

双层股权结构信息披露与优化法律对策探析

——基于优刻得和京东的案例分析

车天莹, 刘晓纯

天津大学法学院, 天津

收稿日期: 2022年4月26日; 录用日期: 2022年5月7日; 发布日期: 2022年5月25日

摘要

在企业融资需求与股东需求渐趋差异化的现实背景下, 双层股权结构应运而生。我国沪市科创板在上市规则中对差异化表决权作出了规范, 但我国相关法律法规还存在着不完善、不细致等问题, 对企业信息披露程度的要求不够高。对于采用双层股权结构的企业来说, 则有可能因为其泛化的信息披露造成外部股东权益得不到保护, 本文正是基于此背景和现实要求展开研究, 以期对双层股权结构制度的优化问题尽绵薄之力。

关键词

双层股权结构, 治理风险, 信息披露

Analysis on Information Disclosure and Optimization Legal Countermeasures of Dual-Class Share Structure

—Base on the Case Study of UCloud and JD

Tianying Che, Xiaochun Liu

Tianjin University Law School, Tianjin

Received: Apr. 26th, 2022; accepted: May 7th, 2022; published: May 25th, 2022

Abstract

Dual-class share structure emerges at the historic moment as the financing needs of enterprises and the needs of shareholders gradually become different. China's Shanghai STAR Market has stan-

standardized differentiated voting rights in the listing rules, but there are still some problems in China's relevant laws and regulations, such as imperfect and not detailed, and the requirements on the disclosure degree of enterprise information are not high enough. For enterprises with dual-class share structure, it is possible that external shareholders' rights and interests cannot be protected because of its generalized information disclosure. This paper is based on this background and realistic requirements, in order to make a contribution to the optimization of dual-class share structure system.

Keywords

Dual-Class Share Structure, Governance Risk, Information Disclosure

Copyright © 2022 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. 研究背景与意义

我国传统的股权结构一直是“同股同权”的模式，尊重股权平等原则。但随着公司治理和股东差异化需求的现实需要，我国开始逐渐打破原有单一的股权结构。随着互联网等科技企业的飞速发展，双层股权结构因其具有避免股权被稀释、维护控制权稳定的特有优势被越来越多的科技型企业采用。双层股权结构虽在境外已经拥有多年的实践经验，但在我国处于尝试运作的初期阶段，双层股权结构的运行效果尚不明确，信息披露中可能存在的问题也尚未完全显现。

从信息披露的角度来看，我国相关规定中关于信息披露范围和程度的要求较为宽泛，企业在进行披露时也往往停留在满足制度要求的程度，对企业内部的其他信息以及投资者权益保护措施的披露不够，对于双层股权结构这种具有两面性的制度来说，容易造成外部投资者尤其是中小投资者对风险的误判，进而导致利益受损。本论文正是在此背景下展开研究与讨论，希望通过对相关理论的梳理和境内外企业的案例分析，发现双层股权结构的适用困境与现实问题，以期对双层股权结构的应用提供思路。

2. 双层股权结构制度优势与特有风险

2.1. 双层股权结构制度优势

2.1.1. 解决控制权稀释与融资需求间的冲突

企业的快速发展离不开大量的资本支持，否则很难在激烈的市场竞争中脱颖而出，但在单一股权模式下，资本的涌入往往会导致公司创始人或创始团队的股份被稀释，创始人可能面临着控制权旁落的风险，这将会使得创始人的经营热情降低，不利于企业的长期发展。

双层股权结构通过两类股的设计，既满足了公司的融资需求，又保证了创始人的控制权不被削弱，有利于创业公司的长远发展[1]，推动全社会创新创业的源泉不断涌动。

2.1.2. 满足不同股东的异质化需求

由于资本市场化的发展，越来越多的投资性股东进入公司，股东不再是一个同质化的整体。在这种情况下，不同股东对公司治理产生了不同的价值取向：经营性股东更关注公司的经营战略制定、公司制度设计与公司的长期发展；投资性和投机性股东更重视股价的收益[2]。采用双层股权结构的公司可以根据不同类型股东的偏好和需求对其所有的股票权利进行非比例配置[3]，既可以满足不同股东的价值取向，也可以降低股东偏好满足的成本。

