

# 对赌条款可能和潜在的影响

陈庆辉大律师

感谢许琪莉大律师和黄扬孝大律师为本次演讲内容的准备提供协助

# 概览

- 1. 对赌协议与《赌博条例》（第148章）
- 2. 对赌协议与罚则原则（Penalty Rule）
- 3. 对赌协议与《公司条例》（第622章）
- 4. 对赌协议与《放债人条例》（第163章）

# 1. 对赌协议与《赌博条例》

- 《赌博条例》第3(1)条：赌博属非法，除《赌博条例》指定情况下外。
- 赌博包括博彩、投注及收受赌注（gaming, betting & bookmaking）。
- 《赌博条例》允许赌博的情况包括（但不限于）：
  - 博彩游戏乃在私人处所内的社交场合中进行，而且并非以生意或业务的形式筹办或经营；
  - 在指定情况及场所内，进行使用骰子、西洋骨牌、麻将牌、天九牌或纸牌的博彩游戏；
  - 牌照批准组织或经营者，进行有奖娱乐博彩游戏或推广生意的竞赛。

# 1. 对赌协议与《赌博条例》

- 《赌博条例》没有为“Betting”（“投注”）下定义。
- 但香港案例有讨论“Betting”于普通法下的定义。Oei Hengky Wiryo v HKSAR (No 2) [2007] 1 HKLRD 568, 第55段:

“... a wagering contract is one by which two persons, professing to hold opposite views touching the issue of a future uncertain event, mutually agree that, dependent upon the determination of that event, one shall win from the other, and that other shall pay or hand over to him, a sum of money or other stake; neither of the contracting parties having any other interest in that contract than the sum or stake he will so win or lose, there being no other real consideration for the making of such contract by either of the parties. It is essential to a wagering contract that each party may under it either win or lose, whether he will win or lose being dependent on the issue of the event, and, therefore, remaining uncertain until that issue is known...”

# 1. 对赌协议与《赌博条例》

- 因此，在普通法下，投注 / 赌博协议 (wagering contract) 有以下特征：
  - 进行赌注的两位当事人必须对一件事情会否发生持有对立的意见；
  - 两位当事人必须同意，根据该事情会否发生，一方会成为“赢家”，另一方为“输家”，而赢家会从输家赢取金钱或其他利益；
  - 除了上述金钱或利益外，双方在合同下没有任何利益，亦没有为合同提供其他实质的代价。

# 1. 对赌协议与《赌博条例》

- 考虑交易是否属于投注行为的同时，法庭会考虑交易的背后目的是否真实的商业交易（例如买卖股票），或只是为了进行赌注或支付差价。交易在法律上要被视为投注行为，必须证明交易双方都有投注的意图：**The Universal Stock Exchange Ltd v David Strachan** [1896] AC 166，第168页。
- 在**Bartleet v Ebrahim Lebbe Marikar** 一案中，被告人声称原告人的经纪与被告人达成赌博协议，根据协议内容，经纪在市场上购买橡皮，但不须将实物交运给被告人，而被告人会视乎市场变化向原告人支付或收取差额，原告人每次交易须向经纪支付差额。法庭认为上述协议不是赌博协议，因为（1）文件显示相关交易是一项正常交易，（2）原告人在协议下收取的唯一利益是佣金，还须向经纪人支付差额，不会因为市场变化赚取收益或蒙受损失。

# 1. 对赌协议与《赌博条例》

- 在 Bartleet v Ebrahim Lebbe Marikar 一案中，英国枢密院法官Lord Atkin 表示：

“The essence of a bet is that both parties agree that they will pay and receive respectively on the happening of an event in which they have no material interest. The transaction may be cloaked behind the forms of genuine commercial transactions: but to establish the bet it is necessary to prove that the documents are but a cloak and that neither party intended them to have any effective legal operation. Where the documents show an ordinary commercial transaction, and in conformity with them one of the parties incurs personal obligations on a genuine transaction with third parties so that he himself is not a winner or loser by the alteration of price, but can only benefit by his commission, the inference of betting is irresistibly destroyed. In such cases the fact that no delivery is required or tendered is of practically no value.”

