

优先股东与普通股东间的信义义务取舍

郭青青

(西南政法大学民商法学院, 重庆 401120)

摘要: 行政规章层面对优先股的正面确认, 冲破了普通股统揽公司股权的格局。普通股与优先股东之间不可避免的横向冲突, 将推进公司法上股东信义义务的拓展。原则上控制董事会的普通股股东应当对优先股东负担信义义务, 但风险投资优先股东仅能从既有的契约安排中寻求权利保护, 创业企业的普通股股东无须对其负担信义义务。当优先股东处于强势地位, 亦应对普通股股东承担信义义务。股东间的信义义务应当尊重公司参与方明定的契约安排, 发挥缝隙弥补的作用。

关键词: 优先股; 普通股; 信义义务; 股东信义义务; 风险投资

中图分类号: DF591 **文献标识码:** A **文章编号:** 1002-3933(2015)11-0173-08

The Fiduciary Duty between the Preferred Stockholders and the Common Stockholders

GUO Qing-qing

(Civil and Commercial Law School, Southwest University of Political
Science and Law, Chongqing 401120 China)

Abstract: The formal Acknowledgment of preferred stock from the administrative rules break through the stock structure that used to be dominated by the common stock. The unavoidable horizontal conflict between the common stockholders and the preferred stockholders would advance the scope of fiduciary duty. Basically the common stockholders who control the board owe fiduciary duties to the preferred, with the exception of the preferred stock owned by the venture capital, which is supposed to seek protection from the terms of the share contract. The preferred stockholders who possess powerful position should owe fiduciary duties to the common. The

收稿日期: 2015-05-19 该文已由“中国知网”(www.cnki.net) 2015年10月23日数字出版, 全球发行
作者简介: 郭青青(1987-), 女, 浙江杭州人, 西南政法大学博士研究生, 研究方向: 民商法学。

shareholder's fiduciary duty should respect the contract arrangement set by the contractual parties and serve as gap-fillers.

Key words: preferred stock; common stock; fiduciary duty; shareholder's fiduciary duty; venture capital

公司内部利益冲突的复杂化,与公司股权制度的设计与架构相伴生,推动着公司法上信义义务的演进与分层。中国公司法对类别股设置的一贯保守态度,造就了普通股对公司股权的单维配置。援用乔治华盛顿大学教授米切尔(Lawrence E. Mitchell)将公司内部利益冲突二分化的视角^[1],梳理该股权格局下的公司法信义义务体系:董事、高管的信义义务,为解决股东及董事、高管间的“纵向冲突”而生;控股股东对中小股东的信义义务,为化解普通股中不同利益群体的“横向冲突”而设。

当普通股对公司股权结构的“独占”成为公司融资多样化的妨害,顺应资本市场对类别股的需求,规章先行对类别股制度中的卓越分支——优先股予以正面确认。普通股统揽公司股权构成的时代已经过去,举手加额之余,亦面临公司治理的新挑战:公司财富的分配,在特定时点是一项零和博弈。不管公司财富的总量如何增速,一方的取得意味着另一方获取的不能^[2]。作为实现不同投资目标的类别股份,其持股人之间的利益冲突是内在的、不可避免的。在类别股制度下,典型的利益冲突存在于优先股与普通股之间^[3]。针对公司资本结构中不同类别主体间“横向冲突”的升级,传统以忠实义务及注意义务为核心的公司信义义务已无力化解。那么,公司法上的信义义务范围是否应当做出拓展的回应?

一、信义义务作为类别股保护机制的有机构成

公司本质的合同解析^①为中国公司法从严格管制向尊重自治的渐变提供理论依据。在公司合同理论的视域下,公司合同不同于传统简单而典型的即时清结合同,而凸显长期契约及关系契约伴生的不完备性特质,这使得纯粹依赖合同路径不足以保障公司参与各方的合理预期。将该理论可用于对普通股东及优先股东索取权竞合的现象剖析及出路探寻。首先,公司和股东之间的相对权利义务关系“来自及依赖于各类股份赖以发行和购买的组织章程及决议”,股东权利被认为在本质上是合同性的^②。具言之,优先股与普通股对公司主张的剩余索取权,分别源于各自与公司签订的股权契约安排。其次,优先股东、普通股东与公司分别签订的股权合同,归属于公司合同而先天地带有“不完备性”。这使得两者间就公司利益的竞争性冲突,难以依托合同本身的安排加以解决。

现代公司理论研究充分证明了公司法中存在强制性规范的正当性^[4]。即使在公司契约论者主张的合同框架下,公司法的强制性规范亦获包容^[5]。那么,公司法上的强制性的类别股保护机制应当如何“筑堤”,以防范、抵御、救济来自不同类别股东间利益不公平转

① 对公司本质的该种解析,奠基于科斯 20 世纪 30 年代提出的公司合同理论,认为公司“乃一系列合约的连结”。

② 支持此观点的有: Lawrence E. Mitchell, “The Puzzling Paradox Of Preferred Stock (And Why We Should Care About It) ”, Business Lawyer, February, 1996, p. 444; 何美欢《公众公司及其股权证券》,北京:北京大学出版社,1999 年版,第 298 页;侯东德《股东权的契约解释》,西南政法大学博士论文,2008 年 3 月,第 51-56 页;任尔昕《关于我国设置公司种类股的思考》,载于《中国法学》,2010 年第 6 期,第 106 页。

移的侵害?

