

# 差异化表决权制度下普通股东的权益保护

赵容若

上海大学法学院, 上海

收稿日期: 2023年7月26日; 录用日期: 2023年8月29日; 发布日期: 2023年9月6日

## 摘要

在新经济时代背景下, 科技创新型公司迅速发展并成为资本市场举足轻重的一部分。而该类公司巨额融资的现实需求将带来控制权摊薄的风险, 为调和两者的矛盾, 差异化表决权制度成为大多数国家资本市场的不二选择, 但因其控制权与现金流的背离, 给普通股东权益保护带来巨大挑战。控制权的高度集中、权责不一、监督机制的实际失效进一步弱化了普通股东的基本权利, 普通股东与控制股东的地位差距不断扩大, 最终导致普通股东的利益损失。但恰恰是这种股东异质化为该制度的构架提供了理论基础。究其本质, 这是一种权利让渡契约, 是对公司自治的充分尊重与实质平等的实现, 具有正当性。因此应在坚持实施差异化表决权制度的同时, 重视对普通股东的权益保护, 完善权益保护的实施路径。

## 关键词

差异化表决权, 股东权益保护, 控制股东, 普通股东

# Protection of Ordinary Shareholders' Rights and Interests under the Differential Voting Rights System

Rongruo Zhao

Law School, Shanghai University, Shanghai

Received: Jul. 26<sup>th</sup>, 2023; accepted: Aug. 29<sup>th</sup>, 2023; published: Sep. 6<sup>th</sup>, 2023

## Abstract

In the context of the new economy, science and technology-based companies are growing rapidly and becoming a significant part of the capital market. The real demand for huge financing of such companies will bring the risk of control dilution; in order to reconcile the contradiction between the two, the differentiated voting rights system has become the choice of the capital market in

most countries; but because of the deviation between control and cash flow, it brings great challenges to the protection of the rights and interests of ordinary shareholders. The high concentration of control, the disparity of power and responsibility, and the practical failure of the monitoring mechanism further weaken the basic rights of ordinary shareholders, widen the gap between their status and that of the controlling shareholders, and the gap between the status of ordinary shareholders and control shareholders keeps widening, which ultimately leads to the loss of the interests of ordinary shareholders. However, it is precisely this shareholder heterogeneity that provides the theoretical basis for the construction of the system. In essence, it is a contract of rights alienation, which is justified by the full respect for corporate autonomy and the realization of substantive equality. Therefore, while insisting on the implementation of the differentiated voting rights system, it should pay attention to the protection of the rights and interests of ordinary shareholders and improve the implementation path of rights and interests protection.

## Keywords

Differential Voting Rights, Shareholder Rights Protection, Controlling Shareholders, Ordinary Shareholders

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

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



Open Access

## 1. 问题的提出

在资本多数决和股东权利平等理念下，“同股同权”一直被我国《公司法》奉为圭臬，但是随着互联网经济的迅猛发展和大数据时代的来临，差异化表决权<sup>1</sup>更受创新企业创始人的青睐，其使股东的经济性权利与参与性权利不再等比例配置，这让创始人吸收多方投融资的同时不会因股权被稀释而大权旁落。为了适应经济发展的需要，争夺全球资本市场，营造良好的投资环境，国务院、证监会等先后发布系列文件，包括2019年出台的《上海证券交易所科创板股票上市规则(2020年修订)》(以下简称《科创板上市规则》)以及2020年6月深交所发布的《深圳证券交易所创业板股票上市规则(2020年修订)》(以下简称“《创业板规则》”)。

尽管差异化表决权具有提升公司治理效率、增加公司的长期价值等诸多积极功能，但也因其会给普通股股东<sup>2</sup>带来难以预计的风险而屡受质疑。差异化表决权的结构意味着公司内部控制权与公司经济利益或现金流的背离[1]，控制股东凭借其相对较小的出资比重却享有更高的控制权，这极易造成权利滥用，并导致监督机制失效，最终侵损普通股股东的利益。不过因其已在域外广泛使用，我国也在科创板、创业板进行初步尝试且制定相关配套规则，因此当务之急是考虑如何在实行这一制度前提下充分保障普通股股东的权益，从而促进我国金融市场的健康发展。本文将考察差异化表决权制度对股份公司普通股权益的冲击和现存的保护困境，并论证其理论基础与正当性。同时，结合域外相关规定，通过对现有规则进行检视，意识到利益平衡的关键在于强化控制权约束机制，故需要对目前的保护路径和规范体系进行完善，提高对普通股股东的权益保护水平，从而增强我国资本市场的国际竞争力。

