



上海市律师协会文库

# 《全国法院民商事审判 工作会议纪要》 新规则评述与实践

上海市律师协会民事业务研究委员会◎主编





上海市律师协会文库

# 《全国法院民商事审判 工作会议纪要》 新规则评述与实践

上海市律师协会民事业务研究委员会◎主编



法律出版社  
LAW PRESS · CHINA

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

《全国法院民商事审判工作会议纪要》新规则评述与实践 / 上海市律师协会民事业务研究委员会主编. -- 北京 : 法律出版社, 2022  
(上海市律师协会文库)  
ISBN 978-7-5197-6241-4

I. ①全… II. ①上… III. ①民事诉讼—审判—法律解释—中国 ②民事诉讼—审判—法律适用—中国 IV. ①D925.118.25

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2021)第 246993 号

《全国法院民商事审判工作会议纪要》新规则  
评述与实践  
《QUANGUO FAYUAN MINSHANGSHI SHENPAN GONGZUO  
HUIYI JIYAO》XINGUIZE PINGSHU YU SHIJIAN

上海市律师协会  
民事业务研究委员会 主编

策划编辑 彭 雨  
责任编辑 彭 雨  
装帧设计 李 瞻

出版发行 法律出版社  
编辑统筹 法律考试·职业教育出版分社  
责任校对 王晓萍 王语童  
责任印制 胡晓雅  
经 销 新华书店

开本 710 毫米×1000 毫米 1/16  
印张 11.75 字数 189 千  
版本 2022 年 1 月第 1 版  
印次 2022 年 1 月第 1 次印刷  
印刷 唐山玺诚印务有限公司

地址:北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

网址:www.lawpress.com.cn

投稿邮箱:info@lawpress.com.cn

举报盗版邮箱:jbwq@lawpress.com.cn

版权所有·侵权必究

销售电话:010-83938349

客服电话:010-83938350

咨询电话:010-63939796

书号:ISBN 978-7-5197-6241-4

定价:37.00 元

凡购买本社图书,如有印装错误,我社负责退换。电话:010-83938349

# 上海市律师协会文库

## 第十一届编委会、第十一届评审委名单

---

### 第十一届编委会名单

编委会主任：季 诺

编委会执行副主任：徐培龙

编委会副主任：朱林海 陈 峰 邹甫文 潘书鸿  
林东品 杨 波 曹志龙 徐培龙

编委会委员：倪正茂 陈乃蔚 黄 绮 鲍培伦  
杨忠孝 程金华 孙志祥 潘 瑜

### 第十一届评审委名单

评审委主任：徐培龙

评审委委员：陈乃蔚 黄 绮 鲍培伦 杨忠孝  
程金华 孙志祥 潘 瑜

学术顾问：倪正茂

## 本书编委会名单

---

**主 编**：上海市律师协会民事业务研究委员会

**执行主编**：施克强

**副主编**：田思远

**校 对**：杨佳杰

**撰 稿 人**：田思远 陈 鹏 肖云崇 杨颖琦

蒋青锋 王 越 姜 军 吴文杰

李伟锋 韩洁蕾 雷 珍 高珏敏

潘建强 展志兵 竺建平 沈艳薇

唐 玲 王 琦 甘妮娜

# 总 序

上海市律师协会自诞生之日起,已历经四十多个春秋,见证律师行业逐步成为上海现代服务业的重要组成部分,并迎来一个又一个蓬勃发展的时期。随着中国经济体制的全面深化改革,国内外经济社会的舞台上都活跃着律师的身影,他们不仅为中国推进市场经济发展提供专业的法律意见,更是为推进社会主义法治建设保驾护航。

为深入贯彻习近平法治思想,坚持建设德才兼备的高素质法治工作队伍,进一步提升上海律师职业化、专业化水平,努力把律师行业打造成闪亮的上海服务品牌,营造上海律师行业特有的文化氛围,提升上海律师的学术理论素养和法律实践能力,上海市律师协会致力于引导律师著书立说,鼓励百家争鸣,积极打造“上海市律师协会文库”品牌。自2006年年初启动以来,“上海市律师协会文库”出版工作已步入第十四个年头。已经问世的作品,汇聚了上海律师的智慧结晶,展示了上海律师的精神财富,也印证了上海律师在高速发展的转型期中始终立于时代脉络的前沿。

