DOI:10.19641/j.cnki.42-1290/f.2018.19.024

股份有限公司同股异权原则的潜在风险及应对措施

张跃进[1]，张　薇[2](教授)

【摘要】随着技术管理密集型创新性行业企业的蓬勃发展，融资需求的满足与企业控制权的维持之间的矛盾日益凸显，而同股异权模式可以有效解决股份有限公司治理中的这一现实难题。但分析发现，同股异权模式存在可能导致高投票权的公司控制者出现私利行为、妨害投资公平价值的实现等潜在风险。因此，在构建同股异权原则潜在风险的应对机制时，应遵守借鉴与创新相结合、监管与自律相结合、效率与公平相结合的原则，具体措施包括：加强同股异权公司治理机制的运行监管、完善基于公司股东利益救济的集团诉讼制度、加强对公司运行过程的信息披露要求、建立低投票权股东的财务保护制度等。

【关键词】股份有限公司；同股异权；超级表决权股票；潜在风险；应对措施

【中图分类号】F275　　【文献标识码】A　　【文章编号】1004-0994(2018)19-0154-6

一、问题的提出

海外上市的中概股“独角兽”公司可以在保留“同股异权”治理架构的情况下，通过CDR(在中国流通的代表外国公司有价证券的可转让凭证)路径在境内A股上市交易，这对于市场流动性的增加以及企业自身的发展具有重要的意义。股份有限公司设置同股异权架构是因为创始人团队既想实现融资，又想在股权被稀释的情况下继续掌握公司的控制权，或是规避公司被恶意收购的风险。公司控制权的合理配置有利于公司资源效率的提升，也有利于利益相关者权益最大化的实现。同股异权架构对创业企业尤其是初创期的高科技公司有着巨大的吸引力。高科技公司的核心资源是创始人及其团队掌握的技术和管理资源，并据此形成企业的核心竞争力。同股异权的治理架构能够确保公司的创始股东控制公司的重大决策，这无疑有利于以创始人团队为核心资源的公司持续健康地发展。但是，控制者们可能会存在某种程度的利己动机，同股异权的治理架构毕竟赋予了这部分股东以相对于其他股东更高比例的决策权，因而具有潜在的实践风险。因此，深入研究股份有限公司同股异权原则的潜在风险以及相应的应对措施，从而切实保护包括中小股东在内的全体投资者和公司利益相关方的利益，是公司治理理论界和实务界面临的重要课题。

二、股份有限公司同股异权原则的潜在风险

股份有限公司同股异权治理模式是对传统同股同权治理模式的创新性突破和制度性变革，符合当前新兴创业型公司的发展趋势和要求，但其也存在潜在的风险，需要认真审视和对待。

1. 可能导致高投票权公司控制者出现私利行为。在同股异权模式下，股份有限公司创始团队的投票权与现金流权相互分离，与资本投入不成正比的投票权优势将使得公司的控制人更容易出现有损公司整体利益的私利行为。同股异权模式使得公司的

【基金项目】国家社会科学基金项目“企业家灵性资本视角下企业创业导向及其作用机制研究”(项目编号：15BGL095)

创始人掌握着公司的经营控制权，但是其持有的股权比例和损益分配比例都相对较低。公司的创始人不是公司盈利和亏损的主要承受者，既无法获得很高比例的业务利润，也不会被要求承担很高比例的业务亏损，其在进行经营管理决策时的动力和压力都难以达到应有的高水平，反而有可能出现某种程度的决策懈怠和随意性。

为了扩大自身的获利规模，在同股异权机制下，掌握公司控制权的管理者们可能会做出更加激进和冒险的经营决策，以获取更多的公司总体业务利润，但同时公司也将承担更多的业务风险并且最终由公司的所有投资者承担。公司的控制人可能在其他股东不知情的情况下把公司的经营资源完全用于为自身谋取不当利益，比如将公司的资金或投资机会占为己用、与公司发生对己方有利的关联交易、擅自以公司的名义对外提供担保等，而且这些以控制权谋取私利的行为通常是以合法形式存在的，因无法得到其他股东的有效监控而长期存在或反复发生，从而使得公司的整体利益严重受损[1]。还有可能出现的情况是，公司的实际控制人与公司债务人预先达成协议，等到公司对债务人享有的债权超过诉讼时效后再对其提起诉讼或者申请仲裁，导致公司丧失胜诉权，而债务人将因此得到的利益与公司控制人按照预先达成的协议予以分享[2]。

