案例9：创投公司A、B、C、D、E与被投资公司原股东F和G关于股权投资合同争议仲裁案

**案例综述[[1]](#footnote-0)：**

本案是一起典型的内资公司对赌条款纠纷。五位申请人创投公司A、B、C、D、E以增资入股方式投资H公司，并与H公司的原股东第一被申请人F约定了公司业绩和上市时间的对赌条款，后因H公司未达到对赌条件但F拒绝回购而发生争议，五位申请人向华南国际经济贸易仲裁委员会提请仲裁。最高人民法院海富投资案已确立了投资者与公司股东之间可以进行对赌的基本原则，本案的裁决亦遵循了这一原则。但本案在证据的认定以及连带责任的分析上仍值得一读。此外，通过本案例，也可以看到仲裁中财产保全的操作和执行，以及仲裁对风险代理律师费的支持。

**一、案情回顾**

2011年4月18日，五位申请人创投公司A、B、C、D、E与H公司及其包括两位被申请人F和G在内的H公司原股东签订《投资协议书》，约定五位申请人分别投资人民币2,600万元、975万元、1,625万元、650万元、650万元，持有H公司525,000股、196,875股、328,125股、131,250股、131,250股的股份（持股比例为8%、3%、5%、2%、2%）。《投资协议书》第八条约定，“在本协议签署后36个月，公司未成功上市的”，或者“公司按IPO要求审计的2011年在扣除非经常性损益后低于3,600万元”，或者“公司按IPO审计的2012年在扣除非经常性损益后年增长率低于30%，且在2012年底无法递交上市材料”，则“投资方有权要求公司第一大股东F收购投资方持有的公司股权/股份”。

随后，五位申请人分别将投资款打入H公司验资账户，并于2011年6月7日正式登记成为H公司的股东。至五位申请人申请仲裁之日止，H公司未能满足《投资协议书》第八条约定的条件。五位申请人已于2012年9月11日正式通知第一被申请人回购五位申请人持有的H公司的全部股份，遭到第一被申请人的拒绝。

五位申请人提出的仲裁请求如下：

（一）裁决二位被申请人以下述回购价格购买五位申请人持有的H公司股份并支付相应违约金；

以下回购价格计算公式中的n均指投资方持股年数，暂计至2014年5月6日，持股年数为n=2.92年。

第一申请人：2,600万元×（1+8%×n）= 32,073,600元；

第二申请人：975万元×（1+8%×n）= 12,027,600元；

第三申请人：1,625万元×（1+8%×n）= 20,046,000元；

第四申请人：650万元×（1+8%×n）= 8,018,400元；

第五申请人：650万元×（1+8%×n）= 8,018,400元。

（二）裁决二位被申请人偿还五位申请人为实现本债务分别支付的仲裁委支持金额的5%的律师费（暂计至2013年11月6日分别为1,551,680元、581,880元、币969,800元、387,920元和387,920元）；

（三）裁决二位被申请人偿还五位申请人为保全两被申请人财产而支付的担保费分别为195,511.68元、73,316.88元、122,194.80元、48,877.92元和48,877.92元；

（四）裁决二位被申请人承担本案法院保全费人民币5000元；

（五）裁决二位被申请人承担第二申请人应仲裁庭要求办理公证手续而支出的公证费2,000元。

五位申请人于2013年12月20日向本会提出财产保全申请，要求查封、冻结两位被申请人价值81,463,200元的财产。本会根据《中华人民共和国仲裁法》第二十八条之规定，将该申请提交某市中级人民法院处理。五位申请人于2013年11月14日与某诉讼担保有限公司（下称“担保公司”）签署《诉讼财产保全委托担保合同》，约定由担保公司对五位申请人在某市中级人民法院的财产保全申请提供担保，担保总金额为81,463,200.00元，五位申请人向担保公司支付担保服务费合计488,700.00元。某市中级人民法院于2014年1月6日裁定冻结、查封两位被申请人价值81,463,200.00元的财产。

**二、双方观点**

**（一）五位申请人的观点**

1. 本案约定的回购与“名为投资，实为借贷”存在根本不同。

回购依据的是不确定的条件，并非期限。本案中就是典型的风投公司进行的投资行为，如果H公司未能在约定时间内上市，则被申请人应当回购股权；若H公司顺利上市，则申请人仍然要作为股东，为公司经营承担所有风险。

1. 第一被申请人在本案中负担的回购义务，应当属于夫妻共同债务，第二被申请人应承担连带责任。

回购义务产生的时间是在两位被申请人婚姻存续期间内，且第二被申请人知道该债务的存在。因此，本案第一被申请人支付回购款项的债务应当为夫妻共同债务，第二被申请人应承担连带责任。