<sup>1</sup> 本文所指差异化表决权是狭义上由《上海证券交易所科创板股票上市规则》所规定的，专指“在一般规定的普通股份之外，发行拥有特别表决权的股份。每一特别表决权股份拥有的表决权数量大于每一普通股份拥有的表决权数量，其他股东权利与普通股份相同。”另外，本文仅对股份有限公司中的差异化表决权结构作一定探讨。

<sup>2</sup> 本文所指的普通股股东不等同于中小股东，在出资比例上该类股东可能占比更大，但是因其不属于公司创始人和核心技术团队，只是作为为获取高额利益的外部投资者而对表决权作出了一定的让渡。即普通股股东为仅享有普通表决权的股东。

## 2. 差异化表决权制度下普通股东的权益保护困境

差异化表决权制度是通过普通股东让渡权利实现的，控制股东大权在握，普通股东的预期利益却难以实现，两者间愈发严峻的利益冲突和逐渐扩大的地位差距使得普通股东最终囿于控制权过于集中的负累。

### 2.1. 差异化表决权制度的本质：权利让渡的内部契约

差异化表决制度从本质上看，它是创始人与外部投资者就表决权的让渡形成的一种合意，既满足创始人对公司特质愿景的追求又减少投资者对代理成本的担忧[2]。这种让渡行为成倍地赋予特别表决权股东表决权数量，从而实现创始人对公司的控制目的。普通股东之所以会同意让渡部分事项的表决权，一方面是出于对控制股东经营能力、发展理念等的信赖；另一方面，只享有普通表决权的股东能够以较低的价格购得股份进入公司，搭上未来具有极大发展潜力的新型企业的便车，并参与剩余利益分配。差异化表决权正是这种控制权集中和融资需求博弈下的产物[3]，而这种权利让渡将天然地导致普通股东处于弱势地位，一旦控制股东陷入逐利的泥沼，损公肥私，普通股东的美好愿景将沦为泡影，其合法权益将被吞噬。

### 2.2. 控制股东与普通股东的利益冲突

在表决权进行差异化安排的情况下，控制股东与普通股东不可避免地存在利益冲突，这也是阻碍其更加普遍化和被更广泛接受的一个重要因素。创始人追求公司的经营控制权，一般以公司长远发展和价值驱动为目标，而普通股东基本以获取投资收益为主，比起公司长远发展更在意当下的股价和市场表现。并且作为创始人或控制股东，对公司还有实现个人宏图的愿景和对自我价值实现的期待和满足[4]。由于上述冲突，无法保证控制股东在制定策略、行使股东权利时会选择使公司获得更高经济收益的方案，偏偏由于表决权的差异化，控制股东居于压倒性地位决策结果显而易见，但两者的存在冲突的客观现实并不会因结果的板上钉钉而消失，反而加剧。

### 2.3. 差异化表决权制度下普通股东所面临的具体困境

#### 2.3.1. 普通股东权利被进一步弱化

在表决权与出资金额的不等比例配置情况下，控制股东与普通股东的地位不平等，在控制权集中的公司内部，普通股东的话语权被不断削弱，决策性权利根本无法获得保障。其次，前文已述普通股东之所以自愿承受收益权与表决权相背离的风险，是希冀并信任创始人仅在必要情况下合理地行使控制权，促进公司价值的增长，从而为自己带来较可观的分红收益。但这是理论上的美好期待，有学者对采取差异化表决权制度的在美上市公司进行分析，发现多数公司都通过章程将利润分配权予以董事会[5]。而董事会早已不再独立，对于利润是否分配、何时分配、如何分配都完全由控制股东掌控，大权在握的控制股东将不断剥削、攫取普通股东的经济性利益，普通股东只能落得“两手空空”。

