

汉坤法律评述

2025 年 12 月 22 日

HANKUN
汉坤律师事务所
Han Kun Law Offices

北京 | 上海 | 深圳 | 香港 | 海口 | 武汉 | 新加坡 | 纽约 | 硅谷

权利之界，行权之限：股权回购权的性质纷争

作者：顾嘉 | 何春艳 | 高明豪 | 马倩芸

引言

近日，汉坤团队成功代理某大型企业的创始股东，就其与投资人之间标的额逾 2 亿元的股权回购纠纷达成全面和解。本案涉及股权回购权行权争议，其中权利性质及行权期限问题尤为突出：投资人在回购条件成就后的两年半才要求回购股权，是否超出行权的合理期间。汉坤团队凭借对投融资交易规则的深刻见解，基于“以打促谈”总体策略，最终推动各方达成和解，经全体股东一致同意，由目标公司以收购投资人股权用于员工股权激励的方式，实质化解创始股东的回购责任。该方案既实现了股权投资的妥善退出、目标公司的经营稳定，也为此类纠纷的解决探索了兼具合规基础与商业创新的共赢路径。

近年来，对赌协议引发的股权回购纠纷持续高发，回购权的法律性质及行权期限成为理论与实务界关注的焦点问题，直接影响投融资双方的权利界定与风险分配。

2024 年 8 月 29 日，刊登在《人民法院报》的最高人民法院《法答网精选问答（第九批）》（下称“**法答网意见**”）提出，未约定行权期限的股权回购权应在合理期间内行使，对合理期间的认定以不超过 6 个月为宜。

2025 年 9 月 30 日，最高人民法院公布了《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的解释（征求意见稿）》，其中第 38 条“投资者请求股东回购股权的性质认定”规定，回购条件成就后，投资人应在约定的期限内或经股东催告后在合理期限内作出是否要求回购股权的选择；超过前述期限后，投资人请求股东回购股权的，法院不予支持，但股东同意的除外。该规定对未约定行权期限的股权回购权仍以“合理期限”予以限制，但增加催告起算规则，且未对“合理期限”限定具体时间，保留了法院自由裁量的空间。

在此背景下，本文基于团队办案经验，聚焦股权回购权的性质及行权期限问题，对相关理论与实务观点进行简要综述，以供参考。

股权回购权的性质认定，影响投资人的行权方式、期限约束及法律后果。目前业界主要有“请求权说”与“形成权说”两类观点，核心分歧在于权利行使是否依赖相对方配合、是否直接导致法律关系变动。

一、请求权说：行权依赖相对方履行

持请求权说者认为，回购权的本质是“附生效条件的债权请求权”，其行使依赖于义务人的履行行为，

投资人不能仅凭单方意思表示直接实现权利。

（一）规范依据：《九民纪要》的文本表述

《全国法院民商事审判工作会议纪要》（下称“《九民纪要》”）第 5 条第 2 款规定：“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。经审查，目标公司未完成减资程序的，人民法院应当驳回其诉讼请求”。

有学者认为，《九民纪要》使用“投资方请求目标公司回购股权”的表述，“请求”一词直接体现权利行使的“依赖性”，即仅投资人单方无法实现股权回购，因此该表述为请求权说提供了规范层面的重要依据¹。

（二）理论支撑：法理基础与价值导向

持请求权说者认为：

第一，请求权是指请求他人为一定行为或不为一行为的权利，其核心特征在于权利的实现以相对方的履行行为为必要条件，并以特定的基础法律关系为前提。回购权与请求权的特征相符，权利人实现回购完全依赖于义务人对该项回购债务的履行²。

