

# 2022 年第二十届“理律杯”模拟法庭比赛

起

诉

状

# 目录

第一部分 当事人信息 .....	1
第二部分 诉讼请求 .....	1
第三部分 基本事实及焦点问题 .....	2
第四部分 法律适用 .....	4
第五部分 程序部分的理由 .....	5
第六部分 实体部分的理由 .....	6
第一章 宏达公司应当承担违约责任 .....	6
第一节 原被告间协议成立且有效 .....	6
一、案涉协议属于对赌协议 .....	6
二、案涉对赌协议不构成“明股实债” .....	7
三、案涉对赌协议成立且有效 .....	8
（一）案涉对赌协议已成立 .....	8
（二）案涉对赌协议有效 .....	8
第二节 被告未履行回购义务构成履行迟延 .....	11
一、被告有履行股份回购的义务 .....	11
二、被告公司能履行股份回购义务 .....	12
（一）被告公司履行股份回购义务不违反《公司法》第 142 条 .....	12
（二）案涉股份回购义务的履行不构成《公司法》第 35 条的“抽逃出资” .....	14
（三）被告公司能完成债权人保护程序 .....	15
（四）履行股份回购义务不侵害其他股东的合法权益 .....	15
三、被告公司逾期未履行股份回购义务 .....	17
四、被告公司不履行股份回购义务无正当事由 .....	18
第三节 被告应当承担继续履行、支付逾期利息等违约责任 .....	19
一、被告违约无免责事由 .....	19
（一）被告主张的“国内外客观形势变化”不属于不可抗力 .....	19
（二）资本维持原则不是特别免责事由 .....	19
二、被告应当承担继续履行的违约责任 .....	20
（一）股份回购义务是金钱债务，无履行不能 .....	20
（二）债权人保护程序可以继续履行 .....	21
（三）被告应当支付 1.34 亿股份回购价款 .....	21
三、被告应当按照《补充协议二》的约定支付逾期利息 .....	24
（一）原告有权要求被告支付逾期利息 .....	24
（二）人民法院不应对约定的违约金进行酌减 .....	25
（三）法院应对商事合同违约金予以较高容忍度 .....	26

四、被告应当赔偿原告已经实际支付的律师费以及诉讼费 .....	26
<b>第二章 江勇应当承担连带保证责任 .....</b>	<b>27</b>
一、连带保证合同已经成立 .....	27
(一) 连带保证合同符合《民法典》第 134 条第 1 款 .....	27
(二) 连带保证合同符合《民法典》第 685 条 .....	27
二、连带保证合同有效 .....	28
三、连带保证责任已经发生 .....	28
四、江勇不存在抗辩事由 .....	28
五、江勇应当对保证范围内的债务承担连带支付义务 .....	29
<b>第七部分 反思与启示 .....</b>	<b>30</b>
一、对赌困境：对赌协议股份回购条款实际履行中存在的困境 .....	30
(一) 公司法层面：与资本维持原则的冲突 .....	30
(二) 合同法层面：扭曲合同机制，陷入履行不能困境 .....	30
二、困境反思：制度设计改革以更好地回应社会需求 .....	30
三、结语 .....	30
<b>第八部分 附件 .....</b>	<b>31</b>

## 第一部分 当事人信息

原告：千里投资集团有限责任公司

所在地址：上海市浦东新区

统一社会信用代码：××××××××××××××××××

法定代表人：王彤

联系电话：1××××××××××

被告：宏达数码科技发展股份有限公司

所在地址：北京市海淀区

统一社会信用代码：××××××××××××××××××

法定代表人：江勇

联系电话：1××××××××××

## 第二部分 诉讼请求

原告现就与被告合同纠纷一案，提起如下诉讼请求：

1. 请求判令宏达公司按《关于宏达数码科技发展股份有限公司增资协议》《补充协议一》《补充协议二》的约定向千里公司支付股份回购价款；
2. 请求判令宏达公司按年利率 24% 的标准向千里公司支付逾期付款利息；
3. 请求判令宏达公司承担千里公司已实际支付的律师费 260 万元；
4. 请求判令江勇对如上第 1、2、3 项诉讼请求承担连带支付义务；
5. 请求判令由宏达公司、江勇承担本案的诉讼费。

## 第三部分 基本事实及焦点问题

### 第一节 基本事实

#### 一、本案时间轴



#### 二、本案基本事实

##### 事实一：原告与被告基本事实关系

原告千里公司是**风险投资公司**，一直在全国各地**寻求投资机会**，主要以拟上市或新三板挂牌公司为目标公司进行风险投资，以实现其盈利目的。

被告宏达公司长期致力于**信息技术**研发生产。宏达公司法定代表人江勇，是公司控股股东，持股比例为 75%，另有其他股东 6 名。2014 年伊始，宏达公司筹划在**新三板挂牌**，亟需**获得更多投资**。

后双方经多次商谈，就相关投资合作事宜达成合意。

##### 事实二：原告与被告间基本法律关系

原被告先后签订《增资协议》《补充协议一》《补充协议二》，具体内容如下：

协议名称	签订时间	协议内容
《增资协议》	2015 年 1 月 22 日	1. 千里公司投资 8000 万元，其中 1000 万元在宏达公司一年内完成挂牌时支付。 2. 本次投资已经过被投资方及其全体股东授权。
《补充协议一》	2015 年 1 月 22 日	1. 若未能在一年内挂牌，千里公司有权请求股份回购。 2. 江勇系连带保证人。
《补充协议二》	2015 年 8 月 22 日	1. 宏达公司应在 2016 年底完成挂牌、至 2018 年年底每年主营业务净利润达一亿元。 2. 若未完成目标，千里公司有权要求回购股份，且不再支付剩余 1000 万元增资款。 3. 该约定溯及既往。 4. 设置年利率 24%的逾期付款利息。

**事实三：宏达公司连续两年净利润未达到约定目标**

宏达公司 2017 年净利润为 9300 万元，2018 年净利润进一步严重下滑，仅为 7500 万元，均未达到约定的一亿元业绩目标。

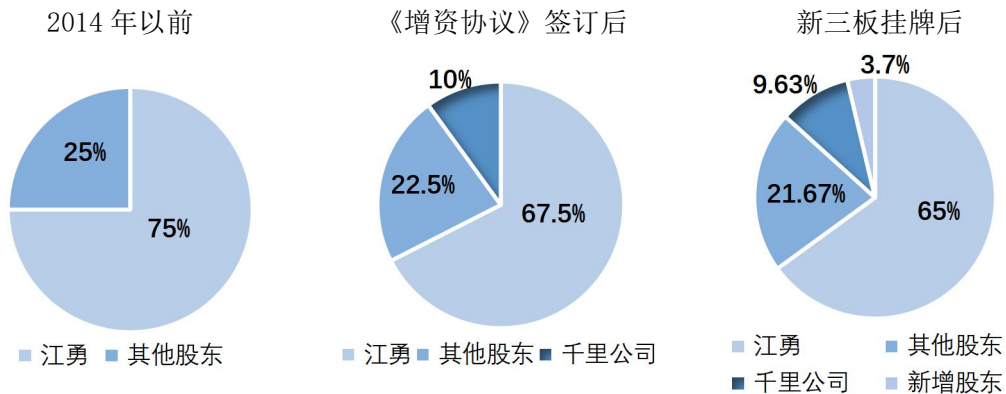
**事实四：宏达公司未按时履行股份回购义务**

2019 年 4 月 22 日，千里公司委托致远律师事务所向宏达公司发出了《要求履行回购义务的律师函》，通知宏达公司不再支付剩余的 1000 万元增资款，并要求宏达公司和江勇按《增资协议》《补充协议一》和《补充协议二》的相关约定，于 2019 年 7 月 30 日前履行股份回购义务。

2019 年 7 月 26 日，宏达公司发出《关于股份回购事宜的回函》，无正当理由拒绝履行股份回购义务。

2022 年 7 月 20 日，原告千里公司以合同纠纷为由向法院提起诉讼。

**三、宏达公司股权分配情况**



**第二节 争议焦点**

**一、案涉对赌协议是否有效**

(一) 案涉对赌协议是否构成“明股实债”

**二、案涉对赌协议对被告公司是否生效**

- (一) 约定的对赌条件是否触发
- (二) 江勇是否具有签订案涉对赌协议的代表权限

**三、案涉对赌协议是否存在履行障碍**

- (一) 履行案涉对赌协议是否违反《公司法》强制性规定
  1. 履行案涉对赌协议是否违反《公司法》第 35 条
  2. 履行案涉对赌协议是否违反《公司法》第 142 条
  3. 债权人保护程序是否构成被告履行回购义务的障碍
- (二) 履行案涉对赌协议是否侵害其他股东的合法权益

**四、江勇是否应当承担连带保证责任**

## 第四部分 法律适用

本案适用的法律、司法解释、国家标准、行业规范等如下表所示：

法规名称	法规简称	发布部门	实施日期
<b>法律</b>			
《中华人民共和国民法典》	《民法典》	全国人民代表大会	2021. 01. 01
《中华人民共和国公司法》	《公司法》	全国人大常委会	2018. 10. 26
《中华人民共和国民事诉讼法》	《民事诉讼法》	全国人大常委会	2022. 01. 01
<b>司法解释</b>			
《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（三）（2020 修正）》	《公司法规定（三）》	最高人民法院	2021. 01. 01
《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（四）（2020 修正）》	《公司法规定（四）》	最高人民法院	2021. 01. 01
《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释（二）》	《合同法规定（二）》	最高人民法院	2009. 05. 13 （已废止）
《最高人民法院关于北京金融法院案件管辖的规定》		最高人民法院	2021. 03. 16
<b>其他</b>			
《全国法院民商事审判工作会议纪要》	《九民纪要》	最高人民法院	2019. 11. 08
《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法（试行）》		全国中小企业股份转让系统有限责任公司	2016. 05. 27 （已废止）
《全国法院贯彻实施民法典工作会议纪要》		最高人民法院	2021. 04. 06
《最高人民法院关于调整中级人民法院管辖第一审民事案件标准的通知》		最高人民法院	2021. 10. 01
《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引（试行）》		全国中小企业股份转让系统有限责任公司	2013. 12. 30 （已修改）
《全国中小企业股份转让系统挂牌公司回购股份实施细则》		全国中小企业股份转让系统有限责任公司	2021. 11. 15
《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第 4 号》		中国证券投资基金业协会	2017. 02. 13
《人民币利率管理规定》		中国人民银行	1999. 04. 01

## 第五部分 程序部分的理由

### 一、千里公司与本案有直接利害关系

本案中，宏达公司无正当理由不履行合同约定的履行回购义务，损害了千里公司的合法权益。故千里公司因宏达公司的不履行合同的行为遭受了损害，与本案具有直接利害关系，是本案的适格原告。

### 二、宏达公司和江勇为本案适格被告

本案被告宏达公司，具有明确的名称、住址、联系方式，足以与他人相区分，具有诉讼主体资格，是本案的适格被告。本案共同被告江勇，为宏达公司的法定代表人，具有诉讼主体资格，同样是本案的适格被告。

### 三、本案有具体的诉讼请求与事实、理由

本案中，宏达公司不履行合同的行为，损害了千里公司的合法权益，扰乱了市场经济秩序。千里公司因此诉请法院判令宏达公司按《关于宏达数码科技发展股份有限公司增资协议》《补充协议一》《补充协议二》的约定向千里公司支付股份回购价款，按年利率 24% 的标准向千里公司支付逾期付款利息等。故本案有具体的诉讼请求与事实、理由。

### 四、本案不由北京市金融法院管辖

《最高人民法院关于北京金融法院案件管辖的规定》第 3 条规定：“新三板精选层挂牌企业的相关证券纠纷第一审民商事案件，由北京金融法院进行跨区域集中管辖。”而宏达公司并未进入精选层，非上市公司。根据《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法（试行）》第 7 条，进入创新层的挂牌公司，应当在最近 12 个月完成过股票发行融资（包括申请挂牌同时发行股票），且融资额累计不低于 1000 万元。本案中，宏达公司不满足此条件。同时，进入创新层是进入精选层的必要条件，故宏达公司未进入精选层。

因此，本案不由北京市金融法院管辖。

### 五、本案应由北京市第一中级人民法院管辖

根据级别管辖和地域管辖，可确定本案应由北京市第一中级人民法院管辖。

#### （一）根据级别管辖规定，本案应由中级人民法院管辖

根据《最高人民法院关于调整中级人民法院管辖第一审民事案件标准的通知》：“当事人一方住所地不在受理法院所处省级行政辖区的，中级人民法院管辖诉讼标的额 1 亿元以上的第一审民事案件。”本案案涉标的额超过 1 亿元，应当由中级人民法院管辖。

#### （二）结合地域管辖规定，本案应由北京市第一中级人民法院管辖

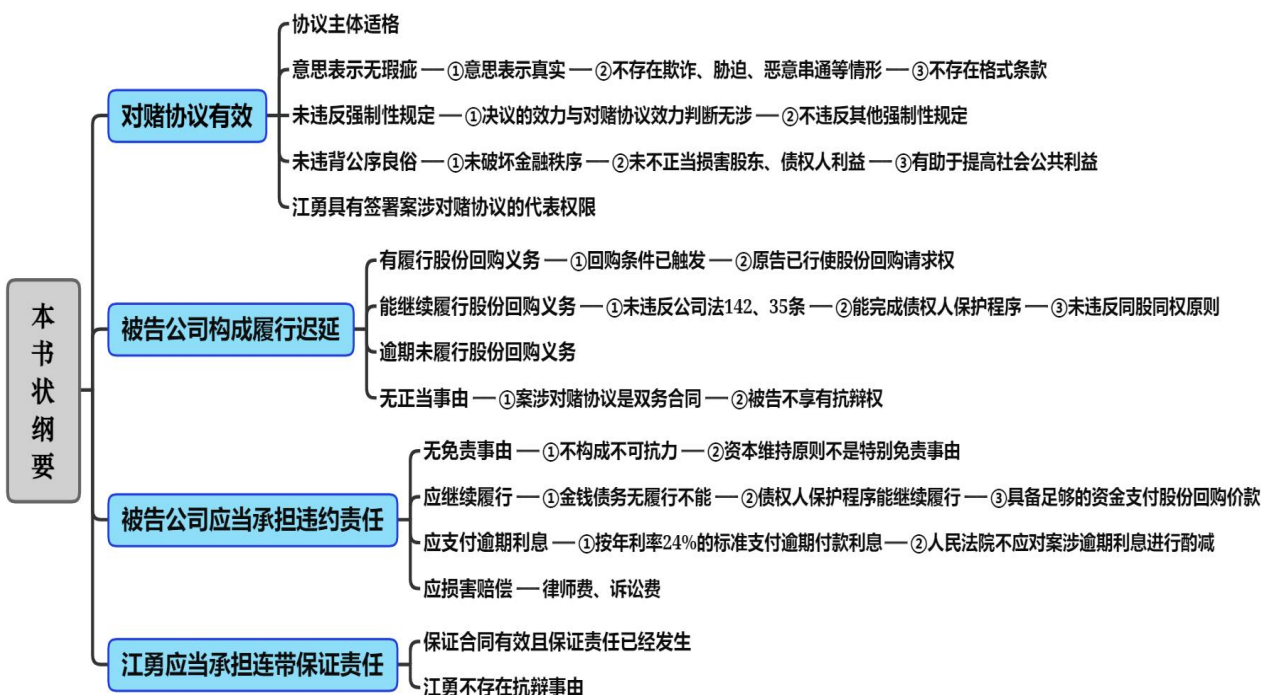
首先，根据《民事诉讼法》第 24 条：“因合同纠纷提起的诉讼，由被告住所地或者合同履行地人民法院管辖。”本案中，宏达公司住所地为北京市海淀区，北京市第一中级人民法院依法取得管辖权。

其次，《民事诉讼法》第 130 条规定：“人民法院受理案件后，当事人对管辖权有异议的，应当在提交答辩状期间提出。人民法院对当事人提出的异议，应当审查。异议成立的，裁定将案件移送有管辖权的人民法院；异议不成立的，裁定驳回。当事人未提出管辖异议，并应诉答辩的，视为受诉人民法院有管辖权，但违反级别管辖和专属管辖规定的除外。”由于千里公司已于 2022 年 7 月 20 日向北京市第一中级人民法院提起诉讼，该法院于 2022 年 7 月 26 日依法受理本案并依法通知了争议双方，宏达公司也已经依照法律规定提交了答辩意见。同时，本案也没有违反级别管辖和专属管辖规定的情形，故本案理应由北京市第一中级人民法院管辖。

综上，结合级别管辖和地域管辖的规定，本案应由北京市第一中级人民法院管辖。



## 第六部分 实体部分的理由



### 第一章 宏达公司应当承担违约责任

根据《民法典》第 577 条，当事人一方不履行合同义务或履行合同义务不符合约定的，应当承担继续履行、采取补救措施或者赔偿损失等违约责任。本案中，原被告之间存在有效的合同，且被告未履行合同义务，已构成违约，应当承担继续履行、支付违约金等违约责任。

#### 第一节 原被告间协议成立且有效

##### 一、案涉协议属于对赌协议

对赌协议是包含对赌条款的私募股权投资协议，学理上亦将对赌协议称为“估值调整协议”。在对赌协议中，投资者向目标公司进行投资并成为股东、取得股权，同时对目标公司未来经营业绩和公司上市等事项作出约定，在约定目标未能实现时，由目标公司或其股东按约定比例或数额，对投资者进行股权补偿、现金补偿，或按约定条件回购股东的股权。<sup>1</sup>

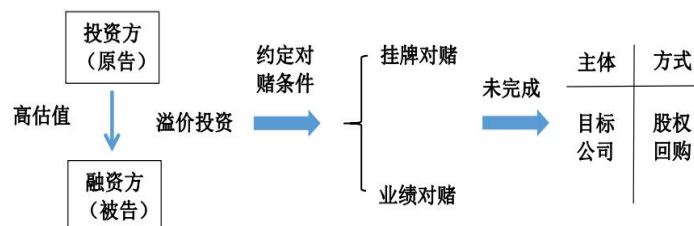


图 1：本案对赌协议结构

本案中，案涉协议符合对赌协议的主体特征、时间特征和内容特征，构成对赌协议。

从主体看，对赌协议的主体应当包括投资方和融资方。原告是一家风险投资公司，被告公司是具有良好成长性且亟需融资的民营企业，符合对赌协议的主体特征。从签订时间看，对赌协议签约时点通常在融资企业上市或者挂牌之前。本案中，被告公司于 2016 年 9 月在新三板挂牌，而案涉对赌协议签订于 2015 年，符合对赌协议的时间特征。从内容看，双方

