



## 论目标公司对赌条款效力的裁判规则重塑

### 热点聚焦

□ 刘俊海（中国人民大学法学院教授）

党的二十届四中全会强调“着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”，重申“要大力提振消费，扩大有效投资”。党的二十届三中全会强调，鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资，更好发挥政府投资基金作用，发展耐心资本”。而私募股权基金（PE）或风险投资基金（VC）与目标公司开展的对赌型投资模式已成为资本市场和裁判实践中的热点难点疑点问题。对赌争议既长期困扰企业，也直接制约有效投资，亟待依法破解。

“对赌”条款并非严格的法律概念，而是投资行业约定俗成的形象说法，是指PE/VC与目标公司、创始股东等主体约定的投资风险控制和收益保障条款。当公司未能如期在资本市场实现IPO（首次公开发行并上市）、借壳上市或未能完成约定的经营业绩和财务目标时，PE/VC可绕开减资和分红的法定条件和程序，直接从对赌义务人处获得股权回购款或投资收益补偿。其中，目标公司签署的对赌条款最有争议。

9月30日，最高人民法院公布的《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）》（以下简称征求意见稿）第三十七条阐明了公司对赌条款合法有效、但履行不能的折中式裁判理念。该条款利弊参半。为终结同案不同判现象，统一裁判尺度，有必要反思与重构目标公司对赌条款效力的裁判规则。

### 公司对赌条款合法有效、但履行不能的裁判理念进退维谷

征求意见稿第三十七条第1款确认公司对赌条款的有效性，而第2款否定了公司对赌之债、违约责任、担保责任的强制履行性。这两款的设计理念和而不同。第1款尊重与保护公司对赌条款的有效性，有着深层次考虑：一是践行合同法框架内的契约自由、契约相对性理念；二是尊重国有资本作为PE/VC有限合伙人或股东的利益诉求；三是确认PE/VC与目标公司的平等谈判地位。

征求意见稿第三十七条第2款强化了公司与实体经济友好型理念。既否定了公司对赌之债本身的

可履行性，也否定违约责任与担保责任的强制履行性，旨在挫败恶意规避法律的技巧。其设计理由有三：一是同情与关心负重爬坡、拼搏进取的民营企业家；二是敬畏公司资本维持原则及其配套规则（如减资程序与分红条件）；三是传承与发展2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》第5条关于目标公司对赌条款有效，但若原告未遵守减资与分红规则则无法胜诉的理念。

### 公司对赌条款有效而履行不能的零和效应

其一，这种裁判理念会增加大量诉讼。既然公司对赌条款有效，但若原告未遵守减资与分红规则，将无法胜诉。一旦公司陷入经营陷入困境，PE/VC就会争相签署。一旦公司接受多轮次外部投资，对赌个案容易引发“一案审结百案兴”的井喷效应。在IPO注册制改革尚未常态化的环境下，签署对赌条款的民营企业成千上万，仅有极少数幸存者脱颖而出。

其二，公司对赌条款有效而履行不能的司法效果对PE/VC犹如画饼充饥。PE/VC若耐心等待债权高筑的公司履行减资程序，就无法获得对赌款项。他们绕开减资程序，强索股权回购款的主要原因是公司缺乏减资所需的资金流。法院即使确认公司对赌条款有效，也无法支持原告诉请。PE/VC的对赌收益补偿诉讼在强大的分红制度面前也望尘莫及。

其三，公司对赌条款有效的裁判文书与强制执行措施会直接扼杀公司的生命力。公司在被列入失信被执行人之后，银行会提前收贷，供应商会援引不抗辩权而停止供货，潜在客户也会退避三舍。若法定代表人被列入限制高消费名单，创新进取的企业家精神也荡然无存。

### 目标公司对赌条款效力裁判规则的重塑建议

其一，从设计理念看，建议司法解释回归股权思维，将PE/VC重新定位为股东，而非债权人。PE/VC有别于创始股东，但毕竟是登记机关登记注册、在国家企业信用信息公示系统依法披露的股东，绝非公司的债权人。既然是股东，PE/VC就必须敬畏与遵守股权让债权、股权劣后于债权的逻辑。

其二，为优化PE/VC、目标公司、创始股东和债权人等利益相关者诚实信用、公平公正、多赢共享、包容普惠的公司生态环境，建议征求意见稿第三十七条确认PE/VC与目标公司对赌之债无效。建议将该条款拆分为两个条款：第一，与公司签订增资扩股协议的新股东与公司约定，当公司在一定期间内达不到约定业绩或者不能实现公开上市等条件时由公司回购股权，当事人请求确认该约

