

股权回购权性质与行权期间有待澄清

朱晓喆

股权回购权期间问题的缘起

对赌协议引入我国已有 20 多年历史，对于我国资本市场的发展和繁荣起到巨大的推动作用。对赌协议通常由投资方与目标公司及其管理层或实际控制人等协议约定，目标公司应在未来预期时间内公开发行上市或利润业绩达到特定指标，如果未完成 IPO 或业绩未达标，由目标公司及其他对赌方按照约定支付现金补偿款或者回购股权。

近来，股权回购权的行权期限问题成为理论界和实务界关注的焦点。主要原因在于 2022 年以来，大量私募股权投资基金的对赌方违约，投资方最终需要诉讼或仲裁，要求对赌方以投资本金加收益回购股权或者现金补偿投资损失。而对赌义务人首先会以时间经过为由抗辩。股权回购权的存续期间多久？当事人未约定回购权期间，究竟应适用诉讼时效还是除斥期间？回购权的性质如何界定？都是值得探讨的焦点。

2024 年 8 月，最高人民法院公布的“法答网精选问答”对此作出回应，其核心观点是：如果当事人双方约定回购期间，则尊重其自由意志；如果没有约定，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，诉讼时效则自提出请求次日起算。此后，上海市第一中级人民法院依据该意见作出“(2024)沪 01 民终 12277 号判决”，其裁判主旨是：当事人对行权期限约定不明的，应当根据诚实信用、公平原则，综合考量目标公司经营管理的特性、股权价值变动、合同目的等因素，确定股权回购的合理期间不超过 6 个月为宜。上述司法实践具有积极意义，不仅区分了股权回购权本身与行使之后产生的请求权，明确后者适用诉讼时效，而且综合各种因素考量以合理期间限制回购权。但是，在当前对赌方大多难以达到预期目标，违约频发的背景下，若对回购权采取较短时限，将促使投资方启用司法程序，给各方带来巨大压力。因此，笔者呼吁，应从回购权的内涵本质、行使权利的法律和经济效果，审慎对待回购权期间问题。

股权回购权的性质澄清

首先须澄清“回购”（repurchase）一词的含义。字面意义上，回购就是出卖人在一段时间后再将标的物买回。根据买卖双方的利益状态，应区分“买回”与“卖回”。而对赌协议中的股权回购权实际为“股权卖回权”或“股权回售权”，为表达方便，本文仍沿用“回购权”一词。

对于股权回购权的性质，理论上存在“请求权说”与“形成权说”两种主流观点，均认同回购权为“附条件”产

- 近来，股权回购权的行权期限问题成为理论界和实务界关注的焦点。笔者呼吁，应从回购权的内涵本质、行使权利的法律和经济效果，审慎对待回购权期限问题。
- 问题的根源在于除斥期间本身的规则设计，而非形成权定性。为了回避形成权短期除斥期间的不利，而忽略回购权的性质以适用请求权的诉讼时效，并非对症下药，也经不住学理推敲。
- 回购权受除斥期间限制，但可类推适用诉讼时效中止、中断部分规定，以缓冲除斥期间僵硬带来的弊端。若当事人未就股权回购权约定期间，应根据交易习惯及斟酌多重因素确定合理的期间。

生。但条件成就后，投资方享有的是请求权还是形成权，存在分歧。

“请求权说”主张投资方回购权是债权请求权。请求权效力的特点是被请求人有义务配合协作，提供给付。在对赌协议中，投资方发出的行权通知须回购义务人同意，才能成立回购合同。如果义务人不配合，请求权人须经司法程序主张权利，以法院判决代替同意的意思表示，最终成立卖回股权的回购合同，再根据该合同主张价款。如果义务人不履行价款，投资方还需要继续向法院起诉，并在胜诉后申请强制执行。

当然，实践中，投资方通常会直接向法院诉请要求义务人支付回购价款。但被忽略的是，投资方的请求权基础实为行使回购权产生的回购合同。依逻辑，法院须对回购合同是否产生、回购合同的付款请求权分步审查。因此，按请求权说，投资方必须通过司法程序获得胜诉判决，才能产生回购合同关系。