诸多为中国类别股制度构建的出谋划策,均力主施行类别表决制度,即通过不同类别股票的分开表决,实现对弱势类别股东的权利保护。根据确定类别表决事项的方式不同,域外法上的类别表决制度区分为概括式立法例及列举式补充立法模式。前者的使用代表为台湾地区“公司法”,后者为日本公司法、韩国公司法所采。此外,《美国示范公司法》亦非穷尽地列举了需纳人类别表决的事项。诚然,各国(地区)普遍地建立类别表决制度本身,足以证明它是类别股股东权利的重要保障。但是,这种保护机制并非万能。其一,前一种立法例存在确定表决事项范围含糊的弊端,可能带来对类别股东实质上的保护不力。一般认为后一种立法例较前者更优,但在具体列举类别表决事项之外,仍然存在对具体事项是否归入类别表决事项争议的不确定性。其二,类别股的表决,实质上是以部分公司运行效率的减损,以换取股东间利益相对衡平的公平性。过于宽泛模糊的类别表决事项界定,导致类别表决事项的频繁启动,不利于实现优化的公司治理。

无表决权优先股的表决权复活制度,也被作为保护类别股东的“利刃”而提出。但是,该制度的启动基础是,优先股东应获而未获股息之侵害已客观发生,该制度的运行,却无法保障对该种受损利益的必然修复。因为,在资本多数决的表决权机制下,优先股东持有“复活”之表决权参与股东大会的投票,仍可能不足以撼动有损自身权益的决议安排。

鉴于上述制度不足以全面保障类别股东的利益,同时,股权合同的长期性使得其合约机制存在着天生的缺陷,合同各方的权利和义务应当处于一种开放式的修正状态中,应时而变才足以保障公司参与各方的合理预期,因此,传统公司法上的信义义务面临扩张的需求,以担负起完善类别股保护制度之重任。

对优先股东与普通股东间信义义务取舍的探讨,应当从两个方面进行:第一方面,优先股东是否有权受到信义义务的保护,以抵御来自普通股东的盘剥?如普通股东确应承担该信义义务,则优先股东如何依托该保护机制,以获得优先股契约明定范围之外的保护?有的学者主张应当存在某种公平标准的信义义务,以常态化地约束普通股东有损优先股东利益的行为^①。这种论断的推导前提是:在割据公司股权的普通股与优先股之力量对比中,普通股股东恒定地占据对公司决策更有影响力的地位,横向利益冲突表现为普通股股东对优先股股东的利益剥夺。由此引发的两个问题为,首先,基于普通股股东掌控公司董事会的事实,对优先股东本身综合力量之差异不予区分,而一体化地设定普通股应对优先股东承担信义义务是否妥当?其次,尽管普通股较优先股东存在优势地位属于常态,但是否存在优先股东较普通股对公司决策影响力更强的情形?这引发了第二方面的反思,普通股东是否有权受到信义义务的保护,以驱退来自优先股东的剥削?如优先股东应负担该信义义务,则普通股在何种情形及范围,得主张优先股东应受到信义义务的制约?

这两方面的问题,旨在划定优先股东与普通股东之间信义义务的范围。基于公司法上的信义义务具有强制性规范的特质,尚需进一步论证,上述信义义务的内容,可否通过合约机制实现?在公司法品格日趋自治性的背景下,这是对公司法上任何强制性规则之扩张应

① 持这种观点的学者有 Lawrence Mitchell, The Puzzling Paradox of Preferred Stock (And Why We Should Care About It), 51 Bus. Law. 443 (1996), at 444 - 45, 及 Jeffrey S. Stamler, Note, Arrearage Elimination and the Preferred Stock Contract: A Survey and a Proposal for Reform, 9 Cardozo L. Rev. 1335 (1988), 1342 - 44.

秉持的谨慎态度。

二、普通股对优先股的信义义务

当普通股股东掌控董事会时,优先股东是否应当受到信义义务的保护? 科斯莫(Charles R. Korsmo) 主张将普通股对优先股东可能负担的信义义务限定为忠实义务^①。忠实义务是公司法上原生态的强制性规则,不允许通过协议安排对其排除或变更适用,甚至在美国特拉华州这样高度尊重合同自由的区域亦是如此^②。关键是,普通股对优先股东负担强制性的忠实义务是否合理?