1. 违约金计算起点为2013年3月11日。

回购条件成就且申请人要求被申请人回购股权的时间为2012年9月11日（申请人通过邮件形式要求回购），回购期限六个月，则回购到期日为2013年3月10日，故违约金的起算时间应当为2013年3月11日。

另外，由于经营H公司的是被申请人，故申请人对公司并无掌控力，合同8.1条提到的审计应当为被申请人的义务，而被申请人并未履行该义务，故申请人无法向被申请人提供H公司2011年的审计报告，该责任应当由被申请人承担。

**（二）二位被申请人的观点**

二位被申请人的委托代理人在庭审中口头答辩如下：

1. 五位申请人投资H公司，名为投资，实际是民间借贷关系，五位申请人应当向款项的使用方主张权利，与两位被申请人无关。

2. 即便五位申请人与H公司属于投资关系，但本案双方当事人之间关于股权回购价格的约定，违反投资风险责任自担的原则，当属无效。应当依据回购条件成就时H公司的净资产确定回购价格。

**三、仲裁庭意见**

**（一）关于本案争议适用的法律**

本案《投资协议书》为国内合同，其有关争议的处理应适用中国法律。

**（二）关于《投资协议书》第八条约定的强制回购条款的法律效力问题**

二位被申请人主张：1. 五位申请人对H公司名为投资，实际是民间借贷关系；2. 即便五位申请人与H公司属于投资关系，也应当依据回购条件成就时H公司的净资产确定回购价格。

仲裁庭认为二位被申请人的上述主张不能成立。理由如下：

首先，《投资协议书》第八条约定的强制回购条款是附条件的股权回购条款，回购依据的是不确定的条件。五位申请人的投资目的是为了投资后通过H公司上市获利，投资后并非必然出现股权回购的结果。如果触发《投资协议书》8.1条明确规定的条件，才可启动股权回购的程序；如果没有触发《投资协议书》8.1条明确规定的条件，则不存在股权回购的问题。同时五位申请人亦须承担投资H公司的投资风险，如果没有触发股权回购条件，则五位申请人作为H公司股东，仍然要承担投资H公司的所有风险。

《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》第四条第二款规定：“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，是明为联营，实为借贷，违反了有关金融法规，应当确认合同无效。”可见，名为投资实为借贷的合同，是到期还款及利息或固定收益的概念，其投资目的只为取得所投资金在一段时间的利息收益或固定收益，股权投资不过是取得利息收益或固定收益的手段，投资人不承担被投公司的任何经营风险。

因此本《投资协议书》约定的附条件的股权回购条款与借贷合同有本质的区别，不应被认定为企业之间资金的变向借贷。

其次，《投资协议书》第八条约定的强制回购条款是合同各方当事人的真实意思表示，是私募股权投资领域常见的商业模式和交易安排，不违反任何禁止性法律规定和社会公共利益，也未侵犯H公司及其债权人和其他股东利益，应是合法有效的。

附条件的股权回购条款的产生是由于在私募股权投资实践中，对被投资公司的价值和盈利能力的评估存在很大的不确定性。投资人及被投资公司实际控制人站在不同角度对公司有不同的估值判断，实际控制人为成功吸收投资并将公司股权卖出其满意的价格，通常愿意向投资人承诺实现其提出的业绩目标并作出附条件的股权回购安排。根据H公司提交给某工商行政管理局的2010、2011、2012年《公司年检报告书》和《资产负债表》，H公司2010、2011、2012年年末净资产分别为4,481.45万元、10,041.18万元和12,658.96万元。五位申请人于2011年5月向公司支付投资金额6,500万元，所占H公司股权合计20%，高额溢价部分进入公司资本公积金，五位申请人的投资价格远远超过第一被申请人的原始投资价格。二位被申请人的代理人关于依据回购条件成就时H公司的净资产确定回购价格的主张对五位申请人显失公平。因此，仲裁庭认为五位申请人与第一被申请人达成的股权回购条款本质上属于商人基于公平自愿原则调节相互商业利益的安排。仲裁庭认为《投资协议书》第八条约定的强制回购条款依法有效，二位被申请人的相关主张和理由不能成立。

