

## 对赌协议的合法性出路

○ 赵 昭

(大连海事大学 法学院,辽宁 大连 116023)

**[摘要]**对赌协议作为一种投融资手段,已经越来越多地应用到我国经济领域。但目前我国法律对于对赌协议的适用界定尚不明确,以致造成此类案件审理的尴尬。无论是从国际通行的法律看,还是就市场经济的性质讲,对赌协议均符合私法领域中的最基本原则——意思自治,体现的是投融资双方的一种利益平衡和诚实信用,对双方分别起着激励作用和约束作用,是一个灵活有效且低成本的契约安排。因此,应该将其纳入合同法或对其司法解释加以规范和调整,以更好地发挥其在资本市场中的作用。

**[关键词]**对赌协议;法律障碍;解决措施

对赌协议是伴随资本投资市场发展应运而生的一种合约安排,在美国、中国香港等国家和地区广泛适用,并受到当地法律的认可和保护。随着国际经济往来的日益密切,交易规则日益趋同化,对赌协议这个起源于英美法下私募股权投资实践的舶来品,在我国PE界亦已普遍存在,由于其具有很强的不可预测性,也被人们称为“对赌协议”(本文以下亦称对赌协议)。然而,目前我国法律对其界定尚不明确,为此,借鉴国际上的共通性规则,研究对赌协议在我国的法律适用问题,对于更好地发挥其在资本市场中的作用具有十分重要的现实意义。

### 一、国内对赌协议第一案带来的思考

国内对赌协议第一案缘起于苏州工业园区海富投资有限公司(以下简称“海富投资”)与甘肃世恒有色资源再利用有限公司(以下简称“甘肃世恒”)之间的投资纠纷,因涉及到“对赌协议”的效力问题而引起法律界、金融界及舆论

界的广为关注。

2007年10月,“海富投资”以增资方式入股,与“甘肃世恒”“香港迪亚”等多方共同签订了《增资协议书》。其中增资协议第七条被称为“对赌协议”,约定了对赌条款。在该协议书中约定,由海富投资向甘肃世恒注资2000万元人民币,获得增资后注册资本总额为399.38万美元的甘肃世恒3.85%的股权;如果2008年,甘肃世恒净利润低于3000万元人民币,海富投资有权要求甘肃世恒予以补偿;如果甘肃世恒未履行补偿,海富投资有权要求甘肃世恒的大股东香港迪亚履行补偿义务。

当初海富投资是以高达20倍溢价入股的,结果确是始料不及的,据财务报告,甘肃世恒2008年度净利润只有2.7万元人民币,与协议中约定的3000万元相去甚远。为此,投资双方发生补偿纠纷,为了挽回投资损失,海富投资提起诉讼,将“甘肃世恒”告上了法庭,要求法院按照协议中的约定,判决甘肃世恒及其大股东香港迪亚、总经理陆波等支付补偿款1998万余元(依据协议中第七条第二项关于业绩目标的约定计算)。

兰州市中级人民法院一审认定:该增资协议第七条第二项的约定无效,驳回海富投资全部诉讼请求。海富投资因不服兰州市中级人民法院的一审判决遂提起上诉。经甘肃省高级人民法院二审后认定:业绩目标本身的约定并不违法,但该约定在性质上属于“明为联营,实为借贷”,应当认定为无效。而海富投资的2000万元人民币,除了已计入甘肃世恒注册资本的114万余元外,其余1885万余元资金应属名为投资,实为借贷,由甘肃世恒与迪亚公司共同返还,并支付同期银行定期存款利息。甘肃世恒与迪亚公司对甘肃省高级人民法院的二审判决不服,向最高人民法院提起再审。

2012年11月,最高人民法院判决迪亚公司向海富投资支付协议补偿款1998.95万元,但驳回海富公司的其他诉讼请求。在最高人民法院的判决理由中我们看到,因该对赌协议内容的设定违反了我国法律关于企业利润分配的规定,构成法律所禁止的股东滥用股东权利,所以被认定无效。与此同时,本着尊重当事人意思自治的原则,最高院肯定了二审法院的判决依据,即海富投资与甘肃世恒的股东香港迪亚之间对赌协议的合法性。据此,最高人民法院最终判决由香港迪亚向海富投资支付协议补偿款1998万余元。