2.1.3. 提高股东整体的决策效率

在公司的决策中, 对控制权具有强烈偏好的经营性股东由于过高的控制权集中成本, 往往无法实现主导公司决策的目的; 而拥有较高持股比例的中小型股东常因为缺乏参与表决动机而使得手中的表决权被虚置。此时, 把一家公司的股东作为一个整体来看是缺乏效率的。因此, 双层股权结构可以激活异质化股东的股票权利, 使得表决权向着积极参与公司运行的经营性股东手上汇聚, 向着信息密度更高、权力更集中的管理层流动[4], 从而提高企业整体的决策效率。

2.1.4. 防御外部资本的敌意收购

随着经济发展不断纵深转型, 部分实力雄厚的企业或资本针对优质资源和控制权的争夺进入白热化阶段, 曾出现过大众与保时捷收购、浙民投天弘与 ST 生化收购等经典案例。在传统单一股权模式下, 企业面临敌意收购往往会陷入被动局面, 而双层股权结构特有的差异化表决权结构可以维护 B 类股东的控制权稳定, 防御外部敌意收购, 对冲资本对企业稳定性的威胁[5]。

2.2. 双层股权结构特有风险

2.2.1. 加大控制股东与普通股东间的代理成本

在公司实行双层股权结构的情况下, 公司的控制股东通常与管理层相混同, 实际控制股东和普通股东之间是一种“委托 - 代理”关系。双层股权结构下的表决权和收益权配置不平衡, 多数普通股股东占有的表决权比例偏低, 而控制股东以较低的股份比占有较高的表决权比。此时, 控制股东在决策时容易出现牺牲普通股东乃至整个公司利益的倾向。而普通股东处于被动地位, 既不能对实际控制股东采取限制或激励措施, 也不能用脚投票来更换管理层[6], 因此, 双层股权结构将会增加大小股东间的代理成本。

2.2.2. 使得内部监督机制受损

从内部监督的角度看, 双层股权结构下, 控制股东以外的普通股东很难对公司重大事项产生实质性的影响, 当具有超级表决权的控制股东实现了对股东会、董事会、管理层的绝对控制后, 董事会的独立性被大大削弱。当面对控制股东不尽到勤勉义务的情况时, 普通股东手中的投票权的影响微乎其微, 无法通过股东大会对公司重大决策、董事会以及管理层进行有效监督。虽然根据《上海证券交易所科创板股票上市规则》要求, 当上市公司股东审议某些重大事项时, 每一特别表决权股份享有的表决权数量应当与每一普通股份的表决权数量相同¹, 但对于除此之外的其他事项, 控制股东仍拥有绝对的控制权。

在这种情况下, 涌现出许多内部监督问题: 第一, 内部监督程序混乱, 过于强势的双层股权结构导致公司监督程度的灵活性和适应性变差, 难以保障监督的执行效果; 第二, 监督环境被破坏, 少数几位的创始人可能会利用其超级表决权, 打压董事会、架空监事会、破坏企业内部的信息沟通渠道, 导致原本三方互相牵制的模式失衡; 第三, 会计信息受干扰, 由于控制股东往往就是公司的直接经营者, 职务之便再加之信息不对称的问题, 使得其最容易影响会计信息的真实性和准确性, 当控制股东力量过强时, 会计上的造假现象可能会严重。综上所述, 面对双层股权结构, 内部监督面临着失效的风险。

2.2.3. 导致外部监督机制失灵

从外部监督的角度看, 资本市场对公司的管理层起着监督作用[7]。良好的市场竞争环境和公司控制权的自由流动可以给控制者无形的压力, 使其更忠诚、勤勉地参与公司治理。当公司业绩低迷、股价下跌时, 外部投资者可能会选择收购该公司, 这在一定程度上可以保护公司利益和股东权利, 促进公司经

¹《上海证券交易所科创板股票上市规则》第 4.5.10 条: 上市公司股东对下列事项行使表决权时, 每一特别表决权股份享有的表决权数量应当与每一普通股份的表决权数量相同: (一) 对公司章程作出修改; (二) 改变特别表决权股份享有的表决权数量; (三) 聘请或者解聘独立董事; (四) 聘请或者解聘为上市公司定期报告出具审计意见的会计师事务所; (五) 公司合并、分立、解散或者变更公司形式。

