

对赌协议双方中，公司与公司大股东一方处于相对弱势的地位，只能签订「不平等条约」，业绩补偿承诺和上市时间约定是协议中的重要条款，而对赌协议，这是 PE、VC 投资的潜规则。



对赌协议中常见的 18 个法律陷阱

与财务业绩相对，对赌标的还可以是非财务业绩，包括 KPI、用户人数、产量、产品销售量、技术研发等。

一般来说，对赌标的不宜太细太过准确，最好能有一定的弹性空间，否则公司会为达成业绩做一些短视行为。所以公司可以要求在对赌协议中加入更多柔性条款，而多方面的非财务业绩标的可以让协议更加均衡可控，比如财务绩效、企业行为、管理层等多方面指标等。

该条款是指被投公司在约定期间若发生不符合章程规定的关联交易，公司或大股东须按关联交易额的一定比例向投资方赔偿损失。

上述 A 公司的对赌协议中就有此条，若公司发生不符合公司章程规定的关联交易，大股东须按关联交易额的 10% 向 PE、VC 赔偿损失。不过，华南某 PE 机构人

士表示，「关联交易限制主要是防止利益输送，但是对赌协议中的业绩补偿行为，也是利益输送的一种。这一条款与业绩补偿是相矛盾的。」

该条款指若公司未向投资方披露对外担保、债务等，在实际发生赔付后，投资方有权要求公司或大股东赔偿。

该条款是基本条款，基本每个投资协议都有。目的就是防止被投公司拿投资人的钱去还债。

债权债务赔偿公式=公司承担债务和责任的实际赔付总额×投资方持股比例

公司上市或被并购前，大股东不得通过其他公司或通过其关联方，或以其他任何方式从事与公司业务相竞争的业务。

「竞业限制」是 100% 要签订的条款。除了创始人不能在公司外以其他任何方式从事与公司业务相竞争的业务外，还提醒另外两种情况：一是投资方会要求创始人几年不能离职，如果离职了，几年内不能做同业的事情，这是对中高管的限制；二是投资方要考察被投公司创始人之前是否有未到期的竞业禁止条款。

该条款是指对约定任一方的股权转让设置一定条件，仅当条件达到时方可进行股权转让。「如果大股东要卖股份，这是很敏感的事情，要么不看好公司，或者转移某些利益，这是很严重的事情。当然也有可能是公司要被收购了，大家一起卖。还有一种情况是公司要被收购了，出价很高，投资人和创始人都很满意，但创始人有好几个人，其中有一个就是不想卖，这个时候就涉及到另外一个条款是领售权，会约定大部分股东如果同意卖是可以卖的。」

但这里应注意的是，在投资协议中的股权限制约定对于被限制方而言仅为合同义务，被限制方擅自转让其股权后承担的是违约责任，并不能避免被投公司股东变更的事实。因此，通常会将股权限制条款写入公司章程，使其具有对抗第三方的效力。实践中，亦有案例通过原股东向投资人质押其股权的方式实现对原股东的股权转让限制。



对赌协议中常见的 18 个法律陷阱

投资方在其卖出其持有公司的股权时，要求原股东一同卖出股权。强卖权尤其需要警惕，很有可能导致公司大股东的控股权旁落他人。

投资方要求在公司股东会或董事会对特定决议事项享有一票否决权。

这一权利只能在有限责任公司中实施，《公司法》第 43 条规定，「有限责任公司的股东会会议由股东按照出资比例行使表决权，公司章程另有规定的除外」。而对于股份有限公司则要求股东所持每一股份有一表决权，也就是「同股同权」。

在某一对赌目标达不到时由投资方获得被投公司的多数席位，增加其对公司经营管理的控制权。

公司在约定期间若违反约定相关内容，投资方要求公司回购股份。

股份回购公式

大股东支付的股份收购款项 = (投资方认购公司股份的总投资金额 - 投资方已获得的现金补偿) × (1 + 投资天数 / 365 × 10%) - 投资方已实际取得的公司分红

回购约定要注意的有两方面。

一是回购主体的选择。最高法在海富投资案中确立的 PE 投资对赌原则：对赌条款涉及回购安排的，约定由被投公司承担回购义务的对赌条款应被认定为无效，但约定由被投公司原股东承担回购义务的对赌条款应被认定为有效。

另外，即使约定由原股东进行回购，也应基于公平原则对回购所依据的收益率进行合理约定，否则对赌条款的法律效力亦会受到影响。

二是回购意味着 PE、VC 的投资基本上是无风险的。投资机构不仅有之前业绩承诺的保底，还有回购机制，稳赚不赔。上述深圳 PE、VC 领域律师表示，「这种只享受权利、利益，有固定回报，但不承担风险的行为，从法律性质上可以认定为是一种借贷。」

《最高人民法院关于审理联营合同纠纷案件若干问题的解答》第 4 条第二项：企业法人、事业法人作为联营一方向联营体投资，但不参加共同经营，也不承担联营的风险责任，不论盈亏均按期收回本息，或者按期收取固定利润的，是明为联营，实为借贷，违反了有关金融法规，应当确认合同无效。除本金可以返还外，对出资方已经取得或者约定取得的利息应予收缴，对另一方则应处以相当于银行利息的罚款。

任一方违约的，违约方向守约方支付占实际投资额一定比例的违约金，并赔偿因其违约而造成的损失。

上述 A 公司及其大股东同投资方签订的协议规定，若有任一方违约，违约方向守约方支付实际投资额（股权认购款减去已补偿现金金额）10% 的违约金，并赔偿因其违约而给守约方造成的实际损失。

上述深圳律师表示，「既然认同并签订了对赌协议，公司就应该愿赌服输。但是当公司没钱，纠纷就出现了。」据悉，现在对簿公堂的案件，多数是因为公司大股东无钱支付赔偿或回购而造成。

民事调解协议书范本关于办理非法集资刑事案件适用法

来源：今日头条

【免责声明：本文仅代表作者个人观点，与本公众号无关。其原创性以及文中陈述文字和内容未经本公众证实，对本文以及其中全部或者部分内容、文字的真实性、完整性、及时性本公众不作任何保证或承诺，请读者仅作参考。】