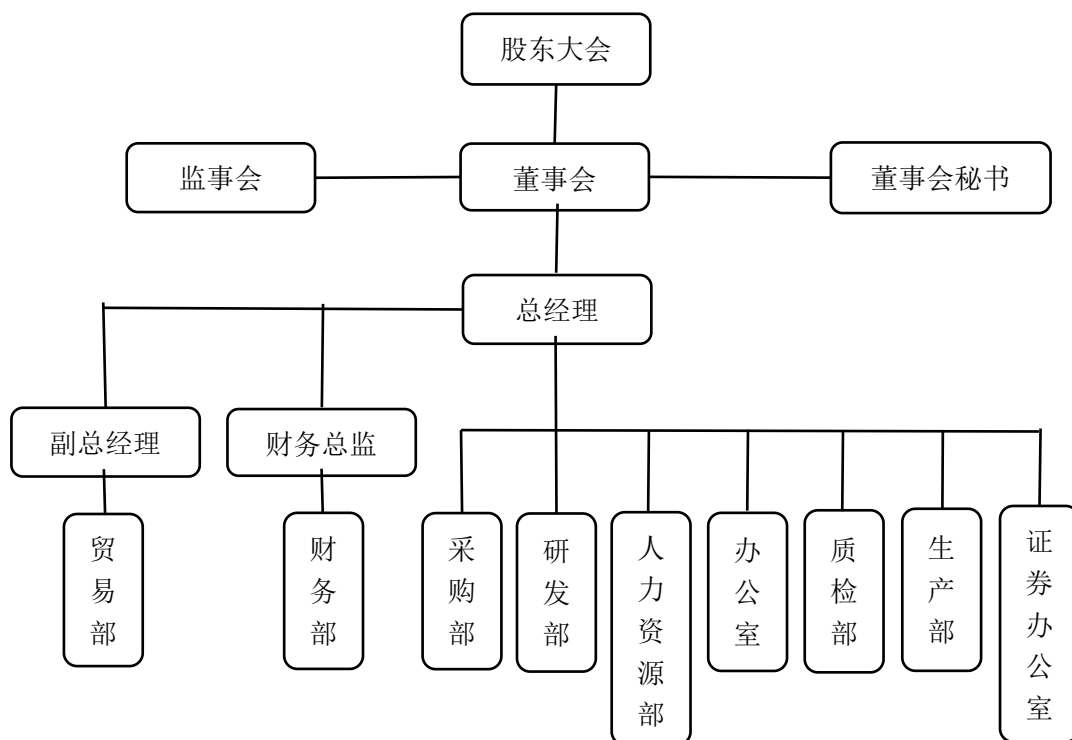


图 4.7 新绿股份组织架构图

从公司的文化水平来看，新绿股份的学历构成中以专科以下为主，高学历员工较少，见表 4.1。其中法定代表人兼总经理张永胜为高中学历，研发部经理宋小飞为大专学历，生产部经理张钦城为大专学历，质检体系办主任李兆轩为中专学历，这些核心技术人员的文化水平会对公司的发展起到重要作用。中层人员的文化水平较低会导致企业的管理理念较为落后，通常会忽略对财务部门等职能部门的重要性和企业制度建设。从员工管理层面，新绿股份没有按照劳动法有关要求对员工进行管理，截止 2015 年底，公司共有员工 355 人，但只为 54 人缴纳了城镇职工基本养老保险和城镇职工基本医疗保险等保险。

表 4.1 新绿股份员工学历构成表

学历构成	人数（人）	占员工总数的比例（%）
硕士及以上	1	0.28
本科	30	8.45
专科	55	15.49
专科以下	269	75.77
合计	355	100

资料来源：新绿股份 2015 年年度报告

新绿股份共有 4 个土地使用权，其中 3 个已抵押；新绿股份拥有所有权的房屋共有 11 处，其中 8 处已抵押，这说明新绿股份的持续经营能力欠佳，抵御风险的能力较弱。新绿股份频繁进行股权转让和增资，在有限公司阶段，共进行了 9 次股权转让、8 次增资，在股份有限公司阶段共进行了 2 次增资。短期内引入多名外部投资机构进行资本操作，使得公司的注册资本从 442 万元增加到 13934.33 万元。新绿股份的董事长陈星做事激进，在 2011 年 10 月至 12 月期间进行了三次股权转让，多次和股东签订了对赌协议。这些行为表明新绿股份发展没有长远规划且短期目标不明确。

### 4.3 对赌协议下认定层次重大错报风险分析

过高的对赌目标会导致对赌企业舞弊，引发认定层次的重大错报风险。主要体现在收入和关联方交易两个方面，而内部控制缺陷则为舞弊行为的实施提供了机会。因而，下文主要论述收入、关联方交易和内部控制认定存在的重大错报风险。

#### 4.3.1 收入认定存在的审计风险

企业的目标一般是利润最大化，因此我国的对赌协议标准主要集中在净利润指标，2013 年新绿股份的列报净利润为 5942.73 万元，其中虚增额为 4246.79 万元，占列报净利润的 71.46%；2014 年新绿股份的列报净利润为 6789.92 万元，其中虚增额为 5037.76 万元，占列报净利润的 74.19%；2015 年新绿股份的列报净利润为 6341.84 万元，其中虚增额为 5497.46 万元，占列报净利润的 86.67%。

可以看出，新绿股份净利润的水分很大，真实净利润较低，完全无法支撑对赌目标的实现。大量的净利润虚增可能面临多交所得税的问题，但新绿股份属于牛羊肉加工行业免征企业所得税，其造假成本较低，在违规收益远远高于造假成本的情况下，新绿股份舞弊可能性增大。新绿股份和投资方约定 2013 年实现净利润 5750 万元，2014 年实现净利润 7475 万元，2015 年实现净利润 9775 万元，但 2012 年新绿股份仅仅实现净利润 3721 万元，这说明新绿股份要想实现对赌目标，要创造近乎二至三倍的利润，这对一个传统行业的牛肉制品加工销售企业来说几乎是不可能的。

收入作为影响利润最大的领域，是重大错报风险的聚集地。企业进行财务舞弊势必会对营业收入和营业外收入等损益类账户进行一些调整，通过提前确认收入和虚构收入的手段虚增当期收入，目的是避免对赌补偿，维护实际控制人的利益。如图 4.8 所示，新绿股份的牛肉制品收入基本和主营业务收入相等，但同行业的其他企业都采用了多元化发展战略，开拓了餐饮、房地产行业以抵消农产品波动导致的经营风险，新绿股份相比同行业来说经营业务比较单一，抵御风险的能力和可持续发展能力较差。肉牛的养殖、屠宰、加工到销售是一个一体化过程，且副食品加工企业容易出现食品安全、上游供货商供应不稳定等问题，其中但凡一个环节出问题，就会影响整个企业的经营发展。