营理念的转变和经营效率的提升。但是由于双层股权架构的数倍表决权建立的防御壁垒,使得多数资本望而却步,控制股东的压力与外部监督都相对减少,如果数倍表决权的倍数足够大,甚至可以完全免于被敌意收购。此时,敌意收购作为来自控制权市场的外部监督机制,基本处于失灵状态。

3. 案例分析

3.1. 科创板优刻得案例分析

2018年,我国香港证券交易所开始允许科创板企业采用双层股权结构上市。《上海证券交易所科创板股票上市规则》对表决权差异安排进行了具体规定,这是我国适用双层股权结构的重要进展。优刻得公司成为沪市科创板首家采用双层股权结构并成功上市的企业。这标志着双层股权结构在我国从理论走向了实践。

3.1.1. 优刻得基本情况

优刻得科技有限公司(UCloud,股票代码:688158)于2012年3月16日成立,法定代表人季昕华,于2020年1月登陆沪市科创板。优刻得是中国首家公有云科创板上市公司,同时也是中国A股上市公司中首家采用“同股不同权”的公司,为中国A股市场和公司治理双层股权结构开辟了先河。

2019年3月17日,公司召开2019年度第一次临时股东大会,表决通过了《关于〈优刻得科技股份有限公司关于设置特别表决权股份的方案〉的议案》,并对公司章程进行修改,设立了特别表决权。

根据特别表决权安排,共同实际控制人季昕华、莫显峰及华琨各持有的A类股份每股拥有的表决权数量为其他股东所持有的B类股份每股拥有的表决权的5倍。季昕华、莫显峰及华琨对公司的经营管理以及对需要股东大会决议的事项具有绝对控制权。截至2021年4月26日,表决权情况如表1所示。

Table 1. The special voting right of UCloud

表 1. 优刻得公司特别表决权情况

序号	股东名称	持股数(股)	股权比例(%)	表决权数量(票)	表决权比例(%)
1	季昕华	50,831,173	12.0301	254,155,865	31.2505
2	莫显峰	23,428,536	5.5448	117,142,680	14.4036
3	华琨	23,428,536	5.5448	117,142,680	14.4036
4	其他现有股东	266,343,919	63.0352	266,343,919	32.7493
5	公众股东	58,500,000	13.8451	58,500,000	7.1930
	合计	422,532,164	100.0000	813,285,144	100.0000

数据来源:《优刻得科技股份有限公司2020年年度报告》。

3.1.2. 科创板关于信息披露的规定

根据《上海证券交易所科创板股票上市规则》[8],关于表决权差异安排披露要求可见第4.5.1条²、第4.5.11条³;关于信息披露一般要求,可见第5.2.1条⁴、第5.2.2条⁵、第5.2.3条⁶。

²上市公司具有表决权差异安排的,应当充分、详细披露相关情况特别是风险、公司治理等信息,以及依法落实保护投资者合法权益规定的各项措施。

³上市公司具有表决权差异安排的,应当在定期报告中披露该等安排在报告期内的实施和变化情况,以及该等安排下保护投资者合法权益有关措施的实施情况。前款规定事项出现重大变化或者调整的,公司和相关信息披露义务人应当及时予以披露。上市公司应当在股东大会通知中列明持有特别表决权股份的股东、所持特别表决权股份数量及对应的表决权数量、股东大会议案是否涉及第4.5.10条规定事项等情况。

⁴上市公司应当披露能够充分反映公司业务、技术、财务、公司治理、竞争优势、行业趋势、产业政策等方面的重大信息,充分揭示上市公司的风险因素和投资价值,便于投资者合理决策。

⁵上市公司应当对业绩波动、行业风险、公司治理等相关事项进行针对性信息披露,并持续披露科研水平、科研人员、科研资金投入、募集资金重点投向领域等重大信息。

⁶上市公司筹划重大事项,持续时间较长的,应当按照重大性原则,分阶段披露进展情况,及时提示相关风险,不得仅以相关事项结果尚不确定为由不予披露。

可以看到,《科创板上市规则》对双层股权结构即表决权差异安排进行了专项规定,要求采用表决权差异安排的上市公司披露包括风险、公司治理、保护投资者合法权益措施等在内的信息,并及时披露相关变化情况。关于信息披露的一般要求,则对披露的内容和时间性提出了要求,相较于《沪市主板上市规则》提出了更细致的要求,但整体上来说,仍存在着范围不够广泛、内容不够明确的问题。