搭建律师思想碰撞之平台、畅通律师信息传播之渠道、铺设律师学问切磋之道路、营造律师形象展示之舞台、创建律师文化交流之大厦,始终是上海市律师协会推动律师发展的出发点和追求目标,也是广大上海律师共同憧憬的理想之境。

上海市律师协会

2021年4月

## 序 言

《全国法院民商事审判工作会议纪要》(法〔2019〕254号,本书简称《九民纪要》)已于2019年9月11日经最高人民法院审判委员会民事行政专业委员会第319次会议原则通过,并于2019年11月8日面向社会公众发布。

《九民纪要》涵盖了民商事审判中的大量前沿疑难争议问题,对于统一案件裁判思路,规范法官在个案中的自由裁量权,增强民商事审判的公开性、透明度以及可预期性等,都具有重要意义。

为进一步研究最高人民法院发布的《九民纪要》在司法实践中的应用,上海市律师协会民事业务研究委员会面向全体委员开展《九民纪要》研讨论文征集活动。

我们挑选了征文中较为优秀的文章,按照《九民纪要》的顺序进行排序。主要对实务中引发热议的“对赌协议纠纷”“法人人格否认”“有限责任公司清算”“职业放贷人”等问题进行了精析。

希望对各位读者有所借鉴,为各位读者带来帮助。

上海市律师协会民事业务研究委员会

2022年1月

## 目 录

《九民纪要》评述：“对赌协议”纠纷的处理 .....	1
田思远(上海博和律师事务所)	
从《九民纪要》看与目标公司的“对赌协议” .....	5
陈 鹏(上海邦信阳中建中汇律师事务所)	
《九民纪要》背景下关于股东出资加速到期的理解 .....	9
肖云崇[北京恒都(上海)律师事务所]	
《九民纪要》评述:股东出资应否加速到期 .....	13
杨颖琦(上海市百汇律师事务所)	
论侵害优先购买权的股权转让合同的效力 ——《九民纪要》第9条解读 .....	19
蒋青锋[北京盈科(上海)律师事务所]	
关于公司人格否认制度相关问题的分析 .....	24
田思远(上海博和律师事务所)	
有限责任公司股东的清算义务探析 .....	36
王 越(上海瀛东律师事务所)	
从《九民纪要》看无法清算案件的责任承担 .....	40
陈 鹏(上海邦信阳中建中汇律师事务所)	
《九民纪要》视角下公司对外担保的合同效力问题分析 .....	44
姜 军[北京德和衡(上海)律师事务所]	
试论《九民纪要》中公司为他人提供担保的法律问题 .....	50
吴文杰(上海凯茂律师事务所)	

## 2 《全国法院民商事审判工作会议纪要》新规则评述与实践

实际出资人显名的律师实务·····	57
高珏敏(上海市联合律师事务所)	
浅谈对合同无效制度中的强制性规定条款的识别·····	63
李伟锋(上海七方律师事务所)	
《九民纪要》:以物抵债、后让与担保、让与担保的制度探究·····	69
韩洁蕾(上海德禾翰通律师事务所)	
浅谈合同通知解除的条件·····	75
雷 珍(上海市浩信律师事务所)	
合同解除的律师实务·····	81
高珏敏(上海市联合律师事务所)	
“违约金过高标准及举证责任”探讨·····	91
潘建强(上海山田律师事务所)	
民商区分视野下“职业放贷人”认定规则的完善及相关建议 ——以《九民纪要》第53条为切入点·····	95
展志兵(上海昆然律师事务所)	
《九民纪要》第53条职业放贷人规定的理解与适用·····	108
竺建平(上海欧博律师事务所)	
论职业放贷人的认定及行为处理·····	114
沈艳薇(上海市联合律师事务所)	
混合担保的处理规则与实务解析·····	118
唐 玲 杨 婧(上海瀛东律师事务所)	
《九民纪要》对金融机构适当性义务的构建与解读·····	125
王 琦 叶勇攀(上海市恒信律师事务所)	
《九民纪要》背景下信托公司通道业务的效力·····	130
甘妮娜[北京大成(上海)律师事务所]	
附 录·····	134

# 《九民纪要》评述：“对赌协议”纠纷的处理

田思远(上海博和律师事务所)