可见，在公司经营管理过程中，存在着创始人通过同股异权模式谋求控制权私利的道德风险。Gompers等[3]的实证研究发现，公司控制人最优掏空比例与其现金流权负相关、与其持有的高投票权股（优先股）投票权倍数正相关，且高投票权股拥有10倍于低投票权股投票权的配置模式在实践中被广泛采纳，最终增加了公司运营的代理成本并严重影响了公司价值最大化的实现。

2. 可能导致公司运营代理成本的人为增加。在双重股权模式下，股份有限公司的控制权由持有高投票权股票的公司创始团队或管理层享有。虽然公司的外部投资者拥有较高比例的股票，但因为所持股票的表决权较少而无法对公司的日常经营决策和业务发展施加足以体现自身权益要求的影响，从而无法实现对自身投资命运的可靠把握。外部股东表决权的缺失使得他们无法拥有能为其代言的董事代表进入公司的董事会，以监督公司的运营和保障股东利益的实现。公司控制人为了自身利益最大化，可能致力于谋求更多的控制权收益（私利），而无心于公司整体价值的创造和提升。相对于同股同权模式下处于内外部制约下的公司运营代理行为而言，同股异权模式下不利于公司价值最大化的私利行为将极大地增加公司运营的代理成本，并最终损害高持股比例、低投票权股东的投资利益[4]。

3. 可能妨害投资公平价值的实现。股份有限公司的同股同权模式体现了公司股东权利与义务的一致性，为公司内外部投资者权利的实现提供了均等性的制度保障。但是同股异权模式完全颠覆了这种机制安排，使得公司的创始团队能够凭借持有的少量公司股票而享有较大比例的公司控制权和较多的股东权利，并因此产生创始团队利用公司控制权优势侵害中小股东利益的道德风险[5]。双重股权结构等同股异权模式使得身为公司管理层的高投票权股东的利益分享或损失分担比例与其享有的公司表决权比例不一致，其履职行为的理智性和勤勉度都因此而受到影响。股东投票权和经济权利的分离度越大，公司控制人滥用控制权的可能性就越大，其运营管理过程中的形式民主和实质民主都将难以有效实现，公司内部机构分权制衡和制约监督的有效施行也将受到严重的影响，从而严重影响投资公平价值的实现[6]。

4. 可能影响社会公众对公司的估值并导致公司融资成本的增加。在同股异权模式下，虽然公司的控制股东拥有较高的经营控制权，但其享有的公司现金流权与控制权是不成正比的，因此，公司创始股东有可能利用自身的控制权优势来谋取额外的控制权私利，最终侵害公司的整体利益或者外部股东的投资权益。公司创始股东以权谋私的道德风险在理论上具有充实的逻辑机理，在实践中亦不乏这样的现实案例。社会公众投资者在了解到目标公司采用双重股权等同股异权的治理架构后，会形成公司的内部股东可能会以权谋私的不良预期，从而对目标公司产生负面评价和不良印象，进而降低其对目标公司的投资信心和市场估值，并最终影响到公司的股票价格[7]。如此一来，如果公司后续拟通过发行新股的方式来筹集业务开展所需的资金，相应的股权融资成本将增加，甚至出现因社会公众投资目标公司的意愿不足而无法顺利完成融资目标的不良局面。可见，本用以更好地满足公司融资发展需要的同股异权模式，也可能成为公司成功实现融资目标的绊脚石，从而使得采用同股异权的治理模式具有了一定的风险。

三、股份有限公司同股异权原则潜在风险的应对机制

（一）总体思路

股份有限公司同股异权的治理模式符合新经济形态的发展需求，具有制度建构的现实合理性和创新管理的广阔发展前景。在当前我国经济发展步入新常态阶段的社会背景下，一方面应该积极筹划、大力推动股份有限公司同股异权模式用于我国股份有限公司的日常治理实践，从社会环境的搭建、配套制度的完善以及舆论宣导等方面为股份有限公司治理机制的改革创新创造条件；另一方面应该在充分认识同股异权模式实践风险的同时，深入研究并切实采取行之有效的风险防范和应对措施，使得同股异权原则能在风险受控的基础上充分激发公司资源配置的效率、释放公司融资需求与运行控权的内在矛盾压力，为公司的创立者和社会投资者提供更多的公司治理模式选择和更优的公司治理价值。

