



上海市律师协会
公司与商事专业委员会

公司与商事实务前沿

(2026 年 7 月，第 7 期)

编委会

主 编：王竞

副主编：张政、李慧琴、邓海虹

责任编辑：车丽、何莹

目录

一、 新法速递	2
商事调解组织管理办法	2
二、 观点速递	10
公司对外担保效力的审查思路及要点---摘自“上海高院”微信公众号	10
企业名誉权纠纷案件的审理思路和要点--摘自“上海高院”微信公众号	16
未届期股权转让出资责任的规则重述与适法优化---摘自“中国上海司法智库”微信公众号	24
破产临界期内对赌回购股权行为的可履行性研究分析--以行使诈害撤销权为视角。--摘自“中国上海司法智库”微信公众号	32
银行流水能当出资证明吗，钱转进了公司，为何还被认定“未出资”--摘自“北京二中院金色天平”微信公众号	41
执行异议中违法减资的认定规则--摘自“上海黄浦法院”微信公众号	43
三、 实务研究	51
董监高违反勤勉义务的赔偿责任认定---摘自“上海二中院”微信公众号	51
未披露关联关系，上市公司高管需要担责吗？---摘自“上海高院”微信公众号	58
重整计划中出资人权益调整的性质及法律后果--摘自“最高人民法院司法案例研究院”微信公众号 ...	62
法官说法 公司越权担保不发生效力，代偿保证人能否向公司主张赔偿？--摘自“北京二中院金色天平”微信公众号	67
附业绩承诺限售股解禁的司法认定 摘自“上海黄浦法院”微信公众号	69

一、新法速递

商事调解组织管理办法

（2026 年 7 月 20 日司法部令第 150 号发布）

第一章 总则

第一条 为了加强对商事调解组织的监督和管理，促进商事调解行业健康发展，根据《商事调解条例》（以下简称《条例》）和其他相关法律、行政法规，制定本办法。

第二条 商事调解组织的设立、变更、注销和执业管理、监督管理，适用本办法。

第三条 商事调解组织应当依法设立并取得执业证书。设立商事调解组织，应当根据国家和社会经济发展的需要，实现合理布局，有序发展。

第四条 商事调解组织应当加强党的建设，依照有关规定建立完善党组织参与商事调解组织决策、管理的工作机制，为党组织开展活动、做好工作提供场地、人员和经费等支持。司法行政机关、商事调解行业自律组织应当结合监督管理职责，加强对商事调解组织党的建设的指导。

第五条 商事调解组织应当依法开展业务活动，加强内部管理和对商事调解员执业

行为的监督，依法承担相应的责任。

第六条 商事调解组织依法从事商事调解活动受法律保护，不受其他组织和个人的非法干涉。

第七条 司法行政机关依照《条例》和有关法律、法规、规章的规定对商事调解组织进行指导、规范、监督管理。

商事调解行业自律组织依照《条例》、章程和行业规范对商事调解组织实行行业自律，接受司法行政机关的指导、监督。

司法行政机关、商事调解行业自律组织应当建立健全行政管理与行业自律相结合的协作机制。

第二章 商事调解组织的设立

第八条 设立商事调解组织应当符合《条例》第八条规定的条件。

设立商事调解组织应当有符合本办法第九条规定的名称和 2 名以上专职工作人员。专职工作人员的具体数量可以由省、自治区、直辖市司法行政机关确定。

第九条 商事调解组织的名称应当由“所在地设区的市级以上行政区划名称+字号+商事调解+中心或者院”四部分内容依次组成，司法部另有规定的除外。

商事调解组织名称中的字号，应当由两个以上文字组成，并符合国家有关规定，不得含有下列内容和文字：

（一）有损国家利益、社会公共利益或者有损社会主义道德风尚；

（二）党政军机关名称及其简称；

（三）重大节日名称、县级以上行政区划名称；

（四）外国国家（地区）名称、国际组织名称及其简称；

（五）可能对公众造成欺骗或者误解；

（六）汉语拼音字母、外文字母、阿拉伯数字、全部由中文数字组成或者带有排序性质的文字；

（七）与已经设立的商事调解组织的字号相同、近似或者存在包含关系；

（八）其他不适当的内容和文字。

商事调解组织名称中含有“国际、跨国、跨境、涉外、海外、环球”等字样的，该组织应当具有开展涉外商事调解的能力。

第十条 申请设立商事调解组织，应当向所在地设区的市级司法行政机关提交下列材料：

（一）设立申请书；

（二）商事调解组织的名称及组织章程、调解规则、收费标准等草案；

（三）发起人资格文件；

（四）发起人决策机构同意设立商事调解组织的证明材料。发起人有业务主管单位的，应当提交业务主管单位同意设立商事调解组织的意见；没有业务主管单位的，司法行政机关可以根据需要，要求其提交行业管理部门同意设立商事调解组织的意见；

（五）住所证明和有 30 万元以上资产的证明；

（六）拟任负责人基本情况及身份证明；

（七）拟聘任的商事调解员符合《条例》第十二条规定条件的相关材料；

（八）专职工作人员身份证明以及拟签订劳动合同和缴纳社保的承诺材料；

（九）其他必要材料。申请人应当对申请材料的真实性负责。

第十一条 商事调解组织的章程应当包括以下内容：

（一）商事调解组织的名称和住所；

（二）商事调解组织的宗旨；

（三）商事调解组织党组织的设置形式、地位作用、职责权限、参与决策和管理的工作机制以及党建工作保障措施等；

（四）商事调解组织的业务范围；

（五）设立资产的数额和来源以及出资方式；

（六）发起人的权利与义务；

（七）商事调解组织负责人的职责以及产生、变更程序；

（八）商事调解组织内部决策、管理、监督规则；

（九）商事调解组织财务、资产等主要管理制度；

（十）商事调解组织解散的事由、程序以及清算办法；

（十一）商事调解组织章程的解释、修改程序；

（十二）其他需要载明的事项。

商事调解组织章程的内容不得与有关法律、法规、规章相抵触。

商事调解组织章程自省、自治区、直辖市司法行政机关作出准予设立商事调解组织决定之日起生效。

第十二条 司法行政机关对申请人提出的设立商事调解组织申请，应当根据下列情况分别作出处理：

（一）申请材料齐全、符合法定形式的，应当受理；

（二）申请材料不齐全或者不符合法定形式的，应当当场或者自收到申请材料之日起5日内一次性告知申请人需要补正的全部内容。申请人按要求补正的，应当受理；逾期不告知的，自收到申请材料之日起即为受理；

（三）申请事项明显不符合法定条件或者申请人拒绝补正、无法补正有关材料的，不予受理，并向申请人书面说明理由。

第十三条 司法行政机关按照《条例》第九条第二款的规定准予设立商事调解组织的，应当自决定之日起10日内向申请人颁发执业证书；不准予设立商事调解组织的，应当作出书面决定并说明理由，同时告知申请人享有依法申请行政复议或者提起行政诉讼的权利。

第十四条 商事调解组织执业证书分为正本和副本。正本用于办公场所悬挂，副本用于接受查验。正本和副本具有同等的法律效力。

商事调解组织执业证书由司法部统一制

作。

第十五条 商事调解组织设立申请人应当在领取执业证书后的 60 日内，按照有关规定刻制印章、开立银行账户、办理税务登记和社会保险登记，完成开业各项准备工作。

第十六条 省、自治区、直辖市司法行政机关对于以欺骗、贿赂等不正当手段取得准予设立决定的，应当依法撤销；对不符合法定条件的申请或者违反法定程序等情形作出准予设立决定的，可以依法撤销。

第十七条 省、自治区、直辖市司法行政机关应当编制并动态更新本行政区域内的商事调解组织名册，向社会公布经其审核批准的商事调解组织名称、统一社会信用代码、住所、负责人以及变更、注销等信息。

其他部门和组织不得以任何名义编制和公布商事调解组织名册。

第三章 商事调解组织的变更与注销

第十八条 商事调解组织变更名称、负责人、住所、章程等事项的，应当向所在地省、自治区、直辖市司法行政机关提出申请。

第十九条 商事调解组织有下列情形之一的，应当办理执业证书的注销手续：

（一）不能保持《条例》第八条规定的设立条件，经限期整改仍不符合条件的；

（二）执业证书被依法吊销的；

（三）自行决定解散的；

（四）商事调解组织在取得执业证书后 6 个月内未开展业务活动或者无正当理由停止业务活动满 1 年等终止商事调解业务活动的；

（五）法律、行政法规规定应当注销的其他情形。

商事调解组织在受到停业整顿处罚期限届满前，不得自行决定解散。

第二十条 商事调解组织应当在出现本办法第十九条第一款情形之日起 60 日内向社会公告，并依照有关规定进行清算。清算期间，商事调解组织不得开展与清算无关的活动。

商事调解组织应当自完成清算之日起 30 日内向所在地设区的市级司法行政机关提交注销申请书和清算报告，由省、自治区、直辖市司法行政机关办理注销手续，收回执业证书。

商事调解组织拒不履行公告、清算义务的，可以由所在地设区的市级司法行政机关向人民法院申请指定有关人员组成清算组进行清算，依法办理注销手续。

第四章 执业管理

第二十一条 商事调解组织应当建立健全内部管理规定，制定业务管理、财务管理、利益冲突审查和保密、风险防控、投诉处理、档案管理等制度。

第二十二条 商事调解组织应当建立信息公开制度，及时向社会公开章程、商事调解员名册、调解规则、服务流程、收费标准以及每年度办理案件数量等信息。

商事调解员名册应当包含调解员基本情况、擅长领域、使用语言等信息。

第二十三条 商事调解组织应当从符合《条例》第十二条规定的条件的人员中聘任商事调解员，对商事调解员在调解活动中遵守法律法规、职业道德、执业行为规范的情况进行监督。

商事调解组织聘任境外人士为商事调解员的，应当自聘任之日起10日内向所在地设区的市级司法行政机关提交符合《条例》第十二条第三款规定的具有专业影响力和公信力的相关材料。设区的市级司法行政机关自收到材料之日起5日内报省、自治区、直辖市司法行政机关备案。聘任的境外商事调解员需入境工作的，应当依法办理工作许可等手续。

第二十四条 商事调解组织应当为本组织聘任的商事调解员参加业务培训和继续教育提供条件。鼓励和支持商事调解组织培养

具有处理涉外案件能力的商事调解员。

全国性商事调解行业自律组织负责制定商事调解员培训标准，推动商事调解员能力水平国际互认。

第二十五条 鼓励和支持商事调解组织加强品牌建设和国际交流合作，依法到境外设立业务机构，积极参与国际商事调解规则制定，提升公信力和国际影响力。

第二十六条 商事调解组织应当综合考虑商事争议具体情况、组织运行成本、商事调解员合理报酬等因素，按照公平、合理的原则制定商事调解费用标准。鼓励商事调解组织提高商事调解员报酬在商事调解费用中的占比。

商事调解行业自律组织可以制定商事调解收费指导标准。

第二十七条 商事调解组织资产来源必须合法，任何单位和个人不得侵占、私分或者挪用商事调解组织的资产。

商事调解组织的资产应当用于章程规定的业务活动，不得向其发起人分配或者用于营利性经营活动。

第五章 监督管理

第二十八条 县级司法行政机关对本行政区域内的商事调解组织的执业活动进行日

常监督管理，履行下列职责：

（一）监督商事调解组织在开展业务活动中遵守法律、法规、规章的情况；

（二）监督商事调解组织执业和内部管理制度的建立和实施情况以及提交年度工作报告情况；

（三）监督商事调解组织保持法定设立条件以及执行应当报批或者备案事项的情况；

（四）监督商事调解组织进行清算、申请注销的情况；

（五）受理对商事调解组织的投诉和举报；

（六）监督商事调解组织履行行政处罚决定和实行整改的情况；

（七）依照法定职权对商事调解组织、商事调解员的违法行为实施行政处罚或者提出处罚建议；

（八）法律、法规、规章规定的其他职责。

省、自治区、直辖市及设区的市级司法行政机关依据《条例》和有关法律、法规、规章的规定对本行政区域内的商事调解组织的执业活动履行监督管理职责。

第二十九条 商事调解组织应当于每年 3

月 31 日前向所在地县级司法行政机关提交本组织的年度工作报告。

年度工作报告应当真实、全面地反映本组织上一年度人员队伍、开展业务、案件质量、投诉处理、收费、财务会计报告、内部制度建设、商事调解员遵守职业道德和执业行为规范等方面的情况。

第三十条 司法行政机关实施监督检查，可以对商事调解组织进行实地检查，要求商事调解组织和商事调解员说明有关情况，查阅、复制相关材料和档案，采取约谈、询问等措施向相关单位和人员调查、核实有关情况。

商事调解组织和商事调解员应当接受司法行政机关依法实施的监督检查，如实说明有关情况、提供相关资料，不得谎报、隐匿、伪造、销毁相关材料。

司法行政机关在监督检查或者处理投诉举报中，发现商事调解组织或者商事调解员的行为涉嫌违反行业自律规范的，可以移送商事调解行业自律组织处理。

第三十一条 未经司法行政机关批准，擅自以商事调解组织名义开展《条例》规定的商事调解活动的，由省、自治区、直辖市或者设区的市级司法行政机关按照《条例》第二十八条的规定进行处罚。

第三十二条 商事调解组织有《条例》第二十九条、商事调解员有《条例》第三十条规定行为的，县级以上司法行政机关依法对商事调解组织及其负责人、商事调解员予以处罚。

《条例》第二十九条第二款所称以不正当手段承揽业务，是指商事调解组织或者商事调解员违反诚实信用原则、公平竞争原则或者职业道德，通过欺骗、诱导、利益输送、诋毁同业、开展催收等违规方式获取调解案件，扰乱正常执业秩序，损害行业公信力和当事人合法权益的行为。

第三十三条 《条例》第二十九条第二款、第三十条所称情节严重是指下列情形：

（一）因违法违规行为对国家利益、社会公共利益和他人合法权益造成重大损失或者恶劣社会影响的；

（二）伪造、变造、隐匿、销毁重要证据材料，阻碍司法行政机关调查取证的；

（三）组织、参与虚假调解活动，涉及金额较大或者干扰正常司法、仲裁秩序的；

（四）一年内因同一性质违法行为受过行政处罚的；

（五）违法所得数额较大或者违法行为持续时间较长的；

（六）其他依法可以认定为情节严重的情形。

第三十四条 县级以上地方司法行政机关及其工作人员对商事调解组织实施监督管理，不得妨碍商事调解组织依法执业，不得侵害商事调解组织的合法权益，不得索取或者收受商事调解组织和商事调解员的财物，不得谋取其他利益。

第三十五条 司法行政机关工作人员在商事调解组织申请执业证书和实施监督管理活动中，滥用职权、玩忽职守，构成犯罪的，依法追究刑事责任；尚不构成犯罪的，依法给予处分。

第六章 附则

第三十六条 《条例》施行前已经成立的从事商事调解的组织继续开展商事调解活动的，应当符合《条例》第八条及本办法第八条规定的条件，并于2027年4月30日前按照本办法的规定取得执业证书。其他不符合条件的组织应当于2027年4月30日前向原登记机关办理名称、业务范围变更或者注销登记，不得再开展商事调解活动，但是属于《条例》第三十二条规定情形的除外。

《条例》施行前已经成立的从事商事调解的组织符合颁发执业证书条件的，可以使用原字号；出现相同字号的，原登记时间在前的组织优先使用。

第三十七条 在国务院批准设立的自由贸易试验区、海南自由贸易港等区域内境外商事调解组织依照国家有关规定设立业务机构开展涉外商事调解活动、有关地方试点建立商事调解员独立开展涉外商事调解活动制度的，由省、自治区、直辖市司法行政机关征求司法部意见后，按程序作出决定。

第三十八条 本办法有关“5日”、“10日”的规定是指工作日，不含法定休假日。

第三十九条 本办法由司法部负责解释。

第四十条 本办法自公布之日起施行。

（来源：司法部官网）

二、观点速递

公司对外担保效力的审查思路及要点

——摘自“上海高院”微信公众号

作者：孙建伟，现任上海市徐汇区人民法院商事审判庭庭长

日期：2026年7月27日

公司对外担保是公司治理与商事交易中的重要事项，是平衡公司自治、股东权益保护与外部债权人信赖利益的关键制度。担保行为效力的认定，不仅关系交易安全与合同履行，更深刻影响公司治理秩序与市场信用体系，在公司法与担保规则体系中具有极其重要的地位。

2005年修订的《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）首次明确了公司对外担保决议的规则，明确承认公司具有对外担保的权利能力。2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》（以下简称《九民纪要》）以司法文件的形式，细化了法定代表人越权担保的代表权限制与相对人善意认定的标准，为司法实践提供了重要指引。2020年起施行的《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》（以下简称《民法典担保制度解释》），进一步区分一般公司、上市公司等不同主体的担保效力规则，完善了担保不发生效力的责任承担体

系。2024年7月1日起施行的新《公司法》第十五条确立公司对外担保的决议规则，将司法实践中形成的成熟经验上升为法律规范，形成了以决议授权、善意审查、责任分层为核心的公司担保规则体系。

本文围绕司法实践中审查公司对外担保效力面临的难点与重点，系统梳理一般公司、上市公司、一人公司对外担保的审查逻辑与要点，以期提供清晰、务实、可操作的规则指引。

01 公司对外担保规则的司法适用

公司对外担保应经公司决议机关授权，并非法定代表人单独决定的职权事项。《公司法》第十五条规定：“公司向其他企业投资或者为他人提供担保，按照公司章程的规定，由董事会或者股东会决议；公司章程对投资或者担保的总额及单项投资或者担保的数额有限额规定的，不得超过规定的限额。公司为公司股东或者实际控制人提供担保的，应当经股东会决议。前款规定的股东或者受前款规定的实际控制人支配的股东，不得参加前款规定事项的表决。该项表决由出席会议的其他股东所持表决权的过半数通过。”该规定是公司对外担保效力的基本审查依据。

一、法定代表人越权担保的四步审查思路

第一步，审查有无公司决议。若无决议，

表明公司法定代表人未经公司决议程序对外提供担保，原则上构成越权代表。

第二步，有决议的，审查是否为适格决议以确定是否构成越权担保。根据《公司法》第十五条规定，公司为其股东或者实际控制人提供关联担保的，必须由股东会或股东大会决议；为其他人提供的非关联担保则按章程约定由公司股东会或董事会决议。法定代表人提供的决议符合法律规定或者章程约定的，担保行为对公司发生效力；反之，构成越权担保。

第三步，构成越权担保的，根据《中华人民共和国民法典》（以下简称《民法典》）第五百零四条规定，审查相对人是否为善意以确定担保行为的效力。订立合同时相对人为善意的，构成表见代表，担保行为对公司发生效力；订立合同时相对人为非善意的，担保行为对公司不发生效力。

第四步，相对人为非善意的，担保行为对公司不发生效力。相对人未审查公司决议，即直接与公司签订担保合同，表明其非善意相对人，公司不承担担保责任，但仍要承担基于缔约过失的损害赔偿责任。此时，法院应向债权人释明，引导债权人提出损害赔偿责任的预备诉讼请求。审理预备诉讼请求时，应根据《民法典担保制度解释》第十七条规定确定公司的补充赔偿责任。

二、相对人善意与否的认定标准

法定代表人越权担保的效力，要结合相对人是否善意进行认定。所谓善意，指的是相对人对法定代表人超越代表权的事实不知情。反之，如果其对该事实知情，则构成非善意。区分善意与非善意，只有在越权代表而又可能构成表见代表的情形才有意义，实践中主要包括两种情形：一是有决议但不是适格决议；二是形式上有决议，但该决议是伪造或者变造。

（一）审查决议是否适格，要区分关联担保和非关联担保

对于关联担保，法定代表人未经股东会决议授权，或仅经董事会决议授权的，其对外签署的担保合同均构成越权代表。在法律规定如此明确的情况下，未审查股东会决议授权就签订担保合同的相对人为非善意相对人，不存在适用表见代表的可能。相对人应审查如下要素：1. 股东身份是否属实；2. 应当回避表决的股东是否参与股东会表决；3. 签字股东所持代表权是否符合过半数的比例要求。

对于非关联担保，要看公司章程规定由股东会还是董事会决议。公司章程未规定的，董事会决议或者股东会决议都是适格决议；公司章程规定由董事会决议的，根据“举轻以明重”的解释规则，股东会决议当然也是