## 一、“对赌协议”的概念

在讨论投资人与目标公司对赌这一问题之前,有必要对“对赌协议”的概念进行界定。“对赌协议”,是指投资方与融资方在达成股权性融资协议时,投资方以取得股权为形式向目标公司提供资金支持;投资方获取收益的方式是在某种条件成就时,投资方获得收益并退出股权。其中,主要问题在于投资方退出的时候钱由谁给?一种是目标公司给钱,还有一种是股东给钱。此外,实践中还存在“反向对赌”,即在某种条件成就时,投资方以很低的价格收购股权,完全把公司据为己有(如俏江南对赌案)。“反向对赌”在本次《九民纪要》中未有涉及。

## 二、最高人民法院对“对赌协议”案件的观点

在本次《九民纪要》中,最高人民法院明确了以下问题。

1. 投资方与目标公司股东/实际控制人对赌(股东回购股权或者补足收益),法院认定有效并支持实际履行,实践中并无争议。

2. 投资方与目标公司进行对赌(目标公司回购股权或者补足收益),法院是否认定有效以及是否支持实际履行,实践中存在争议。

但最高人民法院对“投资方与目标公司对赌案件”并非自始至终保持现有的态度,而是在一系列变化后最终形成了现在的观点。具体发生了如下变化。

第一阶段:直接对赌绝对无效。

最高院(2012)民提字第11号判决(海富案)提及,投资者与目标公司本身的补偿条款如果使投资者可以取得相对固定的收益,则该收益会脱离目标公司的经营业绩,直接或间接地损害公司利益和公司债权人利益,故应认定无效。但目标公司股东对投资者的补偿承诺不违反法律法规的禁止性规定,是有效的。(注:由于海富案约定目标公司直接承担补偿责任,故称为“直接对赌”)

对此,上海市高级人民法院俞巍、傅伟芬法官撰有《估值调整协议案件的实证分析和审理思路》一文(载《商事审判指导》2017年第2辑),文中的表格(见表1)也充分反映了在投资方与目标公司的“对赌协议”案件中,法院广泛

遵循海富案精神的司法态度,倾向于认定无效。

表 1 法院、仲裁委对各种类型的“对赌协议”的效力评价汇总

对赌主体	对赌内容	效力评价
原股东	对投资人现金补偿	有效
	回购投资人股权	有效
	向投资人无偿转让股权	有效
目标公司	对投资人现金补偿	法院倾向于认为无效,仲裁委倾向于认为有效
	回购投资人股权,投资人减资退出	法院认为无效,仲裁委态度不明
原股东和 目标公司	对投资人现金补偿	原股东对赌部分有效 目标公司对赌部分法院倾向于无效,仲裁委倾向于有效
	回购投资人股权	原股东对赌部分有效 目标公司对赌部分法院倾向于无效,仲裁委倾向于有效,但是裁决中可能不要求目标公司回购

第二阶段:间接对赌有效。

在实际操作中,投资人往往无法控制股东/实际控制人的资金流向及财产线索,故其希望目标公司支付回购款。但由于海富案的“直接对赌”模式不被法院认可,致使投资人执行股东/实际控制人名下目标公司股权的难度极大(股权拍卖困难且执行周期过长)。为此,部分投资公司转而使用了“间接对赌”的交易模式——既然法院不允许投资方与目标公司直接对赌,那么投资方就遵循法律规定与股东进行对赌,但目标公司需对这样的回购义务(支付回购款或者补足收益)承担保证责任。最高人民法院对该种交易设计持肯定态度。具体在(2016)最高法民再 128 号、(2017)最高法民再 258 号判决书中得到体现。

第三阶段:直接对赌可能有效。

值得一提的是,在最高院(2014)民二终字第 111 号案件(天峡鲟业案,载最高人民法院民事审判第二庭编:《商事审判指导》总第 39 辑,第 192~195 页)中,最高人民法院对投资人与目标公司直接对赌的态度又发生了变化。最高人民法院认为:目标公司与投资方直接对赌是否有效,应区分目标公司是有限责任公司还是股份有限公司。

若目标公司是有限责任公司的,根据《公司法》第 74 条允许有限责任公司购买本公司股权,目标公司回购条款并没有法律障碍,故该条款应为有效。

若目标公司是股份有限公司的,根据《公司法》第 142 条规定除例外情形“公司不得收购本公司股份”,目标公司回购条款会产生违反《公司法》禁止性规定的情形,客观上将可能导致公司财产受损,并随之影响公司股东及公司债权人的利益,故该条款应为无效。