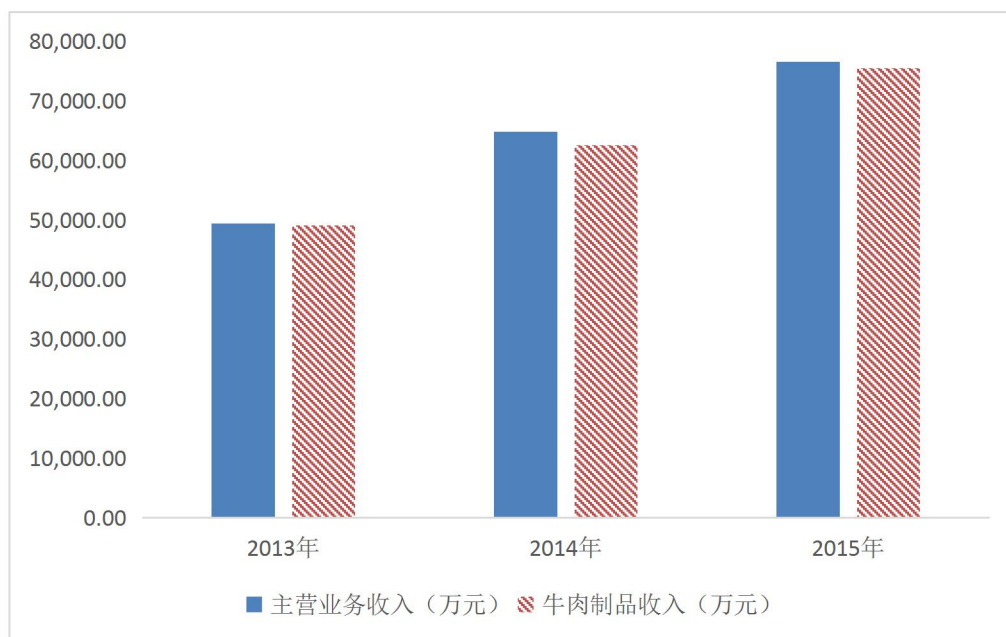


图 4.8 主营业务收入和牛肉制品收入对比图

新绿股份公开转让说明书展示其 2013 年至 2015 年的应收账款前五大客户如表 4.2 所示,可以看出三年来新绿股份的前五大客户非常不稳定,这说明新绿股份难以凭借产品和客户建立长久的合作关系,因此每年都需要开拓新的销售渠道,这会给企业的持续发展带来不利影响。2013 年应收账款前五大客户占营业收入的比重为 21.56%,2014 年应收账款前五大客户占营业收入的比重为 17.76%,2015 年应收账款前五大客户占营业收入的比重为 14.15%,前五大客户的销售规模越来越小,说明企业的扩张规模并没有预期的那么顺利,当然也不排除新绿股份伪造应收账款,虚增主营业务收入的可能性。

表 4.2 新绿股份应收账款前 5 大客户明细表

2013 年	2014 年	2015 年
江苏小康食品有限公司	上海龙利食品有限公司	上海江杨路批发市场
杭州农宇科贸有限公司	大连毅林商贸有限公司	福建省聚元食品股份有限公司
常州市品宇食品有限公司	杭州农宇科贸有限公司	阳信华胜清真肉类有限公司
阳信华盛清真食品有限公司	上海闽辉食品有限公司	杭州创辉食品有限公司
安徽省瀚森荷金来肉牛集团有限公司	上海昆御实业有限公司	杭州珍脯家食品有限公司

资料来源:新绿股份公开转让说明书(反馈稿)

从图 4.9 可知,新绿股份的营业收入增长率比较低,2013 年还能和同期的伊赛牛肉一较高下,但随着时间的推移,新绿股份的发展逐渐落后伊赛牛肉。对于逐年递增的对赌指标,每况愈下的新绿股份根本无法达到这样的标准。从毛利率表 4.3 来看,新绿股份和伊赛牛肉的方向相符,但在行业中的竞争力较小。2014 年至 2015 年新绿股份营业收入的增速降低,但毛利率降速却比伊赛牛肉小,这说明新绿股份的收入成本不配比,存在舞弊的可能性。

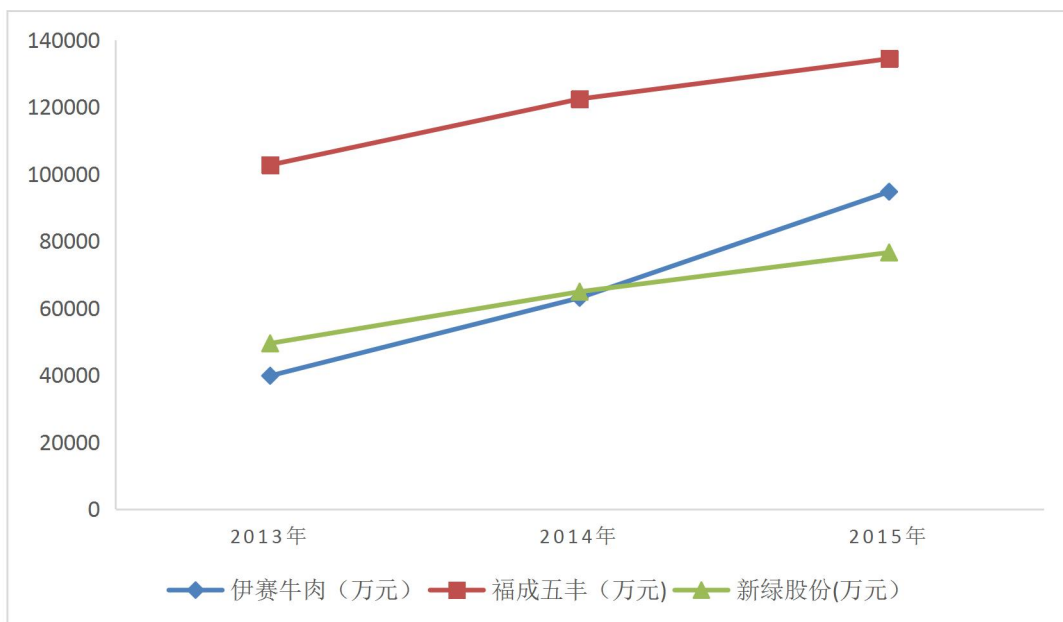


图 4.9 2013 年-2015 年三家企业营业收入对比图

表 4.3 2013 年-2015 年三家企业毛利率对比表

	2013 年	2014 年	2015 年
伊赛牛肉	17.57%	19.23%	17.82%
福成五丰	36.73%	37.15%	41.27%
新绿股份	17.04%	17.63%	16.5%