适格决议。需要关注的是，在章程规定由股东会决议，公司实际上出具董事会决议的情形中，法定代表人仅提供董事会决议，相对人接受的，通常不应认定相对人为善意。

（二）决议系伪造或变造的，要审查相对人是否尽到合理审查义务

根据《九民纪要》规定，就适格决议本身的审查而言，合理审查仍然只能是形式审查，无法要求相对人进行实质审查。尽到合理审查义务的相对人，为善意相对人。至于决议是否由法定代表人伪造或变造以及签章或签名是否属实、程序是否违法等情形，并不属于相对人必须审查的范围。相对人善意与否，也不受公司决议效力瑕疵的影响。故在公司对外担保效力的审查中，签署担保合同的公司辩称股东会或董事会决议中签字并非股东或董事本人所写，并就该事项申请司法鉴定的，法院应当对该司法鉴定申请进行必要性审查，鉴于相对人仅负有形式审查义务，一般没有启动此类司法鉴定的必要。但若提供担保的公司对担保合同中公章的真实性提出异议，法院经审查认为确有合理理由的，通常需要启动公章真实性的司法鉴定。

三、法院是否应当依职权审查越权担保

《民法典担保制度解释》实施前，根据《九民纪要》规定，相对人为非善意的，担保合同无效。法院须依职权审查担保合同的

效力，也要依职权审查导致担保合同无效的越权担保。《民法典担保制度解释》第七条将《九民纪要》规定的“相对人为非善意的，担保合同无效”改为“相对人非善意的，担保合同对公司不发生效力”。两者存在明显区别，这种变化在裁判文书尤其是判决主文的相关表述中应有所体现。无论是担保人未出庭参加庭审，还是出庭应诉但未抗辩担保不发生效力的情形，公司作为组织机构的属性并未变化，在诉讼中未提出异议，并不能当然视为公司整体及公司的所有股东在签署担保合同时同意公司对外提供担保，此时法院仍须主动审查公司的真实意思表示，并应当将相对人在签订担保合同时是否善意作为一个基本事实，依职权予以查明。经审查，法院认为案涉担保合同对公司不发生效力具有高度可能性的，应向原告释明提出赔偿的预备诉讼请求。

需要注意的是，被担保的债权既有债务人自己提供的物的担保又有第三人公司提供的保证的，在第三人提供的保证不发生效力时，若保证人和债权人均有过错，债权人应当先就债务人自己提供的物的担保优先受偿，然后再由保证人在不超过债务人仍不能清偿部分的二分之一范围内承担赔偿责任。判决主文表述通常为：保证人对债权人在本判决第X项确定的债权范围内就债务人名下案涉担保物优先受偿后债务人未清偿部分的二分之一承担赔偿责任。

02 上市公司对外担保规则的适用要点

上市公司对外担保的法律特征在于：一是对公司内部决议程序的控制比非公众公司严格，比如在特定担保情形下，需要经过董事会和股东会双重表决。二是要求上市公司的担保必须公开，以使公众投资者作出购入售出的判断。

一、相对人善意的认定标准

上市公司属于公众公司，涉及众多中小投资者利益。我国法律为保护广大中小投资者的利益，明确规定上市公司有信息披露的义务，其中担保事项也是必须披露的内容。因此，对于上市公司提供担保，法院对相对人是否尽到合理审查义务的判断标准与非上市公司提供担保有很大不同。根据《民法典担保制度解释》第九条规定，相对人应审查以下要素：1. 上市公司对外担保公告，公告记载案涉担保事项；2. 案涉担保事项已经上市公司决议机关表决通过。两项审查缺一不可。

例如，如果担保事项已经上市公司董事会决议通过，但是上市公司没有公开披露，那么即便该决议系适格决议，法院也应认定相对人系非善意，上市公司不承担担保责任，也不承担其他赔偿责任。根据“举轻（经决议未披露）以明重（未决议未披露）”的原理，无论担保事项是否已经上市公司董事会

决议通过，只要上市公司没有披露，相对人与上市公司订立的担保合同对上市公司都不发生法律效力。

需要说明的是，如果上市公司对外担保，进行了公告，而事实上担保事项未经上市公司董事会或股东大会决议通过，且公告中没有表明经股东会或董事会决议通过的内容，仅有该上市公司同意为某债务人的多少债务担保的内容，此种情形下相对人仅根据该公告与上市公司签订担保合同，则该合同对上市公司不发生效力。

二、上市公司对外担保规则的适用范围

（一）境内上市公司

《民法典担保制度解释》第九条所指的上市公司并非所有的上市公司，而是股票在“国务院批准的全国性证券交易场所”交易的公司。境外注册的公司不属于《公司法》的调整范围，不适用《公司法》第十五条的规定。公司对外担保是关于法人行为能力的事项，根据《中华人民共和国涉外民事关系法律适用法》第十四条规定，应适用登记地法律，故境外注册、境外上市交易的公司不适用《民法典担保制度解释》第九条的规定。

（二）新三板公司

《民法典担保制度解释》第九条第三款规定，接受股票在国务院批准的其他全国性

证券交易场所交易的公司提供的担保，债权人应当审查其公告。目前，国务院批准的其他全国性证券交易场所仅有全国中小企业股份转让系统，俗称新三板。

（三）上市公司已公开披露的控股公司

根据相关证券交易所股票上市规则，上市公司控股子公司，是指上市公司持有其50%以上的股份，或者能够决定其董事会半数以上成员的当选，或者通过协议或其他安排能够实际控制的公司。上市公司通常会在年度报告中披露其子公司的范围，此后可能通过临时公告的形式披露通过并购、新设方式新增的子公司，相对人可以通过检索上市公司的公告确认担保人是否属于上市公司公开披露的控股子公司。

上市公司控股子公司对外担保的审查要点：

一是上市公司控股子公司董事会或者股东会作出决议；

二是上市公司控股子公司及时通知上市公司履行有关信息披露义务；

三是相对人检索、审查两个公开披露，并与上市公司控股子公司签订担保合同；

四是担保合同对上市公司控股子公司产生效力。

三、上市公司对外担保规定有无溯及力

判断上市公司对外担保规定有无溯及力，涉及《民法典》的溯及力问题。尽管《民法典担保制度解释》自2021年1月1日起施行，但根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉时间效力的若干规定》，如果《民法典》的规定具有溯及力，则针对该规定的司法解释也应被赋予溯及既往的效力。需要说明的是，编纂《民法典》并非制定一部新的法律，且《民法典》的大部分内容来自九部被废止的法律。对于《民法典》完全继受九部法律的情形，如果待决案件应当适用九部法律，《民法典担保制度解释》的有关规定也应可以在裁判说理时作为依据加以援引，但应区分是广义的法律解释还是狭义的法律解释：狭义的法律解释是针对法律有规定但理解有分歧而作的解释；广义的法律解释不仅包括狭义的法律解释，也包括制定法漏洞的填补。在司法解释旨在填补制定法漏洞的情形下，因带有规则创制的性质，为保护当事人的合理预期，不宜将此类解释溯及至对法律的理解。

《民法典担保制度解释》第九条制定的依据是《公司法》第十五条，但《公司法》第十五条并无关于上市公司提供担保的特别规定，故《民法典担保制度解释》第九条关于上市公司对外担保的规则属于对《公司法》第十五条漏洞的填补，带有规则创制的行为，

不应被赋予溯及既往的效力。换言之，《民法典》实施之前相对人与上市公司订立的担保合同被认定无效的，上市公司应视情况承担不超过主债务人不能履行部分的二分之一或者三分之一的赔偿责任。在此情形下，法院应当向原告进行释明，假定担保合同对上市公司不发生担保效力，是否提出预备诉讼请求，主张上市公司承担相应赔偿责任。原告经法院释明后提出预备诉讼请求的，法院应当一并处理。

03 一人公司情形下对外担保的效力及后果

一、股东为全资子公司提供担保是否需要公司决议

根据《民法典担保制度解释》第八条第一款第二项规定，非上市公司为其全资子公司开展经营活动提供担保，公司以其未依照公司法关于公司对外担保的规定作出决议为由主张不承担担保责任的，法院不予支持。换言之，一人公司的非上市股东（注：系公司）为该一人公司提供担保，相对人并不负有合理审查义务。法院不要求相对人提供股东会决议文件或/和公司章程，可以直接认定担保合同对该一人公司发生担保效力。

二、一人公司为股东提供担保的效力审查

若一人公司为其股东提供担保，相对人

是否负有合理审查义务。通常认为，由于一人公司虽然形式上具有独立人格，但在股东未举证证明公司财产独立于股东财产的情形下，公司的人格被推定与股东的人格发生混同。因此，我们可以将一人公司为股东提供担保理解为公司为自己的债务提供担保，自然无须公司决议。也就是说，一人公司在为股东提供担保后，又以没有股东会决议为由请求法院认定担保合同无效的，法院不应予以支持。这里的一人公司既包括自然人设立的公司，也包括母公司的全资子公司。担保包括人的保证，也包括物的担保。值得注意的是，依据这一规定，上市公司的全资子公司也可以为母公司提供担保，但须对外公告。

三、一人公司为股东履行担保责任的后果

实践中，一人公司普遍存在股东过度控制公司甚至以自己的意志和行为代替公司意志和行为的现象。在这种情形下，法人人格否认制度是公司债权人维护自身权益的重要武器。一人公司为其股东提供担保并不因违反《公司法》第十五条规定而认定无效，但一人公司在承担担保责任后，可能因财产状况恶化导致其他债权人的债权无法得到实现。若认可一人公司为股东提供担保，意味着股东和公司的财产是混同的，公司为股东提供担保，就是为自己提供担保。故若一人公司因为其股东承担担保责任而无法清偿对其他

债权人的债务，则其他债权人可以请求股东承担连带责任。换言之，即使股东拿出证据证明公司存在健全的财务会计制度或年度审计报告，申请法院认定公司具有独立人格，但如果公司为股东提供了担保，且公司因承担担保责任导致无法清偿对其他债权人的债务，则法院仍应根据主观证明责任转移的理论，认定该公司不具有独立人格，股东仍需对公司的其他债权人承担连带责任。

需要说明的是，一人公司为股东提供担保导致无法清偿其他债务这一事实本身即是公司人格与股东人格混同的重要证据。在此情形下，股东通常无法再举证证明公司财产独立于股东个人的财产，法院更无需启动专项司法审计，以证明一人公司人格与股东人格是否混同。也就是说，《民法典担保制度解释》第十条“公司因承担担保责任导致无法清偿其他债务，提供担保时的股东不能证明公司财产独立于自己的财产”表达的是一个因果关系，而不是表达其他债权人请求股东承担连带责任必须同时满足“公司因承担担保责任导致无法清偿其他债务”和“提供担保时的股东不能证明公司财产独立于自己的财产”两个条件。这点尤其值得注意。

结语

判断公司对外担保的效力，关键在于构建逻辑清晰、层次分明的审查框架，以在公司内部治理秩序与外部交易安全间确立稳定

平衡支点。《民法典》《公司法》《民法典担保制度解释》共同构成了当前裁判的完整规范体系，确立了以“决议适格性+相对人善意+主体特殊规则”为核心的审查路径，不仅能有效破解程序与实体交织的裁判难题，更能兼顾意思自治、保护中小投资者利益与债权人信赖利益。司法裁判应立足规范原意、聚焦实务痛点、坚持体系思维，通过统一裁判尺度稳定市场预期，以公正裁决彰显规则导向，为规范公司治理、保障交易安全、优化营商环境提供坚实有力的司法保障。

企业名誉权纠纷案件的审理思路 and 要点——摘自“上海高院”微信公众号

作者：纪学鹏，现任上海市嘉定区人民法院民事审判庭副庭长、四级高级法官

日期：2026年7月13日

数字经济深度发展与人工智能技术迭代普及，全面重塑着企业名誉权保护生态。网络传播无界化、人工智能应用工具化，在丰富企业商誉传播路径的同时，催生大量新型名誉侵权风险，涉企业名誉权纠纷案件呈现出区别于传统侵权案件的表现形式与审理难点。本文围绕企业名誉权纠纷案件出现的新情况、新特点，结合审判实践中的典型案例，厘清名誉权纠纷的构成要件及抗辩事由，分

析不同场景的审查要点，以期为企业名誉权纠纷案件的适法统一提供可操作的指引。

01 企业名誉权纠纷的新特点

一、网络传播环境迭代升级，侵权损害后果裂变式放大

短视频、社交自媒体、行业社群等新媒体传播门槛低、发布便捷、扩散迅速，不实负面信息可跨地域、跨圈层通过媒体矩阵快速传播，短时间内形成规模化传播效应，放大对企业商誉、品牌形象造成的负面影响。

二、人工智能技术广泛落地，催生新型隐蔽化侵权形态

人工智能生成内容、算法智能推送、大数据信息抓取等技术普及，衍生出人工智能虚构图文视频、智能换料合成虚假素材、批量矩阵式造谣抹黑等新型侵权行为。如笔者审理的某案件中，行为人短时间内在多平台发布多则通过人工智能生成的短视频，单个视频内容均未直接指向被侵权人，这对言论内容指向性的审查带来新的挑战。

三、纠纷呈现新特征、新类型，司法审理复杂度提升

一是侵权主体日趋多元，涵盖普通网民、自媒体创作者、同业竞争主体、企业征信服务机构、网络运营平台等；二是侵权表达方

式趋于隐蔽，以测评爆料、行业解读、客观吐槽为名，行断章取义、片面解读、隐性贬损之实的行为日渐增多；三是案件类型持续扩容，除传统诋毁侵权外，新增人工智能虚假内容侵权、征信信息错误关联侵权等新类型案件，司法审查面临全新法律适用问题。

02 企业名誉权侵权构成要件

司法审查要点：

一、主体要件

1. 原告主体审查

在名誉权纠纷案件中，针对原告主体的审查，聚焦于涉案侵权行为是否具体指向原告。传统名誉权纠纷中，侵权行为的言论内容指向性较为明确。然而，在网络和人工智能视域下，行为人侵害企业名誉权的行为可能并未直接指向特定民事主体；但如果对侵权行为的整体进行评价，就会发现一定范围内的社会公众通过行为人描述的事件、经历、环境等相关事实，或者结合场景、行业、产品、经营特征等描述，可以知悉侵害行为精准对应特定经营主体，此时即可认定指向明确。受害人主张该行为侵害其名誉权的，应当依法予以支持。

常见情形如：行为人的侵权言论内容表面上指向某一虚构主体，或者未在言论内明确指向对象，但社会公众阅读侵权言论可以

精准对应指向某一特定主体；行为人短时间内发布多则侵权言论，分别指向特定经营主体的企业名称、企业高管、工作人员、经营产品，最终均指向特定经营主体；行为人短时间内发布多则言论，部分侵权言论指向明确，其余言论表面上无指向对象，但社会公众阅读时均知晓其余言论系指向在先侵权言论所指向的特定主体。

2. 被告主体审查

对被告主体的审查，聚焦于涉案侵权行为是否系被告实施。传统线下侵害名誉权的行为，侵权行为主体较为明确。网络背景下，主要通过 TCP/IP 备案登记查明网络服务提供者的主体身份，通过网络用户在网络服务提供者处的实名认证信息查明网络用户的主体身份。涉及人工智能生成内容的，对外发布该内容的网络用户负有对内容审核的义务，应作为侵权行为人承担相应的侵权责任。

二、行为要件

《中华人民共和国民法典》（以下简称《民法典》）第一千零二十四条第一款规定，任何组织或者个人不得以侮辱、诽谤等方式侵害他人的名誉权。行为要件是企业名誉权侵权认定核心审查重点，司法实践中应注意区分不实事实陈述（诽谤）与侮辱贬损性评价（侮辱）两类行为。

1. 不实事实陈述行为

事实陈述具备可核验性，行为人虚构捏造经营事实、产品信息、信用状况，或是刻意截取片段信息歪曲整体事实，致使核心内容严重失实，均属于典型侵权行为。

2. 侮辱、贬损性评价行为

若表述使用低俗攻击性语言、恶意嘲讽贬低、无端否定企业整体商业价值，明显超出合理批评、质疑、监督边界，即便依附部分客观事实，仍可认定构成侮辱贬损类侵权行为。

三、结果要件

《民法典》第一千零二十四条第二款规定，名誉是对民事主体的品德、声望、才能、信用等的社会评价。在名誉权纠纷案件中，损害后果表现为被侵权人社会评价的降低。具体认定时，应当脱离企业自身主观认知，以一般社会公众普遍认知水平，判断涉案内容是否足以造成企业外部商誉、市场口碑、商业信用的负面降低。

四、责任承担

行为人如网络用户侵害企业名誉权的，应当承担的责任主要包括停止侵权、消除影响、恢复名誉、赔礼道歉和赔偿损失。

1. 停止侵权

行为人通过互联网发布侵害企业名誉权

的言论，企业有权要求行为人停止侵权。根据具体侵权行为的不同，停止网络侵权的方式包括删除言论、下架视频等。特定场景下，不及时制止行为人的侵权行为将使企业的合法权益受到难以弥补的损害，企业有权依据《民法典》第九百九十七条之规定，向人民法院申请出具人格权禁令，请求责令行为人停止侵权行为。例如，在李某某申请人格权侵害禁令案（入选最高人民法院依法惩治网络暴力违法犯罪典型案例）中，人民法院经审理认为，结合张某某既往行为（张某某网络直播发布针对李某某的视频 40 余次）和本案实际情况（经释明仍每晚定时直播针对李某某发布侵权言论），其正在实施侵害行为，且继续实施侵权行为的可能性较大，若不及时制止，将极大增加原告李某某的维权负担，导致侵权影响范围、损害后果进一步扩大，据此依法作出裁定，责令张某某立即停止在涉案账号中发布侵害李某某名誉权的内容。

此外，特定时间节点如“618”“双 11”“双 12”期间，是企业通过互联网销售商品的高峰期，此时行为人发布针对特定企业的特定侵权言论，将极大影响企业的互联网销售，部分企业因侵权言论形成网络舆情导致销售不如预期，甚至被网络销售平台下架商品，合法权益受到损害，此种情形也存在适用人格权侵害禁令的空间。

2. 消除影响、恢复名誉、赔礼道歉

行为人侵害企业名誉权，企业有权要求行为人承担消除影响、恢复名誉、赔礼道歉的民事责任。根据《民法典》第一千条的规定，行为人承担民事责任应当与行为的具体方式和造成的影响范围相当。在网络侵权的语境下，可以根据行为人发布侵权言论的平台和持续时间，判令行为人在该平台发布道歉信或者道歉视频并置顶一段时间，为企业澄清事实并消除影响、恢复名誉、赔礼道歉。造成影响巨大的，还可以判令行为人在全国范围具有一定影响力的报纸刊登道歉信。根据具体案情，确实无法在原平台赔礼道歉，比如侵权行为发生的微信群已经删除或者账号已经注销，可以根据侵权行为的影响范围和持续时间，判令行为人通过向企业出具道歉信或在报纸刊登道歉信的方式承担相应的民事责任。

此外，根据《民法典》第九百九十五条的规定，企业要求行为人承担消除影响、恢复名誉、赔礼道歉的民事责任，不适用诉讼时效的规定。

3. 赔偿损失

根据《民法典》第一千一百八十二条的规定，赔偿损失的计算依据存在先后顺位，即先考虑被侵权人损失，后考虑侵权人获利；二者都难以确定且双方无法协商一致时，由人民法院根据实际情况确定赔偿数额。审判实践中的难点，在于企业所主张的损失与行

为人侵权行为之间的因果关系如何认定。企业主张其在行为人侵权行为发生后减少的销售额作为损失时，考虑到销售额的减少受到诸多市场因素的影响，难以认定与侵权行为之间存在因果关系。一般而言，行为人也不会从其侵害企业名誉权的行为中直接获利。此时，赔偿数额应根据实际情况进行确定。确定赔偿数额时的考虑因素可以参考《民法典》第九百九十八条，即行为人和受害人的职业、影响范围、过错程度，以及行为的目的、方式、后果等因素。此外，根据《最高人民法院关于审理利用信息网络侵害人身权益民事纠纷案件适用法律若干问题的规定》（以下简称《网络侵权司法解释》）第十二条的规定，财产损失还应当包括企业为制止侵权行为所支付的合理开支，如对侵权行为进行调查、取证的合理费用，以及符合国家有关部门规定的律师费用；人民法院根据具体案情确定的赔偿数额范围在50万元以下。

03 抗辩理由的司法审查标准

根据《民法典》第九百九十八条的规定，认定行为人承担侵害除生命权、身体权和健康权外的人格权的民事责任，应当考虑行为人和受害人的职业、影响范围、过错程度，以及行为的目的、方式、后果等因素。

审判实践中，常结合该规定对被告提出的抗辩事由进行审查，整体逻辑是先判断行为目的是否具有正当性，再审查行为方式是

否克制、有无歪曲捏造、侮辱贬损；接着区分主体身份（自然人/企业、普通网民/商业自媒体）配置不同注意义务，最后结合传播范围、实际损害后果判断抗辩能否成立。

一、新闻报道、舆论监督抗辩审查

新闻报道、舆论监督抗辩的直接法律依据是《民法典》第一千零二十五条，这一抗辩事由是平衡公众知情、舆论监督与民事主体人格权益的核心制度。新闻报道是指新近或正在发生的，对公众具有知悉意义的事实陈述，舆论监督是指新闻媒介、公众对与公共事务有关的事项的批评、建议，二者的正当性主要体现在对公共利益的维护。审查时，应以“事实基础客观、评论对象公共、表达方式克制”为标准。

