

# 对赌条款纠纷解决攻防实战

刘畅

 融孚律师事务所  
SG&CO LAWYERS

# 01

## 对赌条款



### 基本结构与核心法律问题

## 对赌条款的内涵

### 谢海霞：《对赌协议的法律性质探析》

双方在融资协议中约定一定的条件。如果约定的条件出现，由投资方行使估值调整权利，以弥补高估企业自身价值的损失；如果约定的条件未出现，则由融资方行使一种权利，以补偿企业价值被低估的损失。双方约定的这种机制被称为“估值调整机制”，包含这种机制的条款一般被称为“对赌条款”。

### (2018)最高法民申4165号案民事裁定书

所谓对赌条款又称估值调整条款，是投资方与融资方就未来不确定的情形所作的约定，根据未来企业的实际盈利能力，由投资者或者融资者获得一定的权利作为补偿。

### 《第九次全国法院民商事审判工作会议纪要（征求意见稿）》

实践中所称的“对赌协议”，是指在股权性融资协议中包含了股权回购或者现金补偿等对未来不确定事项进行交易安排的协议。。

# 对赌条款的结构

## 触发条件

## 义务内容

## 义务主体

财务指标未达预定要求

应当回购投资方股权

目标公司或实控人单独承担

限期内无法合格上市

对投资方进行现金补偿

目标公司承担+实控人担保

低于认购价发行新股

对投资方进行股份补偿

实控人承担+目标公司担保

创始人对外转让股权

实控人对目标公司补偿

目标公司与实控人连带责任

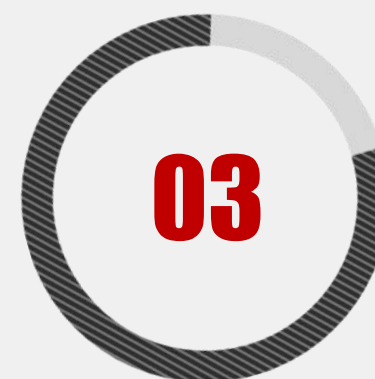




财务指标未达要求  
+  
现金补偿



限期内未能上市  
+  
股权回购



低价发行股份  
+  
股份补偿



## 示例条款

### 财务指标未达要求+现金补偿

各方确认，本次增资是基于如下预期而确定，即2022年度、2023年度、2024年度和2025年度目标公司的税后净利润分别不低于1000万元、2000万元、3000万元、4000万元（简称“预期利润额”）。目标公司应当聘请经【投资方】认可的具有证券从业资质的会计师事务所根据中国会计准则在每个年度结束后的3个月内完成对目标公司的审计。如果目标公司2022至2025间任一年度的实际税后净利润低于该年度的预期利润额，【义务方】承诺对【投资方】进行相应的现金补偿。

具体补偿金额按照如下公式计算：

当个年度【投资方】应获得的现金补偿金额=【投资方持股比例】×（当个年度预期利润额-当年度实际税后净利润）  
×（1+同期银行贷款基准利率）

【义务方】的现金补偿义务应当于补偿金额确定之日起【30】日内前完成，实际税后净利润超过预期利润额的，【投资方】不对目标公司或甲方进行反向补偿。

### 限期内未能上市+股权回购

1. 若目标公司（指发行人）未能在2025年12月31日之前完成中国境内A股上市，【投资方】（投资者）有权要求【义务方】一次性回购【投资方】届时持有的部分或全部目标公司股份；但如届时目标公司已向中国证监会申报上市材料且审核程序尚未终结的，在此期间【投资方】无权要求回购；如果目标公司顺利上市，回购条款自动终止；如目标公司撤回上市申请或上市申请被中国证监会否决的，则回购条款恢复。
2. 股份回购情形一经发生，【义务方】应在收到【投资方】发出的股份回购通知之日起1个月内无条件完成回购股份，并将所有回购价款一次性足额支付给【投资方】，逾期未支付或未足额支付回购价款，则就逾期未支付部分按实际逾期时间以万分之五的日利率计算罚息。
3. 股份回购价格的计算方式为：回购价格=本次增资的增资款 $\times$ （ $1+10\%\times$ 自【投资方】缴付本次增资的增资款之日起至回购之日止的天数 $\div 365$ ）-【投资方】自目标公司累计已取得的分红金额（如有）。