（二）指导原则

1. 借鉴与创新相结合。从法制沿革的角度来看，我国正在大力推进的法制现代化建设是基于本国法制国情的本土化运动，其一方面以国际先例作为运动的基本目标和主要参照，另一方面又必须体现出特色化的自主创新以满足本国的法治实践需要[8]。股份有限公司同股异权原则和相应的公司治理模式在市场经济成熟发展的国家和地区有着较长的历史，健全完备的公司法制环境也为该模式的日常践行提供了风险防控和自我约束的外部条件。如美国等发达国家为了迎合企业创新发展和多样化治理的现实需要，在股份有限公司同股异权模式的合法性及适用性方面基本形成了广泛的认同和深入的共识，并在尊重实践需求的基础上形成了较为完善的同股异权治理模式适用与监管规则，美国证券交易委员会等政府部门、证券交易所、公司做空机构、社会公众投资者等公司外部主体都能够参与到采用同股异权治理结构的公司的风险管理体系中。

股份有限公司治理模式的选择具有现实依赖性和需求导向性，因此，我国在讨论推行股份有限公司同股异权原则和治理模式时，固然可以借鉴他国在同股异权理论研究和实践探索方面的前沿成果和成功经验，但与此同时也应该根据我国股份有限公司治理的现实状况和法制国情，循序渐进地进行同股异权模式风险防控机制的自主创新。比如在同股异权原则和模式的具体表现形式、低投票权股东的权利救济方式以及高投票权股东的权利限制规则等方面，都可以在参照传统同股异权机制内容的基础上与时俱进和因地制宜地创新，以有效避免作为“舶来品”的股份有限公司同股异权治理机制在我国股份有限公司治理创新实践中出现“水土不服”或造成“南橘北枳”的尴尬局面，从而真正发挥同股异权制度安排的积极效用。

2. 监管与自律相结合。股份有限公司同股异权模式的风险隐患在于享有高投票权的公司创始团队（内部股东）可能利用公司的控制权来谋取私利，从而损害公司的整体利益和其他股东的投资权益。为了实现对公司管理层行为的有效约束和监控，可以通过构建全方位立体化的外部监管机制，并进行监管机制的强力施行来确保外部监管的有效性，尽可能地阻断控制权私利行为发生的所有可能路径。马克思主义唯物辩证法认为：事物的发展是内外因共同作用的结果。内因是事物发展的根据，其是第一位的，决定着事物发展的基本趋向；外因是事物发展的外部条件，其是第二位的，对事物的发展起着加速或延缓的作用，外因必须通过内因而起作用。在研究和处理股份有限公司同股异权模式风险管控问题时，外部监管机制的构建具有重要的实践价值，但与此同时，亦应注重公司风险自律意识的树立和强化，以及风险自我管理机制的建设和完善，比如在公司章程中对高投票权股东享有的投票权数额、高投票权的行使期限与行使场合以及低投票权股东的权利保护等都加以风险防控性的规定。只有将外部监管和公司内部的自律性制度建设和执行有机结合，并妥善处理两者之间的关联互动关系，才能将股份有限公司同股异权模式下公权私用、中饱私囊的道德风险的发生概率降至最低。

3. 效率与公平相结合。现代立法所追求的各种价值目标都是相互依存的，而《公司法》的制度设计本身也着力于塑造包含效率、公平等价值元素的多元、开放并不断发展革新的价值体系[9]。股份有限公司同股异权模式的风险防范与应对涉及公司治理过程中效率与公平这两种价值的选择问题。如今市场竞争日益激励、市场变化日益加快，公司治理的效率性问题日益受到广泛的关注。如何在资源稀缺的情况下尽快实现公司规模的有效扩张和业务能力的稳步提升，事关经济新常态背景下新兴行业企业发展乃至存亡的重要问题。而股份有限公司同股异权的

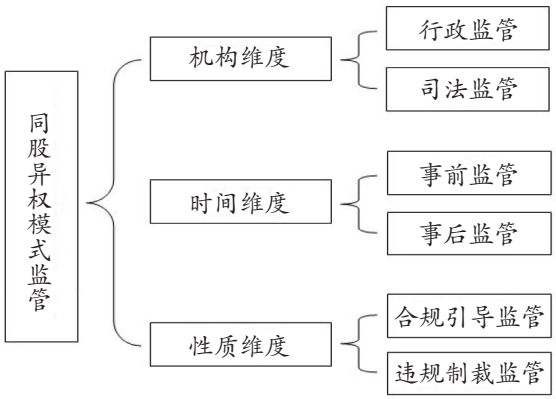
治理模式在实现新兴行业企业资源筹集和管理改进等方面具有不可低估的实践价值，能够实现包括资本与人力等各类社会资源的有效整合和优化配置，从而促进社会经济的集约和高效发展。