首先，新闻报道、舆论监督的内容应当是客观事实，行为人对事实进行了查证，未捏造、扭曲关键事实；其次，行为人报道、监督的目的应当指向公共利益而非私人恩怨、商业打击；最后，批评和建议的表达应当适度合理，在区分事实陈述和主观评论的基础上，允许适度负面评价，但不得使用侮辱、谩骂和贬损人格的文字表达。

二、客观事实陈述、信息来源合法抗辩审查

客观事实陈述、信息来源合法抗辩的核心在于事实真实性，主要审查信息源头的合

法性和内容引用的完整性，可以结合《民法典》第一千零二十六条进行。对于国家机关生效公开文书、政府职能部门公示公告、企业法定自主公示信息、权威官方媒体发布内容等信息来源，一般认为具备法定公信力，行为人完整引用的，抗辩依法成立；行为人仅摘取负面片段、忽略免责说明，甚至修改关键数据、篡改官方结论的，即便源头合法，仍属于歪曲事实，抗辩不予采信。若原始官方信息已被发文机关更正、撤销、废止，行为人仍持续转发、推送、扩散，主观上具备过错，无法主张免责。

三、公共利益豁免抗辩审查

在行为人言论涉及食品安全、公共安全、生态环保、消费者权益等公共利益事项时，审查尺度应适度放宽，给予社会监督更大容错空间。其法理逻辑在于，相较于一般自然人的个人人格权益，社会公共利益具有更高价值位阶，公众针对公共领域风险、行业乱象的监督言论，不宜仅因为轻微的事实偏差就被认定侵权。

审查时可分为两步，先区分纯粹私人纠纷与涉公共安全、民生消费的公共议题，仅后者可适用公共利益豁免抗辩；再划定豁免边界，即抗辩仅适用于轻微事实瑕疵，不得以公共利益为名捏造虚假事实、恶意散布负面信息、系统打压经营主体。

四、企业权利限缩与适度容忍义务抗辩审查

企业作为市场化的经营主体，具备更强的风险抵御能力、舆情处置能力与商业修复能力。相较于自然人，企业负有适度容忍义务，企业名誉权益保护范围应作合理限缩。社会公众、消费者、行业主体针对企业经营服务、产品质量、行业治理提出的合理质疑、中性批评、客观评价，在未捏造虚假事实、无明显侮辱贬损的前提下，企业应当予以容忍，司法不宜过度干预市场评价与社会监督。当言论存在虚构核心事实、恶意诋毁、商业打压等严重侵权情形时，容忍义务边界终止，企业可依法维权。

五、转发、引用类间接侵权抗辩审查

根据《网络侵权司法解释》第七条的规定，对于转发引用类抗辩事由，应当区分网络用户和网络服务提供者，采用主体差异化的注意义务审查标准。行为人是普通个人网络用户，且单纯善意转发原始内容，未进行二次剪辑、篡改标题、附加主观恶意解读，未通过置顶、引流等方式扩大传播范围的，一般不承担责任；行为人是自媒体运营账号、商业营销账号、网络平台经营者的，这类主体具备较高的流量变现能力和专业内容审核条件，负有更高层级的核实义务，转发前未核查内容真实性、明知标题夸张失实仍转发、对争议内容刻意推送引流的，一般认定存在

过错，抗辩不能成立。

04 不同场景下企业名誉权纠纷案件

司法审查特殊要点

一、消费者评论侵权场景

消费者有权通过大众媒介对经营者提供的服务作出客观评价和批评，经营者应当对消费者的客观评价予以尊重。消费者基于客观事实对经营者的服务作出陈述或者批评意见，且不存在侮辱、诽谤等行为的，不构成对经营者名誉权的侵害。例如，在綦江区某修理厂诉张某海名誉权纠纷案（入选人民法院案例库，入库编号 2025-07-2-006-001）中，张某海作为消费者到綦江区某修理厂处保养车辆，在保养过程中双方发生争执并报警处理。张某海于次日在抖音平台发布三段视频，基本描述了争议发生的经过，视频中还明确提到并非希望修理厂关门停业，而是对工人不负责任提出批评。人民法院经审理认为，消费者有权对产品质量、服务质量进行批评评论。修理厂作为经营者，对消费者提出的批评、评论具有一定宽容度。视频内容陈述的过程具有一定客观依据，不存在虚构事实、夸大事实情形，没有贬损丑化的陈述，也未出现恶意诽谤、侮辱性词语，不构成对修理厂名誉权的侵害。

二、媒体新闻报道与舆论监督侵权场景

新闻媒体开展舆论监督、公共利益相关报道，受法律保护，适用合理监督规则。媒体未尽合理核实义务，采信单方诉求、严重歪曲事实的，不能援引监督抗辩免责。例如，在某信息技术公司诉王某名誉权纠纷案（入选上海法院第五批依法保障民营企业健康发展的典型案例）中，某信息技术公司为某电商平台的运营主体。王某在某网站发布名为《某电商平台高管终于承认：今年 Q1 财报 GMV 等核心数据，有大量水分》的原创文章，文中多次引用境外媒体的报道内容，并自行翻译，得出结论称某电商平台存在有意隐瞒、误导投资者的行为，严重违反了美国 SEC 相关规定，或将面临严厉的惩罚。人民法院经审理认为，网络自媒体用户在实施舆论监督行为时，虽援引他人真实内容，但故意曲解、片面引用相应内容，主动诱导公众误解，且言语措辞明显超出合理评论、批评范畴，影响他人名誉的，不适用“合理舆论监督免责”，仍应承担侵害名誉权的法律责任。

三、企业征信/信息服务机构侵权场景

征信、商业信息服务机构属于专业经营主体，负有严格的信息采集、审核、更新、纠错义务。错误关联企业信息、错误标注风险及失信标签、逾期不更正失效负面信息的，构成对企业名誉与信用权益的侵害。例如，在“企业征信机构错误关联信息影响企业名誉，应承担侵权责任——丙公司与甲公司、

乙公司网络侵权责任纠纷案”（入选最高人民法院发布的企业名誉权司法保护典型案例）中，甲公司、乙公司系企业征信机构，共同经营企业征信平台。丙公司在该征信平台中发现，案外人“卢某”犯合同诈骗罪、单位行贿罪、侵占罪、挪用资金罪，其犯罪信息被关联到同名的丙公司董事长卢某的信息中。人民法院经审理认为，甲公司、乙公司在其运营的企业征信平台中错误展示了丙公司及其董事长卢某的信息，以上信息对外发布，将使不特定公众对丙公司的经营行为产生质疑，客观上降低其社会评价。甲公司、乙公司对于上述错误关联的信息未尽到与其能力相匹配的注意义务，已构成对丙公司名誉权的侵害。

四、竞争对手商业诋毁

市场经营主体之间存在直接或间接竞争关系时，同业经营者以测评、打假、行业爆料等名义实施刻意贬损行为，还将构成反不正当竞争法规制的商业诋毁行为。例如，在许昌市胖某商贸集团有限公司、于某某与柴某某等商业诋毁、名誉权纠纷案（入选最高人民法院发布的 2025 年人民法院知识产权典型案例）中，原告胖某公司系某知名超市经营主体，于某某系胖某公司创始人、法定代表人。被告柴某某在多个网络社交媒体平台上不断发布涉及胖某公司盈利模式、产品质量、企业商誉以及于某某个人名誉的视频，

对胖某公司及于某某进行恶意抹黑诋毁，并借机吸粉为其关联公司营造竞争优势、引流带货。人民法院经审理认为，柴某某上述行为导致胖某公司多年积累的公众信任度受损，对其他业态商品销售亦产生间接负面影响，扰乱了正常市场竞争秩序，构成商业诋毁。同时，柴某某使用带有侮辱性的低俗词语，发布针对于某某的虚假负面言论，对于某某实施了侮辱、诽谤行为，使其社会评价降低，构成对于某某名誉权的侵害。

五、人工智能技术应用衍生新型名誉侵权场景

围绕人工智能生成内容的新问题，笔者认为，应当坚持“谁使用、谁负责、谁传播、谁担责”原则，人工智能工具使用者为直接责任主体，网络平台未尽审核、管控义务的，依法承担相应过错责任。目前，审判实践中涉及的案件，审判难点主要在于人工智能生成内容指向性如何认定。对此，仍应当坚持整体评价的原则，即一定范围内的社会公众对人工智能生成内容所包含的事件、经历、环境等相关事实，结合场景、行业、产品、经营特征等描述，可以知悉人工智能生成内容精准对应特定经营主体，此时即可认定指向明确，被指向的经营主体有权要求行为人承担相应的责任。人工智能生成内容包含侮辱、诽谤的内容的，使用人工智能工具生成该段内容的使用者、通过互联网传播该段内

容的传播者，其行为共同导致经营主体名誉权受到侵害，应当共同承担侵害名誉权的民事责任。

结语

随着数字社会与人工智能深度融合，网络舆论生态持续复杂多变，企业名誉权保护已然迈入新业态、新场景、新风险并存的全新阶段。企业商誉面临常态化、隐蔽化、产业化侵权挑战的同时，也对司法裁判的尺度把握、规则统一、技术适配提出更高要求。案件审理过程中，既要严格厘清企业名誉权侵权的构成边界，压实各类主体的行为注意义务，严厉惩治捏造事实、恶意抹黑、商业诋毁等不法行为，为企业健康经营、品牌发展营造稳定可预期的法治环境；又要坚持利益平衡原则，合理划定舆论监督、合理评论、公众质疑的合法边界，避免司法过度介入正常市场评价与社会监督，推动形成权利保护、行为规范、舆论监督、技术发展有机平衡的综合治理格局，为经济社会高质量发展提供坚实司法保障。

未届期股权转让出资责任的规则重述 与适法优化——摘自“中国上海司法智 库”微信公众号

作者：章鲁涛，上海市第一中级人民法院国

际商事审判庭法官助理

日期：2026 年 7 月 21 日

公司资本全面认缴制下，股东转让已认缴出资但未届出资期限的股权（以下通称“未届期股权”），受让人未按期出资时，转让人与受让人之间责任应如何承担，因此前立法未予明确规定，是司法中的长期争议问题。2024 年施行的《公司法》对此予以回应，第 88 条第 1 款首先明确未届期股权转让后应由受让人承担出资义务；其次明确转让人对受让人未按期缴纳的出资承担补充责任。

该款规定施行后引起不小争议。部分意见认为，该规定对转让人设定了畸重责任，可履行性存疑；过于偏重资本真实缴纳，不利于股权自由转让。为回应社会关切，增强转让人对责任的可预见性，最高人民法院后发布《关于〈中华人民共和国公司法〉第八十八条第一款不溯及适用的批复》（法释〔2024〕15 号），明确该款规定不具溯及力。故当前对于未届期股权转让的出资责任，裁判规则依转让行为发生时间不同而有所差异：股权转让于现行《公司法》施行以前（即 2024 年 7 月 1 日前）的，责任判断适用原有裁判思路；反之，则适用第 88 条第 1 款。

随之而来的问题是，其一，现行《公司法》施行前，司法实践对未届期股权转让出资责任形成了怎样的裁判规则，是否达成一

致意见？其二，尽管现行《公司法》明确了基本责任形式，但具体适用时，转让人的补充责任如何构成实现？对于转让人承担过重责任的担忧，有何应对之策？

一、司法回溯：现行《公司法》施行前未届期股权转让出资责任的审判实践

（一）“无法可依”成为审判实践的主要难点

现行《公司法》施行前，关于股权转让后的出资责任问题，主要法律规范在于《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（三）》（以下简称“《司法解释三》”）第13条第1、2款和第18条第1款，即，股东“未履行或者未全面履行出资义务”即转让股权，公司或其他股东可以请求其依法全面履行出资义务，公司债权人可请求其在未出资本息范围内对公司债务不能清偿的部分承担补充赔偿责任；对于受让人，若其对此知道或应当知道，应对转让人的前述责任承担连带责任。其中，“未履行或者未全面履行出资义务”系指股东在认缴出资期限已经到期后仍未缴纳或全面缴纳出资，亦即此系关于认缴期限已届满而未出资的股权（以下通称“瑕疵股权”）转让后出资责任的规则。

对于未届期股权的转让，一方面此前公司法规并无关于责任的直接规定；另一方

面，由于认缴制赋予股东相应期限利益，股东转让未届期股权在形式上并无可归责之处，由此产生的出资责任纠纷，亦不能直接参照适用瑕疵股权转让的责任规则。司法裁判面临“无法可依”的窘境。

（二）恶意转让人应承担责任成为主流裁判意见

尽管缺乏明确立法，但法院不能拒绝裁判。本文检索了近三年司法实践中65件相关案例，经总结发现，实践中处理此类纠纷的主要裁判思路包括两种：

一是在债权人主张转让人出资加速到期的情形下，结合第九次《全国法院民商事审判工作会议纪要》关于股东出资加速到期的规定，论证转让人的出资义务在股权转让时虽未自然到期，但因已出现加速到期情形，应视为其出资义务在转让时已加速到期，从而依据上述《司法解释三》第13条第1、2款和第18条第1款关于瑕疵股权转让的责任认定规则予以裁判。

二是在债权人主张受让人出资加速到期的情形下，在论证受让人出资已加速到期的基础上，首先判令受让人在其未出资范围内对公司债务不能清偿的部分承担补充赔偿责任；再基于共同侵权，审查转让人转让股权是否存在侵害公司及债权人利益的恶意，从而判断转让人是否应与受让人承担连带侵权

责任。

可以看到，上述裁判路径有两个主要共识。其一，均是在现有立法供给中寻找较为接近的法律规定作为裁判依据，并通过个案解释的方式予以适用。其二，对于两类法律依据的解释，其切入点大同小异，均涉及对转让人主观状态的判断，即其是否具有逃避出资义务或逃废债务的恶意。“人民法院案例库”已发布的相关参考案例，也基本明确转让人在恶意转让股权逃避出资义务的情况下承担责任的裁判主旨。

二、立法革新：现行《公司法》对未届期股权转让出资责任的重新调整

从现行《公司法》相关法条的修订过程看，从一审稿第89条第1款仅受让人承担股权转让后的出资义务，到最终维持二审稿第88条第1款增加的转让人补充责任，立法倾向于强调公司及债权人合法权益的保护。尽管当前仍有较多关于该款规定令转让人承担过重责任的担忧，但需要澄清的是，基于认缴制实行以来股东损害公司及债权人利益责任纠纷层出不穷的司法现状，立法优先保障公司及债权人利益必要且正当。尽管这会在一定程度上减损股东转让股权、退出公司的自由，但这种制度成本并不在本质上影响该款规定的合理性。

对未届期股权转让出资责任的讨论，绕

不开对出资义务的性质判定；对出资义务的理解，也无法与股权的内涵割裂。有必要从基本概念入手，剖析法律条文的内在逻辑和正当性基础。

（一）股权：“股东法律关系”的“权利化”指称

在多数商业语境中，“股权”多以权利的面相被提及。法学领域在学理上虽无对股权的明确统一定义，但基本认同其概念内容并非如其概念名词所指为单一“权利”，而是多元的，包含股东基于其股东地位而对公司享有的多项具体股东权利，以及负担的多项具体股东义务。准确而言，“股权”事实上是复合了权利束和义务群的“股东法律关系”，或谓之“成员权”。

使用“股权”这一权利概念来指称“股东法律关系”，主要出于某些经济和法律之考量。但对于“股权”概念的理解不应以词害意而有所偏颇，应当注意其概念内容的复合性。“股权”中的权利要素和义务要素可以区分而独立存在，并非当然地互相附随。因此，当股东权利转让时，股东义务尤其是出资义务并不当然移转，而需另行判断。

（二）出资义务：从抽象到具体的动态义务

学界通说认为出资义务兼具约定性和法定性。出资义务本系出于股东之间签订的股

东协议、增资协议（以下统称“股东协议”）或公司章程，属股东之间合意，因此出资义务在本源上应是约定性的；但公司法基于资本制度、组织法特性两方面因素亦对出资义务加以影响，以强化公司和债权人的保护。但在公司资本认缴制下，对出资义务仅作约定或法定性质上的静态理解是不够的。由于出资期限这一远期因素存在，随着时间的流动，出资期限到期前后的出资义务在属性上亦有变动，因此还应结合出资日期对出资义务作动态解释。

在认缴出资到期之前，出资义务并未与特定股东联系，仍是整个股东法律关系（股权）中的一项抽象股东义务，与包括股东权利、他项股东义务在内的其他股东法律关系要素仍属一体。若从股权概念强调“权利性”要素的角度理解，此时的出资义务可视为股权之上的一项负担，即出资义务是“股权（准物）的负担”。基于此，当股权发生转让时，出资义务应当随股权发生变动，即“债随股走”，受让股权的人成为出资义务的新承担主体。相反，认缴出资到期后，出资义务已经具体化，与特定股东相联系，脱离原本的股东法律关系（股权）而附着于特定股东之上，成为该股东的专属之债，即出资义务是“股东（人）的负担”。此时，不论股权如何转让，出资义务始终由该股东承担，即“债随人走”。

按照出资期限届满与否对出资义务进行划分，能够阐明不同阶段出资义务的真正负担对象，对于明确股权转让过程中出资义务的移转方向具有实践性意义。

（三）出资责任：涵盖多个责任主体和责任形态的广义责任体系

通说认为责任与义务联系紧密，二者具有“前因后果”关系，义务是责任产生的原因，责任是义务违反的后果。在此意义上，真正的出资责任应系因股东违反其出资义务而产生。在责任的承担方式上，因出资义务的约定性，出资责任的真正责任形态主要为继续履行、赔偿损失等违约责任。《公司法》作为组织法，从突显公司主体地位的角度，第49条第3款特别强调股东对公司的责任，要求未按期足额缴纳出资的股东，应向公司足额缴纳，以及对给公司造成的损失承担赔偿责任。

基于出资义务的法定性，为确保股东适当履行，《公司法》在负有出资义务的股东应承担的上述真正出资责任之外，特别衍生出其他主体的“与出资相关的责任”。主要包括：（1）发起人的资本充实责任（第50条、第99条）；（2）未届期股权转让人对未按期缴纳出资的补充责任（第88条第1款）；（3）未按出资日期缴纳出资的股权（以下统称“瑕疵股权”）知情受让人对出资不足的连带责任（第88条第2款）；（4）未履行

核实或催缴义务的董事对出资损失的赔偿责任（第51条第2款）；（5）对股东抽逃出
资负有责任的董事、监事、高管对出资损失
的连带赔偿责任（第53条第2款）；等。可
以看到，《公司法》的这种责任安排实质上
拓宽了违反出资义务的责任主体，拉长了出
资责任链条，一方面倒逼相关主体敦促负有
出资义务的股东继续履行；另一方面，也成
为负有出资义务的股东的责任担保，保证其
履行不能时仍能有主体及时代为履行，认缴
出资得到真实缴纳。

由此可见，司法语境中常用的“出资责任”，事实上是一个广义的责任体系（图1）。其内涵实质上包含了狭义的出资责任和其他与出资相关的责任，前者系由负有某一出资义务的股东承担，其责任基础在于其未按股东协议或公司章程全面履行该出资义务，是真正的出资责任；后者系由不负有该出资义务的其他主体承担，其责任基础并非系因义务的不履行，而是基于《公司法》的特别规定。

（四）小结

综上所述，结合股权、出资义务与出资责任的概念剖析，对于第88条第1款可作如下理解：（1）因未届出资期限，股东的出资义务抽象存在，成为未届期股权上的一项义务负担；（2）当未届期股权转让时，其上负担的出资义务随同股权的转让而移转，转让

人不再承担出资义务，受让人在继受股权的同时也成为出资义务的新负担者；（3）当该被转让股权上的出资义务未得履行时，受让人基于股东协议或公司章程的约定和公司法的规定，承担包括继续履行、赔偿损失等在内的真正出资责任，转让人虽无出资义务，但基于《公司法》的特别规定，对受让人未履行的出资义务承担补充责任。

三、实体解构：责任规则构成要件的具体展开

通说认为，补充责任与其他共同责任形态的核心区分，在于责任承担的“顺序性”，即补充责任的履行应当以直接责任是否先履行或完全履行为前提条件，只有在直接责任人不能清偿时才由补充责任人继续承担，直接责任处于第一顺位，补充责任处于第二顺位。这决定了请求权人对于补充责任人承担补充责任的请求权（以下通称“担责请求权”），事实上是一项“附条件的将来给付请求权”，所附条件为直接责任人不能清偿其责任。基于此，请求权人须经条件成就方得行使权利；补充责任人则被赋予一项关于条件是否成就的抗辩权。

