案例8： A创投公司与香港B公司关于股权转让合同争议仲裁案

**案例综述[[1]](#footnote-0)：**

本案涉及外商投资企业的对赌条款效力纠纷。被申请人香港B公司是外商投资企业C公司的控股股东，申请人A创投公司在投资C公司时与被申请人约定了对赌条款，即如果C公司不能在约定时间上市，则申请人有权要求被申请人以约定的价格回购申请人持有的C公司股权。双方产生纠纷后，申请人遂向华南国际经济贸易仲裁委员会提请仲裁。

双方争议的焦点是未经外商投资主管机关批准，回购条款是否有效。仲裁庭认为，回购条款是一个附条件生效的条款，它指向的是未来的一个不确定性事项，它本身是不需要审批生效的；条件成就后，回购条款就生效了，根据《合同法》，当事人应当按照约定全面履行自己的义务，在本案中，全面履行就要求被申请人应当启动回购程序，包括取得审批机构的审批，支付收购价款，办理股权的工商变更登记等，促使交易的完成。而被申请人没有启动回购程序，就构成违约。被申请人不能以自己事后的不作为导致的后果来倒推自己之前签订的合同是无效合同。仲裁庭的这一裁决，深入理解创投投资的行业特点和交易特征，尊重当事人意思表示和商业安排，有利于鼓励交易，构建诚信的投资环境。

**一、案情回顾**

 2010年2月5日，申请人A创投公司与被申请人香港B公司签订了《股权转让协议书》，根据该协议书，被申请人将其持有的506.6667万股C公司股权，相当于C公司全部股权的6.67%转让给申请人，转让价格人民币2,000万元。

 2010年2月3日，申请人、被申请人以及被申请人所控股的C公司还签订了《补充协议》。《补充协议》规定了如果C公司没有在2011年9月23日前在国内外证券交易所上市，申请人有权以书面形式要求被申请人和C公司回购申请人所持的股权，该书面通知一经发出即告生效。被申请人和C公司在收到申请人根据上述第3.1条规定发出的股份回购书面通知当日起十二个月内，应以现金支付股份回购之款项。《补充协议》还约定了股份回购价格的计算方式。

 在股权转让及付款获得有关部门批准后，申请人于2011年1月6日，按照上述协议约定向被申请人履行完毕转让价款人民币2,000万元的支付义务。但C公司至今也没有实现上市。申请人在2012年11月6日和2013年7月19日先后两次向被申请人和C公司发出《股份回购通知函》，要求被申请人和C公司按照协议约定向申请人给付股份回购款，以回购申请人所持有的C公司全部506.6667万股股份，被申请人对此未予回复。

 本案申请人认为，被申请人已经以其行为表明了不履行上述协议约定的付款回购义务。申请人提出仲裁申请如下：

 1. 被申请人立即向申请人支付股份回购款（自2011年1月6日起暂计至2013年8月19日，股份回购款为人民币2,524万元。被申请人实际应向申请人支付的股份回购款金额，以被申请人付清款项的最终日期作为计算截止日，按涉案协议约定另行计算），以回购申请人在C公司所持的506.6667万股股份；

 2. 被申请人承担申请人为本案仲裁须支付的律师费人民币216.92万元；

 3. 被申请人承担本案的全部仲裁费；

 4. 承担申请人就本案支出的公证及相关事项费用合计港币6,400元；

 5. 被申请人承担申请人就本案申请财产保全支出的担保费人民币480,000元；

 6. 被申请人承担申请人就本案申请财产保全而支出的法院受理费人民币5,000元。

 被申请人认为《补充协议》既没有相对应的主合同，也没有经C公司股东会表决通过及外资企业审批机构审批，是无效的。被申请人要求驳回申请人的仲裁请求。

**二、双方观点**

 **（一）申请人的观点**

 1.《补充协议》涉及的被申请人向申请人回购股份一事，相对于被申请人向申请人进行股权转让一事，既不属于“变更”，也不属于“解除”，而是与之相离的嗣后发生事项，属于新的法律关系。因此，“股份回购”之约定虽然列于《补充协议》中，但因其独立性，其效力不应受《股权转让协议书》第五条“公证”、“审批”的限制。