3.1.3. 优刻得双层股权结构信息披露情况

从表 2 可知,优刻得科技股份有限公司在双层股权结构方面的信息披露基本符合《科创板上市规则》中关于信息披露的要求,但仅是对特殊表决权本身进行了比较笼统的披露[9]。

Table 2. UCloud's disclosure of dual-class share structure

表 2. 优刻得关于双层股权结构的信息披露

	1) 特别表决权设置基本情况	共同实际控制人季昕华、莫显峰及华琨持有的 A 类股份每股拥有的表决权数量为其他股东(包括本次公开发行对象)所持有的 B 类股份每股拥有的表决权的 5 倍
	2) 特别表决权安排的运行期限	持续、长期运行
(一) 特别表决权设置情况	3) 持有人资格	为对公司发展或者业务增长等作出重大贡献,持续担任公司董事的人员或者该等人员实际控制的持股主体。拥有权益的股份合计应当达到公司全部已发行有表决权股份 10% 以上
	4) 特别表决权股份拥有的表决权数量与普通股份拥有表决权数量的比例安排	见表 1
	5) 持有人所持有特别表决权股份能够参与表决的股东大会事项范围	公司股东对部分事项行使表决权时,每一 A 类股份享有的表决权数量应当与每一 B 类股份的表决权数量相同
(二) 特别表决权对股东大会议案的影响及对中小股东权益可能的影响	特别表决权机制下,共同控股股东及实际控制人能够决定公司股东大会的普通决议,对股东大会特别决议也能起到类似的决定性作用,限制了除共同控股股东及实际控制人外的其他股东通过股东大会对公司重大决策的影响; 若包括公众投资者在内的中小股东因对于公司重大决策与控股股东持有不同意见而在股东大会表决时反对,则有较大可能因每股对应投票权数量的相对显著差异而无足够能力对股东大会的表决结果产生实质影响; 在特殊情况下,季昕华、莫显峰及华琨的利益可能与公司其他股东,特别是中小股东利益不一致,存在损害其他股东,特别是中小股东利益的可能	
(三) 防范特别表决权滥用及保护中小股东利益的具体措施	1) 防范特别表决权机制滥用的措施	1) 安排适中、固定的特别表决权比例以平衡控制权 2) 严格限制特别表决权权限范围 3) 对特别表决权股份施加更严格的减持限制
	2) 对中小股东利益的保护措施	1) 重视股东分红权 2) 发挥独立董事的监督职能 3) 中小股东享有董事提名权及董事会临时会议召集权 4) 强化信息披露及投资者关系管理

资料来源:根据《优刻得科技股份有限公司 2020 年年度报告》整理。

3.2. 中概股京东案例分析

京东是典型采用双层股权结构的境外上市公司, 其受美国资本市场的相关制度约束, 以京东作为案例可以较好地对比境内外在信息披露方面的法律要求以及实施情况。

3.2.1. 京东基本情况

1998年6月, 刘强东在中关村创立了京东, 从事电子产品销售, 2004年转战电子商务领域。经过多年的快速发展, 2014年, 京东在美国纳斯达克成功上市(JD), 2020年, 京东在香港进行了二次上市, 依然采用双层股权结构。如今, 京东已是全球知名的电商企业, 业务范围涉及电商、金融、科技、物流、农牧、房产等。

京东在2007年~2010年发行了三轮可赎可转优先股, 获得了1.69亿美元的融资, 投资方包括今日资本、雄牛、高瓴等。由于优先股股东只享有有限表决权, 创始人刘强东得以保持对公司的控制权。但是优先股的融资额度是有限的, 在作出上市决定后, 刘强东不可避免地会遇到股份被稀释的问题, 因此开始考虑使用双层股权结构。京东采用了典型的双层股权结构, 将股票分为A类股和B类股, 规定B类股每股享有20份投票权。董事长兼首席执行官刘强东团队持有23.1%的股份, 凭借着B类超级投票权, 实际占有了83.7%的投票权, 实现了对京东的绝对控制。