## 示例条款

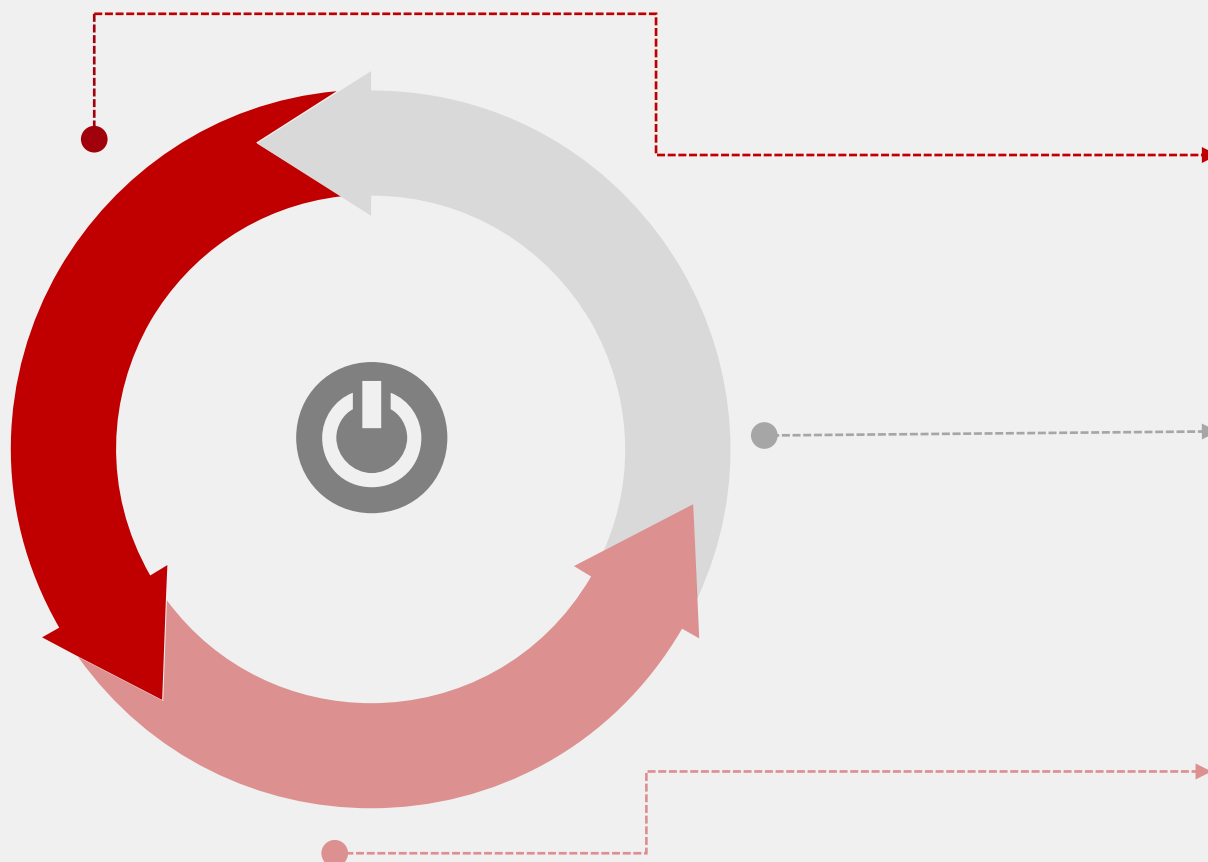
### 低价发行股份+股份补偿

自本协议签署日起至目标公司合格IPO之前，在目标公司发行任何新增注册资本时，未经【投资方】事先书面同意，增资认购人在认缴增资之前对目标公司的估值（下称“稀释估值”）不应低于本次增资后的目标公司估值，以确保丙方所持目标公司股份的价值不被稀释。

如稀释估值低于本次增资后的目标公司估值，丙方有权要求【义务方】在增资认购人认缴增资之前，按照稀释估值以无偿转让/发行股份方式或对丙方予以相应补偿，避免损害丙方利益。



## 义务主体安排涉及的核心法律问题



**目标公司直接承担义务的约定是否有效？**



**如果目标公司承担责任的条款被认定为无效，担保方是否仍须承担责任？**



**目标公司为实控人的补偿义务承担担保责任的约定是否有效？**

## 义务主体安排涉及的核心法律问题

### 目标公司直接承担义务的约定是否有效？

#### 裁判 规则

**海富案**  
**( 2012 ) 民提字第11号**

与目标公司对赌，使投资人脱离目标公司业绩而取得固定回报，并且损害债权人利益，违反法律法规强制性规定，条款无效。



**江苏华工案**  
**( 2019 ) 苏民再62号**

目标公司回购本公司股份，并非当然无效，应考察相关约定是否损害公司股东及债权人利益，是否违反资本维持原则。



**第九次全国法院**  
**民商事审判工作会议纪要**

原则上应认定为有效，但条款有效不意味着支持投资方诉请，还需考察股权回购或现金补偿义务履行的合法性和可能性。

## 义务主体安排涉及的核心法律问题

**如果目标公司承担责任的条款被认定为无效，担保方是否仍须承担责任？**

### **《担保法》# 5**

担保合同是主合同的从合同，主合同无效，担保合同无效。

### **( 2014 ) 厦民初字第137号案**

法院认为，实控人承诺的“担保赔偿”非担保法意义上的保证，而是其与投资人就未来一段时间内目标公司的经营业绩进行约定，如目标公司未实现约定的业绩，则需按一定标准与方式对投资人进行补偿的条款。实控人作为对赌条款的相对方应对投资人直接承担补偿责任，而非担保责任。