#### 2.3.2. 内外部监管机制的严重失灵

普通股东的权利被弱化还容易引起监管制度的失效。普通的上市公司，控制权人需时刻提防来自外部市场敌意收购的觊觎，会投入更多精力和时间在公司经营上，并作出合理的决策维持公司的价值[6]。但这种来自外部的压力不会存在于设置差异化表决权股权结构的公司，因为控制股东大权在握，而普通股东的表决权比例有限，收购方案不可能被通过，即便收购完成也无法实现控制权的转移。由此普通股东无法通过外部控制权市场对特别表决权股东产生任何约束，外部监督无法发挥丝毫作用。接着是内部监督的虚设。控制股东的高比例表决权使得股东会、董事会、监事会的程序性制约成为摆设，股东会中

心主义模式下构建的内部监督机制的运行轨迹被打破，控制股东凭借其表决权可以随心所欲地实现私人利益的增加。高枕无忧的控制股东既无需考虑外部的威胁，又不受内部的监督制约，这无疑加剧了普通股股东的利益损害。

### 2.3.3. 普通股股东寻求救济无门

在差异化表决权制度下，尽管股份是自由转让的，但普通表决权对外转让困难，价格也不尽人意。若通过股份回购方式，则极易在信息披露不充分情况下引发操纵市场、内幕交易等利益输送行为，进一步侵害普通股股东权利。在最后一步的司法救济上，人数较多的普通股股东却存在“集体行动的困境”，因为诉讼成本较大导致其不愿意耗费自身成本来监督经营者。因此，这种现金流权与控制权的分离严重阻碍了普通股股东自身经济利益的实现。权利让渡使一方控制权过度集中，控制权集中带来了地位差距，使得普通股股东岌岌可危，无论是决策性权利还是经济性权利都较难获得保障。另外，“创始人个人能力终会凋零”[7]，差异化表决权结构将无法持续发挥其积极作用进而产生溢价。

## 3. 差异化表决权的理论证成与制度检视

虽然差异化表决权制度存在较多痛点，但不能因一项制度不完美而一味否认其价值。放眼全球实践，其在美国从禁止到允许再不断地发展，新加坡、日本等国和我国香港地区也逐渐将其纳入，我国大陆也初步尝试，差异化表决权的创设必然有其意义。对于一项创新制度，一味批判，画地为牢是不明智的[8]，故而，有必要对该制度进行检视，厘清其理论基础和正当性。

### 3.1. 差异化表决权的理论基础：股东异质化理论

过去，同股同权被认为是最佳的公司股权结构，这是建立在股东同质化的前提上，但实践表明不同个体具有不同的偏好，在公司经营中，不同股东有不同的利益追求和风险承受能力，比如部分股东能够承受高收益带来的高风险，而部分股东更追求稳健；个人的知识架构、能力、资源也存在一定的差距。基于这种现实，采取异质化表决权，赋予有能力有资源且偏好控制权的投资者高比例的表决权以实现对公司的管理，而对只求较低成本较低收益的普通股股东给予普通股，能够同时实现公司、控制股东、普通股股东三者的利益平衡。

### 3.2. 差异化表决权的正当性：公司自治与实质平等

差异化表决权的存在充分体现了对公司自治的尊重，也彰显出公司法从管制逐步向自治转型的趋势。公司法应保持其开放的品质，当管理者的私人利益同公司整体利益保持一致时，将控制权交由管理者是最优方案。在科技创新型公司中，依前述，投资者以短期利益为上，不符合公司长久发展的利益趋向，但创始人则往往秉持打造一流创新企业的初衷进行运营、管理，多数情况下能够保持与公司整体利益的一致，因此采取差异化表决权制度，将控制权交于其合理且高效[9]。

其次，该制度实现了形式平等向实质平等的转变。一股一权这种资本多数决的设计只是看似实现了平等，并没有达到股东间的实质平等。正如学者所言“把股东平等原则理解为所有股份均按其持股比例享有相同的权利，是对股东平等原则的机械理解”[10]，对同等情况同样对待是形式平等，而对不同情况不同对待才是实质平等，而在股东异质化的现实状况下，实现股东间的实质平等应考虑到不同股东的不同需求，特别是在吸收了大范围大数额的融资的科技创新型公司。

