

HANKUN

汉坤律师事务所

Han Kun Law Offices

汉坤专递

2021 年第 3 期（总第 167 期）

新法评述

- 1、版权链条审核实务漫谈
- 2、**Earn-out** 机制的风险防范与纠纷解决 — 以生物医药领域并购交易为例

新法评述

1、版权链条审核实务漫谈

作者：何玮 | 李绮慧 | 陈绮新

基于自带流量的小说、影视、动漫、游戏等作品（即业内常说的“IP”¹）进行改编创作，是内容产业的主要内容来源之一。根据艺恩视频智库发布的数据，在2018年至2020年的TOP 50剧集中，IP剧的数量及占比约为65%至70%，在头部市场中始终占据主流²。IP已成为影视行业乃至整个内容产业的核心资产。

然而实践中，一个IP通常经过多轮转手。而每增加一次转手，这一IP上存在权利瑕疵的可能性就会进一步增加。因此，为避免因目标IP上的权利瑕疵导致项目开发受阻甚至陷入侵权纠纷，投资方应当在正式投资IP项目前，要求转让方或授权方提供目标IP自原始权利人流转至该方的链条中涉及的所有转让或授权文件（包括所有权利凭证、授权/转让协议、授权书、确认函等），并梳理每轮流转所涉权利内容及其限制。这即是业内俗称的“版权链条审核”。本文将IP授权为例，对版权链条审核的基本方法、典型风险及其解决方案进行梳理和提示。当然，上述梳理及提示同样适用于IP转让的情况。

一、总结

版权链条审核的基本方法是按照时间顺序，将授权方提供的所有文件整理为表格，列明其中的授权内容、授权权利、授权使用方式、授权性质、授权期限、授权地域、授权语言、是否享有转授权权利、是否存在限制条件等要点，并对上下游文件中的每一项要点进行细致对比，以定位其中的法律和商业问题。

至于IP流转过程中可能存在的风险，由于不同行业、不同项目的侧重点往往各不相同，无法进行全面总结。但笔者基于实践经验，建议投资方从是否有权进行授权、是否已覆盖项目商业开发需求、是否存在权利限制这三个角度进行梳理，并将常见风险点简要总结为下表。笔者将在本文第二部分对每个常见风险点进行具体分析并提出建议性解决方案。

| 审核角度 | 常见风险点 |
|-------------|--|
| 授权方是否有权进行授权 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 网文作者是否有权直接对外授权； ■ 是否存在共有权利人而需取得共有人授权； ■ 是否为演绎作品并存在多层上游权利而需逐级取得授权； ■ 是否因关联公司主体混用导致链条断裂； ■ 是否存在相冲突的在先授权（即重复授权）； ■ 是否取得转授权的权利。 |

¹ 此处IP并不是法律上的知识产权（Intellectual Property）的概念，而是商业上的所有具有一定流量及粉丝群体的作品（如文学、影视、动漫、游戏等）的统称概念。

² 参见艺恩数据，《2020年度国产剧集市场研究报告》。

| 审核角度 | 常见风险点 |
|---------------------------|---|
| 授权方持有并拟授予的权利是否已覆盖项目商业开发需求 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 拟取得的权利是否已满足项目商业开发需求； ■ 拟在目标类别上取得的权利是否可以实现预期竞争优势。 |
| 授权方持有并拟授予的权利是否存在限制 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 授权期限是否清晰、明确； ■ 是否存在权利回转机制； ■ 是否存在其他限制。 |

若版权链条较长，瑕疵往往难以避免。在发现瑕疵时，链条上的各主体往往会通过“打补丁”的方式解决版权链条中的瑕疵。最常见的，是直接与最上游权利人（如文字作品的作者）协商解决权利瑕疵。但是，这种越过版权链条的中间主体的方式也可能隐藏着逻辑漏洞与风险。本文将在第三部分引导投资方对解决瑕疵采取更为严谨、审慎的方案。

二、风险点梳理

（一）授权方是否有权进行授权

授权方是否有权进行授权是所有 IP 交易项目的基础。如果授权方不享有目标 IP 的相关权利，如其权利并非来源于原始权利人、或权利链条不完整，该交易可能存在重大隐患。

■ 常见风险点 1：网文作者是否有权直接对外授权

网络文学一直都是内容产业重要的内容来源³。若目标 IP 为普通文字作品，行业实践一般认为直接与最上游的作者进行交易更为安全。但是对于网文而言，由于作者通常会在各大网文平台（如起点中文网、晋江文学城、潇湘书院等）上连载其小说作品；而根据网文平台的一般规则及实践情况，对于在其平台首发的作品（特别是显示已签约或入 V 的作品），网文平台很有可能已与作者签订了协议，并就该作品的修改、传播、分成、衍生开发等一系列事项享有一定权益，从而导致网文作者无权独立对外授权⁴。例如，阅文平台与作者之间的协议就可分为以下三种情况⁵：

| | 是否授予进一步商业开发的权利 ⁶ | 是否分成 | 其他作品优先权 ⁷ |
|--------|-----------------------------|------|----------------------|
| 基础协议 | 否 | 否 | 否 |
| 普通授权协议 | 是 | 是 | 可能有 |
| 深度合作协议 | 根据不同作家需求另行协商 | | |

³ 参见中国电影家协会编剧教育委员会、北京电影学院中国电影编剧研究院，《2019-2020 年度网络文学 IP 影视剧改编潜力评估报告》。据该报告统计，在 2018 年、2019 年共 309 部热播影视剧中，由网络文学 IP 改编的作品有 65 部，占比约 21%，而在热播度最高的 100 部影视剧中，这一占比高至 42%。

⁴ 例如，在（2018）苏民终 130 号案件中，某盗墓小说的作者在 2006 年 4 月 28 日即将该小说的第一部除专属于作者本人权利外的著作权独家授权给了某网文平台，并在 2007 年 1 月 18 日将该小说的第一部和第二部除专属于作者本人权利外的全部权利转让给了上述网文平台。

⁵ 参见公众号“阅文集团”，《阅文新管理层推出“单本可选新合同”》，https://mp.weixin.qq.com/s/EjLHA9A_EI3cVOrPPP9clg。

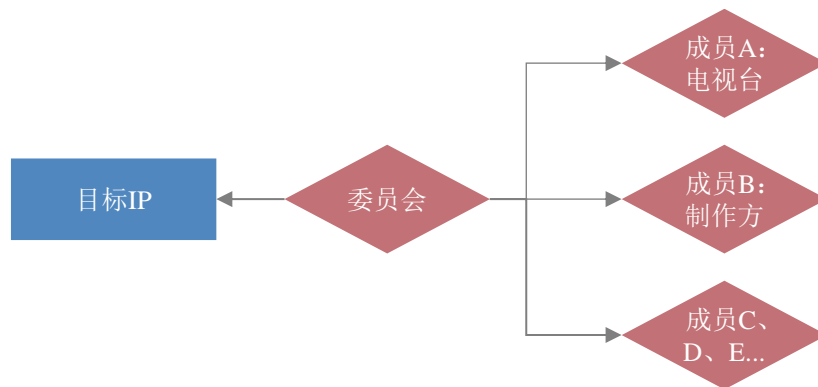
⁶ 此处授权指除作者在网文平台发表作品所涉及的复制权、信息网络传播权之外的其他权利，如改编权等商业化开发权。

⁷ 此处优先权指网文平台对作者创作的除签约协议约定的作品外的其他作品，享有在同等条件下的优先获得转让/授权许可的权利。

由此可见，网文作者是否有权直接对外授权在实践中存在较大变数，投资方应当注意审查对应平台的注册规则及签约协议，如其签约协议仅对部分用户开放，可以考虑通过公开渠道（如相关新闻报道、司法案例）进行检索。同时，投资方也应当要求授权方提供相关网文平台出具的确认函或提供作者与网文平台的签约协议，以证明网文作者有权直接对外进行授权。

■ 常见风险点 2：是否存在共有权利人而需取得共有人授权

一个作品上可能同时存在多个共有权利人，尤其是对于开发投入大、制作过程复杂的电影、电视剧等视听作品，存在共有权利人的可能性更高。例如实践中，日本动漫一般采用委员会制度，版权由电视台、制作方等委员会内的成员共有。图示如下：



