

记者 | 冯赛琪

编辑 |

为缓解融资难问题，签订对赌协议

是企业融资时的一项选择。但是，对赌协议条款一旦有伤害中小投资者、妨碍股市正常交易的可能，就会面临失去效力的风险。

近日，有关南京高科（600064.SH）控股公司与科创板

上市公司硕世生物（688399.SH）实控人的对赌协议纠纷引发关注。日前，南京高科公告了这一诉讼事项判决结果，对赌协议部分条款被法院一审判处无效，二审维持判决。

签订对赌协议：1亿认购，7.68亿收回

据南京高科披露，控股子公司南京高科新创投资有限公司和南京高科新浚成长一期股权投资合伙企业（下称高科系公司）与绍兴闰康生物医药股权投资合伙企业（下称绍兴闰康）实控人签订对赌协议的案子已审判完毕，于近日收到了上海高级人民法院出具的二审民事判决书，判决“驳回上诉，维持原判”。

南京高科称，因二审上诉请求被驳回，未来高科系公司在该项目中的所获投资收益预计将不及预期。

双方的合作要从2016年说起。

天眼查显示，绍兴闰康是一家经营领域在生物医药

领域股权投资、咨询服务的企业，于2015年成立，注册资本为6260.03万元，梁锡林为第一大股东，持股71.88%，房永生持股7.98%，为公司实际控制人。

2016年12月，高科系公司出资1亿认购绍兴闰康新增资本，成为绍兴闰康的合伙人

。

其中新浚一期出资6500万元，持有绍兴闰康13.08%合伙份额，位列第二大股东；高科新创出资3500万元，认购绍兴闰康新增出资441.01万元，持有其7.04%合伙份额，为第四大股东。

这次合作，高科系公司的“醉翁之意”不在于合伙人席位，而是瞄准了当时还处于上市准备阶段的硕世生物。硕世生物是绍兴闰康的成员公司，绍兴闰康直接控股26.61%，房永生为董事长，于2019年12月成功登陆科创板。

期间，高科系公司与房永生、梁锡

林签署了系列合伙协议

，约定了认购的合伙

份额对应的是江苏硕世已发行的314万股股份

。其中，高科新创对应江苏硕世已发行109.9万股股份；新浚一期对应其204.09万股。

在就上述股权投资达成融资性协议时，双方设计了对未来江苏硕世的估值进行调整的“对赌条款”，包含上市前回售、上市前回售权等退出机制。

其中，“上市前回售条款”约定，在硕世生物上市后6个月起，高科系公司有权向房永生、梁锡林、绍兴闰康发通知要求回购其合伙份额，并以发出上市前回售通知之日（含该日）前30个交易日硕世生物在二级市场收盘价算术平均值作为回售价款计算依据。

根据约定的价款计算方式，高科新创合伙份额回售价款为2.69亿元，新浚一期为4.99亿元，合计7.68亿元。

因回售计价方式与股市直接挂钩，被判无效

硕世生物成功上市后，2020年7月，高科系公司发出《回售通知书》，要求房梁二人及绍兴闰康按约定价款进行回购。由于一直没有等到钱款，双方最终对簿公堂，高科系公司要求按约还款。

2021年9月，上海第二中级人民法院一审，驳回诉讼请求。

法院认为

，高科系公司选择

投资入股绍兴闰康，真实的合同目的

在于投资入股

硕世生物，以期

通过硕世生物完成IPO及股票上市

交易后获取高额投资回报

。具体来说，高科系公司希望通过主张回售合伙企业份额的方式，在上市禁售期内提前转让硕世生物相应股份权益，从中获利。

通常司法实践中，在绍兴闰康已就高科系公司主张回售的合伙份额作出诸如同意退伙、减资清算等程序性安排，如无其他事由，对于高科新浚主张的案涉回售事项应认定有效而予以判决履行。

但该案最关键的问题在于，高科系公司主张的回售价格计算方式，直接与硕世生物发行上市后的股票交易市值挂钩，且回购时间节点完全由回购权人掌控。

为了防止投资人为获利，故意在行权期内操纵二级市场股票交易价格，对公众投资者的利益构成损害，与股票交易市值存在挂钩的价格计算方式，在硕世生物申请上市前，就应该被清除出对赌条款。

因此，上海二中院认为，对赌协议中约定的直接与二级市场短期内股票交易市值挂钩的价格计算方式，涉及破坏证券市场秩序，应属无效条款。

法院表示，高科系公司在禁售期内，可就其所持合伙企业份额按约主张房永生、梁锡林共同承担回售义务，但对应回售价款应重新商定。

11月10日，上海二中院发文点明该案的风向标意义，表示该案为国内首例上市后对赌协议效力认定案，判决认定与二级市场股价挂钩的上市后回售条款无效，与证监部门监管规则保持了一致性，一方面堵上了变相规避“必须清理的对赌协议”的漏洞，保障金融监管要求不被架空，维持了公众对IPO信息披露的信赖；另一方面有助于规范金融市场秩序，保护广大中小股民的合法权益。

硕世生物被上交所处罚，保荐人、签字律师遭“连带”

虽然对赌协议仍可在细则改进后生效，但因属于公司在上市前应当披露并清理的对赌协议，硕世生物难逃交易所的处罚。

2021年1

1月，上交所对硕

世生物下发自律监管函，连带对其I

PO保荐机构招商证券签字保代、上海市通力律所签字律师，均予以监管警示。

上交所表示，招股说明书及对本所发行上市审核问询的回复，是发行上市审核中的重要文件，市场和投资者对此高度关注。

经上交所披露，2019年4月22日，上交所受理硕世生物首次公开发行股票并在科创板上市申请，招股说明书等申报文件均未提及上述对赌协议。同年5月、10月，在

上交所审核问询、证监会注册环节问及对赌协议情况下，硕世生物仍未履行信息披露义务。因此，科创板上市审核中心决定对硕世生物予以监管警示。

此外，签字律师和保荐代表人也受到处罚。

因未对项目尽职调查，也未能结合审核问询等开展更为审慎、全面的核查，导致发行上市申请文件内容未反映实际情况，出具的核查意见结论不符合实际情况，上交所决定对签字律师李某英、高某、夏某予以监管警示，对保荐代表人王某全、王某伟予以监管警示。