

目标公司参与对赌或为股东对赌提供担保但未减资时投资人诉讼策略探讨（下篇）· 目标公司为股东对赌提供担保的效力、可履行性及诉讼路径

在上篇中，我们主要探讨了目标公司作为对赌义务人的诉讼思路，下篇将聚焦于目标公司为股东对赌提供担保的问题。该问题的核心争议是诉请目标公司承担担保责任，仅需满足《公司法》第十六条关于担保决议的要求，还是同样需要满足《九民纪要》减资前置程序及利润要求。继（2016）最高法民再 128 号判决（即“瀚霖案”）认为在满足《公司法》第十六条要求的情况下，目标公司为股东对赌担保有效、应当履行担保责任之后，《九民纪要》征求意见稿一度采纳瀚霖案的思路，拟认定担保有效，但正式稿删除了相关条款，未作出明确规定¹，导致实践中对于该问题的认定仍然存在广泛争议。

目标公司担保与直接承担对赌责任的核心区别在于：前者目标公司可取得对股东的追偿权，因此并不必然损及公司资本及债权人利益，因此有学者指出，公司为股东回购提供担保不能直接认定为抽逃出资，除非被担保的股东不具有清偿能力²。

一、目标公司为股东对赌提供担保的司法例观察案

《九民纪要》发布后涉及该等情形的法院判决并不多，经观察最高人民法院（下称“最高法院”）、各省高院及北京、上海、深圳、广州、杭州等地中院及个别基层法院近四年共计 9 份裁判文书，司法实践中主要存在以下两种处理方式：

1. 只要满足《公司法》第十六条关于担保决议的相关要求，则担保有效，目标公司应当承担担保责任。如未满足担保决议要求，则担保无效，目标公司按照过错承担相应赔偿责任。该类案件共有 7 个，其中 4 个案件判决目标公司承担担保责任³，3 个案件以无担保决议为由认定担保无效⁴。尽管有目标公司抗辩股东没有清偿能力的情况下，公司承担担保责任相当于股东变相抽逃出资，但我们目前暂未见法院对股东清偿能力及追偿权的具体可实现性进行分析，即该因素尚未成为实践中判断担保是否可履行的关键要素。

2. 目标公司担保除需满足《公司法》第十六条规定，还需满足“不得抽逃出资”及利润分配的规定，故应当审查是否完成减资程序、是否存在足够利润，在未满足前述前提时，不予支持股东承担担保责任。该类案件共有 2 个，其中（2020）最高法民终 762 号案件以未审查减资或净利润情况为由发回重审，（2020）京民终 677 号案件结合抽逃出资和利润分配的规定审查了目标公司净利润情况，认定目标公司有足够的利润支付业绩补偿款，判决目标公司对业绩补偿款承担担保责任⁵。

值得关注的是，最高法院作出的（2020）最高法民申 6603 号和（2020）最高法民终 762 号案件裁判时间相近，却出现截然相反的结果。经仔细考察其裁判逻辑，我们认为核心区别在于法院对担保

责任的范围的解释有所不同：在（2020）最高法民申 6603 号案件中，目标公司再声称其承担的连带责任包括“支付股权回购款”和“受让股权”两个方面，两者不可割裂处理，故本案属于投资方与目标公司对赌，应当援引《九民纪要》第 5 条⁶。最高法院认为协议性质是目标公司对股东的付款义务提供连带责任保证，即仅对股东的付款义务提供担保，已经过全体股东一致同意（全体股东一致签署了协议），因此担保有效⁷。可见，最高法院将担保范围限缩在金钱义务范围内，而不包括回购股权的义务，即不涉及目标公司回购自身股权，在此基础上认为不涉及抽逃出资的问题，无需按照《九民纪要》第 5 条的规定执行。

而在（2020）最高法民终 762 号案件中，最高法院认为，按照约定目标公司需为对赌协议的履行承担连带责任保证，即需承担回购本公司股权、支付投资收益的付款责任，一审法院既未审理目标公司是否完成减资程序，也没有审理其是否存在足够利润，在并未确认目标公司具备履行股份回购和金钱补偿责任条件的情况下，即以“中航公司所承担的是保证责任而非股权回购责任，中航公司的责任承担无须以其完成减资为前提”为由，判决目标公司（即中航公司）承担连带保证责任，属于认定基本事实不清，适用法律不当，裁定发回重审⁸。