定无效的，人民法院应予支持，但是能够举证证明公司已经依法履行减资程序的除外。第二，与公司签订增资扩股协议的新股东与公司约定，当公司在一定期间内达不到约定业绩或者不能实现公开上市等条件时由公司承担金钱补偿义务，当事人请求确认该约定无效的，人民法院应予支持，但是能够举证证明公司已经符合分配利润的条件与程序的除外。

其三，为预防PE/VC与公司债权人的重大权利冲突、确保风险投资行业行稳致远，建议PE/VC行业自觉抛弃甚嚣尘上的“明股实债”的潜规则，回归股债两分定律。法律虽不保护PE/VC针对目标公司的对赌债权，但全面保护其股权。善于行使股权，是智慧，也是美德。



定无效的，人民法院应予支持，但是能够举证证明公司已经依法履行减资程序的除外。第二，与公司

签订增资扩股协议的新股东与公司约定，当公司在一定期间内达不到约定业绩或者不能实现公开上市等条件时由公司承担金钱补偿义务，当事人请求确认该约定无效的，人民法院应予支持，但是能够举证证明公司已经符合分配利润的条件与程序的除外。

其三，为预防PE/VC与公司债权人的重大权利冲突、确保风险投资行业行稳致远，建议PE/VC行业自觉抛弃甚嚣尘上的“明股实债”的潜规则，回归股债两分定律。法律虽不保护PE/VC针对目标公司的对赌债权，但全面保护其股权。善于行使股权，是智慧，也是美德。

### 结论

笔者认为，公司对赌条款违反资本维持原则和公司法的效力性规范，损害公司的生存权发展权，损害债权人的利益，阻碍公司可持续发展，扼杀企业家精神，损害PE/VC公信力。即使仅从成本效率综合考量的法经济学角度看，公司对赌条款有效而履行不能的裁判思维也是弊大于利，无法实现政治效果、法律效果、社会效果、道德效果、市场效果与国际效果的有机统一。扬汤止沸，不如釜底抽薪。治本之策是，旗帜鲜明地确认公司对赌条款无效，不再叠床架屋地将其切割为效力与履行两个环节。裁判规则设计一小步，耐心资本文明一大步。



### 摘要

□ 吴光荣（北京理工大学法学院教授）

合同解除制度的新发展既给司法实践带来了新课题，也为疑难案件的处理提供了更全面的解决方案。民法典规定的合同解除具有多重性质与功能，笔者主要围绕协议解除、约定解除权和任意解除权展开。

### 关于协议解除的司法认定

协议解除是合同自由原则的表现，判断合同是否已经解除，核心是审查当事人是否达成解除合同的合意。根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉合同编通则若干问题的解释》规定，如果当事人明确约定只有就合同解除后的法律后果达成一致才能解除合同，则在当事人没有就此达成合意时，不能认为合同已经被解除。如果当事人没有上述约定，而法律已经规定了合同解除的法律后果，则在当事人未就合同解除的法律后果达成一致时，人民法院或者仲裁机构应将法律规定作为填补当事人意思表示漏洞的规则进行适用。而如果当事人未明确就合同解除达成合意，但双方分别表达了解除合同的意思，则可以推定当事人已经就合同解除达成合意。

### 关于约定解除权的成立与行使

与法定解除权不同，约定解除权的成立不以对方存在预期违约或者根本违约等严重违约行为为前提，因此，即使是针对一般的违约行为，双方也可以通过约定赋予守约方以合同解除权。但合同解除权的行使需符合诚信原则。根据民法典第七条关于诚信原则的规定及民法典第一百三十二条关于权利不得滥用的规定，即使民事主体依法享有某种民事权利，也不得滥用该民事权利损害国家利益、社会公共利益或者他人合法权益。在判断民事主体是否构成滥用民事权利时，一个重要的标准是比例原则，即目的与手段是否成比例。若不成比例，尽管守约方享有合同解除权，但其也可以不行使这一权利，而是通过主张违约损失赔偿或其他补救措施进行救济。

### 关于任意解除权的适用范围

我国民法典采用实际履行原则，仅在例外情形下允许当事人以损失赔偿代替实际履行。在民法典第五百八十八条第1款规定的三种例外情形下，负有非金钱债务的当事人实际上获得了以损失赔偿代替实际履行的任意解除权，该条款实际上是关于任意解除权的一般规定。民法典第九百三十三条、第七百八十七条则是关于任意解除权的特别规定。此外，实践中需进一步明确的是，在建设工程合同中，即使发包人享有任意解除权，当事人也可通过约定予以排除或者为该权利的行使设置条件。

