

创始人防御策略：如何减轻业绩补偿与股权回购的双重压力

作者：黄海 | 杜梦洋 | 郑伊然

股权投资领域中，投资人与创始人之间签订对赌协议为常见的交易安排，具体形式包括股权回购、业绩补偿等。近年来，因经济环境的变化，大量企业经营不善导致触发对赌协议，投资人同时要求业绩补偿及股权回购的情形增多，创始人将面临双重压力。本文就对赌纠纷中，创始人如何应对投资人的双重诉求进行法律分析，并结合相关案例为创始人提供部分建议，供参考借鉴。

一. 业绩补偿与股权回购能同时主张吗

投资人与创始人可自由约定业绩补偿与股权回购能否同时主张，如果双方有约定的，则应如约履行。如双方没有特别约定，二者能否同时主张可能产生争议。

根据我们过往案件经验以及检索到的相关案例，在没有特别约定的情况下，投资人同时提出业绩补偿和股权回购诉求的，司法裁判机构通常根据双方协议约定以及个案事实背景等综合作出裁判，包括但不限于以下情形：

1. 业绩补偿与股权回购条件各自独立，支持同时主张的可能性较大

部分投资协议约定的业绩补偿以及股权回购条件不同，比如触发业绩补偿的条件为公司在某年度未达到一定金额的营业收入或净利润，而触发股权回购

.....
如您需要了解我们的出版物，
请联系：

Publication@llinkslaw.com

的条件为公司在某年之前未实现上市。该种情况下，大部分案例支持投资人可以同时主张，少部分案例认为仅能择一行使。

支持可以同时主张的法院观点包括：

- 最高院在(2019)最高法民申 5691 号案件中认为：“业绩补偿适用的条件是宏力热泵 2012 年净利润达不到 4500 万元的情形，而股权回购适用的条件是宏力热泵不能于 2014 年 12 月 31 日前在 A 股上市，两者适用条件和约定的行权时间并不相同。业绩补偿条件成就之时，案涉股权回购条件尚未成就，普凯天吉和普凯天祥仍为宏力热泵的股东，并不存在宏力集团主张的普凯天吉和普凯天祥不是股东，不享有业绩补偿权利，同时支持业绩补偿和股权回购权利存在矛盾的问题。”
- 北京高院在(2021)京民终 102 号案件中认为：“案涉相关协议同时设置业绩补偿条款和股权回购条款，构成盛世聚浦合伙以高溢价认购时空能源公司股权的前提与基础.....业绩补偿条款和股权回购条款并非对盛世聚浦合伙的保底.....同时支持业绩补偿和股权回购，并不会脱离设置对赌协议的初衷.....”

少部分认为仅能择一行使的法院观点包括：

- 上海浦东法院在(2020)沪 0115 民初 93539 号案件中认为：“.....《投资协议》对两项权利的行使分别约定了不同的适用条件，两项权利独立存在，协议并没有特别约定仅能择一行使，但无论是支付业绩补偿还是回购股权均具有因违约行为承担损害赔偿责任的性质.....股权回购价格的计算方式，已经充分考虑了对被告违约行为给原告投资造成的损失的弥补。故原告同时主张业绩补偿及股权回购不尽合理。”(尽管有该案例，上海其他法院亦有相反观点，如上海二中院在(2019)沪 02 民初 147 号案件中同时支持了业绩补偿以及股权回购。)

我们认为，如投资协议约定的业绩补偿及股权回购分别对应不同的条件，投资人行权所依据的合同条款不同，其请求权基础也互相独立，司法裁判机构同时支持两种诉求的可能性较大。

2. 业绩补偿与股权回购条件相同、或互为因果关系等，可能仅支持择一主张

如投资协议约定的业绩补偿与股权回购条件存在关联，如条件相同或适用范围有重叠、彼此互为因果关系等，司法裁判机构可能仅支持择一主张：

- 广州中院在(2021)粤 01 民终 1354 号案件中认为：“股份回购与现金补偿.....两种计算方式均体现了广州怡文达不到约定业绩数额时刘宇兵应对国政二号企业承担一定的补偿责任，在补偿数额计算上均带有一定的补偿及惩罚性质.....股权回购与现金补偿的适用前提相同，即未达到实际报表利润，只是分属于不同利润空间范围的对应方式.....国政二号企业已获得了部分现金补偿，故其在本案中再请求刘宇兵向其支付股权回购款本金、溢价款及逾期