第四阶段:直接对赌绝对有效。

2019 年 11 月,最高人民法院秉持“鼓励投资方对实体企业投资”的精神,根据《九民纪要》第 5 条的规定,投资方与目标公司的对赌,在不存在法定无效事由的情况下,法院认定合同有效。上述规定彻底颠覆了海富案、天峡鲟业案形成的裁判规则。

但合同有效并不意味着合同一定得到实际履行(例如,无权处分合同根据《民法典》第 597 条第 1 款,无权处分人即承担违约责任),最高人民法院此处又体现了“平衡投资方、公司债权人、公司之间的利益”的精神,明确以下内容:

(1)投资方请求目标公司回购股权的,应当首先完成减资程序(《公司法》第 43 条、第 177 条规定,编制资产负债表及财产清单+2/3 表决权股东同意+10 日内通知债权人+30 日报纸公告+债权人有权要求目标公司清偿债务/提供相应担保)。

(2)投资方请求目标公司现金补偿的,应当按照分配利润方式处理[《公司法》第 166 条规定,税后+弥补亏损+法定公积金+任意公积金+股东(大)会决议]。

### 三、最高人民法院对“投资方与目标公司对赌”案件裁判观点的现实意义

由上述可见,投资方通过减资、分配利润的方式退出公司实际上是非常困难的。最高人民法院制定上述全新规则的立法意图如下:

1. 金融服务实体经济。不能形成金融压榨实体经济的结果。不能出现打一个官司,死一个企业的恶果,尤其是在当前实体企业比较困难的大背景下,更不能出现这样的结果,要服从大局。

2. 投资方应承担一定风险。在目标公司达到预期目标时,双方皆大欢喜。但一旦没有达到预期目标,如果让投资方全身而退,则投资方不承担任何风险。此时,其作为股东,与原股东一道为经营好实体企业创造条件,才是首选。

3. 避免投资方、目标公司获得不当利益。根据原规则,目标公司恶意提起诉讼主张合同无效,投资方只能要求返还本金,目标公司、股东将获取不当利益。另外,一旦合同认定无效,双方也没有谈判的空间,不利于法院调解该类案件。

4. 保护公司债权人利益。各方可以在设计对赌交易结构时,增设违约责任,对章程进行设计(不同意减资决议的承担违约责任)等。最高人民法院倾向于要求股东、保证人承担支付回购款、违约金责任,明确杜绝在目标公司“对赌”失败的情况下,先回购再减资,或者直接用公司财产补偿投资方,或者用资本公积金补偿投资方等观点。这既能保障目标公司债权人的利益,也是资本维持原则的体现。

#### 四、对“投资方与目标公司的对赌”案件裁判观点的几点澄清

##### 1. 目标公司没有按照约定履行减资程序是否可以提起诉讼?

在双方发生纠纷的情况下,如果目标公司不履行这一程序,投资方是否可以通过起诉的方式判决目标公司履行?一种观点认为,在投资方与目标公司签订“对赌协议”时,目标公司就同意在对赌失败时,回购投资方的股权。而按照《公司法》第142条的规定,目标公司要回购股东的股权,就必须履行减资程序。故可以这样解释,即目标公司股东会是同意为履行“对赌协议”而减资的。在此前提下,投资方可以向人民法院起诉请求目标公司履行减资程序。另一种观点则认为,公司减资程序属于公司自治事项,司法不宜介入。即使介入,也不能强制执行,这样社会效果不好。综合各种因素反复考虑,最高人民法院认为,司法不介入为宜。

##### 2. 目标公司没有按照约定定向为投资方增资是否可以提起诉讼?

在目标公司“对赌”失败的情况下,如果协议约定目标公司应当为投资方定向增资,但目标公司不履行该约定,投资方可否向人民法院起诉,请求目标公司履行该义务?最高人民法院认为,该事项属于公司自治事项,人民法院不宜介入。因为即便判决强制履行,如果公司不履行相关的增资程序,那么该判决也得不到履行,也不能强制履行或者代替履行,故司法不宜介入。