第二，回购权的行使并不直接消灭股权转让关系，而是触发回购义务的履行条件，使义务进入可被请求履行的状态。在回购义务尚未实际履行前，原股权关系依然存续³。

第三，请求权说更符合“耐心资本”理念。允许投资人根据目标公司经营状况灵活行权，避免因形成权的短期除斥期间错失企业好转机会，兼顾投融资双方利益⁴。

代表性观点摘录如下：

序	作者	文献	相关内容
1	王蓓蓓（上海市第二中级人民法院商事审判庭审判团队负责人，三级高级法官）	《对赌协议回购权纠纷实务疑难问题研究》 载《法律适用》2025 年第 8 期	“请求权‘乃权利作用的枢纽’，其核心特征在于权利的实现高度依赖于相对方的履行行为，并以特定的基础法律关系（如合同之债、侵权之债等）为前提。在性质上，请求权具有相对性，只能向特定的义务人主张；同时，其行使通常不具有直接改变法律关系的效力，若义务人不履行，权利人需寻求公力救济。对赌回购权与请求权的特征相符。”
2	刘俊海（中国人民大学法学院教授）	《论期限约定不明的股权回购请求权》	“行权期限约定不明的股权回购条款具有正当性、合法性、可诉性、可裁性与可执行性，有助于提振耐心资本的投资信心，构建多赢共享的公司利益共同体。为培育

¹ 参见王蓓蓓：《对赌协议回购权纠纷实务疑难问题研究》，载《法律适用》2025 年第 8 期。

² 参见王蓓蓓：《对赌协议回购权纠纷实务疑难问题研究》，载《法律适用》2025 年第 8 期；尚晓茜、刘衍：《股份回购条件约定不明时的衡量》，载《人民司法（案例）》2020 年第 11 期。

³ 参见崔建远：《论对赌协议中的回购权》，载《政法论坛》2025 年第 5 期。

⁴ 参见刘俊海：《论期限约定不明的股权回购请求权》，载《法律适用》2025 年第 8 期。

序	作者	文献	相关内容
		载《法律适用》2025年第8期	耐心资本、弘扬企业家精神，行权期限约定不明的股权回购请求权应被认定为附生效条件的债权请求权。…… 立足于意思自治原则与耐心资本理论，为培育耐心资本、弘扬企业家精神，参酌请求权与形成权的本质区别，建议将行权期限约定不明的股权回购请求权认定为附生效条件的债权请求权，而非形成权。”
3	缪因知（南京大学法学院教授）	《新公司法下对赌义务履行中的疑难探讨》 载《法律适用》2025年第8期	“回购权的成立，取决于对赌协议双方之前就对赌目标、对赌方式等作出的约定。在对赌目标未实现时，回购条款会按照约定生效（补偿条款同理）。 在通常情况下，双方对对赌目标未实现的标准之约定会较为明确。故回购或补偿，系一种给付。 权利人可以选择的内容为：基于一个内容确定的法律关系，选择是否作为权利人请求回购义务人履行，或选择是否请求补偿义务人履行。实践中，回购权人面临的困难恰恰在于其只能请求或要求他人实施一定的作为。 其回购的意思表示不足以实质终止原法律关系，需要对方的配合。”
4	刘斌（中国政法大学副教授） 朱雨娴（中国政法大学研究生）	《实践前沿 六神归位：股权回购权的请求权本位》 载“商法刘斌”微信公众号	“对于最高人民法院将对赌协议回购权界定为形成权的做法，难以苟同。 请求权说充分尊重了合同自治，并且给予投资人更多的选择自由，更为恰当。 据此，投资人可以根据公司的经营状况自主判断是否行使权利，不必急于在约定期限或6个月内主张回购，符合当事人最大限度获取投资收益的本意。”
5	崔建远（清华大学谭兆讲席教授）	《论对赌协议中的回购权》 载《政法论坛》2025年第5期	“回购权的行使，使原本效力被抑制的、处于蛰伏状态的、可以暂不履行的回购义务变成回购义务人必须依约实际履行的义务，且不依回购义务人的意志为转移。……在对赌协议的案型中， 回购权的行使，直接引发的结果是使回购义务人所承担的回购义务‘届期’或履行条件成就 ，在该回购义务尚未实际履行之际，股权转让关系并未消灭；直到回购义务被实际而完全履行时，各方于对赌协议项下的权利义务都不复存在时，股权转让关系才消灭，若所有的权利义务尚未清结的，股权转让关系的消灭尚需时日。”
6	籍瑞华（清华大学法学院博士研究生）	《对赌协议中回购权的性质与期限之辨——以法律漏洞的填补为视角》 载《中国法律评论》2025年第2期	“鉴于我国对于股份回购行为的管制， 从合同之债的角度将回购权认定为请求权更为适宜。 从概念上看，请求权是指要求特定人为一定行为或不为一定行为的权利，其是由基础权利（如物权、债权）所引发，如果没有基础权利，则当事人也难以享有请求权。”