海富投资案起起落落跨度长达6年。从案件的判决结果来看,三级法院的判决给出了各自不同的理由,从中表现出当前中国的法律对于对赌协议的界定并不明确。到目前为止,对赌协议还未获得证监会发审委的审核认可,同样给其合规性打上了问号。据证监会《首次公开发行股票并上市管理办法》规定,要求企业做到股权稳定清晰,而对赌协议往往会涉及到股权,会带来上市后的重大股权变动,因此证监会并不认可。所以在以上市为退出的PE投资行业中,“对赌协议”更成了监管的灰色地带。许多对赌协议都是在公司IPO失败后才被彻底爆出来,因为一旦公司上市成功,大部分对赌协议都将被掩盖或自动失效。

纵观海富投资案这一旷日持久的诉讼,说明了对赌协议在中国的举步维艰,并再度引发PE界、法律界对对赌协议的关注及更深层次的思考:对赌协议这个在国外得到广泛运用并在我国已得到较多应用的风险投资模式,是否终将可以得到相应的合法地位,从而改变其在当前所处的尴尬困境?本文特对此加以分析研究。

## 二、对赌协议的运行机制和理论基础

对赌协议生长的土壤(或背景),往往都是一些处于初创型、成长型的企业,遇到资金周转的困难,或者,企业想扩大规模以及在融资上市的过程中,缺少相应的资本支持,所以迫切需要外来资金的投入。通过分析研究对赌协议的运行机制,我们可以从中看到投融资双方的合作和博弈,而实现双赢则是双方都希望看到的理想结果。

### (一)对赌协议的运行机制

对赌协议的主体主要是在投资过程中签订协议的投资方和融资方。由双方共同设定企业未来的经营业绩目标,并约定在一定期限内以企业运营的实际绩效来相应调整企业的估值和双方股权比例的一种契约:如果被投资企业实现了协议所约定的目标,投资者转让一定股权给管理层,或追加投资,或管理层获得一定的期权认购权等。反之,当被投资企业未能实现约定目标,投资方有权要求减少或赎回所持有的股份,或增加董事会席位,融资方则转让一定股权或溢价收回投资方所持股票,甚至丧失控股权。

我国近年来出现的对赌协议,投资方几乎都是具有外资背景的大型金融投资机构,他们通常实力雄厚,经验丰富。相对于战略投资者,他们不会过多参与融资方的经营管理和发展战略,而是更多地关心收益问题,在获得理想的投资回报之后,他们就会全身而退。但随着国际资本收购国内企业案例的不断发生,战略投资者也逐渐成为对赌协议的主体。我国参与的融资方多为民营企业,它们共同的特点是发展前景广阔,但资金短缺,而且在国内上市难度较大,融资渠道有限,严重影响了企业的未来发展。这些民营企业的大股东多数兼任经营者,是企业的创业者,拥有企业股份,也是企业的实际操纵者。

与国外采用财务绩效、非财务绩效、赎回补偿、企业行为、股票发行和管理层去向等多种评判标准不同的是,目前国内的对赌协议主要是以财务绩效为单一指标,确定对赌双方的权利和责任。比如蒙牛、永乐、雨润的对赌案例,都是以某一净利润、利润区间或者复合增长率为指标作为对赌的标准。对赌协议大多以股权、期权认购权、投资额等作为对赌的对象。

### (二)对赌协议的理论基础

#### 1. 经济活动的继起性

从法经济学的角度看,合同的成立生效及其履行,大多数都不是“同时的”,在很多交易当中,我们看到的是经济活动的继起性特质。即从签约到履行完毕

是要经过一段时间的。而一旦有时间的长度,就会产生各种麻烦。如考特、尤伦所说的:承诺的交换和承诺的实现之间有一段时间,这会产生诸种不确定性及风险。不确定性及风险又会造成交易及合作的障碍。<sup>[1]</sup>比如先收到价金者就不愿意交货,或先收到货物者不愿意支付价金,或者出卖人在缔约后期货物的市场价格若是暴涨便会萌生懊恼而不甘愿履约的念头。这样会让缔约方产生机会主义的心态诱发道德风险。如果没有合同法有力的约束,机会主义就会在合同过程中泛滥成灾,其最终结果将使合同成为无人涉足的禁地,从而影响资源配置的效益最大化。波斯纳认为如果合同不带有强制力的话,人性卑劣自私的机会主义心态就会对合同的履行造成重大威胁。而合同原本之功能是在“协助个人于规划未来事业或商业事务时,以保护其预期利益,合同必须有拘束力乃为社会进步之所需,人们对未来较复杂事项,可做预先规划及掌握。”<sup>[2]</sup>而只要合同所规定的活动是“继起性”的,意外事故的风险就一定存在。