<sup>1</sup> 参见傅穹：《对赌协议的法律构造与定性观察》，载《政法论丛》2011 年第 6 期，第 66 页。

约定了挂牌和业绩目标作为对赌条件，原告以投资额为对赌对象，股权为投资工具，符合对赌协议的内容特征。

**综上所述，案涉协议符合典型对赌协议的特征，构成对赌协议。**

## 二、案涉对赌协议不构成“明股实债”

对赌协议是一种具有阶段性的投资模式，整体包括前期的估值、磋商、投资融资阶段和对赌条件触发时的退出和补偿阶段，这两个阶段组成一个整体的估值调整机制。对赌协议特殊的阶段性决定了其是一个股份投资合同和一个附生效条件的股份回购合同的集合体，条件即为约定的业绩目标或上市目标未完成。

“明股实债”伴随着实务操作而产生，一度成为认定对赌协议无效的裁判依据，<sup>2</sup>然而其并非具有明确含义的法律概念。结合中国基金业协会对“明股实债”的界定<sup>3</sup>以及实务中的裁判观点，<sup>4</sup>认定法律关系是否构成“明股实债”应当综合考量：（1）协议是否具有保障债权实现的交易目的；（2）投资人是否在投资期限内享有固定的投资收益；（3）该收益是否与目标公司的经营业绩相关。结合以上判断标准，案涉对赌协议是对股权价值的估值风险分担机制，与资金借贷具有本质的不同，不构成“明股实债”。

**首先**，案涉对赌协议的签订目的是达到企业间资金融通，而非保障投资方债权之实现。本案中，原告的目的是出资后取得被告公司股权，促进对赌条件实现，并通过转让股权获取收益。仅在对赌条件未实现时，被告公司才应当以约定价款回购原告的股份，以保证原告退出被告公司。与借款合同不同，案涉对赌协议并未约定原告在投资期限内享有固定的投资收益，而是通过平衡双方风险，促进原被告间的资金融通。

**其次**，原告并非在投资期限内享有固定收益。司法实践中，<sup>5</sup>法院认为，投资是对未来收益的投资，具有不确定性，对赌协议与“明股实债”最大的区别是投资方是否不付出成本而获得固定利润。在明股实债中，投资方作为出借人将款项交付给融资方，不论融资方经营状况如何，出借人均按期收回本息或固定利润。而在对赌协议中，无论是融资方还是投资方，都是风险与收益并存的，原告的收益情况与被告公司的经营业绩息息相关，而非如借贷一般无条件地还本付息。且原告除对被告公司提供融资服务外，还要帮助其完成以清理产权关系为目标的改制重组，并采取一系列激励措施来完善公司治理结构，使企业价值呈几何式增长，最后还要完成以挂牌为目标的资本市场运作。这些活动均会给原告带来成本，而非如借贷一般不需付出成本即可获得固定收益。<sup>6</sup>

**此外**，原告的收益与被告公司业绩息息相关。本案中，案涉对赌协议是射幸合同，<sup>7</sup>在合同成立时，被告的给付义务须视被告公司业绩和挂牌情况来确定。**首先**，在签订对赌协议时，因为企业能否如约挂牌和企业未来的业绩存在不确定性，对赌条款在触发之前属于不确定状态，在投资方根据对赌条款拥有执行请求权之前，该项请求权是“或有事项”，所以被告是否需要支付回购款是不确定的。**其次**，在对赌协议中，双方均有获得利益或者损失的可能。如果双方在合同中约定的条件实现，则双方都受益；如果约定的条件未实现，则不仅融资方要丧失股权或者进行赔偿，投资方也可能出现利益受损的情况，投资方亦需承担投资失败的风险。

**因此，本案的对赌协议不是借款合同，并非“明股实债”的情形。**

<sup>2</sup>（2012）民提字第11号判决书；（2020）豫03民终6325号判决书。

<sup>3</sup>《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第4号—私募资产管理计划投资房地产开发企业、项目》第5条第3项：“明股实债，是指投资回报不与被投资企业的经营业绩挂钩，不是根据企业的投资收益或亏损进行分配，而是向投资者提供保本保收益承诺，根据约定定期向投资者支付固定收益，并在满足特定条件后由被投资企业赎回股权或者偿还本息的投资方式。”

<sup>4</sup>（2018）最高法民终785号判决书。

<sup>5</sup>（2022）最高法民申418号裁定书。

<sup>6</sup>参见程锋：《对赌协议中的成本分析与决策》，载《财会研究》2007年第2期，第71页。

<sup>7</sup>参见谢海霞：《对赌协议的法律性质探析》，载《法学杂志》2010年第1期，第74页。

### 三、案涉对赌协议成立且有效

#### (一) 案涉对赌协议已成立

《民法典》第 134 条第 1 款<sup>8</sup>规定，法律行为可以基于多方当事人的意思表示一致成立。《民法典》第 490 条<sup>9</sup>规定，当事人采用合同书形式订立合同的，自当事人均签名、盖章或者按指印时合同成立。

本案中，原告与被告就投资事宜多次磋商，原告、被告公司及被告江勇在 2015 年 1 月 22 日就《增资协议》及《补充协议一》的内容达成合意，以合同书的形式订立合同且均已签名。后三方当事人又于 2015 年 8 月 22 日以合同书的形式订立了《补充协议二》，且均已在合同书上签名。

**因此，案涉对赌协议已经成立。**

#### (二) 案涉对赌协议有效

案涉对赌协议满足《民法典》第 143 条的规定，且法定代表人江勇具有代表公司对外签订《增资协议》《补充协议一》《补充协议二》的权限，原告与被告公司之间的对赌协议有效。

##### 1. 案涉对赌协议符合《民法典》第 143 条

根据《民法典》第 143 条，法律行为有效需要满足以下构成要件：（1）行为人具有相应的民事行为能力；（2）意思表示真实；（3）不违反法律、行政法规的强制性规定，不违背公序良俗。本案中，《增资协议》《补充协议一》《补充协议二》共同构成对赌协议，该协议合法有效。

##### (1) 案涉对赌协议主体适格

根据《九民纪要》，从订立“对赌协议”的主体来看，有投资方与目标公司的股东或者实际控制人“对赌”、投资方与目标公司“对赌”、投资方与目标公司的股东、目标公司“对赌”等形式。

本案中，对赌协议的主体双方是投资方千里公司与融资方宏达公司，符合《九民纪要》列举的对赌的主体类型。且根据《民法典》第 59 条，<sup>10</sup>原被告具有民事权利能力和民事行为能力，根据《民法典》第 60 条，<sup>11</sup>协议主体双方均能够独立承担民事责任，属于适格的合同主体。

##### (2) 案涉对赌协议意思表示真实

本案中，双方为达成协议进行了多次协商，且该对赌协议系各方当事人专为此次交易自愿达成的一致约定，已经过被告公司全体股东同意，并无证据证明原被告的意思表示存在《民法典》规定的欺诈、胁迫、恶意串通等情形，亦不存在格式条款，故案涉对赌协议不因此而具有效力瑕疵。

根据《民法典》第 146 条第 1 款，行为人与相对人以虚假的意思表示实施的民事法律行为无效。在司法实践中，<sup>12</sup>法院认为，在判定对赌条款的效力时需要考虑意思自治原则，充分尊重当事人的真实意思表示。从诉争协议内容看，案涉对赌协议系典型的商事合同，《补充协议》中被告公司和保证人江勇应当回购股份的承诺清晰而明确，是当事人在《增资协议》以外特别设立的保护投资人利益的条款，属于缔约过程中当事人对投资合作商业风险的安排，

<sup>8</sup>《民法典》第 134 条第 1 款：“民事法律行为可以基于双方或者多方的意思表示一致成立，也可以基于单方的意思表示成立。”

<sup>9</sup>《民法典》第 490 条：“当事人采用合同书形式订立合同的，自当事人均签名、盖章或者按指印时合同成立。在签名、盖章或者按指印之前，当事人一方已经履行主要义务，对方接受时，该合同成立。法律、行政法规规定或者当事人约定合同应当采用书面形式订立，当事人未采用书面形式但是一方已经履行主要义务，对方接受时，该合同成立。”

<sup>10</sup>《民法典》第 59 条：“法人的民事权利能力和民事行为能力，从法人成立时产生，到法人终止时消灭。”

<sup>11</sup>《民法典》第 60 条：“法人以其全部财产独立承担民事责任。”

<sup>12</sup>（2022）最高法民申 232 号裁定书；（2020）最高法民申 1191 号裁定书。

系多次磋商的结果，案涉协议共同完整地构成各方当事人的真实意思表示。<sup>13</sup>

**因此，我们应当尊重当事人的商业判断，尊重双方当事人的真实意思表示。**

### **(3) 案涉对赌协议不违反法律、行政法规的强制性规定**

《九民纪要》强调：“人民法院在审理‘对赌协议’纠纷案件时，不仅应当适用合同法的相关规定，还应当适用公司法的相关规定。”

根据《民法典》第 153 条，违反法律、行政法规的强制性规定的民事法律行为无效。本案中，《公司法》并不禁止股份有限公司回购本公司股份，亦无法律禁止投资方和目标公司对赌，故案涉对赌协议中的股权回购条款未违反《公司法》或其他法律项下强制性法律规定，<sup>14</sup>案涉对赌协议不因此无效。

此外，根据《民法典》第 85 条<sup>15</sup>和《公司法规定（四）》第 6 条，<sup>16</sup>决议的效力不必然影响依据此决议形成的民事法律关系的效力。公司决议只是公司内部意思的形成，不直接与外部主体发生法律关系，且并无直接的外部效力，因此决议的效力与对赌协议效力无涉。<sup>17</sup>

**因此，案涉对赌协议不违反其他法律、行政法规的强制性规定，不因此而无效。**

### **(4) 案涉对赌协议不违背公序良俗**

根据《民法典》第 153 条的规定，违背公序良俗的民事法律行为无效。审查对赌协议是否违背公序良俗，主要审查的是其是否违背公共利益。<sup>18</sup>“对赌协议”中的公共利益，从主体来看，包含公司其他股东、公司债权人以及金融活动中的不特定多数群体。从内容来看，目的是确保公司法定资本的维系、股东固有权利的保护以及正常金融秩序的维护。<sup>19</sup>

**首先**，案涉对赌协议是一种常见的资本运作方式，不会破坏正常的金融秩序，亦不会损害公司资本。从合同形式上看，案涉对赌协议并非“零和”博弈，其本质上是确保投资者获取最大化投资收益和控制管理层“道德风险”的最优激励机制。<sup>20</sup>由于这种结构性安排，使得达成股权交易的可能性大增，从总体上增加了社会福利。<sup>21</sup>

**其次**，该对赌协议符合商事活动的等价有偿原则，不损害公司及其他股东、债权人利益。在增资阶段，原告以高溢价款进入被告公司，实际上面临着不可控制的市场风险。在投资后，原告还需要帮助被告公司改制重组、解决公司的治理和激励问题，以提升企业业绩、实现对赌目标。可见，投资方在投资的全过程，均投入了巨大的时间成本和人力成本。<sup>22</sup>

**再次**，司法实践中承认对赌协议的积极作用，形成了“对赌协议有效为原则”的裁判规则。<sup>23</sup>2019 年 11 月，最高院秉持“鼓励投资方对实体企业投资”的精神，在《九民纪要》第 5 条规定，投资方与目标公司的对赌，法院认定合同有效，体现出对赌协议在投资市场可持续发展等方面的重要作用。

<sup>13</sup> (2014) 民二终字第 111 号判决书。

<sup>14</sup> (2020) 最高法民申 1191 号裁定书。

<sup>15</sup> 《民法典》第 85 条：“营利法人的权力机构、执行机构作出决议的会议召集程序、表决方式违反法律、行政法规、法人章程，或者决议内容违反法人章程的，营利法人的出资人可以请求人民法院撤销该决议。但是，营利法人依据该决议与善意相对人形成的民事法律关系不受影响。”

<sup>16</sup> 《公司法规定（四）》第 6 条：“股东会或者股东大会、董事会决议被人民法院判决确认无效或者撤销的，公司依据该决议与善意相对人形成的民事法律关系不受影响。”

<sup>17</sup> 参见薛波、钟成杰：《公司决议不成立司法实证研究》，载《时代法学》2022 年第 2 期，第 13 页。

<sup>18</sup> (2018) 吉民终 192 号判决书。

<sup>19</sup> (2013) 一中民初字第 6951 号判决书。

<sup>20</sup> 参见张波、费一文、黄培清：《“对赌协议”的经济学研究》，载《上海管理科学》2009 年第 1 期，第 6 页。

<sup>21</sup> 参见彭冰：《对赌协议：未来不确定性的合同解决》，载《中国社会科学报》2012 年 11 月 28 日，第 A07 版。

<sup>22</sup> 参见谢海霞：《对赌协议的法律性质探析》，载《法学杂志》2010 年第 1 期，第 79 页。

<sup>23</sup> (2020) 最高法民申 1191 号裁定书；(2022) 最高法民申 418 号裁定书；(2019) 沪 74 民初 379 号民事判决书。

因此，案涉对赌协议并不会不正当地损害股东、债权人等利益，也不涉及对金融秩序的破坏。不仅不违背公序良俗，还有助于鼓励投资、帮助企业融资，激发市场经济活力，提高社会公共利益，符合依法平衡投资方、公司债权人和公司之间利益的精神。

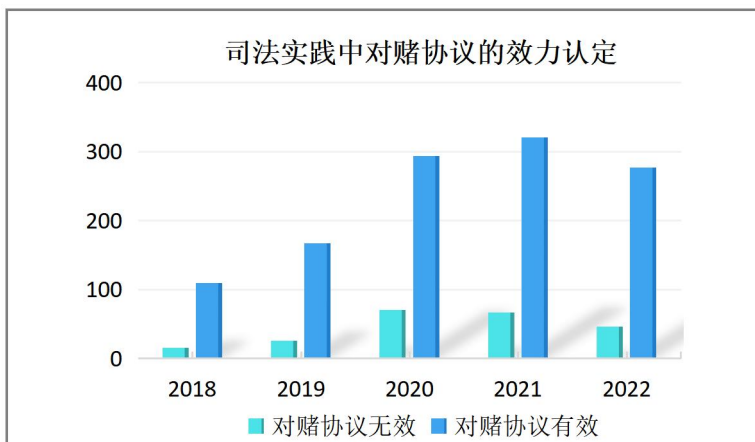


图 2：司法实践中以对赌协议有效为原则<sup>24</sup>

## 2. 江勇具有代表公司对外签订对赌协议的权限

在对赌实践中，增资扩股、股份回购、控股股东担保本身属于链条型的整体投资模式，因此案涉《增资协议》《补充协议一》《补充协议二》整体构成对赌协议。江勇作为被告公司的法定代表人，对于签署对赌协议中的事项具有代表权限，根据《民法典》第 61 条第 2 款，<sup>25</sup>案涉对赌协议的法律后果由被告公司承受。

### (1) 江勇具有签订《增资协议》的代表权限

根据《公司法》第 103 条第 2 款，股东大会作出增加注册资本的决议，必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。本案中，原告以增资方式投资已获得被告公司及其全体股东的授权，且被告公司已于本协议签订当日向原告提交书面股东大会决议和董事会决议各一份，并已取得被告公司原有股东放弃本次增资的优先认购权的书面确认书。

因此，江勇具有签订《增资协议》的代表权限。

### (2) 江勇具有签订《补充协议一》的代表权限

案涉《补充协议一》约定了股份回购条款，鉴于交易场景和法律规定，其属于《公司法》第 142 条规定的以减资为目的的股份回购。根据《公司法》第 142 条第 2 款，公司以减资为目的回购本公司股份的，应当经过股东大会决议。在合同法上，其与公司对外担保的决议类似，是对法定代表人的特别授权，其存在使得原被告的股份回购约定为有权代表。<sup>26</sup>

本案中，股份回购已经通过股东大会决议，江勇具有签署《补充协议一》的代表权限。

**首先**，在对赌协议的实践中，增资扩股、股份回购、控股股东担保本身属于链条型的整体投资模式。<sup>27</sup>案涉《增资协议》《补充协议一》既约定了原告以增资方式对被告公司投资，又约定了被告公司的股份回购义务。两份协议在同一天签订，对投资人的投资作了正反两个方向的考虑和安排，内容互为补充，共同构成当事人的整体意思表示。

**其次**，被告公司已提交书面股东大会决议，可见被告公司已依法定程序召开股东大会并经过全体股东一致通过，同意于未达成约定目标时依约回购原告持有的本公司股份，符合法定的表决程序。此外，《增资协议》第 5 条明确，本次以增资方式投资已获得被告公司及其

<sup>24</sup> 参见威科先行法律数据库，<https://law.wkinfo.com.cn/>，最后访问时间：2022 年 11 月 3 日。

<sup>25</sup> 《民法典》第 61 条第 2 款：“法定代表人以法人名义从事的民事活动，其法律后果由法人承受。”

<sup>26</sup> 参见贺剑：《对赌协议何以履行不能？——一个公司法与民法的交叉研究》，载《法学家》2021 年第 1 期，第 167 页。

<sup>27</sup> 参见陈柔兵：《回购型对赌协议阶段性性质分析》，载《社会科学家》2021 年第 11 期，第 122 页。



全体股东的授权。因为增资扩股、股权回购、控股股东担保本身属于链条型的整体投资模式，所以该授权是对江勇签订该回购型对赌方案的整体授权。

**因此，江勇具有签订《补充协议一》的代表权限。**

### **(3) 江勇具有签订《补充协议二》的代表权限**

因为被告预计无法在约定时间内完成挂牌，将增加原告的投资风险，所以在平衡双方风险和利益的基础上，原被告经过磋商调整了对赌条件，经由股东大会一致决议后，由原告、被告公司和江勇于 2015 年 8 月 22 日共同签订了《补充协议二》。而在 2015 年 2 月 22 日，被告公司已经办理完毕公司增资及增加原告为股东的工商变更登记。因此，签订《补充协议二》时，原告已经是被告公司的股东，且拥有 10% 的股份，享有《公司法》第 110 条规定的提议召开董事会临时会议的权利。

从内容上看，《补充协议二》系在《补充协议一》约定的基础上签署的，未变更的条款，视为与《补充协议一》的约定一致，变更的条款以变更后的内容为准，与《增资协议》《补充协议一》构成链条型的整体投资模式。

在双方磋商并达成合意后，为了控制合同后续履行的风险，原告直接依据《公司法》第 110 条第 2 款向董事长提议召开董事会临时会议，经董事会制订相应的股份回购方案及其他附生效条件的减资所需的相关配套文件后，通过股东大会决议，同意签订《补充协议二》并预先做出以减资为目的的股份回购决议。

**因此，江勇具有签订《补充协议二》的代表权限。**

**综上，江勇作为被告公司的法定代表人，具有签订案涉对赌协议的代表权限，故该对赌协议的法律后果应由被告公司承受。**

#### **小结：案涉对赌协议成立且有效**

原被告就案涉协议内容达成合意，且均在合同书上签字，案涉对赌协议已经成立。从案涉对赌协议的内容看，双方的权利义务对等，不违反等价有偿原则，实现了商事主体的意思自治。