资料来源：新绿股份公开转让说明书（反馈稿）、伊赛牛肉、福成五丰、新绿股份年报

### 4.3.2 关联方交易存在的审计风险

关联方交易是对赌协议相关审计中的重点领域。新三板对信息披露的规定比较宽松，且关联方交易本身存在主观性、潜在性和隐蔽性等特点，这给企业隐匿关联方交易提供了机会。新三板信息披露要求规定：企业本年度的关联方交易披露范围由上一年董事会讨论决定，也就是说，企业完全可以根据实际需要调整对关联方交易的披露范围。企业作为利润最大化的追求者，更倾向于以轻松简单的方式获取私利，利用未经披露的关联方交易调整收入和利润就是最为普遍的一种方式。

新绿股份存在虚构关联方交易、非正常的关联方资金拆借、担保和恶意隐瞒关联关系等行为。2015 年年报披露，北京绿润、莒南鸿润和山东绿润是新绿股

份的股东，这三家公司均由新绿股份的董事长陈星的直系亲属直接控制，是新绿股份的关联方。陈星的父亲陈思持有北京绿润 39.58% 的股份，持有莒南鸿润 39.58% 的股份，持有山东绿润 27.66% 的股份。这些关联方的经营业务和新绿股份的经营业务十分相似，很容易形成关联舞弊关系。事实上新绿股份只披露了部分关联方，没有披露山东绿色乐园食品有限公司和东莞绿润食品有限公司也为新绿股份实际控制人直系亲属直接控制的关联方。新绿股份公开转让说明书显示只有 2014 年发生了一笔 20 万元关联方交易的支付采购款，但如表 4.4 所示，2015 年新绿股份关联方拆借资金激增。新绿股份很可能是在用这样的手段掩饰前期的造假行为。

表 4.4 2015 年关联方拆借资金表

关联方	拆出金额（万元）	起始日	到期日
山东绿润食品有限公司	516	2015 年 9 月	2016 年 6 月
莒南县鸿润食品有限公司	4,964.33	2015 年 5 月	2016 年 6 月
北京绿润食品有限公司	800	2015 年 8 月	2016 年 6 月

资料来源：新绿股份 2015 年年度报告

为了实现对赌协议目标并维护企业形象，新绿股份采取资金往来不进行账务处理、伪造收付款凭证和资金在多个银行账户之间恶意流转等手段隐瞒了其和关联方之间的交易，主导并实施了一系列的舞弊计划。2013 年至 2015 年 4 月期间通过关联方交易虚增收入占虚增收入总额的 75.84%。在审计过程中，被审计单位为了防止隐瞒关联方交易的行为被发现，会以捏造事实，阻挠审计工作等方式干扰审计工作，给投资者、债权人和被审计单位带来不可挽回的损失。新绿股份的股权结构比较复杂，在实际的审计工作中，审计人员很难对企业进行全面的检查，也难以准确识别关联关系。其对关联方交易的隐瞒，会导致注册会计师的证据收集工作不充分，给后续审计工作带来错误的引导。

## 4.4 对赌协议下检查风险分析

### 4.4.1 会计师事务所风险意识薄弱导致的审计风险

随着审计行业的快速发展，会计师事务所规模空前壮大，会计师事务所之间



的竞争态势也十分激烈，随之而来的是各个会计师事务所之间开始打“价格战”。根据成本效益原则，过低的价格意味着有限的审计资源，有限的资源投入意味着审计质量的不可控性。在初步业务活动阶段，如果会计师事务所风险意识比较薄弱，没有合理了解被审计单位就盲目承接审计业务，不重视对赌协议对企业产生的巨大影响，就会严重影响审计质量。在实际执业过程中，会计师事务所如果没有风险意识，没有保持应有的职业怀疑，对对赌协议带来的风险视若无睹，就会导致审计失败发生。对赌协议作为引发审计风险的重要领域，应当引起会计师事务所的重视。

会计师事务所和被审计单位之间存在雇佣关系，审计费用由被审计单位支付，这导致会计师事务所的独立性较低，可能会存在为了获取报酬忽视风险的可能性。为了维持和客户的长远关系，会计师事务所可能会与被审计单位之间合谋，将客户的利益作为自己的工作指南。有的会计师事务所与被审计单位之间存在长期合作关系，事务所会派出熟悉的审计人员参与审计工作，这些审计人员由于对被审计单位有一定的了解，容易依赖过往审计经验，也可能存在人情往来，导致职业怀疑和职业谨慎的缺失，这不利于审计人员检查出对赌协议的存在。

#### 4.4.2 风险识别和评估不充分导致的审计风险

风险识别和评估是审计工作中非常重要的一部分，是后续审计工作顺利开展的基础，能够帮助注册会计师确定重要性水平，有利于进一步审计程序的实施。随着经济活动日益复杂化，很多业务需要注册会计师运用自身的专业胜任能力和职业判断进行风险识别和评估。而签订对赌协议的企业业务更为复杂，注册会计师更容易存在信赖过度风险，忽视对赌协议的严重性，使得重要性水平过高，可接受的检查风险被过分高估。由于被审计单位的舞弊造假，注册会计师风险识别和评估结果可能和企业的实际情况并不相符。北京兴华和中兴财光华在开展审计工作中并没有进行认真细致的风险识别和评估，对于外部环境、治理架构等存在的错报没有进行合理的评估，最重要的是没有识别出对赌协议引发的风险。

北京兴华对科目余额认定的风险识别不充分。采用了没有银行盖章的银行对账单，而这份没有加盖银行公章的银行对账单是由新绿股份伪造的。对于银行存款科目，北京兴华也没有实施进一步的审计程序，导致没有发现新绿股份虚增收入的事实。北京兴华在对银行存款的函证上也存在瑕疵，虽然派人到新绿股份造

假账户银行进行函证,但并未获得现场回函,而是通过邮寄方式送达北京兴华所,得到的回函签名和盖章不一致,北京兴华并未关注到该异常。同时,北京兴华在对往来款项进行函证时,对函证不是原件的情况没有进行充分的识别和评估,对2014年杭州农宇科贸有限公司销售额2022.85万元的客户回函为复印件和供应商三井物产626.45万元回函为复印件的情况也没有保持警惕性。对新绿股份先开发票后签合同的异常行为没有疑问和质疑。北京兴华在整个审计过程中没有合理的风险识别和评估。