## 2. 经济活动中的信息不对称理论

所谓信息不对称是指在市场经济活动中,由于交易地位、交易参与的先后等原因,导致交易主体之间对信息的掌握程度有强弱之分。掌握信息量大的一方通常处于强势的位置,而掌握信息量较少的一方则处于相对弱势的位置。通常认为如果不对信息强势方加以规制,会导致其权利滥用而在市场经济活动中收益;而信息弱势方由于掌握信息量较少而处于对自身位置担忧进而利用市场规则努力从另一方获取信息;使双方尽量弥补彼此之间的信息不对称。

在资本市场上,投资方作为信息弱势方不可避免地承担了较大的风险,而投融资双方对预期利益的巨大差异更使得信息弱势方不能放心的进行交易,此外,投资方很难全面、真实地掌握被投资方的资产状况和盈利能力,并且很难有效监督被投资方的管理经营行为,而被投资方此时作为信息强势一方很可能利用优势地位损害投资方的合法利益和收益,由此诱发“道德风险”。因此,为有效应对被投资企业估值调整和经营激励的需要,创设了对赌协议这一创新性金融制度安排。

## 3. 不完全契约理论

所谓契约的不完全理论指的是只要交易双方存在信息不对称就会造成合约的不完全性与不周延性,无法穷尽所有需要注意的内容,经济学家哈特认为契约不可能是完全的“第一,在复杂的、十分不可预测的世界中,人们很难想得太远,并为可能发生的各种情况都做出计划。第二,即使能够做出单个计划,缔约各方也很难就这些计划达成协议,因为他们很难找到一种共同的语言来描述各种情况和行为。对于这些,过去的经验也提供不了多大帮助。第三,即使各方可以对将来进行计划和协商,他们也很难用下面这样的方式将计划写下来:在出现纠纷的时候,外部权威,比如说法院,能够明确这些计划是什么意思并强制加以执行。”<sup>[3]</sup>在经济活动中由于交易双方掌握信息程度的不同,合同缔约一方可能利用契约的不完全性来寻找合同漏洞,此种机会主义行为会给缔约的另一方带来

损失,这样就会给契约双方的关系带来不利影响。投融资双方为了达成某种合约就要设计一种机制来提供某种激励从而促进投资,这种机制不仅提供了双方在契约中的权利和义务,而且有利于激励投资的长期性。

对赌协议是投资方与融资方对于未来不确定情况的一种合同安排,由此来看当属不完全契约。在对赌协议签订时,融资方和投资方均无法完全预期事后投资收益的各种状态及可能采取的行动,当事人在订立合同时,一方的给付并非等价物而是根据未来的不确定的偶然性,就投资方的机会成本、融资企业的整体融资需求和业绩提升后的回报来考察,契约是遵循等价有偿原则的,对赌协议所表现出的射幸性特点在价值取向方面并不违背法律所追求的效率和公平目标。

### 三、对赌协议的法律属性和效力认定

合同法以规范社会生活中形形色色的交易形态为使命,然而各交易形态之间难免会发生同异互呈的情形。立法上为避免重复,并力求体系的完整,在立法技术上将各种合同类型的共同相通部分,汇集在一处规定作为共同适用的依据,此即为合同法总则,而将各合同类型的个别部分聚集在一处予以分别规定,这就是合同法分则。我国合同法也采纳这种从抽象到具体、从一般到特殊的立法技术,从而建立起总则与分则的编制体例。在实践中应当依据《合同法》相关规定判断对赌协议或者条款的有效性,而不是依据合同种类的定性或者当事人对合同名称的选择,直接否认该条款的效力。

在私法自治及契约自由原则之下,民法关于债编之规定多属任意法规。债编通则之规定,固然如此,债编分则上关于各种契约之规定,亦不例外。<sup>[4]</sup>由此可见,合同法在本质上属于任意法,法律对典型合同之规定多为任意性规定。因此,即便法律将某些交易形态定型化从而使之上升为典型合同,当事人亦可依其意思以特约排除其适用。但是,在某一交易形式获得立法认可的情况下,在当事人对合同条款无约定或约定不明时,该规定便能发挥弥补意思表示缺陷的功能,不仅为合同当事人确立了行为标准,而且为纠纷的解决或案件的裁判提供依据。而在合同法未对典型合同予以确认之时,藉私法自治及契约自由原则虽仍可适当规定当事人间之权利义务关系,但却易导致法官自由裁量权扩大,并且因当事人对一般条款的理解存在歧义,也会助长争议的激化或通过法律解释的多义性而侥幸取胜的心理。<sup>[5]</sup>因此,立法对典型合同作出详备的规定有助于合同纠纷迅速且有效地得到解决。

