

最高法院法官就回购权行权期限表观点：原则上不超过6个月

作者：安随一 | 陶亮

最高人民法院公众号于2024年8月29日在《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》(以下简称“问答”),其中备受关注的第2个问题的问答重点探讨了股权回购权的行权期限认定。法答网是最高人民法院为全国四级法院干警提供法律政策运用、审判业务咨询答疑和学习交流服务的信息共享平台。通过法答网,法院干警可就审判工作、学习和研究中涉及的法律适用、办案程序和司法政策等问题在线咨询。答疑专家须严格依据法律、司法解释等规定,在规定时限内提出答疑意见,并经相关业务部门负责人审核同意,以最大限度保障答疑意见准确、权威。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。上述问答对于后续国内法院的裁判具有重要的指导意义,因此该问答非常值得重点关注。上述问答的原文如下:

问题2:“对赌协议”中股权回购权性质及其行权期限如何认定?

问答意见:“对赌协议”中经常约定股权回购条款,如约定目标公司在X年X月X日前未上市或年净利润未达到XX万元时,投资方有权要求股东或实际控制人按照X价格回购投资方持有的股权。审判实践中,对上述股权回购权性质和行权期限,存在较大争议。有观点认为投资方请求回购股权系债权请求权,适用诉讼时效制度。也有观点认为投资方请求回购股权系形成权,受合理期间限制。

我们认为,该问题的实质是如何认识投资方请求大股东或实际控制人回购股权的权利性质。就股权估值调整协议中投资方有权请求大股东或实际控制人回购股权的约定,根据民法典第一百四十二条第一款确立的合同解释规则,对该约定除按照协议所使用的词句理解外,还要结合相关条款、行为的性质和目的、习惯以及诚信原则来理解。从双方约定的目的看,实际上是在符合(未上市或利润未达标)条件时投资方既

.....
如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@llinkslaw.com

可以请求对方回购进而自己“脱手”股权，也可以不请求对方回购而继续持有股权。因投资方行使此种权利有自主选择的空间，以合理期限加以限定，较为符合当事人的商业预期。具体而言：**1.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。**2.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。

最高法院法官意见：维护商业交易的稳定性和可预见性

在上述答问中，最高人民法院民一庭的法官作为答问专家，明确表示，若投资协议中规定了投资方行使回购权的期限，人民法院将尊重该约定。如果投资方在超出约定期限后行使回购权，法院将可能不予支持其回购请求。我们理解这一裁判的理念在很大程度上系出于维护商业交易的稳定性和可预见性的考虑。

然而，在实践中并非所有投资协议都会明确规定行权期限，特别是许多投资方通常不愿意对自身行权设限，因而将回购权的行权期限设置成一个较长的期限(例如，常见约定行权期超过 6 个月)或不设置具体的期限(例如，常见约定行权条件满足后的任何时间都可以行权)。针对该等情况，最高法院法官提供了一个“合理期限”的参考标准，即投资方应在行权条件触发之日起不超过 6 个月的合理期间内行使回购权。

行权期限过长或未明确约定的风险

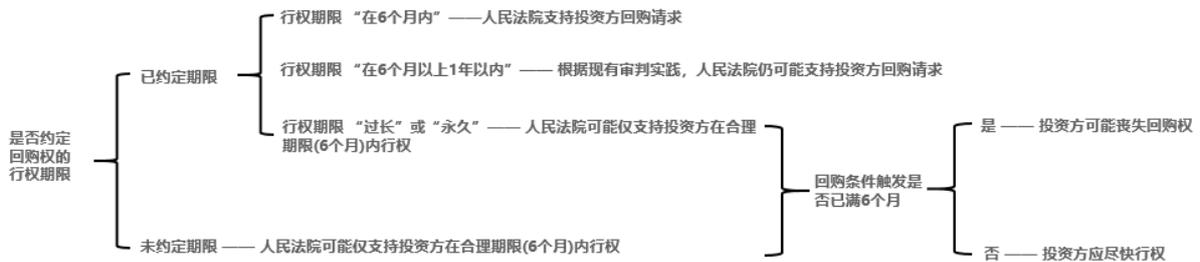
最高法院法官的答问表明，投资方仍然有义务在一个合理的期限内行使回购权。若投资方未在此期限内行使权利，则将面临可能丧失其回购权的风险，具体而言：

