

The Protection of Rights and Interests of Investors in Company with Dual-Class Share Structure on SSE Start Market

Jinlong Zhao, Tianyue He

School of Politics and Law, Hebei University, Baoding Hebei
Email: lw4zjl@126.com

Received: Oct. 30th, 2019; accepted: Nov. 10th, 2019; published: Nov. 21st, 2019

Abstract

At present, the dual-class share structure is being allowed to set up in SSE Start Market in order that the founder group or management team could take control of their own technology company. In perspective of the level of investor protection, the company has shortcomings in the areas of ordinary voting rights, sunset clauses, special voting rights information disclosure, and to the particular opinions of the board of supervisors. Compared with the rules of Hong Kong stock exchange, SSE StartMarket dual-class share structure should be improved in the areas of legal punishment system, institution and mechanism, supervision mechanism and specific details so as to achieve investor protection. Finally, the paper summarizes the problems in the dual-class share structure of SSE Start Market, makes guidance for investors to make rational investment, and puts forward effective suggestions so as to promote the sound development of securities market.

Keywords

SSE Start Market, Dual-Class Share Structure, The Protection of Rights and Interests of Investors

科创板双重股权结构中投资者权益保护问题

赵金龙, 何天越

河北大学政法学院, 河北 保定
Email: lw4zjl@126.com

收稿日期: 2019年10月30日; 录用日期: 2019年11月10日; 发布日期: 2019年11月21日

摘要

科创板在现阶段允许设立双重股权结构,旨在保障科创公司中的创始人团队或管理层团队对公司的控制力度。在投资者权益保护层面,科创板在普通表决权、日落条款、特别表决权情况披露、监事会专项意见等方面存在不足之处。通过与香港交易所规则的比较来看,在法律惩戒、制度机制、监督机制及具体细节规定方面应当进行完善。本文针对这些问题进行研究总结,引导投资者进行理性投资,并对此提出行之有效的建议,以促进证券市场的良性发展。

关键词

科创板, 双层股权结构, 投资者权益保护

Copyright © 2019 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

2019年1月30日,中国证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》,6月13日科创板正式开板,华兴源创成为科创板第一股,6月27日进行网上申购。7月22日,科创板开市。科创板具有诸多制度创新,诸如注册制和双重股权结构,创新使得其风险和机遇并存[1]。为使得有巨大发展潜力的科技型创业公司留在国内资本市场,更好利用国内资本市场为其发展提供融资机会,双重股权结构的承认成为必然。双重股权结构下,特别表决权股东权力过大,更容易使控制股东和管理团队通过控制公司侵犯投资者利益,因此投资者保护问题尤为迫切[2]。本文基于我国科创板双重股权结构规则和实践,对我国科创板双重股权结构与港交所双重股权结构中的投资者保护进行比较,探讨科创板双重股权结构下的投资者权益保护不足,并提出完善建议,以期有助于我国科创板投资者权益保护、公司治理水平提升以及我国资本市场发展。

2. 我国科创板双重股权结构主要规则及相关实践

2019年1月30日证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》(以下简称《实施意见》),2019年3月1日上交所发布《上海证券交易所科创板股票上市规则》(以下简称《上市规则》)等配套规则,科创板的表决权差异安排最终敲定。整体上看,双重股权结构相关规定见于《实施意见》第五条,细化规定主要见于《上市规则》第2.14条及第4.5节,具体有如下几方面的内容:

第一,双重股权结构设置时点。¹将科创板公司设置双重股权结构的时间设置在公司IPO前,在上市之后不能再进行设置或者更改。

第二,双重股权结构设置倍数。²科创板公司的双重股权结构倍数设置为不得超过普通表决权的10倍,且特别表决权比例不能高于90%。

¹《上海证券交易所科创板股票上市规则》4.5.2: 科创板公司设置双重股权结构的,应当满足特定设置时点要求,公司设置表决权差异安排应经出席股东大会股东三分之二表决权通过,公司能且仅能于IPO前完成公司的表决权差异化安排,上市后不得再次发行特别表决权或提高特别表决权比例。

²《上海证券交易所科创板股票上市规则》4.5.4、4.5.7: 科创板公司设置双重股权结构的,应当满足特定设置倍数要求。科创板规定了倍数及特别表决权比例上限:一份特别表决权之于普通表决权的倍数不得超过10倍,且要求公司特别表决权比例不得高于90%。