#### (一)对赌协议的法律性质属于无名合同

无名合同又称非典型合同,是一种与有名合同相对应的合同类型。在合同类型的设立方面,自人类的法制史从类型强制演进到类型自由以后,无名合同这一范畴作为一种法律规制外的交易形式遂应运而生。与煌煌巨制的关于有名合同的立法规定相比,法律对无名合同一般仅以一个条文规定:“本法分则或者其他法律没有明文规定的合同,适用本法总则的规定,并可参照本法分则或者其他



法律最相类似的规定。”

我国台湾地区学者黄茂荣先生认为,“未为法律所明文当成一个规范模式加以规定的契约,纵使其在生活上已定型化地予以应用,也非学说上所称之为有名合同。”<sup>[6]</sup>无名合同的存在具有必然性。由于民法采私法自治原则,在该原则的支配之下,交易主体可依其意思自主决定交易的内容。而立法者无法预想一切可能的交易形态而一一作出规定,只能选择日常生活中较为频繁的若干交易形态为规范,那些经由主体的意思而形成的但又游离于立法控制之外的交易类型即构成无名合同,因此,“非典型合同可谓是因民法一方面采合同自由原则,一方面又列举典型合同所生的产物。”而对赌协议是关于投融资双方之间经由真实意思表示而设定的双方权利义务关系的合同安排,很显然属于无名合同的范畴。

## (二)对赌协议应为射幸合同

所谓射幸合同,是当事人之间签订的合同内容包含不确定性和风险性,而决定该不确定合同内容的发生完全是偶然性的。我国目前虽尚未将射幸合同纳入法律体系中,但是却存在着保险合同、有奖销售合同、彩票合同等诸多具体的射幸合同类型。首先,射幸合同的标的为是否发生具有极大的不确定性的机会性事件。射幸合同所缔结的只是一种可能性,此时存在的是标的的或然性,和可能存在的机会,故此,罗马法学家将与射幸合同有关的买卖活动称为“买希望”。<sup>[7]</sup>其次,射幸合同当事人订立合同时所支付的对价和所获得的收益也具有不确定性,可能获得成倍的收益,也可能让自己支付的对价“血本无归”,甚至是需要付出更多的成本来偿还对方的损失。科宾教授在他的《科宾论合同》一书中说道:射幸允诺是指其履行按照它自己的条款受制于不确定的偶然事件的发生,或者取决于某些也是不确定和不肯定的事实的存在或已经发生。这种被允诺的给付可能始终无法提供,但是此种不履行可能并不构成违反允诺。这种允诺的双方当事人正在遭遇着危险或者正在碰运气;危险是当事人非常自觉地遭遇的,如果机会不利于他,双方当事人都没有理由对此抱怨。若交换了这样的射幸允诺,两个当事人中的一个只取不予的状况并不违反通行的正义观念,这是因为他自己作了类似的投机并可能被迫只予不取。<sup>[8]</sup>对赌协议在投资方和融资方签订协议时,虽然以被投资企业未来的经营业绩为标的,但是具体的业绩增长指标是根据资产状况和经营能力等推算出来的,何况投融资双方为达成协议而制定的激励措施具有一定的风险性。而且有很多因素给企业能否达到之前的预定目标带来不确定性,其次,签订对赌协议当事人所付出的成本和所获得的收益也具有不确定性。如果协议目标实现,投融资双方得到双赢的结果,企业利润得到了增长,投资者获得巨额的股权收益;要么就是得到双输的结果,融资方可能会失去企业的控制权,投资者不能收回之前投资的成本。因此,尽管对赌协议和通常认为一方赢另一方必然输的零和博弈不同,但是它符合射幸合同的最根本特征,它的法律性质应当为射幸合同。

#### 四、对赌协议适用法律的困境与解决路径

对赌协议作为一种在投资领域出现的创新型的投资模式,在我国已得到较多的运用,但与国外相对成熟的模式相比,在操作运行中还存在困难和问题,包括与现行法律法规配套上的缺位、商业诚信缺失的市场环境、加之对赌协议本身的瑕疵等等。更为重要的是在合法性上的模糊。我国的对赌协议,是在没有法律支撑的前提下,悄然发展起来的,“虽然私法中法无明文即不违法”,但一旦对赌失败出现争议,执行起来就得不到法律的支持。可见对赌协议目前在中国的艰难困境。如果说对赌协议是一种博弈,既然双方都愿意签订协议,就说明了这种模式对于双方权利义务的平衡。我们应以积极的态度,正视其面临的问题,规避其可能出现的风险,研究其发展规律,发挥其在金融投资领域的应有作用。