（原文刊载于《法律适用》2025年第11期）



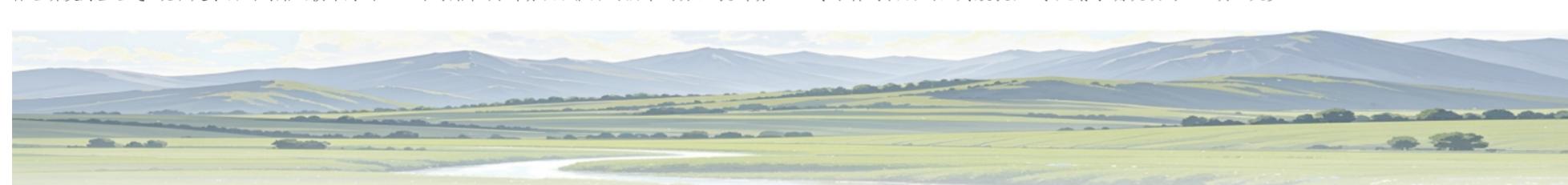
□ 朱晓峰（中央财经大学法学院教授）

生成式人工智能个人信息侵权时，由于算法黑箱、数据清洗、交互学习等影响，导致损害究竟与哪些行为之间存在法律上的因果关系，实践中经常难以确定。我国当前的法律实践对于该问题的处理方案乏善可陈，影响个人信息保护。事实上，当生成式人工智能个人信息侵权中能够确定受害人遭受的损害系人工智能模型设计者、提供者、使用者及数据提供者中的某个或某几个实施者的具体行为所致，但又不能确定具体侵权人时，由这些可能加害的行为人救济受害人，比让受害人因不能证明因果关系存在而独自承受损害更具有正当性。其中，交往安全理论可以从风险的引入与维持视角来论证风险的引入者与维持者应当采取适当措施降低风险发生的可能性，并在损害发生时给予受害人以救济的正当性；权益与风险负担理论可以从事后救济角度出发，为生成式人工智能个人信息侵权场景下信息主体的救济提供正当性论证。另外，从损害预防的角度出发，还可以通过关于因果关系证明责任分配的理论来平衡处理个人信息的保护与合理利用问题。

现行法未对生成式人工智能个人信息侵权因果关系不明时的责任认定给予特别规定。但民法典亦基于充分救济受害人的目的而在例外情形下，给予因果关系不明时的受害人救济提供法律支持。如民法典第一千二百三十五条关于高空抛物侵权责任中的因果关系推定规则及第一千二百五十四条第1款高空抛坠物侵权场合具体侵权人不确定时的补偿规则等即为适例。虽然生成式人工智能个人信息侵权因果关系不明时的赔偿责任与民法典第一千一百七十九条、第一千二百三十条及第一千二百五十四条第1款规定的关于侵权责任认定因果关系例外情形中的任何一个都不完全相同，但其又兼具三项例外规定所调整对象的最关键特征。现行法在侵权责任的认定上对这些因果关系不明场景中的受害人给予特殊保护，而对兼具这三项情形主要特征甚至犹有过之的生成式人工智能个人信息侵权因果关系不明场景中的受害人不予救济，与相同或相似事物在法律上应予同样对待的平等原则相悖，构成法律上的漏洞。

对于前述法律漏洞，可以采用类推解释的方法。将民法典第一千二百五十四条第1款确立的高空抛坠物侵权场合具体侵权人不确定时的补偿规则适用于生成式人工智能个人信息侵权场合因果关系不明时的责任认定。其中，在责任范围问题上应当根据相似性而将适用重点集中于两个方面：就补偿范围来讲，让行为人补偿受害人遭受的全部损害，非但不违反公平原则，反而更有利督促行为人积极履行风险管控义务，保护受害人合法利益的实现；就补偿数额来讲，补偿义务人之间的内部关系应当是按份关系，具体的补偿数额由法官在个案中结合案涉情形综合认定。

（原文刊载于《政法论坛》2025年第6期）



## 生态环境犯罪治理现代化的三维度

### 前沿关注

□ 廖天虎 唐上钦

党的二十届四中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划的建议》，将“美丽中国建设取得新的重大进展”明确为“十五五”时期经济社会发展的主要目标之一，凸显了生态文明建设在中国式现代化全局中的战略地位。生态环境犯罪治理作为美丽中国建设的重要保障，是国家治理体系和治理能力现代化的关键领域。当前，我国生态环境污染防治复杂性增加，边际成本上升，突发环境事件与累积性生态问题并存，这些挑战对生态环境犯罪治理提出了更高要求。深入践行习近平生态文明思想，以党的二十届四中全会精神为指引推动生态环境犯罪治理现代化，既是落实全会战略部署的必然要求，也是守护绿水青山、保障生态安全的核心举措，更是以法治力量护航高质量发展的实践路径。