序	作者	文献	相关内容
7	尚晓茜（北京市第三中级人民法院法官） 刘衍（北京市第三中级人民法院法官助理）	《股份回购条件约定不明时的衡量》 载《人民司法（案例）》2020年第11期	“……中心的请求权在性质上属于债权请求权，权利人实现其债权，有赖于义务人对债务的履行，故其权利受到侵害应指向作为义务人的谢锋不履行支付股份转让款的义务。”
8	盛学军（西南政法大学经济法学院教授、博士生导师） 吴飞飞（西南政法大学经济法学院副教授、硕士生导师）	《“中国式对赌”：异化与归正——基于契约法与组织法的双重考察》 载《证券法苑》2020年第2期	“债权请求权定性，属于合同自治问题，意味着回购价款将以协议约定为主要定价依据，偏向保障投资方权益，回购条款中的保底性约定原则上有效；股权请求权定性，则属于公司自治与股东权行使问题，回购价款以目标公司净资产或者股权的市场价格为主要定价依据，偏向尊重公司自治权和资产安全，回购条款中的保底性约定因与风险收益共担原则相抵触，其效力具有争议性。在股债融合的背景下，我们很难在债权与股权之间做一个非此即彼的选择。当前的司法裁判中，回购条款中的保底约定基本上被认定有效，这一裁判取向已经在商主体中形成一定的效果预期。因此，笔者认为以债权请求权定性为主，兼顾股权请求权特性的定位更符合当下的融资对赌实践。”

（三）实务观点：支持请求权说的司法案例

在法答网意见刊登之前，将回购权认定为请求权的裁判观点在司法实践中并不鲜见。相关裁判观点主要认为：**第一**，股权回购权本质上是由回购条款生效这一法律事实产生的债权请求权，而非依权利人单方意思表示即可设立的形成权。**第二**，回购权的权利内容通常包含支付价款、移转股权等综合权利义务，不符合法律规定的形成权特征，不适用除斥期间规定。

值得注意的是，在法答网意见刊登之后，司法实践中仍有法院坚持将回购权定性为请求权。青海省高级人民法院（2025）青民再204号案、广东省高级人民法院（2025）粤民终961号案均指出，回购权属债权请求权，其产生的法律效果与一般的债权请求权均无实质区别。此外，北京市第二中级人民法院在（2024）京02民终13539号案中特别强调，法答网意见“非法律，亦非司法解释”，法院裁判需要考虑管辖区域的普遍司法实践，并需要维护商业稳定，不能仅依据该意见就认定投资人的回购权消灭。

代表性案例摘录如下：

序	法院与案号	裁判日期	裁判观点
法答网意见刊登前的案例			
1	山西省高级人民法院（2020）晋民申1987号 山西省长治市中级	2020.12.04 2020.06.04	一审法院认为：“形成权应当经法律规定或当事人约定而产生，本案系股权回购请求权，属于给付之诉，不属于法定形成权，且双方当事人又无约定，故应当适用诉讼时效制度”。