**（三）关于本案是否触发股权回购条款以及回购主体、文件送达问题**

五位申请人要求二位被申请人履行股权回购义务的主要依据是：

1. 《投资协议书》第8.1条约定：原股东承诺方承诺，下列情况之一出现的，投资方有权要求公司第一大股东（即第一被申请人）收购投资方持有的公司股权：

8.1.4 在本协议签署后36个月，公司未成功实现上市的；

8.1.5 公司按IPO要求审计的2011年在扣除非经常性损益后低于3,600万元；

8.1.6 公司按IPO要求审计的2012年在扣除非经常性损益后年增长率低于30%，且在2012年底前无法递交上市材料的。

2. H公司提供的2011年12月的财务报表报告H公司2011年的净利润为20,568,992.84元，低于在《投资协议书》8.1.5条约定的2011年扣除非经常性损益后净利润3,600万元的承诺。

3. H公司提交给某工商行政管理局的2010、2011、2012年《公司年检报告书》和《资产负债表》、《利润表》报告H公司2010、2011、2012年的净利润分别为1,735.73万元、2,056.89万元和417.49万元。H公司2012年在扣除非经常性损益后净利润年增长率低于30%，且在2012年底前没有递交上市材料。

4. H公司在《投资协议书》签订后36个月，未成功实现上市。

5. 由于经营H公司的是第一被申请人，故五位申请人对公司并无掌控力，合同8.1条提到的审计应当为第一被申请人的义务，而第一被申请人并未履行该义务，故五位申请人无法提供H公司2011年的审计报告，该责任应当由第一被申请人承担。

仲裁庭注意到，五位申请人主张触发8.1.5、8.1.6条股权回购条件的依据是H公司提交的未按IPO审计的2011年财务报表及H公司提交给某工商行政管理局的2010、2011、2012年《公司年检报告书》和《利润表》，而非《投资协议书》约定的按IPO审计的财务指标。仲裁庭认为，作为H公司的控股股东及主要经营者，第一被申请人既然同意在《投资协议书》中约定财务指标按照按IPO审计的数字确定，则第一被申请人即默示其有义务依约对H公司进行审计并向五位申请人提交H公司2011、2012年的按IPO审计的审计报告。仲裁庭认为五位申请人主张无法提交审计报告的责任和由此带来的后果应由第一被申请人承担的理由成立。

而且，在五位申请人主张H公司2011年净利润没有达到《投资协议书》第8.1.5条约定的3,600万元及第8.1.6条约定的增长目标后，第一被申请人及其代理人并没有提出异议，也没有提交相反证据。仲裁庭认为，根据《投资协议书》8.1条的约定和相关事实及证据，五位申请人有权要求第一被申请人按照《投资协议书》第八条的规定履行股权回购义务。

仲裁庭注意到，《投资协议书》第八条关于强制回购的约定是第一被申请人为承担股权回购义务的主体，第二被申请人虽然是第一被申请人的妻子，也同时是股东和签约一方，但《投资协议书》没有约定她有履行股权回购的权力和义务。鉴于H公司是有限责任公司，股权回购的主体问题应尊重H公司的股东意愿，按照《投资协议书》的约定履行。五位申请人主张第二被申请人应对第一被申请人履行股权回购义务承担连带责任的理由不成立。

**（四）关于五位申请人的仲裁请求**

仲裁庭认为，五位申请人要求第一被申请人依照《投资协议书》第8.2条约定的价格，分别购买五位申请人持有的H公司全部股权的仲裁请求，具有法律依据和事实依据，仲裁庭予以支持。

五位申请人应配合第一被申请人办理股权收购的所有手续。五位申请人应在收到第一被申请人按本裁决支付的全部股权收购款之日起30日内配合第一被申请人办理相关的股权过户手续。

五位申请人要求第一被申请人支付延迟支付股权回购款的违约金的仲裁请求没有明确所涉金额，仲裁庭不予支持。

关于担保服务费的请求，五位申请人为采取财产保全措施向担保公司支付的担保服务费是按担保金额的千分之六计算，该费用为五位申请人申请财产保全所必须提供的担保产生且在担保服务费的合理收费范围，应予以支持。五位申请人申请补偿的担保服务费超过其实际发生的担保费79.20元。对于五位申请人申请补偿的超出其实际发生的担保服务费人民币79.20元，仲裁庭不予支持。

关于律师费的请求，仲裁庭根据本案案情的复杂程度，以及行业收费指引和律师行业收费的实际情况，认为五位申请人要求第一被申请人向五位申请人分别补偿按照本会支持的股权回购金额的5%计算的律师费是合适的。

本案仲裁费用、法院保全费用、公证费用应全部由第一被申请人承担。

1. 本案仲裁庭：首席仲裁员宋萍萍女士，仲裁员胡晋南先生和李文君女士。

   本案例责任编辑：华南国际经济贸易仲裁委员会（深圳国际仲裁院）赵枫女士。 [↑](#footnote-ref-0)