该对赌协议并未违反我国强制性规范，也没有损害社会公共利益，不违背公序良俗，且江勇具有代表被告公司签订案涉协议的权限，案涉对赌协议有效。

## **第二节 被告未履行回购义务构成履行迟延**

### **一、被告有履行股份回购的义务**

本案中，《补充协议二》约定的对赌条件已经成就，且原告已经请求被告公司按照合同约定支付股份回购价款。原被告约定的对赌条件是“被投资方应于 2016 年年底完成新三板挂牌”“至 2018 年年底的四年内，被投资方主营业务年净利润应连续达到或超过 1 亿元”。在 2017 年，被告公司净利润为 9300 万元，未实现业绩目标，回购条件即触发。《补充协议二》未明确约定被告公司股份回购义务的履行期限，因此，根据《民法典》第 511 条第 4 项，案涉股份回购请求权产生后，原告有权随时请求被告公司履行股份回购义务，并应当给被告公司必要的准备时间。

2018 年，被告净利润仅有 7500 万元，严重低于业绩目标，故原告于 2019 年 4 月 18 日知悉被告业绩情况后，于 4 月 22 日向被告公司发出了《要求履行回购义务的律师函》，通知被告公司原告将不再支付剩余的 1000 万元增资款，并要求被告按照《增资协议》《补充协议一》和《补充协议二》的相关约定，于 2019 年 7 月 30 日前履行股份回购义务，以 1.34 亿元回购原告持有的被告公司的所有股份。

**因此，被告公司没有实现约定的业绩目标，回购条件已触发，且原告已行使股份回购请**

求权，被告公司有义务回购原告所持股份。

## 二、被告公司能履行股份回购义务

根据《九民纪要》第 5 条第 2 款：“投资方请求目标公司回购股权的，人民法院应当依据《公司法》第 35 条关于‘股东不得抽逃出资’或者第 142 条关于股份回购的强制性规定进行审查。”

本案中，被告公司依约进行股份回购，属于《公司法》第 142 条规定的“减少公司注册资本的情形”，且已按照《公司法》第 142 条的规定作出了股东大会决议，被告履行回购义务不违反《公司法》第 142 条的强制性规定，根据《公司法》第 177 条的规定进行债权人保护程序亦无障碍。同时，原告依据有效的对赌协议，经过法定程序获得股份回购价款不构成《公司法》第 35 条所禁止的抽逃出资，不损害其他股东权益。因此，被告公司能履行股份回购义务。

### （一）被告公司履行股份回购义务不违反《公司法》第 142 条

#### 1. 《补充协议二》是以减资为目的的股份回购协议

**第一**，原被告签订的《补充协议二》是估值调整机制的具体体现。从原告视角看，为保证投资的基本收益，在对赌失败时被告应回购原告股份，实现原告的退出，即对原告定向减资。从被告公司视角来看，一方面，原告退出后，被告公司的资产势必会减少，公司需完成减资使得资本与资产相适应。另一方面，对赌协议是一种估值调整机制，被告公司未达成约定业绩目标即表明原告在签订协议时对其估值过高，因此被告公司需依照合同约定回购原告的所有股份完成减资，从而调整自己的现有资本以回溯性地降低自己的估值，使之回复到一个与自己经营能力相当的公允水平。

**第二**，基于合同解释也可得出案涉股份回购是以减资为目的。根据《公司法》第 142 条，我国原则上禁止股份有限公司回购本公司股份，但规定了六种例外情形。原被告双方作为经营多年的商事主体，多次进行投融资操作，对《公司法》关于股份回购的规制显然知情，其不会去签订一份明知违法的合同，否则将打乱双方的商业安排，导致原告与被告之间利益的严重失衡，使对赌协议的目的落空。纵观《公司法》第 142 条，除边界略显模糊的“（六）上市公司为维护公司价值及股东权益所必需”以外，对赌协议项下的回购义务要符合法定事由的要求，仅能依据“减少公司注册资本”这一情形。<sup>28</sup>因此，从合同解释上也可得出案涉股份回购条款是以减少被告公司的注册资本为目的。

**第三**，在实践中，如“华工案”等，<sup>29</sup>法院也认为案涉对赌协议中的股份回购是以减资为目的，目标公司应在支付股份回购价款后办理减资相关的工商登记。《九民纪要》同样认可对赌交易场景下的股份回购是以减资为目的的股份回购。

**因此，案涉《补充协议二》是减资为目的的股份回购协议。**

#### 2. 案涉股份回购决议暨减资决议已成立

##### （1）股份回购决议暨减资决议已预先作成且生效

如前所述，《增资协议》《补充协议一》《补充协议二》共同构成原告以增资方式投资的整体方案，主要包括：原告以增资方式入股；双方约定的目标未达成时，被告回购原告持有的所有股份。根据《公司法》第 142 条第 2 款，股份有限公司因减少公司注册资本而回购本公司股份的，应当经股东大会决议。以减资为目的的股份回购决议，除了股份回购，还包含减资和以所回购股权用于减资之义，即股份回购决议的内容中应包含对后续进行减资的安排，如回购的依据、触发回购情形的说明、回购的资金来源、预计回购后对公司财务状况的

<sup>28</sup> 参见最高人民法院民事审判第二庭编著：《〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉理解与适用》，人民法院出版社 2019 年版，第 117 页。

<sup>29</sup> （2019）苏民再 62 号判决书。

影响、防范侵害债权人利益等的相关安排。<sup>30</sup>

具体到本案，由于是否开启减资程序属于被告公司的内部自治事项，完全取决于被告的恣意，原告无法以一己之力完成该程序。为防止被告日后恶意阻止减资程序的完成以逃避股份回购义务，使原被告之间合法有效的股份回购条款陷入不能履行的困境，原告要求被告预先作成了附生效条件的股份回购决议，并要求被告全体股东签署了附生效条件的减资程序所需的相关配套文件，就回购涉及的回购时间、回购金额等具体事项留白。参考最高院就“空白合同”效力的认定，可将其视作股东对决议内容的无限授权。<sup>31</sup>

上述决议以及文件在原告请求被告以约定价款回购原告持有的全部股份时生效。原告于 2019 年 4 月 22 日发函请求被告按照约定履行股份回购义务，即股份回购决议的生效条件已成就，案涉股份回购决议暨减资决议已生效。

## （2）减资决议不存在效力瑕疵

根据《公司法》第 22 条第 1 款和第 2 款<sup>32</sup>，决议瑕疵主要包含两个方面：一是决议内容违反法律、行政法规或公司章程的规定；二是决议违反既定的程序。<sup>33</sup>本案中，减资决议不存在效力瑕疵。

**内容上**，案涉减资决议未违反法律、行政法规的规定。第一，案涉决议内容并不超出股东大会、董事会的职权范围，不违反《公司法》第 37 条<sup>34</sup>和第 46 条<sup>35</sup>的规定。第二，本案中约定的对赌结果是股份回购，而非金钱补偿，且被告支付回购款并非基于原告股东身份进行的利润分配，故不涉及对《公司法》第 166 条<sup>36</sup>的违反。第三，案涉决议内容不违反《公司法》第 20 条第 1 款<sup>37</sup>对股东行为的规定。原告作为股东，和被告公司及其他股东的利益目标是一致的，<sup>38</sup>不存在滥用股东权利的主观意图。且原告仅拥有不超过 10% 的股份，并不具备滥用股东权利的客观能力。<sup>39</sup>

**程序上**，案涉减资决议的作成符合法定的议事方式和表决程序。根据《公司法》第 103 条，股东大会作出减少注册资本的决议，必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。本案减资决议经被告董事会召开股东大会，由被告全体股东决议通过，符合股东大会作出减资决议的程序、表决方式和通过比例的强制性要求。

<sup>30</sup> 《全国中小企业股份转让系统挂牌公司回购股份实施细则》第 53 条：“定向回购股份方案应当包括以下内容：（一）回购的依据、触发回购情形的说明；（二）回购对象、价格、数量、占总股本的比例，回购金额及拟用于回购的资金来源；（三）预计回购后公司股本及股权结构的变动情况，及本次回购对公司财务状况、债务履行能力和持续经营能力的影响；（四）防范侵害债权人利益的相关安排；（五）其他应说明的事项。”

<sup>31</sup> （2018）最高法民申 865 号判决书；（2017）最高法民申 2227 号判决书；（2018）最高法民申 604 号判决书。

<sup>32</sup> 《公司法》第 22 条第 1 款、第 2 款：“公司股东会或者股东大会、董事会的决议内容违反法律、行政法规的无效。股东会或者股东大会、董事会的会议召集程序、表决方式违反法律、行政法规或者公司章程，或者决议内容违反公司章程的，股东可以自决议作出之日起六十日内，请求人民法院撤销。”

<sup>33</sup> 参见徐中缘：《论意思表示瑕疵的共同法律行为——以社团决议撤销为研究视角》，载《中国法学》，2013 年第六期，第 59 页。

<sup>34</sup> 《公司法》第 37 条第 1 款第 7 项：“股东会行使下列职权：（七）对公司增加或者减少注册资本作出决议；”

<sup>35</sup> 《公司法》第 46 条第 6 项：“董事会对股东会负责，行使下列职权：（六）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；”

<sup>36</sup> 《公司法》第 166 条第 3 款：“公司弥补亏损和提取公积金后所余税后利润，有限责任公司依照本法第三十四条的规定分配；股份有限公司按照股东持有的股份比例分配，但股份有限公司章程规定不按持股比例分配的除外。”

<sup>37</sup> 《公司法》第 20 条第 1 款：“公司股东应当遵守法律、行政法规和公司章程，依法行使股东权利，不得滥用股东权利损害公司或者其他股东的利益；不得滥用公司法人独立地位和股东有限责任损害公司债权人的利益。”

<sup>38</sup> 参见谢海霞：《对赌协议的法律性质探析》，载《法学杂志》2010 年第 1 期，第 79 页。

<sup>39</sup> 参见杨明宇：《私募股权投资中对赌协议性质与合法性探析——兼评海富投资案》，载《证券法律与监管》2014 年第 2 期，第 69 页。



**因此，案涉减资决议无效力瑕疵，合法有效。**

### **(3) 案涉减资决议对新加入的股东具有约束力**

股东大会决议是由股东多数决形成的团体意思，与股东个人的意思无关。决议一旦作出不仅约束公司机关，也约束全体股东，包括反对派股东以及因股份受让或者认购股份等原因而成为的股东。<sup>40</sup>案涉减资决议一经生效即在被告公司内部决定公司的意思，具有直接约束被告公司的组织法效力，对于在被告公司挂牌后新加入的股东同样具有约束力，与其是否同意被告公司进行减资无关。

**因此，案涉以减资为目的的股份回购决议暨减资决议合法有效，被告公司履行股份回购义务不违法《公司法》第 142 条的强制性规定。**

### **(二) 案涉股份回购义务的履行不构成《公司法》第 35 条的“抽逃出资”**

《公司法》第 35 条规定，公司成立后，股东不得抽逃出资。结合《公司法规定（三）》第 12 条<sup>41</sup>对“抽逃出资”的定义及认定标准可知，抽逃出资的构成要件包括：（一）抽逃出资的主体是公司的股东，其中多为公司控股股东。由于他们对公司事务拥有实际影响力和控制力，对公司财产拥有支配权、经营权和管理权，最有可能实施抽逃行为；（二）抽逃出资股东具有欺诈的故意。抽逃出资者故意违反《公司法》的规定，未经法定程序用欺诈的手段抽回出资，以达到不出资或者少出资而继续享有股东权的目的；（三）抽逃出资行为是对公司财产的占有和侵犯。体现为无对价或以不公允交易价格取得公司财产；（四）抽逃出资行为发生在公司成立之后。<sup>42</sup>

本案中，案涉股份回购虽表现为被告公司财产无偿地流向原告，但不能忽略原告前期以高溢价向被告公司投资的事实，以及原告基于合法有效的对赌协议而享有的从公司获得投资回报的正当权利。<sup>43</sup>原告基于对赌协议取得股份回购款在主观故意和客观行为方面均与抽逃出资有本质上的不同。

**首先**，原告并无抽逃出资的主观恶意。原告系依据有效的对赌协议，正当地要求被告公司履行回购义务以获得期待利益，且在股份回购后原告即丧失股东身份，不再享有被告公司的股权，不属于以欺诈的手段抽回投资。根据对赌协议的约定，被告公司在回购条件成就时履行股份回购义务属于商事交易中合法有效的估值调整手段，且经过了全体股东的授权，亦不存在原告与被告公司内部管理人员恶意串通利用对赌协议转移公司财产的行为。因此，原告基于有效的对赌协议主张对过高估值进行调整，不存在以欺诈的手段损害公司及其他债权人合法权益的主观恶意。

**其次**，原告并非无对价取得被告公司财产。被告公司以约定的价款回购原告持有的全部股份实质上是对被告公司虚高的估值进行调整。原告看似无对价取得股份回购价款，实则是在投资时以不合理的高溢价以增资方式向被告公司投资，事先承担了被告公司未来发展不确定性、信息不对称、代理成本等风险。因此，履行股份回购条款是对原被告之间利益的平衡，而非使原告无对价转移被告公司的资产。

**最后**，被告履行回购义务符合法定程序。案涉回购条款可以通过正当的减资程序实际履行，履行回购条款不属于“抽逃出资”。如前所述，案涉以减资为目的的股份回购协议已经

<sup>40</sup> 参见钱玉林：《股东大会决议的法理分析》，载《法学》，2005 年第 3 期，第 99 页。

<sup>41</sup> 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（三）（2020 修正）》第 12 条：“公司成立后，公司、股东或者公司债权人以相关股东的行为符合下列情形之一且损害公司权益为由，请求认定该股东抽逃出资的，人民法院应予支持：

- （一）制作虚假财务会计报表虚增利润进行分配；
- （二）通过虚构债权债务关系将其出资转出；
- （三）利用关联交易将出资转出；
- （四）其他未经法定程序将出资抽回的行为。”

<sup>42</sup> 参见《最高人民法院第二巡回法庭法官会议纪要（第二辑）》，人民法院出版社，2021 年 4 月版。

<sup>43</sup> 参见刘燕：《重构“禁止抽逃出资”规则的公司法理基础》，载《中国法学》2015 年第 4 期，第 185 页。

经过被告公司股东大会的决议，符合《公司法》第 142 条规定的股份有限公司回购本公司股份的程序要求。被告公司依法进行减资程序后履行约定的回购义务与资本维持原则不相冲突，更谈不上抽逃出资，不属于股东未经法定程序撤回出资的情形。

综上，原告无抽逃出资的恶意，且被告履行回购义务符合《公司法》有关股份回购的强制性规定，不构成抽逃出资。

### （三）被告公司能完成债权人保护程序

《公司法》第 177 条要求公司在减少注册资本时，应当自作出减少注册资本决议之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上公告。债权人自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自公告之日起四十五日内，有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。

本案中，被告公司进行股份回购所需的股份回购决议已生效，被告应在 2019 年 4 月 22 日至 7 月 30 日内完成债权人保护程序，并进行股份回购。根据《公司法》第 177 条的规定，被告公司通知债权人并公示，以及开启清偿债权人或为其提供担保的程序至多需要 75 天。原告给予被告 99 天，为被告按照法定程序完成债权人保护程序并进行股份回购提供了充足的时间，客观上被告能在履行期限届满前以约定价款进行股份回购。

综上，减资决议已生效，被告能完成债权人保护程序，且被告履行股份回购义务不构成抽逃出资，被告能履行合同义务。

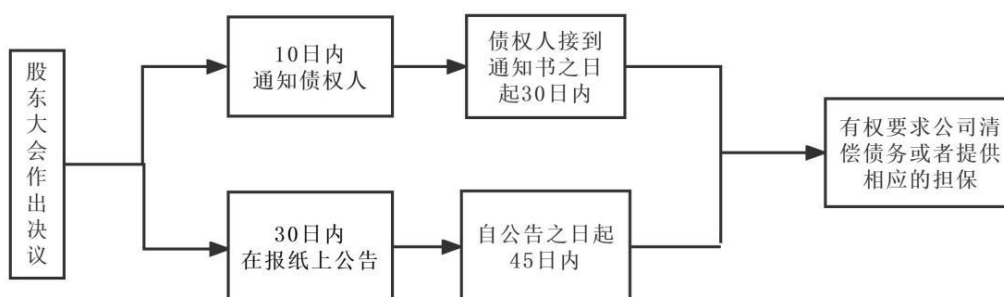


图 3：债权人保护程序

### （四）履行股份回购义务不侵害其他股东的合法权益

在司法实践中，<sup>44</sup>对赌协议的履行除涉及资本维持与债权人保护问题外，还涉及其他股东，尤其是中小股东的权益保护问题。就此问题，需在同股同权原则下予以考量。而本案中，被告依照《补充协议二》回购股份不违反同股同权原则，并且同股同权原则不应作为对赌协议能否履行的判断标准。

#### 1. 案涉对赌协议的履行不违反同股同权原则

从同股同权原则的内涵看，同股同权系为避免部分股东较之其他股东获得与其投入不相匹配的收入，<sup>45</sup>该原则体现在《公司法》第 126 条，该条规定：“股份的发行，实行公平、公正的原则，同种类的每一股份应当具有同等权利。”可见，同股同权是股份发行的基本原则，是股份平等理念在股权结构中的体现。<sup>46</sup>所谓“同种类的每一股份应当具有同等权利”，其根本内涵在于股份权利的比例性配置，即同种类下的每一股份所承载的表决权同等、收益

<sup>44</sup> 如“海富案”再审判例引用《中外合资经营企业法》第 8 条有关“净利润根据合营各方注册资本的比例进行分配”的规定，“瀚霖案”论及“投资……并未损害公司及公司中小股东权益”，“华工案”认为“有限责任公司在履行法定程序后回购本公司股份，亦不会损害公司股东及债权人利益”。

<sup>45</sup> 参见王毓莹：《对赌纠纷裁判的法律适用逻辑与诉讼体系定位》，载《华东政法大学学报》2021 年第 5 期，第 119 页。

<sup>46</sup> 参见李飞、王学政：《中华人民共和国公司法释义》，中国市场出版社 2005 年版，第 220 页；安建：《中华人民共和国公司法释义》，法律出版社 2005 年版，第 181 页。

权同等，以及每一股份之间的表决权与收益权之间比例的同等。<sup>47</sup>同股同权原则并非适用于投资方在入股前和融资方协商对各自权利预设的情形，<sup>48</sup>即投资方基于合同约定所拥有的要求股份回购的权利并不是基于股权所得，其不属于“同股同权”所规制的权利内容。