序	法院与案号	裁判日期	裁判观点
	人民法院(2020)晋04民终835号		二审法院认为：“关于股权回购权的认定问题，鉴于一审法院对该问题进行了充分论述，并无不当，本院予以确认”。 <i>(注：再审审查法院未否认回购权性质认定。)</i>
2	北京市第四中级人民法院(2022)京04民初928号	2024.01.25	法院认为：“无论是民法典，还是此前的合同法，对于股权回购请求权均未做出过除斥期间期限的规定。因此，某有限合伙能否实现其本案诉讼目的，有赖于某公司、刘某是否同意履行股份转让款给付义务， 某有限合伙的请求在权利性质上应属于债权请求权，在规范性法律文件无例外规定的情况下，该诉请应适用诉讼时效制度的规定 ”。
3	北京市第四中级人民法院(2020)京03民终5204号	2020.05.29	法院认为：“涉案股份回购请求权是指投资人有权要求原股东按照既定条件购买其所持有的目标公司的股权，投资人所享有的是要求原股东向其支付特定价款并承诺将所持股权交付给原股东的综合权利义务， 回购权的标的是包含价款给付及股权交付的一项交易行为，不符合法律规定的形成权的特征 ”。
4	上海市长宁区人民法院(2023)沪0105民初7533号	2024.01.19	法院认为：“投资人的行权内容表现为要求义务相对方支付股权回购款， 属于请求金钱给付的债权请求权 ，此与形成权仅依单方意思表示就能发生民事法律关系设立、变更或者消灭的属性不同。股权回购条款实质上是股权转让合同法律关系，且属于双务合同，投资人在请求对方回购股权的同时，也需将股权转让给相对方”。
5	安徽省无为市人民法院(2021)皖0225民初7786号	2022.02.23	法院认为：“股份回购请求权是指投资人有权要求原股东按照既定条件购买其所持有的目标公司的股权，投资人所享有的是要求原股东向其支付特定价款并承诺将所持股权交付给原股东的综合权利义务， 回购权的标的是包含价款给付及股权交付的一项交易行为，不符合法律规定的形成权的特征 ”。
法答网意见刊登后的案例			
6	青海省高级人民法院(2025)青民再204号	2025.11.27	法院认为：“《股权转让和代持协议》约定‘杨某甲可随时选择继续持有或要求回购’，但该回购权的行使并非单方通知即生效，即杨某甲需依赖柴某甲的配合，按约支付回购款才能实现回购权……从条款文义看， 该协议约定的回购义务并非形成权中的法律关系直接消灭或变更，更符合债权请求权‘需他人配合’的特征，应当适用诉讼时效制度 ”。

序	法院与案号	裁判日期	裁判观点
7	广东省高级人民法院（2025）粤民终961号	2025.06.16	法院认为：“案涉协议约定，乙公司作为投资人，在约定条件成就时可请求张某回赎案涉股权并支付回赎款。该约定实际上是给予投资方请求对方回购股权而不持有股权或者不请求对方回购而继续持有股权的选择权，乙公司在行使此种权利上的自由和效果与一般的债权请求权并无实质区别，一审判决认定该权利属于债权请求权，按照诉讼时效的规则处理，并无不当”。
8	北京市第二中级人民法院（2024）京02民终13539号	2025.03.18	法院认为：“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》，……上述意见非法律，亦非司法解释，且案涉交易合同签署、回购条件的成就均发生在意见登报公布之前，在法律、司法解释尚有溯及力问题的情形下，不能仅依据意见认为某数字文化公司的回购权消灭。……对于意见公布前所涉交易回购权性质及行使期间的认定，亦应当考虑管辖区域在意见公布前的普遍司法实践，维护商业的稳定，使其符合各方在签约、履约时的商业预期”。
9	上海市浦东新区人民法院（2023）沪0115民初99431号	2024.09.04	法院认为：“一旦触发回购条件，乙方即应当履行回购的义务，此时股权回购的法律关系即告确定，无需投资方另行行使回购的请求权。在此情况下，如乙方未履行回购义务，即构成违约，原告有权要求乙方按照该条款承担违约责任，故本案应当适用诉讼时效的相关规定”。

（四）行权期限：应适用诉讼时效

持请求权说者认为，基于回购权的债权请求权属性，其行权期限应适用诉讼时效制度。这既符合其“依双方约定产生、需相对方履行”的权利本质，也利于在维护投资人合理行权空间的同时，避免法律关系长期悬置，从而稳定交易秩序、平衡双方利益，符合商事效率与公平原则。

关于诉讼时效的起算点，根据《中华人民共和国民法典》（下称“《民法典》”）相关规定，权利人需在知道或应当知道权利受到损害及义务人之日起的三年内行使权利，诉讼时效可依法中止、中断或延长。有观点认为，在未明确约定行权期限的情况下，可依照诉讼时效制度从回购条件成就之次日起算投资人的行权期限；投资人向回购义务人发出行权通知或催告履行，即构成有效的时效中断事由，诉讼时效将重新计算；若投资人超期行权，回购义务人可以主张时效抗辩，拒绝履行回购义务⁵。