利息，无事实及法律依据。”

- 广州番禺法院在(2021)粤 0113 民初 9418 号案件中认为：“不支付业绩补偿款是导致股权回购发生的情形之一，两者为因果关系，而非并列关系，鹏辉公司在要求股权回购同时主张业绩补偿，不符合双方约定，本院对鹏辉公司的业绩补偿请求不予支持。”

我们认为，如投资协议约定的业绩补偿及股权回购条件相同或适用范围有重叠(如均以标的公司业绩未达标为触发条件)，或约定二者为因果关系(如创始人不支付业绩补偿款为股权回购条件之一的)，则存在司法裁判机构仅支持择一主张的可能。

✧ 为此，我们建议，创始人在面对投资人业绩补偿及股权回购诉求时，可采取以下方式减小有关风险：

- (1) 在投资协议中约定投资人就业绩补偿及股权回购仅能择一行使，无权同时主张，以减小后续产生争议的风险；
- (2) 在与投资人的争议纠纷中，如投资人主张业绩补偿及股权回购是基于同一情形或二者适用条件存在关联性，则可考虑抗辩投资人同时主张的诉求不符合双方协议约定，基于相同或关联的情形仅能支持业绩补偿或股权回购一种行权方式等，以争取更好的裁判结果。

二. 如同时支持业绩补偿以及股权回购，金额能否调减？

在纠纷案件中，如投资人业绩补偿以及股权回购的诉求均有合理依据，那么总体金额能否调减？对该问题，目前并无明确的法律规定，属于司法裁判机构自由裁量的范畴。根据我们检索到的案例，法院处理方式包括但不限于以下几种：

1. 全额支持投资人主张的股权回购价款以及业绩补偿金¹；
2. 支持投资人主张的投资本金，将超出本金的部分(如回购利息、现金补偿款、逾期违约金等)下调至以投资本金为基数，按年利率 24%计算的范围内 (24%为旧民间借贷司法解释规定的司法裁判机构支持利率上限，新民间借贷司法解释保护的利率上限已变更为 4 倍 LPR)²；
3. 支持投资人主张的股权回购款，但在股权回购款中扣除现金补偿款(业绩补偿与股权回购的条件相同，法官认可二者均触发，但依据公平原则应予抵扣)³；
4. 支持投资本金、利息、业绩补偿款以及业绩补偿违约金，下调逾期支付回购价款的违约金。⁴

以上仅为部分案例的裁判方式，并未穷尽所有可能的结果。基于已有案例，司法裁判机构对于股权回购价款、业绩补偿款以及相关违约金等的调减并无统一标准。在该类案件中，投资人主要遭受的损失

¹ (2019)最高法民申 5691 号案，最高人民法院

² (2021)京 74 民初 304 号案，北京金融法院

³ (2020)京 0113 民初 7902 号案，北京市顺义区人民法院。

⁴ (2021)京民终 102 号案，北京市高级人民法院。

为资金损失(投资本金以及相关收益), 司法裁判机构通常会重点审查投资人主张的款项是否显著超过了其遭受的损失或获得了高额溢价, 支持投资人的诉求是否会导致创始人的责任过重、对创始人显著不公平等等。因此综合考虑业绩补偿以及股权回购的诉求有利于创始人整体债务的调减。

✧ 为此, 我们建议创始人在相关纠纷案件中可采取以下措施进行应对:

- (1) 程序上申请合并审理, 投资人为获得更高受偿额, 可能就业绩补偿与股权回购分别提起两个独立的诉讼/仲裁, 在两案下分别受偿。此时, **建议创始人申请两案合并审理, 促使仲裁庭/合议庭将投资人的两个诉求视为同一事项统筹考虑、综合裁判。**过程中应提前注意程序性事项, 如涉及仲裁的, 可考虑两案选择相同的边裁并向仲裁机构申请指定相同首裁等等, 以便后续能够顺利由同一仲裁庭合并审理。
- (2) 如程序上无法合并审理的, 则可在每案中提交另案的材料, 向仲裁庭/合议庭充分说明两案的关联性, 促使其在作出裁决/判决时考虑另案的裁判情况。
- (3) 实体上审查投资人要求业绩补偿以及股权回购是否基于同一事项, 或二者是否存在关联关系。如是, 则可尝试主张基于相同/关联事项投资人无权重复受偿, 超过金额应予以抵扣。
- (4) 审查投资人主张的款项是否显著超过了以投资本金为基数, 按 4 倍 LPR 计算的本息之和(对赌协议虽非民间借贷法律关系, 但部分裁判机构可能会参照适用), 如超过可主张适当调低。
- (5) 结合案件的其他特殊背景(如创始人勤勉尽责、不存在任何过错, 市场大环境影响公司经营等), 进一步要求调低应清偿的金额。

三. 投资人退出公司后, 还能主张业绩补偿吗?

实践中, 部分投资人已经通过创始人回购股权或将股权转让给第三方等方式退出了标的公司, 而后又依据投资时签署的协议向创始人主张业绩补偿。部分创始人认为, 既然投资人已经完全退出公司、丧失了股东身份, 其自然无权再主张任何权利, 但实践中创始人仍存在被认定应予赔偿的风险。

在我们过往办理的一个案件中, 仲裁庭就支持了已退出投资人的业绩补偿请求。

• 案情简介

投资人与标的公司创始人在投资协议中签署了业绩补偿条款, 约定公司业绩未达标, 创始人应支付相关补偿款, 而后投资人又与创始人两方单独签署了《协议》, 确认业绩补偿的相关事项。

《协议》签署后, 创始人帮助投资人通过向第三方转股的方式陆续退出标的公司, 全部退出后, 投资人又向创始人提起仲裁, 要求创始人支付业绩补偿款。

• 仲裁庭意见

仲裁庭归纳该案的争议焦点之一为“在投资人已经从标的公司退出的情况下, 其是否有权要求创始人履行《协议》约定的现金补偿义务”。对此, 仲裁庭认为:“《协议》约定被申请人(指创始人)向申请人(指投资人)支付补偿现金的义务, 系双方对投资协议项下对赌条款的具体落实, 其

结果是在申请人与被申请人之间确立了一项可以独立存在的金钱支付债权债务法律关系, 申请人的该等债权权利虽然源自其当初投资标的公司的相关投资协议约定, 但其行使并不以申请人(继续)作为标的公司股东为前提.....”

法院也存在类似的观点, 如北京高院在(2021)京民终 102 号案件中认为: “..... 股东身份的变化并不会导致业绩补偿和股权回购存在矛盾..... 只要盛世聚浦合伙在业绩补偿条件成就时是股东身份即可。”

我们认为, 如果在业绩对赌期间, 投资人始终为公司股东且公司业绩确实未达标的, 投资人在退出公司后仍然有权主张其为股东期间的业绩补偿金额。

✧ 为此, 我们建议创始人提前采取相关措施, 减小后续涉诉风险:

- (1) 在投资协议中明确约定, 如投资人主张股权回购的, 在创始人回购全部股权后, 投资人无权再依据投资协议要求业绩补偿或其他对赌权利;
- (2) 如投资人后续有意向退出公司(投资人退出通常需要创始人配合), 创始人可找合适时机与投资人签署相关退出协议, 明确投资人退出后不再享有任何对赌权利, 无权再基于此前投资时的任何约定要求创始人承担责任, 以便彻底切断投资人与创始人之间的对赌关系、减小创始人未来可能面临的涉诉风险。

综上, 对于投资人要求业绩补偿及股权回购的双重压力, 建议创始人提前采取相关措施, 无论是协议条款的签署, 还是争议纠纷中的抗辩等各个方面, 尽力为自己争取最大的权益。

如您希望就相关问题进一步交流, 请联系:



黄海
+86 755 3391 7688
alex.huang@llinkslaw.com



杜梦洋
+86 755 3391 7669
candice.du@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求, 请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: LlinksLaw

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考, 并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2025