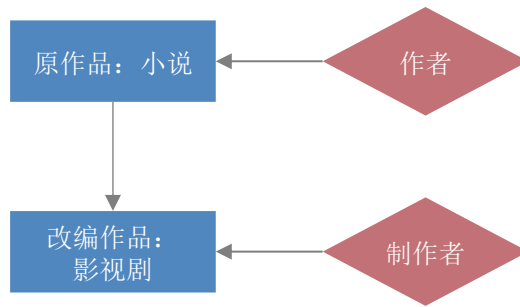
目标 IP 的共有权利人可能约定各方必须经协商一致才能对目标 IP 进行处置，也可能约定目标 IP 的某项权利由其中一方独占享有。例如，在（2012）一中民终字 2518 号案件⁸中，涉案电影的版权即由公司 A、公司 B、公司 C 共有，但其“国内外电视播映权及网络传输权”则由公司 A 享有。之后，公司 B 将涉案电影的信息网络传播权独占授予公司 D，该公司 D 又转授权给被告。而后，公司 A 起诉被告，认为被告将涉案电影进行传播的行为构成侵权。最终，法院经审理认为，公司 B 并未获得涉案影片的信息网络传播权，亦无权将涉案影片的信息网络传播权授予他人。故被告虽与公司 D 签订《授权书》，但并未获得涉案影片的信息网络传播权。被告在实施被诉侵权行为时，并未严格审查其获得的授权是否存在瑕疵，未尽到合理审查注意义务，故其应当承担相应的法律后果。

因此，在共有版权的情况下，投资方既需要通过作品署名等外观判断上游权利人是否有权进行授权，也需要通过上游权利人与其他共有权利人的原始协议或相关授权书进行综合判断。如果投资方仅与其中一个权利人进行交易，则需重点关注这一权利人是否有权代表全部权利人进行上述授权。

■ 常见风险点 3：是否为演绎作品并存在多层上游权利而需逐级取得授权

如果目标 IP 为改编作品等演绎作品，则其上可能存在多个层级、不同类型的上游权利。例如，根据小说改编的影视剧上即同时存在原小说的权利以及改编后的影视剧的权利。图示如下：

⁸ 参见北京市第一中级人民法院第（2012）一中民终字 2518 号民事判决书。

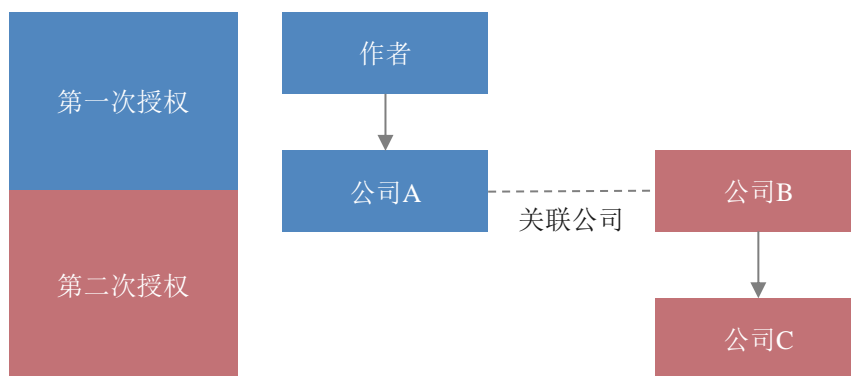


在上述情况下，需注意取得所有层级权利的授权，尤其是原作权利人的授权⁹。若上游授权并未明确授予原作的权利，司法实践中通常不认为授权的一方负有取得原作权利人授权的义务。例如，在（2010）沪二中民五（知）初字第 158 号案件中¹⁰，被告授权原告基于其拥有著作权的某盗墓小说的漫画形象改编开发与该盗墓小说相关的游戏。在原告依约改编开发上述游戏后，却被享有该盗墓小说原作著作权及网络游戏改编权的权利人起诉侵权。原告因此主张被告在授权其基于该盗墓小说的漫画形象改编开发上述游戏时，同时负有取得原作权利人授权的义务。但法院经审理认为，由于原被告双方签署的协议中并没有与原作授权相关的内容，被告并不负有取得原作著作权人的改编权授权的义务，并因此驳回原告的诉讼请求。

由此可见，在目标 IP 为演绎作品的情况下，投资方应当关注上游版权链条是否已明确取得目标 IP 上的各层级权利人的授权，尤其是原作权利人的授权。如否，则建议在交易时明确约定由哪一方负责取得上述权利。

■ 常见风险点 4：是否因关联公司主体混用导致链条断裂

实践中，版权链条断裂是常见的瑕疵类型，而因集团公司内部混用不同主体管理、运营 IP 而导致的链条断裂则是其中容易被忽视的一种。也即，上游文件的被授权方是公司 A，而下游文件的授权方则是公司 A 的关联公司 B。图示如下：



客观来说，由于公司 A 和公司 B 为关联公司，这种权利瑕疵的风险并不高。但如后续公司 A 拒绝承认公司 B 的授权行为，则公司 B 及其之后的所有下游授权均可能存在无效的风险。例如，在某商标纠纷案件中，受让方仅与某集团的子公司之一台湾公司签署了商标转让合同，拟受让取得包括涉案商标在内的全部商标。然而，涉案商标却是由该集团的另一子公司深圳公司在中国内地注册的。法院经审理认为，涉案商标转让合同系与台湾公司签订，深圳公司没有参与谈判，也没有授权他人处分其商标及订

⁹ 特别地，在对影视剧（特别是海外剧）进行翻拍时（即使该影视剧为原创剧），也需注意该剧剧本的权属是否仍在编剧或其工作室手中，如是，需注意取得其授权或确认。

¹⁰ 参见上海市第二中级人民法院第（2010）沪二中民五（知）初字第 158 号民事判决书。

立商标转让合同，也不成立表见代理，因此涉案商标转让合同对深圳公司没有约束力，上述涉案商标转让合同的受让方无法取得涉案商标的权利。同样的，在（2018）湘01民初1146号案件¹¹中，被告也主张其已与某公司达成调解协议，该公司已承诺不再追究调解书生效前其已做了公证等诉前准备但未起诉或已起诉未判决的涉及被告侵犯相关权益的其他节目作品的法律责任，由于该公司与原告为关联公司，被告认为上述调解书的效力及于原告。但法院经审理认为，上述调解书的主体双方为该公司和被告，而该公司与原告是两个独立的法人主体，被告主张上述民事调解书效力及于原告缺乏事实和法律依据。即使原告与该公司存在一定的关联性，仅从被告提交的相关证据，也无法证明其在另案中与该公司达成的调解协议对原告具有约束力。

因此，在版权链条审核过程中，投资方需要高度注意链条上下游主体之间的一一对应性，不能因为二者是关联公司就轻易“放行”。投资方应要求授权方出具关联公司之间的内部授权协议，以保证版权链条完整。

■ 常见风险点 5：是否存在相冲突的在先授权（即重复授权）

在行业内，重复授权（重复转让同理，也即著作权法上的“一物二卖”）的情况也较为常见。例如，在某流行歌曲纠纷案中，该歌曲的词曲作者就曾先后多次将该歌曲以有偿或无偿的方式转让给不同主体，造成了版权链条上的混乱。

出现重复授权时，我国司法实践通常优先保护在先权利，而非在后善意第三人¹²。也即由在先被授权方取得相关权利，在后被授权方取得的权利在冲突范围内无效、或在冲突范围内无法具有独占性或排他性（在确认先后授权的冲突范围时，需考虑授权的性质、范围和内容）。举例来说，若授权方已将目标 IP 的信息网络传播权独占授予第三方，即使授权方在授权协议中明确其将目标 IP 的完整著作权（包括信息网络传播权）授予投资方，投资方也无法取得该部分信息网络传播权的授权。

在这种情况下，在后善意第三人可能已支付高额版权费，但却无法取得授权协议中约定的权利，从而遭受较大的损失。此时，仅要求授权方作出相应的陈述与保证难以在源头上避免上述重复授权的风险，投资方应注意询问授权方是否存在在先授权，要求授权方披露所有下游授权情况，并自行通过新闻检索、行业调查等方式对市场上可能存在的在先授权情况进行摸底。对于较为重要的交易，投资方还可以考虑在交易中预留合理比例的尾款，或要求授权方提供一定的担保，以进一步降低遭遇重复授权的风险。