- 因此，若要证明交易属于投注行为，必须证明交易文件的原意只是制造一个假象，而交易双方并未意图使交易文件具有文件表面声称的法律效力。

# 1. 对赌协议与《赌博条例》

- 在 China Agri-Products Exchange Ltd v Wang Xiu Qun [2021] HKCFI 137一案中，被告人主张股票买卖协议里的收益保证条款实质上是违法的赌博协议。根据该收益保证，卖家保证，（1）公司在若干时段内的经审计净利润会不少于港币1.5亿，（2）若经审计净利润少于港币1.5亿，买家将有权要求卖家支付差额并调节在协议下需要支付卖家的金额。
- 香港法院驳回了被告人的主张，因为（1）被告人的状书中没有提出该主张，（2）该主张与股票买卖协议不符，及（3）该主张没有证据支持。

# 1. 对赌协议与《赌博条例》

- 在 **ING Bank NV v Tsui Tsin Tong** (HCCL 305/98, 1999年12月3日) 一案中，其中一项争议点是，案件里的看跌期权是否构成赌博协议，并且是否违反《赌博条例》。被告人主张，该看跌期权是一份赌博协议，因为它不是一份买卖股票的协议，而是为了确保协议其中一方会基于股票的市价变化而得到赔偿的交易。基于该案的事实背景，裁定该案的法官William Stone认为无需在该案中就该主张作出裁定，但法官的初步看法是，该主张明显没有基础，并且，香港金融市场上的人士可能会对被告人的说法感到惊讶：

“25. The proposition that the hedging of its position by ING BFP via the Put Option transaction runs foul of the regulatory legislation or alternatively constitutes wagering may, I suspect, cause eyebrows to be raised within Hong Kong's financial markets.

27. Mr Fok strongly disputed the applicability either of section 76 of the Securities Ordinance, or of section 3 of the Gambling Ordinance, submitting that the argument that the Put Option comes within either rubric is plainly unsustainable. As to this, I am inclined to think he is correct. ...”

# 1. 对赌协议与《赌博条例》

- William Stone法官的裁决被上诉至香港上诉庭。香港上诉庭同意William Stone法官的裁决，并且，上诉庭副庭长 Mayo 法官表示，被告人关于赌博协议的论点没有基础，看跌期权与赌博协议的性质恰恰相反，目的是让当事人减少或控制风险，因此《赌博条例》并不适用：

“The next ground argued by Mr Neoh was that the put option was a "contract for differences" and thus contravened the Gambling Ordinance, Cap. 148 . This ground can be disposed of in fairly short order. As was pointed out by Mr Fok **the put option was the opposite of a gaming contract. It was a commercial arrangement which enabled the party entering into it to hedge a risk.** Over and above this s. 8.1 of the 1994 ISDA Equity Option definitions provides for "settlement of share transactions" by delivery. ...

**It is clear that a put option does not come within the ambit of the Gambling Ordinance. This is not arguable.”**

# 1. 对赌协议与《赌博条例》

- 在 Richardson Greenshields of Canada (Pacific) Ltd v Keung Chak-Kiu & Hong Kong Futures Exchange Ltd [1989] 1 HKLR 476 一案中，香港法庭裁定，买卖香港恒指期权的合同并不属于赌博或投注的合同。法庭认为，“赌博”的意思应用常理解读。就算交易有带风险的成分，也并不一定属于赌博。相反，买卖香港恒指期权的合同是真实的商业交易，在公开交易所内发生，交易内容亦是公开的，没有掩饰的成分，法庭不会视之为赌博行为。虽然买卖香港恒指期权的合同不需当事人转让交易项目的业权，只须当事人支付差额，但上述合同仍然是真实交易，不属于赌博行为。

## 2. 对赌协议与罚则原则

- 对赌协议可以指定某些情况规定其中一方支付金额或转让资产给另一方，以当补偿；取决于协议的具体规定，这可能触犯罚则原则（Penalty Rule）。
- 在普通法下，假如合同条款触犯罚则原则，法庭会拒绝强制执行该条款。