3.2.2. 美国关于信息披露的规定

美国成熟的资本市场构建起了多层次的信息披露制度, 可以分为四个层次, 如图1所示。



Figure 1. American multi-level information disclosure system
图 1. 美国多层次信息披露制度

美国证券交易委员会(SEC)要求上市公司进行每年、每季度的定期信息披露。信息要求透明、公开、全程、语言简洁, 披露的内容包括财务文件、财务情况等其他相关文件。

除此之外, 美国关于信息披露的要求经历了从硬性信息向软性信息再到综合性信息的发展阶段。根据SEC的非经济性软性信息S-K条例, 要求披露1) 公司董事及高级管理人员的自我交易行为; 2) 发行人董事及高级管理人员的业务经验和声誉; 3) 发行人及其董事和高级管理人员的诉讼事项及已经判处的行为。1989年, SEC在发布的《管理层讨论与分析义务解释》中要求披露重要的发展趋势、可能影响未来的预测性信息等。经过多年的发展, 美国逐渐形成了综合披露模式, 在兼顾发布者利益的同时, 鼓励上市公司尽可能公布影响投资者决策行为的经营性及非经营性信息。

3.2.3. 京东双层股权结构信息披露情况

根据京东2020年年报(英文版), 其关于双层股权结构的信息披露情况见表3。

Table 3. Information disclosure of JD's dual-class share structure**表 3.** 京东关于双层股权结构的信息披露

第三项关键信息(Item 3 Key Information)	
D. 风险因素(D. Risk Factors)	
<p>董事长兼首席执行官刘强东先生对公司的重要事务具有相当大的影响力。双层股权结构将限制其他公司影响公司事务的能力, 并可能阻止其他公司对 A 类普通股和/或美国存托股可能认为有益的控制权交易进行任何改变。</p>	<p>股票分为 A 类股和 B 类股。A 类股的持有者在股东投票事项上拥有每股一票的投票权, 而 B 类股的持有者拥有每股二十票的投票权, 但存在例外情况。</p> <p>每一股 B 类股可由其持有人随时转换为一股 A 类股, 而 A 类股在任何情况下均不可转换为 B 类股。</p> <p>截至 2021 年 2 月 28 日, 刘强东实际拥有京东 76.9% 的总投票权, 在选举董事和批准重大合并、收购或其他商业合并交易等事宜上具有相当大的影响力。</p> <p>根据目前的章程, 只要刘强东仍担任董事, 在刘先生不参与的情况下, 董事会将无法达到法定人数, 这种集中控制将限制股东影响公司事务的能力, 也可能阻止其他人寻求潜在的合并、收购或其他控制权变更交易, 可能会剥夺 A 类股和美国存托股持有人以高于当前市场价格的价格出售其股票的机会。</p>
<p>公司章程中包含反收购条款, 可能会阻止第三方收购京东, 并对 A 类股和美国存托股持有人的权利产生不利影响。</p>	<p>双层股权结构中 B 类股持有人——Max Smart Limited 由董事长兼首席执行官刘强东先生全资拥有。</p> <p>董事会在不经股东采取行动的情况下, 可随时发行优先股。该规定可能会阻止第三方通过要约收购或类似交易获取对京东的控制权, 从而剥夺本公司股东以高于现行市场价格的溢价出售其股份的机会。</p>

资料来源: 根据《京东 2020 年年报(英文版)》整理。

京东关于双层股权结构的信息披露相较于优刻得公司而言, 更重视风险提示, 将普通股东、外部资本带来的潜在风险进行了较为详细的提示。但是可以预见到, 投资者同样无法获知有关企业内部的决策、创始人情况等, 如果实际控制人为了自身利益或发生道德风险时, 投资者的利益将会受损。

4. 双层股权结构公司优化信息披露法律对策

我国《科创板上市规则》中对表决权差异安排的信息披露的要求可以看到, 我国的证券行业的自律规则要求披露的内容局限在特别表决权制度本身, 只是提到提示、说明的作用, 无法为投资者提供更加深入、有价值的内部信息, 无法起到保护中小投资者的作用。此外, 中国的投资者仍以散户为主, 许多中小投资者缺乏投资的专业知识, 较难识别到公司因采用双层股权结构可能导致的风险, 因此, 上市公司在信息披露和风险预警方面要关注维护中小投资者的利益, 用更通俗易懂的语言向广大中小投资者传递风险信息。境外法律和规定较境内而言, 在信息披露方面要求更为严格, 对于保护投资者的权益更为有利。

