

## 对赌协议实务系列（四）——目标公司对回购义务人承担连带责任的约定有效吗？

作者：刘静 | 王怡君

随着2019年《九民纪要》的出台，对投资人和目标公司所签署的对赌协议效力几乎给出了一锤定音的答案，即就目标公司回购而言，在没有履行减资程序的情况下，目标公司不能直接进行回购。因此，实践中投资人为了加强保护，往往会在交易文件中约定目标公司对投资人的回购义务承担连带责任。本文希望在此基础上探讨目标公司对回购义务人承担连带责任的认定问题，以期为投融资双方提供更多的实务借鉴和参考。

### 一、问题的提出

如前所述，为了加强对投资人的保护，在很多交易文件中有类似关于目标公司对回购义务承担连带责任的约定，例如：

#### 类型一：

目标公司承诺对目标公司原股东的回购义务承担连带责任。类似的表述还有，创始人、目标公司共同及分别就其在本协议项下对投资人所承担的义务及做出的声明、承诺承担**连带责任**。

#### 类型二：

目标公司对回购义务人的支付回购价款的义务承担连带责任，或表述为回购价款由目标公司以承担连带责任的方式共同负责向投资人支付。

#### 类型三：

目标公司承诺对目标公司原股东的回购义务承担连带保证责任。

在没有明确约定连带保证责任的情况下，投资人要求目标公司承担的“连带责任”的性质是连带责任保证、债务加入还是其他责任在实务界中一直存在争议，这也导致了目标公司在承担“连带责任”时需履行何种程序、尤其是是否还需要履行减资程序亦无定论，两个问题内部关联，有待一并明确。

## 二、目标公司承担“连带责任”的性质：连带保证责任还是债务加入？

如前所述，如果投资人与原股东及目标公司签订投资协议时将目标公司承担的义务表述为“目标公司对（原股东的）回购义务承担**连带责任**”，那么法院在认定连带责任性质时形成了两种观点：一是认定目标公司为股东提供连带责任保证；二是认定为债务加入，并根据“举重以明轻”的原则参考公司为股东提供担保的有关规定处理。具体为：

### （一）认为目标公司是作为股东提供连带责任保证

在（2021）京03民终6581号案中，目标公司承担“连带责任”的约定为“融资方和现有股东对于上述回购义务应承担个别和**连带**的责任”，北京市第三中级人民法院认为，目标公司当时的股东仅为宦某一、宦某二、陈某某三人，其全部在《股权投资协议书》签字的行为**说明各股东对目标公司上述提供担保的事宜知情且认可**，故目标公司该担保有效，目标公司应对股东宦某一、宦某二、陈某某支付股权转让款及利息的义务承担**连带责任**。根据上述论述可知，法院将这一连带责任认定为连带责任保证。

### （二）认为目标公司的连带责任是一种债务加入

在（2021）苏06民终1657号案中，目标公司承担“连带责任”的约定为股权回购款由目标公司以承担连带责任的方式共同负责向投资人支付，江苏省南通市中级人民法院指出：债务加入是指第三人与债务人约定加入债务并通知债权人，或者第三人向债权人表示愿意加入债务，债权人未在合理期限内明确拒绝的，债权人可以请求第三人在其愿意承担的债务范围内和债务人承担连带债务。**债务加入意思表示的核心是是否愿意为债务人清偿债务**。目标公司向投资人表示以承担连带责任的方式与原股东凌某某共同承担股权回购款，目标公司的行为实则是愿意为凌某某清偿债务，应认定为**债务加入**。该约定的效力应**参照公司为他人提供担保的规则处理**。也就是说，在本案中，法院认为目标公司的连带责任是一种债务加入。

从前述两个案例可以看出，虽然协议中均约定目标公司承担“连带责任”，法院在判决书中亦均采用了“连带责任”的表述，但在第一个案例中，目标公司是作为保证人承担“连带保证责任”，而在第二个案例中，目标公司则是连带地作为主债务人承担责任。