## 2. 对赌协议与罚则原则

- **Law Ting Pong Secondary School v Chen Wai Wah [2021] 3 HKLRD 185:**
  - 在决定一项条款是否属于罚则条款时，法庭会考虑该条款是否一个主要责任（primary obligation），或是作为合同违约救济的次要责任（secondary obligation clause）。
  - 若条款是一个主要责任，条款不会被视为罚则条款，条款因此有效而可被法庭执行。
  - 相反，若条款是作为合同违约救济的次要责任，法庭会考虑非违约方是否有正当利益（legitimate interest）强制执行该条款或要求对方履行该条款。如果非违约方没有正当利益，条款会被视为罚则条款，条款因此无效而不可执行。
  - 如果非违约方有上述的正当利益，法庭会进一步考虑有关条款所指明的后果，是否与该利益完全不成正比（out of all proportion to the legitimate interest）。如果是，那么有关条款就属于罚则条款。

## 2. 对赌协议与罚则原则

- 在 **Cavendish Square Holding BV v Makdessi [2016] AC 1172** 一案中，被告人与原告人订立协议，被告人同意将公司控制股权转让给原告人。该协议包含反竞争条款：若被告人违反该条款，第5.1条指明被告人将不能收取进一步的付款，且第5.6条指明原告人将有权购买被告人剩下的股权，同时规定购买的价格不会包含公司商誉的价值。鉴于被告人违反反竞争条款，原告人向法庭申请命令，宣告被告人无权收取进一步的付款，而且有责任以不包含商誉的价格将其剩下的股权卖给原告人。法庭因此必须决定上述条款（第5.1及5.6条）是否属于罚则条款，及是否有法律效力。

## 2. 对赌协议与罚则原则

- 英国最高法院认为，第5.1条和第5.6条均不触犯罚则原则
- 对于第5.1条：
  - 实质上，第5.1条是一项价格调整条款（price adjustment clause），目的为订明价格的计算方法及价格不同部分在什么条件下应付：**Makdessi** 第74段。
  - 虽然第5.1条是在被告人违反合约的前提下才会触发，第5.1条实质上不是次要责任：**Makdessi** 第74段。
  - 原告人有正当利益（legitimate interest）要求被告人遵守反竞争条款，而第5.1条正是为了保护该利益，且双方草拟及订立协议时有专业律师协助：**Makdessi** 第75段。

## 2. 对赌协议与罚则原则

- 价格调整条款有被滥用的空间，假如一个条款实质上是对违约行为的惩罚，那么即使它被包装成一个价格调整机制的一部分，也不会免于受到罚则原则的约束。但在该案中，没有理由认为第5.1条构成惩罚条款：**Makdessi** 第77段。
- 就着协议第5.6条：
  - 原告人有正当利益（legitimate interest）要求被告人遵守协议下的反竞争条款，及执行第5.6条下的权利：**Makdessi** 第80至82段。
  - 第5.6条是协议的主要责任（primary obligation），尽管第5.6条运作的前提是一方已经违反合约：**Makdessi** 第83段。

### 3. 对赌协议与《公司条例》 -- 股份回购

- 对赌协议可能包含股份回购条款，例如规定投资者在适当的情况下有权要求公司回购股份。如果涉及对在香港成立的公司股份回购，有关的回购安排必须遵守《公司条例》（第622章）下的规则。
- 如果回购股份的公司是一间香港上市公司：
  - 上市公司可根据一项公开要约（**general offer**）回购本身的股份，但该要约须事先获该公司的决议授权：《公司条例》第 238(1) 条。
  - 上述公司须在决议的通知内包括（**a**）载有公开要约的文件的文本；及（**b**）由该公司董事签署的陈述，解释该要约的利弊：《公司条例》第 238(2) 条。