**第一**，案涉对赌协议并没有破坏表决权平等。《公司法》第 103 条规定的“每一股份享有一表决权”是表决权平等的具体体现。本案中，原被告签订的股份回购条款是对原告退出机制的安排，对原告取得的股份所具有的表决权并没有特别约定，在被告公司的日常管理中，原告拥有与其他股东同等的表决权，即每一份股权只代表一份表决权，在被告公司召开的减资会议上，原告与其他股东即进行了合法的表决程序，原告并没有因对赌协议的履行获得相较于其他股东更为优先的表决权。因此，原告拥有的每一份股权均符合《公司法》第 103 条的规定。

**第二**，案涉对赌协议并没有破坏收益权平等。股东通过利润分配从公司获取股权收益，《公司法》第 166 条第 4 款的“股东按照其持有的股份比例分配公司利润”是收益权平等的体现。<sup>49</sup>其要求公司按照持股比例分配利润，不得使股东获得超越其股份的应得利润。

**首先**，被告公司履行股份回购义务不属于利润分配环节。若认为在对赌协议中，投资方作为公司股东，从公司取出资产的途径只有收回投资、利润分配与经营性交易，那么利润分配、回购程序和减资程序等便直接适用于对赌协议的履行。然而，投资方从公司取出资产的方式并不是封闭的，对赌协议作为一种投资形式，并非纯粹的股权投资，亦非普通的债权投资，而是介于股权投资和债权投资之间的第三种投资，<sup>50</sup>案涉对赌协议的履行系原告要求被告公司履行合同的过程，其要求被告公司进行股份回购从而获得金钱的权利是基于合同所生，不是股权的内容，获得的资金并不直接等于公司法意义上的利润分配。

**其次**，案涉对赌协议也没有赋予原告优先分配或者多分配利润等权利，原告与其他股东所拥有的每一份股权在收益分配方面具有平等性。因此原告拥有的每一份股权均符合《公司法》的 166 条的规定。

**因此**，案涉对赌协议的履行并不违反同股同权原则。

## 2. 同股同权原则不应作为判断对赌协议能否履行的标准

即使认为原告享有的要求被告进行股份回购的权利属于股权的内容，从而具有较其他股东更为优越的地位，案涉对赌协议的履行也不应该受到同股同权原则的规制。

**第一**，同股同权系为避免部分股东较之其他股东获得与其投入不相匹配的收入，但在其他股东同意的基础上，公司法自无保护其他股东之必要。<sup>51</sup>本案中，原告作为被告公司股东，不应在其他股东毫不知情的情况下享有优越地位，但被告公司的其他股东均对原告拥有的权利表示同意，因此，不应固化地适用同股同权原则对原告加以规制。

**首先**，不同于相信资产不会被随意撤回的债权人，被告公司原有的其他股东作为被告公司“内部人”，对于原告进入公司的原委及投资模式均十分清楚，其在股东大会上一致通过股份回购方案，对原告所拥有的权利表示同意。

**其次**，被告新增股东均明知原被告间股份回购条款的存在，并自愿加入被告公司。被告公司于 2016 年 9 月 15 日在新三板挂牌，根据《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书

<sup>47</sup> 参见李洪健：《同股同权规则的再释义与我国公司股权结构改革》，载《西南政法大学学报》2018 年第 5 期，第 33 页。

<sup>48</sup> 参见王军旗、杨燕婷：《“对赌协议”纠纷法律实务研究》，载《北大法律信息网文粹》2015 年第 1 期，第 111 页。

<sup>49</sup> 参见李洪健：《同股同权规则的再释义与我国公司股权结构改革》，载《西南政法大学学报》2018 年第 5 期，第 33 页。

<sup>50</sup> 参见赵旭东：《第三种投资：对赌协议的立法回应与制度创新》，载《东方法学》2022 年期第 4 期，第 96 页。

<sup>51</sup> 参见王毓莹：《对赌纠纷裁判的法律适用逻辑与诉讼体系定位》，载《华东政法大学学报》2021 年第 5 期，第 119 页。

内容与格式指引（试行）》第 39 条第 1 款，被告公司在申请挂牌时，应遵循重要性原则，结合自身及所处行业实际情况，对可能影响公司持续经营的风险进行自我评估，重点披露特有风险，其中对持续经营能力有严重不利影响的风险应作“重大事项提示”。本案中，被告公司依法履行了信息披露义务，在股票发行情况报告书中将案涉对赌协议作为重大事项进行披露，提醒投资者审慎判断与决策。因此，案涉对赌协议在新增股东的预见能力范围内，新增股东自愿加入被告公司，应视作其自愿承担对赌协议带来的风险，对在回购条件触发时通过减资进行股份回购表示同意。

对赌协议的风险	2020 年 12 月 3 日，电子城与知鱼互维、摩树投资及公司原实际控制人刘小健签署《知鱼智联科技（福建）有限公司股权转让及增资协议》《股权管理协议》《知鱼智联科技（福建）有限公司股权转让及增资的利润补偿协议》及《股权质押协议》，知鱼互维、摩树投资和刘小健承诺 2020 年至 2022 年公司净利润将合计达到 6,000 万元，且知鱼互维将所持的 36.09% 股权向电子城提供了质押担保。若知鱼互维及刘小健无法完成应履行的利润补偿义务和责任，电子城
知鱼智联科技股份有限公司 <span style="float: right;">公开转让说明书</span>	
	将在法律允许范围内处置质押股权，但对赌协议不存在可能导致公司控制权变化的约定，亦不与市值挂钩，不存在严重影响公司持续经营能力或者其他严重影响投资者权益的情形，不涉及损害公司利益、影响公司经营的情形。

表 1：对赌协议风险的提示<sup>52</sup>

**第二**，对赌协议应重视整体解释，回购行为的意义应置于整个融资交易链条与履行前后的商业背景中进行综合考察。<sup>53</sup>原告用较多的资金获得较少的股份，帮助被告公司成功在三板挂牌，极大地提高了被告公司的盈利能力，公司股东也受益于原告的投资活动，分享了原告溢价增资的股东权益。被告公司履行回购义务，向原告支付 1.34 亿股份回购款，构成与原告的投入相匹配的回报，不应被视为“隐形偏颇分红”。在司法实践中，亦有因股东同意引入投资方且股东实际受益，而不以同股同权规制对赌协议的情况。例如，“瀚霖案”<sup>54</sup>即论及“投资有利于提升目标公司持续盈利能力”，故未以同股同权原则作为判断对赌协议履行的标准，作出了支持履行回购条款的判决。故案涉对赌协议不应当受到同股同权原则规制。

**综上所述**，在本案中，被告回购股份不违反同股同权原则，且同股同权原则亦不应作为规制对赌协议的履行标准，同股同权原则并不构成被告履行回购义务的障碍。

### 三、被告公司逾期未履行股份回购义务

如前所述，本案中，被告公司未完成约定的业绩目标，触发了股份回购条款。原告已于 2019 年 4 月 22 日发函请求被告于 2019 年 7 月 30 日前完成股份回购，被告能履行该义务而逾期未履行。

原告于 2019 年 4 月 22 日发函通知被告，要求被告于 2019 年 7 月 30 日前履行案涉对赌协议，给予了被告约 3 个月的准备时间，足够被告完成债权人保护程序并进行股份回购。但是被告公司于 2019 年 7 月 26 日发出《关于股份回购事宜的回函》，拒绝按照对赌协议履行股份回购义务。从 2019 年 7 月 30 日履行期届满至 2022 年 7 月 20 日原告向法院提起诉讼的三年内，原告与被告多次沟通，被告恶意拖延，拒绝按照《增资协议》《补充协议一》和《补充协议二》的相关约定履行股份回购义务。

<sup>52</sup>参见《知鱼智联科技股份有限公司公开转让说明书》，载东方财富网，<http://xinsanban.eastmoney.com/Article/NoticeContent?id=AN202207251576525303&pageIndex=7>，最后访问时间：2022 年 11 月 4 日。

<sup>53</sup>参见陈克：《不完全合同背景下的公司融资——‘商业理性与合同解释衔接’视角之展开》，载微信公众号“天同诉讼圈”，2019 年 7 月 9 日。

<sup>54</sup>（2013）一中民初字第 6951 号判决书。

#### 四、被告公司不履行股份回购义务无正当事由

案涉对赌协议是双务合同，在符合法定条件时，当事人一方可以主张抗辩权，以暂时拒绝履行自己的债务。而本案中，被告不享有任何抗辩权，其不履行合同义务不存在正当事由。

##### （一）案涉对赌协议是双务合同

双务合同是指双方当事人互负具有对价意义的债务的合同，或者说双方互负居于给付与对待给付关系之义务的合同。<sup>55</sup>

案涉回购型对赌协议是双务合同，原告与被告公司互负具有对价意义的债务。<sup>56</sup>具体而言，原告负担向被告公司出资的义务，在其向被告公司提出股份回购主张之前，该义务即已履行完毕。而被告公司负担的义务，虽然被约定俗成地冠以“股份回购”之名，实则是以向原告支付股份回购款为内容。<sup>57</sup>尽管《九民纪要》第 5 条第 2 款使用了投资方“请求目标公司回购股权”的表述，但本案中原告诉讼请求是要求被告支付合同约定的 1.34 亿回购款项，而非完成一系列回购股份的程序。

##### （二）被告不享有抗辩权

在双务合同的履行中，在符合法定条件时，当事人一方可以主张抗辩权以对抗对方当事人的履行请求权，暂时拒绝履行自己的债务。依通常解释，抗辩权包括同时履行抗辩权、先履行抗辩权和不安抗辩权。<sup>58</sup>

在双务合同中，双方债务应当具有牵连性，而本案中原被告协助股权交割的义务与被告支付回购价款的义务并无牵连性，故不考虑该附随义务的履行情况。

本案中，原告支付增资款的义务已经履行完毕，而被告的回购义务是或有事项，在原告的回购请求权产生并请求被告回购之后，被告才负担支付回购款之义务。因此，原被告的义务具有履行顺序，故双方当事人不存在主张同时履行抗辩权<sup>59</sup>的可能。且原告作为先履行方，已经履行出资义务，被告不可主张先履行抗辩权。<sup>60</sup>而不安抗辩权<sup>61</sup>系先履行方发现后履行方有丧失或者可能丧失履行债务能力的情形，拒绝后履行方给付请求权的权利，被告无权主张。

**此外**，即使认为原告交割股权的义务和被告支付回购价款构成对待给付义务，被告也不享有抗辩权。在对赌协议中，支付价款是交割股权的前提，故被告是义务的先履行方，无法在未支付回购款的情况下请求原告交割股权。具体到本案，股权的对价是支付股份回购款，即原告所享之债权的实现，并非债权本身。对被告公司而言，其股权的请求权上已设定了付款义务，只有履行了支付对价的义务后，其请求权基础才成立。由于本案中被告并未支付回购价款，故其没有主张转移股份所有权的资格。

**因此**，所有股份权的转移应以被告清偿股份回购款为前提，被告作为先履行方，自不享有同时履行抗辩权和先履行抗辩权，亦不存在主张不安抗辩权的情形，故被告无任何抗辩权。

**综上**，在案涉对赌协议中，原告已履行出资义务，而被告尚未履行支付回购款的义务，故被告不享有抗辩权。

<sup>55</sup> 参见韩世远：《合同法总论》（第 4 版），法律出版社，第 76 页。

<sup>56</sup> 参见韩世远：《合同法总论》（第 4 版），法律出版社，第 76 页。

<sup>57</sup> 参见张保华：《对赌协议下股份回购义务可履行性的判定》，载《环球法律评论》2021 年第 1 期，第 87 页。

<sup>58</sup> 参见韩世远：《合同法总论》（第 4 版），法律出版社，第 379 页。

<sup>59</sup> 《民法典》第 525 条：“当事人互负债务，没有先后履行顺序的，应当同时履行。一方在对方履行之前有权拒绝其履行请求。一方在对方履行债务不符合约定时，有权拒绝其相应的履行请求。”

<sup>60</sup> 《民法典》第 526 条：“当事人互负债务，有先后履行顺序，应当先履行债务一方未履行的，后履行一方有权拒绝其履行请求。先履行一方履行债务不符合约定的，后履行一方有权拒绝其相应的履行请求。”

<sup>61</sup> 《民法典》第 527 条：“应当先履行债务的当事人，有确切证据证明对方有下列情形之一的，可以中止履行：（一）经营状况严重恶化……”

### 小结：被告构成履行迟延

本案中，对赌条件已触发，且原告已经行使股份回购请求权，被告有义务回购原告股份，且被告能履行该股份回购义务，其不履行亦不存在正当事由，因此被告的行为已构成履行迟延。

### 第三节 被告应当承担继续履行、支付逾期利息等违约责任

如前所述，被告迟延履行行为已构成违约，并且被告违约不具有免责事由，故被告应当承担继续履行、支付逾期利息等相应的违约责任。

#### 一、被告违约无免责事由

##### （一）被告主张的“国内外客观形势变化”不属于不可抗力

我国合同责任的一般法定免责事由是不可抗力，规定于《民法典》第 590 条第 1 款。<sup>62</sup>根据《民法典》第 180 条第 2 款，<sup>63</sup>不可抗力的构成要件为：客观情况、不能预见、不能避免和不能克服，且需同时满足才可构成不可抗力。<sup>64</sup>

本案中，被告主张的“国内外客观形势变化”不属于不可抗力，而是正常的商业风险。

##### 1. 被告公司可以理性预测该变化

本案中，原被告之间的投融资交易具有高风险、高度不确定的特质，双方签订的“对赌协议”的功能在于估值调整，是投资风险管理的手段，属于以风险投资型金融产品为标的物的合同。因此对赌双方在设定未来业绩指标时，需结合行业的发展趋势、企业的竞争优势和利润水平等诸多因素，充分考虑未来实现经营业绩的可能性，综合做出较为合理的预测。<sup>65</sup>且被告公司的主营业务为信息技术研发生产，业内竞争激烈、市场十分活跃，其股票的价格易于波动应为行业共识。

双方在订立对赌协议时，对其中的风险和收益均进行了充分的预测，具有明确的认知。并且，被告未进一步证明该国内外客观形势变化是其控制领域外的风险。因此被告对未来因客观形势变化导致对赌失败的风险可以理性预测，属于正常的商业风险。

##### 2. 该形势变化的影响并非不可克服

被告公司主张“由于国内外客观形势变化，第三年的年净利润与约定目标略有差距”“第四年年净利润虽然低于约定数额，但公司的实力并未受到影响，且已开辟了新的营销模式，业绩已有明显改善”。可见该客观形势的变化并不必然损害公司的盈利能力，被告公司可通过开辟新的营销模式等对抗该变化，并非不可抵抗、不能克服。且被告所主张的客观形势变化产生的后果是其未能完成合同约定的业绩目标，与被告构成履行迟延不存在因果关系。

综上，被告主张的“国内外客观形势变化”不构成不可抗力，被告不因此免除违约责任。

##### （二）资本维持原则不是特别免责事由

案涉对赌协议是无名合同，无法定的特别免责事由。如前所述，被告公司履行股份回购义务不违反《公司法》第 142 条和第 35 条的强制性规定，《公司法》第 177 条规定的债权人保护程序未完成完全归因于被告，且该程序可以履行，被告不应以此为由主张股份回购义务履行不能。退一步讲，即使被告因资本维持原则的限制而无法支付股份回购价款，被告也

<sup>62</sup> 《民法典》第 590 条第 1 款：“当事人一方因不可抗力不能履行合同的，根据不可抗力的影响，部分或者全部免除责任，但是法律另有规定的除外。因不可抗力不能履行合同的，应当及时通知对方，以减轻可能给对方造成的损失，并应当在合理期限内提供证明。”

<sup>63</sup> 《民法典》第 180 条第 2 款：“不可抗力是不能预见、不能避免且不能克服的客观情况。”

<sup>64</sup> 参见韩世远：《合同法总论》（第 4 版），法律出版社，第 525 页。

<sup>65</sup> 参见杨明宇：《私募股权投资中对赌协议性质与合法性探析——兼评海富投资案》，载《证券市场导报》2014 年 2 月，第 64 页。



不应以此为由主张免除迟延履行违约责任。

### 1. 资本维持原则的制度目的不包括消灭迟延履行的违约责任

学理上目前基本达成的共识是：资本维持是一种底线规则，<sup>66</sup>即只要不破坏资本制度、不侵害公司独立财产权利、不构成债权人债权无法实现的风险，也不违反其他法律强制性规定，公司基于公司自治、独立财产原则，可以自由地向股东进行利润分配、回购股份或以其他方式输送利益。换言之，资本维持原则是“公司财产向股东单向流出的拦水坝”，旨在当公司“资本”低于有关底线标准时暂时阻止公司财产的流出，<sup>67</sup>不包括一并免除基于合同约定或法律规定所需承担的迟延履行违约责任，其并非免责事由。

### 2. 资本维持原则的违反应归责于目标公司

公司支付股份回购款违反资本维持原则，在事实上体现为公司的资产、利润等状况低于底线标准。第一，公司作为商事主体，其自始知晓或应当知晓资本维持原则的有关规定及其适用可能；第二，资产、利润等状况低于有关底线标准，也属于公司经营的正常风险。<sup>68</sup>即公司违反资本维持原则并非偶发事故的结果，而是由可归责于公司的事由导致，不发生免责的效果。<sup>69</sup>

综上，基于资本维持原则的规范目的和公司的可归责性，即使当目标公司因资本维持原则的介入不能依约履行股份回购义务时，目标公司仍应依法承担履行迟延的违约责任。

## 二、被告应当承担继续履行的违约责任

如前所述，被告公司违约无免责事由，且其履行股份回购义务不违反《公司法》第 35 条、第 142 条的规定，该股份回购义务亦不存在履行不能。因此，被告应当基于《民法典》第 577 条<sup>70</sup>和第 579 条，<sup>71</sup>承担继续履行的违约责任。

### （一）股份回购义务是金钱债务，无履行不能

#### 1. 金钱债务无履行不能

首先，《民法典》第 579 条规定，当事人一方未支付价款、报酬、租金、利息，或者不履行其他金钱债务的，对方可以请求其支付。即当事人一方不履行金钱债务的，另一方就有权请求其实际履行，该条确立了金钱之债无履行不能的一般规则。<sup>72</sup>

其次，就其他现行法的规则而言，债务人对于金钱债务承担的是无过错的清偿责任。例如，在《强制执行法》上，债务人承担的是无限财产责任。基于强制执行规则，强制执行中的金钱债权人，在债务人没有金钱的情况下，可以通过变价债务人的其他财产标的而实现债权，并不会因清偿能力的丧失而免除其承诺的金钱给付义务。因此，金钱之债不涉及履行不能，仅可能涉及给付迟延的履行障碍。

#### 2. 股份回购义务本质上是金钱债务

案涉对赌协议是双务合同，原被告互负义务。原告负有按照《增资协议》的约定向目标公司出资的义务，在其向目标公司提出股份回购主张之前，该义务即已履行完毕。《补充协

<sup>66</sup> 参见张保华：《资本维持原则解析——以“维持”的误读与澄清为视角》，载《法治研究》2012 年第 4 期，第 62 页；John Armour, *Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law*, 63 (3) *The Modern Law Review* 365 (2000); R. Mathias, *The Myth of Capital Maintenance*, 116 (1228) *Accountancy* 92-94 (December 1995) .