另有观点认为，权利受到侵害应指向回购义务人不履行支付股权回购款的义务，因此回购请求权的诉讼时效自权利人通知履行而回购义务人明确表示不履行或者约定履行期限届满时起算⁶。司法实践中，亦有法院支持该观点。安徽省高级人民法院在（2020）皖民再215号案中认为，案涉股权回购协议对回购目标公司股权并未约定履行期限，权利人可以随时要求履行，该项权利并不因股权回购条件成就

⁵ 参见王蓓蓓：《对赌协议回购权纠纷实务疑难问题研究》，载《法律适用》2025年第8期。

⁶ 参见尚晓茜、刘衍：《股份回购条件约定不明时的衡量》，载《人民司法（案例）》2020年第11期。

六年内未行使而归于消灭。

代表性观点摘录如下：

序	作者	文献	相关内容
1	王蓓蓓（上海市第二中级人民法院商事审判庭审判团队负责人，三级高级法官）	《对赌协议回购权纠纷实务疑难问题研究》 载《法律适用》2025年第8期	“未约定行权期限和履行期限，或约定不明，或约定可以随时行权。上述约定情形虽然最为模糊，但基于前述理由投资方并不能享受无限期行权的‘特权’。此种情况下的诉讼时效规则可分别参照前两种类型： 一是比照上述第二种情形，以回购条件成就作为投资方‘行权期限’的起算基础；二是比照第一种情形，给予回购义务人‘必要准备时间’，并根据当事人实际行为判定相应的法律后果。 ”
2	刘俊海（中国人民大学法学院教授）	《论期限约定不明的股权回购请求权》 载《法律适用》2025年第8期	“起算点的确定应满足以下条件：一是原告权利已受侵害。……二是原告明知或应知权利受侵害。 若原告请求被告在合理期限内履行债务，而被告拒绝或怠于偿债，诉讼时效自原告确定的合理期间届满之日起算。 若被告主动请求履行债务，诉讼时效自被告承诺的偿债日期届满之日起算。若原被告均未主张履行股权回购合同之债，则诉讼时效尚未开始起算。”
3	缪因知（南京大学法学院教授）	《新公司法下对赌义务履行中的疑难探讨》 载《法律适用》2025年第8期	“为了保护耐心资本，无论双方有无约定提出请求回购的期限，均应允许对赌权利人长期不提出回购请求并保留此请求权，且不适用诉讼时效之起算。 在其提起回购请求并届期未获履行后，再适用诉讼时效规则。 ”
4	尚晓茜（北京市第三中级人民法院法官） 刘衍（北京市第三中级人民法院法官助理）	《股份回购条件约定不明时的衡量》 载《人民司法（案例）》2020年第11期	“ 股份回购请求权的诉讼时效起算点应自权利人通知履行而回购义务人明确表示不履行或者约定履行期限届满时计算； 通知期限没有约定或者约定不明的，法院应以鼓励投资为原则，对其合理性进行实质审查。”

二、形成权说：以单方意思直接变动法律关系

持形成权说者认为，回购权的本质是“附条件的意定形成权”，约定条件成就时，投资人即有权主张回购，一旦回购的意思表示到达对方，原投资关系即告终止。

（一）规范依据：法答网意见的文本表述

法答网意见核心规则可概括为：“有约定从约定，无约定则应在合理期间内行使”。有观点认为，法

答网意见虽未直接界定权利性质，但其规则设计呈现出明显的形成权倾向⁷。一方面，该意见充分尊重商事主体的意思自治，明确当事人对行权期限的明确约定应予优先适用。另一方面，在当事人未作约定的情况下，为平衡双方利益、维护法律关系的稳定，明确要求权利人应在合理期间内主张权利，同时进一步指出该合理期间以不超过六个月为宜。

亦有观点认为，法答网意见在论述未约定情形下的行权期限时，其规范结构与表述逻辑与《民法典》第 564 条关于合同解除权行使期限的规定高度相似，后者亦采取“有约定从约定，无约定则应在合理期限内行使”的范式⁸。