实际上，区分目标公司承担的是连带保证责任还是债务加入的意义可能在于：**在债务加入的情况下，目标公司承担的义务更重，因此更应严格履行《公司法》第十六条<sup>1</sup>所规定的程序，这意味着，投资人亦将承担更重的审慎义务，在程序存在瑕疵时，投资人更可能被认为主观上存在过错而非“善意第三人”从而相应减轻甚至免除目标公司的责任**。例如，在（2020）沪0106民初24530号案中，目标公司与原股东承诺就协议项下现金补偿和回购义务向投资人共同承担不可撤销的无限连带责任，法院认为该种表述系债的加入，并明确指出目标公司向原告投资人表示其加入被告原股东应承担债务，“**其相较于担保责任属于法律后果更为严重的责任形式**”，并以投资人未尽到要求目标公司就债务加入事宜提交相关公司机关决议的合理注意义务、未能证明其为善意相对人、未证明本案存在无需相关公司机关决议的情形为由认定该债务加入行为无效。

<sup>1</sup> 《中华人民共和国公司法》第十六条 公司向其他企业投资或者为他人提供担保，依照公司章程的规定，由董事会或者股东会、股东大会决议；公司章程对投资或者担保的总额及单项投资或者担保的数额有限额规定的，不得超过规定的限额。公司为公司股东或者实际控制人提供担保的，必须经股东会或者股东大会决议。前款规定的股东或者受前款规定的实际控制人支配的股东，不得参加前款规定事项的表决。该项表决由出席会议的其他股东所持表决权的过半数通过。

### 三、目标公司承担“连带责任”应履行何种前置程序、是否还需履行减资程序？

如前所述，《公司法》第十六条及《九民纪要》（六）关于公司为他人提供担保部分已对目标公司对回购义务承担连带保证责任时应遵守的规定作出了明确规定，且最高人民法院的案例也似乎支持在目标公司承担连带保证责任的情况下，投资人可要求目标公司对回购价款的支付义务承担责任而无需履行减资程序（详见下文），但对于债务加入的情形，是否应与目标公司直接承担回购义务做不同处理、目标公司承担义务时是否还需要履行减资程序等尚不明确，尤其是在实践中，投资人、原股东与目标公司为规避《九民纪要》所要求的减资程序，往往约定目标公司仅对“回购价款的支付义务”承担连带责任，此时投资人的目的能否实现在实务中亦存在两种截然不同的态度。

#### （一）认为目标公司实质上是在履行回购义务，因而需要履行减资程序

在（2021）京0108民初179号案中，北京市海淀区人民法院认为要求目标公司对回购价款的支付义务承担连带清偿责任，实际上就是要求目标公司回购自身股权，而由于在该案中投资人支付投资款后尚未办理增资变更登记，因此亦无法通过减资程序转出股权，法院据此未支持投资人的请求。此种观点为北京一中院在二审中予以维持。

在（2020）沪0116民初7351号案中，上海市第一中级人民法院也有类似观点：债务加入的法律后果是股东与目标公司对回购义务承担连带责任，其结果上与要求目标公司支付回购款并无差别，系变相要求目标公司回购股权，而根据公司法的相关规定，公司回购股东的股权，应当经过减资等法定程序，现投资人并未提交证据证明目标公司已完成减资程序，故对投资人要求目标公司承担连带责任的诉请，法院不予支持。

#### （二）支持目标公司连带责任，不再要求目标公司履行减资程序

在（2020）京民终165号案中，各方约定“投资方有权要求公司和/或创始人股东无条件回购投资方所持有的全部或部分股份……创始人股东之间、创始人股东与公司在本条款下的上述回购义务均为连带”，针对投资人要求目标公司对回购价款的支付义务承担连带责任的诉讼请求，一审法院北京市第二中级人民法院、二审法院北京市高级人民法院及再审法院最高人民法院，都有着不同的态度：