### 3. 对赌协议与《公司章程》-- 股份回购

- 如在公开要约（general offer）下公司某成员有可能被强制将其股份处置，则（a）该公司须委任一名独立投资顾问，就该要约的利弊向可能受强制处置影响的成员提供意见；及（b）该要约须由决议支持，但公司的不售股成员不可以参与该决议的表决：《公司章程》第 238(3) 条。
- 上市公司可在事先获该公司的决议授权下，在认可证券市场或核准证券交易所回购本身的股份：《公司章程》第 239(1) 条。
- 上市公司可根据《公司章程》第238 或 239 条以外的方法回购本身的股份，但前提是回购股份合约须事先获特别决议授权：《公司章程》第 240(1) 条。

### 3. 对赌协议与《公司条例》 -- 股份回购

- 如果回购股份的公司是一间香港非上市公司：
  - 非上市公司可根据一项合约回购本身的股份，但该合约须事先获特别决议授权：《公司条例》第244(1)条。
  - 合约的文本必须在建议决议送交公司的所有成员之时或之前，送交该公司的每名成员：《公司条例》第245(2)。
  - 若公司成员持有该项特别决议所关乎的股份，该成员没有权对该特别决议进行投票：《公司条例》第246(2)-(3)条。
  - 如公司回购本身的股份，会导致该公司不再有任何成员持有可赎回股份以外的股份，则该公司不得回购本身的股份：《公司条例》第236(3)条。  
违反上述规定的股份回购属无效：《公司条例》第236(4)条。
  - 非上市公司在根据《公司条例》第244条获授权的合约下所具有的权利，均不能转让：《公司条例》第250条。

### 3. 对赌协议与《公司章程》 -- 资助 ( financial assistance )

- 对赌协议下的某些条文，例如价格调节机制，有可能涉及公司提供违法资助给投资者的问题。
- 如任何人正进行购入或正建议购入某公司的股份，在该项购入进行之前或同时，该公司或其任何附属公司不得为该项购入而直接或间接提供资助：《公司章程》第275(1)条。
- 如某人已购入某公司的股份，而任何人为该项购入而招致债务，则该公司或其任何附属公司不得为减少或解除该项债务，而直接或间接提供资助：《公司章程》第275(2)条。

### 3. 对赌协议与《公司条例》-- 资助

- 若公司违反《公司条例》提供资助，该公司及其每名责任人均属犯罪，可各处罚款港币150,000及监禁12个月：《公司条例》第 276(4) 条。
- 如公司提供违法资助，则该项资助及与其有关连的任何合约或交易的有效性，不得仅因该项违反而受影响：《公司条例》第 276 条。但公司股东可以在适当情况申请禁制令禁止公司提供违法资助：《公司条例》第 286 条。

### 3. 对赌协议与《公司章程》-- 资助

- 《公司章程》不禁止某些指定交易，尽管这些交易有可能有资助的成分。这些交易包括（但不限于）：
  - 公司的资产以合法派发股息的形式分派，或在该公司的清盘过程中分派；
  - 按照《公司章程》进行的公司赎回或回购本身的股份；
  - 红股的配发；
  - 公司按照《公司章程》减少股本。

### 3. 对赌协议与《公司章程》-- 资助

- 如符合以下条件，公司可以为购入其股份或其控股公司的股份而提供资助，或为减少或解除为该项购入而招致的债务而提供资助：
  - 以下条件其中之一：
    - 该公司提供资助的主要目的，并非是为购入其股份或其控股公司的股份，亦非为减少或解除为该项购入而招致的债务；**或**
    - 为购入该公司的股份或其控股公司的股份而提供资助，或为减少或解除为该项购入而招致的债务而提供的资助，仅属该公司某些其他较大目的之附带部分；
  - 但无论如何，资助必须是真诚地为了该公司的利益而提供的。

### 3. 对赌协议与《公司章程》-- 资助

- 在决定交易的目的，必须区分公司提供资助的目的及公司提供资助的原因：**Re Nu-West Natural Products Corp Ltd** [2010] 4 HKLRD 208第25至26段。
- 同时，法院会考虑交易的商业实质。资助（financial assistance）这个词不是术语，没有特别的法律或专门意思：**Chaston v SWP Group plc** [2003] 1 BCLC 675 第32段。
- 若公司是否有提供违法资助这问题存在疑问，法庭会考虑到提供资助这行为带有刑事责任：**Anglo Petroleum Ltd v TFB (Mortgages) Ltd** [2008] 1 BCLC 185 第26至27段。