(二) 理论支撑：法理基础与价值导向

持形成权说者认为：

第一，形成权是指“依权利者一方之意思表示，得使权利发生、变更、消灭或生其他法律上效果之权利也”⁹，回购权是一种典型的意定形成权，其“形成原因”完全来源于合同约定。一旦约定条件成就，投资人可通知融资人回购股权，通知到达即可直接、强制地变动双方权利义务关系¹⁰。

第二，以异议股东回购权为参照，当法定情形出现时，异议股东有权要求公司回购其股权，一旦其发出有效回购通知，公司即负有回购的法定强制性义务。这与公司回购对赌协议颇为相似¹¹。

第三，与合同解除权类似，回购权的核心功能在于提供一种退出机制，用以调整或终结投资关系，从而破解各方在长期履约中可能陷入的僵局¹²。

代表性观点摘录如下：

序	作者	文献	相关内容
1	朱晓喆（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）	《股权回购权性质与行权期间有待澄清》 载《上海法治报》 2025 年 9 月 8 日	“‘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。”
2	章杰超（中国仲裁法学研究会信托与	《对赌协议中回购权之性质及行使期	“回购权的特有属性仅体现在发出回购股权的意思表示。针对这种意思表示，目标公司或原始股东接受即可，

⁷ 参见黄恺赞：《公司回购型对赌协议的相关问题探析》，载《人民法院报》，2025 年 6 月 12 日。

⁸ 参见李建伟：《公司法 600 问》，法律出版社 2025 年 8 月版，第 619 – 622 页。

⁹ 参见史尚宽：《民法总论》，中国政法大学出版社 2000 年版，第 25 页。

¹⁰ 参见陈鸣：《对赌协议的法律结构与裁判规则 —— 以一则非典型对赌协议案例的分析展开》，载《法律适用·司法案例》2018 年第 2 期。

¹¹ 参见黄恺赞：《公司回购型对赌协议的相关问题探析》，载《人民法院报》，2025 年 6 月 12 日。

¹² 参见季境：《回购权的性质与法律适用》，载《江汉论坛》2019 年第 6 期。

序	作者	文献	相关内容
	基金仲裁研究专业委员会副主任、中国人民大学国际仲裁研究所研究员)	限研究》 载《中国政法大学学报》2023年第5期	而并不需要从从事特定行为，这就是前文所论及的回购权的核心或本质。基于这种本质，我们会发现，回购权的行使是一种单方法律行为。而单方法律行为属于需要受领的意思表示，在到达受领人时生效。”
3	黄恺赞（华东政法大学）	《公司回购型对赌协议的相关问题探析》 载《人民法院报》，2025年6月12日	“从其他相似制度的体系比较看。异议股东回购权的基本构造也是赋予股东在一定情形下可主张公司回购其股权，这与公司回购对赌协议颇为相似，可作为参照。根据新公司法第八十九条第二款的规定，如果异议股东和公司无法达成协议，股东有权起诉要求公司与其签订协议。一旦异议股东发出回购通知，公司即负有强制缔约的法定义务，法院的裁判也仅是确定回购股权的合理价格，一般不会改变异议股东发出通知后与公司确定的回购关系。可见，异议股东回购权属于形成权，将对赌协议中的回购权类推参考异议股东回购权，视为形成权，具有合理性。”
4	季境（西南政法大学中国仲裁学院副教授、最高人民法院应用法学基地研究员）	《回购权的性质与法律适用》 载《江汉论坛》2019年第6期	“根据《中华人民共和国合同法》第93条的规定，‘当事人可以约定一方解除合同的条件。解除合同的条件成就时，解除权人可以解除合同’。据此，投资人与目标公司在投资合同中约定的在特定情形发生时，投资人要求目标公司回购其股权的权利，实质上是赋予了投资人一方附条件的合同解除权。”
5	陈鸣（厦门市中级人民法院二级法官）	《对赌协议的法律结构与裁判规则——以一则非典型对赌协议案例的分析展开》 载《法律适用·司法案例》2018年第2期	“形成权的行使需要具有特定的条件，即法律规定或当事人约定的‘形成原因’，而这种‘形成原因’可以出自不同的理由。在对赌协议中，估值的调整是一种无需经过对方同意的强制权益转让，直接影响相对方的权利和利益。这种相对方受约束的依据是基于当事人的约定，而形成原因就是 对赌协议所约定的‘条件’ 。在条件成就时由权利人即可行使的直接变更法律关系的权利。”