可见，该补充责任请求权的构成要件包括请求权所附的条件、请求权人及请求权的相对人。其中，请求权相对人为转让人自不待言，但对于其他要件，尚可展开。

（一）请求权所附条件的成就标准：参引“催缴+宽限期”的股东失权判断标准

担责请求权条件成就亦即转让人承担补充责任的前提，是受让人“未按期足额缴纳出资”。但这一标准具体应如何认定，目前立法未予明确。考察我国其他补充责任的立法例，合同法上的一般保证责任及侵权法上的补充责任，其担责条件的判断一般认为均采执行不能的客观标准：债权人在程序上须先起诉直接责任人，经强制执行其财产仍不能缴纳出资，经执行法院裁定终结执行或终结本次执行程序后，视为直接责任人财产不足以清偿债务，此时才可追究补充责任人的责任。

对于公司法上转让人的补充责任，是否也应遵循上述执行不能的客观标准？或非如此。出资义务具有法定性，认缴资本必须按时足额缴纳。公司作为出资义务的直接请求权人，应须得以高效收取出资以维持公司资本，维系公司独立人格，这是《公司法》作为组织法的必然要求。如采执行不能的客观标准，则公司在请求转让人承担责任时必须先对受让人提起诉讼并申请强制执行直至（本次）执行程序终结。这一过程耗时低效，增加公司充实资本的程序负担和追索成本，不利于保障公司以及债权人利益。

事实上，现行《公司法》本身提供了一种判断的可行方案。第52条增设股东失权制

度作为股东未按期缴纳出资的一种责任后果，并对股东失权的判断程序做了较为详尽的规定。股东失权与转让人承担补充责任均基于在册股东未按期履行出资义务的前提，因此可以参照股东失权的判断标准，确定转让人担责的条件是否成就。

依照股东失权制度，某一股东未按期缴纳出资时，首先应当由公司向该股东发出书面催缴书催缴出资，并可载明不少于60日的宽限期。宽限期届满，股东仍未履行出资义务，公司经董事会决议可以书面方式向该股东发出失权通知，该股东即丧失其未缴纳出资的股权。据此，如果未届期股权转让后，受让人未能按期足额缴纳出资，公司可先向受让人发出催缴书并给予一定宽限期。若宽限期届满受让人仍未出资，转让人承担补充责任的条件即告成就，公司得请求转让人对受让人未按期缴纳的出资承担补充责任。当然，公司也可同时选择向受让人发出失权通知，令之失权。

（二）请求权主体的确定：债权人在现行法下仅可通过代位程序间接请求

无论是基于出资义务的约定性，还是依据第88条第1款的文义表述，公司都是转让人补充责任的当然请求权人。但第88条第1款本身并未赋予债权人直接依据该款规定追索其债权的权利。基于文义解释，该款规更似入库规则，而非《司法解释三》第13条第

2 款、第 18 条第 1 款的直接清偿规则。因此严格而言，债权人并非本款规定的直接请求权人，其如欲追索转让人的责任，只能寻求其他程序，以间接方式实现。

方式一是严格遵循入库规则，先由公司请求受让人和转让人各自承担出资责任，增加公司财产，提高公司清偿能力，再由债权人向公司继续追索债权。方式二是债权人通过代位权诉讼，直接代位收取公司对股东的出资债权。相较于直接追索，两种方式均有其不便之处：方式一入库的结果对债权人而言存在不确定性，增加其后续受偿风险和追索成本，不利于发挥债权人积极性；方式二虽可实现股东对债权人的直接清偿，但代位权诉讼较之债权人与公司之间的基础债权诉讼，举证责任更重、审理周期更长，诉讼难度及成本均有所增加。

鉴于第 88 条第 1 款存在保护公司债权人利益的立法考量，基于目的解释，应当赋予债权人在必要时依据本款直接追索转让人补充责任的合理路径。亟待未来出台相关司法解释，参照《司法解释三》关于瑕疵股权转让责任规则的规定，明确公司债权人请求转让未届期股权的股东在未出资本息范围内对公司债务不能清偿的部分承担补充责任的，人民法院应予支持。

四、程序优化：利益平衡视角下责任规则的适用框架

（一）第 88 条第 1 款在股权转让出资责任规则体系中的定位

通过对司法实践和立法规范的检视与分析，可将股权转让后的出资责任按照股权是否转让于现行《公司法》施行（2024 年 7 月 1 日）之前以及股权转让时股东的出资是否已经到期（瑕疵股权或未届期股权）两个标准，区分总结为如下四类责任规则：

（二）《公司法》第 88 条第 1 款（规则四）的适用路径

1. 判断出资是否已经到期，确定受让人的责任是否成立

受让人及转让人依据第 88 条第 1 款承担各自责任的前提之一是受让人的出资已经到期而其未按时足额缴纳。此处的到期包括受让人的出资自然到期，也包括公司“不能清偿到期债务”时，其出资依据《公司法》第 54 条被认定为加速到期。此时受让人不缴纳出资的，属于未按期缴纳出资，应当承担其出资责任。

2. 判断担责条件是否成就，确定转让人的补充责任是否成立

转让人是否应对未缴纳的出资承担补充责任，在于受让人是否“未按期足额缴纳出资”的判断。如前所述，可参照股东失权的判断标准作出判断。由公司向受让人发出书

面催缴书催缴出资，并予以不少于60日的宽限期。宽限期届满，受让人仍未履行出资义务的，可视为受让人未按期足额缴纳出资，此时条件成就，请求权人可请求转让人承担补充责任。

3. 考虑转让人的救济途径，确定转让人是否有权追偿

从利益平衡的角度，对关于第88条第1款关于转让人补充责任引发的争议应有所回应。适当考虑给予转让人一定救济途径，对提升该款在实践中的可履行性，极有必要。

（1）通过赋予法定追偿权、设定责任期间平衡转让人利益

一般认为，典型的补充责任包含先诉抗辩权和追偿权两个基本要素，但并非所有补充责任均具备完整要素，亦存在欠缺追偿权的“不完全补充责任”。转让人补充责任是否当然包含追偿权，学理上尚有争议。

鉴于当前规则的实施效果，应以确认转让人有权向受让人追偿为宜。一则，诚如前文所述，当未届期股权转让时，受让人成为出资义务的新负担者，转让人不再承担真正出资义务，依据义务与责任一致的原则，转让人承担补充责任后向受让人追偿有正当性基础。二则，转让人与受让之间关于责任追偿在现行法上并非没有先例。依据《司法解释三》第18条第2款，知道且应当知道所受

让股权为瑕疵股权的受让人，对转让人承担连带责任后，向转让人追偿的，人民法院应予支持。据此，未来司法解释亦可照此作出类似规定，明确转让人根据第88条第1款的规定承担补充责任后，向未履行或未全面履行出资义务的受让股东追偿的，人民法院应予支持。

此外，因未届期股权转让人并不负担真正出资义务，仅系依据法律规定承担补充责任，可以允许转让人仅对股权转让后一定期间内产生的出资责任承担补充责任，以使其有终局性脱离出资关系之可能。比较法上亦有相关立法例：德国法规定转让人承担责任的期间为股权转让后5年，此一期间限制事实上起到“阻断”转让人责任的作用，与我国法上保证期间等除斥期间的效果类似，亦可资参考。

（2）通过组织法主体的适当介入分担转让人责任

目前转让人承担较重责任的一个重要原因，在于现行《公司法》基于股权转让合同，在转让相对方之间分配责任，将受让人出资不能的风险集中于转让人单方主体之上。但股权转让并非仅是交易法上的行为，尚有组织法上的意义，因为基于有限公司对于人合性的强调，股权转让势必涉及对公司、公司其他股东利益的实质影响。作为利益相关方，公司及其他股东有必要在股权转让过程中有

得以介入的通道。同时，基于这些利益相关方的介入，转让人亦得有从集中风险和单一责任中释放的空间。

一种可行的方案是，鉴于《公司法》第84条第3款允许公司章程对股权转让另行作出规定，不妨突出公司章程的自治功能，认可股东对外转让未届期股权可以履行额外内部同意程序，但不将此作为公司法上的强制性规定，而是允许以至鼓励公司在公司章程中对此类股权转让设置比《公司法》相关规定更高的程序要求。在此情形下，如果股东对外转让未届期股权，已经由公司及其他股东按照公司章程的约定予以同意，则意味着公司及其他股东已经认可受让人的资信状况和履约能力，未来受让人无法出资或全面出资的风险，不应再集中于转让人，而应相应分散于公司和其他股东处。

具体而言，在内部出资责任承担上，若公司依据第88条第1款请求转让人承担补充责任，转让人可以其股权转让已履行章程的同意程序为抗辩，阻却公司的请求权。如经法院审查，公司章程关于未届期股权转让的约定确严格于《公司法》的有关规定，并且转让人已举证证明其股权转让确履行了公司章程约定的必要程序，则转让人的抗辩即告成立，法院可据此驳回公司要求转让人承担补充责任的请求。在对外责任承担上，若债权人请求转让人承担补充责任，鉴于公司章

程属公司内部约定，且不属于《公司法》第40条规定的法定公示信息，故不形成可信赖的商事外观，转让人无法以前述抗辩对抗债权人。但转让人对外承担补充责任后，除可如上文所述向受让人追偿外，也可以股权转让已经公司和其他股东同意为由，请求后者分担其损失。

破产临界期内对赌回购股权行为的可履行性研究分析——以行使诈害撤销权为视角。——摘自“中国上海司法智库”微信公众号

作者：周易，上海铁路运输法院一级法官助理

日期：2026年7月7日

摘要

若目标公司进入到破产程序，临界期内投资人实现股转债行为的权利升位现象，则该对赌回购股权行为的可履行性应当受到破产撤销权的合法性审查。通过研究分析，发现诈害行为的认定标准较模糊、股转债的时点较难把握、临界期偏于固定化，既判力偏于绝对化等司法审理难题，从破产清偿顺位的先后性，内、外关系的二元构造，司法介入的谦抑理念等多角度透视分析。对此，创新性地提出从诈害行为的该当要件、股转债

时点的审查标准、临界期的界定范围、既判力的衡平居次探索构建撤销对赌回购股权行为的可行性规制路径。同时，建议投资人应当合理使用对赌协议，切实加强对目标公司的深入了解以及扎实的尽职调查，通过专业能力筛选出具有潜力的孵化企业，共同助力民营经济的健康发展。

目标公司为获取融资支持，往往会接受投资人提出的对赌回购协议，而多数对赌回购协议要求企业需在短期内完成高额业绩目标，否则便触发对赌条款，导致目标公司面临高额索赔，甚至还会因为资金链断裂陷入破产危机。

《九民纪要》将对赌回购行为的关注焦点从合同效力转向合同可履行性，而破产程序中，对赌回购行为的可履行性应受到破产撤销权的制约。破产撤销权分为偏颇撤销权和诈害撤销权，对赌回购条款的支付时点位于目标公司进入破产程序之日前六个月内的，行使偏颇撤销权维护全体债权人的公平清偿权。诈害撤销权意在防止债务人以欺诈方式转移财产，逃避债务。若临界期内投资人实现股转债行为的权利升位现象，直接侵害全体债权人的清偿率，那么对赌回购股权行为应否受到诈害撤销权的制约，有必要进一步研究探讨。

一、临界期内撤销股转债行为的现实需求

破产法治是服务深化供给侧结构性改革、构建高水平社会主义市场经济体制的重要环节，也是践行全面依法治国、在法治轨道上推进中国式现代化的必然要求。临界期内对赌回购行为的合规审查不仅关涉投资人权益的保护，还将影响到破产企业财产的保值、增值，甚至影响到其他债权人的受清偿比例。

（一）契合保护民营经济健康发展的时代背景

对赌协议解决了相当部分处于发展期的民营企业的融资难问题，促进和盘活了民营企业的资金流动性，释放了民营企业的发展潜力。但过度使用对赌条款造成很多目标公司陷入债务危机，对目标公司的后续发展产生不利影响。民营经济的核心要素在于健康发展，引导民营企业摒弃投机性债务处置思维，倒逼企业从粗放经营转向规范治理。要贯彻公平清偿优先于个别救济的理念，避免出现“救个别投资人、损整体债权人”的恶性循环局面，防止目标公司通过不当清偿行为将企业经营风险转嫁给上下游中小微企业，从根本上遏制债务危机无序扩散。

（二）符合资本维持原则或清偿能力标准

资本维持原则是公司法的基石，与此类似的是，清偿能力标准同样发挥底线规制功能，它关注的是公司的现金流以及资产与负

债的总体情况，体现以债权人利益为导向限制公司资产单向流出至股东的规制思路。对赌回购协议的投融资双方对于公司的经营状况了如指掌，一旦公司经营状况陷入困境，投融资双方很有可能以行使回购股权的方式转移财产、逃避债务，即目标公司通过减资程序将股权转化成投资人对目标公司的债权，有效提升投资人在破产财产分配中的清偿顺位，致使原本处于同等受偿顺位的债权人被突然增加的债务挤占受偿份额，造成不当减少公司资本、增加公司负债的道德风险。

（三）预留破产挽救措施的政策空间

破产挽救措施对于优化营商环境发挥着重要作用，倘若行使对赌回购权产生的股转债行为，直接导致增加目标公司的破产债权额，对后续的破产重整、和解程序产生不利影响。而资本逐利性造成投资人的投资计划偏向于短期获利，缺乏对民营经济发展的耐心。投资人一旦撤资以后必将给目标公司的发展路径造成重创。若能够撤销诈害清偿行为，将为破产重整保留资产基础，更为还有营运价值的目标公司赢得重生机会。参与破产重整和解谈判的债权人会更有信心与意愿与债务人合作，在无需法院介入的情况下达成债务和解协议；重整期间管理人行使破产撤销权将减少对破产企业的债权额，有效减少重整投资人因股转债产生债权额而追加投入重整资金。

二、诈害撤销股转债行为的司法审理难题

破产撤销权规制的诈害行为可概述为“那些使债务人的财产脱离债权人的追及范围，令债权人的追偿无功而返的给付”。目标公司进入到破产程序后，投资人行使回购股权行为引起的可履行性问题，是否受到诈害撤销权的阻断，已成为当下司法实务审理难题。

（一）诈害行为的认定标准模糊，难以量化

对赌条款一旦触发时，目标公司的股权价值实际上已经大幅贬值甚至已所剩无几，投资人通过行使股权回购权获得对价款，该行为能否归类于诈害行为，涉及到股转债的价值判断。

有观点认为，回购股权实质上就是转让股权，应当以股转债时点折合成的实际股权价值与回购价款作比较，如果二者价款差额巨大，则可归类于“无偿转让财产的”，即无偿转让财产；如果二者价款处于“低于交易地市场交易价或者指导价70%或者高于30%的”浮动范围，则可归类于“以明显不合理的价格进行交易的”，属于有偿转让财产。也有观点认为，对赌回购协议项下的回购股权属于商事安排，股权价格不仅与公司净资产有关，还包括股权溢价、股东实际投入、

公司未分配盈利、公司债权债务等有形或者无形资产，以及供求关系、价格涨落、交易习惯等诸多因素，对赌回购交易是商事主体对未来发生事项的提前安排，不能由果导因倒推出签订对赌回购协议时是否存在显失公平或者欺诈胁迫的行为。还有观点认为，对赌回购行为客观上将投资人持有股权转换成对目标公司债权，清偿顺位从原来的股东摇身一跃成为目标公司债权人，对其他债权人的清偿率产生冲击，故将该股转债行为认定为诈害行为符合朴素价值观，限于企业破产法第31条采取列举式罗列五种类型的诈害行为，无法具体归类其中，但不妨碍对该回购行为司法规制。

（二）股转债时点的判断尺度，不易把握

对赌回购行为的实质内涵是将对公司的股权转化成对公司的债权，股转债的时点对于是否构成不公平清偿具有重要意义。公司组织法语境下的减资程序通常有五个阶段，那么哪个阶段作为股转债时间节点成为关键。

有观点认为股东会作出的减资决议体现目标公司的意志，也决定着目标公司能否减资的成败，而通知债权人、刊登公告、编制资产负债表均属于附随义务，应将阶段二作为股转债时点。另有观点认为对赌回购协议约定对赌条款触发时，投资人当然的从享有股权转化成对公司的债权，而减资程序仅作

为股转债的确认流程，并非股转债成立生效要件，故股转债时点自对赌条款触发时便已成立。还有观点认为股东会决议属于公司内部自治事项，形成减资的股东会决议不代表投资人已经转化成债权人，投资人手握的股权尚未完成清偿顺序的升位，该股权无法成为破产撤销权的行权对象，而阶段五股权工商变更登记具有外部性，自此投资人的角色实现从股东转换成债权人的华丽转变，因此股权工商变更登记完成时才是股转债时点。股转债时点认定并非莫衷一是，履行减资程序耗费时间成本与公司内部治理存在很大关系，也给股转债时点认定带来很大困扰。

（三）破产临界期固定化，侧重效率忽视清偿公平

企业破产法规定诈害撤销行为的临界期以法院受理破产申请日为起算点，向前倒推一年。而对赌回购行为的履行期间从签订日起至对赌条款触发时，通常历经长达三至五年甚至更久，有时还会发生对赌当事人续签补充协议调整对赌条件或者行权期间等事项，进一步拉长对赌回购履行期。对赌回购行为需要经过先行减资的前置程序，减资程序分为五个阶段，倘若严格按照企业破产法规定的一年临界期，不排除有的对赌当事人恶意利用减资程序延长对赌回购行为履行期，以便轻易规避一年临界期的法定限制。临界期的设置虽便于执行操作，但过于简单机械化，

对于将股权登记作为创设权利条件的行为，因股东会决议获通过与股权变更登记之间存在空档期，如上述两个行为均发生在破产临界期之外，则该等行为不能被撤销并无争议；当股东会决议形成时间在临界期之外但股权变更登记时间在临界期之内，该等行为是否可撤销？有观点认为应给予当事人从作出股东会决议到办理股权变更登记手续的合理期间。另有观点认为，临界期的确定应进行实质性判断，不能采用“一刀切”方式。

（四）既判力偏于绝对化，注重信赖利益忽视撤销行权

诈害行为的撤销权可否对抗支持对赌回购行为的生效裁判文书，现行法律未作出具体规定。既判力保护的法益是个别债权人利益，而诈害撤销权保护全体债权人公平清偿权，二者之间的价值选择存在明显差异。既判力对于股转债行为的司法确认，具有司法公信力，而股转债的权利升位是否不受既判力阻断，对此仍有争议。股转债已经过法院诉讼以及执行程序后使得投资人获得个别清偿，但该清偿行为具有股转债的特殊性，已然使得投资人从股权升位成债权，而对赌回购价款金额高、减资程序呈现出内部性，致使外部债权人与目标公司、投资人之间产生对立情绪，甚至质疑既判力的司法公信力。有观点认为破产法司法解释二虽规定偏颇性清偿难以对抗既判力，但也例外规定恶意串

通损害其他债权人利益的情形。还有观点认为偏颇清偿规定难以类推适用于诈害撤销情形，既判力评判的是非破产情形下投资人行使回购股权，一旦进入到破产程序，则应同时受到企业破产法评价，接续对股权、债权的清偿顺位作出司法裁判，二者之间并不矛盾。

三、撤销股转债行为的可行性透视分析

（一）破产清偿顺位的先后性

对赌协议所涉权利是以股东身份为基础的股东权利，股东权利以法律及公司章程为渊源，风险投资人不能以对赌协议为依据主张股东权利。对赌条款触发时，投资人将其持有的目标公司股权以减资方式让渡给目标公司，如减资程序涉及违法，那么投资人极有可能被认定为抽逃出资，此时投资人的股东身份未发生变化。如目标公司与投资人共同完成减资程序，投资人的身份由股东转变成债权人。至于属于何种债权性质，存在劣后债权和普通债权两种观点。其中，认定为普通债权的依据在于对赌条件触发时投资人履行回购股权行为，该等约定事项属于当事人之间的意思表示范畴，股转债行为完成以后投资人享有的债权与外部债权人相比，在性质上并无差异。认定为劣后债权的依据在于系因关联企业成员之间不当利用关联关系形成的债权，对赌回购协议项下股转债行为需要经历减资程序，单靠投资人一己之力难

以完成减资程序，涉及公司内部治理机构的配合协作。投资人行使回购股权后不仅造成目标公司的注册资本大幅减少，还给目标公司增加一笔大额对外负债，即便认定股转债程序合法，也应当认定为劣后债权。无论是劣后债权还是普通债权，其清偿顺位均优先于投资人此前享有的股权。

（二）内、外关系的二元构造

对赌回购行为使得股权投资转化为债权投资。对赌横跨合同法与公司法两大领域，其本质为嵌入公司法的合同，其性质为资本性交易，造成投资人的该身份交叉与转化受到合同法与公司法的双重调整。故不能简单地将对赌回购权利理解成投资人对目标公司的股权投资或者债权投资，而是对各种投资要素重新配置组合形成的、介于股权投资和债权投资之间的一种特殊投资——“第三种投资”。对内关系而言，投资人与目标公司之间系合同之债，对赌回购协议履行期间，投资人作为目标公司股东，享有公司组织法上的成员权利，对于公司内部经营状况具有先知先觉的信息优势，按照股权比例采取股权估值调整原则参与股东分红，能够保障投资人能够获得稳定的收益。投资人给予目标公司融资款时，通过设置对赌条款的形式将投资人的投资风险上限限定于投资款本金。对外关系而言，投资人通过股权转让或者增资形式，经工商登记为目标公司股东，具有