“形成权说”认为在符合回购条件时，投资方向义务人（可于诉讼外）发出行使权利的意思表示，即可产生回购合同，继而要求支付回购价款。如果义务人不支付价款，投资方将提起诉讼或仲裁。因此，投资方仅需起诉一次，即可实现目的。如果投资方直接起诉要求义务人支付价款，那么可以理解为形成之诉（产生回购合同）与给付之诉（要求支付价款）的合并。我国民商法中各种“优先购买权”，亦被通说认为是形成权，其行使效果也是先形成合同，再诉请履行或赔偿。与之相类的回购权，应采相同的理论构造。

股权回购权的期间限制

对赌协议中股权回购权完全由投资方掌握和决定，投资方是否行权至关重要，因此，回购权应存在期间限制是基本共识。当前最有争议的是，在未约定回购权期限的情况下，如何认定行权期限。持“请求权说”者，认为回购权期间应适用诉讼时效，自回购条件成就之日起算三年的普通诉讼时效，或者未约定期间回购属于未定履行期限之债，权利人可以随时行使，未超过诉讼时效。近期，最高人民法院刊物《法律适用》2025 年第 8 期发表刘俊海教授的文章《论期限约定不明的股权回购请求权》指出，过短的行权期间对于投资方要求过高，不利于培养耐心资本。为避免投资方的短期机会主义以及目标公司发展受挫时“强行逼债”，在回购权期间约定不明时，应当认为股权回购请求权认

定为附生效条件的债权请求权，适用诉讼时效三年，且可以中止、中断。

笔者赞同触发回购条件发生后，应在行权时间上持宽松政策的观点。因为现实中投资双方对于未如预期的后果会有理性的处置规划，投资方往往愿意先与回购义务人进行商业上的谈判，争取成本最小、避免损失扩大，甚至能够及时收回（部分）投资款的方案。从发生案件纠纷的情况看，投资方往往也是在给予合理宽限期后，不得已才提起诉讼或仲裁。因此，采用灵活的可变期间，对于双方更为有利。

但问题的根源在于除斥期间本身的规则设计，而非形成权定性。为了回避形成权短期除斥期间的不利，而忽略回购权的性质以适用请求权的诉讼时效，并非对症下药，也经不住学理推敲。若不从根本上化解形成权除斥期间为“不变期间”教条，难以形成有效的制度改进建议。

从比较法和民法学理上看，除斥期间不可中止、中断并非绝对之理。例如，史尚宽先生早就指出除斥期间有不发生中断、不完成的“纯粹除斥期间”，和可以准用消灭时效的中断、不完成的“混合除斥期间”之分（《民法总论》，第 625 页）。德国民法理论亦未以期间可变性作为区分除斥期间与消灭时效的标准。例如，《德国民法典》第 124 条就规定因欺诈、胁迫撤销意思表示，自发现欺诈或胁迫终止时起经过一年除斥期间撤销权消灭，但可以准用民法典关于时效不完成的规则。

我国民法理论长期以来都将除斥期间理解为权利存续的固定期间，不适用中止和中断。主要原因是除斥期间规范目的在于追求法律关系尽快明确，而形成权一旦行使，就使法律关系发生变动，形成权本身即归于消灭，没有必要中止、中断。学界近年来一直在批评反思这一点，例如，耿林、李宇、尚连杰诸位教授对除斥期间可变以及类推适用中止、中断规则作出过阐述。

笔者在《民法典评注·诉讼时效、期间》（第 352—254 页）中也指出，除斥期间的目的固然在于追求权利与法律状态的安定清晰，但这不能成为绝对不适用中止或中断规则的理由。若存在权利行使的障碍，法律也不宜过分苛责权利人。因此，建议《民法典》第 194 条第 1 款中的诉讼时效中止事由可类推适用于除斥期间。关于权利人起诉或类似诉讼的中断事由，如果因程序原因或司法机关违规被驳回起诉，此后再起诉或法院再审时，应类推适用《民法典》