##### (一)对赌协议在适用法律方面面临的困境

对赌协议的贡献在于将交易双方不能达成一致的不确定性事件暂时搁置,留待该不确定性消失后双方再重新结算。由于这种结构性安排,使得达成股权交易的可能性大增,从总体上增加了社会福利。然而从目前对赌协议的运作平台来看,投资方倾向于把对赌协议安排在境外实施,主要是因为,在目前的中国法律环境下,将对赌协议安排在境内实施可能存在一定的障碍。

##### 1. 相关法律的不完善且与部分现行法律相冲突

相关法律的不完善且与部分现行法律相冲突,体现在以下方面。一是与我国同股同权的立法精神不符。投资方在对赌协议中通常以可转换优先股或可转换债为投资工具。在英美法系国家公司法中,可转换优先股与普通股相对应,根据股东的协议,可转换优先股可以附带许多优惠的条款和条件,如果企业创业成功,可转换优先股可以在设定条件下,转换成另一种证券,如公司的普通股。保证投资方分享企业股票的增值。如果风险企业创业失败,可转换优先股持有人可基于优先分红权取得一定的优先分红;一旦创业企业解散或清算,可转换优先股持有人还可基于优先清算权优先于普通股的持有人即创业家在创业企业的清算财产中受偿。可转换优先证券把企业业绩不良的成本转移给企业家团队,对企业家形成了激励性补偿和约束的双重机制。<sup>[9]</sup>我国新修改的《公司法》虽然为设立“优先股”留下了空间,但从目前的规定来看,法律对可转换优先股的规定仍不明确。可以预见,在可转换优先股相关法律法规完善之前,普通股仍是我国股权投资的主要工具,投资方在仅持有普通股的情况下其优先清算与分红权难以得到保护。二是对赌协议的内容和效力与反垄断审查一般来说没有直接的关系,但如果签订协议的一方是国际风险投资机构,另一方是涉及国家安全的行业,如银行、证券、保险、公共产品部门、机械、建材等行业以及资源矿产部门的龙头企业或者是大型国有企业,这时,对赌协议等相关文件有可能要报送商务部和国家工商行政管理总局审查同意,其效力将长期处于不确定状态。

##### 2. 契约失灵的风险

资本市场是一个以契约为基础的市场,契约是规范、调整和联系政府、企业和个人之间的相互利益和相互关系,保证经济和社会活动正常进行的法律基础和纽带。对赌协议是一种融资契约,如果契约得不到严格的遵守和有效的执行,将极大地放大市场风险和投资风险,严重影响投资者的积极性。契约失灵是我国私募股权投资中面临的一个重要问题,在此背景下,对赌协议的执行经常会出现不了了之的局面。

### 3. 机会主义盛行的隐患

由于企业中普遍存在契约的不完全性和信息的非对称性,机会主义行为在对赌协议中可能有盈利预测,这给了投融资双方一个调整空间,如果盲目将估值目标设定过高,有可能使得目标公司慌不择路,为了追求欲实现的短期业绩目标而走上非常规经营之路,从而留下了巨大的风险隐患,进而在企业战略决策和利润分配方面侵害到中小股东的利益。尤其是那些投融资双方在合作过程中本已出现裂痕,又处于我国商业诚信普遍缺失的市场背景下,加之对赌协议本身的瑕疵,这些内外因素的结合,往往会引发一系列的纠纷和诉讼。

#### (二) 解决路径

前已述及,对赌协议在适用中面临诸多困境,若要改变对赌协议在我国投资实践中的尴尬局面,需要在以下方面达成共识。

#### 1. 设计合理的契约

传统的合同法以私法自治为最高原则,即国家尊重人民追求他们自行认定的幸福的目标,合同只要不违反强行或禁止规定,内容不应遭到国家干涉。私募股权投资说到底不过是股权买卖,从买卖角度看,只要交易双方能够就交易价格达成一致,交易就可成立。但与一般商品买卖不同的是,私募股权投资的买卖标的是股权,具有一定特殊性:相比一般商品,股权的投资价值比较难以判断,交易双方因此在定价上分歧较多,交易更难以达成。而其中较核心的一个因素是对公司未来收入或者利润的判断,因为这是影响公司股权未来价值最重要的因素之一。为了避免由于信息不对称带来的逆向选择和道德风险,要设计一套使双方利益平衡的契约,其核心是要建立一种与实质的权利义务相一致性的信息机制,最小化双方由于掌握信息不一致带来的风险差异。<sup>[10]</sup>使协议双方的目标真正一致起来,既要使投资方有信心参与进来,又要使目标公司实际控制人努力经营公司、实现公司估值所反映的未来价值。