## 义务主体安排涉及的核心法律问题

### 目标公司为实控人的补偿义务承担担保责任的约定是否有效？

#### （2016）最高法民再128号案

一、二审法院认为，目标公司为实控人支付股权回购款之义务承担担保责任，实际上使投资方脱离了公司的经营业绩取得固定报酬，将目标公司可能存在的经营不善及业绩不佳的风险转嫁给目标公司及其债权人，应认定目标公司为实控人回购投资方股权产生的责任承担担保责任无效。

最高院在再审中认为，投资方已对目标公司提供担保经过股东会决议**尽到审慎注意和形式审查义务**，并且**投资全部用于公司经营发展，有利于提升目标公司持续盈利能力**，符合一般公平原则，不存在法定无效事由。故最终判定目标公司对股东承担担保责任的条款合法有效，进行了改判。

## 义务内容涉及的核心法律问题

1. 目标公司可履行现金补偿义务需满足哪些条件？

2. 目标公司可履行股权回购义务需满足哪些条件？

3. 目标公司可履行股权补偿义务需满足哪些条件？

《九民纪要》： 条款有效 ≠ 支持诉请      条款有效 + 义务可履行 = 支持诉请

## 义务内容涉及的核心法律问题

---

### 《九民纪要》# 5

投资方请求目标公司承担现金补偿义务的，由于投资方已经是目标公司的股东，如无其他法律关系如借款，只能请求公司分配利润。因此，人民法院应当查明目标公司是否有可以分配的利润。**只有在目标公司有可以分配的利润的情况下，投资方的诉讼请求才能得到全部或者部分支持。**否则，对投资方请求目标公司向其承担现金补偿义务的，不应予以支持。

## 义务内容涉及的核心法律问题

---

### 《公司法》#43

股东会会议作出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。

### 《九民纪要》#5

（目标公司进行股权回购）要不违反《公司法》强制性规定，目标公司就必须履行减少公司注册资本的义务。因此，在目标公司没有履行减资义务的情况下，对投资方有关目标公司收购其股权的请求，就不应予以支持。

## 义务内容涉及的核心法律问题

### 目标公司可履行股权补偿义务需满足哪些条件？

#### 《公司法》#43

股东会会议作出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。

#### 《公司法》#34

股东按照实缴的出资比例分取红利；公司新增资本时，股东有权优先按照实缴的出资比例认缴出资。但是，全体股东约定不按照出资比例分取红利或者不按照出资比例优先认缴出资的除外。