由上可见，法院对于担保主债权范围的认定，是仅包括“付款义务”还是包括“付款+回购股权的义务”，可能直接影响裁判结果。前者只需检验是否符合《公司法》第十六条的规定，后者还需满足《九民纪要》关于减资和净利润的要求才可实际履行。

二、非对赌场景下，目标公司为股东提供担保的效力及可履行性问题

我们将目标公司为股东提供担保的问题推衍至非对赌的场景：在股权转让交易中，目标公司为其股东支付价款的义务提供担保是否有效，是否同样涉及“抽逃出资”从而仍应满足减资程序和净利润要求？早在（2012）民二终字第 39 号案件中，最高法院曾认为公司为其股东之间的股权转让价款提供担保，不符合《公司法》关于不得抽回出资的

规定，在受让方不能支付股权转让款的情形下，将导致股东以股权转让的方式从公司抽回出资的后果，因此认定担保无效，该案曾被作为典型案例发布⁹。但从我们对近年来相关案例的不完全检索来看，目前司法实践并未完全将此种情形的担保视同抽逃出资看待，未类推适用《九民纪要》减资前置和利润分配要求。

例如，在（2021）最高法民申 2177 号案件中，原股东将目标公司 100%股权转让给受让方，约定目标公司为受让方支付价款的义务承担连带责任，目标公司抗辩该担保条款属于抽逃出资，应属无效。最高法院认为，法律没有禁止目标公司为支付股权转让款提供担保，也无证据证明原股东确系以目标公司承担担保责任的方式抽逃出资，不能仅因目标公司为支付自身股权转让款提供担保即认为违反抽逃出资的规定。

又如，在（2020）最高法民申 5256 号案件中，目标公司为股东支付股权转让价款承担连带保证责任，目标公司抗辩其承担保证责任后虽取得对股东的追偿权，但若股东资产不足以清偿，目标公司享有的追偿权无法执行到位，必然造成资本的减少，损害债权人利益，违背资本维持原则，应属无效。最高法院认为，目标公司依法取得对该股东的追偿权，因履行担保责任支出的资金转化为应收账款债权，公司资产并未因此而减少，并不必然导致股东抽逃出资或损害外部债权人的利益。

由此可见，公司为其股东提供担保，通常只要满足《公司法》第十六条，担保即有效且不具有履行障碍。有趣的是，对赌场景下，投资人要求股东回购股权、目标公司对股东支付价款的义务承担担保责任，与前述股权转让案例中目标公司为股东支付股权转让价款的义务提供担保并无二致，但部分案例却认为对赌场景下涉嫌抽逃出资，需要满足《九民纪要》关于减资和利润分配的要求。

我们认为，对赌场景下，若协议约定担保的主债权范围仅限于付款义务而不包括回购义务，即不涉及目标公司回购自身股权的问题，那么其与目标公司为股东支付股权转让价款提供担保的实质相同，按照同案同判的基本原理，在满足《公司法》

第十六条关于担保决议的要求的情况时，担保约定即有效且可履行。关于控股股东或实际控制人利用其优势地位损害公司利益的问题，可通过担保人行使追偿权或者股东损害公司利益责任纠纷等途径来解决。

三、目标公司承担“连带责任”与“连带担保责任”的区别

本质上“连带责任”的性质是目标公司及股东均是主债务人，二者具有相同的法律地位，彼此之间不具有从属性。而“连带担保责任”是担保责任的一种，股东是主债务人，目标公司是担保人，担保债务具有从属性。我们注意到，实践中部分投资协议并未严格区分“连带责任”及“连带担保责任”的表述，也有案件将“连带责任”直接解释为“连带保证责任”（例如前述（2020）最高法民申 6603 号）。

我们认为，两种写法的法律后果具有区别：“连带责任”意味着目标公司也是回购义务人，应当按照《九民纪要》第 5 条进行处理；而“连带担保责任”则应适用《公司法》第十六条关于担保的相关要求，无需按照《九民纪要》第 5 条进行处理。

实践中确有案例对此作出区分，例如在（2021）沪 01 民终 1387 号案件中，协议约定力信公司（目标公司）对股东的现金补偿、股权补偿及迟延履行违约金等承担“连带责任”，法院认为“该条约定系对力信公司向浙农合伙企业承担现金补偿款、股权回购义务的约定，并非系对鲁克银支付现金补偿款、承担股权回购义务的担保，该约定违反公司法关于公司资本维持原则的规定。在力信公司尚未完成合

