

从投资人视角简评最高人民法院关于股权回购权行权期限的精选问答

一、引言

近年来，涉及投融资协议中的回购诉讼和仲裁纷至沓来，投资人与回购义务人因业绩欠佳、目标公司未能如期上市或其他情形导致对赌失败而对簿公堂。其中，有关股权回购行权期限的问题，是投资人与回购义务人律师在庭审中重点对抗的争议焦点之一。

在此之前，各地法院均有不同的公开判决，或发表过白皮书或者类案裁判方法总结，提及股权回购权的性质及其行权期限。2023年5月31日，上海市第一中级人民法院作出（2023）沪01民终5708号判决，认定股权回购权系形成权、适用除斥期间的规定，再次引起关注。我们在处理多起股权回购案件中，均有遇到回购义务人律师在庭审中多次援引该判决，用以论证投资人的股权回购权已经失效。

在各方对于股权回购权的性质及其行权期限如何认定的讨论日益焦灼的背景下，2024年8月29日，人民法院报发布了“法答网精选问答（第九批）——公司类精选问答专题”（下称“**精选问答**”），其中第2问中关于股权回购权行权期限的回复，将这一问题再次推到了风口浪尖，引起广泛讨论。

当各方在热烈讨论股权回购权属于债权请求

权还是形成权时，其实更多是在讨论股权回购权应该在哪个时间段内行权，以确认投资人是否还享有股权回购权。本次精选问答中有关诉讼时效起算时间点的回复虽然从表面上来看只适用于请求权，但也可以理解为相关回复只是针对投资人行权后，请求回购义务人支付回购价款的请求权对应的诉讼时效；至于股权回购权本身的性质，本次精选问答并未直接进行定性。尽管如此，本次精选问答的核心在于其重点论述了合理的行权期限。结合相关司法实践，我们现就当事人双方约定股权回购权行权期间和未约定股权回购权行权期间这两种情况进行逐一分析。

二、约定股权回购行权期间的司法实践

对于当事人约定了股权回购权行权期间的，精选问答指出“如果当事人双方约定了投资方请求对方回购的期间，比如约定投资方可以在确定未上市之日起3个月内决定是否回购，从尊重当事人自由意志的角度考虑，应当对该约定予以认可。投资人超过该3个月期间请求对方回购的，可视为放弃回购的权利或选择了继续持有股权，人民法院对其回购请求不予支持。投资方在该3个月内请求对方回购的，应当从请求之次日计算诉讼时效。”精选问答认可对赌双方可以对股权回购权的行权期间进行约定，若存在相关约定的，则投资人需在约定的回购行权期间主张回购，否则将面临失

权。

上海市高级人民法院曾于 2020 年 9 月 24 日作出（2020）沪民申 1297 号民事裁定书。在该案中，上海市高级人民法院和二审法院上海市第一中级人民法院均认为当事人可在回购协议中约定行权期限（但该案没有约定期限），并指出，如果超出该等行权期限而提出的回购请求将不应予以支持。宁波市中级人民法院在（2023）浙 02 民终 1400 号之一民事裁定书中也有类似观点（该案中法院以当事人实际知晓回购触发情形的时间作为行权的起算点，进而支持了原告的诉请）。

我们也注意到，北京市第三中级人民法院曾于 2019 年 8 月 28 日作出（2019）京 03 民终 8116 号民事判决书，其指出虽然《回购协议》约定了 3 个月行权期，但“双方并未约定原告超过该 3 个月内行使权利，即丧失股权回购的请求权。原告以提起诉讼的方式要求被告回购股权，并未明显超过合理期限，符合法律规定”。

对于精选答问的该部分意见，讨论并不激烈。我们理解，在各方约定具体行权期间的案例中，司法实践中更多地还是尊重条款的本身约定来进行解释和适用。

三、没有约定股权回购行权期间的司法实践

对于没有约定股权回购行权期间时，如何认定股权回购行权期间的问题，在精选答问出台以前，司法实践中就已经存在较大争论。以上海地区为例，我们现整理上海地区法院部分有代表性的观点如下：

2020 年 9 月 24 日，上海市高级人民法院作出（2020）沪民申 1297 号民事裁定书，指出“回购权与撤销权、解除权同属形成权，行使期限届满，权利消灭，不适用诉讼时效的规定”，并且“从权

利的性质及行使的后果出发，股权回购权的行使期间应短于合同解除权的行使期间”。

2020 年 12 月，上海市第二中级人民法院曾发布《2015-2019 年涉“对赌”纠纷案件审判白皮书》¹，其第三（一）部分专门论述了权利请求期限对于“对赌协议”履行的影响，指出“未约定回购期限情形下，权利方要求对方履行回购义务应受到合理期限的限制，而合理期限的判定应结合行权的可行性、时间间隔、股价波动等因素，在均衡双方当事人利益的基础上，作个案的判断”。

2023 年 3 月 8 日，上海市浦东新区人民法院作出（2022）沪 0115 民初 40878 号民事判决书，其虽然认定股权回购权属于债权请求权，但以标的公司因 2016 年 12 月底、2018 年 8 月均未能上市，原告至 2021 年 11 月才主张回购超过合理行权期限为由，最终没有支持原告的回购请求。