第 195 条第 3 项，认为除斥期间发生中断。

回购权除斥期间的中止、中断

如果回购权的除斥期间可以通过中止、中断事由及当事人的约定而延长，何须将回购权曲解为请求权，适用诉讼时效？当然，《民法典》第 199 条明确除斥期间“不适用有关诉讼时效中止、中断和延长的规定”。法律适用者原则上不宜突破文义，但理论研究可基于规范目的和当事人利益，建议司法及仲裁中斟酌考量对赌协议中投资方行使回购权的必要性、商业谈判、行业发展情况以及监管政策等因素，判定是否中止或中断除斥期间。例如，回购条件成就后，双方通过商业谈判、提供担保、补充协议等方式达成共识，义务人嗣后却提出除斥期间的抗辩，这种违背诚信的行为如果获得司法支持，必将挫伤资本市场投资者的信心和信念，破坏成熟市场商业伦理价值观念。对此，应当类推适用诉讼时效中止的规则，在谈判结束或未能达成新的协议之日起，除斥期间延期 6 个月届满。参酌以上理由，不可抗力、当事人起诉或类似事由等，导致回购权利人行权障碍，或已经表明行权的意思，应当考虑类推适用诉讼时效的中止或中断规则。

最后，对赌协议未约定回购权的期间，属于合同漏洞，须进行补充性合同解释。《民法典》第 510 条规定，就约定不明的问题“按照合同相关条款或者交易习惯”进行确定。就资本市场中的对赌协议而言，特别是私募股权投资基金，从天使轮投资开始到后续阶段，行业有关数据表明一般整个基金运行周期为 5—10 年。在退出阶段，即使 IPO 成功后投资方通过股份转让方式退出，仍受到上市公司发起人和大股东减持限制、国有基金须进场交易等一系列规范的制约，实际时间较长。如果触发回购条件，投资方向回购义务人主张回购或者现金补偿，退出的周期会更加漫长。因此，投资方对于违约行权退出的时间预期 3—5 年实属正常，司法机关不必设定短期的除斥期间，加速其行权。鉴于此，回购权约定不明的情形，应斟酌股权投资领域的行业特点、经济周期规律、证券市场监管政策、股东减持股份的法律限制、当事人事后协商沟通情况、回购义务人是否催告等因素，确定回购权的合理期间，而非一刀切地固定期间。

综上所述，股权回购权属于意定的、附条件的形成权，可以诉讼外行使。投资方在诉讼中只需根据已经形成的股权回购合同，向对赌方要求支付股权转让价款。回购权受除斥期间限制，但可类推适用诉讼时效中止、中断相关规定，以缓冲除斥期间僵硬带来的弊端。若当事人未就股权回购权约定期间，应根据交易习惯及斟酌多重因素确定合理的期间。

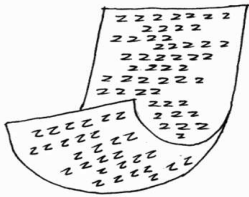
（作者系上海财经大学法学院教授、博士生导师，中国法学会民法学研究会常务理事）

遗失声明

上海汉勤律师事务所，遗失律师事务所执业许可证，统一社会信用代码 3131 0000569626796w，证号：23101201110024019，声明作废。

环保公益广告

重复使用，多次利用



双面使用纸张
= 减少 1/2 的废纸产生

优先购买绿色食品

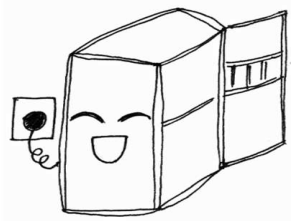


健康
安全
无污染



拒绝使用
一次性用品

6000 ~ 8000 双一次性筷子
≈ 一株 20 岁的大树



使用无氟冰箱
不会造成臭氧损耗

不果包装豪华又繁琐
的食物或用品



过分包装 = 巨大浪费 + 严重污染

废电池放入专门回收箱，
以免污染环境



分类回收 循环再生