第一，如果投资方在投资协议中已约定回购权行权期限，且该期限在 6 个月以内，投资方在该期限内要求行使回购权，法院不会对回购权行权期限提出质疑。

第二，如果投资方在投资协议中已约定回购权的行权期限，虽然该期限超过 6 个月但仍在一个相对合理的期限内(例如，1 年内)，投资方在该期限内要求行使回购权，尽管上述答问中的最高法院法官认为原则上不能超过 6 个月，但根据已有的相关司法判例支持过 1 年左右的时间更何况 6 个月的时限确实过短，法院仍有可能支持，但存在不被支持的风险。

第三，如果投资方在投资协议中约定较长的(或永久的)期限或未约定期限，根据上述答问的审判口径，存在不被法院认可的较大风险。

上述路径可参考下图：



需要注意的是，最高人民法院的答问未明确股权回购权的法律性质，但从答问内容可以看出，法官倾向于将回购权认定为形成权，并将行权期限视为除斥期间。除斥期间不同于普通的诉讼时效，它是一个无法中止或中断的固定期限，这意味着一旦错过，投资方将丧失行权的机会。因此作为投资方需对此予以高度重视。

境内外司法适用的差异

此外需要注意的是，上述答问的司法口径适用于中国大陆地区的诉讼程序。在争议解决方式约定为法院诉讼的情况下，若投资方未能在6个月的合理期限内行使回购权，将面临无法获得法院支持的风险，并且即使是正在审理中的案件，国内法院也可能会采用上述答问中所展现的司法审判口径。而对于仲裁机构而言，虽然国内仲裁机构并不完全受限于法院的司法解释及审判意见，但考虑到最高人民法院的权威性，国内仲裁机构的仲裁庭也可能会重视该答问的意见和观点。

而对于采取境外结构、适用境外法律的企业和投资方来说，上述答问的影响则相对有限。

对投资方的建议

鉴于最高人民法院法官这一最新答问的重要参考价值，为避免潜在的法律风险，我们建议投资方参考以下几点措施：

- 1. 全面梳理现有投资协议：**如果投资协议适用中国法律并指定法院为争议解决机构，投资方应立即对相关交易文件的条款情况进行全面审查，确认回购权行权期限的约定情况。同时，需核实回购条件是否已满足，包括条件是否已经实际发生，以及回购期限的起算时间是否明确。例如，若协议规定在交割日后一定期限内未实现上市或整体出售为回购条件，但未明确交割日的定义或存在歧义，投资方需特别关注。
- 2. 及时行使回购权：**如果回购条件已经满足，投资方应在6个月的合理期限内发出书面回购通知，以免丧失行权机会。通知发出后的起诉时间仍然适用相关诉讼时效的规定，可以中止、中断及重新起算。

3. **重视行权期限条款:** 在制定或审查投资协议时, 投资方应特别注意回购权行权期限的条款设定。通常而言, 投资方可能出于自身利益考量, 未对行权期限作出明确规定。但为了避免未来因期限不明确而引发争议, 建议在新的投资协议中明确约定回购权的行权期限为 6 个月以内。

需要注意的是, 这一答问目前仅代表最高人民法院的司法审判口径, 尚未成为正式的司法解释, 并且 6 个月的期限确实过短, 其后续裁判适用仍有待市场和司法实践的检验, 我们将对此持续跟踪。但从审慎角度出发, 我们建议各方高度重视该答问中提出的指导意见。

如您希望就相关问题进一步交流, 请联系:



安随一
+86 21 3135 8761
lawrence.an@llinkslaw.com



陶亮
+86 21 3135 8658
liang.tao@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求, 请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考, 并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2024