# 02

## 投资方

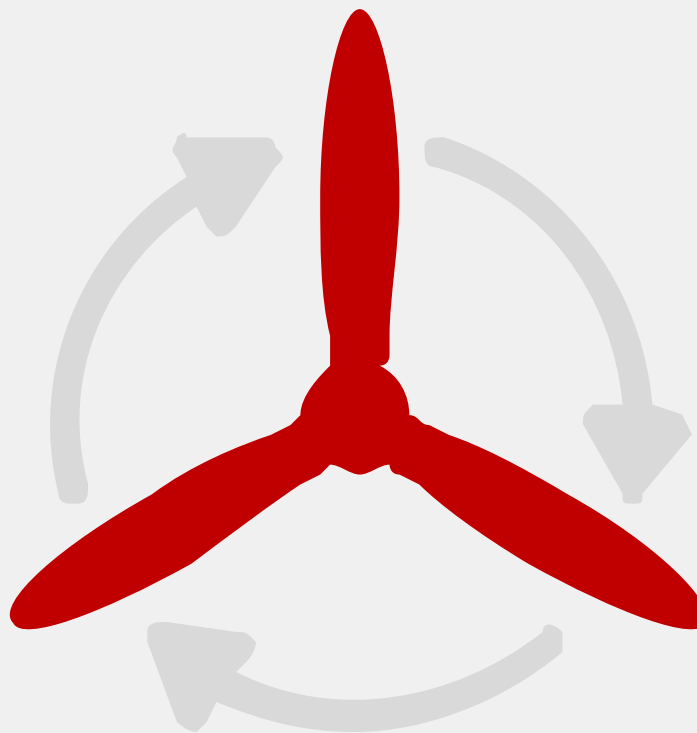


## 诉讼策略与实务技巧

## 诉讼/仲裁程序的启动



管辖



诉讼主体



送达

# 诉讼/仲裁程序的启动

---

## 管辖

### 1. 仲裁 VS 诉讼

- 公开性的差异
- 时效性的差异
- 一裁终局vs两审终审
- 保全便利性
- 费用差异

# 诉讼/仲裁程序的启动

---

## 管辖

### 2. 常见的仲裁条款的无效情形

- 约定“或裁或诉”
- 仲裁机构约定不明且无法达成一致

**问题1：仲裁机构约定“XX仲裁委”还是“XX市仲裁委”？**

**问题2：仲裁机构选择是否存在地域限制？**

# 诉讼/仲裁程序的启动

---

## 管辖

### 3. 诉讼管辖之地域管辖

- 可约定的五个法定“连接点”
- 注册地与实际经营地不一致时法人住所地的认定
- 公司案件的特殊地域管辖

# 诉讼/仲裁程序的启动

## 管辖

### 4. 诉讼管辖之级别管辖

当事人分布	中院管辖起点	高院管辖起点
住所地均在受理法院所处省级行政辖区	1亿元	50亿元
住所地不同在受理法院所处省级行政辖区	5000万元	50亿元
涉外案件	2000万元	50亿元

以北京、上海为例

# 诉讼/仲裁程序的启动

---

## 诉讼主体

### 1. 可列为共同被告的主体范围

- 债务主体多个——债务的加入
- 担保方
- 合伙企业的普通合伙人
- 未履行出资义务/抽逃出资的股东
- 刺破公司面纱——一人公司
- 配偶

# 诉讼/仲裁程序的启动

---

## 诉讼主体

### 2. 确定被告范围的考量因素

全面性原则，综合考量各个主体的偿债能力以及是否影响诉讼程序的推进确定。



## 诉讼/仲裁程序的启动

---

### 诉讼主体

#### 3. 第三人

在仅有股东承担相关义务的情况下，可以申请将目标公司列为第三人，典例如（2018）湘0102民初3399号。

# 诉讼/仲裁程序的启动

---

## 送达

1. 被监禁或者被采取强制措施（“已决犯”以及“未决犯”）
2. 注册地“送达不能”
3. 公告送达

# 诉讼/仲裁程序的启动

---

## 存在外籍诉讼主体相关问题

1. 法律适用与管辖
2. 涉外主体的送达

# 财产保全

---

## 1. 保全的一般规则

## 2. 保全的实务要点

## 3. 仲裁程序中的财产保全

## 保全的一般规则

保全申请的提起可以在起诉前、起诉的同时、诉讼中、判决作出后但未进入执行程序前均可提起。

### 《民事诉讼法》#101

利害关系人因情况紧急，不立即申请保全将会使其合法权益受到难以弥补的损害的，可以在提起诉讼或者申请仲裁前向被保全财产所在地、被申请人住所地或者对案件有管辖权的人民法院申请采取保全措施。申请人应当提供担保，不提供担保的，裁定驳回申请。

### 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》#163

法律文书生效后，进入执行程序前，债权人因对方当事人转移财产等紧急情况，不申请保全将可能导致生效法律文书不能执行或者难以执行的，可以向执行法院申请采取保全措施。债权人在法律文书指定的履行期间届满后五日内不申请执行的，人民法院应当解除保全。

## 保全的实务要点

- 1 . 保全的提起时点
- 2 . 保全的财产线索
- 3 . 保全的担保问题
- 4 . 超额保全的问题

## 仲裁程序中的财产保全

### 《最高人民法院关于人民法院执行工作若干问题的规定（试行）》#11

在国内仲裁过程中，当事人申请财产保全，经仲裁机构提交人民法院的，由被申请人住所地或被申请保全的财产所在地的基层人民法院裁定并执行；申请证据保全的，由证据所在地的基层人民法院裁定并执行

### 《最高人民法院关于人民法院办理财产保全案件若干问题的规定》#3

仲裁过程中，当事人申请财产保全的，应当通过仲裁机构向人民法院提交申请书及仲裁案件受理通知书等相关材料。人民法院裁定采取保全措施或者裁定驳回申请的，应当将裁定书送达当事人，并通知仲裁机构。

实务操作中，各个地方的实际操作口径存在较大差异，财产保全的具体管辖法院建议提前与被申请人所在地或财产所在地法院沟通确定。

核心法律事实

01

02

主要证据



## 核心法律事实+主要证据

### 1. 增资/股权转让及相关合同已成立并生效

- 增资/股权转让合同原件
- 补充协议原件
- 承诺函、担保协议
- 目标公司相应的内部决议文件
- Term Sheet、备忘录等谈判过程中签署的文件

## 核心法律事实+主要证据

### 2. 已适当履行在增资/股权转让合同项下的义务

- 增资/股权转让款支付凭证
- 目标公司变更登记相应的工商文件
- 国家企业信用信息公示系统关于目标公司股东登记公示情况
- 履行其他合同义务的相关证据（借款、转让知识产权等）