■ 常见风险点 6：是否取得转授权的权利

在目标 IP 流转的过程中，所有上游权利人均具有转授权的权利对于投资方而言是不可或缺的。一般而言，未经上游权利人明确授予的权利均由其保留，如果版权链条文件中没有明确写明被授权的一方拥有转授权的权利，则目标 IP 不能再向下游进行流转。同时需要提示的是，如果上游授权方无权转授权，但要求投资方与其以共同合作的名义行使某项授权权利，也存在一定的法律风险。例如，在（2016）京0102民初14029号案件¹³中，法院即认为在合同明确约定未经另一方书面同意，一方不得将该合同

¹¹ 参见长沙市中级人民法院第（2018）湘01民初1146号民事判决书。

¹² 《北京市高级人民法院侵害著作权案件审理指南》第3.10条第2款规定：“著作权人对相同权利重复进行转让或者许可的，在能够查清先后顺序的真实情况下，认定在先受让人或者被许可使用人取得著作权或者专有使用权，但有相反证据的除外。”另见广东省高级人民法院第（2008）粤高法民三终字第371号民事判决书、北京知识产权法院第（2018）京73民终394号民事判决书。

¹³ 参见北京市西城区人民法院第（2016）京0102民初14029号民事判决书。

下的任何权利义务转让给第三方的情况下，被告与其他方签订《联合发行协议》的行为属于将合同下的发行义务转让给第三人，构成违约。

（二）授权方持有并拟授予的权利是否已覆盖项目商业开发需求

实践中，权利人通常会将其持有的 IP 拆分为不同的类别和细项，明确限定授权的作品类型及数量、授权传播媒介及授权传播方式等。因此，在确认授权方持有目标 IP 的相关权利并有权进行授权后，投资方需重点关注其取得的权利是否能够满足其商业开发需求，以及是否可能影响其商业利益的实现。

■ 常见风险点 1：拟取得的权利是否已满足项目商业开发需求

《著作权法》将著作权拆分为复制权、发行权、改编权、摄制权、放映权、广播权、信息网络传播权等十七项权利。针对不同项目的商业开发需求，投资方需取得的权项也各不相同。例如，在影视剧开发项目中，较关键的权利是改编权及摄制权；在游戏开发项目中，较关键的权利是改编权；在有声读物开发项目中，较关键的权利是复制权、改编权及表演权。

但除上述较关键的权利外，项目的实际开发、运营还可能涉及其他权利。例如，在投资方将目标 IP 改编、摄制为影视剧后，必然需要对其进行传播，此时可能涉及信息网络传播权、广播权、放映权等一系列权利。如果授权文件并未在授予权利时对《著作权法》下的各个权项进行一一列举，应如何判断授权方依据其上游版权链条持有的、且拟授予的权利是否能够满足项目商业开发需求呢？

司法实践中通常认为，只要授权协议中对授权使用方式进行了具体描述，即使并未明确约定其在《著作权法》下对应的权项，也能够基于合同目的解释取得该项权利。例如，在（2011）二中民初字第 16049 号案件¹⁴中，原告即主张由于其签署的转让合同仅约定了转让某小说的改编权，其并未转让该小说的摄制权，因此被告将依据该小说改编的剧本拍摄为电视剧的行为侵犯了其摄制权。而法院经审理认为，原告签署的转让合同中多处对“成品片名”、“片头注明”、“更改片名”、“完成片的著作权归属”及“提供两套成品片光盘留作纪念”等内容作出了约定，从该合同的约定及用词可见，双方订立该合同的根本目的是将该小说改编成剧本并拍摄成电视剧进而搬上荧屏，故原告转让的权利应当包括该小说的改编权和摄制权。

但需要注意的是，即使授权协议中明确约定了项目商业开发所需的授权权项，如果其对应的授权使用方式较为狭窄，也可能限制实际的授权范围。例如，在（2017）浙 01 民终 5396 号案件¹⁵中，法院即认为在授权协议中只约定了授权使用方式为“电子出版物”（法院认为其通常理解为文字形式）的情况下，擅自将授权作品制作为有声书（即音频形式）并进行传播构成侵权。法院的主要理由是，对文字作品而言，文字形式与音频形式属于两种不同的消费方式，面对不同的受众群体，分属不同的独立市场。若作品上存在多重市场价值，则未明确转让/授权的市场价值仍应归作者所有。

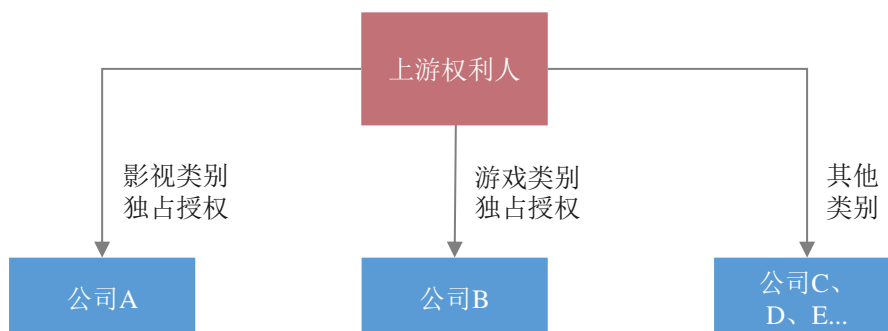
因此，在版权链条审核过程中，投资方需要结合上游文件中明确授予的权利、以及其描述的授权使用方式（特别是这一描述是否将授权范围限制在某一特定的细分市场），通过合同目的解释来综合判断授权方持有且拟授予的权利是否已明确覆盖项目的商业开发需求。如果依据上述方法进行解释，投资方还是无法确信拟取得的权利能够满足项目的商业开发需求，则建议还是要求上游权利人出具补充文件明确授权范围，或者另行向上游权利人获取版权链条中未明确授予的权利。

¹⁴ 参见北京市第二中级人民法院第（2011）二中民初字第 16049 号民事判决书。

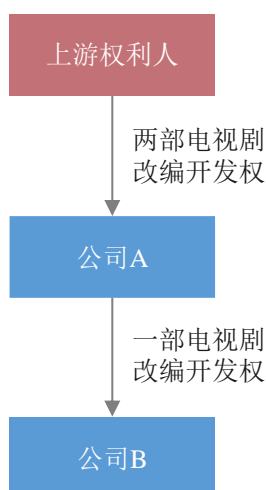
¹⁵ 参见浙江省杭州市中级人民法院第（2017）浙 01 民终 5396 号民事判决书。

■ 常见风险点 2：拟在目标类别上取得的权利是否可以实现预期竞争优势

如前所述，实践中权利人通常会将其持有的 IP 拆分为不同的类别进行授权。例如将基于目标 IP 改编开发影视剧的权利授予公司 A，再将基于目标 IP 改编开发游戏的权利授予公司 B（“情况一”）。尽管不同类别分属不同的细分市场，一般只要投资方取得的权利为独占性的，还是能够在细分市场上取得一定的竞争优势的。情况一图示如下：



但是，版权链条上可能存在另一种情况：公司 A 自上游权利人取得了基于目标 IP 改编开发两部电视剧的权利，但仅授予下游公司 B 改编开发一部电视剧的权利（“情况二”）。此时即使投资方取得的授权为独占性的，由于上游权利人还保留开发另一部电视剧的权利，这一独占授权可能被理解为存在除外条款，从而影响投资方的竞争性权利。上游权利人如果与投资方同时开发并发行基于同一 IP 形成的影视剧，此时投资方预期就该 IP 享有的竞争优势将在较大程度上被稀释。因此，若投资方希望避免这一风险，建议向上游权利人核实其是否已有另一部电视剧的开发计划，并要求其出具确认函，声明放弃开发另一部电视剧的权利。情况二图示如下：