公示公信效力。而外部债权人难以获悉涉内部性的对赌商业安排，更难以获悉对赌回购行为的具体约定事项，其处于信息不对称状态下的维权意识明显较为滞后，也进一步加剧投资人与外部债权人之间矛盾冲突。

（三）司法介入的谦抑理念

企业破产法第31条采取列举式规定五种类型的诈害撤销行为，但对诈害行为的认定范围较窄。新的可撤销行为层出不穷，破产撤销权难以通过列举式立法模式规制可撤销行为，造成难以涵盖社会生活中全部欺诈行为类型。对赌回购协议的可履行性属于公司内部自治事务，系公司管理层对公司未来发展前景的商业判断，即便此后公司经营管理未达预期前景触发对赌回购条款，投资人有权行使回购股权维护自身投资利益，但并非所有的对赌回购行为均应成为诈害撤销权的行权对象，需要严格把握司法权对公司自治权的干预，否则将造成破产撤销权的行权空间出现无限延伸状况。政府权力行使的恣意极易对经济社会秩序造成重大损害，适用以“禁止过度”为内核的比例原则便有了正当性。行使对赌回购权造成股转债的权利升位现象间接减少了债权人可供分配的清偿率，虽未造成债务人可供清偿财产的积极减少，但造成债权金额的积极增加，使得全体债权人的实际清偿率因此降低的不利后果，故应受到破产撤销权的司法审查。但破产撤销权

的行使并非一刀切，仍需依附于该项制度的内在法理依据，也应避免过度适用破产撤销权，让对赌回购协议的可履行性回归到理性轨道。

四、撤销股转债行为的可行性规制路径

投资人行使对赌回购权形成的股转债行为，造成投资人在破产程序中的权利升位现象，司法机关应秉持审慎的价值判断与利益衡量，注重投资人与目标公司、投资人与其他债权人之间以及经济交易秩序和社会公共利益之间的平衡，以实现对社会秩序的维护与治理。

（一）诈害行为的该当要件

企业破产法第31条第1项“无偿转让财产的”、第2项“以明显不合理的价格进行交易的”，从有偿或者无偿的角度对破产企业不当处分财产作出的评价，《民法典合同编通则解释》第42条规定未达到交易地市场交易价或者指导价70%或者高于30%的，一般可以认定为明显不合理价格。那么，对赌回购行为究竟属于有偿还是无偿行为？从对赌协议约定权利义务看，在回购条款触发情形下，投资人有权按照约定的回购价款行使回购权，并将股权转让至目标公司名下。回购股权的对价是目标公司支付回购价款，因此，该行为并不属于无偿性质。考虑到股权价值特殊性，股权价值并非简单地按照公司净资产、

股权溢价、股东实际投入、公司未分配盈利、公司债权债务等会计统计科目按照现有价值折算出股权回购价格，商事交易安排通常是一揽子协议，无法单独评价单笔交易行为的公平合理性，故不应机械地看待股权价值和回购价款之间等价有偿性。企业破产法第31条第3项规定“对没有财产担保的债务提供财产担保的”，意在限制破产企业对原先没有财产担保债权补充提供担保，致使担保债权人有权就其实现担保物权申报优先债权。该条文的实质是针对破产企业提供担保行为造成某个债权人清偿顺位从原来普通债权上升至优先债权的权利升位，债务人具有欺诈他人而追求自我利益的属性，由此引起的机会主义行为是导致合同履行障碍以及无法满足债权人的重要原因。依据目的解释，对赌回购行为的实质结果是投资人权利从股权转化为债权的权利升位，与“对没有财产担保的债务提供财产担保的”实质内涵殊途同归，均造成个别债权人的债权性质发生清偿顺位的变化，应纳入到诈害撤销行为审查视野范围。

破产企业是否需要具备主观要件？从企业破产法第31条文义规定看，破产企业是否存在主观恶意并非可撤销行为构成要件，即采取客观要件形式审查原则。债务人公平清偿是主要目标，无论因可撤销行为受益的债权人或者第三人善意还是恶意，相对于其他债权人多获得的清偿份额已造成清偿结果的

不公平性。

（二）股转债时点的审查标准

投资人的角色定位不断游走于股东和债权人之间，股权回购行为需从内、外两部分评价。从内部角度分析，投资人与目标公司达成的回购股权协议内容具体明确，具有民事合同性质，但该协议仅约束双方当事人，若目标公司未按约支付回购价款的情形下，则应承担违约责任。此后董事会作出的减资回购决议，或者股东会作出的减资回购决议，其效力应及于公司内部人，但回购股权尚未对外有效披露，尚不具备对外效力。减资程序五个阶段是为了兑现前述回购股权的承诺，而工商登记信息未发生变化，仍显示投资人是公司股东。从外部角度看，若按照投资人和目标公司达成回购协议时点认定股转债行为，则会造成目标公司的人格和投资人的人格产生混同，即投资人应承担的公司经营风险可能变相转嫁给公司其他股东，不符合公司资本维持原则。公司法规定公司重大事项的决定权属于股东会，定向减资需要经过全体股东一致决或者按照公司章程规定，若以该时点作为投资人对目标公司享有债权，并不具有对外效力，否则将难以保障其他债权人的交易安全和稳定。公司法强制性规范在介入合同自治领域时应遵循“最小、必要”的基本原则，尽量避免影响合同效力或合同履行，因此减资程序最后阶段即目标公司办

理股权工商变更登记时，公司股权结构变化便发生公示公信效力，此时投资人完全具备从股东向债权人身份的转变，股转债时点以减资程序办理完工商变更登记之日为妥。若投资人和目标公司事先已经达成回购协议，则以股权工商变更登记之日作为投资人取得债权时间。又若投资人尚未与目标公司达成回购协议，即便减资程序已经完成，投资人是否享有债权人仍处于不确定状态，应自投资人向目标公司主张股权回购款之日才发生股转债的法律效力。值得注意的是，若减资行为存在程序上效力瑕疵，比如未通知股东参与表决、未编制资产负债表等，但减资程序属于公司自治事项，减资程序瑕疵并不阻却减资程序效力，司法机关应保持谦抑性，避免过多干涉公司事务。只要工商变更登记手续不具有可撤销行政登记行为的效力性瑕疵，那么回购股权行为就不具有阻断性。

（三）临界期的界定范围

有些国家破产法规定了统一的撤销期，而有些国家则根据交易类型及受让人是否为关联人员等因素规定不同时限，比如美国破产法就一般债权规定为破产申请提出之前九十天内（含本数），对特殊关系的内部人员则是破产申请提出之前介于九十天和一年之间。又比如，英国《1986年破产法》规定的临界期区分债权人是否与公司存在关联的人，有关联的，临界期为破产受理前的两年，没

有关联的为六个月。就我国国情而言，企业破产法已初步实现本土化，但仍有一些历史遗留的僵尸企业在破产申请前一年或者几年出现了破产事由，却迟迟未启动申请破产清算程序，当破产管理人接管破产企业履职后才发现，破产企业存在不当处分财产行为却早已处于临界期之外。但上述现象毕竟属于少数情形，若临界期的设置规定较长期间，会有更多市场主体牵涉其中，可能会影响到市场主体从事商事交易的合理预期，毕竟在商事交易行为时不会将企业破产危机作为主要考量因素。但对于一些具有特殊关系交易主体，尤其是与关联企业、实际控制人、董监高等交易行为，建议通过立法技术设置较长时间临界期，以便赋予人民法院在审查诈害撤销行为时具有一定幅度司法裁量权。

行使对赌回购权需要经过五个阶段的减资程序，时间跨度较长，若减资程序均处于临界期内，则该等行为纳入诈害撤销权范围内并无异议。若将可撤销的时间节点理解为股权取得时，而减资程序跨度临界期内、外，则将股权工商变更登记时点作为股权回购行为发生时，显然股转债行为时点处于临界期内，撤销该等行为将有违诚实信用原则。对此，就抵押担保登记行为发生于临界期内但抵押担保合同签订于临界期之外，王欣新教授认为：“无正当理由将登记不适当的拖延至破产临界期间之内，可以依法撤销，但是应当给予当事人从抵押合同签订至到登记机

关办理抵押权登记手续的合理期间。”同理可得，公司股东会决议通过减资回购至工商管理部门办理股权变更登记存在一定时间差，包括公司需要制作资产负债表及财产清单、通知已知债权人、刊登减资公告等流程，因此可以在临界期内设置宽限期，从而延后破产临界期的起算日期。目前企业破产法对宽限期并无明确规定，建议通过立法或者制定司法解释对于特殊交易行为设置一定期间的宽限期，就股权变更登记行为发生于该宽限期内的，可以例外的不适用诈害撤销权。

（四）既判力的衡平居次

如何处理既判力与撤销对赌回购行为之间的关系，需要针对性地加以区分。若对赌回购行为已进入到执行程序并获得全部执行或者部分执行的，就尚未执行的的对赌回购款，鉴于目标公司进入到破产程序，则应当中止民事执行程序；就已执行到位的对赌回购款，涉及到目标公司已支付股权回购款的，并非孤立地评判是否属于破产受理前六个月内的偏颇性清偿行为，应将该支付回购款行为视为回购股权行为的自然延伸，即支付股权回购款已被生效法律文书所确认，不再该当于破产法司法解释二第 15 条规定，但仍应由诈害清偿行为的法律规范群予以评价。理论上虽然可以将执行行为作为诈害清偿予以撤销，但目前缺乏立法规定以及实践案例的支撑，至于后续能否适用执行回转制度，仍有待商

权。若对赌回购行为已经生效裁判但还未启动执行程序的，通常由投资人向管理人申报债权。若投资人对管理人就股权回购款作出的审核结果不服的，可提出破产债权确认之诉。此时问题的关键在于诈害撤销权与前度生效裁判文书的既判力孰优孰劣，即既判力能否实质上赋予诈害清偿行为合法正当性。对赌回购行为造成权利升位现象属于对目标公司的诈害行为，该行为本身具有可归责性，如前所述股转债时点的外在表现形式为办理股权工商变更登记，但该工商登记属于履行对赌回购行为的附随义务，因此司法审查范围在于股转债发生时点的对赌回购行为是否侵害全体债权人的公平清偿权。如人民法院不审查前度生效裁判文书的既判力，将造成前后两诉对于同一个对赌回购行为的“一肯一否”构成实质性矛盾的裁判事项。经过人民法院生效裁判文书后对赌回购行为便披上合法化外衣，则会刺激其他债权人竞相以此路径掠夺破产企业财产，故该回购行为可归责性并不因前度生效裁判文书而阻断。建议类推适用第三人撤销之诉制度，即管理人代表全体债权人提起第三人撤销之诉，对抗已为生效裁判既判力阻断的诈害清偿行为。只有将生效裁判文书予以撤销，才能否定其既判力和执行力，管理人胜诉所得利益归全体债权人所有。虽然临界期具有法律拟制性，并非属于前度生效裁判文书的事实审查范围，但临界期内股转债的权利升位属于新发生事

实或者新证据，造成前度生效裁判文书部分内容错误，实质损害其他债权人的平等受偿权。通过第三人撤销之诉撤销该生效裁判文书后，就前述已经执行到位的执行款，管理人可依法申请对该股权回购款启动执行回转程序；就股权回购行为而言，该撤销权法律效力应溯及至对赌回购行为作出时，其法律后果应恢复到回购股权行为作出前的状态，即目标公司启动减资程序、已达成的回购股权协议、已支付的股权回购款均不再发生法律效力。

结束语

对赌协议纠纷的裁判规则在司法实践中历经较大变化，破产衍生诉讼中履行对赌回购股权行为应受到破产撤销权的合法性审查，既关乎实体企业解决融资难的问题，也关乎公司与债权人合法权益的保护。投资人应当合理使用对赌协议，切实加强对目标公司的深入了解以及扎实的尽职调查，避免发生因过度触发对赌条款后履行对赌回购股权行为造成的债务危机，共同助力民营经济的健康发展。

银行流水能当出资证明吗，钱转进了公司，为何还被认定“未出资”——摘自“北京二中院金色天平”微信公众

号

供稿：李杰、潘伟，北京二中院民四庭

日期：2026年7月13日

“钱都转到公司账户了，怎么还说我没出资？”这是不少创业者在出资纠纷中常有的困惑。

在法律上，“转钱”与“出资”并不能简单划等号。一笔转入公司账户的资金，可能是出资款，也可能是借款、货款或其他往来款——性质不同，法律后果也截然不同。如果转账时没有注明用途，公司账上又没有相应的财务记录，仅凭一份银行流水，往往难以单独证明这笔钱就是“实缴出资”。

这并不是说银行流水没有用，而是提醒每一位股东：出资是否到位，看的不只是“钱有没有动”，更要看“资金性质能不能说清、证据链条全不全”。一旦被认定未依法履行出资义务，股东就可能在未出本息范围内，对公司不能清偿的债务承担补充赔偿责任。

典型案例参考

某科技公司成立于2015年6月，股东张某认缴出资300万元，约定2016年6月缴足。后该公司因欠付100万元货款被强制执行，名下无财产可供执行。债权人发现工商公示信息显示张某实缴出资为0元，遂起诉要求

其承担补充赔偿责任。张某提交2015至2021年间本人及第三方向公司转账合计350万元的银行流水，主张均为出资款。

法院经审理认为，认定货币实缴出资，核心审查三方面：一是转账时是否注明“出资款”“投资款”等；二是公司是否出具出资证明书、记载于股东名册并完成财务记账；三是工商登记信息中是否同步公示实缴情况。本案中张某提交的银行流水均无出资备注，公司内部无对应财务记录，工商信息亦未公示实缴出资，不能认定已完成出资，法院据此判决张某在300万元未出本息范围内对公司100万元债务承担补充赔偿责任。

风险防范指引

1. 股东向公司账户转账时，务必在银行转账凭证的“附言”“备注”或“用途”栏中注明“出资款”“投资款”或“实缴出资”字样，确保资金性质清晰可辨。

2. 公司收到出资后，财务人员应及时将该笔款项计入“实收资本”科目，并在记账凭证中注明对应股东姓名及出资额。切勿将出资款混同于其他往来款项记账，避免日后举证困难。

3. 公司应向股东签发出资证明书。出资证明书须载明公司名称、成立日期、注册资本、股东姓名、认缴和实缴的出资额及出资方式，由法定代表人签名并加盖公司公章。

股东应及时索取并妥善保管。

4. 公司应将股东姓名及住所、认缴和实缴的出资情况记载于股东名册。记载于股东名册的股东，方可依此主张行使股东权利。

5. 完成出资后，公司应在规定期限内通过国家企业信用信息公示系统更新实缴出资信息，确保对外公示内容真实、准确、完整。股东可自行登录系统核验，发现未及时更新的，应督促公司补正。

执行异议中违法减资的认定规则——摘自“上海黄浦法院”微信公众号

作者：李荣锦，上海市黄浦区人民法院执行裁判庭法官

日期：2026年7月9日

在执行异议阶段，现行的变更、追加当事人的司法解释未明确以股东违法减资为由从而追加成为被执行人。由于司法实践对此问题认识不统一，出于对债权人利益在执行程序中的相关保护，可以对抽逃出资或瑕疵出资的股东类推适用，结合法律要件、过错要件、时间要件、形式要件等，对违规减资的股东进行追加。同时由于修订后的公司法引入了入库规则，这对于执行异议之诉中的个别清偿责任也会产生影响，故需进一步厘

清两者间的适用顺位关系。

公司减资是根据法定条件和法定程序对总资本进行减资的通说观点。在执行实践中，债权人往往以公司减资未依法履行告知义务、损害债权人利益为由提出执行异议，要求追加股东承担减资范围内的补充赔偿责任。而在《最高人民法院关于审理执行异议之诉案件适用法律问题的解释》《最高人民法院关于民事执行中变更、追加当事人若干问题的规定》（以下简称变更追加规定）中均未明确，主要表现在：

其一，关于执行异议阶段能否审查并依违法减资事由追加股东。部分法院认为该事项不属于执行异议或执行异议之诉的审查范围，而另一些法院则将其类比为抽逃出资，准予追加。

二是关于减资行为是否需要在认定过程中以实质或形式予以区别对待。有裁判认为仅实质减资才可追加股东，形式减资则否；亦有裁判采结果导向，不作区分。

其三，关于抽逃出资或者出资存在瑕疵时竞合适用违规减资类别。实践中存在将违法减资认定为瑕疵出资，进而与抽逃出资产生适用竞合的情形，二者边界有待厘清。

在2023年公司法修订后，是否能在执行异议阶段以违法减资为理由追加股东作为被执行人，目前也存在着一定的争议。鉴于执

行异议之诉更侧重于实体审查，在归纳整理时对相关信息提取更为充分，本文以该程序中的相关案例为研究对象。经公开渠道检索，作者以“违法减资”和“执行异议之诉”等为关键词，共检索到820篇文书，通过归纳和整理，试图回应上述问题。

（一）法律依据缺位

目前，对于能否以违法减资为由直接追加被执行人在实体法或司法解释中并无直接规定，最高人民法院内部亦存不同见解：或认为违法减资与抽逃出资在结果上并无本质的区别；或主张不宜在执行异议阶段扩大追加范围，以防审判与执行程序混同。经案例检索，法院判决不予追加的主要理由包括：无法定依据、违法减资不同于抽逃出资，或认缴出资期限尚未届满等。

（二）违法减资与抽逃出资边界模糊

在笔者检索到的相关案件中，也有半数以上的法院最终认可违法减资的危害后果，将股东追加为被执行人。而在判决准予追加的案例中，又有80%以上的法院将违法减资类推适用抽逃出资制度。但违法减资与抽逃出资存在着诸多不同，使得司法实践中两者边界模糊不清。

执行异议阶段的违法减资并无相关定义

信息公示层面，公司必须有减资决议、通知债权人、变更登记等事项，才能减少注册资本。变更登记系对抗要件；减资决议为生效要件；争议最大者为通知债权人程序之法律性质。有观点认为，通知债权人是减资程序的生效要件，亦有观点认为，未通知债权人仅仅导致可能会对相关债权人承担责任，而不必然导致减资程序无效。笔者倾向于后者。首先，减资系公司内部意志体现，公司法并未将其效力完全系于债权人保护。其次，债权人可藉由损害赔偿等诉讼寻求救济，无需当然否定减资效力。最后，司法实践亦多认可违法减资并不当然无效，仅涉及责任承担问题。因此，在执行异议程序中，违法减资系狭义的概念，应当概括为在未通知债权人的情形下，公司违反法定程序而进行减资。此种情形并不导致减资程序无效，但有可能导致最终的责任主体，即减资的受益人股东对外承担相应责任，该定义与变更追加规定保护债权人利益的理念相契合。至于欠缺减资决议等导致行为无效之情形，债权人可通过债权人代位权、撤销权或股东损害公司债权人利益责任诉讼等途径救济，而非通过执行异议宣告减资程序无效。当然，未通知债权人也可通过债权人依据实体法提起损害赔偿诉讼，故在受案范围上，针对违法减资而言，损害赔偿诉讼的审理范围远远大于执行异议程序。

根据修订后公司法规定的减资流程，在

2. 违法减资与抽逃出资存在实质性差异

《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉若干问题的规定(三)》中以列举方式规定了抽逃出资的表现形式。但两者本身也存在着固有的不同。第一，行为主体不一致。违法减资行为以减资的公司为主体；而抽逃出资的主体主要是股东。第二，法律评价不一致。减资为法律所允许之公司行为，程序违法仅可能引发赔偿责任；而抽逃出资则被法律严格禁止，其行为有违公司法立法宗旨和正常的商事运行规律。第三，程序要求不一致。公司减资程序有严格限制；抽逃出资无任何合法程序可言。第四，法律后果不一致。违法减资并未完全否认其法律效果，其可能的后果为股东对外承担相应责任；而抽逃出资则被法律所明确禁止，会给予完全的否定性评价。第五，主观目的不一致。违法减资未必出于恶意，可能旨在优化资本结构；而抽逃出资则明显存在主观恶意，其本质是股东侵占公司利益或是逃避债务。