<sup>67</sup> 参见贺剑：《对赌协议何以履行不能？——一个公司法与民法的交叉研究》，载《法学家》2021 年第 1 期，第 156 页。

<sup>68</sup> 参见贺剑：《对赌协议何以履行不能？——一个公司法与民法的交叉研究》，载《法学家》2021 年第 1 期，第 156 页。

<sup>69</sup> 参见史尚宽：《债法总论》，台北自版 1954 年版，第 354 页注一；B.Nichols, *The Frnch Law e Conrrt* 202 (2\*ed.1992) .

<sup>70</sup> 《民法典》第 577 条：“当事人一方不履行合同义务或者履行合同义务不符合约定的，应当承担继续履行、采取补救措施或者赔偿损失等违约责任。”

<sup>71</sup> 《民法典》第 579 条：“当事人一方未支付价款、报酬、租金、利息，或者不履行其他金钱债务的，对方可以请求其支付。”

<sup>72</sup> 参见黄薇：《中华人民共和国民法典合同编解读（上册）》，中国法制出版社 2020 年版，第 455 页。

议二》是附生效条件的股份回购协议，原被告已就股份回购事项达成合意，在股份回购条款的生效条件成就时，被告公司负有按照《补充协议二》的约定进行“股份回购的义务”。

在合同履行中，目标公司负担的义务，虽然被约定俗成地冠以“股份回购”之名，但实则是以融资方向投资方支付股份回购款为内容，其实质是以支付股份回购款为内容的金钱之债。<sup>73</sup>实践中，投资方的请求也往往包含甚至仅仅要求支付具体的回购价款。<sup>74</sup>法院在处理与本案相似的合同纠纷时，也往往判令股份回购义务人支付约定的股份回购价款。<sup>75</sup>

**综上，案涉股份回购义务本质上是金钱债务，无履行不能。**

## **（二）债权人保护程序可以继续履行**

**首先**，未进行债权人保护程序不影响减资决议效力。减资行为的效力与决议本身的效力是两个问题。决议效力受公司法第 22 条<sup>76</sup>调整，如无内容、程序违反法律法规或者章程的情形，不能产生决议无效的后果。单纯涉及内部的决议行为不会影响到公司债权人利益，而涉及外部的实施决议之行为才有可能影响债权人利益，但还须根据实际情况具体分析。在本案中，原告请求被告公司进行股份回购并不必然侵害债权人的利益，且《公司法》第 177 条并非效力性强制性规定，而是一种赋权性的特别保护条款。债权人保护程序仅授予债权人“要求公司清偿债务或提供相应的担保”的权利，而没有赋予债权人否定和阻止公司执行减资决议和股份回购决议的权利。

**其次**，被告公司进行债权人保护程序无障碍。第一，通知债权人并公告是被告公司的法定义务。<sup>77</sup>如前所述，被告公司作出的附生效条件的减资决议已经生效，因此被告进行债权人保护程序在法律上和事实上均无障碍。第二，债权人保护程序可以强制执行。根据《民事诉讼法》第 259 条，<sup>78</sup>若目标公司不主动履行该义务，法院可强制执行，包括由公司自行履行和由他人代为履行。被告不履行该义务时，法院可通过强制执行将被告的减资决议通知并公告。因此，债权人保护程序并非原告请求股份回购的实质障碍。<sup>79</sup>

**再次**，本案中，被告公司目前并无负债，其履行股份回购义务，向原告支付股份回购价款，不会损害对于债权人的清偿和担保能力。因此，被告进行股份回购不会侵害债权人利益，无需进行债权人保护程序。

**综上，债权人保护程序可以继续履行，被告公司可以履行股份回购义务。**

## **（三）被告应当支付 1.34 亿股份回购价款**

### **1. 原被告约定 1.34 亿的股份回购价款合法、合理**

#### **（1）对赌协议约定复利具备合法性**

**首先**，在我国的法律体系中，并无法律、行政法规禁止合同双方当事人约定复利。对复利的具体规定都散见于最高人民法院的司法解释和中国人民银行制定的行政规章及其他部委制定的规章中，仅仅在金融机构作为贷款人的借款合同领域以及民间借贷领域对于合同效

<sup>73</sup> 参见张保华：《对赌协议下股份回购义务可履行性的判定》，载《环球法律评论》2021 年第 1 期，第 87 页。

<sup>74</sup> （2020）最高法民申 6603 号判决书；（2018）最高法民申 5504 号裁定书；（2020）最高法民再 350 号判决书。

<sup>75</sup> （2019）粤 01 民终 22169 号判决书；（2019）闽 01 民初 1530 号判决书；（2020）最高法民终 691 号判决书。

<sup>76</sup> 《公司法》第 22 条：“公司股东会或者股东大会、董事会的决议内容违反法律、行政法规的无效。股东会或者股东大会、董事会的会议召集程序、表决方式违反法律、行政法规或者公司章程，或者决议内容违反公司章程的，股东可以自决议作出之日起六十日内，请求人民法院撤销……”

<sup>77</sup> 《公司法》第 177 条：“公司应当自作出减少注册资本决议之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上公告。债权人自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自公告之日起四十五日内，有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。”

<sup>78</sup> 《民事诉讼法》第 259 条：“对判决、裁定和其他法律文书指定的行为，被执行人未按执行通知履行的，人民法院可以强制执行或者委托有关单位或者其他人员完成，费用由被执行人承担。”

<sup>79</sup> 参见贺剑：《对赌协议何以履行不能？——一个公司法与民法的交叉研究》，载《法学家》2021 年第 1 期，第 156 页。



力进行了规制。股份回购约定是一个股权买卖合同而非借款合同，并不涉及利息管制。依据“法不禁止皆自由”的私法原则，案涉对赌协议约定的复利条款具备合法性。

**其次**，即使在金融机构作为贷款人这一需要受到严格管制的领域，法律亦未绝对禁止约定复利。如《人民币利率管理规定》第 21 条第 2 款、第 25 条、第 28 条第 1 款和第 2 款都规定在一定条件具备时可以计收复利。在民间借贷合同的领域，《民间借贷合同解释》也没有直接否定复利，而是规定在当事人就复利问题作出约定时，至债权人起诉时产生的利息总金额超出法定利息四倍的部分，不予保护。由此可见，我国对于复利条款的约定虽然有一定限制，但并未一概将其认定为违法。

**最后**，在司法实践中，<sup>80</sup>法院尊重商事主体意思自治，对于投融资双方约定的复利亦予以承认，支持了对赌协议中约定的复利条款的合法性，具体裁判结果见附件五。

## (2) 约定 15% 年复合回报率合法、合理

根据合同约定，对赌失败时原告有权请求被告按照“投资款加上以该款项为基数按年 15% 复合回报率计算的款项”来回购投资方股份。合同中明确指出投资款为 8000 万元，按照交易习惯，起算日期为作出约定之日，即 2015 年 8 月 22 日，终算日期为原告发出支付股份回购价款的请求之日，即 2019 年 4 月 22 日，按照合同约定计算出回购款为 1.34 亿元。

投资款	年复利率	回购款
8000 万	15%	$0.8 \times (1+15\%)^3 + 0.8 \times (1+15\%)^3 \times 15\% \times 242/365 \approx 1.34$ 亿

图 4: 1.34 亿元回购款的计算方式

本案中，在不违背法律规定的情况下，以 1.34 亿作为股份回购价款有其合理性。

**首先**，溢价回购不受利息管制。在司法实践中，<sup>81</sup>法院认为股份回购溢价部分属于股权受让方的投资收益，非股权转让价款的利息，不适用《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》。本案中，原被告之间的对赌协议并非借款合同，应当结合目标企业的经营状况与预期收益，判断股份回购溢价是否合理，而非“一刀切式”地采取与借贷相同的利率管制。

**其次**，原被告均为成熟的商事主体，对于风险的预见能力和控制能力相对均衡，谈判地位相对平等。双方约定的 15% 的年复合回报率，是衡量了双方商事风险和收益情况之后所达成的合意，系双方真实的意思表示，体现了对公司管理层的激励功能，符合对赌的商业惯例。法院应当对此予以尊重和适用。

**再次**，投资人收益虽相对固定，但与企业融资成本相比并不明显过高，不存在脱离目标公司正常经营下所负担的经营成本及所能获得的经营业绩的企业正常经营规律，<sup>82</sup>并不会损害债权人利益，也不构成显失公平的情形，依法不应适用公平原则对当事人约定的权利义务进行干预调整。

**最后**，从司法实践看，投资方主张的 30% 年回报率、<sup>83</sup>20% 年利率的资金占用损失<sup>84</sup>和年化 15% 的资金成本<sup>85</sup>均得到了最高人民法院的支持，本案中约定的 15% 回报率亦有合理性。

**综上**，原被告约定 1.34 亿的股份回购价款具有合法性和合理性，应予支持。

## 2. 被告具备足够的资金

如前所述，减资决议已经作成，债权人保护程序可以强制执行，且从被告公司经营状况看，被告拥有足够的资产用于支付 1.34 亿股份回购款。

<sup>80</sup> (2019) 津 01 民终 5917 号判决书；(2018) 沪 0115 民初 4921 号判决书。

<sup>81</sup> (2020) 赣民终 956 号判决书。

<sup>82</sup> (2019) 苏民再 62 号判决书。

<sup>83</sup> (2018) 最高法民终 1360 号判决书。

<sup>84</sup> (2015) 民二终字第 319 号判决书。

<sup>85</sup> (2020) 最高法民终 1151 号判决书。

首先，被告公司在原告注资后，其资产得以增长，其债务承担能力相较于原告注资之前得到明显提高。参考被告公司历年净利润与分红情况，被告公司在进行融资以后净利润激增，在 2015—2018 年的四年中净利润依次为：超 1 亿元、超 1 亿元、9300 万元、7500 万元。前瞻数据库中数据显示，信息传输、软件和信息技术服务业中的挂牌企业，仅有 10 余家可以实现一亿元净利润，可见被告公司行业地位与竞争实力处于行业前端，其盈利能力和资产价值都处于上游。

净利润一亿元企业名录（证券名）							
2015 三板管理	2015 证监会	2016 三板管理	2016 证监会	2017 三板管理	2017 证监会	2018 三板管理	2018 证监会
中科软	国嘉 1	中科软	天创 5	中科软	天创 5	中科软	天创 5
指南针	天创 5	指南针	托普 1	指南针	托普 1	指南针	天珑 5
ST 智城	托普 1	ST 智城	天珑 5	ST 智城	天珑 5	ST 智城	乐视网 3
ST 胜龙	天珑 5	ST 胜龙	高能 1	ST 胜龙	高能 1	ST 胜龙	中科软
海鑫科金	高能 1	海鑫科金	中科软	海鑫科金	中科软	海鑫科金	指南针
金和网络	中科软	金和网络	指南针	北科光大	指南针	北科光大	ST 智城
北科光大	指南针	北科光大	ST 智城	林克曼	ST 智城	林克曼	ST 胜龙
林克曼	ST 智城	林克曼	ST 胜龙	ST 凯英信	ST 胜龙	ST 凯英信	海鑫科金
ST 凯英信	ST 胜龙	ST 凯英信	海鑫科金	科瑞讯	海鑫科金	科瑞讯	北科光大
鼎普科技	海鑫科金	鼎普科技	金和网络	圣博润	北科光大	圣博润	ST 凯英信
科瑞讯	金和网络	科瑞讯	北科光大	建设数字	ST 凯英信	建设数字	科瑞讯
圣博润	北科光大	圣博润	ST 凯英信	九恒星	华高世纪	九恒星	圣博润
	ST 凯英信	建设数字	鼎普科技		科瑞讯	灿和兄弟	建设数字
	中兴通融	九恒星	华高世纪		圣博润	国学时代	九恒星
		灿和兄弟	科瑞讯		建设数字	中电达通	灿和兄弟
		国学时代	圣博润			中科国信	国学时代
			建设数字			金山顶尖	中电达通
						南北天地	中科国信
							金山顶尖
							南北天地
							维信通

表 2：前瞻数据库——信息传输、软件和信息技术服务业净利润一亿元企业名录

其次，被告公司作为一个新兴技术产业，致力于技术研发，不仅仅获得了高盈利，还有企业的声誉及发展前景。且正如被告主张，其不断开拓新的营销模式，改善经营业绩，发展趋势向好，应具备足够的资金。

再次，被告公司于 2016 年 9 月 15 日在新三板成功挂牌，为其带来了新的机遇和发展。被告公司主营业务为信息技术研发生产，包括数码、计算机、网络科技领域内的技术咨询、技术服务，销售计算机软硬件及辅助设备、电子产品、通讯设备及配件等业务。属于新三板交易活跃行业，挂牌后交易的活跃度、融资规模都得到了显著提升，且企业体制、运作水平也得到了较大改善。

最后，根据 2018—2019 年相关数据，2018 年，新三板申报企业营收和净利润增速分别为 40.16% 和 47.28%。2019 年，申报挂牌公司年营业收入较 2018 年上半年申报企业高出 20.79%，且最近一年净利润增速较 2018 年上半年申报企业高出 11.10 个百分点。<sup>86</sup>2020 年，挂牌公司净资产收益率平均为 6.39%，较上年提高了 0.08 个百分点。<sup>87</sup>2021 年，挂牌公司业绩保持稳定增长，全年共实现营业收入 14573.31 亿元，同比增长 17.31%；净利润 606.21 亿元，同比增长 14.74%。<sup>88</sup>以上数据都显示新三板挂牌带动了公司资产盈利能力逐年提升。此外，以 5G 为代表的新基建项目的推进，促进了被告公司主营业务之一的电子设备和电子

<sup>86</sup> 参见《新三板市场 2019 年上半年运行情况简析》，载全国中小企业股份转让系统网，<http://www.neeq.com.cn/release/200006430.html>，最后访问时间：2022 年 10 月 15 日。

<sup>87</sup> 参见《新三板挂牌公司 2020 年经营情况简析》，载全国中小企业股份转让系统网，[http://www.neeq.com.cn/important\\_news/200010053.html](http://www.neeq.com.cn/important_news/200010053.html)，最后访问时间：2022 年 10 月 15 日。

<sup>88</sup> 参见《挂牌公司 2021 年业绩展现中小企业高质量发展新趋势》，载全国中小企业股份转让系统网，<http://www.neeq.com.cn/release/200012266.html>，最后访问时间：2022 年 10 月 15 日。

元器件制造等相关产业的迅速发展。被告公司在 2015—2017 年净利润尚能高达超 3 亿元，原告有理由相信被告目前拥有足够的资金能够支付股份回购价款。

2016-2020 年“新三板”挂牌公司行业分布情况

行业分类	2016 年末		2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年末			
	公司家数	占比	公司家数	占比	公司家数	占比	公司家数	占比	全市场家数	占比	精选层家数	占比
制造业	5153	50.70%	5840	49.91%	5276	49.35%	4409	49.25%	4016	49.05%	29	70.73%
<b>信息传输、软件和信息技术服务业</b>	<b>2003</b>	<b>19.71%</b>	<b>2284</b>	<b>19.64%</b>	<b>2084</b>	<b>19.49%</b>	<b>1725</b>	<b>19.27%</b>	<b>1605</b>	<b>19.60%</b>	<b>6</b>	<b>14.63%</b>
租赁和商务服务业	507	4.99%	607	5.22%	558	5.22%	465	5.19%	422	5.15%	1	2.44%
批发和零售业	436	4.29%	531	4.57%	492	4.60%	400	4.47%	362	4.42%	1	2.44%
科学研究和技术服务业	459	4.52%	509	4.38%	506	4.73%	442	4.94%	393	4.80%	1	2.44%

表 3：载自全国中小企业股份转让系统 2016-2020 年市场统计快报

综上，被告公司已构成迟延履行，股份回购义务作为金钱债务，无履行不能，更何况被告公司有足够资金进行股份回购，且债权人保护程序可以继续履行，被告公司应当承担继续履行的违约责任。

### 三、被告应当按照《补充协议二》的约定支付逾期利息

#### （一）原告有权要求被告支付逾期利息

首先，本案中原被告约定的逾期利息实质是违约金。“逾期利息”虽然含有利息的字样，但因其以债务人拒绝还本付息、迟延还本付息为成立要件，故不属于利息的范畴，而属于违约金。<sup>89</sup>

其次，该逾期利息不是损害赔偿。根据《民法典》第 585 条，违约金是指依据法律规定或者当事人约定，一方不履行或者不适当履行合同时应当向对方支付的金钱。即违约金是当事人签订合同时约定的价款，而违约损害赔偿则是当事人事后根据实际损失索取的赔偿。

给付违约金本质上是在履行义务，而产生此义务的依据是合同中的违约金条款，这种条款被认为是一个独立的合同，即违约金合同。<sup>90</sup>该合同的基本内容是，如果一方有约定的违约行为，对方有权要求其支付特定数额的金钱。一般认为，违约金合同属于附停止条件的合同，<sup>91</sup>其所附的条件就是本合同中的某特定履行行为没有发生。<sup>92</sup>

本案中，被告无正当理由不履行合同义务，违约金合同已经成立且生效。

#### 1. 违约金合同已经成立

本案中，原告与被告在《补充协议二》中约定“若宏达公司与江勇逾期支付回购款，则按年利率 24% 的标准支付逾期付款利息”，此条款即为原告与被告签订的违约金条款。双方当事人就违约金条款达成合意，并在《补充协议二》上签字，违约金合同已经成立。

#### 2. 违约金合同有效

首先，原告与被告均具有相应的民事行为能力，且关于违约金条款的设立是双方友好协商后的结果，系双方真实的意思表示。

其次，原告与被告约定的 24% 年利率不违反法律、行政法规的强制性规定和公序良俗。

第一，根据《九民纪要》第 50 条，借款合同外的双务合同，不能以法定的民间借贷利率上限作为判断违约金是否过高的标准。案涉对赌协议并非借款合同，因此，约定的违约金条款不违反最高人民法院出台的买卖合同、建设工程施工合同和民间借贷合同中关于逾期付款利息的规定。第二，在商事合同中约定违约金条款已经成为一个普遍现象，其可以促进债务的履行、简化违约责任的承担，是当事人自主的商业安排，并不违背公序良俗。