##### 3. 目标公司是否有可以分配的利润的举证责任由谁承担?

最高人民法院认为,就举证责任的分配而言,投资方应当承担举证责任,证明目标公司有可以分配的利润。目标公司如对此反驳,应承担相应的举证责任。

##### 4. 今后目标公司有利润时投资方是否还可以起诉?

最高人民法院起草条文中的这部分内容时,主要考虑的是如何对投资方进行更好的保护,尽可能平衡好投资方和目标公司的利益。当投资方应当得到的利益没有完全满足时,一旦目标公司有可以分配的利润,投资方可以多次起诉。

# 从《九民纪要》看与目标公司的“对赌协议”

陈 鹏(上海邦信阳中建中汇律师事务所)

## 一、“对赌协议”的背景

“对赌协议”即业内所称的估值调整协议,是投资方在与融资方达成股权性投融资协议时,为解决投融双方对目标公司未来发展的不确定性而设计的包含股权回购、现金补偿等对未来目标公司的估值进行调整的协议或条款。

由于之前的法律法规中,对于“对赌协议”尚没有明确的法律规定,司法实践中一般会着重参考最高人民法院既往典型案例——“海富案”“瀚霖案”。

“海富案”中,最高人民法院否定与目标公司对赌协议的效力,因为“投资者与目标公司本身之间的补偿条款如果使得投资者可以取得相对固定的收益,则该收益会脱离目标公司的经营业绩,直接或间接地损害公司或债权人利益”,即与目标公司对赌无疑违反了资本维持原则,损害了公司和债权人的利益。[(2012)民提字第11号民事判决书]

“瀚霖案”中,最高人民法院则认为“瀚霖公司提供担保有利于自身经营发展需要,并不损害公司及公司中小股东权益,应当认定案涉担保条款合法有效,瀚霖公司应当对曹某波支付股权转让款及违约金承担连带清偿责任”。故目标公司为原股东履行对赌义务向投资方提供担保应当从担保的角度评判效力,而不应简单认为无效。[(2016)最高法民再128号民事判决书]

在裁判思路上两案审查合同效力的侧重点各有不同:“海富案”侧重于在《公司法》范围内强调资本维持原则,而“瀚霖案”则回归原《合同法》第52条<sup>①</sup>对合同无效情形的判定。

## 二、“对赌协议”效力的认定

在2012年的“海富案”中,最高人民法院确定了与目标公司的“对赌协议”无效的司法判例,此后几年中,各地法院也大多遵从这一原则。

直到2018年“瀚霖案”,最高人民法院从目标公司为“对赌协议”提供担保的角度,确认与目标公司的“对赌协议”存在有效的可能。

公司纠纷案件往往涉及投资方、外部债权人、公司股东及目标公司自身等

---

<sup>①</sup> 《民法典》第一编第六章第三节第143~157条有关“民事法律行为的效力”的规定。

多方主体,需要兼顾各个利益相关方。在存在“对赌协议”的股权性投资中,一旦投资完成,投资方实质上兼有目标公司债权人和股东的双重身份,需要适用《公司法》与《民法典》合同编进行双重规制,同时处理好公司与债权人之间的外部关系、公司与股东之间的内部关系。

《九民纪要》认为,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。也就是说,如无其他法定事由,投资方与目标公司订立的“对赌协议”将被认定为有效,这是一个突破,也为市场交易主体提供了预期。

尽管《九民纪要》明确了纪要不是司法解释,不能作为裁判依据进行援引,但同时规定会议纪要发布后,人民法院尚未审结的一审、二审案件,在裁判文书“本院认为”部分具体分析法律适用的理由时,可以根据纪要的相关规定进行说理。

### 三、“对赌协议”的实际履行

尽管《九民纪要》明确了“对赌协议”的效力,却并不意味着投资方可以高枕无忧地要求目标公司承担相关回购条款的义务。《九民纪要》规定,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。

#### (一)关于要求投资方回购股权

《九民纪要》的意见是,如目标公司未完成减资程序,人民法院应当驳回投资方关于股权回购的诉讼请求。

根据《公司法》第43条、第103条的规定,公司减资系股东(大)会特别决议事项,有限责任公司必须经代表2/3以上表决权的股东通过,股份有限公司必须经出席会议的股东所持表决权的2/3以上通过。