综上，违法减资与抽逃出资本身存在着诸多不同之处，因此并不能简单将违法减资与抽逃出资进行等同，这也是部分法院在执行异议阶段不认可将违法减资作为追加的理由。

3. 裁判逻辑呈现多样化

即使在以违法减资为由追加被执行人的案件中，又存在着不同的解释论。目前的司法实践中主要有五种解释路径，其中第一种

观点是主观恶意论。在（2022）京0491民初29543号案件中，法院在分析公司减资行为是否构成违法减资时着重分析其股东的主观恶性。第二种观点为损害效果说。以（2022）苏02民终7261号文书中的观点为例，着眼于行为最终对债权人利益造成损害之结果，与抽逃出资效果无异，究其本质，属于“债权人中心主义”的扩大化适用。第三种观点为通知义务说。在（2023）京03民终5163号案件中，法院以公司是否怠于履行通知义务为核心，判定过错及责任。第四种观点是责任分清说。（2023）甘民终字第456号案件，法院认为应将违规减资区分为形式减资与实质减资，具体依据是公司净资产是否流出。第五种观点为瑕疵履行说。（2022）京0491民初29539号案件中，法院认为，将违法免除认缴出资的行为定性为瑕疵出资，进而适用相关规则。除此之外，司法实践中还有部分法院依据公司人格否认、担保责任、一般侵权定责等。

（三）入库规则的影响

有观点认为，公司法第二百二十六条重新定义了入库规则，入库规则也应当适用于违法减资：即股东应当将减资部分返还给公司，再由公司将债务清偿给债权人，在违规减资的情况下，债权人不再直接要求股东承担个别清偿责任。其原因在于：

第一，公司法第二百二十六条所规定的

入库规则是与整个公司法中股东出资义务的规制模式相契合的，应与公司法第五十三条的返回抽逃出资及第二百一十一条规定的利润退还公司保持立法精神一致，因此债权人已经丧失了直接请求股东个别清偿的权利基础。

第二，若允许个别债权人直接主张，将与入库规则形成“双轨制”，造成法律适用割裂与矛盾。

因此，公司法修订后，于执行异议中能否及如何追加股东承担责任，亟待澄清。

（一）法律要件：向抽逃出资或瑕疵出资之归入

1. 在变更追加规定中明确规定违法减资事由

执行异议阶段相关司法解释中对违法减资规定的缺失实为一种遗憾，因实践中股东利用减资逃避债务的现象屡见不鲜，债权人通过诉讼程序难以在第一时间得到救济的情况比较普遍。司法实践中多数生效裁判已经在实质上将其类推为抽逃出资或者瑕疵出资予以处理。为统一法律适用，笔者认为有必要于变更追加规定中增设违法减资为追加事由。理由如下：

►第一，契合执行效率价值。执行程序的目的旨在高效、充分地履行生效法律文书

确认的法律关系，对于在执行程序中恶意逃避执行的债务人而言，若过分强调通过损害赔偿诉讼的途径弥补债权人利益，有违执行程序的效率原则，无法体现出高效执行的价值。虽然《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉若干问题的解释（征求意见稿）》（以下简称公司法司法解释征求意见稿）还未生效，但将股东认缴出资适用加速到期制度排除了在执行程序中进行追加，而对于已届出资期限、于诉讼中或判决后恶意违法减资之股东，直接追加更能体现效率与公正之间的平衡。

►第二，与公司法体系相协调。在变更追加规定中对违法减资行为规定，可以与公司法等实体法做到相互补充。新公司法第二百二十六条强化债权人保护，执行程序之规定可与之呼应，形成实体法与程序法在保护程度与价值侧重（公平 vs 效率）上的有机结合。同时从法理上看，违法减资与抽逃出资在效果上相同，于执行程序中提供救济途径，系对资本维持原则的程序性补充。

►第三，变更追加规定的目的是为规制债务人在执行阶段损害债权人利益，在该规定中直接规定，符合立法逻辑的一致性。同时，在变更追加规定中直接予以规制，有利于在执行异议裁决阶段对明显具有恶意的债务人予以责任认定，对一些案件进行分流，使真正需要进行实质审查的争议进入异议执行程

序。

具体条文可增设为：“减少注册资本时未依法履行通知债权人义务，申请执行人申请变更、追加减少出资资本的股东、出资人为被执行人，在减少出资的范围内承担责任的，人民法院应予支持。”

2. 厘清抽逃出资和瑕疵出资之适用边界

有观点认为，作为恶意行为的抽逃出资，本身也是出资义务未尽或未完全尽的一种表现。虽然两者从结果来看，均是损害了公司和债权人的利益，有部分竞合之处，然而两者之间的主观恶性与行为模式有明显区别，故有必要予以区分，以准确归入。

实践中，违法减资常表现为股东将已经出资的注册资本取回，或是免除自己的认缴出资义务。笔者认为应进行不同地规制：

➤第一，股东实缴后违法取回。此种情况无论是学界还是司法实践中争议不大，对于此种情况应当以抽逃出资的相关规定予以认定。

➤第二，以关联交易等方式变相抽逃后辅以减资。通过关联交易或是虚构债权债务，再进行减资，如果单一行为较难认定，可以将两个牵连行为结合认定，虽然后行为法律上并未规定应当通知债权人，但股东的牵连行为损害了公司利益和债权人利益，应当将

两行为结合进行综合判定，对确属损害公司债权人合理信赖利益的行为，应当直接认定为抽逃出资，对于后行为而言，只是抽逃出资行为完成的一部分。

➤第三，股东在未实际出资时，股东利用公司的违法减资程序免除自己认缴出资的行为，严格而言不符合“抽逃”之形态，利用未履行出资义务评价更为适宜。对于善意的债权人，在形成债权债务时不能严格苛求其审查对方工商内档资料，并要求对方已实际履行缴纳注册资本。此时在执行异议程序中，因债权人已无法通过正常执行程序获得利益保障，故应对债权人有所倾向性保护。笔者认为在免除认缴出资的情况下，可以类推适用变更追加规定第17条中的“未缴纳或未足额缴纳出资”的规定，对违法减资股东进行追加。如此也可与抽逃出资的规定进行区分，从而厘清双方之间的边界。

（二）过错要件：未履行通知义务之认定

1. 严格区分违法减资和减资无效

执行异议中追加股东，应当以违法减资为前提，而非减资无效。当前，在无明文规定下，应对违法减资作严格界定，重点打击恶意行为，但也要考虑到公司的内部行为。故现阶段，宜以“未依法通知已知债权人”作为核心过错要件。对于以无效减资为理由

进行的追加申请，由于要以宣告减资无效为前提，不宜在执行异议程序中处理，应告知其另行诉讼。

2. 通知义务的履行标准

根据公司法第二百二十四条、第二百二十五条，通知义务因普通减资与简易减资程序不同而有所差异。实践中需注意：

➤ 第一，通知形式。仅以公告替代对已知债权人的个别书面通知，不能视为已履行了法定义务，股东应承担相应责任。

➤ 第二，告知范围。债权人范围不仅包括作出减资决议时已确定的债权人，也应包括完成工商变更登记前新产生的债权人。

（三）时间要件：债务形成与出资期限的认定

1. 债务形成时间

债务形成于减资程序之前，是认定减资行为影响债权人信赖利益的关键前提。关于债务形成时点，实践中有三种观点：合同生效时；履行期届满或条件成就时；债权经裁判等程序确定时。笔者以为，为了平衡公司自治和债权人保护，可以采取折中的立场：合同成立并且生效，债权人享有直接的金钱给付义务的请求权，且作为债务人的公司不依法享有抗辩权时，即使履行期限还未届满

或条件未成就，也应当认定债务已经形成，依法要对债权人履行通知义务或提供相应担保。若履行期已届满或条件已成就，则更应通知。此标准既避免过早限制公司减资自治，亦不过度迟延保护债权人。

2. 股东出资期限是否届满

股东出资期限是否届满可能直接影响到最终认定。依照公司法司法解释征求意见稿的立法意图，对于在执行阶段适用认缴出资加速到期制度应予以排除，并引导其通过另行追诉的方式解决，使公司自主权利得到保障。因此，现阶段应审慎适用于未届出资期限的股东。

（四）形式要件：实质减资和形式减资的认定

公司法第二百二十四条和第二百二十五条对减资行为分为了两类，称为实质减资和形式减资。会计学上，实质减资可进一步分为资产与权益同时减少、负债增加而权益减少、以及减少未届期认缴出资三类。形式减资则不减少公司资产，仅于所有者权益内部调整以弥补亏损。对于实质减资损害债权人利益，目前争议不大。而形式减资是否损害债权人利益则存有不同观点：有观点认为其削弱注册资本之信用担保功能；亦有观点认为其使注册资本更贴近实际资产，利于交易安全。笔者赞同后者。首先，形式减资并未

直接导致偿债资产减少。其次，公司法第二百二十五条第三款也规定了，在达到注册资本的一定比例前，不得分配利润。故在法律层面，也已经保障了公司的偿债能力，因此形式减资不需履行个别通知债权人义务。

实践中，若当事人未申请审计，法院可借助财务报表进行初步判断：形式减资下，公司总资产不变，减资额直接冲抵亏损；实质减资则导致总资产减少或负债结构发生对债权人不利之变化。

（一）公平清偿与效率价值之兼容

入库规则直接反映出的是所有债权人公平获偿的理念。但这并不必然排斥个别债权人基于效率考量，直接要求追加违规减资股东，这在执行异议程序上是允许的。理由如下：

首先，效率价值之体现。若固守入库规则，债权人仍需先诉请股东向公司返还，再申请执行公司财产，程序冗长，浪费司法资源。相反，允许在执行异议中直接追加，契合执行程序高效实现债权之宗旨，亦激励债权人积极维权。

其次，程序法与实体法功能之区分。异议程序的实施重在对已确定的债权进行快速变现，其价值定位是以效益为中心的；公司法上入库诉讼则侧重终局性公平分配。目前，公司法修订后，公司法司法解释征求意见稿

也倾向于肯定个别清偿，虽然执行异议程序中的规定未及时更新，根据现行的变更追加规定等司法解释，依然可以追加相关股东作为被执行人，同时履行的是个别的清偿责任。

最后，破产程序之缓冲。在公司还没有真正按照法律进入破产程序的情况下，个别清偿并不当然会对其他债权人的利益造成损害。其他债权人仍可申请破产或提起入库诉讼。如有异议的债权人可提出撤销之诉。允许在执行异议阶段中进行个别清偿，实为在非破产情形下，对勤勉债权人之优先保护，符合商事效率原则。

（二）返还责任与补充赔偿责任之协调适用

入库规则产生的股东返还责任（公司法实体责任）与执行追加产生的股东补充赔偿责任（程序法责任）可能并存。二者需协调适用顺序：

（1）同一债权人同时或先后主张

若债权人先提起返还出资诉讼，后提起执行异议追加诉讼（赔偿诉讼），则赔偿诉讼应中止，待返还诉讼审结。若返还胜诉，则应驳回赔偿诉讼，返还判决可由债权人申请执行。

若债权人先提起赔偿诉讼并获得支持，其再提起返还诉讼，则后诉应不予支持，避

免重复受偿。

（2）不同债权人分别主张

遵循“先诉先偿”原则，此种情况下可参考《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（三）》的第 13 条第 2 款之规定，股东对先主张权利之债权人承担责任后，其他债权人就相同范围出资提出相同请求的，不予支持。

若先诉为赔偿诉讼且股东已履行，则后续诉讼中应当对其已偿还的出资部分予以扣除，然后再承担补偿赔偿责任或是返还出资的责任。若先诉为返还诉讼且已履行，则后续债权人仅能向公司主张权利。这样既能促进债权人积极维护其利益，也避免了减资股东责任承担的扩大化，有利于股东出资利益和债权人利益的平衡。

三、 实务研究

董监高违反勤勉义务的赔偿责任认定

——摘自“上海二中院”微信公众号

作者：段夏，上海二中院商事庭法官助理

日期：2026年7月10日

公司董事、监事、高级管理人员对公司负有勤勉义务，因违反该义务导致公司损失的，应当承担赔偿责任。然而，司法实践中如何准确界定“勤勉义务”的内涵与边界，特别是如何判断行为人是否构成“违反”，一直是难点所在。本文通过一则具体案例，探讨“主客观相一致”的审查标准在认定董监高违反勤勉义务赔偿责任中的核心作用。

案 情

某基金公司成立于2022年7月15日，登记股东为某咨询公司，认缴出资300万元、持股30%；某投资公司，认缴出资300万元、持股30%；某合伙企业（执行事务合伙人为某投资公司），认缴出资200万元、持股20%；某企业管理中心，认缴出资200万元、持股20%。该基金公司法定代表人为叶某某，叶某某原系某投资公司员工。2023年6月27日，法定代表人变更为案外人史某某。

2023年4月17日，某投资公司发布关

于调整机构业务部管理权限的通知（以下简称4.17通知）：“因政策调整，经公司研究决定，在政策调整期间暂缓二级平台公司建设。前期搭建二级平台公司过程中对相关人员的职务任命，进行相应调整：一、取消叶某某协助朱某某分管机构业务部的授权，机构业务部由朱某某直接分管。二、免除机构业务部经理陈某职务，相关工作及OA流程由渠道业务部经理吴某某暂时代理。”

2023年4月18日，某投资公司员工候某某在群聊中发布关于规范公司章证照管理工作的通知（以下简称4.18通知），内容为：“为了更好地规范公司及其下设SPV和项目公司的章证照和UKEY证书管理工作，现将具体安排通知如下：一、管理统计范围：某投资公司及其下设的全部SPV和项目公司。二、公司统一管理：1.遵照公司印章管理规定，全部公司的营业执照原件、相关执照类原件、公章、法人章，由综合管理部统一管理。2.遵照公司财务管理制度，全部公司的制单UKEY，原则上由财务经办人员保管。3.遵照公司财务管理制度，全部公司的财务专用章、复核UKEY、CA证书，由公司财务负责人统一管理。三、时间节点：请公司全体部门严格执行公司规章制度，对各部门现有管理的SPV和项目公司的章证照和UKEY证书进行梳理，最晚于2023年4月21日下午15:00前，对照上述要求进行规范整改并执行。”叶某某、某投资公司总经理朱某某是该微信群成员。

2023年4月24日，叶某某以基金公司名义与案外人某管理公司签订房屋租赁合同，租赁某办公楼2层A10、A11房间。2023年4月至5月期间，基金公司向某律所转账50,000元、110,000元、60,000元、60,000元，转账附言为律师费，委托律所代理基金公司起诉某咨询公司、某企业管理中心、某合伙企业等案件，要求各股东缴纳出资。2023年5月至7月，基金公司产生了员工的工资、个税、社保以及报销等费用。2023年5月11日和6月16日，某基金公司分别向案外人某实业公司转账600元和300元，转账备注为服务费。

某基金公司起诉请求：叶某某赔偿某基金公司房屋租金损失33,000元、租赁保证金损失200元；工资损失144,146.12元、个税及社保损失25,310.50元、报销费用损失17,311.81元；律师费损失280,000元；记账服务费损失900元；上述请求损失金额对应的利息损失以及本案律师费50,000元、保全担保费500元。

裁 判

一审法院认为，叶某某系某基金公司的执行董事、法定代表人，根据叶某某在某投资公司入职和在某基金公司处担任法定代表人的先后时间和职位，以及叶某某与某投资公司董事等的沟通记录，叶某某应知晓基金公司系投资公司开设的二级平台公司。叶某

某作为基金公司的执行董事，其采取的行为应当与基金公司的整体利益相一致。从2022年7月基金公司设立开始至2023年3月，公司并未实际开展与经营有关的具体事项。基于基金公司的定位及较长时间的经营状态，叶某某在其开展一系列的经营活动前未征询基金公司股东的意见，不能表明其已经尽到忠实义务。

一审法院判决：一、叶某某于判决生效之日起十日内赔偿某基金公司房屋租金损失33,000元、租赁保证金损失200元；二、叶某某于判决生效之日起十日内赔偿某基金公司工资损失144,146.12元、个税及社保损失25,310.50元、报销费用损失17,311.81元；三、叶某某于判决生效之日起十日内赔偿某基金公司律师费损失280,000元；四、叶某某于判决生效之日起十日内赔偿某基金公司记账服务费损失900元；五、驳回某基金公司的其他诉讼请求。

一审判决后，叶某某不服，提起上诉。

上海二中院另查明，2024年3月20日，法院受理了叶某某诉某投资公司劳动合同纠纷一案。叶某某的诉讼请求为：某投资公司支付2023年5月拖欠工资16,615.5元和2023年6月拖欠工资9,324.14元并支付违法解除劳动合同赔偿金101,400元。法院经审理后认为，某投资公司应支付叶某某2023年5月工资差额12,000元。某基金公司有四

位股东，其中某投资公司持股30%，某投资公司担任执行事务合伙人的某合伙企业持股20%，即某投资公司实际控制某基金公司50%的股权份额，控制股权份额在各位股东中最大，且现有的注册资金均由某投资公司缴纳。没有证据证明某咨询公司和某企业管理中心曾就某投资公司要求叶某某上交某基金公司的营业执照、公章、财务章、法人章、银行UK等章证照事宜提出过反对意见，或者某咨询公司和某企业管理中心与某投资公司之间存在任何纠纷，叶某某就此亦未与某咨询公司和某企业管理中心进行任何沟通并取得上述两家公司对叶某某行为的支持。在此情况下，叶某某屡次拒绝将某基金公司的营业执照、公章、财务章、法人章、银行UK等章证照移交某投资公司保管，缺乏相应的事实和法律依据。而且叶某某在没有取得任何股东同意的情况下，利用其持有的上述章证照，以某基金公司名义租赁办公场地、招聘工作人员、对股东提起诉讼并对外支付房屋租赁费、工资、诉讼费、律师费等费用。因此，虽然叶某某担任某基金公司的法定代表人，对外代表该公司，但叶某某系某投资公司员工，系由某投资公司安排推荐并获得其他股东认可后至某基金公司担任该公司法定代表人，叶某某对某基金公司没有任何出资，对内叶某某应听从某基金公司股东的工作安排，按照该公司股东的意志对某基金公司进行经营管理，而叶某某的行为显然于此相悖。综

上，叶某某在职期间，确实存在不执行某投资公司交办工作的情形，违背了劳动者对用人单位的基本劳动义务，某投资公司以此为由解除双方劳动合同，合理合法，并非违法解除。叶某某不服并提出上诉，二审法院最终驳回上诉，维持原判。

上海二中院认为，案涉行为均发生于2023年，故案涉纠纷应当适用2018年施行的公司法及司法解释的规定。根据法律规定，董事、监事、高级管理人员应当遵守法律、行政法规和公司章程。董事、监事、高级管理人员对公司负有勤勉义务，执行职务应当为公司的最大利益尽到管理者通常应有的合理注意。叶某某作为某基金公司的执行董事、总经理及法定代表人，对某基金公司负有勤勉义务。结合已查明的事实，叶某某违反了勤勉义务，应向某基金公司承担赔偿责任。

其一，叶某某的行为并非出于善意。首先，根据生效判决的认定，某基金公司有四位股东，其中某投资公司持股30%，某投资公司担任执行事务合伙人的某合伙企业持股20%，即某投资公司实际控制某基金公司50%的股权份额。同时，某基金公司的四位股东中只有某投资公司缴纳了注册资本，其余三位股东均未实缴注册资本。叶某某系某投资公司的员工，其之所以能够担任某基金公司的执行董事及法定代表人，是由于某投资公司的安排和举荐，并获得了其他股东的认可。

因此，某投资公司对某基金公司具有控制权，某投资公司发布涉及某基金公司事宜的文件对某基金公司具有一定约束力，叶某某作为某投资公司的员工经安排担任某基金公司的执行董事及法定代表人，其应当听从某投资公司的指令。其次，4.17通知明确暂缓二级平台公司建设并取消叶某某协助分管机构业务部的授权，4.18通知再次明确下设SPV和项目公司的印章证照由综合管理部统一管理。某基金公司系某投资公司的二级平台公司，4.17通知和4.18通知对某基金公司具有一定约束力。虽然叶某某表示2023年4月27日才知晓4.17通知的内容，但陈某作为某基金公司的监事，其于2023年4月18日得知4.17通知的内容，有理由相信陈某将通知相关内容告知了叶某某，叶某某应当于2023年4月18日知道4.17通知的内容。同时，4.18通知于2023年4月18日由某投资公司员工发送在微信群内，而叶某某属于群成员，其也应当于2023年4月18日知道4.18通知的内容。但在此之后，其作为某基金公司的执行董事及法定代表人，未征得某投资公司同意，也未与某基金公司其他股东沟通，进而实施租赁房屋、招聘人员、催缴注册资本金等行为，显然难以构成善意。