<sup>89</sup> 参见崔建远：《论利息之债》，载《中州学刊》2022 年第 1 期，第 66 页。

<sup>90</sup> 参见崔建远：《合同法学》，北京大学出版社 2015 年版，第 366 页。

<sup>91</sup> 参见崔建远、韩世远、于敏：《债法》，清华大学出版社 2010 年版，第 356 页。

<sup>92</sup> 参见[德]德迪特尔·梅迪库斯：《德国债法总论》，杜景林、卢湛译，法律出版社 2004 年版，第 341 页。

因此，本案的违约金条款不违反法律、行政法规的强制性规定，不违背公序良俗，符合《民法典》第 143 条，<sup>93</sup>具备法律效力。

### 3. 违约金合同已经生效

案涉违约金合同是附停止条件的合同，以被告履行期届满但未履行债务为条件。根据案件事实，原告于 2019 年 4 月 22 日向被告公司发出《要求履行回购义务的律师函》，要求被告公司在 2019 年 7 月 30 日前回购原告股份，但被告公司至今仍未履行回购义务，致使停止条件成就，违约金合同生效。

因此，原告有权要求被告以 1.34 亿元为基数，按年利率 24% 的标准支付自 2019 年 7 月 31 日至实际支付回购价款之日的逾期利息。

## (二) 人民法院不应对约定的违约金进行酌减

### 1. 约定的违约金并未过分高于原告的实际损失

根据《民法典》第 585 条，约定的违约金低于造成的损失，人民法院或者仲裁机构可以根据当事人的请求予以增加；约定的违约金过分高于造成的损失，人民法院或者仲裁机构可以根据当事人的请求予以适当减少。本案中，只有在原告约定的违约金过分高于原告的实际损失时，法院才可以根据被告的请求对违约金进行酌减，否则被告应当按照约定支付逾期利息。

**第一**，原告因被告不支付股份回购价款，遭受巨大损失。原告是风险投资公司，主要以拟上市或新三板挂牌公司为目标公司进行风险投资，以获得投资收益。原告的盈利方式决定了原告对资金的依赖性，长时间欠缺大量资金将导致原告丧失其他投资机会，给原告带来巨大的损失。同时，将眼光转向投资市场，以 2021 年为例，从私募排排网披露的数据来看，百亿级私募 2021 年平均收益率为 12.95%，<sup>94</sup>其中鸣石投资的收益率高达 43.22%。根据投资市场的走向，2022 年以来大盘持续回调，各指数也出现了明显分化，整体来看，市场没有系统性风险，截至 2022 年 9 月份，5 亿以上规模的投资公司中，前 8 名的投资收益均在 24% 以上，最高者甚至达到了 45%。因此，原告作为投资公司在整个资本市场的盈利前景是良好的，结合数据来看 24% 的利率并不会过分高于原告的投资收益率，故案涉逾期利息并未过分高于被告违约给原告带来的实际投资损失。

**第二**，若被告主张案涉逾期利息过高，则应由被告承担举证责任。根据《九民纪要》第 50 条和《全国法院贯彻实施民法典工作会议纪要》第 11 条，主张违约金过高的违约方应当对违约金是否过高承担举证责任。因此，若被告主张案涉违约金过高，应由被告负举证责任，在被告未能提供足够证据的情况下，人民法院不应调整逾期利息。

因此，案涉逾期利息并未过分高于原告的实际损失，且被告亦未提供证据证明案涉违约金过高，故法院不应当对逾期利息进行酌减。

### 2. 被告公司恶意违约，具有极大过错

#### (1) 法院酌减违约金应当考虑当事人过错程度

《九民纪要》第 29 条规定，当事人请求人民法院减少违约金的，人民法院应当以民法典第 584 条规定的损失为基础，兼顾合同的履行情况、当事人的过错程度等综合因素，根据公平原则和诚信原则予以衡量，并作出裁判。因此，法官在酌减违约金时，不仅要考虑原告实际损害，还要考虑被告的义务违反程度和过错程度。

#### (2) 恶意违约的一方不应受酌减制度的保护

在一方当事人故意甚至恶意违约的情况下，法院通常不再酌减违约金，因为恶意或故意行为的侵害人不应免受严格惩罚，<sup>95</sup>此时法官拒绝酌减违约金具有极大的正当性基础。行为人在故意违约时，已经意识到约定的违约金负担，故不应满足其获得宽待的愿望。<sup>96</sup>司法实践中，最高人民法院将此作为调整违约金的指导精神。<sup>97</sup>在最高人民法院的公报案例<sup>98</sup>和指导

<sup>93</sup> 《民法典》第 143 条：“具备下列条件的民事法律行为有效：（一）行为人具有相应的民事行为能力；（二）意思表示真实；（三）不违反法律、行政法规的强制性规定，不违背公序良俗。”

<sup>94</sup> 参见《百亿级私募 2021 年战绩出炉：平均收益 12.95%》，载每经网

<http://www.nbd.com.cn/articles/2022-01-18/2095138.html>，最后访问时间：2022 年 10 月 30 日。

<sup>95</sup> 参见王洪亮：《违约金酌减规则论》，载《法学家》2015 年第 3 期，第 150 页。

<sup>96</sup> 参见雷继平：《违约金司法调整的标准和相关因素》，载《法律适用》2009 年第 11 期，第 27 页。

<sup>97</sup> 参见最高人民法院民事审判第二庭主编：《合同案件审判指导》，法律出版社 2018 年版。

<sup>98</sup> (2007) 民二终字第 139 号判决书。

性案例<sup>99</sup>中，就使用到了“恶意违约”“显然缺乏诚信”等字样，在违约方违背诚信原则、拒不履行债务的情况下，拒绝了违约方的酌减请求。

### **（3）本案中被告恶意违约，具有严重过错**

在本案中原告积极履行自己的通知义务，在 2019 年 4 月 22 日原告就向被告发送书面通知，要求其履行回购义务，同时考虑到被告公司需要进行债权人保护程序等事项，原告给予了被告充分的操作时间，要求被告在 2019 年 7 月 30 日之前履行回购义务。原告在极力协助被告履行义务，但被告以不正当理由故意拖延、拒不履行义务，致使违约情形出现。如前所述，被告在合同履行上并无任何障碍，合同履行与否完全掌握在被告手中，其以不正当理由恶意违约具有极大的过错。

因此，在被告恶意违约、具有极大过错的情况下，人民法院不应酌减案涉逾期利息。

### **（三）法院应对商事合同违约金予以较高容忍度**

考虑到我国采民商合一之立法体例，在违约金问题上应充分考虑民事法律关系与商事法律关系之间的差异。商事合同的标的额通常较为巨大，一方的迟延履行对相对方造成的损失是不可估量的，为了促使合同当事人积极履行义务，法院对商事合同的高额违约金应予以较大容忍。

一方面，从交易逻辑观察，商事交易中约定的违约金，形式上固然是为确保主债务履行、预估违约损害而设，但不可否认的是，一方当事人所承诺的违约金作为其交易成本也已被纳入对价的决策之中。亦即，违约金的金额和合同价格本身具有交易决策上的实质联动关系。因此，违约金数额的安排往往是商事主体利益博弈后的衡平结果，甚至在竞争性缔约场合，债务人很可能是通过允诺高额违约金而赢得了缔约机会，如若对违约金进行酌减，将破坏正当的市场竞争秩序，不利于交易预期的稳定和交易效率的提高。

另一方面，商事主体对于风险的预见能力和控制能力相对均衡、谈判地位相对平等，可以更多地给予高额违约金以生存空间。<sup>100</sup>例如采民商分立的德国法，《德国商法典》第 348 条明确规定，商人允诺的违约金不可申请酌减，理由在于商人能够充分评估高额违约金的意义。商事合同的高额违约金是当事人之间清晰、自主的商业安排，是意思自治的体现，在不违反法律法规的情况下应当予以尊重。

在司法实践中，亦普遍支持商事合同中约定的高额违约金。<sup>101</sup>最高人民法院认为，<sup>102</sup>股权投资纠纷并非民间借贷纠纷，股权投资收益与民间借贷的利息等收益存在本质差别。案涉双方均系成熟、专业的商事交易主体，对交易模式、风险及其法律后果应有明确认知。此外，《九民纪要》亦规定应当“强化对守约者诚信行为的保护力度，提高违法违约成本，促进诚信社会构建”。可见，司法实践形成了尊重当事人意思自治、支持商事违约金的裁判规则。

本案中，原告与被告公司均为成熟的商事主体且经济实力并不悬殊，不存在地位不平等之情形，二者关于违约金的安排是利益衡量后的结果。

综上，法院应当充分尊重原被告的意思自治，对双方约定的违约金予以支持。

### **四、被告应当赔偿原告已经实际支付的律师费以及诉讼费**

根据《民法典》第 584 条对损害赔偿范围的规定，当事人一方不履行合同义务或者履行合同义务不符合约定，造成对方损失的，损失赔偿额应当相当于因违约所造成的损失，包括合同履行后可以获得的利益。但是，不得超过违约一方订立合同时预见到或者应当预见到的因违约可能造成的损失。本案中，原告支出的律师费、诉讼费在损害赔偿范围内。

首先，律师费、诉讼费是不涉及履行利益的实际损失，属于损害赔偿责任之范围。<sup>103</sup>在事实视角下，损害是依托于“差额假设”所认定的自然事实，即以假设致损事由未发生受害

<sup>99</sup>（2017）京 02 民终 8676 号判决书。

<sup>100</sup> 参见韩强：《违约金担保功能的异化与回归——以对违约金类型的考察为中心》，载《法学研究》2015 年第 3 期，第 61 页。

<sup>101</sup>（2019）最高法民终 1642 号判决书；（2017）京 02 民终 8676 号判决书。

<sup>102</sup>（2019）最高法民终 1642 号判决书。

<sup>103</sup> 参见姚明斌：《〈合同法〉第 113 条第 1 款（违约损害的赔偿范围）评注》，载《法学家》2020 年第 3 期，第 179 页。



人本应处于的财产总额状态，减去受害人现实的财产总额状态，得出的差额即为损害。<sup>104</sup>从差额假说的角度上看，若被告依约履行，原告则无律师费、诉讼费的支出，该费用能够体现为原告的财产差额。从相当性或可预见性的角度上看，原告在被告恶意违约的情况下产生律师费、诉讼费等支出，符合“预见性”的要求。因此，从损害赔偿范围限制的依据上看，被告应当赔偿原告支付的律师费、诉讼费。<sup>105</sup>

**其次**，《民法典》第 691 条<sup>106</sup>佐证了律师费、诉讼费属于损害赔偿。该条在规定保证范围时使用了“实现债权的费用”这一表述，在法治社会通过诉讼解决争端已经成为常见且有效的途径，而且本案标的额巨大、法律适用交叉复杂，原告欲实现其债权不得不寻求专业律师的帮助，因此律师费、诉讼费当然属于实现债权的必要费用。所以，律师费在保证责任范围内。其既然是保证人应当承担的费用，亦应当被主债务所包括。这更进一步佐证了律师费、诉讼费在法律规定的损害赔偿范围之内。

**再次**，从司法实践来看，法院提倡违约方承担律师费、诉讼费。最高人民法院公报案例<sup>107</sup>即支持违约方对律师费进行赔偿，法院认为“关于合理费用，综合案件的具体情况，考虑到律师为本案所做的工作及起诉时提交的公证书、证物等相关证据，对律师费和公证费等合理费用在合理范围内予以部分支持”，<sup>108</sup>其将律师费、诉讼费认定为实现债权的必要费用，从而纳入损害赔偿范围之内。因此，虽然法律并未统一规定律师费的承担方式，但是为了保护守约一方的合法利益、维护司法公正，人民法院应当支持违约方对合理范围内的律师费、诉讼费予以赔偿。

**最后**，本案中原告已经向人民法院提交证据，证明已实际支付诉讼费和 260 万元律师费，且律师费是根据律所收费标准计算得出，在合理范围之内。

**因此**，被告应当赔偿原告已经实际支付的诉讼费和 260 万元律师费。

#### 小结：被告公司应当承担相应的违约责任

本案中，被告公司迟延履行合同义务且无免责事由，其应当承担相应的违约责任。被告公司应当继续履行股份回购义务，按照合同约定支付逾期利息，并赔偿原告支付的诉讼费和律师费。

## 第二章 江勇应当承担连带保证责任

### 一、连带保证合同已经成立

#### （一）连带保证合同符合《民法典》第 134 条第 1 款

《民法典》第 134 条第 1 款规定：“民事法律行为可以基于双方或者多方的意思表示一致成立，也可以基于单方的意思表示成立。”

本案中被告江勇和原告作为保证合同的当事人，在《补充协议一》中约定由被告江勇对原告与被告公司的股份回购条款承担连带保证责任，在《补充协议二》中约定江勇作为保证人对回购价款及逾期利息承担连带支付责任，并且原告与被告江勇均在《补充协议一》《补充协议二》中签字，双方就保证合同达成合意。

**因此**，案涉连带保证合同符合《民法典》第 134 条的规定。

#### （二）连带保证合同符合《民法典》第 685 条

《民法典》第 685 条规定，保证合同可以是单独订立的书面合同，也可以是主债权债务合同中的保证条款。案涉《补充协议一》《补充协议二》均规定了被告江勇对被告公司的债务承担连带保证责任，明确了被告江勇的保证人地位。因此案涉保证合同是以主债权债务合同中的保证条款形式存在，符合《民法典》第 685 条对保证合同的规定。

<sup>104</sup> 参见李承亮：《损害赔偿与民事责任》，载《法学研究》2009 年第 3 期，第 137 页。

<sup>105</sup> 参见徐建刚：《规范保护目的理论下的统一损害赔偿》，载《政法论坛》2019 年第 4 期，第 87 页。

<sup>106</sup> 《民法典》第 691 条：“保证的范围包括主债权及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。当事人另有约定的，按照其约定。”

<sup>107</sup> （2019）最高法知民申 1 号裁定书。

<sup>108</sup> （2021）最高法民申 2218 号裁定书；（2018）浙 01 民初 1673 号判决书。

**综上，原告与被告江勇之间的连带保证合同已经成立。**

## 二、连带保证合同有效

本案中的连带保证合同符合《民法典》第 143 条的规定。<sup>109</sup>

**首先**，原告为有限责任公司，被告江勇是完全民事行为能力人，二者在签订保证合同时均具有相应的民事行为能力。

**其次**，本案中被告江勇承担连带保证责任是原告与江勇经过友好协商而成，目的是促进主合同的签订、保障原告债权的实现，系双方真实的意思表示，不具有任何瑕疵。

**最后**，保证合同不违反法律、行政法规的强制性规定，不违背公序良俗。第一，案涉保证合同不违反《民法典》第 682 条第 1 款。<sup>110</sup>该条第 1 款规定保证合同为从合同，其有效必须以主债权债务合同有效为前提。原告在之前的论述中已经明确，本案中原告与被告所签订的《增资协议》及两份《补充协议》均为有效合同，因此保证合同并不会因违反《民法典》第 682 条而归于无效。第二，案涉保证合同不违反《民法典》第 683 条。<sup>111</sup>该条规定保证人必须具有保证能力。本案中保证人江勇为自然人，不属于该条所涉及的机关法人。第三，案涉保证合同不违背公序良俗。被告江勇与原告签订保证合同是为了更好地保障原告的利益，对原告被告间法律关系的形成具有积极的促进作用，不违背公序良俗。

**综上，案涉保证合同符合《民法典》第 143 条的规定，具有法律效力。**

## 三、连带保证责任已经发生

根据《补充协议二》的约定，被告江勇对原告与被告公司之间的债务承担连带保证责任。

《民法典》第 688 条规定，当债务人不履行到期债务或发生当事人约定的情形时，债权人可以请求保证人承担保证责任。如前所述，被告逾期不履行义务，原告有权要求被告江勇在保证范围内承担连带保证责任。

## 四、江勇不存在抗辩事由

**首先**，被告江勇不得以保证期间作为抗辩事由。根据《民法典》第 692 条，当事人没有约定保证期间或者约定不明确的，保证期间应为主债务届满之日起 6 个月。本案中，原告在 2019 年 4 月 22 日向被告发出了《要求履行回购义务的律师函》，要求其在 2019 年 7 月 30 日之前支付回购价款，但被告拒绝履行义务，江勇作为法定代表人对被告公司的违约行为显然知情。在被告拒绝履行义务后，原告在保证期间内多次向江勇提出承担保证责任的请求，但江勇一直拒绝履行。在原告与被告公司协商的过程中，原告亦未放弃对江勇主张权利，多次要求其承担连带支付义务。根据《民法典》第 692 条，原告已经在保证期间内请求江勇承担连带保证责任，江勇不得以原告未在保证期间内向其主张权利作为抗辩事由。

**其次**，江勇不存在其他的抗辩事由。由于本次庭审不适用任何诉讼时效的规定，所以江勇不存在《民法典》第 694 条<sup>112</sup>诉讼时效的抗辩事由。《民法典》第 701 条规定，<sup>113</sup>保证人可以主张债务人对债权人的抗辩，但是本案中被告公司没有任何抗辩事由，所以江勇无法基于第 701 条对原告主张抗辩。同时，被告公司对原告不享有任何抵销权或者撤销权，所以被告江勇亦不能基于《民法典》第 702 条<sup>114</sup>对原告享有抗辩权。

**综上，江勇对承担连带保证责任不存在任何抗辩事由。**

<sup>109</sup> 《民法典》第 143 条：“具备下列条件的民事法律行为有效：（一）行为人具有相应的民事行为能力；（二）意思表示真实；（三）不违反法律、行政法规的强制性规定，不违背公序良俗。”

<sup>110</sup> 《民法典》第 682 条第 1 款：“保证合同是主债权债务合同的从合同。主债权债务合同无效的，保证合同无效，但是法律另有规定的除外。”

<sup>111</sup> 《民法典》第 683 条：“机关法人不得为保证人，但是经国务院批准为使用外国政府或者国际经济组织贷款进行转贷的除外。”

<sup>112</sup> 《民法典》第 694 条：“一般保证的债权人在保证期间届满前对债务人提起诉讼或者申请仲裁的，从保证人拒绝承担保证责任的权利消灭之日起，开始计算保证债务的诉讼时效。”

连带责任保证的债权人在保证期间届满前请求保证人承担保证责任的，从债权人请求保证人承担保证责任之日起，开始计算保证债务的诉讼时效。”

<sup>113</sup> 《民法典》第 701 条：“保证人可以主张债务人对债权人的抗辩。债务人放弃抗辩的，保证人仍有权向债权人主张抗辩。”

<sup>114</sup> 《民法典》第 702 条：“债务人对债权人享有抵销权或者撤销权的，保证人可以在相应范围内拒绝承担保证责任。”

## 五、江勇应当对保证范围内的债务承担连带支付义务

根据《民法典》第 691 条，<sup>115</sup>保证的范围包括主债权及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，当事人另有约定的，按照其约定。

### （一）江勇应对股份回购价款及逾期利息承担连带支付义务

原告与被告江勇在《补充协议二》中约定，当回购条件成就时，原告有权要求被告公司和江勇按照约定的计算方式支付回购价款，若被告逾期支付价款，原告有权要求被告公司和江勇按照合同约定支付逾期利息。被告公司支付回购价款是主合同义务，支付逾期利息属于违约责任，因此二者均在保证范围内，原告有权要求江勇对回购价款及逾期利息承担连带支付义务。