### 3.3. 我国差异化表决权制度下普通股股东权益保护的具体规则

为进一步保护投资者权益，《科创板上市规则》和《创业板上市规则》均于2020年12月进行修订，



细化了部分规则。《证券法》经修改后也专章增设有关信息披露、投资者保护的内容，可见我国在规则制定上已经考虑到保护普通股东权益的重要性。虽然现行公司法仍坚持同股同权，但在修订草案中已经引入类别股设计，允许差异化表决权的存在。草案第 157 条第二款规定“公司可以按照公司章程规定发行下列与普通股权利不同的类别股：（二）每一股的表决权多于或者少于普通股的股份。”对以上四个文件进行梳理对照发现，既有规则对差异化表决权制度下的普通股东的权益保护主要从事前限制进入<sup>3</sup>、事中约束特别表决权行使<sup>4</sup>、事后加强救济<sup>5</sup>三个阶段进行。

## 4. 差异化表决权制度下普通股东权益保护的实现路径

### 4.1. 构建基点：利益平衡及本土实践

在差异化表决权制度下，控制股东与普通股东、管理层和内外外部监督者等多元主体均存在利益冲突，应从利益平衡的角度出发，对普通股东权利的保护主要应从充分保障知情权，对控制股东的权利行使进行严格的限制，给予弱小的普通股东多元的救济途径出发。同时，规则构建还应建立在本土实践基础上，充分考虑我国投资者的特性和投资偏好。根据深交所发布的《2020 年个人投资者状况调查报告》显示，我国中小投资者占主体地位，且新入市投资者呈年轻化趋势[11]。而《中国股市个人投资者理性指数研究报告》指出个人投资者存在明显的风险分散化不足现象，且个人投资者的投机性很强[12]。虽然近年来，普通股东投资理念不断进步，但是基于我国在类别股的尝试上刚刚起步，缺少实践支撑，不应直接效仿美国、加拿大的宽松模式，还是应对其加以严格限制，故而应更多借鉴新加坡、我国香港地区的做法。

### 4.2. 构建方式：坚持立法强制和公司自治相辅相成

公司法是强制性规则和任意性规则的有机结合，针对差异化表决权制度，应当坚持法定为主，章程自治或者股东会决议自治为辅的原则。目前有关科创板可以实行差异化表决权安排的规则，是以证监会规章和交易所的规则为主，存在立法层次低、执法和司法适用上与上位法有所冲突的问题。应当在《公司法》、《证券法》明确差异化表决权股份作为同股同权的例外，便于公众投资者识别、了解和掌握。除了立法强制规定外，公司自治更具有任意性、灵活性，更能贴合不同公司的不同需求，对普通股东的权益保护也更具独特意义，因此需通过相关交易规则引导公司加强自治。其中对约束控制权意义重大的便是日落条款的规定，在触发特殊情景时，从差异化表决权回归到普通的同股同权，使公司免受永久的差异化表决权结构限制。现有日落条款为事件型，其具体情形单一，可以借鉴域外的一些做法，比如港交所将控制股东的失信行为列为永久取消特别表决权股东资格事项；又如加拿大要求所有采用双层股权结构的上市公司在其公司章程或细则中必须规定“燕尾条款”[13]<sup>6</sup>。

### 4.3. 完善普通股东权益保护实现路径：强化控制权约束机制

差异化表决权是对公司控制权结构的自我选择与弹性调整，从保护普通股东权益角度出发，普通股东权益受损往往是因为控制股东过度集中的控制权压缩了其行权空间，因此权益保护的重点应是加强对控制权集中的限制，不仅要加强对控制股东本身的限制，也应普通股东更多的权力予以抗衡。

<sup>3</sup>《上海证券交易所科创板股票上市规则》2.1.4：发行人具有表决权差异安排的，市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项：（一）预计市值不低于人民币 100 亿元；（二）预计市值不低于人民币 50 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 5 亿元。与我国现有规则类似，香港地区《香港交易所指引信》4.6 条还要求特别表决权持有者获得市场投资者的认可。并设置持有人资格门槛，均要求“董事 + 持股比例占全部已发行表决权 10% 以上”。

<sup>4</sup>《上海证券交易所科创板股票上市规则》4.5.4、4.5.9；《深圳证券交易所创业板股票上市规则》4.4.4、4.4.8、4.4.10~4.4.13。

<sup>5</sup>《证券法》第九十四条、第九十五条提出证券支持诉讼和证券代表人诉讼制度。

<sup>6</sup>燕尾条款指当超级投票权股票转让时，须同时以相同的条款和合同条件向所有其他股东发出要约，不允许初始股东享有超级投票权带来的转让溢价，而由所有股东平分。

