

## 君合“纾困与重生”专题研究之股权投资争议解决专题系列(一):

### 对赌协议履行中的刑事法律风险分析

#### ——上市公司、标的企业及中介机构的刑事法律风险及防控

对赌协议本质上是一种估值调整机制，允许并购重组的买卖双方在一段时间后重新调整标的企业的估值，目的是为了保护投资方利益，避免投资方因投资标的估值过高而支付过高的对价。通常情况下，如果并购重组的标的企业未能达到双方事先约定的业绩目标，则投资方将获得股权回购或者现金形式的补偿。

对赌机制源起于境外，在我国投资并购市场也得到广泛使用，特别是在上市公司并购重组过程中，对赌协议几乎成为了必备条款。司法实践中，在对赌协议的订立、履行过程中，围绕并购重组买卖双方的博弈，标的企业的估值、业绩达标等问题出现了大量纠纷，有些甚至引发了相关主体的刑事责任。对赌协议已然成为上市公司并购重组法律风险的高发地带。

由于对赌协议往往涉及上市公司信息披露，因此对赌协议订立、履行中的问题可能同时触发民事赔偿、行政处罚、刑事责任等多重法律风险。近年来，由于行政监管部门对上市公司信息披露违规的重点关注以及处罚力度的不断加大，上市公司及并购重组交易对手方因信息披露违规被行政处罚，甚

至因涉嫌刑事犯罪被移送司法机关的案件数量大幅增加。典型案例如上市公司“粤传媒”收购上海香榭丽广告传媒股份有限公司案(下称“粤传媒案”)，2018年5月广州市中级人民法院认定相关主体构成合同诈骗罪、行贿罪等罪名。

本文将聚焦对赌协议签订、履行过程中的刑事风险，梳理上市公司、标的企业以及中介机构各自面临的刑事责任风险，对相关问题进行分析，对于对赌协议履行中刑事风险的防范与化解以资借鉴。

#### 一、上市公司的刑事法律风险

上市公司作为收购方，对于是否收购标的公司、收购后是否签订对赌协议、对赌协议中具体条款的设置、约定条件未达成后的补偿方式等均具有主动权，甚至决定权。即便如此，在具体签订、履行对赌协议过程中，上市公司方仍存在不容忽视的刑事法律风险，详述如下：

##### 1、受贿罪/非国家工作人员受贿罪

根据《中华人民共和国刑法》(下称“《刑法》”)第163条、385条的规定，国家工作人员利用职务上的便利，索取他人财物的，或者非法收受他人财

物，为他人谋取利益的，构成受贿罪。公司、企业或其他单位的工作人员实施前述行为的，构成非国家工作人员受贿罪。

我们理解，上市公司的相关管理人员，例如董事、总经理、董秘等，可能因经委派从事公务等而具有国家工作人员身份。在这种情况下，前述人员如果私下接触利益相关方（包括被收购企业、中介机构等）、接受其非法利益输送，并利用其担任上市公司管理人员的职务便利，为利益相关方谋取利益（包括但不限于在对赌协议的磋商阶段积极促成，在签订阶段为被收购方争取有利条件，在履行过程中帮助实现业绩目标等）的，则可能构成受贿罪。即便上市公司的相关管理人员不具有国家工作人员身份，实施前述行为也可能构成非国家工作人员受贿罪。

## 2、 国有公司、企业人员失职罪

根据《刑法》第 168 条的规定，国有公司、企业的工作人员，由于严重不负责任造成国有公司、企业破产或者严重损失，致使国家利益遭受重大损失的，构成国有公司、企业人员失职罪。

我们理解，在上市公司系国有公司、企业的情况下，相关工作人员（包括但不限于上市公司董、监、高）疏于履行最基本的审核、调查义务，例如收购了业绩明显存疑甚至造假的企业，或者在业绩核实过程中轻易接受存在问题的审计报告等，则相关人员可能构成国有公司、企业人员失职罪。

## 3、 签订、履行合同失职被骗罪

根据《刑法》第 167 条的规定，国有公司、企业直接负责的主管人员，在签订、履行合同过程中，因严重不负责任被诈骗，致使国家利益遭受重大损失的，构成国有公司、企业人员失职罪。本罪与国有公司、企业人员失职罪在对客观行为的描述上存在一定相似性，主要区别在于本罪犯罪主体更窄、

且失职行为被限定于签订、履行合同过程中。

我们理解，上市公司方相关人员在符合犯罪主体要求的情况下，实施了与明显不符合资质要求的企业签订对赌协议，或者在对赌协议中的条款明显不利于收购方仍予以接受等行为的，可能构成签订、履行合同失职被骗罪。

## 二、 标的企业的刑事法律风险

对赌协议中的标的企业，即被收购方，为了达到承诺的业绩目标，在刑事风险意识不强的情况下，可能会通过虚构合同、虚增业绩、虚增资产等方式进行财务造假，从而逃避在对赌协议项下的补偿义务。这种行为有时还会引出不实信息披露、虚开发票等多重问题，从而引发相关涉罪风险：