### 3. 对赌协议与《公司条例》-- 资助

- 例子：“目标公司于香港注册成立，有意上市。甲方，乙方及目标公司达成协议，同意（1）乙方会向甲方购买目标公司的股票；及（2）如果目标公司上市不成功，目标公司会支付乙方若干金额，为补偿乙方购买目标公司股票。”
- 假设乙方因为购买目标公司股票而欠甲方协议所指定的金额，而目标公司支付乙方有可能有抵消乙方的欠债的效果，有可能构成资助。
- 至于该付款是否符合《公司条例》批准公司资助的例外情况，则需视具体情况决定。

## 4. 对赌协议与《放债人条例》

- 如果对赌协议涉及贷款，还需注意《放债人条例》是否适用。
- 根据《放债人条例》第2条：
  - 贷款（**loan**）包括预支款项、贴现、为任何人支付或因任何人而支付或代任何人支付或应任何人的要求而支付的金钱、或不不论因任何理由而作出的延期偿付欠款，及实质上或效力上是贷款的各项协议（不论其条款或形式为何），以及为确保任何该等贷款得以偿还而达成的协议。
  - 放债人（**money lender**）指经营贷款业务（不论他是否亦经营其他业务）的人，或宣传、宣布或以任何方式显示自己是经营该业务的人，但不包括在《放债人条例》下受豁免的人士，或作出受豁免贷款的人。

## 4. 对赌协议与《放债人条例》

- 受《放债人条例》豁免的人士包括（但不限于）：
  - 《银行业条例》(第155章)所指的认可机构的附属公司；
  - 某些于香港以外地方成立为法团或设立的银行；
  - 根据《证券及期货条例》（第571章）第V部获发牌经营证券保证金融资业务的法团。
- 受《放债人条例》豁免的贷款包括（但不限于）：
  - 雇主向其雇员真诚作出的贷款；
  - 向公司作出的贷款，并用经登记的按揭、押记、留置权或其他产权负担作保证；
  - 为购买不动产、并以该不动产的按揭作为保证而真诚作出的贷款，以及再资助该项按揭而真诚作出的贷款；
  - 任何公司、商号或个别人士，而其日常业务基本上或主要并不涉及贷款者，在其通常业务运作中作出的贷款。

## 4. 对赌协议与《放债人条例》

- 任何人不得无牌照经营放债人业务：《放债人条例》第7条。
- 若作出贷款的人是放债人，他必须遵守《放债人条例》下适用于放债人的各种规则。例如，贷款协议的内容及条款必须满足《放债人条例》下的特别要求，放债人亦有责任向借贷人及担保人提供有关贷款的资料或文件。
- 放债人订立的贷款协议如直接或间接规定以下事项，一般属非法：
  - 支付复利（**compound interest**）；
  - 禁止以分期方式偿还贷款；或
  - 以根据协议到期的款项有所拖欠为理由而提高利率或提高利息款额
- 《放债人条例》第22条
- 若贷款协议违反上述规限，但法庭拒绝强制执行该协议会造成不公，法庭有酌情权命令该协议或该协议某部分可予强制执行。

## 4. 对赌协议与《放债人条例》

- 任何人（不论是否放债人）以超过年息48%的实际利率贷出款项或要约贷出款项，即属犯罪：《放债人条例》第24(1)条。
- 所有违反上述规定的协议不得予以强制执行：《放债人条例》第24(2)条。
- 若交易性质上有 敲诈成分或严重违反公平交易的一般原则，法庭在适当情况下有酌情权厘定或改变贷款协议的内容及条款，使交易各方均获公平对待：《放债人条例》第25条。

# 例子讨论

- 例子：“一间香港公司与其一名股东达成协议，同意若公司于2023年度的净利润低于港币10,000,000，该股东有权要求公司以指定价格赎回或购回其于该公司持有的股票。”
  - 该条款是否构成赌博或投注？
  - 该条款是否构成惩罚条款？
  - 该条款是否构成资助？