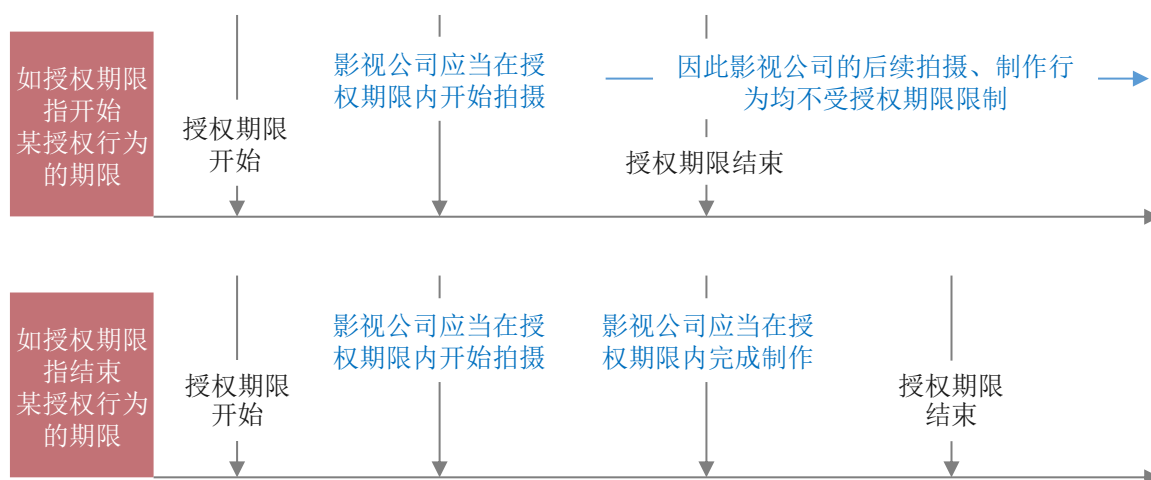
（三）授权方持有并拟授予的权利是否存在限制

在确认授权方持有目标 IP 的相关权利并有权进行授权，并且其持有的、并拟授予的权利符合目标项目的商业开发需求后，投资方还需关注上述权利是否存在限制以及相关限制是否清晰、明确，以避免在实际开发过程中遇到阻碍或因此影响项目的商业价值。

■ 常见风险点 1：授权期限是否清晰、明确

在 IP 交易日渐成熟的今天，作者等上游权利人为了确保其 IP 能够得到及时、合理的开发利用，维持已有流量，一般仅会给予有限期限的授权（通常为三到八年）。此时，这一授权期限具体是指开始某

授权行为的期限，还是指完成某授权行为的期限，对评估目标 IP 的价值、规划开发周期具有重要意义。对于影视作品而言，这一问题所导致的后果具体图示如下：



在（2016）京 0101 民初 6846 号案件¹⁶中，原告授予被告的改编权、摄制权等权利的期限即截止 2016 年 3 月 14 日，但双方并未明确协议中的授权期限的具体含义。之后，原告发现被告在 2016 年 3 月 12 日才开始拍摄，其后续的拍摄行为已超过授权期限，并因此认为被告侵犯其改编权、摄制权等多项权利。一审法院经审理认为，被告需在协议约定的期限内完成剧本改编、前期拍摄、后期制作等影视剧改编、摄制行为。也即，该案的一审法院认为，在未明确约定的情况下，“授权期限”即指完成全部授权行为的期限。

然而，众所周知，影视剧的开发周期较长，其中涉及剧本创作、主创人员及演职人员敲定、正式拍摄、后期制作、政府审核、档期选择等过程，通常需要长达数年的时间，并且存在较多不稳定因素，难以预估实际所需的开发周期。因此，如果在版权链条审核过程中发现授权期限含义不够明确，建议考虑：

（1）要求授权方与上游权利人争取将协议中的授权期限明确为开始授权行为的期限（如在影视剧项目中可以开机时间为准）；（2）若授权方拒绝作出有利于下游投资人的解释，且实际授权期限较短，可要求授权方与上游权利人取得在期限届满前可选择另行支付一笔费用以延长授权期限的权利。

■ 常见风险点 2：是否存在权利回转机制

在版权链条审核过程中，还会常常见到一种“权利回转”条款，即在某种特定情形触发时，授权方有权收回对下游的授权。常见的触发情形如未能支付授权费、长期拖欠分成款、在一定期限内未对目标 IP 进行商业性使用、存在对目标 IP 滥用的情况等。若投资方发现此类“权利回转”条款，需要向授权方询问是否存在触发情形，并要求授权方提供相应的证明文件，如授权费已经足额支付的付款证明、目标 IP 已开始商业开发的合同等。

■ 常见风险点 3：是否存在其他限制

在内容产业的 IP 交易过程中，层层转手的行业实践导致每一次转手都有可能在目标 IP 上形成新的限制。尤其是一些具有开发能力的上游主体，他们可能是在对目标 IP 进行了一定的前期开发后再向下游授予后续权利，这类主体通常会对目标 IP 的开发施加一些商业性的限制。例如，对开发过程保留一定的控制（如监修权、创意审批权），在不承担开发费用的情况下对开发的最终成果享有一定的知识产

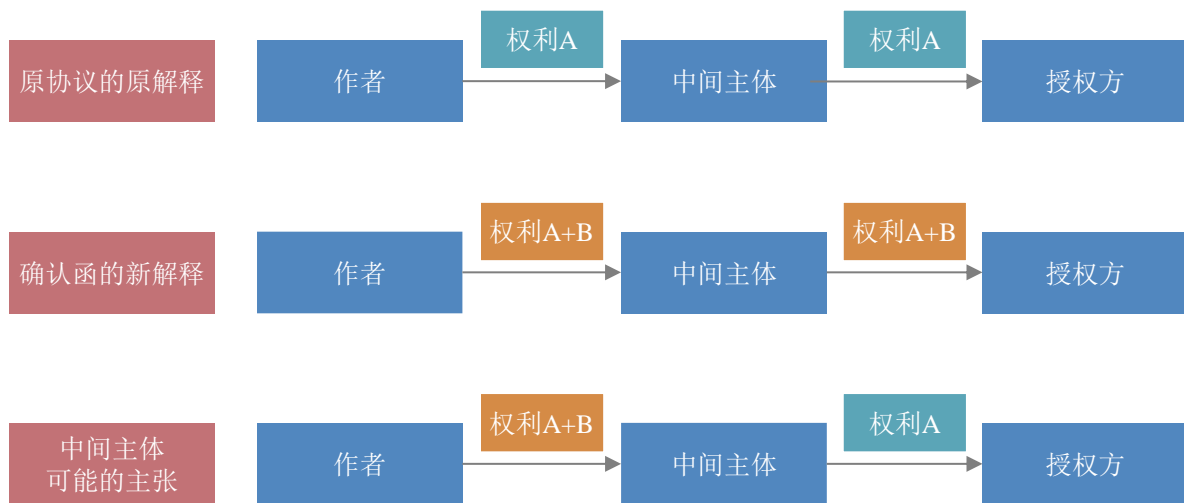
¹⁶ 参见北京市东城区人民法院第（2016）京 0101 民初 6846 号民事判决书。该案目前已因被告之一的主体不适格而被撤销并发回重审。

权、收益权和署名权等。虽然这类限制大多是商业性质的，并不会产生较大的法律争议，但若投资方在审核过程中未注意到此类限制，无疑将给后续的开发造成一定的障碍、甚至是影响项目的商业价值。

三、常见瑕疵解决方案中可能出现的漏洞

如上所述，在较长的版权链条中，由于转手的主体较多，瑕疵往往难以避免。一般而言，在发现瑕疵时，当时处于最下游的被授权方都会要求通过补充协议、确认函等方式进行查漏补缺。而考虑到权利来源的稳定性，实践中最常见的操作就是直接与最上游权利人（如作者）签署补充协议或要求其出具确认函。然而，尽管最上游权利人的权利看似稳定，但由于这种方式越过了版权链条的中间主体，可能隐藏着逻辑漏洞。

例如，如果版权链条上存在多个第三方中间主体，为解决授权瑕疵，投资方要求上游授权方提供作者出具的确认函，将每次转手的权利范围进行扩大解释——由仅有权在线下渠道进行传播（“权利 A”）扩大解释为有权在线下或线上等任何渠道进行传播（“权利 A+B”）。但此时，由于作者已确认其独占授予给中间主体的权利为权利 A+B，其在授权期限内已无权就该权利 A 及/或权利 B 进行重复授权，因此作者的扩大解释实际上效力仅能及于与其直接签署了授权协议的中间主体，而不能再传导给与其没有合同关系的下游主体。也就是说，如果版权链条上的中间主体（也可能是与作者串通）仅认可其向下游授予的为范围较小的权利 A，则尽管上游授权方按照投资方的要求取得了作者出具的确认函，其从上游取得的权利范围依然将存在争议。图示如下：