一审法院认为，案涉协议中关于目标公司与原股东对协议项下的责任和义务承担连带责任的约定实际系债务加入并准用担保规则。

二审法院认为，根据《中华人民共和国民法总则》第一百七十八条第二款“二人以上依法承担连带责任的，权利人有权请求部分或者全部连带责任人承担责任”的规定，投资人有权要求原股东及目标公司中的任何一方或全体承担合同义务，故认定投资人起诉要求原股东承担股权回购义务并将股权转让至该股东名下、目标公司对原股东回购投资人持有的目标公司股权的付款义务向投资人承担连带责任的主张具有合同和法律依据，应当予以支持。

同时，对于一审法院的认定，二审法院也作出为何纠正的进一步说明：目标公司与目标公司原股东之间是**不区分份额的连带责任**，是对多主体之间责任分配的约定。根据该条约定，目标公司与原股东的合同义务、责任承担不区分份额，债权人可向其中之一、之二或全部主张全部义务、责任；而担保责任具有从属性，根据《中华人民共和国担保法》第六条“本法所称保证，是指保证人和债权人约定，当债务人不履行债务时，保证人按照约定履行债务或者承担责任的行为”的规定，从《增资补充协议》第4.4条文义中无法解读有该意思表示。故一审判决关于目标公司为原股东向投资人承担连带责任，实质系债的加入以及准用担保规则的认定没有法律依据，亦与当事人的约定不符，该认定错误。

最高院在本案再审（案号：〔2020〕最高法民申 6603 号）中则径自将《增资补充协议》中关于目标公司对协议约定的相关责任义务承担连带责任的约定认定为目标公司对原股东的付款义务提供连带责任保证，即本案目标公司实质上为原股东的付款义务**提供担保**。

虽然最高院在裁判结果上维持了北京高院二审判决的结果，但在论证说理上则是采取了截然不同的逻辑思路，且由于最高院并未对为何认定目标公司承担的是连带保证责任而非债务加入进行论证，根据本案的两份判决，**我们似乎仍然只能得出在目标公司承担连带保证责任的情况下，投资人可要求目标公司对回购价款的支付义务承担责任而无需履行减资程序的结论。**

#### 四、总结与建议

虽然在本文中，我们仅节选了部分案例，但均系最高人民法院以及京沪等地中院的二审或再审案例，并多次为其他法院在判决时援用或参考，故在一定程度上具有代表性。如前分析，虽然投资人与原股东及目标公司约定由原股东回购、目标公司承担连带责任的做法在实务中已非常普遍，尤其在《九民纪要》公布以后，投资人与目标公司对赌的约定有效、可要求目标公司回购也已不存争议，但在具体认定时，目标公司在此种情况下究竟承担何种性质的责任将很大程度上影响甚至决定结果的走向：如果法院认为目标公司承担的是连带保证责任，则可依照《公司法》第十六条及《九民纪要》的相关规定进行审查，在承担连带保证责任的约定经过合法内部决议程序或符合《九民纪要》第 19 条所列的情形时，存在投资人可要求目标公司对回购价款的支付义务承担责任而无需履行减资程序的可能性；而在目标公司债务加入的情况下，则存在法院认定投资人实际上在要求目标公司履行回购义务从而以目标公司未履行减资程序而驳回投资人的诉讼请求的可能性。

##### 因此，我们建议：

1. 在约定目标公司承担连带责任时，尽量采用明确、无歧义的表述，如采用“连带保证”、“债务加入”等字眼，明确目标公司所承担的责任的类型；
2. 不管是连带责任或者连带保证责任，都注意目标公司的内部决议程序；
3. 在约定连带保证责任的情况下，注意保证期间的行使问题，不要超过保证期间；
4. 在目标公司承担连带保证责任的情况下，司法实践中已经有支持无需履行减资程序即可要求目标公司支付相应的回购价款的案例，故从保护投资人利益的角度出发，在能够满足公司内部决策程序的情况下，约定目标公司对原股东的回购义务承担连带保证责任不失为更保险的选择。

## 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

### 刘静

电话： +86 10 8525 4692

Email: [jing.liu@hankunlaw.com](mailto:jing.liu@hankunlaw.com)