### （二）江勇应对律师费、诉讼费承担连带支付义务

**首先**，如前所述，律师费、诉讼费属于实现债权的必要费用。在被告拒不履行债务的情形下，原告有权求诸司法机关以维护自身合法权益，诉讼费则是起诉所必需的费用。由于案涉金额巨大，原告为更加全面妥当地维护自己的合法权益而聘请更加通晓法律的律师是必要的行为，因而律师费亦属于原告为实现债权而产生的必要费用。

**其次**，根据一般社会观念，江勇在签订保证合同时能够预见到，如果被告公司拒不履行义务，原告很可能会起诉被告公司，从而产生律师费、诉讼费，该费用完全在江勇可预见范围之内。

**综上**，江勇应当对律师费、诉讼费这一实现债权的必要费用承担连带支付义务。

### （三）江勇对主债务承担的是无限保证责任

本案中，原告和被告江勇并未对保证范围进行约定，江勇承担的是无限保证责任。《民法典》第 691 条规定，<sup>116</sup>当事人对保证范围另有约定的按照其约定。该条对保证范围的规定是任意性规范，当事人可特约排除。但当事人对保证范围的特别约定应以明确的表示为必要，<sup>117</sup>若因合同条款中仅列举某项义务，就认为保证人仅对某项义务承担保证责任，从而否认保证人的其他保证责任，显然有违当事人真意，也不利于保证合同目的的实现以及对主债权人利益的保护。案涉《补充协议二》提及江勇对股份回购义务以及逾期付款利息的支付承担连带责任，仅仅是原告与江勇对特定保证事项的提示性说明，并不是当事人对保证范围的明确约定。易言之，江勇承担的是无限保证责任。因此，原告可以主张被告江勇对上述四项价款承担连带支付义务。

**综上**，被告江勇应对股份回购价款、逾期利息、律师费和诉讼费承担连带支付义务。

### 小结：江勇应承担保证责任

原告与被告江勇签订的连带保证合同在被告公司未如期履行债务时即已生效，且被告江勇不具有任何抗辩事由。根据合同内容，江勇承担的是无限保证责任，其应当对股份回购款、逾期利息、律师费以及诉讼费承担连带支付义务。

<sup>115</sup> 《民法典》第 691 条：“保证的范围包括主债权及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。当事人另有约定的，按照其约定。”

<sup>116</sup> 《民法典》第 691 条：“保证的范围包括主债权及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。当事人另有约定的，按照其约定。”

<sup>117</sup> （2002）民二终字第 67 号判决书。



## 第七部分 反思与启示

### 一、对赌困境：对赌协议股份回购条款实际履行中存在的困境

#### （一）公司法层面：与资本维持原则的冲突

资本维持的实质是限制公司对股东的不当分配，然而当《公司法》中传统的资本维持规范面临回购型对赌这样一个新兴商业实践产物时，基于遵守商事契约而进行的股份回购，因为不符合列举式的资本维持规范中允许回购的情形，被笼统认定为违反资本维持原则的不当财产分配，导致有效的股份回购条款难以履行。

#### （二）合同法层面：扭曲合同机制，陷入履行不能困境

根据《民法典》第 157 条，<sup>118</sup>如将投资方与目标公司的对赌协议一律按照无效处理，双方应当返还原物或折价补偿，并根据过错情况承担缔约过失责任。而若认定对赌协议有效，很多投资公司却因减资程序未完成而被驳回诉讼请求。有效的对赌协议应当获得正向的法律激励，但现实的法律效果却是，投资方无论是主张合同无效，还是主张因合同目的不能实现而解除合同，都比合同有效却无法履行更有利。<sup>119</sup>《九民纪要》的规定导致了合同无效比有效更利于债权人的价值悖论，可见此规定从根本上扭曲了合同机制。

与此同时，这种减资与回购捆绑的情形容易催生目标公司的机会主义行为，使其拒绝启动减资程序，从而制造履行障碍。即使其可以顺利完成减资程序，甚至回购资金充裕以至于根本无需启动减资程序，仍然能够以没有完成减资程序为由，堂而皇之地拒绝支付股份回购款。

### 二、困境反思：制度设计改革以更好地回应社会需求

走出困境、破解对赌协议与资本维持原则冲突的重要出路也许应当是公司法制度和规则的突破和创新，即针对对赌协议的商业需求作出立法回应，对相关公司法规则进行必要的修订，构建适应对赌协议发展的新法律秩序。

笔者愚见，不必否定或动摇资本维持的基本原则，也不需要改变公司利润分配和股份回购的一般规则。只需对这些法律原则和法律规则对对赌协议的适用作除外性规定，即按对赌协议向投资者支付业绩补偿不受公司利润分配规则的限制，在原有情形之外，将按对赌协议回购股份增列为允许公司回购股份的法定情形之一。如此，对赌协议所遇法律问题将彻底解除，其不再有是否合法有效的疑问，其履行也不再存在任何法律障碍，司法裁判只需将对赌协议纠纷作为普通合同纠纷对待，《九民会议纪要》设定的各种裁决条件和前提都不再适用，对赌协议纠纷将得以快捷彻底地审理和了结。

### 三、结语

司法实践应正确认识“对赌协议”这一商事安排，肯定其存在价值。从公司领域的未来发展来看，否定对赌协议将导致中国宝贵的创业公司资源或者因无法“对赌”而丧失发展机会，或者转向域外资本市场从而令国内投资者无法分享科技企业的创新红利。<sup>120</sup>因此，我们应当鼓励新型融资方式以促进公司发展，赋予商事交易主体更多自主权，激发和调动市场主体的活力和潜力，促进完善公司治理，推动资本市场稳定健康发展。

综上，无论是基于对投资方利益的考量还是对融资领域发展的鼓励，人民法院在处理对赌协议纠纷时，应当充分认识到“对赌协议”的价值，给予其生存发展的空间。

<sup>118</sup> 《民法典》第 157 条：“民事法律行为无效、被撤销或者确定不发生效力后，行为人因该行为取得的财产，应当予以返还；不能返还或者没有必要返还的，应当折价赔偿。有过错的一方应当赔偿对方由此所受到的损失；各方都有过错的，应当各自承担相应的责任。法律另有规定的，依照其规定。”

<sup>119</sup> 参见山茂峰：《论公司对赌义务履行的绝对性——以反思“九民纪要”第 5 条为线索》，载《财经法学》2022 年第 3 期，第 172 页。

<sup>120</sup> 参见刘燕：《对赌协议与公司法资本管制：美国实践及其启示》，载《环球法律评论》2016 年第 3 期，第 138 页。

## 第八部分 附件

### 附件一：《要求履行回购义务的律师函》

致远律师事务所关于要求宏达数码科技发展股份有限公司履行股份  
回购义务的律师函

#### 宏达数码科技发展股份有限公司：

致远律师事务所接受千里投资集团有限责任公司（以下简称：千里公司）的委托，就贵公司与千里公司所定合同中的有关事宜，根据千里公司提供的相关资料，依据事实与法律向贵公司致函如下：

鉴于贵公司于 2015 年 1 月 22 日，签署的《关于宏达数码科技发展股份有限公司增资协议》（以下简称“《增资协议》”）和于 2015 年 1 月 22 日以及 2015 年 8 月 22 日，签署的《关于宏达数码科技发展股份有限公司增资协议的补充协议》（以下简称“《补充协议一》”）、《补充协议二》均合法有效。现依据以上合同的相关内容对贵公司作如下通知：

#### 一、千里公司不再支付 1000 万元增资款

根据贵公司与千里公司于 2015 年 1 月 22 日，签订的《增资协议》第四条的约定，千里公司不再支付剩余的 1000 万元增资款，特此告知。

#### 二、请贵公司于 2019 年 7 月 30 日前完成股份回购并以 1.34 亿元支付回购款

根据《补充协议一》中股份回购的约定，现请贵公司按《增资协议》、《补充协议一》、《补充协议二》的相关要求，于 2019 年 7 月 30 日前履行股份回购义务，以 1.34 亿元回购千里公司持有的所有股份。如在该日前未能履行上述义务，贵公司则须依照《补充协议二》第五条，按 24% 年利率支付逾期付款利息。

特此函告！



承办律师：XXA 律师, XXB 律师 律师联系电话：1-----

律师事务所地址：上海市浦东新区 x 路 x 号

附件二：授权委托书

民事授权委托书

委托单位：千里投资集团有限责任公司  
法定代表人：王彤  
身份证号：310115\*\*\*\*\*  
住所地：上海市浦东新区  
联系电话：XXXXXXXXXX

受托人：XXA 律师，XXB 律师  
工作单位：致远律师事务所  
住所：XXXXX  
联系电话：XXXXXXXXXX

委托代理事项：

委托单位因与宏达公司合同纠纷一案，委托 XXA、XXB 律师，担任其一审阶段的诉讼代理人。

代理权限为下列第（二）种：

- （一）一般授权
- （二）特别授权

1. 代为起诉、立案、反诉、应诉、答辩、管辖权异议；
2. 代为调查、收集相关证据材料、举证、质证；
3. 代为和解；进行调节；
4. 代为申请财产保全；
5. 代为缴纳、退领诉讼费、保全费、签收本案法律文书等；

代理权限至一审诉讼审结时止。



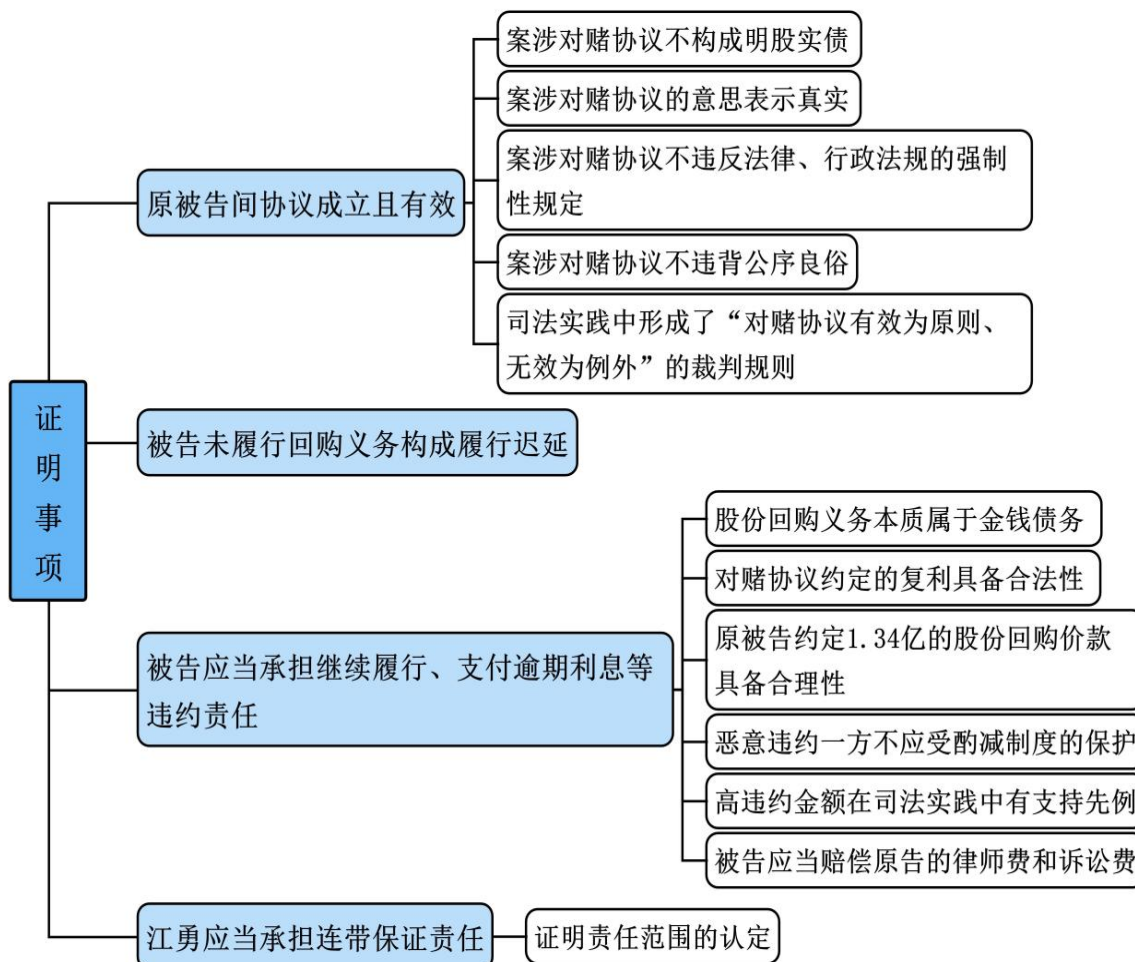
委托单位：（盖章）  
法定代表人：（签字）王彤  
企业专用章



受委托人：XXA，XXB  
致远律师事务所（章）  
二〇二二年十月

### 附件三：类案检索汇总表

根据最高人民法院发布的《关于统一法律适用加强类案检索的指导意见（试行）》与《最高人民法院司法责任制实施意见（试行）》要求，为辅助法庭裁判，特此制作下表，明确相关待证事实的引用类案及裁判要点。



序号	案件名称	审理法院	案号	裁判要旨
<b>证明事项：司法实践中“明股实债”的认定标准</b>				
1	苏州工业园区海富投资有限公司与甘肃世恒有色资源再利用有限公司增资纠纷案	最高人民法院	(2012)民提字第11号	法院认为：“参照最高人民法院《关于审理联营合同纠纷案件若干问题的解答》第四条第二项关于‘企业法人、事业法人作为联营一方向联营体投资，但不参加共同经营，也不承担联营的风险责任，不论盈亏均按期收回本息，或者按期收取固定利润的， <b>是为联营，实为借贷，违反了有关金融法规，应当确认合同无效</b> ’之规定，《增资协议书》第七条第(二)项部分该约定内容，因违反《中华人民共和国合同法》第五十二条第(五)项之规定应认定无效。”

2	赣州世瑞钨业股份有限公司、陈风雷合伙协议纠纷、借款合同纠纷案	最高人民法院	(2018)最高法民终785号	法院认为：“股权回购中投资收益不与公司实际经营业绩挂钩， <b>投资人不承担公司经营风险，具有明显债权融资特征的</b> ，应属于‘名股实债’关系。”
3	翟红伟、青海国科创业投资基金合同纠纷案	最高人民法院	(2022)最高法民申418号	法院认为：“《补充协议》本质上是投资方与融资方达成的股权性融资协议，其目的是解决交易双方对目标公司未来发展的不确定性、信息不对称以及代理成本而设计的包含了股权回购、金钱补偿等对未来目标公司的估值进行调整的协议， <b>系资本市场正常的激励竞争行为</b> ，双方约定的补偿金计算方式是以年度净利润在预定的利润目标中的占比作为计算系数，体现了该种投资模式对实际控制人经营的激励功能，符合股权投资中股东之间对赌的一般商业惯例，不构成‘明股实债’或显失公平的情形，依法不应适用合同法第五条的公平原则对当事人约定的权利义务进行干预调整。”
4	丁文静、王伟请求公司收购股份纠纷案	河南省洛阳市中级人民法院	(2020)豫03民终6325号	法院认为：“关于双方当事人行为性质的认定问题， <b>明股实债是指投资回报不与被投资企业的经营业绩挂钩，不是根据企业的投资收益或亏损进行分配，而是向投资者提供保本保收益承诺，根据约定定期向投资者支付固定收益，并在满足特定条件后由被投资企业赎回股权或者偿还本息的投资方式</b> 。本案中，双方在当事人在股权认购及回购协议中按照固定标准回购与企业本身的盈亏无关等约定，符合明股实债的特征，双方签订的股权认购及回购协议均为无效协议。”
<b>证明事项：对赌协议效力——真实意思表示</b>				
5	蓝泽桥、宜都天峡特种渔业有限公司、湖北天峡鲟业有限公司为与苏州周原九鼎投资中心（有限合伙）投资合同纠纷上诉案	最高人民法院	(2014)民二终字第111号	法院认为：“案涉两份协议系典型的商事合同，《补充协议》系对《投资协议书》的补充约定，二者系同一天达成， <b>共同完整地构成了各方当事人的意思表示</b> 。《补充协议》中有关两种情形下被投资方股东应当回购股份的承诺清晰而明确，是当事人在《投资协议书》外特别设立的保护投资人利益的条款，属于缔约过程中当事人对投资合作商业风险的安排。 <b>该条款与《投资协议书》中的相关股权激励条款相对应，系各方当事人的真实意思表示。</b> ”
6	南京报业集团有限责任公司、南京时代传媒投资有限责任公司等合同纠纷案	最高人民法院	(2022)最高法民申232号	《备忘录》约定关于股权回购问题，在相关法律、行政法规未作出强制性规定时，各方当事人约定签署及《增资协议》经审批生效后发生法律效力， <b>属当事人对股权回购协议效力的真实意思表示</b> ，二审判决依法认定《备忘录》已生效，并无不妥。
7	北京冷杉投资中心诉曹务波股权转让	北京市第一中级人民法院	(2013)一中民初字第	法院认为：“瀚霖公司与冷杉投资中心、孙博、曹务波等签订的增资协议书和补充协议书，以及曹务



	纠纷案	一中 级人 民法 院	字第 6951 号	波与冷杉投资中心、孙博等签订的股权转让协议均系各方当事人真实意思表示，不违反法律、行政法规的强制性规定，应属合法有效，对各方当事人具有法律约束力。”
<b>证明事项：案涉对赌协议不违反法律、行政法规的强制性规定</b>				
8	新余甄投云联成长投资管理中心、广东运货柜信息技术有限公司新增资本认购纠纷、买卖合同纠纷案	最高 人民 法院	(2020)最 高法民申 1191 号	法院认为：“案涉回购条款通过正当的减资程序可以履行，并非‘抽逃出资’；且该条款未损害公司利益和债权人利益。故回购条款未违反公司法第二十条、第三十五条规定。”
<b>证明事项：案涉对赌协议不违背公序良俗</b>				
9	安市利奥影视广告公司与吉林电视台广播电视播放合同纠纷案	吉林 省高 级人 民法 院	(2018)吉 民终 192 号	法院认为：“关于违反公序良俗合同效力的认定上，首先需要明确，在民法上公序良俗是一项基本原则，不是合同法中判定合同是否有效的具体法律规则，并且这一原则也适用于物权法、知识产权法、侵权行为法等，因此具有较强的抽象性和不确定性，其属于效力性规范，主要目的在于限制合同自由。违背公序良俗的合同是否无效，主要审查的是是否违背公共利益。”
<b>证明事项：司法实践中形成了“对赌协议有效为原则、无效为例外”的裁判规则</b>				
10	新余甄投云联成长投资管理中心、广东运货柜信息技术有限公司新增资本认购纠纷、买卖合同纠纷案	最高 人民 法院	(2020)最 高法民申 1191 号	法院认为：“事实上，公司股权是否可以回购应当分两方面进行审理：一是《补充协议》的效力问题；二是基于合同有效前提下的履行问题。原判决并未说明《补充协议》存在符合合同无效的法定情形，合同本身应当认定为有效。”
11	长安财富资产管理有限公司诉长城影视文化企业集团有限公司、赵某勇、陈某美其他合同纠纷案	上海 金融 法院	(2019)沪 74 民初 379 号	法院认为：“私募基金有限合伙企业份额转让及差额补足对赌协议在对赌主体、内容及履行方式等方面符合法律规定及合伙协议约定，无私募管理人承诺收益等违反金融监管的情形，即应有效。”
<b>证明事项：被告履行股份回购义务不违反《公司法》第 142 条</b>				
12	江苏华工创业投资有限公司与扬州锻压机床股份有限公司潘云虎等请求公司收购股份纠纷案	江苏 省高 级人 民法 院	(2019)苏 民再 62 号	法院认为：“对赌协议中关于股份回购的条款内容是当事人特别设立的保护投资者利益的条款，属于缔约过程中当事人对投资合作商业风险的安排，是各方真实意思表示，对赌协议下的投资安排对公司经营有利，回购价格亦公平合理，对赌协议经目标公司及全体股东签署且经法定决策程序确认，实质上亦不违反章程关于股份回购的规定，且对赌协议具备可履行性，目标公司可通过章程规定的减资方式履行回购义务，依法定程序进行的减资并不违反公司资本维持原则，亦不会损害公司债权人利益，