因此，投资方在选择瑕疵解决方案时，不能想当然认为只要最上游权利人同意配合就高枕无忧，而应当关注该等补充协议或确认函是否可能因构成重复授权而无效、是否可能因越过中间主体导致发生不同的解释等问题。根据版权链条的不同情况，作出严谨、审慎的选择。以图示案例为例，如确实需要扩大版权链条上的授权范围为权利 A+B，建议直接与最上游的权利人取得额外的授权（即另行向其取得权利 B），或者要求与所有上游权利人（包括各个中间主体）签署补充协议或确认函。

四、结语

以上是我们对版权链条审核的基本方法、部分常见风险点及瑕疵解决方案的一些心得。实际上，版权链条审核在实践中还存在很多不同的情况，相对应的 IP 转让及授权协议在架构设计、文件起草和交易谈判等方面也存在很多实务中值得关注的要点。我们将在后续文章中进一步探讨。

2、Earn-out 机制的风险防范与纠纷解决 — 以生物医药领域并购交易为例

作者：金立宇 | 宋薇 | 赵宇先 | 韩奕新

Earn-out 是境外和跨境并购交易中一种常用的付款机制。通过该等机制，交易双方可以设置灵活的衡量指标来调整买方的付款义务，从而更灵活地分配交易双方的利益和风险。相较于境内交易中普遍使用的“先一次付款后视条件取回”的对赌机制，“视条件陆续增加付款”的 Earn-out 机制有其自身的优势和适用情形。近年来 Earn-out 在国内并购（尤其是生物医药领域的并购）中的应用也日趋广泛。

Earn-out 条款也是并购中最容易引发纠纷的条款之一。最常见的纠纷来自是否达成衡量指标以及是否履行经营管理的争议。本文将基于我们对 Earn-out 机制的实务观察和研究，简要分享该机制在生物医药领域并购交易中的具体应用，以及典型纠纷案例，以期为 Earn-out 条款起草和争议解决提供参考。

一、Earn-out 在生物医药领域的应用

（一）Earn-out 为何受到青睐

Earn-out 是指并购中买方除了支付基础价款之外，视交割后某些条件的成就情况向卖方支付额外对价的付款机制，有时亦被称为“或有支付机制”¹⁷。（Earn-out 的字面意思其实也是卖方要凭实力“挣得（earn）”更多价款的意思。）

该机制的目的主要系为了“暂时”化解交易双方对估值的分歧¹⁸。交易磋商中，由于信息不对称或市场波动等原因，买卖双方对标的公司的价值以及影响价值的相关因素（如竞争环境、国家政策、标的公司资产或业务波动性等）容易产生较大分歧。倘若双方在定价问题上无法达成一致，交易将在磋商阶段陷入僵局而无法达成。此时 Earn-out 起到了一个“桥梁”的作用，使得双方都能往前走一步，在定价的问题上形成暂时性的共识。

在生物医药领域，Earn-out 的使用尤为普遍。据统计，2008 年以来美国生物医药领域的 227 个并购交易中，有 163 个采用了 Earn-out 付款机制¹⁹。2017 年至 2019 年美国公开的并购交易中，制药领域使用 Earn-out 的比例高达 83%，医疗器械领域使用比例为 77%，诊断研究领域为 50%，其他行业则仅有 18% 的交易使用了 Earn-out²⁰。

Earn-out 在生物医药领域的广泛使用主要源于行业的特殊性。以创新药研发为例，一个药品从源头研发到最终上市需要耗费巨大的资源和时间，大公司没有精力自己从头进行多个产品的研发，而具有创新能力的小公司自身资源难以支持整个研发周期。故许多新药研发需要通过大公司并购小公司，使得二者资源整合才得以完成。一个产品往往需要经过几年甚至十几年的研发和临床试验，并通过层层监管审批才能最终上市，某一环节的失败便可能导致产品夭折。美国一项研究显示，一款创新药的研发平均耗资 8 亿美元左右，从开始研发到批准上市平均需要 12 年的时间，长则甚至达到 15 年²¹。鉴于该等周期

¹⁷ 程娅昊（上海证券交易所资本市场研究所），《并购交易中的或有支付机制研究》，上证研报 2017 年第 007 号，第 4 页。

¹⁸ Heiko Daniel Ziehms, M&A Disputes and Completion Mechanisms 184 (2018).

¹⁹ 2019 SRS Acquiom Life Sciences M&A Study (September 2019), <https://www.srsacquiom.com/resources/2019-life-sciences-study/>.

²⁰ *id.*

²¹ Joseph A. DiMasi, Ronald W. Hansen & Henry G. Grabowski, The Price of Innovation: New Estimates of Drug Development Costs, *Journal of Health Economics*, vol. 22, no. 2 (March 2003), 151-185.

长、金额大、风险高的特点，投资方通常不愿意（也往往难以）一次性支付高额对价，并忍受可能相当长的时间内无法获得投资回报的风险。特别地，生物医药领域融资方的核心资产往往是某项药物相关的知识产权和研发人员，该等资产通常有价无市，在药物研发滞后或失败的情况下难以变现。如果采用对赌的出资机制，即便对赌条件成就，投资方通常也难以获得实际偿付。相比之下，Earn-out 提供了一种更符合该领域商业逻辑的解决方案。

（二）Earn-out 衡量指标设置

Earn-out 付款义务的衡量指标主要可分为财务指标和非财务指标两大类²²。医药领域 Earn-out 条款设计常会根据研发进程综合选取多个衡量指标。由于并购常发生于产品研发过程中，前期交易方多以研发进度和监管审批等非财务指标设定里程碑事件（milestone event），待药品获准上市后，再以财务指标作为衡量标准。例如，在 MEI Pharma 与 S**BIO* 的并购中，双方前期先以三期临床试验进度以及各国监管部门批文设置了多个里程碑事件，上市后再以各国市场的净销售额衡量买方付款义务²³。

无论采用何种指标，核心的注意要点是指标是否达成要有较为清晰、客观、可测量的判断标准，尤其要避免给予一方在指标是否达成上过高的解释权，如以公司方首个产品完成临床前准备工作作为衡量指标。倘若投资方不认可临床前准备工作完成，公司方可以寻找第三方专家证明该等准备工作满足行业客观标准、符合合同目的进而应当认定完成，但此种方式对公司方而言不如在合同中确定较清晰的客观标准。

1. 非财务指标

非财务指标包括市场份额、监管审批、产品上市、研发进度等各种指标²⁴。非财务指标在医药领域的应用更为广泛，衡量指标多为临床试验结果和监管部门审批²⁵。其中，监管审批可能需要向一个或多个国家的监管机构提出，例如美国食品药品监督管理局（FDA）、欧洲药品管理局（EMA）和国内药品监督管理局等。一个产品的研发也需要多重审批。以国内监管为例，药品从研发到销售的过程涉及临床试验许可、药品上市许可、药品生产许可、药品经营许可以及上市后监测等多项批文。

2. 财务指标

常见的财务指标有销售额、净利润²⁶、现金流量、EBIT、EBITDA²⁷等。为了降低日后产生纠纷的风险，在约定财务衡量指标时也需要明确相应的会计准则，例如与会计惯例相符的账务处理方式或是通用会计准则（GAAP）。如果约定为 GAAP 还需明确会计准则的生效日期。实践中常发生因记账方式约定不明而导致的争议，例如支出是否可以摊销、是否可以资本化、库存如何计算、适用何种会计准则以及如何适用会计准则等²⁸。在 *LaPoint v. AmerisourceBergen* 一案中，双方就因为如何计算目标公司的 EBITA 而产生了争议，特别地，双方对 EBITA 是否需要根据研发费用减少而调减以及是否适用 GAAP 争执不

²² Ziehms, at 185.

²³ 参见 <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1262104/000119312512344221/d392723dex21.htm>.

²⁴ Ziehms, at 192.

²⁵ Luca Gambini, Pros and Cons of Earn-out Construct in Life Sciences Merger and Acquisition Transactions, 9 Bocconi Legal Papers 111, 116 (2017).