## 核心法律事实+主要证据


### 3. 对赌条款约定的义务履行条件已触发

- 目标公司审计报告、财务报告
- 目标公司以较低估值增资的增资协议

## 核心法律事实+主要证据

### 4. 关于已向义务方请求履行现金补偿/股权补偿/股权回购义务

- 《回购/补偿通知书》及相应的快递单据
- 邮件往来记录
- 通讯软件（QQ、微信等）的沟通记录
- 律师函

- 1 . 执行程序的启动
  - 2 . 执行程序中的常见实务问题
  - 3 . 对被执行人的限制措施
  - 4 . 迟延履行期间的债务利息
- 

## 执行程序的启动

### 1. 申请执行的期限

#### 《民事诉讼法》#239

申请执行的期间为二年。申请执行时效的中止、中断，适用法律有关诉讼时效中止、中断的规定。前款规定的期间，从法律文书规定履行期间的最后一日起计算；法律文书规定分期履行的，从规定的每次履行期间的最后一日起计算；法律文书未规定履行期间的，从法律文书生效之日起计算。

## 执行程序的启动

### 2. 执行法院的确定

#### 《民事诉讼法》#224

发生法律效力民事判决、裁定，以及刑事判决、裁定中的财产部分，由第一审人民法院或者与第一审人民法院同级的被执行的财产所在地人民法院执行。法律规定由人民法院执行的其他法律文书，由被执行人住所地或者被执行的财产所在地人民法院执行。

#### 《仲裁法》#237

对依法设立的仲裁机构的裁决，一方当事人不履行的，对方当事人可以向有管辖权的人民法院申请执行。受申请的人民法院应当执行。

## 执行程序的启动

### 3. 与保全程序的衔接

#### 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》#168

保全裁定未经人民法院依法撤销或者解除，进入执行程序后，自动转为执行中的查封、扣押、冻结措施，期限连续计算，执行法院无需重新制作裁定书，但查封、扣押、冻结期限届满的除外。

#### 《最高人民法院关于人民法院民事执行中查封、扣押、冻结财产的规定》#3#4

作为执行依据的法律文书生效后至申请执行前，债权人可以向有执行管辖权的人民法院申请保全债务人的财产。人民法院可以参照民事诉讼法第九十二条的规定作出保全裁定，保全裁定应当立即执行。

诉讼前、诉讼中及仲裁中采取财产保全措施的，进入执行程序后，自动转为执行中的查封、扣押、冻结措施，并适用本规定第二十九条关于查封、扣押、冻结期限的规定。



## 执行程序的启动

### 4. 被执行财产存在“执行障碍”

- 被执行财产之上存在抵押权、质权等权利限制
- 被执行财产已经被“他人”保全或者被“他人”申请强制执行

## 执行程序中常见实务问题

1. 对不动产的执行措施
2. 对限售股票的执行措施

## 对被执行人的限制措施

### 1. 纳入失信被执行人名单

#### 《民事诉讼法》#255

被执行人不履行法律文书确定的义务的，人民法院可以对其采取或者通知有关单位协助采取限制出境，在征信系统记录、通过媒体公布不履行义务信息以及法律规定的其他措施。

## 对被执行人的限制措施

### 2. 限制高消费

#### 《最高人民法院关于限制被执行人高消费的若干规定》#3

被执行人为自然人的，被采取限制消费措施后，不得有以下高消费及非生活和工作必需的消费行为：（一）乘坐交通工具时，选择飞机、列车软卧、轮船二等以上舱位；（二）在星级以上宾馆、酒店、夜总会、高尔夫球场等场所进行高消费；（三）购买不动产或者新建、扩建、高档装修房屋；（四）租赁高档写字楼、宾馆、公寓等场所办公；（五）购买非经营必需车辆；（六）旅游、度假；（七）子女就读高收费私立学校；（八）支付高额保费购买保险理财产品；（九）乘坐G字头动车组列车全部座位、其他动车组列车一等以上座位等其他非生活和工作必需的消费行为。

被执行人为单位的，被采取限制消费措施后，被执行人及其法定代表人、主要负责人、影响债务履行的直接责任人员、实际控制人不得实施前款规定的行为。因私消费以个人财产实施前款规定行为的，可以向执行法院提出申请。执行法院审查属实的，应予准许。

## 对被执行人的限制措施

### 3. 限制出境

#### 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉执行程序若干问题的解释》#36#37#38

依照民事诉讼法第二百三十一条规定对被执行人限制出境的，应当由申请执行人向执行法院提出书面申请；必要时，执行法院可以依职权决定。

被执行为单位的，可以对其法定代表人、主要负责人或者影响债务履行的直接责任人员限制出境。被执行为无民事行为能力人或者限制民事行为能力人的，可以对其法定代理人限制出境。