第三, 双重股权结构行业及其规模。³ 设置科创板公司的行业及其规模需要符合其《上市规则》的要求, 包括对科技创新企业的要求和对其市值、营业收入均有所要求。

第四, 双重股权结构特殊信息披露。⁴ 从科创板公司上市运行角度出发, 科创板为双重股权结构公司设置了特殊的信息披露要求, 以此保护投资者的权益。

第五, 双重股权结构行使限制及强制失效情形。⁵ 从特别表决权行使的角度来看, 科创板规定了差异化表决权的行使限制及强制失效情形, 以保障在双重股权结构失去制度红利或者出现问题时, 拥有予以及时终结的“日落条款”规定。

2019年7月22日, 上海证券交易所科创板首批公司上市仪式在上海举办, 科创板第一批25家公司在上交所挂牌上市交易, 标志着设立科创板并试点注册制这一重大改革任务正式落地。截止到2019年10月20日, 我国科创板拥有36家上市公司,⁶ 从已有上市公司信息披露来看, 还未有出现采用双重股权结构的公司, 然而这并不影响对于我国现行相关规范进行分析和讨论。

3. 科创板中双重股权结构下投资者权益保护

结合《上海证券交易所科创板股票上市规则》和《关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》, 可以看出科创板的双重股权结构下投资者保护是规范科创板投资环境的重要议题。从实践中看, 上海证券交易所和最高人民法院均对差异化表决权的公司在证券规则和司法实践层面给予规范。

3.1. 《上海证券交易所科创板股票上市规则》中投资者权益保护规定

3.1.1. 普通表决权限制条款

根据《上海证券交易所科创板股票上市规则》第4.5.7条的规定, 普通表决权比例不得低于10%, 有权提议召开临时股东大会股东所持股份数量不得超过10%, 有权提出股东大会议案的股东所持股份数量降低到3%。如果普通投资者表决权受到限制, 可以通过提议召开股东大会维护自身权益。但是, 普通表决权比例不得低于10%的比例限制, 在一定程度上对普通投资者不利, 毕竟从我国证券投资实践看^[3], 普通表决权的投资者往往是个人投资者, “散户”居多, 彼此联系和个人财力能力有限性导致其无法对抗拥有特别表决权的“管理层”, 难以维护自身权益。

此条规定可以让普通投资者通过提议召开股东大会维护自身权益, 但是规定中没有相区分两种表决权。如果特别表决权在此条下未失效, 可能需要绝大多数甚至全部普通投资者的股权累计, 才能达到规定的表决权比例, 这种制度设计不太利于普通投资者通过召开股东大会来保护自身权益。

3.1.2. “日落条款”

根据《上海证券交易所科创板股票上市规则》第4.5.9条的规定, 出现上文所述四种情形, 特别表决

³ 《上海证券交易所科创板股票上市规则》2.1.4: 设置双重股权结构的公司需要有一定的行业及规模要求; 科创板服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业。市值要求包括, 预计市值不低于100亿元或者预计市值不低于50亿元且最近一年营业收入不低于5亿元。

⁴ 《上海证券交易所科创板股票上市规则》4.5.11: 公司在招股说明书、定期报告等公开发行文件中, 应充分披露并提示有关差异化表决权安排的主要内容、相关风险和投资者保护措施。上市公司应及时披露股份的转化情况。同时设置了特殊公司治理要求, 即监事会应在年度报告中对于差异化表决权制度的实施的合规性以及投资者合法权益是否受损的情况出具专项意见。

⁵ 《上海证券交易所科创板股票上市规则》4.5.9、4.5.10: 1) 重大事项恢复“一股一权”表决: 股东大会决议与中小股东相关的特定重大事项时, 应当恢复一股一票表决且采用三分之二表决权通过的特别表决程序, 包括章程修改、改变特别表决权股份享有的表决权数量、聘请或解聘独立董事、聘请或解聘出具审计意见的会计师事务所、公司的合并分立解散及变更公司形式; 2) “日落条款”情形包括不满足最低持股要求(10%)、股东失去董事资格、股东失去对相关持股主体的实际控制、丧失相应履职能力、离任、死亡、向他人转让特别表决权股份或者委托他人行使、公司控制权发生变更。