 2. 《补充协议》及被申请人向申请人回购股份的约定是否有效，不以行政审批为前提。第一，法律法规没有规定外商投资股份有限公司股东内部的股权转让合同需经审查批准后方可生效。《中外合资经营企业法》第四条第一款规定，合营企业的形式为有限责任公司，而本案股份回购的目标公司是股份有限公司，而不是有限责任公司。第二，《外商投资企业投资者股权变更的若干规定》是原对外贸易经济合作部、国家工商行政管理局联合发布的部门规章，不属于“法律、行政法规”。该文件效力层级未到达《合同法》与司法解释的要求，其设置的“审批”程序，不能成为判断合同是否生效的依据。再者，该规定第三条关于“审查、登记”的规定，针对的仅是合同生效后的“权利变动后果”，而不针对“合同”本身的有效性。

 3. 《补充协议》不因C公司其他股东没有同意或没有参与签署而无效。《中外合资经营企业法》第四条第四款的规定“合营者的注册资本如果转让必须经合营各方同意”，但C公司是股份有限公司，上述规定仅适用于有限责任公司。根据《中华人民共和国公司法》（下称《公司法》）第一百三十八条规定，“股东持有的股份可以依法转让”。退一步讲，即使C公司的其他股东享有优先购买权，也不影响《补充协议》的法律效力，其他股东如果要求保护优先购买权，可以在本案的执行阶段提出并解决。

 4. 申请人没有存在违约行为。付款进度虽然迟于《股权转让协议书》约定的期限，但是由于深圳外汇管理部门核准手续导致了延迟，最终申请人按照各方于2010年8月签订的《股权转让补充协议二》，积极完善履行了付款义务。可见，申请人并没有任何违约之处。

 **（二）被申请人的观点**

 2010年2月3日，申请人、被申请人就转让C公司股权一事进行洽谈，本拟签订《股权转让协议书》及其《补充协议》，协商结果只签订了《补充协议》，未签订《股权转让协议书》。《补充协议》作为从合同，生效的前提与基础是《股权转让协议书》，《补充协议》具有依附性。本案《补充协议》签订在前，如上所述，此时双方并未签订《股权转让协议书》，因此，该《补充协议》缺乏主合同依据，不具有效性。

 双方仅就所签订的《股权转让协议书》提交股东大会审议通过，并报审批机构审查批准。本案的《补充协议》并未提交C公司其他股东审议通过，也没有提交审批机构审查批准。这不仅侵犯了C公司其他股东的合法利益，也违反了法律规定。审批机关的批准是外商投资企业投资者股权变更的必经程序，《补充协议》未经C公司合营各方同意、未经审批机关批准，回购约定无效。

 被申请人还提出，审批机关批准本协议的时间是2010年4月8日，因此申请人应当在2010年6月8日支付股权转让款。实际上，申请人一直到2011年1月6日才支付股权转让款，申请人的违约行为导致了C公司无法实现上市。申请人以不正当行为促进合同条件成就，应当视为合同条件不成就。

 此外，《补充协议》规定的股权回购是双务合同。只有申请人将股权转让给被申请人，被申请人才有支付股权回购款的义务。现在，股权转让没有经过批准，没有发生，被申请人自然没有支付股权回购款的义务。

 被申请人还当庭出示了一份某市仲裁委员会的裁决书，称根据该裁决书，规定了股权回购的《补充协议》是没有生效的协议，不对当事人产生法律约束力。

**三、仲裁庭意见**

 本案申请人和被申请人之间对于签订的《股权转让协议书》、《补充协议》的事实没有争议，都认可合同的真实性。申请人和被申请人对于《股权转让协议书》规定的股权转让已经履行完毕以及申请人在2011年1月6日向被申请人支付了人民币2,000万元的事实也没有争议。

 因此，仲裁庭根据申请人的仲裁请求和被申请人的答辩意见，结合提交给仲裁庭的证据，重点审查了以下争议事实和法律问题。

 **（一）关于《补充协议》及其规定的股权回购的法律效力**

 如前所述，本案双方当事人的争议焦点是如何认定《补充协议》的法律效力。在讨论《补充协议》的法律效力之前，应该首先回顾一下《股权转让协议书》和《补充协议》所涉及的交易本身。