²⁶ 参见：<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?a330b11f-ec5-4c3e-96af-0b3f3fde3ac0>.

²⁷ 《关于出售易生科技（北京）有限公司 100%股权的公告》，参见：<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?b47b32ad-4e1d-4e21-8f92-5bc90719ad48>.

²⁸ Kevin R. Shannon & Michael K. Reilly, Post-Closing Earnouts in M&A Transactions: Avoiding Common Disputes (Winter 2011), https://www.potteranderson.com/media/publication/150_KRS_20MKR_20Post-Closing_20Earnouts_20in_20M_A_20Transactions_20Deal_20Points_20Winter_202011.pdf.

下²⁹。在（2019）粤民终 529 号案中，上诉人称公司年度报告中采用的净利润计算依据是权责发生制，不是收付实现制，与《合作协议》中约定的被上诉人利润指标中的“纯利润”性质不同，不能作为认定被上诉人已完成利润指标的依据。对此，广东省高级人民法院认为，该公司作为上市公司，其公开发布的年度报告中关于公司利润的记载具有社会公信力，是投资者判断公司股票价值的依据，在各方当事人未明确约定公司向投资者公开的利润数据不适用于《合作协议》中“净利润”指标的情况下，一审采信公开的年度报告中公司利润数据，并作为判断被上诉人是否完成《合作协议》约定的利润指标正确。

（三）Earn-out 中的经营管理义务

除约定衡量指标外，Earn-out 条款中通常还会规定交割后有控制权的一方应尽到何种标准的经营管理义务。由于衡量指标是否能够达成依赖于有控制权一方的经营管理能力，没有控制权的一方常要求不更换管理层、对重大项目享有表决权、或者设定经营管理义务标准以约束对方。如因有控制权一方违背经营管理义务或其他义务而致使衡量指标不能达成，经营管理的一方可能需要承担违约责任。交易中常见的标准有“商业上合理的努力（commercially reasonable effort）”、“最大努力（best effort）”、“勤勉努力（diligence effort）”、“诚信行为（act in good faith）”等³⁰。其中最常使用的是“商业上合理的努力”这一标准，下文的讨论将以此为例³¹。

对于什么是“商业上合理的努力”，交易双方有时会在合同中进行具体的定义。一种常见的定义方法是外向定义（outward facing definition），即参照行业标准和其他公司所会付出的努力，譬如医疗器械行业具有同等资源和技术的具有可比性的公司根据其商业判断在类似情形下所会付出的努力³²。这种定义对卖方而言更加有利，因为其使得卖方能够参照客观的行业标准而非买方的主观标准³³。另一种方法是内向定义（inward facing definition），参照买方的过往标准，例如买方需按照其曾经对具有相似市场潜力的相似产品各个阶段所投入的精力经营³⁴。该标准显然更有利于买方。还有一种选项则是留白定义不进行约定，由裁判者视每个案件的具体情况决定³⁵。

（四）Earn-out 与对赌的比较

Earn-out 与对赌实质上都是估值调整机制。二者表面上的区别在于，前者通常表现为“视条件陆续增加付款”，而后者常见的形式为“先一次付款后视条件取回”。国内有些案件中的对赌设计实质上就是 Earn-out，例如（2015）临商初字第 113 号案中，双方约定在对赌期间的税后净利润达到一定指标后支付第三部分股权转让款。境外并购中亦存在反向 Earn-out（Reverse Earn-out），其安排和国内的对赌协议类似，即买方一次性支付价款，若约定的条件未成就，卖方则需要返还一定的对价³⁶。在（2020）沪 01 民终 6979 号案中，各方同意，交易对价由乙方分四次支付；于承诺期间每一会计年度结束后，根

²⁹ *LaPoint v. AmerisourceBergen Corp.*, C. A. No. 327-CC (Del. Ch. 2007). 该案中，法院未支持原告调整 EBITA 的主张，指出双方仅在最终版合同中简单约定了目标公司应对研发投入一定资金，但未约定投入资金不足时对 EBITA 进行调整；法院还指出双方也未在合同中写明计算 EBITA 时必须遵守 GAAP。

³⁰ *Neurvana Medical, LLC v. Balt USA, LLC et al.*, C.A. No. 2019-0034-KSJM (Del. Ch. 2020).

³¹ Kristian A. Werling & Richard B. Smith, “Commercially Reasonable Efforts” Diligence Obligations in Life Science M&A (Mergers and Acquisitions), *Nat. L. Rev.* (May 29, 2014), <https://www.natlawreview.com/article/commercially-reasonable-efforts-diligence-obligations-life-science-ma-mergers-and-ac>.

³² *Balt*, C.A. No. 2019-0034-KSJM (Del. Ch. 2020).

³³ *id.*

³⁴ *Banas v. Volcano Corp.*, 47 F. Supp. 3d 941, 946 (N.D. Cal. Civ. R. 2014).

³⁵ Werling & Smith, *supra* note 11.

³⁶ Troy Ungerman, Tax considerations for earn-outs and reverse earn-outs (September 15, 2016), <https://www.deallawwire.com/2016/09/15/tax-considerations-for-earn-outs-and-reverse-earn-outs/>.

据甲方委托的会计师事务所就标的公司出具的《专项审计报告》后 10 个工作日内，且标的公司的实际实现的净利润数符合本协议约定的目标净利润数的前提下，分别按照本次交易总额的 20%、20%、30% 的比例支付，标的公司实际净利润数需达到目标净利润数额。盈利承诺期间的每个会计年度结束时，如目标公司截至当期期末累计实际净利润数小于截至当期期末累计目标净利润数的，则丙方（老股东）应以现金方式对乙方进行连带足额补偿。我们理解在国内的实践中同时约定 Earn-out 机制和对赌机制也很常见，法院对于这种二者兼备的机制持默认态度。我们处理过的在国内仲裁机构仲裁的案件中也涉及 Earn-out 安排。

由于市场环境、交易特征和买卖双方的需求不同，Earn-out 和对赌在条款设置和适用情形上有所不同。

Earn-out 相较于对赌是一种买方友好的安排。Earn-out 机制下买方居于相对优势的地位，对于交割后是否支付、支付多少额外对价具有更大的主动权。而对赌面临着承诺容易，兑现困难的现状。对赌机制下买方已经事先支付了所有对价，处于相对被动的地位。即便卖方的补偿义务被触发（往往在目标公司遇到经营困境时），买方较难实际获得补偿价款，且在与目标公司对赌的情形下将受制于公司减资程序的限制，操作难度较大，虽然在多数情况下，股权回购价款为起到风险补偿作用都大于最初的支付价款。

相比于对赌，Earn-out 通常适用于具备多个相对清晰、客观、容易测量的里程碑节点、融资金额高、商业化和回报周期长的项目，如新药和其它技术研发（在这些需要长期投入的领域使用对赌有时可能揠苗助长，促使公司盲目追求短期业绩而忽视长远发展），这也解释了为何 Earn-out 机制中非财务指标更为常见。而对赌更常见于公司方的产品或技术已经初步具备商业化条件，急需资金扩大生产规模和占领市场，回报周期相对较短的情形（而此时如果用 Earn-out 付款方式，则可能会导致巧妇难为无米之炊的局面）。

在创新药、芯片、半导体、新能源、新材料、智能制造等智慧资产比重高、投入高、回报周期长、短期增长不确定性大的领域成为未来发展潮流，并日渐被资本青睐的大环境下，可以预见 Earn-out 将有可能更多地适用于并购交易当中。

二、生物医药领域关于 Earn-out 机制的纠纷

Earn-out 虽有诸多优势，也是生物医药并购中常用的付款机制，但也容易引发纠纷，交易方需要注意防范。不完善的 Earn-out 条款不仅不能达到分配风险和收益的目的，相反只会给未来的纠纷埋下隐患。究其原因主要有二：

第一，条款起草具有局限性。生物医药领域药物及医疗器械的研发不确定性较高。一个产品的研发耗时周期越长，客观环境变化的可能性越大，也越容易产生纠纷³⁷。合同起草时很难预见到未来可能发生的所有情形，也因此难以对里程碑事件的达成标准进行绝对清晰的约定，买卖双方时常就相关里程碑事件是否达成产生争议。

第二，Earn-out 机制较容易引发道德风险³⁸。交割后，里程碑事件能否达成很大程度上取决于具有控制权一方的经营管理能力以及诚信程度。如果买方交割后取得控制权，为了避免支付额外对价，买方可能消极

³⁷ Ziehms, at 193.