（三）实务观点：支持形成权说的司法案例

实践中已有裁判观点采纳或体现出形成权的认定逻辑。上海市各级人民法院、广东省高级人民法院等均有案例将回购权认定为形成权。

代表性案例摘录如下：

序	法院与案号	裁判日期	裁判观点
1	上海市高级人民法院（2020）沪民申	2020.09.24	法院认为：“关于股权回购权的行使期间，双方当事人在合同中没有约定。……从权利的性质及行使的后果出发，股

序	法院与案号	裁判日期	裁判观点
	1297 号		权回购权的行使期间应短于合同解除权的行使期间。…… 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”。
2	广东省高级人民法院（2018）粤民终1788 号	2019.05.05	一审法院认为：“……公司关于……企业请求回购权属于 形成权的抗辩，具有一定的合理性 。虽然双方约定了回购条款，但未约定履行期限，鉴于证券市场股票价格款波动的实际，……企业理应在合理的期限内要求……公司进行回购”。 <i>（注：二审法院未否认回购权性质认定。）</i>
3	北京市第一中级人民法院（2024）京01民终1561 号	2024.05.15	一审法院认为：“股权回购权本质上是赋予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…… 因此，此种回购权系因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，在于促使法律关系早日确定，保护相对人信赖利益，故应适用除斥期间的规则，不应适用三年诉讼时效期间的规定”。 <i>（注：二审法院维持原判。）</i>
4	上海市第一中级人民法院（2023）沪01民终5708 号	2023.05.31	法院认为：“此类协议中的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…… 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”。
5	上海市虹口区人民法院（2025）沪0109民初5698 号	2025.09.10	法院认为：“根据案涉《补充协议》约定，当回购条件触发时，原告即有权要求被告张某1进行回购，该权利本质上系赋予了原告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，原告股权回购权利的行使属于形成权，应适用除斥期间”。
6	上海市闵行区人民法院（2021）沪0112民初29807 号	2021.11.26	法院认为：“ 从权利属性看，回购权属于形成权的范畴 ，即当特定的条件成就时，一旦回购的意思表示到达对方，即发生终止原投资关系的法律效果”。

（四）行权期限：应适用除斥期间

持形成权说者认为，股权回购权的行使应适用除斥期间，即投资人超过约定期限或者合理期限未行权就会丧失回购权。当协议未约定行权期限或行权期限约定不明时，应如何认定“合理期限”，目前业界主要有以下三种观点：

第一，“六个月”的合理期限。有观点认为，回购权行使的合理期限以不超过六个月为宜¹³。持相同立场的代表性案例摘录如下：

序	法院与案号	裁判日期	裁判观点
1	上海市第一中级人民法院（2024）沪01民终12277号	2024.09.29	法院认为：“案涉股权回购权是请求回购的选择权与进行回购交易时要求对方给付金钱的请求权的复合型权利。……双方对行权期限约定不明的情况下，若对行权期限不加合理限制，可能会影响公司的股权结构和稳定性，不利于公司的长远发展，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 ”。
2	北京市海淀区人民法院（2025）京0108民初3346号	2025.02.28	法院认为：“如果允许回购权利人长期观望，显然不利于公司稳定经营，亦不利于平衡投资风险。本案股权回购条件具体明确， 本院综合考虑，认为回购权行使的合理期间以不超过6个月为宜 ”。
3	山东省淄博市临淄区人民法院（2024）鲁0305民初6920号	2025.03.05	法院认为：“根据本案的实际情况，同时结合各上级法院及其他法院的司法实践，本院确定， 本案投资人即原告向被告主张回购权的合理期限应以不短于发生回购触发事件之日起六个月为宜 ，在该期限之内主张权利则不应视为超出合理期限”。
4	浙江省宁波市江北区法院（2024）浙0205民初2198号	2025.02.10	法院认为：“因当事人没有约定投资方可某合伙企业请求某公司、常某回购股权的期间，那么可某合伙企业应在合理期间内行使权利。为稳定公司经营的商业预期， 对合理期间的认定应以不超过6个月为宜 ，诉讼时效从6个月之内、提出请求之次日起算”。