### 明确新任务与新格局：生态环境犯罪治理现代化的战略基点

生态环境犯罪治理并非孤立的法律实践，而是服务于国家生态文明建设总体战略的有机组成部分。推进生态环境犯罪治理现代化，必须深刻把握和理解新时代生态文明建设的历史方位、目标任务与战略格局，确保生态环境治理工作始终沿着正

确方向前进。

首先，要深刻把握“人与自然和谐共生”的现代化新任务。党的二十届四中全会提出，“加快经济社会发展全面绿色转型，建设美丽中国”。这一步标志着我国生态文明建设从过去的“被动补救”“重点治理”进入“主动保障”“系统构建”的新阶段。生态环境犯罪治理的目标、更深层次的任务在于通过强有力的法治手段，震慑和纠正一切违背“和谐共生”理念的行为，保障生态系统的完整性和稳定性，为人类与自然的持续发展扫清障碍。这意味着生态环境治理工作必须树立整体性和系统性思维，不仅要打牢基础，更要注重预防破坏生态平衡、损害生态服务功能的潜在风险。

其次，要主动融入“绿色发展”的新格局。推动经济社会发展全面绿色转型，是实现高质量发展的关键环节。生态环境犯罪治理通过对高污染、高能耗、偷排偷放等行为的规制，并以碳达峰碳中和为牵引，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，筑牢生态安全屏障，增强绿色发展动能。这就需要始终坚持绿色化发展方向，加快经济社会发展全面绿色转型，促进区域联动发展”的要求，强化对生态环境犯罪的协同治理。

再次，要坚决扛起“维护国家生态安全”的政治责任。生态安全是国家安全的重要组成部分。生物多样性丧失、外来物种入侵、土地荒漠化、地下水超采等生态问题，其危害性不亚于传统的安全威胁。党的二十届四中全会强调“要健全国家安全体系”，生态安全是其题中应有之义。必须从总体国家安全观的战略高度，审视和部署生态环境犯罪的打击与预防工作，将维护国家生态安全的防线前移和加固。

### 构建现代化治理体系：生态环境犯罪治理现代化的核心支柱

社会治理目标的实现，依赖于科学、高效、严密的治理体系。构建生态环境犯罪治理现代化体系，正是对这一要求的具体落实。

#### 1. 完善法治保障体系，夯实治理制度根基

法治是生态环境治理的根本保障，近年来我国已形成生态环境保护的“四梁八柱”制度体系，但新



### 彰显新时代价值追求：生态环境犯罪治理现代化的精神内核

现代化的治理体系，背后必然蕴含着深厚的价值理念。生态环境犯罪治理的实践不仅是在执行法律条文，更是在向社会传递鲜明的价值信号，塑造全社会的生态伦理和行为准则。

#### 1. 坚守“以人民为中心”的治理立场

生态环境犯罪治理的根本目的就是守护人民群众的生态权益，生态环境与民生福祉直接相关，大气、水、土壤污染等犯罪行为严重影响人民群众的生活品质，制约“人民生活品质不断提高”目标的实现。在治理重点上，聚焦群众反映强烈的黑臭水体治理、固体废物污染等领域的犯罪行为，开展专项打击行动，让人民群众感受到生态环境的切实改善。在司法实践中，强化生态环境损害赔偿制度落实，督促犯罪行为人承担修复责任，同时畅通公益诉讼渠道，保障人民群众在生态环境诉讼中的主体地位，实现“惩治犯罪、修复生态、保障民生”的有机统一。

#### 2. 践行“公平正义”的法治精神

公平正义是法治的生命线，在生态环境领域体现得尤为深刻。首先，实现际公平。惩治环境犯罪是为了维护际之间的生态正义，因此不仅要满足当代人的发展需求，更不能损害后代子孙满足其需求的能力。其次，实现区域公平。要坚决打击通过转移污染产业和危险废物，将环境负担转嫁给经济欠发达地区的犯罪行为，促进区域间的协调发展与公平负担。最后，实现程序公正与实体公正的统一。司法机关在办案过程中，既要严格依法查明事实、准确适用法律，确保罪责刑相适应，也要保障犯罪嫌疑人、被告人的合法权利，实现司法裁判法律效果、社会效果和生态效果的有机统一。

#### 3. 弘扬“生态伦理”的文明理念

生态环境刑事立法与司法，承载着引领社会价值观、塑造新型生态伦理的重要功能。通过将严重破坏生态的行为界定为犯罪并施以刑罚，国家向社会清晰地昭示了生态保护是不可逾越的“底线”和“红线”。这有助于推动全社会从“人类中心主义”向“人与自然和谐共生”的文明观念转变，引导公民和企业树立尊重自然、顺应自然、保护自然的生态文明理念，将生态保护内化为一种自觉的价值追求和行为习惯，从源头上预防和减少生态环境犯罪的发生。