在限制出境期间，被执行人履行法律文书确定的全部债务的，执行法院应当及时解除限制出境措施；被执行人提供充分、有效的担保或者申请执行人同意的，可以解除限制出境措施。

## 迟延履行期间的债务利息

1. 适用情形
2. 迟延履行期间的债务利息构成
3. 计算方法
  - 一般债务利息
  - 加倍部分债务利息

# 03

## 融资方



## 诉讼策略与实务技巧

01

申请确认仲裁条款无效

02

提出管辖异议及异议裁定上诉

03

其他诉讼权利



## 申请确认仲裁条款无效

### 1. 提出时间

#### 《仲裁法》#20

当事人对仲裁协议的效力有异议，应当在仲裁庭首次开庭前提出。

### 2. 事由

- 约定的仲裁事项超出法律规定的仲裁范围的。
- 无民事行为能力人或限制民事行为能力人订立的仲裁协议。
- 一方采取胁迫手段，迫使对方订立的仲裁协议的。

## 管辖权异议

### 1. 提出时间

#### **《民事诉讼法》#127**

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。

#### **《民事诉讼法》#125**

人民法院应当在立案之日起五日内将起诉状副本发送被告，被告应当在收到之日起十五日内提出答辩状。

### 2. 事由：地域管辖异议/级别管辖异议/约定管辖异议。

### 3. 裁定期限：法院应在收到异议申请后15日内审理完毕。

## 异议驳回上诉

### 1. 提出时间

#### **《民事诉讼法》#164**

当事人不服地方人民法院第一审裁定的，有权在裁定书送达之日起十日内向上一级人民法院提起上诉。

### 2. 裁定期限

#### **《民事诉讼法》#176**


人民法院审理对裁定的上诉案件，应当在第二审立案之日起三十日内作出终审裁定。

## 其他诉讼权利

1. 申请回避
2. 重新组成仲裁庭
3. 申请延期开庭
4. 申请延长举证期限
5. 申请鉴定

## 保全的应对

---

1. 针对保全提出异议
  2. 提供担保解除保全
  3. 保全错误的救济
- 

## 保全的应对

---

### 针对保全提出异议

#### 《民事诉讼法》#108

当事人对保全或者先予执行的裁定不服的，可以申请复议一次。复议期间不停止裁定的执行。

#### 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》#171

当事人对保全或者先予执行裁定不服的，可以自收到裁定书之日起五日内向作出裁定的人民法院申请复议。人民法院应当在收到复议申请后十日内审查。裁定正确的，驳回当事人的申请；裁定不当的，变更或者撤销原裁定。

## 保全的应对

### 提供担保解除保全

#### 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》#166

裁定采取保全措施后，有下列情形之一的，人民法院应当作出解除保全裁定：

1. 保全错误的；
2. 申请人撤回保全申请的；
3. 申请人的起诉或者诉讼请求被生效裁判驳回的；
4. 人民法院认为应当解除保全的其他情形。

解除以登记方式实施的保全措施的，应当向登记机关发出协助执行通知书。

#### 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》#167

财产保全的被保全人提供其他等值担保财产且有利于执行的，人民法院可以裁定变更保全标的物为被保全人提供的担保财产。

# 保全的应对

---

## 保全错误的救济

### 《民事诉讼法》#105

申请有错误的，申请人应当赔偿被申请人因保全所遭受的损失。



02

事实层面的抗辩事由

01

法律层面的抗辩事由

# 抗辩事由

---

## 法律层面的抗辩事由

### 1. 对赌条款因违反资本维持原则而无效

#### (2019)苏民再62号案

该案中，投资方要求融资方依据对赌协议约定回购股份，据此融资方以投资方作为公司股东不得变相抽逃出资违反资本维持原则为由进行抗辩，最终法院认为融资方作为有限责任公司在履行法定程序后回购本公司股份，不会损害公司股东及债权人利益，亦不会构成对公司资本维持原则的违反，驳回了融资方的此项抗辩。

## 抗辩事由

---

### 法律层面的抗辩事由

#### 2. 对赌条款因损害其他股东利益而无效

##### **(2018)冀01民初218号案**

该案中，投资方依据增资协议中股份回购的相关条款要求融资方部分股东回购其股权，据此融资方部分股东以该条款损害其他股东优先购买权为由进行抗辩，最终法院认为上述约定条款虽然有对赌的意思表示，但由于损害了其他股东的优先购买权，因此该部分条款无效，支持了融资方部分股东的此项抗辩。

## 抗辩事由

---

### 法律层面的抗辩事由

#### 3. 对赌条款中的担保约定无效

##### **( 2018 ) 京02民终11156号**

法院认为，在规范公司的组织和行为层面，公司为公司股东提供担保，必须经公司内部的权力机构——股东会作出决议。且作为相对人的受让方对于目标公司为出让方（股权回购方）提供担保是否为目标公司有权机构作出的意思表示具有审查义务且具有审查能力，其非善意的相对人。据此，法院支持了关于担保无效的抗辩。