其二，叶某某未尽合理的谨慎和注意义务。一方面，某基金公司不设董事会，设执行董事1人，执行董事对股东会负责。叶某某作为执行董事，应当对某基金公司的四名

股东负责。在叶某某决定实施租赁房屋、招聘人员等行为时，叶某某理应与四名股东进行沟通，积极争取股东支持。即使该行为系叶某某的职权范围，叶某某具有独立决策权，但鉴于叶某某系某投资公司员工并由某投资公司委派，在某投资公司已经发文暂缓二级平台公司建设的情况下，叶某某未与某投资公司沟通而直接实施上述行为，也未征得某基金公司其他股东的认可，属于未能谨慎行事。另一方面，某基金公司的公司章程记载某咨询公司、某企业管理中心、某合伙企业的认缴出资日期为2042年6月30日，各个股东享有出资期限利益。2023年2月24日发布的《私募投资基金登记备案办法》要求实缴货币资本不低于1,000万元，而此前的备案并无此明确规定，某基金公司成立时未要求各个股东实缴出资而是设定了较长的出资期限，并不违反基金管理人登记备案的相关规定。在登记备案的新办法发布后，叶某某作为某基金公司的执行董事及法定代表人，未向各个股东催缴出资而直接聘请律师提起诉讼，要求各个股东缴纳出资，既增加了某基金公司的诉讼成本，也不利于维护公司与股东之间以及股东相互之间关系的稳定，应当构成未尽合理的谨慎和注意义务。

其三，叶某某未以公司最大利益为考量。叶某某作为某基金公司的管理者，在履行职务时应当采取积极行动了解情况，尽最大可能收集足够多的信息，以达到支撑其在当时

的情形下有理由相信职务行为适当及符合公司最大利益的程度。本案中，叶某某实施租赁房屋等行为既未取得各个股东的支持，也未从公司最大利益出发，在应当知道暂缓二级平台公司建设的情况下，仍旧租赁房屋、向张某某发放高额工资、报销高额费用、为自己缴纳社保等，给某基金公司造成了损失。关于律师费，从查明的事实来看，某基金公司向某律所支付了律师费280,000元，委托某律所代理其与股东之间的出资纠纷，叶某某还表示某律所提供其他法律服务，但某基金公司支付律师费后某律所是否完全履行了义务，某律所与某基金公司之间权利义务是否已经终止并结算完毕，目前尚不明确，故对某基金公司主张的律师费损失280,000元难以支持。某基金公司可根据具体诉讼情况与某律所确定实际律师服务费支出，若有实际损失的，某基金公司可另案解决。

综上，上海二中院判决：维持一审判决第一项、第二项；撤销一审判决第三项、第四项、第五项；驳回某基金公司的其他诉讼请求。

评 析

本案中，叶某某的行为是否违反公司董监高的勤勉义务，应否向某基金公司承担赔偿责任，是本案的关键争议焦点。如何准确认定公司董监高是否违反勤勉义务及应否承担相应的赔偿责任，一直是司法实践中的难

点。本文旨在通过案例剖析与理论梳理，分析认定董监高违反勤勉义务及承担相应赔偿责任的核心标准，即“主客观相一致”：主观上，董监高未能尽到一般管理者通常应有的合理注意，存在故意或重大过失；客观上，其决策或行为偏离了公司最佳利益，并实际造成了公司损失。

一、核心困境：结果导向与主观判断的割裂

在司法实践中，认定董监高违反勤勉义务及应否承担赔偿责任可能面临两大困境。

其一，结果导向的误区。司法实践中，因损害多发生于公司决策之后，因此，在诉讼过程中，审理的重点容易从“决策过程是否合理”偏离为“决策结果是否成功”。换言之，因公司最终遭受了损失，便反向推定董监高的决策可能存在过错。有学者将该现象称为“以行为违反勤勉义务作为存在主观过错的表征，来弥合侵权模式与2023年公司法第188条文义之间的张力”。这种结果论忽视了商业活动固有的高风险性和不确定性，可能将本应由公司承担的正常商业风险不当转嫁给董监高，产生挫伤经营积极性和创新精神的不当后果。

其二，主观状态证明的困难。董监高的主观心理状态（如是否尽到合理注意、是否存在过失）难以直接证明。诉讼中，原告通

常是公司或股东代表，很难获取董监高内部决策过程的完整证据，而被告（董监高）则倾向于以“商业判断”为由进行抗辩，主张其已基于当时所能获得的最佳信息作出了善意决策。对审判者而言，需要穿透其表面行为，辨析董监高系为公司整体利益服务，还是为委派其职务的控股股东利益服务，或是掺杂了个人职业声誉的考量，对董监高的复杂动机分析存在较大困难。

勤勉义务构成要素的表达，即“董监高执行职务”“为公司的最大利益”以及“通常应有的合理注意”限定董监高勤勉义务的标签，为理解和适用董监高勤勉义务给出了具体指引，相应降低了解释董监高勤勉义务的实操难度。这一标准内在地包含了一个“理性管理人”在决策当时所应具备的主观心理状态（如善意、谨慎、为公司的利益）和客观行为过程（如收集信息、进行论证）。若仅看重客观损失结果，可能导致责任范围的无限扩大；若仅强调主观善意而忽视决策过程的重大瑕疵，则可能导致勤勉义务被虚化，无法起到应有的约束作用。因此，应着重考量将主客观两方面因素结合起来，形成一个统一的、可操作的判断标准。

二、“主客观相一致”在董监高勤勉义务认定中的法理剖析

（一）董监高勤勉义务的内涵与法律基础

现代公司治理结构中，所有权与经营权分离的特征使得董监高在公司运营中扮演着至关重要的角色。为平衡公司董监高的权力与责任，法律设定了忠实义务与勤勉义务两大核心义务。相较于内涵相对清晰、更易判断的忠实义务（禁止利益冲突、自我交易等），董监高勤勉义务的判断则更为复杂和模糊。勤勉义务并非要求公司董监高保证经营决策万无一失，而是要求其决策过程是审慎、理性的。当公司因决策失误而受损时，如何区分正常的商业风险与董监高的失职行为，成为司法裁判的关键。单一的客观结果论或主观动机论均存在偏颇，因此，构建并坚持主客观相一致的判断标准，对于公正认定董监高的赔偿责任、在保护公司利益的同时实现鼓励董监高大胆履职具有核心意义。

（二）“主客观相一致标准”的内涵与法律依据

“主客观相一致标准”是认定董监高是否违反勤勉义务的核心准则，其内涵在于：董监高的履职行为需同时满足主观善意与客观合规、合理的要求，既要具备为公司利益履职的主观意图，又要在客观上尽到管理者通常应有的谨慎与注意义务。

从法律规定来看，新公司法第一百八十条前两款规定，董事、监事、高级管理人员对公司负有忠实义务，应当采取措施避免自身利益与公司利益冲突，不得利用职权谋取

不正当利益。董事、监事、高级管理人员对公司负有勤勉义务，执行职务应当为公司的最大利益尽到管理者通常应有的合理注意。第一百八十一条对董监高的禁止行为进行了明确规定。上述条款虽未直接提及“主客观相一致”，但从立法精神来看，勤勉义务的认定需结合主观意图与客观行为。若仅关注客观行为而忽视主观善意，可能导致对董监高履职要求过于严苛，抑制其经营决策的积极性；若仅考量主观意图而放松客观行为标准，则可能纵容董监高怠于履职或不当履职，损害公司及股东利益。因此，主客观相一致标准是平衡董监高履职自由与公司利益保护的关键。

（三）“主客观相一致”在本案中的具体适用

本案中，法院对主客观相一致标准的适用，呈现出“主观善意筛查-客观行为审查-利益导向验证”的层层递进逻辑。首先，法院通过审查叶某某与某投资公司的关联、对两例通知的知晓程度及行为选择，排除其善意履职的可能性；其次，从股东沟通义务履行、催缴出资行为合理性等方面，审查叶某某客观履职行为是否符合谨慎注意要求；最后，结合公司战略调整需求、股东共识情况及资源利用效率，判断叶某某行为是否以公司最大利益为导向。三者相互印证，共同构成叶某某违反勤勉义务的完整认定链条，确

保裁判结论的科学性与严谨性。

三、主客观相一致标准的构建与内涵

（一）主观标准的审查：是否存在故意或重大过失

主观标准的核心是判断董监高在决策或行为时，是否尽到了一个理性的、审慎的管理者在类似职位和情况下所应尽到的合理注意。其过失程度需达到“重大过失”乃至“故意”的程度，而非一般轻微过失。关于“合理注意”的基准需要进行弹性衡量，应结合多种因素综合判断。如职位与职责，对董事、CEO、监事、财务总监等不同职位的要求不同，执行董事与非执行董事、专业领域高管与普通董事的注意标准也应有所区别。如专业背景与经验，拥有特定专业资质（如法律、财务）或丰富行业经验的高管，对其在该专业领域内的注意程度要求应更高。又如公司规模与业务性质，大型上市公司与小规模有限责任公司的决策流程和风险复杂程度不同，对董监高的注意要求自然不同。

关于“重大过失”的认定，则是表现出对自身职责的极端漠视。例如：在重大投资决策前，完全未进行任何市场调研或财务分析；对明显存在的法律风险或财务漏洞视而不见，不予处理等。

（二）客观标准的审查：行为是否偏离公司利益及因果关系

客观标准主要考察两个方面：行为的不当性及因果关系。关于行为的不当性，即董监高的决策或行为在客观上是否明显不符合公司的“最佳利益”。例如，决策程序严重违反公司章程规定（如未经董事会决议）；决策内容本身具有极大的不合理性。本案中，叶某某在应当知道暂缓二级平台公司建设的情况下，仍旧租赁房屋、向张某某发放高额工资、报销高额费用、为自己缴纳社保等，给某基金公司造成了损失，其行为就决策内容本身而言具有较大的不合理性。关于因果关系，则需证明公司的损失与董监高违反勤勉义务的行为之间存在直接的因果关系。如果损失主要是由不可预测的市场变化、政策变动或其他外部因素导致，则不能归咎于董监高。

（三）“主客观相一致”：商业判断规则的适用与限制

“主客观相一致”标准与“商业判断规则”并非对立，而是相辅相成。商业判断规则本质上是衡平法中公平审查原则在商业决策中的退让与妥协，该制度通过限制法官对商业决策实质评价的介入来鼓励董监高冒险决策，体现了对董监高善意履职的尊重，蕴含了商业决策中效率优先的价值取向。这一规则保护了董监高的决策空间，避免了事后司法过度干预。然而，商业判断规则的保护具有前提。一旦权利主张主体能够提供初步

证据，证明董监高主观上存在重大过失（如决策过程严重失职）、或客观上存在利益冲突（违反忠实义务）、或决策完全超出合理范围，则该推定可以被推翻。此时，举证责任便转移至董监高，需要其自证清白，证明自己已履行了勤勉义务。

因此，“主客观相一致”的标准，实际上是在尊重商业判断规则的基础上，为其划定边界：只要董监高的决策过程是合理、审慎、善意的（主客观均无重大瑕疵），即使结果失败，也应受商业判断规则保护；反之，若决策过程存在重大瑕疵（主观过失）且导致损害（客观后果），则应追究其赔偿责任。

未披露关联关系，上市公司高管需要担责吗？——摘自“上海高院”微信公众号

作者：邹加沅，上海市浦东新区人民法院行政及执行裁判庭副庭长，一级法官，上海法院审判业务骨干

日期：2026年7月16日

基本案情

原告葛某耀时任上市公司上海某化的董事长。2008年3月19日，上海某化退管会

等单位和个人与某江日化厂长史某签订《委托投资协议》，协议约定：某江日化所有委托投资方（或其委托人）与史某共同组成某江日化管委会，行使某江日化董事会全部职能。

2009年2月至2012年12月期间，上海某化副总经理宣某兼任某江日化管委会成员。上述期间，某江日化管委会对某江日化年度财务决算、利润分配、股权变更、管委会成员调整等事项作出决议，形成了四份会议纪要，包括宣某在内的管委会成员进行了签字确认。

据相关财务报表，2009年3月至12月，上海某化与某江日化之间发生的采购、销售及资金拆借等交易金额人民币2.81亿元（币种下同），占上海某化当年年末净资产的25.64%；2010年，合计达4.27亿元，占比32.38%；2011年，合计达5.4亿元，占比36.12%；2012年，合计达5.54亿元，占比31.52%。

原告在上海某化2009年、2010年、2011年、2012年年度报告上签署确认意见。

2013年7月16日，中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）接举报后指定中国证券监督管理委员会上海监管局（以下简称上海证监局）对上海某化涉嫌信息披露违规的情况进行调查核实，并于同年11月

20日决定立案稽查，交由上海证监局办理。

上海证监局经调查，于2015年6月9日作出行政处罚决定，认定上海某化的行为违反了《中华人民共和国证券法》（2014年修正，以下简称证券法）第六十三条的规定，认定上海某化时任董事长、法定代表人葛某耀为2009年至2012年年度报告信息披露违法行为直接负责的主管人员，根据证券法第一百九十三条第一款的规定，对葛某耀予以警告并处罚款15万元的行政处罚。原告葛某耀不服处罚决定，向中国证监会提出行政复议申请，中国证监会作出复议决定，维持上海证监局作出的处罚决定。

原告葛某耀认为，关联关系的认定，以企业之间是否存在直接或间接控制及能否导致利益输送为认定关键，而非仅凭相关人员同时在两公司任职就认定为关联关系，请求判决撤销上海证监局作出的行政处罚及中国证监会作出的复议决定。

被告上海证监局、中国证监会辩称，行政处罚及复议决定认定事实清楚、证据确实充分、适用法律正确程序合法，请求驳回原告的所有诉讼请求。

裁判结果

驳回原告所有诉讼请求。宣判后双方均为提起上诉，现判决已生效。

裁判思路

一、关联关系认定适用实质控制标准， 双方构成法定关联方

判断主体间是否存在需披露的关联关系，不能仅依据股权登记、书面持股等外在形式，应当审查双方是否存在控制、共同控制或者重大影响的实质关系。根据《委托投资协议》，结合上海某化发布的整改报告等证据材料，可以认定某江日化管委会实际成立并运行行使某江日化董事会职能，上海某化副总经理宣某任职某江日化管委会并在历次会议纪要上签字确认，对利润分配、年度财务决算、股权变更、管委会成员调整等事项进行了决策，进一步证明上海某化与某江日化之间存在关联关系。上海某化与某江日化之间发生的采购、销售及资金拆借等关联交易金额均达到了 2009 年至 2012 年年度报告的披露标准，上海某化对于与某江日化关联关系以及关联交易情况未予披露的违法事实成立。

二、关联信息披露义务不以存在利益输送为前提

法律法规设置关联关系、关联交易披露制度的核心目的，是消除市场信息不对称，向投资者提示潜在利益冲突风险，而非仅惩戒已经实际发生利益输送、损害公司股东利益的行为。即便案涉关联交易客观上未造成公司、股东、投资者损失，但只要主体间成

立关联关系、交易金额达到披露标准，上市公司即负有强制披露义务，不能以“无利益损害”为由免除披露责任。

三、除非有充分证据证明上市公司高管 尽到勤勉尽责义务，否则应对关联关系及关 联交易未依法披露的行为承担责任

依据证券法、《上市公司信息披露管理办法》等规定，上市公司董事、高级管理人员等对年度报告等披露文件的真实性、准确性、完整性负有法定保证责任，免责情形为提交充分、完整的证据证明自身已全面、审慎履行信息核查、监督、问询等勤勉尽责义务。本案中，原告作为上海某化时任董事长，且在上海某化 2009 年、2010 年、2011 年和 2012 年年度报告上签署确认意见，对上市公司的信息披露违法行为负有直接责任，且未提交证据证明其已尽到勤勉尽责义务。

四、证券监管行政处罚及行政复议合法 有效

上海证监局依举报线索启动调查、立案、取证、事先告知、作出处罚，全流程符合证券监管执法程序、事实认定清楚；中国证监会复议阶段全面核查事实、法律、程序后维持处罚决定，并无违法情形。原告诉请撤销处罚及复议决定缺乏事实与法律支撑，人民法院不予支持。

案例评析

关联关系及关联交易作为一种经济现象普遍存在于经济生活之中。上市公司是中国资本市场的重要主体，因具有公众性质，其关联关系及关联交易的信息披露直接影响公众投资者对上市公司的价值判断和投资决策，可能引起股价波动，影响众多中小股东和投资者切身利益。且由于上市公司的关联交易发生于控股股东或控制人的控制之下，使得该种交易极易产生不公允的情形，其信息披露对资本市场的健康发展可能产生巨大的影响，历来为证券监管部门监管的重点。

我国法律对关联交易并非一概禁止，而是确立了以强制信息披露为核心的规制路径，通过要求上市公司完整、真实、准确地披露关联主体、交易类型及交易金额等关键要素，消解市场信息不对称，平等保障全体投资者的知情权，从而夯实资本市场公平交易的制度基础。

（一）上市公司关联信息强制性披露法律制度体系

我国已构建层级分明、逻辑严密的上市公司关联信息披露制度法律规范体系。证券法奠定信息披露法定准则，要求上市公司完整披露重大关联交易，《中华人民共和国公司法》划定关联关系范畴，确立关联交易回避表决、禁止不当损害公司利益等公司内部治理程序。《上市公司信息披露管理办法》将实质重于形式确立为关联方识别法定标准，

细化披露时点与审议约束等，交易所上市规则、财会[2006]3号《企业会计准则第36号——关联方披露》等进一步明确企业财务报表中应当披露所有关联方关系及其交易的相关信息，规范财务报表层面关联交易确认、计量等要求，与证券监管规范功能互补、协同适用。

对于未依法履行披露义务或披露信息存在虚假记载、误导性陈述及重大遗漏的行为，证券监管机构可依法采取责令改正、出具警示函、处以罚款及市场禁入等行政监管措施或处以行政处罚；构成犯罪的，依法追究刑事责任。这一涵盖行政责任与刑事责任的立体化追责体系，对规范上市公司治理、促进资本市场高质量发展具有重要的制度保障功能。

（二）关联关系的认定遵循实质关系原则

关于关联关系的认定，监管逻辑与司法实践均强调遵循“实质重于形式”原则，不应仅局限于法律形式上是否存在控股股东、实际控制人、董监高与其直接或间接控制的企业之间的股权关系，而应着重审查关联各方实质上是否存在控制、共同控制或重大影响的关系。

这种实质性的控制或影响关系，在很大程度上决定了关联方之间是否存在利益输送

的可能性与通道。当各方之间存在由控制或重大影响维系的经济利益纽带时，即应认定存在关联关系。至于是否客观上利用该关系进行了利益输送并造成了损害后果，属于交易公允性的实体审查范畴，不应作为判断是否触发信息披露义务的前置条件。

（三）关联关系及关联交易并不必然损害股东及投资者利益

利益冲突的交易本身并非必然侵害公司利益，它只是一种事实状态，或者说是一种潜在的风险。在许多情况下，尽管交易事项存在利益冲突或利益输送，但公司和股东仍然会成为关联交易的受益方，关联交易仍然可以是合法的、有效率的。

因此，针对关联交易弊端的规制并不意味着必须完全排除关联交易的存在，而应当通过合理的程序，来保证这种存在利益冲突的交易对公司和股东来说是公正、公开的。通过信息披露程序确保股东、投资者对上市公司经营状况的知情权，以应对复杂的公司生产经营信息及投资环境，有利于公司决策、投资者及时调整投资方向，达到公司运行安全及市场秩序稳定的目的。

（四）信息披露制度是防范关联交易风险的“阳光防腐剂”

强制性的信息披露要求，能够促使公司实际控制人、高级管理人员等在关联交易的

审查过程中，对交易目的、交易风险、定价公允性以及相应的市场背景、对上市公司的影响等履行勤勉尽责的审查义务。

通过将关联交易置于监管机构、市场及中小股东的监督之下，信息披露制度从源头压缩了不公平关联交易的操作空间，有效避免上市公司在未获充足信息的情况下作出不符合公司及股东利益的决策。这不仅是对投资者知情权的保护，更是完善上市公司内部控制与治理体系、维护资本市场秩序稳定的关键程序保障。

重整计划中出资人权益调整的性质及法律后果——摘自“最高人民法院司法案例研究院”微信公众号

作者：孙建伟，上海市徐汇区人民法院商事庭庭长

日期：2026年7月28日

2021年7月12日，上海市徐汇区人民法院（以下简称徐汇法院）裁定批准上海某某机器人有限公司（以下简称某机器人公司）重整计划并终止重整程序。2022年8月10日，徐汇法院裁定将某机器人公司重整计划的执行期限及监督期限延长至2023年6月11日。

2023年3月24日，某机器人公司向徐汇法院提交书面申请称：2019年6月20日，青岛某某创业投资有限责任公司（以下简称青岛某某公司）与某机器人公司大股东上海某某投资有限公司（以下简称上海某某公司）股权转让纠纷一案，山东省青岛市崂山区人民法院于2019年6月20日作出（2018）鲁0212民初5276号民事判决书，判决上海某某公司向青岛某某公司支付7,513,333.33元及相应利息等款项。该案已进入强制执行程序，山东省青岛市崂山区人民法院冻结了上海某某公司持有某机器人公司78.84%股权。然而，根据徐汇法院裁定批准的某机器人公司重整计划，某机器人公司已资不抵债，上海某某公司持有某机器人公司78.84%股权中的25.15%也在某机器人公司重整计划中被处分。故破产管理人申请徐汇法院对上海某某公司持有某机器人公司25.15%股权予以全部解冻，并注销对上海某某公司持有某机器人公司25.15%股权所作的全部质押登记，以保障某机器人公司重整计划的执行。