北京兴华的舞弊风险识别评估程序不到位。证监会在审查北京兴华对新绿股份的审计过程时发现审计人员在评价舞弊风险时存在问题,审计人员在底稿中表明新绿股份的管理层不存在为了满足要求或者承受过度压力而舞弊的可能性,但在备查底稿中,审计人员明确记录了董事长陈星和联新投资等股东签订了高额的对赌协议。2012年新绿股份净利润3721万元,但对赌协议要求2013年实现净利润5750万元,很明显,管理层承受了过度的压力,但这并没有引起注册会计师充分的关注,可见北京兴华在执行风险评估和识别程序中并不到位。

中兴财光华在对新绿股份2015年财务报表审计过程中没有进行全面的风险识别和评估。在接受业务委托前,没有与前任注册会计师进行合理的沟通,中兴财光华的审计底稿中记录了已和前任注册会计师就审计事项进行了沟通,但底稿中未记录沟通内容,沟通函也没有经过北京兴华确认,底稿的真实性存在缺陷。在函证银行存款账户时,未对所有银行存款账户进行函证,未函证账户中就包含造假账户。在预付款审计中,很多回函是由新绿股份找客户盖章扫描传回复印件;细节测试中采取了新绿股份自行打印的电子网银回单,中兴财光华在整个审计过程中未对审计证据的获取保持全面的风险识别和评估。这无法判断中兴财光华是执业过失,还是缺乏独立性和新绿股份恶意串通。审计独立性是审计工作的灵魂,只有独立的审计工作才能使财务报表使用者信任被审计单位的财务数据。

#### 4.4.3 常规审计程序难以发现隐匿事项导致的审计风险

审计程序是否合理、在执行过程中是否有效,对检查风险起着至关重要的作用。对赌协议属于企业的复杂业务,常规的审计程序难以有效识别企业刻意隐藏的信息,需要审计人员小心应对。另外,审计程序的固有性质使得审计人员在获取审计证据时受到实务和法律的双重限制。在审计单位和被审计单位的长期业务

合作中，双方是否有特殊的利益关系，审计单位是否按照审计准则的要求严格执行审计程序，都会影响检查风险。

审计人员在对新绿股份实施审计程序的过程中，没有保持基本的谨慎，程序性的实施了银行存款审计程序和银行存款函证审计程序，但没有保持合理的控制，也没有考虑影响可靠性的因素。对于获取的银行对账单没有银行签章的情况没有应有的职业怀疑；对于获取的资料为复印件的情况没有保持关注；在函证过程中，没有亲自接收回函，而是由新绿股份的工作人员转交；获取的造假银行存款回函中，签章为银行公章，与行业内使用业务章的惯例有出入，且两次获得回函的签名有手写有个人章，存在明显差异。在一般审计程序没有按照规定执行时，也没有执行相应的替代程序。可以看出，在对新绿股份的审计工作中，会计师事务所的常规审计程序没有执行到位，被审计单位有很大的操作空间。

新绿股份为了完成对赌协议的目标，精心策划并实施一系列的舞弊，恶意隐瞒了大量事实，企业必然也设计了应对审计检查的措施，所以常规的审计程序是无效的、过时的。在如今的大数据时代，造假手段更是层出不穷，无迹可寻。但审计人员采取的仍是传统的审计方法，没有采取一些专门的审计程序和大数据审计程序，应对农副食品加工企业可能存在的审计风险。

#### 4.4.4 高风险领域审计资源短缺导致的审计风险

由于新三板采用注册制，进入门槛没有主板要求高，所以各种企业鱼龙混杂。很多新三板挂牌上市企业制度建设不完善，资料文件设置不健全，信息披露不全面；且新三板挂牌企业的专业性较强、业务量大，而签订对赌协议的企业舞弊动机更高，审计风险更为显著，本文选取的案例企业是新三板上市并签订对赌协议的企业，因而需要更多审计资源投入去识别高风险领域。

新三板企业的规模普遍较小，审计收费也较低，北京兴华对新绿股份挂牌审计收费 30 万元，审计内容包含两年及一期的财务报表。而中兴财光华对新绿股份 2015 年财务报表审计收费 25 万元。明显可以看出，挂牌审计收费较低，审计质量难以得到保证。过低的审计收费导致事务所只能缩减成本，比如在人员不足时，招收大量实习生，其实践能力较弱，对复杂事项的识别和处理能力不足，导致审计程序的执行不到位，对风险领域的也没有应有的职业判断。中兴财光华在对新绿股份存货抽盘时，发现产成品存放在冷库，抽盘条件比较艰苦，所以只选

择了存货品种的 1.6%抽盘，在抽盘比例低的情况下也没有引入新的审计资源去执行替代程序。新绿股份作为农副食品加工企业，其本身风险比较大，如果各项审计资源不能得到合理配置，审计结论的准确性就不能得到合理的保证。

## 5 对赌协议下的审计风险控制措施

随着资本市场的发展,对赌协议在并购和投融资领域开始广泛应用,如何控制对赌协议下的审计风险成为越来越多的审计人士重点关注的问题。根据上述审计风险要素,下文将从审计风险模型的两个角度对对赌协议下的审计风险提出控制措施,以帮助审计人员识别含有对赌协议的审计事项,提高审计业务能力,保证审计工作的顺利开展。

### 5.1 对赌协议下财务报表层次重大错报风险控制措施

#### 5.1.1 评估估值目标设定的合理性

对赌协议本身并不能直接创造价值,但可以通过相关条款的设计为投融资双方提供保障,间接创造价值,因此,在对赌协议的设定中,最重要的是对赌目标的合理性,而对赌目标的合理性取决于投资方对融资方的评估估值是否合理。不合理的评估估值会导致企业完成对赌协议时承担过高的风险,从而产生舞弊的动机,给审计工作带来很大的困扰。注册会计师在审计过程中,要全面评估估值目标的合理性。首先,从宏观角度判断宏观环境对对赌协议的作用,考量现有的市场环境是否会影响对赌协议的执行效果;其次,审计人员要始终保持对企业本身的敏感度,通过企业产品的市场前景、上游供应商的持续供应能力、下游零售商的销售业绩、营业收入构成、业绩增长变化、资产负债情况以及现金流和股利分配,判断企业的发展能力能否达到对赌标准。另外,审计人员要获取第三方评估机构的评估数据,执行重新执行审计程序对报告的准确性进行复核。