此外，股份有限公司同股异权模式所具有的实践风险也是不容回避的。公司创始团队能够以较低的股权比例获得畸高比例的投票权，现金流权与投票权相互分离的事实在实践中可能导致享有高投票权的公司创始团队通过侵害公司利益和低投票权股东利益的方式来谋取控制权私利。为了切实有效地维护公司的整体利益和全体股东的共同权益，特别是加强对同股异权模式下低投票权股东利益的保护，需要从立法层面以及公司自主管束的角度对高投票权股东公司控制权的行使予以必要的限制和约束，以在追求公司运行效率和实现全体股东利益的公平保护方面获得稳健的平衡点。

（三）具体措施

1. *加强同股异权模式公司治理机制的运行监管*。经济合作与发展组织（OECD）在研究报告中指出，作为高度市场化股权架构的双重股权制度的植入需要满足三个条件：一是能为控制加强机制或外界股东构成的不利因素提供正确定价的有效资本市场；二是具备可以有效防范控制人谋取私利的法律法规；三是适当的惩罚实施机制以求股东权利的救济[10]。其中后两个条件为我国的股份有限公司采用双重股权治理架构等同股异权模式提供了监管性启示[11]。一方面，鉴于实施同股异权模式的股份有限公司管理层出现谋取私利道德风险的概率要大于同股同权公司，因此加强公司运营过程的外部监管显得尤为必要；另一方面，应注重同股异权模式运行监管有效性的建设，从提升监管执法水平、简化监管实施程序、创新监管实现方式等方面着手，构建行政监管和司法监管相配合、事前监管和事后监管相衔接、合规引导监管和违规制裁监管相结合的全方位立体化监管机制（如图所示）[12]。

2. *完善公司股东利益救济的集团诉讼制度*。股份有限公司的规模较大、股东人数较多且分散，在公司中小股东的权益遭受侵害时，单个股东因持股数量有限而难以维护自己的合法权益，且参与诉讼维权的成本可能远远大于最终的损害赔偿额[13]。因此，为了便于保护中小股东的利益和降低股东维权的实际成本，应考虑设置股东集团诉讼制度，允许将股东维权案件的裁判结果直接适用于涉案公司的所



同股异权模式运行的立体化监管体系图

有相关股东，而不论其是否实际参与诉讼并提出具体的诉讼请求。在股东集团诉讼中，可以要求因存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏行为而致使投资者在证券交易中遭受损失的公司责任人员承担连带赔偿责任，责任的额度可以是基于实际损害的补偿数额，也可以是远高于实际损害的惩罚性赔偿。对于股东权益损害的事实证明，可以规定有利于中小股东的举证责任倒置规则，这样公司控制人就不存在私利行为损害公司和外部股东权益承担举证责任；对于上市公司欺诈行为与股东进行股票交易间的直接因果关系，股东无须承担举证责任，只需证明自身的股票交易行为晚于被告的虚假陈述行为即可。另外，可以在集团诉讼案件中实行风险代理制度，以降低中小股东的诉讼参与成本、增强对代理律师的勤勉代理激励。

3. *强化对公司运行过程的信息披露要求*。现行《公司法》就公司股东知情权的实现涉及的查阅资料范围以及法律程序做了专门的规定，《证券法》对上市公司的信息披露也有明确的要求，对同股异权模式下保障低投票权股东的知情权提供了法律依据。但基于同股异权模式的特殊性以及同股异权模式下对低投票权股东的强化保护，可以考虑在现行法律规定的基础上进一步扩大低投票权股东可以查阅的公司资料的范围，比如包括日常交易涉及的经营合同、交易发票等原始凭证材料，以提升低投票权股东查阅资料信息的信度和效度。同时，考虑进一步完善股东知情权的实现程序，比如如果公司拒绝低投票权股东查阅财务资料的要求，股东可以在向法院依法提起诉讼的同时申请对公司相关财务资料予以诉讼保全，以防证据材料被损毁或灭失，且法院予以立即保全执行[14]。除此以外，还可以要求采取同股异权模式的上市公司在股票发行时做好有关同股异权

内容的信息披露和释明工作。发行人必须在信息披露中就没有遵从同股同权原则做出充分、真实、及时和确信的解释，向证券监管部门及资本市场投资者明确阐释同股异权模式设置的必要性与风险性、同股异权模式的具体架构与实施期限、不同投票权股票的权利差异度、对高投票权股东的约束与对低投票权股东利益的强化保护，以及公司拟采取哪些防控措施以应对和消除同股异权模式可能引发的潜在或现实法律风险等方面的内容[15]。