⁶ 截至2019年10月20日, 在上交所挂牌上市交易的科创板36家公司包括: 华兴源创、睿创微纳、天准科技、容百科技、杭可科技、光峰科技、澜起科技、中国通号、福光股份、新光光电、中微公司、交控科技、心脉医疗、乐鑫科技、安集科技、方邦股份、瀚川智能、沃尔德、南微医学、天宜上佳、航天宏图、虹软科技、西部超导、铂力特、嘉元科技、山石网科、传音控股、热景生物、N 申联、晶晨股份、天奈科技、海尔生物、安博通、柏楚电子、微芯生物、晶丰明源。

权股份应当按照 1:1 的比例转换为普通股份。对于科创板而言, 双重股权结构是一次大胆尝试, 而日落条款是在这种尝试出现问题甚至失败后的转换方式。一旦尝试失败损失最大的一定是投资者利益, 日落条款把双重股权结构公司转换为一股一权公司, 最大限度防止双重股权结构公司在特殊投票权股东“缺位”情况下, 公司控制权不稳定、公司管理层混乱、公司独特价值减少和商誉减损从而导致投资者利益减损[4]。但是, 现行规则并未作出时间限制, 将来会出现不易启动和适用的情况。

“日落条款”理论类型上来分析, 持股比例的“日落条款”指特别表决权股东的持股低于一定比例或需要收购的普通表决权股份达到一定比例使得双重股权结构的结束。其规则是借鉴了日本和欧盟的相关规则, 是为了股权结构中的风险防范和公司治理之间的平衡。固定期限的“日落条款”指在在股票首次公开发行前规定双重股权结构的存续时间, 期限截至时让公司决议决定维持或结束。特定事件的“日落条款”指在特定事件发生时双重股权结构就此结束。科创板的双重股权结构中“日落条款”即上文所述的双重股权结构行使限制及强制失效情形。因此, 双重股权结构的公司治理优势会随着时间的推移逐渐消失, 而股权结构导致的代理成本也逐渐增加。虽然后来双重股权结构丧失了效率, 但是特别表决权股东仍然会因为拥有着较大的公司控制权而保留此类股权结构。所以要依靠“日落条款”来中止没有效率的公司股权结构, 妥善保护普通投资者的投资权益, 以防“日落条款”不予实现时公司效益下降投资者被迫“用脚投票”的情况发生[5]。

3.1.3. 特别表决权披露

根据《上海证券交易所科创板股票上市规则》第 4.5.11 条规定, 上市公司应当对特别表决权差异安排在年度报告进行披露, 同时规定对于特别表决权变化与调整应当及时披露。及时进行信息披露, 尤其是对特别表决权情况的披露可以为投资者提供投资判断的依据。拥有特别表决权的往往是决定公司重要战略方向和有独特价值的个人或者团队, 这些人一旦发生特别表决权变化, 必然会影响整个公司的上市交易。因此特别表决权情况披露在一定程度上保护了投资者的知情权, 进而减少投资者的投资风险误判。

此条规定将特别表决权的信息披露放在年度报告在双重股权结构公司上市第一年较为适宜, 随着公司的发展和变化, 一旦进入公司的快速发展时期, 公司的融资情况会导致特别表决权的变化频繁起来, 如果出现问题普通投资者会很难察觉。并且其信息披露更多地是只关注股权结构本身的情况, 不能同时体现出对公司控制及其治理的直接作用, 普通投资者更加难以分析和判断。这种设置将来会出现关联交易、内部交易及不正当套利损害投资者权益等问题[6], 还需要将其特别表决权的变化和作用等信息更详细披露以弥补其不足。

3.1.4. 监事会专项意见

《上海证券交易所科创板股票上市规则》第 4.5.12 条规定, 科创板下特别表决权行使的监督机构是监事会, 监事会需针对特别表决权的股东资质、股份转换、比例设置、权力滥用等问题在定期报告中出具专项意见。监事会对特别表决权的股东进行监督实质依旧是传统的《公司法》规则下的监督董事会, 其是保护投资者的角色定位下的一种规则构建, 其本身对于特别表决权的股东的监督效果就一直存在争议, 因为双重股权结构的设置就是为了使得拥有特别表决权的股东控制公司, 其实过分地控制公司本身就是使得公司架构有所偏向董事会一方, 甚至出现“公司独裁”的情况出现。如若监事会无法实施监督, 对于公司长远决策和投资者的风险来讲都是不利的, 所以监事会专项意见对于投资者保护实效有待检验。

此条规定保留了公司法中监事会的监督职能, 而不是另设专门委员会方式进行监督, 这使得双重股权结构下监事会能否保持其独立性、公正性并提供针对性转向意见受到质疑。因为监事会成员由股东大会选举产生, 而实际情况很可能是, 由于公司的表决权较大比例的掌握在特别表决权股东手中, 而使得