#### 2. 加强政府政策引导

当今我们正置身于一个资本市场迅速膨胀、私募股权投资风起云涌的时代,每一次金融创新都意味着机遇和挑战,面对这种形势,政府有关管理部门应理清监管思路,创建监管模式,建立和完善一个使市场主体各方利益都能得到尊重,既有利于市场创新机制的运作,又能保护各方合法利益的私募股权市场,切实担负起引导和监管的责任。但这里需要把握的是,政府的监管应避免过度和不当干预。对于在已得到市场广泛接受的对赌协议问题上,更应当宜疏不宜堵。鉴



于中国的 PE 已处于全球排名第二的水平,而目前 PE 投资中大量使用对赌协议的现实情况,如果轻易认定对赌协议无效,将对我国的金融市场造成不利影响,如果按照我国现行法律的相关规定,依前所述在合同的属性及效力方面,双方所签订的合同在主体适格、双方意思表示真实、没有违反法律的强制性规定等,政府就应当尊重投融资双方的真实意思表示和合同自由,就可认定为合法有效。

### 3. 建立项目风险预警机制

我国近两年私募股权投资机构的快速扩张,使得整个资本市场的生长良莠不齐,使对赌协议这个在国外本来是为了规避投资风险出现的投资工具,出现了异化或扭曲,有些投资人在签订协议过程中违背投资伦理,逼迫或引诱目标公司的实际控制人,与其签订一些不切实际的不合理目标,这些要求甚至超出了目标公司的实际承受能力;有些目标公司在急需资金的情况下,为获得投资对财务状况及经营状况加以包装,提供了错误信息或故意隐瞒了可能造成重大损失的债务等,使对赌协议在实质上沦为一种“陷阱”。<sup>[11]</sup>针对此种种不正当行为,为保障资本市场的良好秩序及健康发展,政府部门及司法机构应给予另一方权利救济的机会,建立项目风险预警机制,并制定应对预案,以免风险发生时缺乏相应的应对措施而使企业陷入困境。对于公众公司尤其需要注意商业风险的披露要求,让股民享有充分知情权。

## 五、结 语

总之,对赌协议在订立时从某种程度上体现了投资方与融资方的一种利益平衡,是融资方与投资方意思表示一致的体现,是彼此间利益平衡博弈的结果,是诚实信用原则的体现,符合公平和效率的博弈原则。因此,应该将其纳入合同法或对其司法解释加以规范和调整,以更好地发挥其在资本市场中的作用。

### 注释:

[1] 考特、尤伦:《法和经济学》(第五版),格致出版社,2010年,第184页。

[2] 张乃根:《经济学分析法学》,上海:三联书店,1995年,第125页。

[3] 哈特:《契约经济学》,经济科学出版社,2003年,第24页。

[4] 詹森林:《非典型契约之基本问题》,《月旦法学杂志》1997年第27期,第36页。

[5] 詹森林:《私法自治原则之理论与实务》,《台大法学论丛》1993年第2期,第68页。

[6] 黄茂荣:《买卖法》,北京:中国政法大学出版社,2002年,第3页。

[7] 黄凤:《射幸契约与衍生金融交易工具》,杨振山等主编:《罗马法·中国法与民法法典化——物权和债权之研究》,北京:中国政法大学出版社,2001年,第63页。

[8] [美]A. L. 科宾:《科宾论合同》(第1卷)下册,王卫国等译,中国大百科全书出版社,1998年,第129-131页。

[9] 徐姗姗:《美国式创业融资契约在中国法下的障碍与实现》,《国际商务研究》2006年第3期,第103页。

[10] 王泽鉴:《债法原理(第一册)基本理论债之发生》,北京:中国政法大学出版社,2002年,第93页。

[11] 易军、宁红丽:《合同法分则制度研究》,北京:人民法院出版社,2003年,第56页。

[责任编辑:禾平]