4. 建立低投票权股东的财务保护制度。在同股异权模式下，持有高投票权股票的公司创始团队已经得到了公司控制权方面的优待，那么持有低投票权股票的外部股东就应该受到对等的待遇，比如规定包括公司中小股东内在的外部投资者享有公司盈利和剩余财产的优先分配权，以此作为低投票权股东无法享有与其投资额成比例关系投票权的财务补偿。根据“分蛋糕的人最后取蛋糕”的公平实现原则，赋予低投票权股东以盈利及剩余财产优先分配权，可以督促享有高投票权的公司管理团队更加理性地行使公司控制权，以避免对公司的经营状况承担兜底性的责任[16]。另外，对于因公司管理团队不当行使公司控制权而使公司整体利益或者低投票权股东利益遭受损失的，应当由做出不当决策的高投票权股东承担相应的损害赔偿责任，一方面可以提升公司管理者的决策谨慎程度，另一方面也可以避免外部股东为他人决策承担不确定的风险责任。甚至可以通过《公司法》规定或者公司章程约定的方式，在高投票权股东和低投票权股东之间设立“失信管理违约金制度”，即如果同股异权结构中的高投票权股东出现了以权谋私而损害公司整体利益或者中小股东投资利益的行为，其必须在进行损失赔偿的同时，根据情形的恶劣程度向公司或者其他股东支付较高数额的违约金，以防止高投票权股东滥用控制权[15]。

5. 通过实施特殊规则保护中小股东投资权益。首先，可以借鉴百度公司在上市时采用的“牛卡计划”，即在公司章程中规定，如果公司创始团队持有的高投票权股票在公司上市以后转让给他人，那么被出售的高投票权股票就自动转变为不具有表决权优势的普通股票，也即股票的超级投票权不得流通。其次，可以参考1987年多伦多证券交易所规定的“燕尾条款”，即采用同股异权模式的公司在上市招股说明书或者公司章程中设置针对低投票权股东的保护性条款，比如在涉及控制权变更事项的场合实施同股同权的表决机制，低投票权股东将得到与高投票权股东同等的表决权待遇，使得掌握公司控制权的管理层受到外部控制权市场的有效监督和制约。最后，我国应该进一步提高证券市场透明度和加强资本市场监管体系建设，继续完善中小股东合法权益保护的相关法律制度，为同股异权模式的实施营造良好的法制环境。

6. 对同股异权模式进行合理的限制性约束。为了尊重和保护外部投资者的选择权，对于拥有超级投票权的B类股票的发行应该仅限于公司的首次公开募股，这样投资者能够根据自身的风险承担能力以及投资需求选择是否投资目标公司[17]。一般初创型公司在成长阶段需要大量的资金来拓展业务规模，而此时公司的创始团队既希望能够获得公司发展所需的足额资金，又不想失去对公司的控制权，且科技类创业公司的发展也需要创业者们的天才禀赋来进行背书。因此，为创业者提供完美行动方案的同股异权公司治理机制应该限制在既需要大量外部融资，又需要创业者人力资本的公司成长期，而等到公司发展步入正轨以后，应该将公司的治理机制由同股异权调整为同股同权。

对于B类股票超级表决权的行使场合，也应该有所限制，比如仅限于在涉及公司经营决策或者业务决策时，特别是在专业技术性要求较高或者涉及企业文化理念传承的事项决策以及应对外部敌意收购决策时予以行使；而在进行有关修改公司章程，增减公司注册资本，公司合并、分立、解散或者关联交易的决议时，这类股票也应该按照一股一票来行使表决权。另外，应对A类普通股票和B类超级表决权股票的投票权配比进行适当的限制，一旦B类超级表决权股票转让给非控制人之后即变为丧失高投票权的普通股票。港交所在其公布的《新兴及创新产业公司上市制度》中规定，“不同投票权只可以给予上市公司在上市时或者上市后的董事，且不同投票权股份的投票权不得超过普通股票投票权的10倍”，“发行人组织章程文件的重大变动、任何类别股份所附带权利的变动、委任及罢免独立非执行董事、委聘及辞退核数师以及发行人清盘，必须按照一股一票的原则决定”。另外，其还对持有高投票权股票的公司控制人所持股票比例的下限做出了规定，使得控制人股东与公司及其他股东的利益更趋一致化。