但恰恰也是《九民纪要》第29条,认为公司召开股东(大)会本质上属于公司内部治理范围,不具有可诉性,人民法院不予受理。

因此,投资方请求回购股权须目标公司完成减资的前置程序,在其自身持有的表决权不够时,如能与其他股东就公司减资表决达成一致意见,也可通过股东(大)会审议。

此种情况,《九民纪要》既然明确了审判口径,投资方可以考虑采取提前在投资协议、目标公司章程中规定类似于一致行动人等条款,避免其他股东不配合投票表决公司减资,从而出现股权回购实现无门进而陷入僵持的局面。但如果仍旧出现其他股东不配合投票表决同意公司减资的情况,投资方也可以从违

约责任角度追究相应股东的责任,却难以追究目标公司的责任,相关协议条款只能起到制约其他股东的作用,而无法真正约束目标公司。

不过根据《公司法》第42条的规定,股东会会议由股东按照出资比例行使表决权,但是公司章程另有规定的除外,故而对于有限责任公司,投资方还可以提前在投资协议、目标公司章程中明确约定在特定事项下投资方有权召集股东会以及投资方所拥有的表决权等相关条款,以便投资方在目标公司“对赌”失败的情况下能投票表决通过公司减资的相关决议。

## (二)关于要求目标公司承担金钱补偿义务

在《九民纪要》中,遵循了“不得抽逃出资”的底线,投资方主张进行现金补偿的,需要以目标公司利润可以补偿为前提,目标公司没有利润或者虽有利润但不足以补偿的,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。

《〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉理解与适用》一书中认为,投资方请求目标公司向其承担金钱补偿义务的,因投资方同时还是目标公司的股东,其和目标公司的关系一方面要受原《合同法》的相关规定调整,另一方面也要受《公司法》的相关规定规范,其要从公司获得金钱补偿,只能从公司可以分配的利润中获得,否则就会构成抽逃出资。而目标公司是否有可分配的利润,举证责任由投资方负责承担。

《九民纪要》中提出的金钱补偿,是指对投资方进行金钱补偿,但仍然保留其目标公司股东的身份,而非投资方收回投资款退出目标公司,以避免出现股权回购而需要目标公司履行减资的前置程序问题。

之所以允许投资方只有在目标公司有利润的情况下获得金钱补偿,是因为投资方不能简单地被视为目标公司的普通债权人,投资方更是目标公司的股东。如果允许投资方在目标公司亏损的情况下获得金钱补偿,无异于保护其可以不承担交易风险的权利,允许抽回出资了,这样势必导致投资方拥有超越目标公司其他股东地位的特权,甚至侵害公司其他外部债权人的利益。

这里存在一个问题,将目标公司的利润弥补投资方,是否类似于利润分配,是否需要经过股东(大)会决议?

笔者的观点是,根据《九民纪要》精神,对目标公司的利润进行审查,是决定投资方能否成功主张金钱补偿的前提条件,但目标公司将利润补偿投资方系履行“对赌协议”项下的义务,并非《公司法》意义上的分配利润,无须经过公司股东(大)会表决。

从保障投资方权益角度考虑,在投资协议、目标公司章程中可以考虑对目

标公司的分红标准进行明确约定,规定目标公司按《公司法》约定弥补之前年度亏损及提取法定公积金后,即行分配红利。

#### 四、结语

“对赌协议”作为近年来公司投融资普遍采用的形式,在缓解企业融资困难、保障投资方权益等方面发挥了积极作用。虽然我国在立法上尚未明确“对赌协议”的效力,但在司法实践中,“对赌协议”从最初认定为“名股实债”到肯定投资方与目标公司的股东或实际控制人之间“对赌协议”的效力,再到承认投资方与目标公司“对赌协议”的效力,其效力问题在司法实践的过程中逐步得到了认可,也为投资方与目标公司日后的协议安排提供了较为明确的依据。《九民纪要》对于司法实践中“对赌协议”的规定遵循了注册资本维持与保护公司债权人相协调的原则,是司法观念的显著进步。

但在诸如目标公司减资等问题上,给投资方分配了明显更大的举证责任,为履行“对赌协议”客观上制造了诸多障碍,这也使一份被认定有效的协议,往往在司法实践中却无法实际履行,不能不说这仍是未来司法实践中值得继续探讨的问题。