# 抗辩事由

---

## 事实层面的抗辩事由

### 1. 对赌条件未触发

#### **(2018)京0108民初40449号案**

该案中，股权转让方要求受让方根据对赌条款的约定支付相应股权转让款，据此受让方以约定的股权转让款对赌条件未成就为由进行抗辩，最终法院认为该对赌条件已触发，驳回了受让方的此项抗辩。

# 抗辩事由

---

## 事实层面的抗辩事由

### 2. 触发原因系原告方造成

#### **(2019)苏0582民初1384号案**

该案中，投资方认为对赌条件已成就并因此要求融资方股东履行相应回购义务，据此融资方股东以对赌条件触发原因系投资方造成由进行抗辩，最终法院认为投资方存在违约的事实对本案的处理结果并无影响，驳回了融资方股东的此项抗辩。

## 抗辩事由

---

### 事实层面的抗辩事由

#### 3. 因不可抗力而触发对赌条件

##### **(2015)长民二（商）初字第4884号案**

该案中，投资方依据增资协议中股份回购的相关对赌条款要求融资方原股东回购其股权，据此融资方原股东以融资方所在地曾发生暴力恐怖事件应属于不可抗力为由进行抗辩，最终法院认为该情形不构成不可抗力，驳回了融资方原股东的此项抗辩。

## 事实层面的抗辩事由

### 4. 履行期限届满

#### **(2017)沪01民终11439号案**

该案中，投资方依据增资协议中股份回购对赌条款要求融资方原股东回购其股权，据此融资方原股东以投资方未在履行期限内及时要求融资方原股东履行回购义务为由进行抗辩，最终法院认为投资方申请必须及时，并且要求回购的申请必须清晰、准确，且必须到达回购义务人，支持了融资方原股东的此项抗辩。

#### **(2015)苏中商终字第00200号案**

该案中，投资方要求融资方部分股东依据对赌协议约定回购股份，据此融资方部分股东以投资方未在履行期限内要求融资方部分股东履行回购义务为由进行抗辩，最终法院认为双方仅约定在期限内投资方有权请求对赌协议对方履行义务，但并未约定超过投资方便丧失该请求权，因此双方并未明确约定时限，驳回了融资方部分股东的此项抗辩。



# 执行程序的应对

---

## 1. 撤销仲裁裁决

## 2. 执行异议

# 执行程序的应对

---

## 撤销仲裁裁决

1. 提出撤销仲裁裁决申请的期限
2. 提出撤销仲裁裁决申请的法定事由
3. 撤销仲裁裁决申请的管辖法院
4. 申请撤销仲裁裁决的法律效果

# 执行程序的应对

## 撤销仲裁裁决

### 1. 提出撤销仲裁裁决申请的期限

- 申请时限

#### **《仲裁法》#59**

当事人申请撤销裁决的，应当自收到裁决书之日起六个月内提出。

- 作出裁定时间

#### **《仲裁法》#60**

人民法院应当在受理撤销裁决申请之日起两个月内作出撤销裁决或者驳回申请的裁定。

# 执行程序的应对

## 撤销仲裁裁决

### 2. 提出撤销仲裁裁决申请的法定事由

#### 《仲裁法》#58

当事人提出证据证明裁决有下列情形之一的，可以向仲裁委员会所在地的中级人民法院申请撤销裁决：

- （一）没有仲裁协议的；
- （二）裁决的事项不属于仲裁协议的范围或者仲裁委员会无权仲裁的；
- （三）仲裁庭的组成或者仲裁的程序违反法定程序的；
- （四）裁决所根据的证据是伪造的；
- （五）对方当事人隐瞒了足以影响公正裁决的证据的；
- （六）仲裁员在仲裁该案时有索贿受贿，徇私舞弊，枉法裁决行为的。

人民法院经组成合议庭审查核实裁决有前款规定情形之一的，应当裁定撤销。

人民法院认定该裁决违背社会公共利益的，应当裁定撤销。

# 执行程序的应对

---

## 撤销仲裁裁决

### 3. 撤销仲裁裁决申请的管辖法院

#### **《仲裁法》#58**

当事人提出证据证明裁决有下列情形之一的，可以向仲裁委员会所在地的中级人民法院申请撤销裁决。

# 执行程序的应对

## 撤销仲裁裁决

### 4. 申请撤销仲裁裁决的法律效果

- 撤裁申请后，裁定作出前

#### **《仲裁法》#64.1**

一方当事人申请执行裁决，另一方当事人申请撤销裁决的，人民法院应当裁定中止执行。

- 裁定做出后

#### **《仲裁法》#64.2**

人民法院裁定撤销裁决的，应当裁定终结执行。撤销裁决的申请被裁定驳回的，人民法院应当裁定恢复执行。

#### **《仲裁法》#9.2**

裁决被人民法院依法裁定撤销或者不予执行的，当事人就该纠纷可以根据双方重新达成的仲裁协议申请仲裁，也可以向人民法院起诉。

# 执行程序的应对

---

## 执行异议

1. 异议提出
2. 可以提出异议的主体
3. 提出异议的法定情形

# 执行程序的应对

## 执行异议

### 1. 异议提出

- 执行标的异议

收到书面异议之日15日内审查，作出裁定。案外人、当事人对裁定不服，认为原判决、裁定错误的，依审判监督程序办理；与原判决、裁定无关的，自裁定送达之日起15日内另行起诉。