2023 年 5 月 31 日，上海市第一中级人民法院在其（2023）沪 01 民终 5708 号民事判决书中认定，“回购权本质上是赋予了投资方在特定条件下以单方意思表示形成股权转让关系的权利，当基础条件成就且权利存续时，一旦权利人及时、合法发出回购通知，则双方之间即按照事先约定的对价产生股权转让合同关系，回购义务人并无缔约选择权。因此，此种回购权系由当事人约定产生的形成权，能够单方变更法律关系，与合同解除权类似，需促使法律关系早日确定，保护相对人信赖利益，应适用除斥期间的规则”，“‘对赌’回购权行使的法律效果实际上是相当于解除了《投资认购协议》，使投资者取回了投资本金及利息，放弃了股东资格，其除斥期间的认定可类推适用上述法律规定的一年期间”。

2024 年 2 月 27 日，上海市第一中级人民法院

¹ <https://mp.weixin.qq.com/s/mGE4pYhVdDJUUAU54yCL89A>

发布“对赌协议纠纷案件的审理思路和裁判要点|类案裁判方法”²，其指出“对赌协议对回购请求权或者补偿请求权的行权期限未作约定或者约定不明时，股权回购请求权的行使是否受合理行权期限限制，需结合合同目的、回购条款的内容与性质、合同履行情况、市场变化与股价波动情况等因素，进行综合判定”。

除了上海地区以外，我国其他地区法院的相关案例对未约定股权回购权行权期间情况下如何判断投资人已经超过合理期限行权的问题，也存在不同的观点。例如有的法院认为权利人在诉讼时效内可以随时主张权利，也有的法院会结合交易具体情况，综合判断合理期限的具体范围。

我们注意到，此次精选问答指出，“如果当事人双方没有约定投资方请求对方回购的期间，那么应在合理期间内行使权利，为稳定公司经营的商业预期，审判工作中对合理期间的认定以不超过6个月为宜。诉讼时效从6个月之内、提出请求之次日起算”。可见，精选问答将约定股权回购行权期间时投资人行使股权回购权的合理期限确定为6个月。若按照精选问答确定的标准，如果投资人在股权回购条件触发后6个月内没有积极行使回购权的，则将存在股权回购权丧失的风险。

四、简评及建议

我们认为，精选问答的出台，是基于现阶段股权回购案件层出不穷的情况下，最高院出于维护“商业预期”而从裁判者视角形成的法律适用指引，意图综合平衡投资人和对赌义务人双方的权利义务。

当然，精选问答从其性质上看并不构成法律、法规或司法解释，也并非强制性规范。精选问答本身也明确：“咨询仅针对法律适用问题，不得涉

及具体案件，答疑意见仅供学习、研究和参考使用。”

尽管如此，除非最高院另行出台规定，否则我们判断在股权回购纠纷诉讼案件中，未来的裁判有可能会逐步向精选问答中的观点靠拢而趋向于统一。但在股权回购纠纷仲裁案件中，是否均会参照精选问答的观点进行裁判则仍有待进一步观察。有些仲裁员已经对精选问答中关于回购行权的合理期间不超过6个月表示了担忧，担心其初衷虽好（出于维护“商业预期”），但一方面可能变相导致大量投资人不得不急于行权，另一方面还会损害部分投资人的合法权益，这些投资人此前愿与回购义务人及目标公司共渡时艰而未急于行权，现在则可能因未在六个月内行权而失权，这显然是超出这些投资人预期的。

我们注意到，精选问答出台后，很快成为法律界、投资界的热搜话题，大家对该话题存在诸多意见，讨论也层出不穷。但在精选问答目前已经出台的情形下，我们建议投资人秉持谨慎务实的心态，积极采取相关措施以尽可能维护自身合法权益，具体而言：

1. 对于即将签署的投资协议，或者有机会签署补充协议就对赌条款进行补充和修改，则建议以协议约定的形式争取明确投资人行使股权回购权的期限，使未来产生纠纷时有据可依，各方对后续行动也有所预期。此外，我们还建议约定选择仲裁作为争议解决方式，避免采用诉讼方式。
2. 如果相关投资协议已经签署，且股权回购条件已经触发（但尚未超过6个月），则建议积极行权，以免超过合理期限而被认定为丧失权利。当然，行权的方式并非只有提起诉讼/仲裁。此次精选问答也并未就行权的具体方式作出限制。投资

² <https://mp.weixin.qq.com/s/F1NV3xfgKZvKvjRILNHZA>

人可以结合相关合同约定，综合相关行权方式的具体法律后果以及商业上各方的可接受程度，综合判断和选择较为合适的行权方式。若从商业上考虑决定暂不行权，也可以考虑和回购义务人以签署补充协议等方式重新约定回购条件和行权期限。

3. 如果相关投资协议已经签署，且股权回购条件已经触发并且已经超过了6个月，但投资人尚未采取行权措施，则投资人也不必过于惊慌。一方面，精选答问出台后的司法实践仍存在一定不确定性；另一方面，多数投资人未及时采取行权措

施是基于多方面商业考虑的，若在股权回购条件触发前后，投资人和回购义务人、目标公司等主体有过相关沟通，则视该等沟通的具体情况，投资人同样有机会将此类沟通解释成为一种行权措施，或者证明各方已经通过沟通等方式延长了股权回购的履行期限或行权期限，从而尽可能作出对自身更为有利的解释。此外如果投资人还可以从回购义务人、目标公司等主体的客观情况出发，尽可能寻求在各方之间就股权回购本身达成新的约定或重述，也将有助于投资人在未来争议产生时更好地维护自身合法权益。

崔文辉 合伙人 电话：021-22086374 邮箱地址：cuiwh@junhe.com

张洁 合伙人 电话：021-22086240 邮箱地址：zhangjie@junhe.com

陈雨崑 合伙人 电话：021-22086197 邮箱地址：chenyuwei@junhe.com

实习生李原皓对本文也有所贡献。

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。