双重股权模式主要是为了给具备公司控制优势的创始团队实现并维持其稀缺性技术或管理的价值

提供安全稳定的机制平台，因此对适用双重股权制度的公司范围应该进行适度的限制，比如网络技术、生物科技等新兴及创新产业公司等。高盛股票资本部中国区主管王亚军表示：对于大型科技类公司而言，随着企业的发展，公司的融资规模将不断地扩大，由此导致公司创始人的股权不断地被摊薄；而创始团队是公司赖以存续和发展的核心，从公司长远发展的角度来看他们不能失去控制权。为了使我国日益增多的新兴及创新产业类公司能够实现就近上市融资，以及使得香港证券市场把握更多的优质公司上市机会，港交所在《新兴及创新产业公司上市制度》中积极引入“同股不同权”规则以迎合新型公司的发展需要。

四、立法建议

在目前的法律框架下，同股异权模式有违《公司法》规定的同股同权或者股东平等原则，具有损害中小股东利益的现实风险，但是其制度价值与风险并存。在我国新一轮资本市场制度改革中能否引入同股异权原则，将直接关系到我国资本市场制度改革的成败，以及能否为实体经济的发展提供强大的融资动力等一系列重大问题[18]。因此，建议修改现行《公司法》的相关法律条文，将“股东出席股东大会会议，所持每一股份有一表决权”修改为“股东出席股东大会会议，按照持股比例行使表决权，公司章程另有规定的除外”，或者由证券监管部门先行制定同股异权架构的具体方案，然后报国务院批准，再以国务院的名义发布同股异权结构的相关办法或规则，以此赋予公司创业股东及包括机构投资者在内的社会公众股东，在公司治理机制方面基于意思自治而进行灵活选择的权利，并为选择同股异权治理模式的公司后续在沪深两地的证券交易所挂牌上市扫清法律障碍。

主要参考文献：

[1] 刘星，付强，郝颖. 终极控制人代理、两权分离模式与控制权私利[J]. 系统工程理论与实践，2015(1)：75～85.

[2] 冯义强. 所有权的抗争：双重股权结构下投资人利益的保护[J]. 成都师范学院学报，2015(3)：89～92.

[3] Gompers P. A.，Ishii J.，Metrick A.. Extreme governance：An analysis of dual-class firms in the United States[J]. Review of Financial Studies，2010(3)：1051～1088.

[4] 李梦红. 双重股权制度下的投资者利益保护[J]. 商业会计，2016(14)：94～95.

[5] 刘纪鹏. 双重股权中国股市还做不到[J]. 英才，2015(7)：100.

[6] 吴燕鹏. 双重股权制度的价值分析及其引入我国的立法建议[J]. 许昌学院学报，2015(3)：131～134.

[7] 杨帆. 双重股权离中国有多远[J]. 企业导报，2015(19)：87～88.

[8] 黄金兰. 法律移植研究[M]. 济南：山东人民出版社，2010：354.

[9] 刘道远. 效率与公平：公司法制度设计的价值选择——以阿里巴巴合伙人结构风波为例[J]. 中国工商管理研究，2013(12)：35～38.

[10] OECD. Lack of proportionality between ownership and control：Overview and issues for discussion[R]. Paris：OECD Steering Group on Corporat Governance，2007.

[11] 林蔚然. 上市公司双重股权制度在资本市场的适用性探讨[J]. 汕头大学学报(人文社会科学版)，2016(5)：48～54.

[12] Glaeser E. L.，Shleifer A.. The rise of the regulatory state[A]. Cambridge：NBER Working Paper，2001.

[13] 杨帆. 从双重股权制度看我国《公司法》完善[J]. 河北企业，2015(7)：85～86.

[14] 苗静颖. 双重股权结构下普通股股东的利益保护[J]. 法制与社会，2016(26)：86～87.

[15] 蒋学跃. 公司双重股权结构问题研究[J]. 证券法苑，2014(4)：27～44.

[16] 孙建丽. 双重股权结构在中国证券市场运行的理性分析[J]. 中国集体经济，2015(15)：81～82.

[17] 胡雯秋. 浅析双重股权结构及其在我国的发展[J]. 知识经济，2015(20)：53～54.

[18] 商鹏. 双重股权结构的制度价值阐释与本土化路径探讨——以阿里巴巴集团的“合伙人制度”为切入点[J]. 河北法学，2016(5)：166～174.

作者单位：1.南京师范大学泰州学院商学院，江苏泰州225300；2.南京师范大学商学院，南京210023