### 4.3.1. 改革内外部监督机制

对控制股东的限制，内部监督机制有效运行是前提，外部监督机构强势介入是保障。首先，应当双管齐下，协同对独立董事、监事会进行实质性变革，使其不再“形同虚设”。不仅应在独立董事和监事的选任和解聘上保证独立性，如将该类事项列入超级表决权行使的排除范围，更应从来源上切断控制股东与独立董事的关联，并且加强独立董事与监事会的相互配合，以促进内部监督机制的有效运行。对此，有学者建议成立所属于证监会的独立董事人才智库[14]，或借鉴美国，设置仅由独立董事组成的特别委员会，对公司经营管理层进行监督[15]。另外作为外部监督的证监会应当充分发挥功能，强化对公司报告和信息披露的要求，抓紧完善相关配套制度和监管规则。

### 4.3.2. 加强普通股股东的权利行使

对普通股股东应赋予在特别事项上的表决权以及权益受损后便利的退出和救济措施。对特别事项的表决上，一方面可以借鉴日本类别股股东大会制度，专门由某一类类别股股东组成合议体以此均衡控制权的集中。目前我国沪深上交所给予普通表决权股东召开临时股东大会或达到一定比例表决权的普通股股东提出议案的权利，也为纳入类别股制度已预留空间。当然，对类别股东的权利行使也需作出限制[16]。另一方面，基于类别股东大会的建立，可以赋予普通股股东对个别事项的否决权，比如出现外部收购，普通股股东可决定是否终结差异化表决权结构；而为充分发挥独立董事、监事的作用，也可以考虑赋予普通股股东对控制股东提名人选的否决权，以此来保护普通股股东权利[17]。

在普通股股东的事后救济保障上，既依赖于完备的股权回购退出机制，又需要切实落实责任承担。我国现有的股权回购机制很难保障股东顺利地退出公司。对此，有学者建议在采取差异化表决结构的公司中设置股份评估权，赋予对重大影响决议有异议的股东对其所持股份价值进行评估的权力，由公司以公平价格予以购买或补偿，以此退出[18]。而司法介入作为特别表决权滥用的最后救济，虽然在引入证券支持诉讼和证券代表人诉讼制度后，股东寻求司法救济的可能性增加，但这仅便于起诉，对起诉后的责任承担却尚不明晰。两大上市规则在责任承担方式上只明确了几种纪律处罚，比起违法行为所带来的收益，惩戒力度远远不够。公司法修订草案增加了董监高及实际控制人等的连带责任已体现出加重法律责任的立法倾向，应当借鉴康美药业案，将责任具体真切落实到背后操纵之人[19]。

### 4.3.3. 完善配套监督保障机制：加强信息披露

信息在证券市场中至关重要，而信息不对称问题在证券市场中尤为突出。在差异化表决权制度下，信息差距的鸿沟进一步扩大。目前我国还没有对采取差异化表决权的上市公司的信息披露作出专门具体的规定。结合阿里巴巴招股说明书及域外相关规定，至少应在以下几方面进行充分披露。第一，对采取差异化表决权结构的公司进行显著标识。第二，必须对投资者进行风险预警提醒，对于公众投资者，是否进入公司需要判断该公司采取的差异化表决权架构的真实结构以及控制权被滥用的风险[20]。第三，披露普通股股东所享有的权利，尤其是普通股股东对股东大会议案的影响程度，比如控制股东超级表决权的行使限制、股东大会决议事项和程序等。第四，除了一般性的信息披露，特别是关联交易行为应成为披露监管的重点，充分保障普通股股东的知情，通过披露的信息作出正确判断，及时采取措施未雨绸缪。

## 5. 结语

随着我国市场经济的不断发展，市场和金融创新带来了公司治理的革命，市场主体对于公司治理的个性化需求日益强烈，差异化表决权应运而生。该制度优势和弊端共存，对其应用的担心集中于对普通股股东合法权益的削弱。不过究其根本，这种制度安排是股东间就权利让渡达成的契约，属于公司自治范畴，契合股东异质化的现状，故而具有正当性。我国也正是认识到这一点，通过《科创板上市规则》、