审计人员还可以根据行业标准、龙头企业的财务状况、经营情况和现金流量状况的历史信息进行测算,也可以采用资产基础法和收益法相结合的方法评估被审计单位的价值,在评估的过程中考虑农副食品加工企业的特殊性。同时可以利用工商、税务等部门和行业协会发布的信息,判断企业的评估估值目标是否合理,评估企业是否有业绩压力导致舞弊的可能性。如果企业的净利润水平远远低于签订的对赌协议标准,那么注册会计师就要提高警惕,谨慎关注企业是否具有舞弊动机,实施具有针对性的审计程序。

#### 5.1.2 关注企业股权变动情况

审计人员在审计过程中,要严格落实被审计单位股权的转移情况,弄清楚每

次股权发生变动的的原因。尤其关注股权流失是否由于对赌协议的存在导致的。注册会计师要尤其重视企业多次转让股权的情况，同时关注企业的实际控制人是否和对外披露的实际控制人一致，实际控制人的不同代表着企业可能有不同的经营战略，经营战略的不同意味着企业可能有不同的发展方向。在具体的审计中，审计人员要关注被审计单位是否存在大股东“一股独大”，具有完全的话语权，存在不顾中小股东利益签订可能无法实现的对赌协议的情况，也要关注被审计单位是否存在股权质押的情况。

### 5.1.3 审查企业对赌文件信息

良好的信息披露会给投资者、债权人等信息使用者一剂定心针，减少信息不对称现象，促进市场健康有序发展。虽然新三板对挂牌企业信息披露的要求较低，但企业披露的信息是衡量企业发展情况的一手证据，因此企业要保证所披露信息的真实性、完整性和准确性。尤其在包含对赌协议的企业中，信息的披露更为重要，不仅要保证披露信息的完整性，还要保证与真实情况的一致性。对赌企业应当如实准确及时的披露有关对赌信息，使有关信息使用者知悉企业的发展状况。

《公司法》规定，企业不能私自签订对赌协议，必须按照公司章程或者经过公司股东大会表决通过才能签订对赌协议。注册会计师必须检查企业对赌协议签订流程的合规性。另外，注册会计师要核对对赌协议条款的执行情况，仔细审查企业的相关对赌信息，详细了解交易双方对赌协议的约定事项，重点关注企业对赌信息资料是否完整；根据企业近几年的发展状况，判断对赌目标的设定是否符合企业的现实情况，关注投融资双方签订的对赌协议履行情况。

在对赌文件信息的审查中，注册会计师不仅要关注企业信息披露的准确性，还要关注对对赌协议相关信息披露的充分性。对赌企业大多会隐瞒一些重要信息，因此审计人员除了对企业的相关对赌信息进行审查，还要增加信息来源，通过询问、函证等手段获取更多的审计证据，了解被审计单位的真实情况，以做出更为适当的审计计划，实施更为恰当的审计程序，以更好的应对被审计单位隐瞒相关信息的情况。对被审计单位提供的信息和通过其他方式获取的一些外部信息进行充分的核实、比对、分析，确保对被审计单位有充分的了解。注册会计师还应当考虑对赌企业信息披露不充分可能对审计工作以及审计意见的影响。在独立性允许的情况下，尽可能参与企业对赌协议的签订过程，监督其对赌协议的条款

设置是否合理。

### 5.1.4 测试内部控制有效性

内部控制作为风险防控的第一道防线,对于及时发现企业舞弊行为有着至关重要的作用。在含有对赌协议的企业中,管理层很可能凌驾于内部控制之上,利用自己的职权引导舞弊。审计人员可以多方面测试企业内部控制是否有效。比如:检查被审计单位会议决议文件、关注其股权结构、了解被审计单位的治理结构、重视内部监督职能履行效果、询问各个部门的员工、亲自和被审计单位的客户沟通等。关注企业是否设置了内部审计机构、各部门人员配备是否合理、关注企业对财务部门的重视程度、监事会是否真正起到监督的作用。另外要了解被审计单位高级管理人员的个人特征、风险偏好和信誉情况。如果发现企业存在内部控制缺陷,审计必须保持职业谨慎,确定合理的重要性水平,可以适当降低对企业的信赖度,减少控制测试,多采用实质性测试程序。

## 5.2 对赌协议下认定层次重大错报风险控制措施

### 5.2.1 关注收入指标异常情况

收入作为对赌协议舞弊的常发领域,需要审计人员格外关注。被审计单位为了完成对赌目标,经常会采取虚增收入等手段美化企业的财务情况,因此在制定审计计划阶段,就要考虑对赌企业收入舞弊问题。收入舞弊通常具有针对性,企业通过关联方资金占用和往来交易进行收入舞弊的可能性很大。审计人员在制定审计计划时,可以将审计资源适度偏向这些方面。在审计对赌企业的过程中,审计人员需要认真核查收入相关认定的交易、账户余额以及披露。

审计人员可以采取资金穿透核查的方法,进行资金来源与去向的核查,防范企业以资金占用和转移的手法虚增收入。对比签订对赌协议前后的营业收入,关注前后期的营业收入是否出现了异常变化,重点关注期末大额收入情况和收入的确认时点是否准确。判断是否有为了实现对赌目标而营造虚假收入的迹象。同时,对照行业标准,采取分析性程序,关注其与行业收入的异常变动,对异常收入进行核查;也要对跨期收入进行截止性测试,确定企业的收入是否属于当期,采用穿行测试对收入业务进行检查。分析收入增长和成本增长是否匹配,对对赌协议签订后收入激增却没有合理理由的情况保持警惕性。同时,对收入和其他科目的

勾稽关系也要保持关注。

有的企业存在在对赌目标附近很小的范围内达成对赌目标的“精准达标”情况；或者企业在对赌协议完成后收入剧烈下降，审计人员也应考虑企业舞弊的可能性。审计人员可以通过增值税税率推算企业的营业收入，与披露的财务报表进行比对，关注是否存在差异过大的问题。抽检分录，检查收入是否入账。营业收入和银行存款有密切关系，因此，要注重对银行存款的函证程序，检查银行对账单和银行存款凭证的一致性，关注是否属于真实资金流入。

### 5.2.2 审查关联方交易真实性

对于审计人员来说，新三板企业的特点就是家族性强，关联关系错综复杂，对赌协议的签订导致企业舞弊风险居高不下，为了虚增收入，很可能在关联方交易中做手脚。若企业利用伪造合同等方式恶意掩盖关联方关系，注册会计师会很难寻找到相关证据证明两家企业的关系。因此审计人员应当获取所有关联方名单，查阅董事会和股东会的会议记录，审查近几年企业公布过的关联方，包括母子公司、合营、联营企业，他们都有可能与企业串通进行关联方交易，以美化企业数据。注册会计师要重点查看投资者和企业之间是否有影响利润的交易，判断企业和大客户、供应商之间是否存在关联关系，也要关注股东、董监高和其家庭成员是否存在资金异常情况，是否存在其他隐晦的关联关系。另外要重点关注大额销售合同，谨慎核对发票与合同的一致性；严格实施函证程序，恰当实施实质性程序以识别关联方交易的真实性。在审计过程中，注重与前任注册会计师的沟通，在其工作基础上对关联方进行审查。