监视对象拥有提名权, 出现“自己提名的监事来监督自己”的情况[7]。这时监事会的监督职能很有可能是一定程度上失效的, 甚至出现监事会职对控股股东利益的维护的情形, 在这种情况下再让监事会提供专项监督意见与信息披露的职能, 根据以上可能下产生的监事会执行监督并不太现实。

3.2. 最高人民法院《关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》

最高人民法院 2019 年 6 月 21 日发布《关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》(以下简称《若干意见》), 该司法解释立基于司法实践, 将保护投资者合法权益、防范化解金融风险作为其根本任务, 力图为保护投资者合法权益营造良好司法环境。从内容来看, 《若干意见》第 10 条⁷对双重股权结构的投资者权益保护予以相应规范, 提供司法指导意见。

从司法实践层面, 最高人民法院对科创板双重股权结构的投资者权益保护提出两项法律保障: 其一, 依法否定行为效力, 禁止特别表决权股东滥用权利, 防止制度功能异化; 其二, 坚持“控制与责任相一致”原则。可以看出, 一方面最高人民法院法的《若干意见》进行了大量调研和预先判断, 对在科创板公司使用双重股权制度予以司法支持和保障; 另一方面, 最高人民法院事先研究该制度的弊端和潜在问题, 《若干意见》对科创板双重股权结构的投资者权益保护以事后补救为主, 对可能出现的问题提出针对性补救性措施和原则性措施, 以此保障投资者在面对双重股权结构上市公司时无法对公司特别表决权股东诉诸司法救济的情形[8]。

《若干意见》是第一个从司法机关视角对科创板双重股权结构的投资者权益保护的法律法规, 虽然其中规定的保护投资者权益的措施总体上过于笼统和模糊, 但是由于最高人民法院的身份和地位的作用和影响, 一定程度上能够使得科创板双重股权结构中投资者权益保护得以实现。当然, 《若干意见》并未对科创板双重股权结构中投资者权益保护问题予以全面分析并提出相应司法规范措施, 这些正是下文两个部分探讨的内容。

4. 科创板双重股权结构下投资者权益保护存在的问题——与港交所比较

4.1. 科创板与港交所在双重股权结构的投资者权益保护的比较

首先, 从行业准入条件来看, 香港联合交易所(以下简称“港交所”)中机构投资者的角色不可或缺, 这一要求是在机构投资人的同意下成为公司发展背书, 但这在一定程度上, 也“拓宽”了公司设置结构的准入渠道, 而科创板并没有这些要求, 这有利于为更多的企业降低门槛, 也促使投资人提高自身的风险鉴别能力。

其次, 科创板是允许董事的持股主体有特别表决权股的, 在另一方面, 港交所则只让自然人担任特别表决权股东。与新加坡一样的是, 他们都有多名创始人希望共同掌控公司的情况, 科创板的种种要求是为了解决这些问题。但这种双重股权结构和多重阶梯的形式的结合只会越发分离经济利益和控制权, 代理成本的风险只高不低, 从而威胁到投资人的利益[9]。需要针对此进行合理的机制完善, 保护投资者的权益。针对此类情况, 必须采取更为严谨有效的信息披露。

最后, 科创板规则是监事会对差异化表决权行使的合理性发表建议。港交所是由独立董事组成的公司治理委员会隔半年发布一次公司治理报告。在我国, 监事是由股东大会选出, 控制人可以进行更换,

⁷ 最高人民法院《关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》第 10 条规定: 依法审理公司纠纷案件, 增强投资者对科创板的投资信心。积极调研特别表决权在科创板上市公司中可能存在的“少数人控制”“内部人控制”等公司治理问题, 对于以公司自治方式突破科创板上市规则侵犯普通股东合法权利的, 人民法院应当依法否定行为效力, 禁止特别表决权股东滥用权利, 防止制度功能的异化。案件审理中, 要准确界定特别表决权股东权利边界, 坚持“控制与责任相一致”原则, 在“同股不同权”的同时, 做到“同股不同责”。正确审理公司关联交易损害责任纠纷案件, 对于通过关联交易损害公司利益的公司控股股东、实际控制人等责任主体, 即使履行了法定公司决议程序也应承担民事赔偿责任; 关联交易合同存在无效或者可撤销情形, 符合条件的股东通过股东代表诉讼向关联交易合同对方主张权利的, 应当依法予以支持。

