

股权投融资交易中创始人责任上限和上限突破条款浅析

作者：杜梦洋 | 黄海 | 江子沁 | 郑伊然

近年来，随着越来越多判定创始人以其个人财产对其创业项目承担对赌或回购责任案例的出现，创始人对融资风险的认知变得更为直观，投融资交易中有关创始人责任的谈判开始成为投资人与创始人双方重要博弈环节，而创始人责任上限和突破条款作为创始人责任的进一步延伸，亦被广泛加以应用，以平衡双方各自风险。事实上，除讨论度最高的回购条款外，创始人责任其实往往还会在反稀释权、估值调整、优先清算权等特殊权利条款以及违约责任条款中有不同程度的设计和体现。本文结合我们在投融资交易与争议解决中的项目经验以及现行司法实践，就创始人责任上限和上限突破条款进行分析，供各方借鉴参考。

一. 创始人责任上限条款

1. 回购权项下的责任上限条款

一般而言，投资人倾向于将标的公司和创始人共同作为回购义务人，就回购义务或回购款支付义务承担连带责任。创始人如无法完全排除其个人回购责任，除可尝试争取仅在公司未能履行回购义务的范围内承担补充责任外，还可争取设置其个人回购责任的上限。实操中，创始人责任上限往往围绕其所持标的公司的股权进行设置，比如以股权为限、以股权价值为限等承担回购义务，不同表述对应不同的责任承担方式。从创始人的角度考虑，我们建议将责任上限明确为以其在回购时点所持全部公司股权的处置所得为限承担回购义务，并明确不波及创始人的其他个人财产。但投资人为防止创始人恶意低价处置股权，通常会进一步要求创始人按评估价格、市场公允价格或融资价格等标准善意处置股权，并同时对上述价格确定机制和股权处置机制进行细化，此时创始人也应特别关注该等细化后的责任上限条款在实际执行时是否会实际产生波及创始人其他个人财产的后果。

.....
如您需要了解我们的出版物，
请联系：

Publication@llinkslaw.com

2. 违约责任项下的责任上限条款

相较于回购条款，创始人可能会容易忽视违约责任条款，事实上不论一般违约责任条款或特殊赔偿责任条款，投资人惯常会就其损失要求创始人与集团公司承担连带赔偿责任。从交易的角度，除同样可争取设置以持股处置所得为限的责任上限外，创始人也可尝试争取要求免赔额、限定赔偿金额上限、列举特殊豁免情形或仅承担补充赔偿责任等。

3. 其它权利条款项下的创始人责任

如前文所述，反稀释权、优先清算权等投资人特殊权利条款中往往也会约定创始人责任，考虑到该等条款通常分散在冗长的交易文件中且机制相对复杂，我们建议创始人尽量寻求专业投融资律师的指导。

二. 创始人责任上限突破条款及司法实践中的认定

在达成创始人责任上限条款的同时，投资人多数会要求明确责任上限的突破情形，如约定创始人若存在欺诈、故意或重大过失，或约定创始人、标的公司实施特定行为或出现特定情形时，创始人将不受责任上限条款保护。

此时，如交易文件中相关方对创始人责任上限的突破情形进行具象化和特定化，则未来争议发生时权利主张方的举证责任将更为明确客观，得到法院支持的可能性也会增加。

在(2019)沪 0115 民初 31035 号案件中，原告(即投资人)与被告(即创始人)签署的《增资协议》中约定，如原股东或管理层出现重大个人诚信问题，未能勤勉尽责造成公司重大内部控制漏洞的，则原告有权选择要求被告以现金形式回购原告的股权。经审理后法院认为，被告使用其个人银行账户从事公司活动并自行审批虚假或不合规的会计凭证，从公司报销大量资金，显然未能勤勉尽责，其行为无法保证公司财务信息真实完整，乃至无法保障公司资产安全和合法合规经营，导致公司重大内部控制漏洞。由此，法院判定《增资协议》项下约定的回购条件成就，被告有义务按约定价格回购原告所持标的公司股权。

然而，若交易文件未明确约定突破责任上限的具体情形，仅笼统概括为创始人存在欺诈、故意或重大过失等，则届时各方就创始人的相关行为是否应突破责任上限将容易产生争议。对此，我们认为应结合现行法律法规规定以及相关司法判例进行认定：