- 执行行为异议

收到书面异议之日15日内审查，作出裁定。当事人、利害关系人对裁定不服的，自裁定送达之日起10日内向上一级法院申请复议。



# 执行程序的应对

---

## 执行异议

### 2. 可以提出异议的主体

- 执行标的异议：案外人。
- 执行行为异议：执行案件当事人、利害关系人。

# 执行程序的应对

---

## 执行异议

### 3. 异议情形

- 执行标的异议：对执行标的的全部或部分实体权利存在异议。
- 执行行为异议：认为执行行为违反法律规定。

# 04

## 项目交易



## 风险防范建议



# 风险防范建议

---

## 对赌条款的文本设置

1. 触发条款
2. 行权期限
3. 义务主体
4. 争议解决
5. 通知与送达

# 风险防范建议

---

## 对赌条款的文本设置

### 1. 触发条款

- 财务指标  
明确审计机构及计算口径
- 上市计划  
明确合格上市的范围

## 风险防范建议

### 对赌条款的文本设置

#### 2. 行权期限

关于补偿/回购义务的期限，应当明确约定为义务方的履约期限，避免因措辞模糊而被认定为投资方的行权期限。

**表述1：**投资方有权要求义务方在对赌条件触发后的3个月内履行股权回购义务。

**表述2：**以下任一条件未完成的，投资方有权要求义务方对标的股权进行回购，回购日期为确定一下条件未能完成之日起3个月内。

**表述3：**义务方应当在确定以下任一条件无法完成之日起3个月内向投资方支付标的股权的股权回购款。3个月届满后仍未支付的，义务方需额外向投资方支付迟延履行利息。

## 风险防范建议

### 对赌条款的文本设置

#### 2. 行权期限

关于补偿/回购义务的期限，应当明确约定为义务方的履约期限，避免因措辞模糊而被认定为投资方的行权期限。

**表述1：**投资方有权要求义务方在对赌条件触发后的3个月内履行股权回购义务。

**表述2：**以下任一条件未完成的，投资方有权要求义务方对标的股权进行回购，回购日期为确定一下条件未能完成之日起3个月内。

**表述3：**义务方应当在确定以下任一条件无法完成之日起3个月内向投资方支付标的股权的股权回购款。3个月届满后仍未支付的，义务方需额外向投资方支付迟延履行利息。





## 风险防范建议

---

### 对赌条款的文本设置

#### 3. 义务主体

建议模式：实控人/控股股东作为义务主体+目标公司承担担保责任

注意事项：目标公司应就该等担保事项出具合法的股东会决议

## 风险防范建议

---

### 对赌条款的文本设置

#### 4. 争议解决

约定诉讼：连接点的选择 —— 一般地域管辖+特殊地域管辖+专属管辖

约定仲裁：需确定明确且唯一的仲裁机构

### 对赌条款的文本设置

#### 5. 通知与送达

各方之间的一切通知均为书面形式（包括信件、传真和电子邮件等形式），可由专人送达、挂号邮递、特快专递等方式送达。通知在下列日期视为送达日：

- （1）专人递送的通知，在专人递送之交付于收件人之日为有效送达；
- （2）以挂号信（付清邮资）发出的通知，在寄出（以邮戳为凭）后的第【7】日为有效送达；
- （3）以特快专递（付清邮资）发出的通知，在寄出后的第【5】日为有效送达；
- （4）以电子邮件形式发出的通知，在该电子邮件进入收件人系统的首次时间为有效送达；
- （5）以传真形式发出的通知，以传真发出的当日为有效送达。

同时采用上述几种方式的，以其中最快达到对方者为准。

本协议项下的通知，均按下列通讯信息送达：

联系地址：【】 联系人：【】 联系电话：【】 传 真：【】 电子邮箱：【】

## 风险防范建议

---

### 其他注意事项

1. 担保行为有效性
2. 预留财产线索
3. 慎签补充协议
4. 及时行使权利并留存证据
5. 履行管理人的审慎管理义务

The Interpretation of Regulation and  
Legal Practice of Private Equity Funds:  
A Handbook for PE Manager

# 从管理人设立 到投资退出 ——私募基金合规实务

| 孙名琦 著 |



法律出版社 LAW PRESS·CHINA



扫描二维码，加PE红宝书微信

# THANK YOU