如果存在关联方交易，注册会计师要重点审查关联方交易的商业实质，以及关联交易价格是否具有公允性，关注金额较大，次数较少的交易。在审查方法上，可以采取逆查的方法，倒追原始凭证，核对销售合同和凭证的金额、日期、客户名称等是否一致，是否缺少形式要件，是否符合行业惯例。对比关联交易的价格和市场价格差异是否合理，避免企业利用关联方交易操纵营业收入和营业成本的情况发生。关注企业交易款项是否结清，是否存在长期挂账和异常销账问题，是否按照合同规定交付商品，是否存在现金交易或者债权债务抵消的交易方式。对于异常或者重大的客户、供应商等，审计人员可以现场走访核查。

### 5.3 对赌协议下检查风险控制措施



### 5.3.1 增强会计师事务所风险意识

会计师事务所在执业过程中，要强化风险意识。在业务承接阶段，审计人员要全面了解被审计单位及其环境，判断自身的风险承受能力，客观评价是否具有接受含有对赌协议相关业务的专业胜任能力。对于像案例企业三年更换三家会计师事务所的行为要保持关注；清楚被审计单位的所在行业的情况以及与对赌协议有关的政策，将对赌协议作为一个单独的特殊项目对待，为后续的审计工作打下一个坚实的基础。与被审计单位管理层进行充分沟通，获取真实准确的审计资料。

在后续审计工作中，事务所合伙人要持续跟进对赌协议相关审计项目，在必要时提供审计指导。在审计工作结束后，会计师事务所要对含有对赌协议的高风险审计项目，严格执行三级复核制度，项目经理、签字注册会计师、风险管理部门和事务所合伙人在复核过程中要严格落实自己的责任，审计项目组成员在组内要职责分明，严格划分自己的岗位责任。同时，会计师事务所也有必要设置相应的质控部门，抽检项目质量，并设置相关奖惩措施。在对赌协议相关审计项目中，会计师事务所的工作人员要了解被审计单位制定的发展战略和远期规划，判断被审计单位是否面临盲目扩张的风险；查看是否存在影响企业发展经营的因素，以应有的职业谨慎应对被审计单位可能存在的风险；合理确定重要性水平，对处于重要性水平之上的科目保持持续关注。

会计师事务所与被审计单位形成长期合作关系，这在实务中是很正常的。但会计师事务所不能因为长期的合作关系而放松警惕，减少职业怀疑。保持超然的独立和绝对的警惕才能识别对赌企业的异常。对于长期合作的被审计单位，事务所可以选派以前年度参与过的成员继续开展审计工作，但也要针对被审计单位的具体情况加入有能力的新成员，在节约成本的同时保证审计质量。

### 5.3.2 进行全面的风险识别和评估

对赌协议下的审计风险空前严重，全面的风险识别和评估十分必要。在实施与对赌协议有关风险评估过程中，要依据对赌协议的复杂性、估值的不合理程度，确定对赌协议是否构成重大错报风险，运用舞弊三角理论判断管理层是否存在舞弊导致的特别风险。对赌协议涉及大量文件资料，因此注册会计师要对非财务数据保持关注，财务数据的造假通常无迹可寻，但非财务数据的造假程度较低，注册会计师可以从中了解到被审计单位对赌的真实情况。

在科目余额认定的风险识别和评估中,注重分析性程序的运用,关注各个财务数据之间的勾稽关系,尤其是对专业性强的企业,一定要将其趋势与同行业进行比较,发现异常时重点考虑。在实施函证程序时,要对账户金额和银行提供的对账单进行合理比对。对函证的获取途径、签章情况进行认真核对,合理把控回函情况。

在舞弊风险评估中,注册会计师要考虑宏观经济的影响,行业竞争态势,合理评估被审计单位面临的市场环境风险,判断签订对赌协议的企业发展是否符合行业走势。同时在审计过程中要及时和企业管理层以及员工进行沟通,以了解被审计单位对赌协议的最新情况。同时,要及时同相关领域的专家进行交流,获取专业性的指导,保证对审计证据做出合理的判断。

### 5.3.3 增加审计程序的不可预见性

注册会计师要保持审慎态度,按照风险评估的结果实施审计程序,在执行审计程序时,注册会计师要保持超然的独立性。在具体的审计实践中,审计程序不是死板的,也没有固定的形式,是需要根据企业的具体特征适时调整的。注册会计师要从技术和业务的角度审查财务信息,充分验证技术、业务和财务之间的统一性和一致性。

在签订对赌协议的企业中,收入、关联方都是重大错报风险比较高的领域,因此在实施审计程序时,要随时调整审计程序的时间和地点,增加审计程序的不可预见性,防止被审计单位有时间串通舞弊。在实施审计程序没有得到回应时,要重点关注并实施替代程序。除了一些常规审计程序外,要对对赌协议有关事项设置具有针对性的审计程序,获取充分适当的审计证据。例如案例企业产成品存放在冷库,抽盘环境恶劣,可以引入区块链技术,生成产成品时间戳,实现审计单位和被审计单位的数据共享。

### 5.3.4 分配合理的审计资源

含有对赌协议的企业审计内容较多,如果审计人员要获取可靠的审计证据,就需要细致全面的去询问、函证、分析和计算,需要投入更多的审计资源。因此会计师事务所审计收费上,要严格按照标准,不能一味的追求审计项目数量,要花更多功夫在提升审计质量上。根据审计体量决定审计费用,而不是依靠习惯性定价标准。在面临审计风险较高、业务类型复杂、内部控制有效性差、外部环

境复杂和单位规模较大的情况时，要适当提高审计收费，更多的投入审计资源。审计人员在审计过程中要时刻保持职业怀疑、职业谨慎态度。在审计组人员的选择上，尽量选择更具对赌协议相关审计经验的人员。在必要时，可以借助专家的力量，但是对于专家的工作成果要进行复核，绝不能直接把专家工作结果作为审计证据。