第二，“一年”的法定类推期间。有观点认为，投资人应当在合理期限内行使回购权，从投资人知道或者应当知道回购事由之日起一年可作为合理期限的认定标准¹⁴。持相同立场的代表性案例摘录如下：

序	法院与案号	裁判日期	裁判观点
1	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市中级人民法院（2024）新01民终3399号	2024.07.26	法院认为：“自2019年12月20日曹某某与某甲公司解除劳动关系之日起，曹某某即知道股权回购权已产生， 其未在一年的行使权利，已超过法定除斥期间 ”。
2	北京市第一中级人民法院（2024）京	2024.05.15	法院认为：“《投资合同书》约定实现IPO的期限截止至2021年12月31日，刘某、魏某收到某合伙企业1要求

¹³ 参见林桂才：《回购权法律性质的实务认定——以〈法答网精选问答〉（第九批）为例》，载《法制博览》2024年第36期。

¹⁴ 参见章杰超：《对赌协议中回购权之性质及行使期限研究》，载《中国政法大学学报》2023年第5期；张琦、刘松：《股份回购型对赌协议的履行进路——从实体和程序层面》，载《莆田学院学报》2023年第1期。

序	法院与案号	裁判日期	裁判观点
	01 民终 1561 号		行使股权回购权的本案起诉状的时间为 2022 年 8 月 15 日，间隔未超过一年，故刘某、魏某上诉称某合伙企业 1 的股权回购请求权已消灭，缺乏依据，本院不予支持”。
3	上海市第一中级人民法院（2023）沪 01 民终 5708 号	2023.05.31	法院认为：“‘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。因此，廖某本案中主张的回购权，已经超出了合理的除斥期间”。

第三，个案综合衡量。有观点认为，股权回购权是否受合理期限之约束，应回归具体交易情境进行综合裁量。法院或仲裁机构需全面审视合同目的、回购条款的约定内容与法律性质、协议履行进程、市场环境变化以及股权价值的实际波动等多种因素，方可作出公允判断¹⁵。上海市高级人民法院在（2020）沪民再 29 号案中亦认为，合理行权期限需结合合同目的、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断。

此外，对于回购权行使后的效果，有观点认为，回购权的行使实现股权到债权的转化功能¹⁶。与合同解除权类似，回购权一经行使即产生股权回购款支付请求权，该请求权适用诉讼时效¹⁷。司法实践中，上海市第一中级人民法院在（2024）沪 01 民终 12277 号案中亦认为，只有在投资人选择行使股权回购权后，给付价款请求权的诉讼时效才能开始计算。

三、结语

股权回购权的性质及行权期限争议，本质上是投融资活动中“投资人权利保护”与“法律关系稳定”这两大价值目标的博弈。目前业界尚未形成统一意见，请求权说、形成权说及各类折中观点并存。对于投融资市场主体而言，有效的应对之道在于事前的慎重契约安排与事后的专业争议化解。各方可力求在协议中明确回购行权与履行规则以稳定预期，并于回购条件成就后秉持商业理性灵活协商退出方案，实现投资安全与企业长远价值的共赢。

¹⁵ 参见蔡毅、董黎明：《对赌协议纠纷的国内仲裁实践》，载《商事仲裁与调解》2024 年第 4 期。

¹⁶ 参见季境：《回购权的性质与法律适用》，载《江汉论坛》2019 年第 6 期。

¹⁷ 参见李建伟：《公司法 600 问》，法律出版社 2025 年 8 月版，第 619-622 页。

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：

顾嘉

电话： +86 10 8516 4288

Email: david.gu@hankunlaw.com

何春艳

电话： +86 10 8525 4631

Email: chunyan.he@hankunlaw.com