³⁸ Albert H. Choi & Albert C. BeVier, Facilitating Mergers and Acquisitions with Earnouts and Purchase Price Adjustments (August 12, 2014), <https://corpgov.law.harvard.edu/2014/08/12/facilitating-mergers-and-acquisitions-with-earnouts-and-purchase-price->

经营或不诚信行为，或通过改变研发方向等方式阻止里程碑事件达成。如果卖方保留控制权，为了达成里程碑事件，卖方可能不顾公司长远发展甚至隐瞒欺诈³⁹。因此，买卖双方常会产生关于有控制权的一方是否尽到合理的经营义务、有无恶意阻止或迫使里程碑事件发生的纠纷。上面两种情形在我们代理的案件中亦常见。

关于 Earn-out 的常见纠纷主要可分为两类，第一，约定的里程碑事件是否达成；第二，交割后负责经营管理的一方是否尽到了相应的义务⁴⁰。下文将通过对一些生物医药领域并购案件的分析，为 Earn-out 机制的风险防范和纠纷解决进行提示。

（一）关于里程碑事件是否达成的纠纷

1. *SRS v. Gilead Sciences* — 合同约定不明时⁴¹

该案的目标公司 C 是一家生物科技公司，其拥有的一系列药物中包括可能用于治疗血液癌的 CAL-101 抑制剂。买方 G 是一家从事致命疾病的药物研发及商品化的生物制药公司。双方在并购协议中共约定了三个里程碑事件，其中前两个里程碑事件已达成且买方已按约付款。第三个里程碑约定，如 CAL-101 作为一线药物获得美国或欧盟监管部门批准用于治疗血液癌指征（Hematologic Cancer Indication），买方需额外支付 5,000 万美元。

后 CAL-101 通过了欧盟的一项审批，准予其用于治疗复发性慢性淋巴细胞白血病（CLL）。卖方遂主张里程碑事件已经达成，买方有支付额外对价的义务。买方则认为该批准仅仅是针对于某疾病亚种，而第三个里程碑事件是指该药物获得用于治疗血液癌的批准，因此该里程碑尚未达成。

本案的争议核心是合同条款中约定的“indication”一词指向何种级别的疾病。双方在合同中约定当药品取得针对“Hematologic Cancer Indication”的监管审批时里程碑事件达成，但却并未明确“indication”一词是指向血液癌还是血液癌的某种病症。卖方认为“indication”是指狭义的病症，即可以是某特定患者群体的特定病症，因此药物目前获准治疗 CLL 已经满足了里程碑事件。而买方则认为该词指向广义的疾病，药物所获得的审批应是可用于治疗血液癌这一疾病的审批，而目前取得的仅是针对某一疾病亚种的审批，并非疾病级别（disease-level）的一线药物审批。

法院认为，从合同文本来看，“indication”一词含义模糊，因此法院寻找了大量的外部证据以确定该词汇的含义，包括合同草稿、谈判历史、邮件往来、证人证言等证据，上述证据显示双方总在讨论 CAL-101 应用于血液癌这一疾病的审批。由此法院判定双方真实意图是药物取得疾病级别的审批，而非狭义的针对某种症状的审批。另外，参照前两个里程碑事件，第三个里程碑事件也应该获得相当级别的审批。因此，药物取得的狭义审批尚不足以触发买方的第三个里程碑付款义务。

2. *Fortis Advisors v. Shire* — 合同约定明确时⁴²

本案中，爱尔兰生物制药公司 S 收购了目标公司 C，并继续研发治疗干眼症的药物 Lifitegrast。为

adjustments/.

³⁹ Reb Wheeler, Life Sciences M&A Transactions (May 26, 2020), <https://www.lexisnexis.com/supp/LargeLaw/no-index/coronavirus/life-sciences/life-sciences-life-sciences-ma-transactions.pdf>.

⁴⁰ Shannon & Reilly, *supra* note 6.

⁴¹ *S'holder Representative Servs. LLC v. Gilead Scis., Inc.*, No. 10537-CB (Del. Ch. 2017).

⁴² *Fortis Advisors LLC v. Shire US Holdings, Inc.*, C.A. No. 12147-VCS (Del. Ch. 2017).

了分配风险和收益，双方约定了 Earn-out 付款机制，其中前两个里程碑事件如下：

- 第一个里程碑：药物在 OPUS-2 试验中达到主要疗效指标，买方将额外支付 1.75 亿美元。
- 第二个里程碑：在第一个里程碑达成的基础上，药物取得监管部门审批，买方将额外支付 2.5 亿美元。

OPUS-2 试验中，药物并未达到第一个里程碑所要求的主要疗效指标，但 S 仍然选择继续进行三期研发，并采用 OPUS-2 试验以及其他试验中所获得的数据提交了药物批准申请，最终获得了监管部门的批准。随后药物虽然成功上市并获利，买方却以未达到第一、第二个里程碑事件为由拒绝付款。

卖方起诉买方要求其支付前两个里程碑事件的对价 4.25 亿美元。卖方主张，药物是否达到主要疗效指标不应局限于第一个里程碑项下 OPUS-2 试验的数据，而药物在其他试验中已经达到了指标要求，并且最终也获得了批准。买方则主张应按照合同字面含义确定里程碑事件是否达成，第二个里程碑事件明确限定了所用的数据来源于 OPUS-2 试验。

本案中，法院严格按照合同文本来确定买方的付款责任。法院认为，合同明确约定了以 OPUS-2 试验结果而非其他试验判断药物是否达到主要疗效指标，而该试验中药物显然未达标，故第一个里程碑事件未达成。而根据合同约定，第二个里程碑事件又以第一个里程碑的达成为前提条件，因此两项里程碑事件均未达成。即使药物最终获批并上市，按照合同买方仍没有额外付款的义务。

上述两个案件充分展示了不同情形下法院可能采取的不同态度。在合同约定不明确时，法院则会通过外部证据确定当事人的真实意图，对合同文本进行体系解释，进而判断里程碑事件是否完成。然而，当合同约定明确时，买方的付款义务被严格限制在合同约定的范围内，即使双方的商业目的可能已经最终达成，也未必触发买方的付款义务。因此起草和谈判过程中，一方面要确保合同的约定明确清晰，另一方面也要考虑特定里程碑事件的达成是否构成实现商业目的的必要条件。如果合同约定了明确的里程碑事件，在该等事件未达成时，即便卖方认为其不阻碍商业目的的实现，也应当及时与买方协商豁免或变更付款条件，而非贸然推进项目并期待法院或仲裁庭或根据最终商业目的的实现与否认定买方的付款义务是否触发。

（二）关于交割后经营管理义务的纠纷

1. *Himawan v. Cephalon*⁴³与 *Neurvana Medical v. Balt*⁴⁴

Himawan 案和 *Balt* 案是美国特拉华州法院的两个案件，二者背景和争议焦点高度相似，但最终裁判结果却截然不同。

两个案件涉及的交易都使用了 Earn-out 机制，将取得监管审批设置为里程碑事件，并约定买方应尽“商业上合理的努力”以达成里程碑。条款均类似地将“商业上的合理努力”定义为同行业拥有相同资源和技术的公司对具有同等市场潜力的相似产品所会投入的精力。而卖方均因里程碑事件未达成，以买方未尽到“商业上合理的努力”为由起诉买方。买方也均提出动议请求法院驳回起诉。

Balt 案中，合同约定买方应尽到“商业上合理的努力”为涉案医疗器械取得监管批准。后买方未能取得监管审批，卖方遂主张买方延迟申请、拒绝帮助等行为违反了合同约定的标准，构成违约。法院驳

⁴³ *Himawan v. Cephalon, Inc.*, C.A. No. 2018-0075-SG (Del. Ch. 2018).

⁴⁴ *Neurvana Medical, LLC v. Balt USA, LLC et al.*, C.A. No. 2019-0034-KSJM (Del. Ch. 2020).