生效裁判理由

上海市徐汇区人民法院经审理认为：某机器人公司进入破产重整程序，系因其资不抵债，公司财产不足以清偿全部债务。在某机器人公司资不抵债的情况下，债务清偿率达不到100%，其出资人权益是零，包括上海某某公司在内的所有出资人权益均属于破产

案件受理法院有权处置的破产财产。某机器人公司重整计划已由徐汇法院于2021年7月12日裁定批准，该重整计划对某机器人公司全体债权人、债务人、出资人均有约束力。重整计划载明的出资人权益调整不同于出资人的股权转让。根据某机器人公司重整计划，上海某某公司已将原持有某机器人公司25.15%股权作注销处理，并由其他出资人及债权人通过债权出资方式原始取得。现某机器人公司仍处于重整计划执行过程中，山东省青岛市崂山区人民法院对上海某某公司应排他性注销的某机器人公司25.15%股权采取冻结措施，没有依据，应予解除。同理，其他司法机关亦不应对某机器人公司78.84%股权中的25.15%部分采取冻结措施；业已冻结的，亦应解除。鉴于某机器人公司重整计划已将上海某某公司原持有某机器人公司25.15%股权作注销处理，上海某某公司基于上述股权份额设立的质押权亦不复存在，相应质押登记也应予注销。退一步讲，即使某机器人公司未能执行重整计划，徐汇法院根据《中华人民共和国企业破产法》第九十三条规定宣告某机器人公司破产，则某机器人公司所有股权价值为零，对上海某某公司持有某机器人公司股权采取的冻结措施及质押登记亦不存在任何价值，均应予解除及注销。某机器人公司破产管理人维护该公司全体债权人的合法权利，保障公司重整计划的执行，向破产案件受理法院申请解除相应股权

冻结并注销质押登记，应予准许。根据《中华人民共和国企业破产法》第十九条及《国务院关于开展营商环境创新试点工作的意见》的规定，徐汇法院作为破产案件受理法院，有权决定解除对债务人的财产保全或民事执行中的查封、扣押、冻结措施。

依照《中华人民共和国企业破产法》第十九条、《中华人民共和国民事诉讼法》第一百五十四条第一款第十一项规定，裁定：

一、解除山东省青岛市崂山区人民法院对上海某某公司持有某机器人公司 78.84% 股权中的 25.15%（对应 12,788,136 元出资）部分的冻结；

二、解除其他司法机关对本裁定第一项财产的全部冻结；

三、注销本裁定第一项财产的质押登记。

徐汇法院依法向某机器人公司破产管理人、某机器人公司、山东省青岛市崂山区人民法院、青岛某某公司送达民事裁定书。

债转股是一种挽救债务困境企业的市场化手段，亦是企业破产重整的主要方式。通过将债权人的债权或/及投资人的资金注入转换为对破产企业的股权，可以帮助破产企业缓解债务危机、摆脱破产境地进而重获新生，同时还能减少债权人的可能损失。破产企业出资人权益调整是债转股的核心内容。

出资人权益调整的性质和法律后果的评判，关系到破产企业债权人利益维护及出资人的债权人、质押权人利益保护的冲突与协调问题。本案例提供了重要的分析样本。

一、出资人权益调整的性质

出资人权益调整，是指在重整计划中保持公司股本总额不变，将股东全部或部分股权调整给公司债权人用于公司债务豁免或清偿，或调整给投资人换取其向公司注资。出资人权益调整的性质要区分企业进入重整程序的原因而有所不同。根据企业破产法规定，企业进入破产重整程序有两种情形：一是资不抵债，债务人企业财产不足以清偿全部债务；二是债务人企业尚未资不抵债，但有丧失清偿能力的可能。若债务人企业因资不抵债进入重整程序，债务人企业普通债权清偿率不足 100%，债务人企业出资人权益为零，重整计划草案将出资人权益调整为零具有正当性和合法性。故此，假如仅出资人组未表决通过出资人权益调整方案，人民法院经审查认为出资人权益的调整公平公正，可以予以强制批准重整计划。

从公司法上公司注册资本变化的角度而言，破产重整程序中，新老股东的更替可以分解为减资和增资两个步骤，对老股东按减资程序全部或部分注销其股权，新股东以债权出资，达到注册资本的等量化，同时取得相应股权。此种情况下，新股东股权并不是

从老股东继承或转让取得，或者说新股东取得的股权已非股东的股权，即此A已非彼A。1 故此，重整计划中的出资人权益调整完全不同于股权转让。出资人未作出让渡的意思表示，基于出资人权益为零的考量，管理人或债务人亦可以依职权将出资人股权作相应调整，以维护债权人的利益。本案中，某机器人公司系因资不抵债进入破产重整程序，大股东上海某某公司持有某机器人公司的25.15%股权，被调整至不特定债权人或投资人，根本不存在一一对应关系，显然与股权转让不同。当然，上海某某公司的股权未被全部调整，完全是【1】从某机器人公司持续经营发展的角度考虑，系债权人、出资人、投资人等各方博弈的结果。故破产案件受理法院根据企业破产法及《国务院关于开展营商环境创新试点工作的意见》的规定，直接出具民事裁定书、协助执行通知书，解除其他法院对上海某某公司已经被调整的25.15%股权的冻结，具有正当性和合法性。

二、出资人权益调整对质权人的影响

破产企业的股权质押，是质押权人和破产企业股东以其股权就自己或他人债务设立的质押担保，质押权人的优先受偿权是相对于出质股东的其他债权人，而非破产企业的其他债权人。股东的投资权益在破产程序中的清偿顺位应劣后于普通债权，破产企业的股权质押权作为依附于股权的担保权，更不

具有优先于普通债权人的权利。在出资人权益为零的情况下，出资人被调整的股权在重整计划已作注销处理，以该被调整股权为质押标的的质权失去全部担保的价值，故相应质押权人的权利不受法律保护。企业破产法第八十五条第二款规定，重整计划草案涉及出资人权益调整事项的，应当设出资人组，对该事项进行表决。股权质押人没有代替出资人参与表决的权利。企业破产法亦未规定在出资人权益调整时，需征得相应出资人的质押权人的同意。

如上所述，重整计划中出资人权益调整不同于股权转让。重整计划老股东被调整的股权与新股东原始取得的股权往往不具有对应关系。质权对老股东股权的追及效力当然不及于新股东股权。需要说明的是，原股权未被调整的股权数额，或者说保留的股权数额，系未被作注销的股权。若在该未被调整或保留的股权数额上设立了质押，质押权人在重整计划执行期不得行使权利，质押权人的权利在重整计划执行完毕后受法律保护。但若出资人质押的股权数额小于其持有债务人的全部股权数额，但大于该出资人被调整的股权数额，则人民法院应当如何划分质押对应的标的数额呢？笔者认为，从清除重整计划执行的障碍、维护破产企业的债权人利益角度分析，应当将质押标的数额扣除被调整的全部股权数额后的余额作为未被调整或保留的股权数额，而不是相反。就本案而言，

应当注销登记的仅是上海某某公司被调整的25.15%股权对应的质押登记。

本案系破产企业重整程序中因出资人权益调整而引发的纠纷。债转股作为一种典型的债务重组举措，核心在于将债权人债权转化为公司股权，具有调整企业债务结构和治理结构的双重功能，与破产重整价值契合、程序耦合，在企业破产重整的理论研究和实践运用中占据着重要地位。2023年《中华人民共和国公司法》对出资条款的修订明确了“债权”为非货币财产类型之一，为破产重整中债转股规则的引入提供了基础规范。由于债转股在破产重整领域中的特殊运用缺乏具体规范指引，在企业重整程序中运用债转股制度时应注意以下四点：

第一，应明晰企业适格标准与审查程序。

破产重整中债转股兼具司法拯救功能与市场投资属性，在法律关系上，既构成《企业破产法》项下的债务清偿行为，又属于《公司法》项下的债权出资行为。关于实体标准方面，应融合重整企业和转股企业的一般要求，构建重整中适格转股企业的资格门槛。关于程序层面，重整企业在申请债转股过程中，应对公司股东、债转股实施机构、重整投资人等债转股直接利益相关主体全面公开关键经营数据、资产评估结果和重整计划内容。

第二，应明晰转股债权适格标准与类型。

就适格债权而言，转股债权应当具备“破产

属性”，需遵循《企业破产法》对破产债权的申报、确认及清偿顺位规则；转股债权应当具备“投资属性”，需遵循《公司法》第48条对出资债权的初步限定——可以用货币估价并可以依法转让。就债权类型而言，首先，针对普通债权，尤其是金融类普通债权，应大力提倡参与债转股。其次，赋予担保债权人自主选择权，鉴于担保债权具有优先受偿权，转股可能导致担保债权人丧失优先清偿的权利，担保债权人可自主衡量是否将债权转股，此举基于双重考量：一是担保债权人根据企业重整前景权衡是否放弃优先受偿权，系风险自担；二是担保物权的存续与股东身份存在矛盾。再者，为确保财政收入的稳定性和行政管理的独立性，禁止将税款债权纳入债转股范围。最后，针对职工债权，可赋予职工转股选择权。

第三，构建债转股的特别表决框架。破产重整中的债转股方案，其表决规则应以债权人个别同意为原则。我国《企业破产法》第85条所规定的出资人权益调整方案需经出资人组单独表决的规则，应类推适用于转股债权人，赋予债权人选择权和参与权是衡平重整效率与公平价值的必要措施。在程序上，转股债权人对债转股方案的具体选择可以与全体债权人对重整计划的整体决定并立进行。重整计划整体仍遵守《企业破产法》对重整计划生效的统一规定。这种分层表决机制，既尊重了破产重整的整体框架，又发

挥了多数决规则的优势，同时保障了债权人的个别利益。

第四，禁止重整失败后股权任意回转。

为防止债转股过程中出现“反复”现象，必须对债转股法律行为终局效力进行确认，明确债务企业重整失败后，已经转股的债权不得回转。首先，不得回转原则的正当性根植于商事外观主义与资本维持原则的双重要求。其次，债转股旨在实现债务风险向投资风险的彻底转化，允许回转将导致风险分配失衡：债权人可“趋利避害”地选择身份，重整成功享股权收益，失败则恢复债权优先权，违背风险共担原则，损害其他债权人公平性。

故此，在破产重整程序债转股制度适用中，在前端，应明确破产重整中债转股的双重属性，兼顾重整企业与转股企业的需求，设定特定的债转股资格门槛，确保债转股企业具备持续经营能力。在表决程序上，采用债转股清偿方案与重整计划表决相分离的方式，构建以债权人个别同意为原则的债转股方案表决框架，并赋予法院在满足法定条件下强制批准包含债转股清偿方案的重整计划的权力，以增强债转股的可操作性和执行力。在后端，重点关注债转股的法律效力和稳定性，严禁在重整失败后，已完成股权变更登记的转股债权被任意撤销，以增强债转股的法律确定性。

法官说法 | 公司越权担保不发生效力，代偿保证人能否向公司主张赔偿？——摘自“北京二中院金色天平”微信公众号

供稿人：李紫维，北京市二中院民三庭

日期：2026 年 7 月 8 日

在民间借贷及商事担保中，由公司出面为他人债务提供保证的情形十分常见。但是，公司对外提供担保必须严格履行法定决议程序。一旦因股东会决议瑕疵导致担保对公司不发生效力，已承担代偿责任的保证人，能否向该公司主张权利，要求其分担损失？让我们通过北京二中院审结的一起真实案例一探究竟。

案情回顾

汪某是 A 公司法定代表人，他以 A 公司经营需要为由，向钱某借款 500 万元，郑某和 A 公司共同在借款担保合同上签字盖章，为借款提供连带责任保证。然而，A 公司在签订保证合同时出具的《股东会决议》，仅有大股东暨法定代表人汪某签字并加盖公司公章，缺少公司另外两名股东的签字。借款到期后，郑某依约履行担保义务，代偿了全

部借款本金及利息。因向债务人汪某追偿未果，郑某向法院提起诉讼，请求判令A公司按50%的比例，分担其向汪某不能追偿部分的款项。

法院判决

法院经审理认为，案涉保证合同是A公司法定代表人汪某超越权限代表公司订立，而债权人钱某和保证人郑某作为完全民事行为能力人，看到那份只有汪某一人签字的股东会决议，并没有进行合理审查，不能算作善意相对人，因此该保证合同对A公司不发生法律效力。但A公司在法定代表人的选任监督及公章管理方面存在明显过错，而且郑某正是因为看见A公司也盖了章，出于信赖才履行了代偿义务，A公司的行为损害了郑某的信赖利益，所以应当承担一定的赔偿责任。综合考量各方过错程度，法院最终判决A公司对郑某就债务人汪某不能追偿部分的四分之一承担赔偿责任。

法官说法

本案的争议焦点是：公司担保因决议瑕疵对公司不发生法律效力时，已代偿的保证人能否向该公司主张责任？如果能，又该怎样确定责任比例。

根据《公司法》第十五条的规定，公司为他人提供担保，须依照公司章程的规定，由董事会或股东会决议；为公司股东或实际

控制人提供担保的，必须经股东会决议，且被担保的股东不得参与表决。本案中，汪某作为被担保的股东，本应回避，该决议却只有其一人签字，明显违反法定程序，构成越权代表。依照《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》第七条，相对人非善意的，担保合同对公司不发生效力，相对人请求公司承担赔偿责任的，参照该解释第十七条关于担保合同无效时赔偿责任的规定处理。

担保合同对公司不发生效力，并不意味着有过错的各方无需承担任何责任。《民法典》第六百八十二条明确，保证合同无效后，债务人、保证人、债权人有过错的，应当根据其过错各自承担相应的民事责任。郑某因代偿后无法从债务人汪某处实现追偿，其因信赖A公司提供担保而遭受损失；A公司疏于管理法定代表人及公章，存在明显过错；郑某自身也怠于审查公司决议的合法性，同样存在过错。法院正是在平衡各方过错的基础上，依法确定A公司对郑某不能追偿部分承担四分之一的赔偿责任。这既填补了代偿保证人遭受的部分损失，也明确了接受公司担保时各方应负的注意义务，清晰界定了公司越权担保不生效情形下的责任边界。

法官提示

本案裁判对市场主体具有普遍的警示意义。无论是出借资金的债权人，还是与其他

担保人“并肩站”的共同保证人，在面对公司提供的保证时，都有必要多留一个心眼。

具体来说，希望大家注意以下几个要点：

第一，接受公司担保，务必审慎审查公司决议。无论债权人还是共同保证人，在接受公司提供担保时，均应合理审查公司章程、股东会决议或董事会决议等文件，核实决议的签字、表决程序是否符合法律及章程规定，否则可能面临担保不生效的风险。

第二，共同保证人要主动核查其他担保的合法性。尤其是公司担保的决议程序是否完备，以免自己承担全部代偿责任后，追偿权难以充分实现。

第三，公司应严格管控法定代表人权限及公章使用。建立健全对外担保审批流程与公章管理制度，加强对法定代表人履职行为的监督，防止越权担保给公司带来赔偿风险。

第四，担保不发生效力不等于无责。担保合同对公司不发生效力或被确认无效的，有过错的一方仍应基于其过错对他人因此所受损失承担赔偿责任。已代偿的保证人可根据各方过错程度，向有过错的担保提供方主张赔偿，以分散自身风险。

摘自“上海黄浦法院”微信公众号

作者：黄佩蕾，上海市黄浦区人民法院金融审判庭法官

日期：2026 年 7 月 28 日

在上市公司重大资产重组中，交易相对方作出的股份限售承诺，属于独立的单方法律行为。即便人民法院对限售股采取司法拍卖措施，亦不当然涤除该股份上业已存在的限售限制。通过司法拍卖取得限售股的权利人，虽无需承继原股东所负有的业绩补偿义务，但仍应受原限售承诺的约束，无权请求解除与未履行业绩承诺相对应部分的股份限售措施。

2013 年 5 月，被告乙上市公司与案外人某投资公司签订协议，约定乙上市公司以非公开发行股份及支付现金为对价，收购某投资公司持有的某广告公司 49% 股权；某投资公司就某广告公司未来三年业绩作出承诺，如业绩指标未完成，则以所获对价股份进行补偿，不足部分以现金补偿；所获股份的解除禁售条件为 36 个月届满或股份补偿义务履行完毕之日中的孰晚日期为准；限售期满前，某投资公司在征得乙上市公司同意并保证剩余股份足以满足补偿义务的前提下，可将部分股份用于质押或融资。乙上市公司已就前述内容进行了公告。

附业绩承诺限售股解禁的司法认定 |

2016 年 8 月，某投资公司以全部限售股与原告甲证券公司进行质押式回购交易，回购日期为 2017 年 1 月 26 日。

2017 年 3 月，乙上市公司公告称，某投资公司的业绩承诺未达标，拟以 1 元价格回购注销某投资公司应补偿股份 11052708 股。后某投资公司未履行补偿义务。

2020 年 6 月，甲证券公司以某投资公司在质押式回购交易中违约为由提起诉讼。后双方达成调解，法院确认甲证券公司就全部限售股享有质押权。执行程序中，法院对限售股进行司法拍卖，拍卖公告特别提示：因被执行人未能达成约定业绩目标的情况，解除限售日期待定，参与竞买即视为知晓并接受股份现状，并承担相应的股东责任和义务。两次拍卖流拍后，甲证券公司按处置保留价接受以股抵债，成为 30862955 股限售股新股东。

后甲证券公司向乙上市公司申请解禁，乙上市公司以股份补偿义务未完成为由拒绝配合。甲证券公司遂提起诉讼，请求判令乙上市公司及董事会成员停止对其股东权利的侵害，立即办理股份解除禁售手续，并赔偿因迟延解除禁售而造成的资金占用费损失。

上海市黄浦区人民法院于 2024 年 9 月 2 日作出民事判决：一、乙上市公司应为甲证券公司所持 19810247 股限售股办理解除限

售手续；二、驳回甲证券公司的其余诉讼请求。

一审判决后，甲证券公司、乙上市公司均不服提起上诉。上海金融法院于 2025 年 1 月 24 日作出民事判决：驳回上诉，维持原判。

法院认为，甲证券公司作为经司法强制执行取得限售股的新股东，应受原限售承诺的约束，具体理由如下：

第一，某投资公司所作公开承诺包含业绩承诺和限售承诺。业绩承诺属于乙上市公司与某投资公司的对赌合同内容，甲证券公司作为合同之外的主体无需履行股份补偿义务。但限售承诺具有独立性，不因以业绩补偿为解禁条件而从属于业绩承诺，不受合同相对性制约。案涉限售承诺指向特定股份，不因持有人变化而发生改变，受让人的权利不应超过原股东。

第二，司法强制执行作为标的物权属变动的方式之一，其法律效果并不当然涤除标的物上权利瑕疵或权利负担。拍卖公告已明确提示案涉股份附限售承诺，参与拍卖即视为接受该瑕疵，起拍价亦已考虑限售因素。甲证券公司明知限售承诺及解禁条件，能够在交易中对限售股实际价值进行合理评估，理应自担无法解禁的交易风险。

第三，中国证券监督管理委员会及交易所相关监管规则均规定，承诺人作出股份限

售承诺的，其所持股份因司法强制执行等原因发生非交易过户的，受让方应当遵守原股东作出的相关承诺。该规定对上市公司、承诺人、股份受让人均具有法律约束力。甲证券公司主张该规定仅指法定承诺，但区分法定承诺和自愿承诺并不符合该规定的规范目的。自愿延长限售期虽来源于承诺人的单方承诺，但依法公开披露后，证券市场主体对承诺的遵守均有信赖利益，如允许该限售股提前解禁，将有损证券市场公序良俗。

据此，乙上市公司及董事未配合办理解禁手续不构成侵权。但同时，因乙上市公司公告限售股可以分开处置，某投资公司已完成部分业绩承诺，故应补偿股份之外的限售股应予解禁。

在上市公司重大资产重组交易中，交易相对方作出的股份限售承诺，本质上具有担保业绩承诺切实履行的功能，是维护上市公司权益的重要保障措施。实践中，部分业绩承诺方将所持限售股对外质押融资，一旦发生债务违约，相关股份将进入司法执行程序。限售股经司法拍卖后，原业绩承诺方不再持有并控制该部分股份，客观上已无法将其用于后续业绩补偿，进而引发限售股应否解禁的争议。本案通过对限售承诺的法律性质、约束力范围等进行详细论证，明确限售股在业绩承诺履行完毕前不得提前解禁，有效防止相关股东通过规避限售义务获取不当利益。

本案确立的裁判规则，有助于引导市场主体在涉及限售股的交易中充分认识限售承诺的法律约束力，审慎评估交易风险，对营造公平、透明、诚信的资本市场环境具有积极意义。