监事的独立性得不到保障。由此, 引入独立董事, 可以有效防止监事因个人利益顺从控制人意愿而造成的不良后果。

4.2. 科创板双重股权结构的投资者权益保护存在的问题

通过比较, 可以发现科创板双重股权结构的投资者权益保护存在下列问题:

第一, 与港交所相比, 科创板未对双重股权结构公司的行业规模设限, 增加了投资者风险。在风险防范上, 应当同时注重事前监督和事后惩治, 在事前监督层面, 应当更多注重科创板差异化表决权规则的贯彻落实; 在事后惩治层面, 科创板平台应当对完善惩罚损害投资者权益提出更具体措施。

第二, 与港交所相比, 科创板在特别表决权持股主体规定不同, 科创板持股主体更加宽泛。在持股主体设立规则宽松情况下, 当出现利益不一致的情况时公司可能更倾向于特殊表决权股东的利益, 而这类股东也会努力维持现状, 会导致出现一道“管理者堑壕”[10], 不利于投资者的权益保护。并且会出现代理成本增加和股东滥用权利问题, 应该更加完善证券交易所对董事资格免除机制安排以保障投资者权益。

第三, 与港交所相比, 科创板在监事会监督、股东会和董事会设置上仍然适用《公司法》相关安排[11], 并未要求设置独立的监事委员会监督, 这使得监事会的监督职能弱化, 难以预料预期实效, 因此应当完善对持有特别表决权股东的监督。

5. 科创板双重股权结构的投资者权益保护的完善

随着小米集团和美团点评等带有双重股权结构的科创企业的成功上市, 港交所在双重股权结构公司上市及交易方面积累了经验。从港交所关于双重股权结构系列规则看, 有诸多值得科创板借鉴之处, 其中投资者权益保护规定还需进一步完善:

5.1. 完善惩罚损害投资者权益方面的具体措施

在《上海证券交易所科创板股票上市规则》规定“持有特别表决权股份的股东应当按照所适用的法律以及公司章程行使权利, 不得滥用特别表决权, 不得利用特别表决权损害投资者的合法权益。若出现前款情形, 损害投资者合法权益的, 本所可以要求公司或者特别表决权股东予以改正。”可知, 规则已考虑特别表决权可能危害投资者合法权益, 但是规则只提出要求股东予以改正, 尚未明确规定惩罚措施。而根据香港联合交易所的规定, 若拥有特别表决权股份的股东出现欺诈或不诚实的行为, 不同投票权将予以中止。科创板未来在损害股东权益处罚方面应当制定具体惩罚措施: 防治特别表决权股东滥用表决权的预防措施; 公司或者特别表决权股东的滥权的详细改正措施; 详细规定公司或者特别表决权股东套利的惩罚措施[12]。

5.2. 完善证券交易所对董事资格免除的机制安排

根据港交所的附属公司香港联交所发布的主板上市规则(以下简称“《联交所上市规则》”)第8A.17条注1规定, 在特定条件下, 香港联交所可以剥夺受益人的董事资格, 具体情形主要有受益人存在欺诈或不诚实的犯罪行为、法院或法庭发出的取消资格令、受益人未遵守不同投票权股份条款更改与转让的限制以及受益人未遵守必须按照“一股一票”进行投票的规定。该机制的设置通过列举的方式赋予了交易所监督内部董事的功能[13]。证券交易所对于双重股权结构的上市公司的董事对其进行监督, 属于外部监督, 防范持有特别表决权股份的股东滥用特别表决权的情况。科创板作为上交所的一个高新技术企业融资途经, 必然会和港交所一样, 在上交所平台上对科创企业进行监督和规制, 因此完全可以借鉴港交所的监督内部董事的功能。

5.3. 完善对持有特别表决权股东的监督[14]

科创板利用监事会的职能来保障公司的信息披露完备, 并监督拥有特别表决权的股东, 防止其有滥用职权或其它损害投资人行为。不过, 由于部分监事由特别表决权股东和其余股东选举而产生, 有特别表决权的股东可能控制监事人选, 这不利于企业监督。香港则成立“企业管制委员会”[15], 委员会成员由独立董事组成, 选举独立董事人选时特别表决权失效, 这一定程度上保护了选举的公平公正性。科创板可以借鉴香港经验, 进一步完善对持有特别表决权股东的监督。科创板双重股权结构公司董事会中特别机构设置和职能发挥, 不仅要加强事后监督, 更要注重事前监督。未来双重股权结构公司应设立董事会专门委员会, 以独立董事为主要成员, 同时也可以实行半年一次的公司治理信息披露。在董事会审议相关议案前, 应当由董事会专门委员及独立董事提前进行审查[16]。