回了卖方这一主张。法院认为，卖方的指控只针对买方在合作过程中未能及时通知卖方、违背许下的承诺等行为，但并未提供任何证据证明卖方可能违背合同中约定的“商业上合理的努力”义务。具体而言，卖方未找到医疗器械行业和买方有相同资源和技术的公司，未能证明其他企业采用合理商业判断会如何进行经营管理，也未能找到和涉案产品具有同等市场潜力、处于相似研发阶段的可比产品。因此，在缺少可比对象的情形下，卖方的主张缺乏事实依据。

在 *Himawan* 案中，买方放弃了涉案产品部分方向的研发，也未提交相应监管审批申请。卖方遂主张买方未尽到合同约定的“商业上合理的努力”。而在本案中，法院则未支持买方驳回起诉的动议。法院认为，卖方至少举出了一些正在对相关疾病进行类似药品研发的具有同等资源和技术的公司，并指出买方没有如其他公司一样进行药物研发可能构成违约。虽然该等事实尚不足以支撑卖方的实体主张，但在审前动议阶段可以合理推断出买方可能未尽到相应的合同义务。

上述两个案件的对比显示出在关于经营管理的纠纷中，主张违约的一方需要提出充分的证据证明存在违约行为。尤其在合同对经营管理义务约定了参考系的情况下，举证时需要按照合同约定寻找可比较的对象，仅仅是主观上认为违反了“商业上合理的努力”这一义务尚不足够。

2. (2018) 鲁民初 103 号案

该案虽然涉及对赌而非 Earn-out 机制，但也一定程度上揭示了中国法院对经营管理义务的态度。本案中原告与某目标公司的九名股东签订了对赌协议，并约定了双倍业绩补偿。山东高院在一审中仅支持了原告的部分业绩补偿请求。法院认为，由于原告作为控股股东实际参与了经营管理，其对业绩下滑负有相应的责任，如支持原告的双倍业绩补偿显然有违公平合理原则。因此山东高院对九名被告所承担的赔偿责任予以酌减，判决其承担一倍业绩补偿 70% 的责任。

目前该案仍在上诉阶段，尚未终审判决。通过该案，可以预测在 Earn-out 机制下，即使双方未对经营管理义务的标准进行约定，中国法院也有一定可能适用公平原则，对买方的付款义务进行调整。

3. J 公司仲裁案⁴⁵

2018 年，J 公司下属子公司 Z 公司与马某、刘某、王某和某合伙企业签署了《股权转让协议》，并于 2018 年 8 月 29 日完成相关工商变更手续，Z 公司正式持有 H 公司 60% 股权，成为 H 公司的大股东。按照《股权转让协议》约定，马某、刘某承诺 2018 年、2019 年、2020 年 H 公司实现的净利润不低于人民币 10,000 万元、14,000 万元和 19,600 万元；Z 公司按照 H 公司实际完成的业绩情况分三期向马某支付其应得的剩余 50% 股份转让价款；同时，若未能完成业绩承诺，马某及刘某须对 Z 公司进行业绩补偿。随后 Z 公司委托律师向北京仲裁委员会提起了仲裁，要求马某、刘某严格履行《股权转让协议》约定，并接受具有证券期货从业资格的会计师事务所进行专项审计。2020 年 4 月，J 公司公告 H 制药失控，J 公司年报审计工作组于 2020 年 3 月 16 日进驻 H 公司开展 2019 年度审计相关工作期间多次无端受到马某刘某的阻挠。

2020 年 12 月 22 日，根据 J 公司《关于收到北京仲裁委员会部分裁决书的公告》⁴⁶，北京仲裁委仲裁庭认定，若 6 个月内会计师事务所无法完成 H 公司审计工作，仲裁庭将考虑采纳 Z 公司提交的《咨询报告》等认定 H 公司 2019 年业绩状况，并确定马某、刘某向 Z 公司支付 2019 年度业绩补偿款人民

⁴⁵ 《关于二级子公司华信制药失控暨公司下一步措施的公告》，参见 <http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?2a85bfa7-aaed-41ad-ab14-982f35ed1aff>。

⁴⁶ 《关于收到北京仲裁委员会部分裁决书的公告》，参见：<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?64324ba1-7b01-4161-9d30-880bf926f893>。

币 133,852,645.67 元。2021 年 1 月 9 日，根据 J 公司发布的《关于子公司涉及仲裁改期审理的公告》⁴⁷，该仲裁纠纷第二次开庭时间为北京时间 2021 年 1 月 17 日，目前仲裁结果尚未披露。通过该案，可以预测在 Earn-out 机制下，即使双方未对如何认定业绩状况进行约定，仲裁庭也有一定可能采纳买方的主张。

三、实务提示

综合上文分析，我们从条款起草和争议解决两个角度对 Earn-out 机制的适用提供一些参考和建议。

- 1. 设定里程碑事件时注重明确性和灵活性的平衡。** Earn-out 条款中里程碑事件的定义高度依赖于每个交易的具体情况。一方面合同要尽可能设定清晰明确的里程碑事件（最好与相关类型交易通常会产生的文件或结果挂钩），以降低未来产生纠纷的可能性；另一方面也要考虑交易自身的特征以及市场和监管环境的瞬息万变，保留一定的灵活度。对卖方而言，如果将里程碑事件定义局限在某个狭隘但并非实现商业面对必须达成的技术指标，即使最终获得了商业利益，卖方仍可能无法获得相关对价。反之，对买方而言，达到某些技术指标可能未必能带来商业利益，如果强迫卖方达成该等非必要指标，可能或使得项目陷入僵局，使得双方利益同时受损。因此在起草条款时，需要充分考虑商业、技术、法律上的各种风险，综合设定合理指标。
- 2. 合理分配买卖双方控制权并明确经营管理义务。** 为了防范道德风险，合同可以约定没有控制权的一方保留一定的董事、监事或员工对经营管理进行建议和监督，对重要经营决策具有一定的表决权或否决权，并对公司财务账簿等信息享有知情权等。合同还可以约定如因经营管理一方的行为导致里程碑无法达成，则该方应提供一定赔偿。另外，在对经营管理义务进行定义时，如果以行业标准或过往惯例为参照对象，需要考虑是否存在可比较的对象以及产生纠纷时的举证难度。
- 3. 选择合适的准据法、争议解决方式和机构。** 从前述案例可以看出，Earn-out 里程碑是否达成的纠纷最终会落在合同解释的问题上。即便在起草时看似明确的条文，也不可避免地会因客观条件的变化而需要解释。尤其在跨境并购中，涉及合同解释时，提前进行法律研究并选择合适的准据法就显得格外重要，准据法至少应当是交易方熟悉的法律。就选择争议解决方式，当事人应考虑诉讼和仲裁的不同特点。如选择仲裁，则应选择合适的仲裁机构。
- 4. 出现纠纷时与交易对方及时沟通与协商。** 如果由于客观情况变化，出现合同约定不明或是未约定的情形，尤其在现有合同文本对己方不利时，应当首先与对方进行协商，而非贸然进入诉讼或仲裁程序。倘若买方的商业目的已达成，卖方可以尝试劝说买方豁免或变更付款条件。倘若尚未达到最终商业目的，则双方可以协商对里程碑事件进行重新定义。
- 5. 保留合同谈判与履行过程中的证据。** Earn-out 纠纷的成败依赖于充分的证据。在出现合同约定不明的情形时，可能需要借助谈判历史、合同草稿等外部证据确定当事人的真实意图。另外，交割后 Earn-out 项下或有款项支付完毕之前的期间内，交易双方也需注意收集和留存证据以备纠纷。卖方需要留意买方经营管理过程中的过错行为，如怠于研发或是不诚信行为；买方则需要保留记录证明其所投入的资金、人力、资源满足相应的经营管理义务。

⁴⁷ 《关于子公司涉及仲裁改期审理的公告》，参见：
<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?ca5c08fb-1678-4a6e-a98b-1538de9b44dd>.

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤专递》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所的下列人员联系：

北京 金文玉 律师：

电话： +86 10 8525 5557

Email: wenyu.jin@hankunlaw.com

上海 曹银石 律师：

电话： +86 21 6080 0980

Email: yinshi.cao@hankunlaw.com

深圳 王哲 律师：

电话： +86 755 3680 6518

Email: jason.wang@hankunlaw.com

香港 陈达飞 律师：

电话： +852 2820 5616

Email: dafei.chen@hankunlaw.com