《创业板上市规则》等相关文件将该制度确立下来。不过为了更好地适应市场发展,还需着重思考如何构建一张强有力的防止控制权滥用的实现路径。

立足于我国资本市场现状及投资者特点,结合域外有益经验,对加强普通股东的权益保护,应以“刚柔并济”的防治举措回应。首先要破除立法机关对双重股权结构的不明朗态度,应在较高层次的《公司法》中明确同股同权为原则,同股不同权为例外,促进立法体系化和各规章制度的有效衔接,同时鼓励、引导公司开展多元多样的自治;其次,强化约束控制权集中的有效手段在于加强对控制股东控制权行使的监管以及充分保障普通股东的基本权利,既要保证内部监管机构的独立性,强化外部监督部门的监管手段,也要完善信息披露机制充分保障普通股东的知情权并赋予其对与己利益信息相关事项的最终通过或否决权。最后,需要构建多元的救济措施,保障股东退出公司的权利,实现问责制度的落地。制度的完善需要时间的锤炼,应当相信,未来随着更多公司在科创板以差异化表决权结构上市,实践将提供更丰富的素材与经验,理论研究成果、完善建议也将不断涌现,从而能使我国资本市场更加健康有序、稳步前行。

## 参考文献

- [1] 汪青松. 股份公司股东权利多元化配置的域外借鉴与制度建构[J]. 比较法研究, 2015(1): 48-60.
- [2] 朱慈蕴, 沈朝晖. 类别股与中国公司法的演进[J]. 中国社会科学, 2013(9): 147-162+207-208.
- [3] 张巍. 双重股权架构的域外经验与中国应对[J]. 财经法学, 2020(1): 64-84.
- [4] 卫恒志. 双层股权结构法律制度研究[D]: [博士学位论文]. 长春: 吉林大学, 2019.
- [5] 汪青松. 公司控制权强化机制下的外部投资者利益保护——以美国制度环境与中概股样本为例[J]. 环球法律评论, 2019, 41(5): 143-159.
- [6] 郭雳, 彭雨晨. 双层股权结构国际监管经验的反思与借鉴[J]. 北京大学学报(哲学社会科学版), 2019, 56(2): 132-145.
- [7] 刘胜军. 新经济下的双层股权结构: 理论证成、实践经验与中国有效治理路径[J]. 法学杂志, 2020, 41(1): 83-98.
- [8] 袁康. 任期投票制: 一种可能的表决权安排[J]. 法商研究, 2018, 35(3): 73-82.
- [9] 朱慈蕴. 资本多数决原则与控制股东的诚信义务[J]. 法学研究, 2004(4): 104-116.
- [10] 张志坡. 论优先股的发行[J]. 法律科学(西北政法大学学报), 2015, 33(2): 141-151.
- [11] 深圳证券交易所. 2020年个人投资者状况调查报告[EB/OL]. [http://www.szse.cn/aboutus/trends/news/t20210517\\_585948.html](http://www.szse.cn/aboutus/trends/news/t20210517_585948.html), 2021-05-17.
- [12] 卢丹. 中国个人投资者现存四类非理性行为——《中国股市个人投资者理性指数研究报告》发布[EB/OL]. 上海证券报. <https://news.cnstock.com/news/bwqx-201903-4353150.htm>, 2019-03-23.
- [13] 高菲. 新经济公司双层股权结构法律制度研究[M]. 上海: 法律出版社, 2019: 1-233.
- [14] 高菲, 周林彬. 上市公司双层股权结构: 创新与监管[J]. 中山大学学报(社会科学版), 2017, 57(3): 186-193.
- [15] 张巍. 上市公司董事会的信义义务: 基础理论与美国实践[J]. 投资者, 2018(1): 163-183.
- [16] 刘胜军. 类别表决权: 类别股股东保护与公司行为自由的平衡——兼评《优先股试点管理办法》第10条[J]. 法学评论, 2015, 33(1): 98-113.
- [17] 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[J]. 金融法苑, 2020(2): 111-128.
- [18] 李燕, 李理. 公司治理之下的双层股权结构: 正当性基础与本土化实施路径[J]. 河北法学, 2021, 39(4): 82-99.
- [19] 冷静. 康美启示: 证券集团诉讼首案的制度突破与未尽议题[J]. 中国法律评论, 2022(1): 78-92.
- [20] 陈若英. 论双层股权结构的公司实践及制度配套——兼论我国的监管应对[J]. 证券市场导报, 2014(3): 4-9.