1. 关于欺诈的认定

《民法典》第一百四十八条规定：“一方以欺诈手段，使对方在违背真实意思的情况下实施的民事法律行为，受欺诈方有权请求人民法院或者仲裁机构予以撤销”。而根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉总则编若干问题的解释》第二十一条，故意告知虚假情况，或者负

有告知义务的人故意隐瞒真实情况，致使当事人基于错误认识作出意思表示的，人民法院可以认定为民法典第一百四十八条、第一百四十九条规定的欺诈。由此可见，欺诈的构成要求行为人具有故意的主观状态、具有告知对方虚假情况或隐瞒真实情况的客观行为，以及对方作出错误的意思表示与行为人的行为之间存在因果关系。

在(2020)新民终 138 号股权转让纠纷案件中，法院判定标的公司虚增银行存款、利润情况不真实、虚构应收账款、隐瞒担保及负债等行为以及标的公司实际控制人和原股东故意提供虚假信息、隐瞒真实情况的行为构成相对人欺诈，进而判决支持撤销原告(即股权受让方)与被告(即股权转让方)的《购买资产协议》。在(2021)浙民终 171 号、(2021)浙民终 338 号、(2021)浙民终 83 号三案中，法院判定标的公司创始人通过刷单、伪造银行流水等方式虚增收入和利润等方式实施财务造假、虚构标的公司经营业绩等行为构成第三人欺诈，进而判决支持了股权受让方要求撤销其与股权转让方所签署《国有产权转让合同》的诉求。

以上案件均属股权转让双方之间的纠纷，因不涉及创始人回购责任故与创始人责任上限突破没有直接关联，但以上案件均涉及对标的公司及/或创始人欺诈行为的审查与认定。我们认为，法院将标的公司及/或创始人虚构收入、隐瞒债务等财务造假行为认定为构成“欺诈”的裁判观点对责任上限突破条款中创始人是否构成“欺诈”具有较强借鉴意义。

2. 关于故意、重大过失的认定

《民法典》第五百零六条规定，“合同中的下列免责条款无效：因故意或者重大过失造成对方财产损失的”，但《民法典》并未明确定义故意及重大过失。就故意的认定，一般须满足明知损害会发生、主观有意导致发生等前提条件；就重大过失的认定，参考《民法典合同编理解与适用》中的解析，是指介于故意与一般过失之间的一种过错类型，其构成要件既包括要求行为人主观上对行为的性质与损害有认识(包括知道和应当知道)，也包括要求行为人在客观上制造了一种巨大的危险，而是否为巨大危险则需要从危险转化为损害的可能性、损害现实化后的严重性、行为人采取预防措施的成本几个方面加以考量。

在(2020)京 01 民初 106293 号案件中，原告(即股权受让方)与被告(即股权转让方)签署的《股权转让总体协议书》(下称“《协议书》”)约定，“《协议书》生效之日起的 10 个月后，受让各方及原股东组成的目标公司不能实现盈利时，方可有提请转让方回购目标公司股权的权利，但由于自身原因造成的重大损失除外”。该案中，原告主张因《协议书》生效日起 10 个月后目标公司未能实现盈利，诉请要求被告回购股权；被告则认为交割后的目标公司亏损是由于原告自身原因造成，属于《协议书》中约定的股权回购除外情形，原告无权要求回购。一审法院的核心观点为，《协议书》中的“由于自身原因造成的重大损失”，其中“自身原因”确应理解为原告的原因，具体则应理解为原告的故意或重大过失，但本案中股权转让完成之后目标公司发生亏损是因公司正常经营策略选择所致，即便该等决策当时听取了已成为公司股东的原告的建议或意见，也不应当认定为原告因此存在故意或重大过失。基于此，一审法院认为《协议书》约定的股权回购除外情形不成立，判决被告应当履行回购义务，二审法院也最终维持原判。

该案仍属于股权转让双方之间的纠纷，与创始人责任上限突破没有直接关联，但本案中法院针对股东特定行为在公司经营情境下是否构成故意或重大过失进行了分析与论证，我们认为这体现出司法层面对于认定构成“故意或重大过失”的审慎态度，具有一定借鉴意义。

三. 综述

综上，股权投融资交易中，创始人责任、责任上限和上限突破条款是投资协议项下非常重要且专业度要求很高的条款，建议各方在尊重商业谈判基础的前提下严格把控相关条款表述，同时也应充分推演交易条款在后续司法实践中的实际执行效果。

如您希望就相关问题进一步交流, 请联系:



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



黄海
+86 755 3391 7688
alex.huang@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 2024