充分且适当的审计证据是保证审计质量的基本条件，会计师事务所可以利用各种合规的手法获取一些外部信息来夯实审计证据，得到企业是否签订了对赌协议等风险性较高的协议，这需要事务所投入更多的审计资源。在审计过程中，要充分利用风险评估的结果，详细审查被审计单位的对赌信息，统筹使用审计资源，要让更多的审计资源倾向对赌协议有关项目。在审计资源不足时，要适时补充新的审计力量加入，尽量避免由于审计资源缺失导致的审计质量下降。

## 6 结论与展望

### 6.1 研究结论

近年来,随着资本市场的发展,融资难成了许多企业面临的最为严峻的问题。对赌协议的出现,缓解了投融资双方的信息不对称。然而,对赌协议作为一把双刃剑,也引发了新的问题,融资方舞弊层出不穷,审计风险居高不下。基于此,本文研究了新绿股份签订对赌协议导致的审计风险,依据信息不对称理论、信号传导理论和舞弊三角理论从重大错报风险和检查风险两方面进行分析。通过研究,得出以下结论:

第一,审计风险存在于对赌协议全过程。履行期的企业为了获取资金高估了预期利润,约定了难以实现的对赌目标,最终走向财务舞弊。兑现期的企业没有完成对赌目标,为了避免股权流失会粉饰财务报表。企业通常会利用对赌协议本身的特殊性和企业内部控制缺陷,通过调节收入的方式进行舞弊。

第二,审计人员在审计对赌协议项目时,必须关注对赌协议估值是否准确合理,企业股权变动的原因,是否隐瞒对赌信息,以及内部控制运行是否有效,主要可以从收入、关联方入手,探究企业是否存在为了不合理的对赌协议进行舞弊的可能性。

第三,会计师事务所在承接对赌协议相关审计业务时,要做好充分的风险评估,依据自身能力承接审计业务,提高风险意识。在审计程序的具体执行过程中,适时调整审计程序的时间、范围,以防止被审计单位隐匿一些信息。审计资源充足是审计质量的保证,因此在对对赌协议相关审计项目进行审计时要分配更多、更专业的审计资源。

### 6.2 研究展望

随着资本市场的迅速发展,通过签订对赌协议获取融资的企业也越来越多。审计作为外部监督的手段,需要识别和洞察对赌协议引发的会计舞弊,抑制由此导致的审计风险。本文通过对具体案例的分析研究对赌协议下的审计风险控制问题,并为其提出相关建议,期望能为审计人员审计含有对赌协议的项目提供一定的参考价值。未来,本人会持续关注对赌协议相关的审计案例,不断完善本文的研究思路。

## 参考文献

- [1]Aharony Joseph Swary Itzhak. Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholders' Returns: An Empirical Analysis[J]. The Journal of Finance, 1980, 35(1):1-12.
- [2]Cadman Brian, Carrizose Richard, Faurel Lucile. Economic Determinants and Information Environment Effects of Earnouts: New Insights from SFAS 141(R):EARNOUTS: NEW INSIGHTS FROM SFAS 141(R) [J]. Journal of Accounting Research, 2014, 52(1):37-74.
- [3]Hecht C J. Earn-outs[J]. Mergers and Acquisitions, 1967, 2: 2-12.
- [4]John Haynes. Risk as an Economic Factor[J]. The Quarterly Journal of Economics, 1895, 9(4):409-449.
- [5]Jonathan Levin. Relational Incentive Contracts[J]. The American Economic Review, 2003, 93(3):835-857.
- [6]Kinney W R , Warren C S . The Decision-Theory Approach to Audit Sampling: An Extension and Application to Receivables Confirmation[J]. Journal of Accounting Research, 1979, 17(1):275-285.
- [7]Leonidas Barbopoulos, Sudi Sudarsanam. Determinants of earnout as acquisition payment currency and bidder' s value gains[J]. Journal of Banking and Finance, 2012, 36(3):678-694.
- [8]Matthew D. Cain, David J. Denis, Diane K. Denis. Earnouts: A study of financial contracting in acquisition agreements[J]. Journal of Accounting and Economics, 2010, 51(1):151-170.
- [9]Ming Dong, David Hirshleifer, Scott Richardson, Siew Hong Teoh. Does Investor Misvaluation Drive the Takeover Market?[J]. The Journal of Finance, 2006, 61(2):725-762.
- [10]Muhammad Nuryatno Amin. Audit risk model as a corporate social responsibility implementation of certified public accounting firms[J]. Social Responsibility Journal, 2011, 7(3):509-522.
- [11]Ninon Kohers, Theodor Kohers. The Value Creation Potential of

- High-Tech Mergers[J]. Financial Analysts Journal, 2000, 56(3):40-50.
- [12]Orie Barron, Jamie Pratt, James D. Stice. Misstatement Direction, Litigation Risk, and Planned Audit Investment[J]. Journal of Accounting Research, 2001, 39(3):449-462.
- [13]R. Gene Brown. Changing Audit Objectives and Techniques[J]. The Accounting Review, 1962, 37(4):696-703.
- [14]Rebecca Fay, J. Gregory Jenkins, Velina Popova. Effects of awareness of prior-year testing strategies and engagement risk on audit decisions[J]. Managerial Auditing Journal, 2015, 30(3):226-243.
- [15]Stephens. The Relation between Auditor and Auditor Pinion[J]. Accounting and Business Research, 2005(3):224-236.
- [16]Suweiba Sulemana, Haibo Chen. Exploring the Effect of Venture Capital Instruments and Control Mechanisms on Growth of Venture Capital Fund: Empirical Evidence from Ghana[J]. Open Journal of Business and Management, 2019, 7(1):1368-1386.
- [17]成果. 股权融资中对赌协议的审计风险研究[D]. 北京:首都经济贸易大学, 2021.
- [18]陈丽英, 李婉丽. 错报风险、法律环境与重述可靠性[J]. 审计与经济研究, 2018, 33(03):83-93.
- [19]陈正林. 审计风险、审计师风险及制度风险[J]. 审计研究, 2006(03):88-92.
- [20]程锋. 高风险激励下的对赌协议及应用[J]. 财会通讯(理财版), 2007(04):14-15.
- [21]崔劲, 殷霞, 豁秋菊. 对赌协议的价值评估[J]. 国有资产管理, 2021, No. 360(03):61-70.
- [22]邓朝辉, 蔡连增. 地方政府招商视阈下估值调整协议的风险控制[J]. 宁波工程学院学报, 2022, 34(01):60-65.
- [23]邓杰, 于辉. 对赌协议该签吗? 企业股权融资的运营分析[J]. 管理科学学报, 2020, 23(10):60-81.
- [24]邓平. 上市公司定增重组业绩对赌的不公平性及完善[J]. 财务与会