### 1、 合同诈骗罪

根据《刑法》第 224 条规定，以非法占有为目的，在签订、履行合同过程中，具有该条规定的情形之一，骗取对方当事人财物，数额较大的即构成合同诈骗罪。关于签订、履行对赌协议过程中骗取对方当事人财物行为能否构成合同诈骗罪，粤传媒案的判决作出了一定的示范，但在实践中仍然存在如下问题值得思考：

- (1) 对诈骗类犯罪客观构成要件的理解上可能存在分歧认识。司法实践中常见、典型的诈骗类犯罪，一般表现为被害人陷于对方诈骗行为导致的错误认识而主动交付财物，而收购方并非主动交付财物，而是本该获得的补偿因被收购方诈骗行为没有获得。
- (2) 关于诈骗犯罪数额，即被害单位财产损失数额，需先统计虚增利润、业绩造假金额，再根据对赌协议进行测算，统计及测算数据不准确会影响到金额认定。
- (3) 诈骗罪与合同诈骗罪系一般法条和特殊法条关

系。区别两者的意义在于，在实际操作层面诈骗罪应向公安刑侦部门报案，合同诈骗罪向公安经侦部门报案，诈骗罪的入罪数额起点比合同诈骗罪低。

- (4) 民刑交叉问题。之前关于对赌协议纠纷一般均采取民事诉讼或仲裁途径解决。司法实践中，如果可以通过民事途径获得救济，公安机关基于刑法谦抑原则，往往拒绝动用刑事司法途径救济被害人，这类案件在报案后很难被受理，更遑论立案。而粤传媒案阐明业绩造假行为实际有可能上升到刑事犯罪的层面。

## 2、 违规不披露重要信息罪

《刑法》第 161 条规定：依法负有信息披露义务的公司、企业向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露，严重损害股东或者其他利益，或者有其他严重情节的，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金。

本罪犯罪主体为特殊主体，即只有依法负有信息披露义务的公司、企业才能成为本罪主体。自然人不构成本罪主体。因为已决案件中并没有涉及，被收购方到底是不是信息披露义务主体仍然存在一定争议，但根据《上市公司信息披露管理办法》、《上市公司重大资产重组管理办法》，将被收购方纳入“信息披露义务人”规范也并非于法无据。有观点认为应当根据实际情况和个案情况认定信息披露义务人范围，虽然目前尚无刑事判决将被收购方作为该罪主体打击，但这一风险正在增加。还需注意的是，收购方作为上市公司，系法定信息披露义务主体，若在明知财报数据造假情况下违规不披露相关信息，一旦存在前述符合立案追诉条件的情形，则可能涉嫌该罪。

## 3、 虚开增值税专用发票罪等

根据《刑法》第 205 条规定，具备为他人虚开、为自己虚开、让他人虚开、介绍他人虚开为之一的，均成立虚开。而虚开增值税专用发票或者虚开用于骗取出口退税、抵扣税款的其他发票的，达到一定金额即构成犯罪。

我们理解，在被收购方业绩造假的过程中，虚开各类发票往往是常见做法，当无法以其他罪名定罪时，司法机关可能考虑以达到一定金额、扰乱国家税收制度的虚开行为作为刑事立案侦查的抓手，以及最终规制被收购方具有社会危害性的业绩造假行为的途径。

## 三、 中介机构方的刑事法律风险

对赌协议签订、履行过程中的中介机构主要包括证券公司、会计师事务所、律师事务所等。前述中介机构主要为对上市公司收购事宜的对赌协议的签订、履行提供辅助性服务，其在此过程中可能存在的刑事法律风险主要有：

### 1、 行贿类犯罪

我们理解，如果前述中介机构为了顺利完成委托事项，或者在被收购方的授意、安排下，通过对赌协议获取非法利益，向上市公司相关人员进行利益输送的，根据行受贿主体的不同，在我国《刑法》项下可能构成行贿罪、单位行贿罪、对非国家工作人员行贿罪等罪名。

### 2、 提供虚假证明文件罪、出具证明文件重大失实罪。

根据我国《刑法》第 229 条的规定，承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织的人员故意提供虚假证明文件，情节严重的，可能构成提供虚假证明文件罪；前述人员因严重不负责任，出具的证明文件有重大失实，造成

严重后果的，可能构成出具证明文件重大失实罪。

综上所述可见，在对赌协议的签订和履行中，各方都有可能涉及多种刑事法律风险，只有树立守法、合规的行为底线，才能避免因业绩对赌身陷囹

圉，最终人财两空。参与交易的各方都应当对刑事风险保持足够的警醒，心存敬畏、警钟长鸣，才能在交易中“笑到最后”。

|     |       |                     |                            |
|-----|-------|---------------------|----------------------------|
| 武 雷 | 合 伙 人 | 电 话：86 21 2208 6316 | 邮 箱 地 址：wul@junhe.com      |
| 尹 箫 |       | 电 话：86 21 2208 6342 | 邮 箱 地 址：yinx@junhe.com     |
| 郑 玉 | 律 师   | 电 话：86 21 2208 6041 | 邮 箱 地 址：zhengyu@junhe.com  |
| 肖 娴 | 律 师   | 电 话：86 21 2283 8288 | 邮 箱 地 址：xiaoxian@junhe.com |
| 叶阳天 | 律 师   | 电 话：86 21 2283 8317 | 邮 箱 地 址：yeyt@junhe.com     |

---

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE\_LegalUpdates”。