 从《股权转让协议书》和《补充协议》的内容可以看出，在2010年2月，申请人和被申请人经谈判协商，达成的合意可以简单概括为两部分：（1）申请人以人民币2,000万元的价款购买被申请人所持有的C公司506.6667万股股份，占C公司股权的6.67%。（2）被申请人和C公司同意，如果C公司在2011年9月23日前没有在国内外证券交易所公开上市，经申请人书面提出请求，被申请人应当以每年10%的投资收益率回购申请人所购买的C公司6.67%的股权。

 仲裁庭认为，该交易的两个部分，都属于当事人之间通过正常的商业谈判达成的交易条款。就申请人和被申请人之间而言，股权转让和股权回购都属于申请人和被申请人对自己的财产权利的一种处分约定。按照当事人提交给仲裁庭的证据，被申请人持有的C公司6,080万股份，实际出资6,080万元，折合每股出资1元。被申请人转让506.6667万股予申请人，转让价格2,000万元，折合每股3.947元，相当于其出资成本的3.947倍，被申请人已经从中获益。为达成交易，被申请人同意如果C公司没有在规定期间实现公开上市，被申请人以转让价格加上每年10%的投资收益率回购股份。被申请人甚至还促使其控股的C公司参与了《补充协议》的签订，承担共同回购的义务，尽管C公司不是初始股权转让的当事人一方。而对于申请人而言，以溢价购买股权，其估值是建立在两个预期上：一是C公司能够在约定期间内上市；或者，如果C公司不能如期上市，被申请人和C公司同意按每年10%的投资收益率回购股权。被申请人和C公司不但作出了回购承诺，在《补充协议》第4条中，被申请人和C公司还作出了业绩承诺，即如果C公司在2009年的净利润低于人民币2,700万元，被申请人应当按照约定的方式给予申请人现金补偿。

 以上条件和条款是申请人和被申请人之间达成的交易的组成部分。购买C公司股权是申请人的一项投资行为，申请人在协商谈判过程中，会根据自己的期望值提出要求，如果被申请人不接受申请人的这些要求，当时是无法达成合意的，也就没有交易了。从商业上看，双方当事人之间的这些约定你情我愿、无可厚非。从合同上看，为实现上述合意，双方当事人签订了《股权转让协议书》和《补充协议》两个协议，将双方的合意体现在合同条款上。

 除了双方当事人商业上达成的合意之外，仲裁庭还要考察上述交易和合同是否合法、是否有效以及是否履行法律法规要求的审批手续，这也是当事人双方争议的焦点。被申请人对《补充协议》以及其规定的回购行为的法律效力的主要异议在于：（1）没有经过审批机关批准；（2）没有经过公证；（3）没有征得其他股东同意。

 因此，仲裁庭对《补充协议》及其规定的股权回购进一步分析并作出以下认定：

 《补充协议》共七条，涉及交易及付款安排、C公司董事会安排、股权回购、业绩承诺、资金用途、费用分担及其他。本案争议的是股权回购条款，不涉及其他条款，在下文讨论《补充协议》法律效力时，除非特别指出，不涉及《补充协议》其他条款。凡提及《补充协议》之处，除非特别指出，仅指向股权回购条款，即《补充协议》第3条。

 仲裁庭没有发现《补充协议》中的任何条款有《合同法》第五十二条规定的可以导致合同无效的情形，或者有《合同法》第五十四条规定的可以导致合同被变更或者撤销的情形，或者有其它可以导致合同无效的情形。合同未经审批、未经公证或未经其他股东同意，可能导致合同尚未生效，有待取得审批、公证或同意后生效，但并不必然导致合同无效。因此，被申请人关于《补充协议》无效的意见没有法律和事实依据。