法减资程序及有足额盈余分配的情况下，力信公司如果承担现金补偿及股权回购义务，将与公司不得抽回出资的强制性规定相悖”，不予支持要求力信公司承担连带责任的请求。即，该院实际上区分了连带责任和担保责任，并认为目标公司承担连带责任应当适用减资及利润分配的相关规定。

此外，我们检索到三个北京市高级人民法院终审的案件，协议均约定目标公司为股东的对赌责任承担“连带责任”，法院认为目标公司应当履行减资程序¹⁰。例如（2022）京民终 413 号案件，法院认为目标公司“为股东回购义务承担连带责任，实际上是收购本公司股份，必须完成相应减资程序才能进行”。

四、对起草投资协议的启示

针对目标公司承担担保责任的情形，考虑到法院对于股东变相抽逃出资的顾虑，投资方在起草投资协议时可以考虑：（1）使用“连带担保责任”或“连带保证责任”的用语，避免使用“连带责任”字眼；（2）尽量明确目标公司的担保责任范围“仅包括付款义务，不包括回购股权的义务”，减轻被认定为由目标公司回购股权的顾虑。

《九民纪要》并未对与对赌有关的所有法律争议点提供全面而统一的审理思路，诸多关键问题仍留待法律从业者进行积极探索和有益的讨论，本文作者也将持续对相关司法实践进行观察，并及时分享我们的分析意见。

张愉庆 合伙人 电话：86-755 2939 5278 邮箱地址：zhangyq@junhe.com

蔡金兰 律师 电话：86-755 2939 5210 邮箱地址：caijl@junhe.com

杨思涵 律师 电话：86-755 2939 5281 邮箱地址：yangsihan@junhe.com



本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。

¹ 刘燕：《“对赌协议”的裁判路径及政策选择——基于 PE/VC 与公司对赌场景的分析》，载《法学研究》2020 年第 2 期。

² 同上。

³ 包括（2020）最高法民申 6603 号、（2020）京 03 民终 1032 号、（2019）粤 03 民初 4084 号、（2021）京 03 民终 6518 号。

⁴ 包括（2019）粤民终 467 号、（2022）京 03 民终 5462 号、（2020）京 03 民终 6005 号。

⁵ 该案并非对回购义务提供担保，而是对股东的业绩补偿义务提供担保，但也可见法院对于对赌场景下目标公司为股东的担保是否适用《九民纪要》关于利润分配的要求。

⁶ 《九民纪要》5.【与目标公司“对赌”】投资方与目标公司订立的“对赌协议”在不存在法定无效事由的情况下，目标公司仅以存在股权回购或者金钱补偿约定为由，主张“对赌协议”无效的，人民法院不予支持，但投资方主张实际履行的，人民法院应当审查是否符合公司法关于“股东不得抽逃出资”及股份回购的强制性规定，判决是否支持其诉讼请求。

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。

投资方请求目标公司承担金钱补偿义务的，人民法院应当依据《公司法》第 35 条关于“股东不得抽逃出资”和第 166 条关于利润分配的强制性规定进行审查。经审查，目标公司没有利润或者虽有利润但不足以补偿投资方的，人民法院应当驳回或者部分支持其诉讼请求。今后目标公司有利润时，投资方还可以依据该事实另行提起诉讼。

⁷ 该案的特殊之处在于协议仅约定目标公司承担“连带责任”，而非“连带担保责任”。二审法院认为，责任性质是不区分份额的连带责任，而非担保（担保具有从属性），一审判决目标公司对支付回购价款的义务承担连带责任的认定正确，法理分析虽有误，但未加重目标公司的责任，故本院对该认定结果予以维持。再审中最高法院则认为责任性质是连带保证责任。

⁸ 该案裁定发回重审的另一理由是一审法院未审查目标公司为股东提供担保是否经过股东会决议，属于认定基本事实不清。

⁹ 该案曾被载入最高人民法院民事审判庭第二庭编的《最高人民法院商事审判指导案例》（公司与金融 2012），中国民主法制出版社 2013 年。

¹⁰ 即（2022）京民终 413 号、（2022）京民终 44 号、（2021）京民终 1010 号。在（2021）京民终 1010 号案件中，协议约定宁夏如意公司（目标公司）对股东的全部义务承担连带责任，北京高院并未评价目标公司的责任性质是担保还是承担对赌责任，但其认为：“宁夏如意公司向其股东支付股权回购款、投资收益等，须符合公司法关于股东不得抽逃出资及利润分配的强制性规定。该等规定的适用不以与目标公司对赌为前提。”