				该等约定应为有效。”
<b>证明事项：“空白合同”的效力认定</b>				
13	卫琪南、金家樑房屋买卖合同纠纷再审审查与审判监督案	最高人民法院	(2018)最高法民申865号	法院认为：“即使卫琪南、金家樑是在空白合同上签字，但其作为完全民事行为能力人，且卫琪南亦是具有多年从商经验的华联商厦的法定代表人，其 <b>理应知晓在空白协议中签字的法律风险及后果，应视为对自身民事权利的处分。</b> ”
14	中国农业发展银行临邑县支行等诉许鹏保证合同纠纷案	最高人民法院	(2017)最高法民申2227号	法院认为：“临邑农发行称对方用其签字盖章后的空白合同伪造 2000 万元的担保合同，临邑农发行作为专业的金融机构， <b>具有专业的注意能力，负有审慎的注意义务</b> ，其把签字盖章后的空白合同交给债务人和债权人，且没有加盖骑缝章，放任结果的发生，应承担相应的担保责任。”
15	张随战、李全民间借贷纠纷再审审查与审判监督	最高人民法院	(2018)最高法民申604号	法院认为：“张随战还主张，其是在侯守瑞指示下在空白合同的担保人处签字， <b>但张随战作为完全民事行为能力人</b> ，在担保人处签名时理应对合同内容进行审阅，如疏于审查或者放任未予审查即签字， <b>应自行承担相应的法律后果。</b> ”
<b>证明事项：股份回购义务本质属于金钱债务</b>				
16	上海巨什机器人科技有限公司、毕京洲合同纠纷再审案	最高人民法院	(2020)最高法民申6603号	法院认为：“原审认定巨什公司应当就毕京洲的股权回购款向兴博九鼎中心承担 <b>连带责任</b> 并无不当。”
17	河北华安生物医药股份有限公司与以岭医药科技有限公司新增资本认购纠纷与买卖合同纠纷再审案	最高人民法院	(2018)最高法民申5504号	法院认为：“以岭公司的诉讼请求是由井力敏、南秀茹支付股权回购款，并由华安公司对此款项 <b>承担连带责任</b> 。并无当事人就以岭公司所持华安公司股权提出诉请，二审判决未对该部分股权进行处置，未遗漏或超出诉讼请求，不违反法律规定，华安公司据此所提再审理由不能成立。”
18	深圳市广华创新投资企业、大连财神岛集团有限公司请求公司收购股份纠纷再审案	最高人民法院	(2020)最高法民再350号	法院认为：“有关协议约定系当事人的真实意思表示且不具有法定无效事由的情况下，广华投资企业有权要求李滨、于秀兰就该四方《协议书》约定的股权回购款中的本金 2250 万元及相应利息 <b>承担连带清偿责任。</b> ”
19	广东省绿色金融投资控股集团有限公司、孙杰新增资本认购纠纷、买卖合同纠纷二审案	广东省广州市中级人民法院	(2019)粤01民终22169号	法院认为：“被上诉人胡睿、被上诉人李斌、上诉人孙杰于本判决生效之日起 <b>十日内</b> 向上诉人广东省绿色金融投资控股集团有限公司 <b>支付股份回购款 4611684.14 元及利息。</b> ”
20	平潭德润天诚股权投资合伙企业与何中英、姚纪荣股权转让纠纷案	福建省福州市中级人民法院	(2019)闽01民初1530号	法院认为：“被告何中英、姚纪荣、上海彤明企业管理有限公司应于本判决生效之日起 <b>十日内</b> 向平潭德润天诚股权投资合伙企业(有限合伙)支付股权回购款 4550 万元及利息、违约金。”

		人民法院		
21	新疆华建恒业股权投资有限公司、科瑞天诚投资控股有限公司证券回购合同纠纷案	最高人民法院	(2020)最高法民终 691 号	现新疆华建公司未依约购回质押股票，按照双方约定已构成违约，根据《补充协议》约定，华创证券公司有权要求新疆华建公司提前足额偿还全部购回交易金额及其孳息，华创证券公司已于 2018 年 7 月 2 日向新疆华建公司发出《关于提前购回股票质押式回购交易告知函》，要求新疆华建公司对案涉交易进行回购，新疆华建公司于 2018 年 7 月 6 日回复已收悉告知函，但未进行回购，因此华创证券公司有权就因停牌超过 60 个交易日且未按期回购而计收违约金。综上，华创证券公司要求新疆华建公司偿还本金、利息、违约金的主张有事实和法律依据，予以支持。
<b>证明事项：对赌协议约定复利具备合法性</b>				
22	王刚、天津立龙菁英企业管理中心与公司有关的纠纷案	天津市第一中级人民法院	(2019)津 01 民终 5917 号	法院认为：“关于立龙菁英中心主张赔偿损失的问题，依据合同中投资款回购条款约定，立龙菁英中心可以 5000000 元投资款为基数自高通公司《增资协议》签署日至股权被回购之日止按照 <b>每年 7%的复利计算主张损失，于法有据，应予以支持。</b> ”
23	华栎(芜湖)一期股权投资基金与麟时电子科技(上海)有限公司、丁义航等公司增资纠纷案	上海市浦东新区人民法院	(2018)沪 0115 民初 4921 号	法院认为：“考虑到本案实际情况，本院酌定回购款按照《股权投资框架协议》2.10.2.(b)约定计算，数额为原告支付给优美购公司的投资款加上原告付款之日起至回购通知到达之日按 <b>每年 12%的复利计算的利息。</b> ”
<b>证明事项：原被告约定 1.34 亿的股份回购价款具备合理性</b>				
24	中铁置业集团有限公司、青岛中金实业股份有限公司联营合同纠纷	最高人民法院	(2018)最高法民终 1360 号	原审法院考虑到中金渝能公司与中铁置业公司及其关联公司资金往来频繁，对占用资金不足半年的 <b>根据公平原则认可鉴定结论中关于投资收益的计算方式，并无不当，本院予以维持。</b>
25	西安西北实业(集团)有限公司、陕西元丰能源开发有限公司股权转让纠纷案	最高人民法院	(2020)最高法民终 1151 号	其提交的证据不足以证明系苗琼卉、金亿达公司、万村千乡公司、紫晶能源公司、华融信托公司的违约行为导致案涉合同目的未能实现并因此造成其 <b>15000 万元的损失，事实清楚、依据充分，应予维持。</b>
26	王叁寿、新余市博得鑫潮资本管理企业合伙协议纠纷、股权转让纠纷案	江西省高级人民法院	(2020)赣民终 956 号	法院认为：“本案为股权转让纠纷，并非民间借贷纠纷，股权回购溢价部分属于股权受让方的投资收益，非股权转让价款的利息， <b>不适用《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》。</b> ”
<b>证明事项：恶意违约的一方不应受酌减制度的保护</b>				



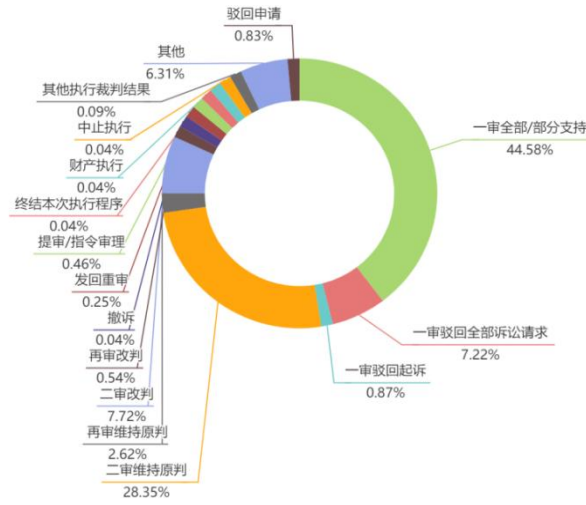
27	史文培与甘肃皇台酿造(集团)有限责任公司、北京皇台商贸有限责任公司互易合同纠纷案	最高人民法院	(2007)民二终字第 139 号	法院认为：“鉴于甘肃皇台在本案中已经构成违约，且存在恶意拖延乃至拒绝履约的嫌疑，加之没有证据能够证明日万分之四的违约金属于过高情形，因此《易货协议》约定的日万分之四的违约金不能被认为过高，甘肃皇台关于其不构成违约不应支付违约金以及违约金过高而应予减少的主张无理，本院予以驳回。”
<b>证明事项：高违约金在司法实践中有支持先例</b>				
28	中国吉林森林工业集团有限责任公司、鹰潭蓝海济世投资管理有限合伙企业合伙协议纠纷、股权转让纠纷案	最高人民法院	(2019)最高法民终 1642 号	法院认为：“双方所签《股权转让合同》合法有效，其中第 5 条第 1 款、第 2 款对于违约责任有明确约定，即吉林森工集团自逾期支付股权转让价款之日起至清偿之日止，每日应按未付款项万分之五的标准支付违约金。对于该项自愿达成且合法有效之约定，双方应当遵守。虽然本案投资溢价率与违约金标准合计为年利率 28.25%，相对于目前《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》规定的利率保护上限 24%稍高，但考虑本案并非民间借贷纠纷，一审法院未按此进行调整，并不属于适用法律错误的情形，本院对此予以维持。”
29	北京隆昌伟业贸易有限公司诉北京城建重工有限公司合同纠纷案	北京市第二中级人民法院	(2017)京 02 民终 8676 号	城建重工公司作为商事主体自愿给隆昌贸易公司出具和解协议并承诺高额违约金，但在账户解除冻结后城建重工公司未依约履行后续给付义务，具有主观恶意，有悖诚实信用。一审法院判令城建重工公司依约支付 80 万元违约金，并无不当。
<b>证明事项：律师费应当被支持</b>				
30	佛山市顺德区美的洗涤电器制造有限公司与佛山市云米电器科技有限公司等侵害实用新型专利权纠纷案	最高人民法院	(2019)最高法知民申 1 号	关于合理费用，综合案件的具体情况，考虑到律师为本案所作的工作及起诉时提交的公证书、证物等相关证据，对律师费和公证费等合理费用在合理范围内予以部分支持。
31	洛阳市城建开发投资有限责任公司、洛阳龙武置业有限公司等建设用地使用权转让合同纠纷案	最高人民法院	(2021)最高法民申 2218 号	关于律师费问题。本案中，洛阳龙武公司提起本案诉讼，是因洛阳城建公司拒绝继续履行《土地使用权转让协议》的违约行为所致，洛阳龙武公司为本案诉讼支付的律师费，属于其因对方违约造成的实际损失，故二审判决根据实际支出的情况，判令洛阳城建公司向洛阳龙武公司支付相应律师费并无不当。
32	佛山市顺德区美的洗涤电器制造有限公司与佛山市云米电器科技有限公司等侵害实用新型专	浙江省杭州市中级人民法院	(2018)浙 01 民初 1673 号	法院认为：“关于合理费用，综合案件的具体情况，考虑到律师为本案所作的工作及起诉时提交的公证书、证物等相关证据，对律师费和公证费等合理费用在合理范围内予以部分支持。”

	利权纠纷案(一审)	法院		
<b>证明事项：证明责任范围的认定</b>				
33	温州信托公司清算组诉幸福实业公司等债权债务转让合同纠纷案	最高人民法院	(2002)民二终字第 67 号	法院认为：“实业公司自愿为集团公司履行该协议的债务承担不可撤销的连带责任保证，保证期限自该协议签订之日起至 2001 年 12 月 31 日。 <b>保证范围包括 360 万美元本金及利息、违约金，以及有关的诉讼费、执行费、律师费。</b> ”

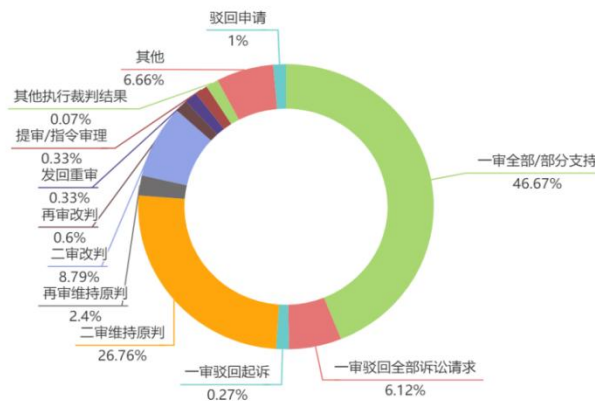
附件四：司法实践中对赌协议的裁判情况<sup>121</sup>

——在司法实践中，对赌协议相关案件中原告（投资方）的诉讼请求大多可以得到法院支持。

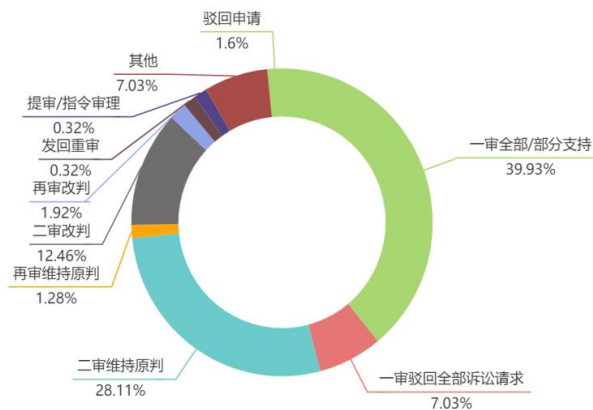
1. 以“对赌协议”为关键词检索，在 2411 个判决中，裁判结果如图所示：



2. 以“对赌协议+回购”为关键词检索，在 1504 个判决中，裁判结果如图所示：



3. 以“对赌协议+回购+减资”为关键词检索，在 313 个判决中，裁判结果如图所示：

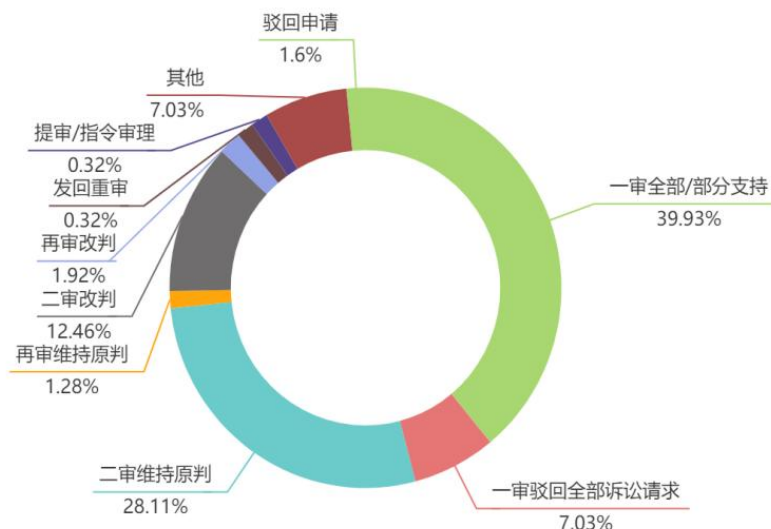


<sup>121</sup> 参见威科先行法律数据库，<https://law.wkinfo.com.cn/>，最后访问时间：2022 年 11 月 3 日。

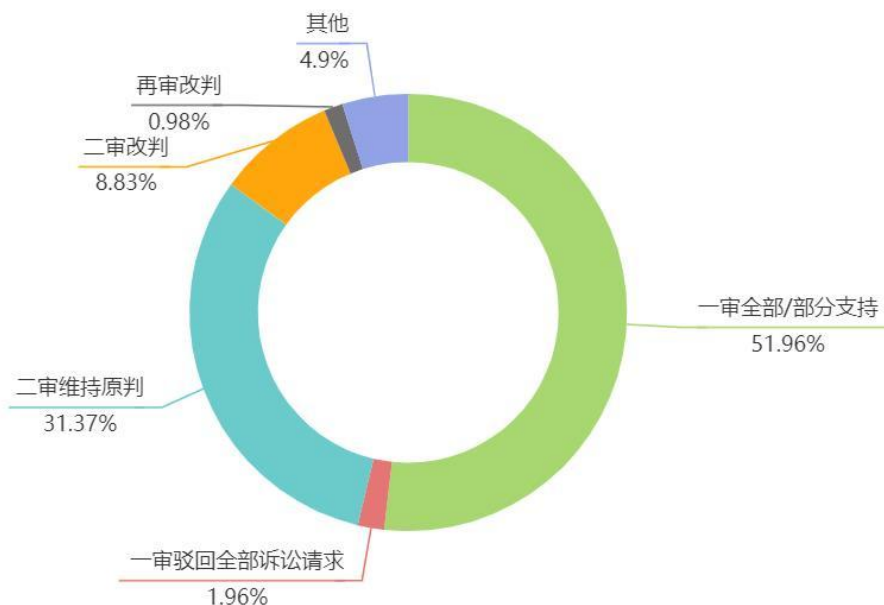
### 附件五：对赌协议中约定复利条款的裁判情况<sup>122</sup>

——在司法实践中，对赌协议相关案件中原告（投资方）主张复利条款的，诉讼请求大多可以得到法院支持。

#### 1. 以“对赌协议+年化回报率”为关键词检索，在 473 个判决中，裁判结果如图所示：



#### 2. 以“对赌协议+复利”为关键词检索，在 102 个判决中，裁判结果如图所示：



<sup>122</sup> 参见威科先行法律数据库，<https://law.wkinfo.com.cn/>，最后访问时间：2022 年 11 月 4 日。