 与本案相关的股权回购条款的规定是，如果C公司没有在2011年9月23日前在国内外证券交易所上市，“乙方有权以书面通知的形式要求甲方及丙方回购乙方所持有的丙方股权，该书面通知一经发出即告生效”。“甲方及丙方在收到乙方根据上述第3.1条发出的‘股份回购’书面通知当日起十二个月内，应以现金支付股份回购之全部款项。”该规定实际是一个附条件生效的合同条款，是对未来可能发生的事项的一个约定。只有合同约定的不确定事项发生了，该条款才会生效，产生其规定的事项和后果。具体说，要产生该条款规定的股份回购义务，需要有两个条件，一是C公司没有在规定期间上市；二是申请人发出书面通知。而《中外合资经营企业法》第三条或者《中华人民共和国中外合资经营企业法实施条例》第十四条规定的“合营各方签订的合营协议、合同、章程”，是什么样的法律文件呢？根据2001年修订的《中华人民共和国中外合资经营企业法实施条例》第11条规定，合营企业合同应当包括下列主要内容：

 （一）合营各方的名称、注册国家、法定地址和法定代表人的姓名、职务、国籍；

 （二）合营企业名称、法定地址、宗旨、经营范围和规模；

 （三）合营企业的投资总额，注册资本，合营各方的出资额、出资比例、出资方式、出资的缴付期限以及出资额欠缴、股权转让的规定；

 （四）合营各方利润分配和亏损分担的比例；

 （五）合营企业董事会的组成、董事名额的分配以及总经理、副总经理及其他高级管理人员的职责、权限和聘用办法；

 （六）采用的主要生产设备、生产技术及其来源；

 （七）原材料购买和产品销售方式；

 （八）财务、会计、审计的处理原则；

 （九）有关劳动管理、工资、福利、劳动保险等事项的规定；

 （十）合营企业期限、解散及清算程序；

 （十一）违反合同的责任；

（十二）解决合营各方之间争议的方式和程序；

（十三）合同文本采用的文字和合同生效的条件。

《中华人民共和国中外合资经营企业法实施条例》第13条还规定，合营企业章程应当包括下列主要内容：

（一）合营企业名称及法定地址；

（二）合营企业的宗旨、经营范围和合营期限；

（三）合营各方的名称、注册国家、法定地址、法定代表人的姓名、职务、国籍；

（四）合营企业的投资总额，注册资本，合营各方的出资额、出资比例、股权转让的规定，利润分配和亏损分担的比例；

（五）董事会的组成、职权和议事规则，董事的任期，董事长、副董事长的职责；

（六）管理机构的设置，办事规则，总经理、副总经理及其他高级管理人员的职责和任免方法；

（七）财务、会计、审计制度的原则；

（八）解散和清算；

（九）章程修改的程序。

由此可见，《补充协议》中的股权回购条款，即《补充协议》第三条，并不具备这些合同要素和内容，不属于《中外合资经营企业法》第三条或者《中华人民共和国中外合资经营企业法实施条例》第十四条或其他相关法律法规规定的需要经过审批才生效的“合营各方签订的合营协议、合同、章程”。

根据《合同法》的规定，依法成立的合同，自成立时生效。法律、行政法规规定应当办理批准、登记等手续生效的，依照其规定。既然仲裁庭没有发现导致《补充协议》无效，也没有发现《补充协议》有需要经过审批后生效的情形，仲裁庭认为，该《补充协议》自签订之日起成立，在合同所附的条件成就时生效。

诚然，一旦发生股权回购事项，势必导致合营企业合同、章程的相关条款作出相应修改和变更。依据我国现行有效的法律、法规和规章制度，涉及外商投资企业的股权变更需要经过外商投资主管部门批准后方能生效。C公司是一家股份有限公司，不是《中外合资经营企业法》及其相关法规规定的有限责任公司，但企业形式的不同，没有改变外商投资企业股权变更需要经过主管部门批准方能进行这一事实。《股权转让协议书》的履行经过了深圳市有关政府部门的批准，即是最直接的证明。

概括而言，《补充协议》关于股权回购的规定本身没有无效、需要批准才能生效的情形，但一旦发生股权回购行为，则需要按照法律规定的程序才能促使交易生效并完成交易，这里面包括了被申请人所提及的法律或者合同所要求的其他股东同意、行政机关审批、收购价款的支付、股权的工商变更登记等。因此，《补充协议》并没有规定，在回购通知生效后，被申请人应当立即支付全部回购款，而是规定被申请人和C公司应当在回购通知发出后十二个月内支付全部回购价款，即是留足了时间供当事人之间办理相关的手续。所以，仲裁庭认为，《补充协议》规定的，如果C公司没有在规定期间上市，而且申请人发出回购通知，“一经发出即告生效”的是被申请人的回购义务。在本案中，这两个条件均已成就，被申请人的股权回购义务在申请人发出通知后即告生效，付款义务在十二个月后生效，其间的十二个月，当事人应当各自采取必要的措施，以促进合同规定的条件的成就。