- 计, 2017(10):36-38.
- [25] 邓茜丹. 外部可验证的商誉减值与审计费用——基于业绩补偿承诺的视角[J]. 南京审计大学学报, 2020, 17(04):20-28.
- [26] 顾煜, 王博宇. 基于演化博弈分析的审计风险管理模型优化[J]. 会计之友, 2017(13):103-106.
- [27] 顾远, 张梦雪. 私募股权融资中对赌协议的风险防控研究——以LJ公司为例[J]. 财会学习, 2018(26):211-212.
- [28] 贺俊瑛, 余玉苗. 风险导向审计真的有效吗?——读《风险导向审计、策略性提示及对舞弊策略风险的审计敏感性》[J]. 财务与会计, 2014(05):74-75.
- [29] 胡春元. 论审计风险[J]. 当代经济科学, 1998(03):86-91.
- [30] 黄桂英. 基于业绩承诺的审计风险分析[J]. 财会通讯, 2019(28):82-86.
- [31] 胡华夏, 李怡雯, 熊毅. 审计风险水平与审计师应对策略的优序选择[J]. 财会通讯, 2021(11):40-44.
- [32] 黄晓波, 晏妮. 基于财务业绩的对赌协议及其应用——永乐电器与摩根士丹利对赌协议案例分析[J]. 财会通讯, 2011(25):11-12.
- [33] 雷源. 兴华会计师事务所新绿股份“新三板”挂牌审计失败探究[J]. 审计月刊, 2020(06):46-47.
- [34] 李经宇. 对赌协议是圈套吗?[J]. 财务与会计, 2008(08):31-33.
- [35] 李天民, 舒桂凤. 审计风险模型与审计抽样法[J]. 中央财政金融学院学报, 1991(05):83-86.
- [36] 李玉辰, 费一文. 对赌协议的信号与反信号均衡[J]. 统计与决策, 2013(14):50-55.
- [37] 刘冰, 杨明国. 基于期权理论的企业并购估值调整协议——对永乐案例的再思考[J]. 现代管理科学, 2009(11):70-73.
- [38] 刘柯. 投资方维度下对赌协议行为风险问题分析[J]. 财会通讯, 2017(29):119-122.
- [39] 倪乾. 华谊兄弟并购对赌风险研究[D]. 南京:南京邮电大学, 2022.
- [40] 米咏梅. 企业融资中的对赌协议:激励与风险分析[J]. 经济研究导刊, 2009(36):118-120.

- [41]潘爱玲,邱金龙,杨洋.业绩补偿承诺对标的企业的激励效应研究——来自中小板和创业板上市公司的实证检验[J].会计研究,2017(03):46-52+95.
- [42]饶斌,周晓波.上市公司并购重组的对赌协议规划及风险控制[J].江西社会科学,2020,40(03):211-220.
- [43]李梦缘.ST北文业绩对赌审计风险研究[D].石河子:石河子大学,2022.
- [44]李珊.对赌协议影响下的审计风险研究[D].北京:北京交通大学,2021.
- [45]李璿萍.基于业绩补偿承诺的上市公司审计风险研究[D].昆明:云南财经大学,2022.
- [46]谭雄.我国企业财务问题探讨——来自中国资本与国际资本对赌的案例分析[J].现代商贸工业,2009,21(14):132-133.
- [47]汤谷良,刘辉.机构投资者“对赌协议”的治理效应与财务启示[J].财务与会计,2006(20):33-36.
- [48]王秋菲,秦爽,石丹.基于大数据的审计风险识别与控制问题研究[J].会计之友,2018(24):93-100.
- [49]王茵田,黄张凯,陈梦.“不平等条约?”:我国对赌协议的风险因素分析[J].金融研究,2017(08):117-128.
- [50]王仲兵,张月,王攀娜.企业业绩补偿承诺与审计投入[J].审计研究,2021(01):50-58.
- [51]项海容,李建军,刘星.基于激励视角的对赌合约研究[J].上海经济研究,2009(03):92-98.
- [52]谢荣.论审计风险的产生原因、模式演变和控制措施[J].审计研究,2003(04):24-29.
- [53]徐安良,徐安顺.试论审计风险[J].审计研究,1990(04):34-37.
- [54]许晨晨.环保企业并购中对赌协议的效果研究[D].北京:首都经济贸易大学,2021.
- [55]薛文艳.论审计风险模型的缺陷、重构与应用[J].财会月刊,2022(01):111-116.
- [56]杨小彤.业绩对赌协议下新三板企业审计风险研究[D].呼和浩特:内蒙古财经大学,2022.



- [57]叶淞文,傅凌玲,李军.不完全合约理论视角下企业并购估值调整机制研究[J].财会通讯,2019(05):59-65.
- [58]余凤娟.对赌协议下或有财务舞弊的审计研究[D].重庆:西南政法大学,2019.
- [59]张恩学.上市公司并购重组业绩承诺期的审计风险和防范[J].中国注册会计师,2021(11):88-90+3.
- [60]张鸽.对赌协议本质探究及风险防范——于“不确定”中寻求“确定”[J].唐山学院学报,2018,31(04):88-96.
- [61]张竞心,孙苏州,曾凡非,孙颖.对赌协议对企业战略延伸的积极影响——以H地产为例[J].财会学习,2020(21):187-188.
- [62]郑沈阳,刘超,江萍,刘园.自愿还是强制对赌?——基于证监会第109号令的准自然实验[J].国际金融研究,2019(05):87-96.
- [63]郑欣欣.对赌协议下审计风险的形成与应对[D].成都:四川师范大学,2021.
- [64]周宏亮.会计师事务所审计风险控制因素研究[J].财会学习,2019(05):156-157.

## 致谢

落笔写下致谢的这一刻，我的研究生生涯也将完美落幕。这三年，有太多的成长和收获，更多的是感谢。

感谢我的导师——杨利华老师，感谢老师总是关心我的学习和生活，感谢老师不耐烦的对我的论文进行指导，感谢老师的温柔和干练给了我很多力量。当然，还要感谢研究生期间为我们传道授业的每一位老师，他们深厚的知识素养和人格魅力是我前进路上的指南针。

感谢研究生期间依然陪在身边的老朋友，本科毕业后还能陪伴在彼此身边是多么幸运的事啊！另外，还要感谢入住寝室遇见的天南地北的室友们，是他们让我的整个研究生生活充满了欢声笑语。

感谢我的家人，感谢他们一直坚定的做我的后盾，感谢他们一直以来支持我做的任何决定。

感谢答辩组的各位老师，感谢辛苦评阅我论文的每一位专家。感谢大家的辛苦指导，才能有这篇论文的最终呈现。

太多感谢，诉说不尽。未来，祝大家一切都好。