

争议解决法律

股权回购权的法律性质及“期限”限制

作者：刘冬 | 刘静 | 殷实

“对赌”在投资合同中通常表现为股权回购条款，即在约定条件成就时，投资人可以行使股权回购权请求回购义务人回购其持有的目标公司股权¹。自“海富案”以来，股权回购条款的有效性一直是理论和实务界关注的热点且多有争议，直至2019年11月14日，最高人民法院公布《全国法院民商事审判工作会议纪要》后，法院对“对赌协议”的效力及履行才有了相对统一的裁判标准。

然而，在关注“对赌协议”有效性的同时，却很少有人注意到股权回购权还会因其特殊的法律性质产生的行权“期限”问题。本文在厘清股权回购权法律性质的基础上，通过对投资人行使股权回购权的“期限”障碍进行分析，希望为投资人行使回购权提供更多的实务借鉴和参考。

一、股权回购权的法律性质：形成权还是债权请求权？

就股权回购权而言，投资人除了关注股权回购权的触发条件和回购价款计算之外，还应当特别关注股权回购权的行使期限问题，而这一问题是由股权回购权的法律性质所决定的。法学理论上，权利的分类有多个维度，以实现方式为标准，权利可分为支配权、请求权、抗辩权与形成权。其中，请求权是指“要求他人作为或不作为之权利”，债权是最典型的请求权；而形成权是指“依照权利人单方意思表示即可生效从而改变相应法律关系之权利”；常见的形成权包括约定/法定解除权、表意错误的撤销权以及对于无权处分的追认权等²。这两种不同的权利其行权期限的性质也存在差异。

简而言之，如果股权回购权属于形成权，则其行权需要受除斥期间的约束，如果股权回购权是请求权，则其行权受诉讼时效的约束。司法实践中，对于股权回购权的法律性质存在两种不同观点：

1. 多数观点认为，股权回购权系债权请求权。例如，安徽省高级人民法院在（2019）皖民终540号案中明确指出，从投资人主张的权利性质看，投资人向回购义务人主张的权利，系双方当事人因合同约定产生的权利义务，对于回购义务人而言，是基于案涉协议形成的合同之债，也即，投资人主张的权利为债权。该权利在特定相对人间产生，具有相对性，是一种请求权。

¹ 本文中“股权”泛指股权和股份，而不作特别区分。

² 参见朱庆育，《民法总论》，2013年8月第1版，北京大学出版社，第500-505页。

2. **少数观点认为，股权回购权系形成权。**例如，安徽省蚌埠市淮上区人民法院在（2016）皖0311民初2382号案中显示，通过该条款约定，只要乙方（第三人）在2014年6月30日前没有向中国证券监督管理委员会申报发行申请材料并被受理，被告即可提出股权回购的申请，本案原告及第三人就应在被告提出申请的180天内回购被告所持有的第三人的股份，该特征构成了形成权最核心的特征，即权利人仅凭单方的意思表示就可以使法律关系产生、变更、消灭，而不需要对方的协助。因而，被告与原告及第三人约定的回购请求权是一种形成权。

虽然债权请求权观点是实践中的主流观点，但如果简单地将股权回购权理解为债权请求权，则意味着“股权回购条款”是在相关投资协议签订时由投资人及回购义务人预先设定的附条件股权转让。但实际上，回购条件之成就并不意味着各方必然产生股权转让法律关系，此时仍有赖于投资人的选择。换言之，回购条件成就时，投资人并不享有直接请求回购义务人支付回购款的权利，而是有权选择“激活”其与回购义务人之间的股权转让法律关系。

因此，可以认为，投资人行使股权回购权时实际发生存在先后顺序的两个法律行为：

1. **选择行使股权回购权，“激活”股权转让法律关系；以及**
2. **请求回购义务人支付回购款。**

在第一个法律行为中，当回购条件成就时，投资人可单方选择与回购义务人产生新的股权转让法律关系，而不需要回购义务人的同意，这一行为符合形成权的特征；在第二个法律行为中，投资人是在新的股权转让法律关系基础上，请求回购义务人支付回购款，即行使债权请求权，同时，投资人亦负有向相对方转让目标公司股权的义务。因此，形成权观点、债权请求权观点分别对应的是股权回购权包括的先后两个法律行为，投资人选择行使股权回购权系形成权，而因之产生的股权回购款给付请求权系债权请求权。实务中，投资人通常以回购通知的形式同时作出上述两个法律行为，使人很难通过表面形式对二者加以区分，进而导致对股权回购权的法律性质判断产生不同观点。