《合同法》规定，当事人应当按照约定全面履行自己的义务，就本案而言，全面履行包括了申请人、被申请人之间应当按照法律规定签订符合法定形式和内容要求的合同或协议，征求其他股东同意或执行优先购买权（如果需要），以及办理法律要求的主管机关的审批手续等等，直至完成交易即完成支付股权转让款和股权变更登记手续。当事人之间负有义务，相互配合，善意促使合同的签署、生效和履行。

因此，《补充协议》约定的股权回购和法律规定的审批流程并不矛盾。不论是其他股东同意还是行政审批都不是当事人逃避全面履行自己义务的借口，被申请人更不能以自己事后的不作为导致的后果来倒推自己之前签订的合同是无效合同。很显然，被申请人和C公司根本没有向审批部门提交股权回购申请，当然也没有获得行政审批和同意。按照合同法的规定，当事人双方都负有义务全面履行合同，促使这些审批或同意事项的发生。本案另一合同《股权转让协议书》规定的股权转让同样需要签订必要的合同、经过主管机关审批、其他股东同意、外汇主管机关批准、办理工商变更登记等程序才能完成全部交易流程。显然被申请人和C公司采取了必要的行为和努力，促使了这些条件的最终成就，使交易最终完成。而对于《补充协议》规定的回购，被申请人和C公司却无所作为，未履行自己的相应义务，简单的拿审批事项作为挡箭牌。所以，退一步讲，即使认为审批、其他股东同意是股权回购生效的前提条件，被申请人以不作为形式阻碍了条件的成就，应当对此承担责任。

仲裁庭还认为，《补充协议》签订于2010年2月3日，《股权转让协议书》签订于2010年2月5日。《补充协议》本身并没有规定其需要经过公证才产生法律效力，此后签订的《股权转让协议书》规定的“变更或解除本协议书”经深圳公证处公证并须报请审批机关批准后生效，对先前签订的《补充协议》没有追溯效力，且没有明确规定《补充协议》需要经过公证生效。因此，仲裁庭不认可《补充协议》没有经过公证即无效或没有生效的说法。

被申请人提出《补充协议》是《股权转让协议书》的从合同，没有主合同的从合同是无效的，但没有提出相应的法律依据支持其主张。仲裁庭认为，不应该简单的以合同的名称来判定合同的主从性质。毕竟，两个合同的合同主体不同。《股权转让协议书》是申请人与被申请人签订的合同；《补充协议》是申请人与被申请人、C公司三方签订的合同。而且，就股权回购而言，两个合同规定的也不是同一标的事项，《补充协议》着重的是《股权转让协议书》履行完毕后的股权回购事项。因此，仲裁庭不支持被申请人以合同主从关系认定《补充协议》无效的主张。

被申请人所提及的某市仲裁委员会的另一裁决，与本案没有关系，不属于本仲裁庭的审理范围，其裁决理由和依据也不能作为本案审理依据，因此，本仲裁庭没有予以审理。

**（二）关于申请人迟延付款是否应该承担违约责任**

根据《股权转让协议书》，申请人应该在协议书生效后两个月内向被申请人支付股权转让款。协议书当事人签署、公证且报审批机关批准后生效。本协议经深圳市科技工贸和信息化委员会于2010年4月8日批准生效。申请人应当于2010年6月8日付款，但申请人实际付款日为2011年1月6日。被申请人据此认为申请人迟延付款，并主张由于申请人的迟延付款使C公司无法如期上市。申请人对此应当承担责任