5.4. 完善双重股权结构公司及特别表决权股东身份注明等细节规定

根据《联交所上市规则》规定, 所有上市文件、财报、通函、通知及公告须带有“具不同投票控制的公司”的字样, 明确表明特别表决权股东身份, 还需标注“具不同投票权控制的公司”的标记; 特殊投票权股份代码应在名称结尾加“W”以区分。科创板目前的信息披露准则尚未细致到如此程度, 未来可参照港交所规则可以进一步完善, 即科创板上市公司的上市文件、财报、通函、通知及公告, 也应写有“双重股权结构公司”的相关字样, 在科创板的双重股权结构公司上市后在其股份代码名称后也应该进行不用于一股一权的普通股权结构公司的显著标记, 以此提醒投资者注意其公司股权结构的不同, 保护投资者的权益。

6. 结语

要真正实现科创板双重股权结构下的投资者权益保护, 应在保持《实施意见》和《上市规则》中提高投资者门槛与强化信息披露基础上, 进一步加强双重股权结构公司内外部监督, 为投资者提供一个健康投资环境。对投资者而言, 科创板政策指导思想和规则设计目的在于杜绝投机炒作和短线套利, 投资者应铭记在心、严格遵守。对于国家而言, 科创板应成为科技创新公司的优质健康融资平台, 成为中美摩擦背景下科创公司的融资利器, 成为国家引领科技创新、站在世界科技革命潮头的关键工具。正如任何优秀证券市场一样, 这一切均离不开投资者权益得到充分保护。

基金项目

河北省社科基金项目《双重股权结构制度问题研究》(HB19FX020)阶段性成果。

参考文献

- [1] 本报评论员. 种好科创板改革“试验田”[N]. 中国证券报, 2019-07-19(A01).
- [2] 陈俞延. 科创板差异化股权结构下美团双层股权结构的适用性分析——以美团为例[J]. 中国商论, 2019(8): 59-60+69.
- [3] 周琳. 谨防股市乱象在科创板重现[N]. 经济日报, 2019-05-20.
- [4] 中航证券于悦. 科创板来临, 投资风险知多少[N]. 中国航空报, 2019-05-09.
- [5] 白芸. 差异化表决权结构下的“创始人——投资者天平”——兼评科创板中的差异化表决权结构[EB/OL]. http://www.sohu.com/a/315704046_618578, 2019-10-20.
- [6] 朱嘉诚. 科创板视野下我国差异化信息披露制度构建的进与退[J]. 财经法学, 2019(3): 148-160.
- [7] 熊川, 周德芳. 七个切面深度解读科创板——透视“特殊投票权机制”中伦视界[EB/OL]. https://www.sohu.com/a/293106542_481741
- [8] 最高人民法院. 为科创板改革提供司法保障[J]. 山东国资, 2019(6): 7.

- [9] 张玉娟. 股权结构、高管激励与创新效应[D]: [博士学位论文]. 武汉: 中南财经政法大学, 2018: 21-22.
- [10] 马力. 我国公司法对双重股权制度的确立[J]. 法制与社会, 2018(28): 26-27.
- [11] 张其鉴. 我国股权转让限制模式的立法溯源与偏差校正——兼评《公司法司法解释(四)》第 16-22 条[J]. 现代法学, 2018, 40(4): 176-193.
- [12] 汪青松, 肖宇. 差异化股权制度东渐背景下的中小股东保护[J]. 投资者, 2018(3): 43-58.
- [13] 庞礴. 论我国公司内部监督机制的完善——独立董事制度与监事会制度的协调[J]. 法制与社会, 2018(17): 43-44+51.
- [14] 王焯. 论我国双重股权结构制度的构建[D]: [硕士学位论文]. 石家庄: 河北经贸大学, 2018: 35.
- [15] 危钊强. 双层股权结构在香港地区的最新实践及对内地的启示——兼评港交所最新“上市规则”“不同投票权”章[J]. 西南金融, 2018(8): 29-36.
- [16] 韩文. 董事会治理优化路径研究: 专门委员会制度的重构[J]. 法学杂志, 2019, 40(7): 91-98.