二、股权回购权行使的时间限制：除斥期间还是诉讼时效？

（一）投资人选择行使股权回购权是否有时间限制？

如前所述，回购条件成就时，投资人有权选择“激活”其与回购义务人间的股权转让法律关系，该权利系形成权，而依据形成权性质，投资人选择行使股权回购权要受除斥期间的限制。根据法律规定，除斥期间是不变期间，不得中止、中断或延长，期间经过，投资人的权利消灭。但是，由于投资人享有的该项形成权系源自于当事人约定，法律并未就其除斥期间进行规定。

实践中，大多数投资合同中并未就投资人选择行使股权回购权的时间限制进行约定，因此问题的关键变成了如何确定对应的除斥期间或所谓的“合理期限”。法院在个案中就这一问题具有自由裁量的空间，通常需要结合具体的交易背景、合同的履行状况以及目标公司的经营情况综合判断。在直接将股权回购权认定为债权请求权或者不对其性质加以认定的案例中，法院通常会认为股权回购权应当在“合理期限”内行使，司法实践中存在以下值得注意的观点：

1. **投资人主张回购的时点应结合参股目的能否实现进行判断，此外，投资人明知目标公司的经营状况时，更容易被认定为怠于行使权利。**

例如，安徽省高级人民法院在（2019）皖民终540号案中认为，投资人作为发起人出资设立目标公司，系为支持、推动目标公司股份改制暨上市工作，其退出也是以该公司不能上市为条件，故投资人

参股目的在于目标公司上市融资，其要求回购的时点也应结合该目的能否实现予以判定。案涉合同虽未约定回购股权的具体时点，但结合前述参股目的，投资人理应在回购条件成就后，依据目标公司的经营状况及上市前景及时主张权利。目标公司未能在约定的 2011 年上市，且在此后未正式提及上市事宜，净利润于 2012 年下滑，直至 2014 年起处于亏损，投资人对该等情况是明知的，对目标公司是否能够符合上市条件应能作出合理判断，其于 2018 年主张股权回购，显系怠于行使权利。

2. 当事人仅通过补充协议改变原协议回购条件而未对原协议约定的回购权期限作排除性约定的，原协议约定的期限限制仍得以适用。

例如，在北京市第一中级人民法院审理的（2019）京 01 民终 8440 号案中，原协议将“目标公司未能在 2013 年 12 月 31 日前上市”作为回购条件之一，同时约定“90 日”的行权期限；后各方达成补充协议，将回购条件变更为“目标公司未能在 2015 年 8 月 31 日前上市”。法院认为，补充协议未对投资人行使股权回购权具体期限限制作出约定，也未对原协议项下的行权期限限制进行排除性约定，故原期限限制仍适用于补充协议。

3. 如能够认定当事人在合同签订过程中，经过协商形成了未对行权期限作出限制的合意，投资人则享有相对较长的行权合理期限。

例如，在有的股权回购纠纷案件中，法院就认为对赌法律关系对权利行使没有约定或者约定不明，可能会成为资本市场中的风险因素，故可按照法律规定对其作出解释和认定。但是，如果当事人签约过程投资人拒绝了回购义务人提议限定行权期限的提议，合同最终内容亦无关于通知期限的约定，则法院最终认为双方未达成对投资人行权期限作出限制的合意。因此，投资人在回购条件成就后近 3 年起诉选择行使股权回购权也应被认定为未突破合理期限。

（二）投资人主张支付股权回购款是否有时间限制？

如回购条件成就，投资人单方主张行使股权回购权，即在投资人与回购义务人间形成了股权转让法律关系，投资人有权据以请求回购义务人支付股权回购价款，此系债权请求权，适用诉讼时效制度。

与除斥期间不同，法律就诉讼时效有一般性的规定，根据《中华人民共和国民法总则》（下称“《民法总则》”）第一百八十八条第一款，“向人民法院请求保护民事权利的诉讼时效期间为三年。法律另有规定的，依照其规定。”

实践中，争议点多在于投资人主张股权回购价款诉讼时效的起算点，就此存在多种不同观点：

观点 1：诉讼时效自投资人知道或应当知道股权回购条件成就之日起算。

例如，在浙江省高级人民法院审理的（2019）湘民申 3778 号案中，各方约定以目标公司 2014 年的财务状况作为回购条件之一，目标公司 2014 年财务状况详细记载于 2015 年 5 月 31 日股东会披露的《审计报告》，投资人作为该次股东会的发起人明知目标公司 2014 年财务状况，应当知道其就是否主张股权回购享有选择权。投资人于 2018 年 8 月提起诉讼，诉讼时效届满。