申请人提交的证据显示，申请人在2010年3月5日即在某银行开立人民币2,000万元的定期存款。某银行在2010年4月29日出具的《关于通知存款支取相关手续的说明》显示，该存款为C公司股权转让协议约定的股权转让款，按照转让协议约定委托某银行托管，其中人民币1,493,333.30元已经在2010年4月23日支取，用于支付相关税款。显然，申请人遵守了《股权转让协议书》第一条第3款有关将人民币2,000万资金共管的规定。

而《补充协议》第1.2条规定，申请人应当在此处股权转让的购付汇手续获得上海市外汇管理局批准之日起十个工作日内，向被申请人的境外账户一次性支付股权转让款（扣除代扣的股权转让收益税）。该规定符合我国现行外汇管理制度，是当事人之间为合法支付股权转让价款作出的恰当安排。而证据显示，上海市外汇管理部门在2010年12月21日核准申请人购汇人民币18,506,666.70元，用于向被申请人支付，申请人在2011年1月6日即完成上述购汇和汇款。

因此，仲裁庭认为，申请人的上述支付行为并没有违反协议规定。而且，被申请人当时即接受了该项履行，在此后两年多时间内也未提出任何异议。被申请人所称申请人违约迟延付款显然与事实不符。

**（三）关于被申请人是否应当支付股权回购价款**

按照《补充协议》的规定，回购通知在发出后立即生效，被申请人应当在十二个月内支付回购价款。申请人第一次发出回购通知的时间是2012年11月6日，迄今已经超过十二个月。申请人在2013年7月24日再次发出股权回购通知，被申请人均没有采取任何行动履行回购义务。被申请人以不作为的形式拒绝履行其回购义务，违反了合同，应当承担违约责任。合同法规定的承担违约责任的形式包括继续履行、采取补救措施或者赔偿损失。本案中申请人要求被申请人支付股权回购价款属于要求继续履行，符合合同法规定，仲裁庭予以支持。

被申请人提出，回购协议是一个双务合同，即申请人应当将股权转让给被申请人，被申请人应当将回购价款支付给申请人。仲裁庭同意被申请人的说法，支持被申请人收回股权作为支付股权回购价款的对等条件的请求。但是，当事人之间的合同对支付价款和转让股权孰先孰后并没有明确规定。而且，在本仲裁程序中，被申请人没有依照仲裁规则的要求，提出要求申请人转回股权的请求。因此，该项主张不是本次仲裁的审理范围。申请人和被申请人之间应当按照法律规定的程序办理股权转让所必要的批准、变更手续，如果申请人拒绝或不配合被申请人收回股权，被申请人有权通过正当法律程序保护其权利。

**（四）关于本金、利息**

根据《补充协议》的规定，除人民币2,000万元的投资本金外，被申请人还应支付每年10%的投资收益，投资收益的计算期间为：自乙方全额支付股份转让款之日起至甲方及丙方全额支付股份回购款之日止。对于投资收益的比例、计算期间被申请人均没有提出异议，仲裁庭也没有发现有不妥之处，仲裁庭支持申请人的请求，投资收益的计算应当从2011年1月6日起算，直至被申请人完成支付为止。

**（五）关于申请人的其他仲裁请求**

申请人要求被申请人承担其为本案支付的律师费总共人民币216.92万元。申请人提交的发票显示其已经向代理人某律师事务所支付了人民币15万元，仲裁庭予以支持，其它部分没有证据支持。申请人与其律师签订的《民事委托代理合同》的风险代理收费条款规定，按申请人的仲裁请求作为基数，按百分之八（8%）的比例计算律师的风险代理费，该部分律师费在仲裁裁决生效十天后支付。该项费用属于申请人为维护自己权益发生的正当支出，不违反国家有关规定，应当由被申请人承担。

申请人与本案相关发生的香港公证即相关事项费用港币6,400元，申请财产保全而支出的担保费人民币480,000元，以及申请财产保全而支出的法院受理费人民币5,000元，均与本案相关，属于申请人为执行其权利而发生的合理支出，仲裁庭予以支持。

鉴于上述事实和理由，仲裁庭支持了申请人大部分仲裁请求，因此，仲裁庭认为，被申请人应当承担本案全部仲裁费用。

1. 本案仲裁庭：首席仲裁员谢学军先生，仲裁员胡晋南先生和蔡镇顺先生。

 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)