4.1. 明确披露投资者救济措施

以优刻得公司为例, 其年报中提到对中小股东利益的保护措施称: 安排适中、固定的特别表决权比例以平衡控制权、重视分红权、发挥独立董事的职能、赋予中小股东董事提名权和董事会临时会议召集权、强化信息披露及投资者关系管理等等。上述措施过于泛化、模糊、不具有可操作性。因此, 上市公

司应进一步披露特别表决权限制使用的范围, 明确当投资者因双层股权结构导致权益受损时的救济方式与保障措施, 落实和细化对投资者的权益保障。

4.2. 提高信息披露质量

具体包括以下几个维度: 第一, 扩大披露的范围。公司的整体情况是多元、复杂、综合的, 投资者仅通过财务报表无法形成对公司的完整认识。上市公司不仅应披露企业的财务信息, 还应当适当披露非财务信息, 比如公司的重大战略转型、内部治理、社会责任的履行和其他预测性信息, 以及披露控制股东的现金流、薪酬、社会信用等信息, 让投资者得以在多角度了解公司信息和风险的情况下理性投资。第二, 提高披露的及时性。目前我国上市规则要求信息披露要及时, 但实际上上市公司的信息披露明显存在滞后性, 美国已经尝试将信息披露的时间性要求从及时性提高到实时性。我国也应当鼓励上市公司更快速地通过新闻、公告等方式通过官方网站等渠道披露可能影响投资者决策的重要信息。第三, 满足中小投资者对信息获取的需求。机构投资者有着专业的投资经验, 可以更敏感地分析和理解企业披露的信息, 但是我国广大的中小投资者往往不具备专业知识, 难以认识到双层股权结构的含义以及其对自身权益可能产生的风险, 因此在信息披露的过程中, 也应当兼顾中小投资者的需求, 用更通俗易懂的语言来进行信息披露, 满足差异化的投资者的信息获取需求[10]。

4.3. 完善独立董事制度

独立董事制度起源于 20 世纪 30 年代, 该制度设立的目的是通过独立于公司董事会的董事的存在, 起到防止控股股东和管理层因实施内部控制而损害公司利益的作用。美国之所以可以良好地运转双层股权结构, 离不开其完备的独立董事制度。而在我国, 独董的价值一直饱受争议, 独董不作为的情况更是屡屡发生。此时, 采用双层股权结构的公司的内部监督受到巨大挑战, 迫切需要完善独立董事制度, 真正发挥内部监督机制的价值。

为了强化独董制度的效果, 激发独董的工作积极性, 可以鼓励独立董事持有受聘上市公司的股份, 发挥独立董事的治理作用; 二是在薪酬上采用现金薪酬与股票薪酬激励结合的方式, 激发独立董事履职的积极性[11]。

参考文献

- [1] 宋建波, 文雯, 张海晴. 科技创新型企业的双层股权结构研究——基于京东和阿里巴巴的案例分析[J]. 管理案例研究与评论, 2016, 9(4): 339-350.
- [2] 刘光星. 我国引入双层股权结构法律问题研究[D]: [硕士学位论文]. 重庆: 西南政法大学, 2018.
- [3] 冯果. 股东异质化视角下的双层股权结构[J]. 政法论坛, 2016, 34(4): 126-137.
- [4] 梁上上. 论股东表决权——以公司控制权争夺为中心展开[M]. 北京: 法律出版社, 2005.
- [5] 张欣楚. 双层股权结构: 演进、价值、风险及其应对进路[J]. 西南金融, 2019(6): 37-44.
- [6] 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.
- [7] 章道润, 张宇润, 蒋辉宇. 双层股权结构上市公司普通股东权益保护制度研究[J]. 财贸研究, 2021, 32(8): 68-81.
- [8] 上海证券交易所. 上海证券交易所科创板股票上市规则[Z]. 2020-12-31.
- [9] 姜彬彬. 双重股权结构下高科技公司治理模式研究[D]: [硕士学位论文]. 蚌埠: 安徽财经大学, 2020.
- [10] 杨雪. 双层股权结构在我国法律体系下的制度构想[D]: [硕士学位论文]. 长春: 吉林大学, 2018.
- [11] 邓博夫, 董雅浩. 独立董事持股与履职积极性——基于独立意见的经验证据[J]. 当代财经, 2021(1): 73-85.