观点 2：诉讼时效自合同约定的回购权行使期限届满而未行权之日起算。

例如，在安徽省池州市中级人民法院审理的（2016）皖 17 民终 632 号案中，合同约定以“目标公司未能在 2013 年 6 月 30 日提出上市申请”作为回购条件，同时约定投资人可在回购条件成就后 6 个月内选择行使回购权。此后，回购条件成就。法院认为，根据合同约定，截至 2014 年 1 月 31 日前，投资人均可向回购义务人提出回购请求，自 2014 年 2 月 1 日起，投资人知晓或应当其权利被侵害，诉讼

时效自此开始计算。

观点 3：诉讼时效自回购义务人支付价款的履行期限届满或明确拒绝支付之日起算。

例如，湖南省长沙市中级人民法院在（2018）湘 01 民终 2413 号案中认为，该案中目标公司未能于 2014 年 9 月 1 日或之前上市，此时投资人才有权选择是否行使和何时行使股权回购请求权。投资人 2017 年 3 月 8 日向回购义务人发函主张回购，合同约定“在投寄后 7 日视为已经送达通知人”，故应视为投资人于 2017 年 3 月 15 日向回购义务人提出了股权回购要求。根据合同约定的 3 个月履行期，应从 2017 年 3 月 15 日起 3 个月后的次日开始计算投资人行使股权回购请求权的诉讼时效。回购义务人主张自 2014 年 9 月 1 日起算诉讼时效，法院不予支持。

《民法总则》第一百八十八条第二款规定，“*诉讼时效期间自权利人知道或者应当知道权利受到侵害以及义务人之日起计算。……*”因此，具体到股权回购，由于股权回购款给付义务并非在回购条件成就时由回购义务人自发履行，而是需以投资人选择单方行使股权回购权为条件，因此股权回购款给付请求权的诉讼时效起算点应当满足：（1）投资人的权利受到侵害的事实存在；（2）投资人知道或者应当知道其权利受到侵害。具体而言：

在投资人未主张回购的情况下，双方尚未产生股权转让法律关系，投资人不存在股权回购款给付请求权，其权利亦不可能受到侵害。因此，股权回购款给付请求权的诉讼时效不应从股权回购条件成就时（观点 1）抑或合同约定的投资人行权期限届满而未行权后（观点 2）起算；

当投资人单方选择行使股权回购权的意思表示到达回购义务人时，如无其他障碍或瑕疵，投资人方享有股权回购款给付请求权。根据相关法律规定及司法实践，债权请求权的诉讼时效从履行期间届满时起算。因此，第 3 种观点，即股权回购款给付请求权的诉讼时效自履行期限届满或回购义务人明确拒绝支付之日起算，似乎更符合法律规定。特别地，如约定分期支付回购义务款的，诉讼时效自最后一期履行期限届满起算；如未约定履行期限的，应优先依照《中华人民共和国合同法》第六十一条、第六十二条的规定进行解释，仍不能确定的，诉讼时效自投资人要求回购义务人履行给付义务的宽限期届满之日起算。

三、总结及实务建议

投资人行使股权回购权包括单方选择主张股权回购和请求回购义务人给付股权回购款两个法律行为。前者系形成权，因而投资人应在除斥期间内选择是否主张股权回购，该除斥期间自回购条件成就之日起算，除斥期间长度优先遵循合同约定，如无约定则有赖于法院就个案进行自由裁量；后者系债权请求权，因而投资人请求回购义务人支付股权回购价款受到 3 年的一般诉讼时效期间限制，诉讼时效自回购义务人履行义务期限届满起算。

结合上述分析，笔者提出下述实务建议供投资人参考：

（一）合同条款设计

1. 在投资合同中明确约定，回购条件成就后，投资人有权在任意时间主张回购，而不存在期限限制；
2. 如签订补充协议变更回购条件，明确约定排除适用原协议项下行使回购权的期限限制（如有）；

（二）合同履行

1. 当回购条件成就，投资人希望选择回购，需尽量在合理期限内主张并行使回购权；

-
2. 如投资人不希望直接选择回购，建议与回购义务人以补充协议或至少是往来邮件等书面形式明确记载：（1）股权回购条件成就以及（2）投资人有权在任意时间主张回购，而不受期限限制；
 3. 如投资人决定行使回购权，请注意在合同约定的期限内通知回购义务人；
 4. 司法实践中就股权回购款给付请求权诉讼时效起算点存在多种不同观点，建议投资人自发送回购通知之日起即积极以书面形式敦促回购义务人履行给付义务，如有必要，及时提起诉讼/仲裁。

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：

刘冬

电话： +86 10 8525 5519

Email: eric.liu@hankunlaw.com