哥伦比亚大学法学院教授戈登(Jeffrey N. Gordon) 在其经典论作《公司法的强制性结构》一文中提出了五项假说,用以阐释公司法中强制性规则存在的合理性: 投资者保护假说,不确定性假说,公共利益假说,创新性假说及机会主义修订假说^③。他认为,除了不确定性假说及创新性假说,剩余三项均可用以论证强制性信义义务存在的正当性。

(一) 投资者保护假说

对投资者保护假说的阐释可细分为两个版本。第一个版本主张信息义务源于对合同信息不对称的补救。在信息对称的理想状态下,投资者易于洞察任何不利于己方的条款安排,由此降低购买股票愿意支付的对价。除非能成功糊弄投资者,否则启用减损投资者预期的合同条款,发行方将被迫内部消化股价折损带来的成本,这激励发行方避免使用不利于投资者的合同条款^④。该假说认为,投资者在处于信息劣势的情形下仍进行了投资。信息的不对称可能表现为,相当多的投资者并未阅读招股说明书,或不一定能完全理解或记得条款的内容,甚至根本未察觉发行人在优先股契约中设置的不利条款。戈登(Jeffrey N. Gordon) 主张此时这些不利条款并未反映到股票价格中。布拉德尼(Victor Brudney) 赞同该假说,并主张运用信义义务对优先股东进行保护。他将优先股东描述为典型的小股东,对公司治理存在理性淡漠的态度,且可能根本未意识到,一项类别表决权决议或普通股推动的公司合并,可能会导致公司拖欠自身的股息从此清零^⑤。斯塔姆勒(Jeffrey Stamler) 也明确强调,不同于在信息完备情况下认购股票的精明投资者,信息不足的优先股东可能并未意识到,尚未收入囊中的股息面临被鲸吞的风险,此时,优先股票的价格决定并未考虑该风险因素。因此,应当对信息不足的优先股东提供信义义务的保护^⑥。

科斯莫不完全赞同上述观点,他认为,风险投资属于经验丰富的睿智投资者,他们足以洞察并有能力理解优先股契约安排的具体条款,并据此对股票做出定价。相较于持有普通股的创业企业家(以下简称“创业普通股”),持有优先股的风险投资(以下简称“风投优先股”) 并不见得处于信息劣势。因此,投资者信息劣势角度切入的投资者保护假说,无法用以论证风险资本持有的优先股应当受到信义义务的保护。

米切尔提出第二个版本的投资者保护假说,主张信义义务根植于对权力分配中弱势方的救济。在权力分配悬殊的情况下,一方掌控着对另一方利益攸关事物之权力及责任,使弱势方处于其控制。这样的关系一旦建立,受控方事实上失去了对利益攸关事物之控制,而享

① 参见 Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, The Corporate Contract, 89 Colum. L. Rev 1416, 1417 (1989) 强调董事忠实义务乃公司法少数的强制性规则之一。Jesse M. Fried & Mira Ganor, Agency Costs of Venture Capitalist Control in Startups, 81 N. Y. U. L. Rev. 967 (2006) at 1417-18, 指出公司法信义义务是强制性的,禁止采合同方式对其进行变更。Del. Code Ann. tit. 8, § 102(b)(7) (West 2011)。在美国特拉华州法中,注意义务可被公司章程所减免。

有权利优势地位的控制方却保有自治的状态。米切尔认为,在普通股控制董事会的公司,普通股与优先股间存在上述权力差异,前者应当对后者负有信义义务^[1]。

尽管第二版本的投资者保护假说能有力论证公开公司的优先股亟需信义义务的保护,却无法证明创业普通股应当对风投优先股负担信义义务,即使公司董事会被前者所控制。萨尔曼(William A. Sahlman)认为,风险投资控制创业企业最为重要的机制为分期注资^[1],即以跨度较短的间隔期,对创业企业采取分期融资的方式,每期仅投入供创业企业家达至下一分阶段目标的资金。风险投资一旦停止下一轮融资,可能一击摧毁创业企业家之前的所有成果,先期投入的时间、精力及金钱均将付之东流。这种“断供”的潜在威胁,使得创投优先股即使在缺乏对董事会形式控制权的情况下,仍然对企业保有相当的实际控制权^[2]。风险资本这种特有的投资模式,使得风投优先股不受创业普通股的控制。如果信义义务确应适用于对创投优先股东的保护,应当另存支持理由。

(二) 公众利益假说

公司法能否将信义义务设定为任意性规范,任由合同缔约方依其需求将作为任意性规范的“信义义务”援引至合同中?米切尔(Lawrence Mitchell)赞同这种替代做法,他建议优先股东可以将“类似信义义务”的保护规范设定于合同中。但是戈登(Jeffrey N. Gordon)认为强制性信义义务标准“代表着有价值的公共利益”,鉴于合同用语的准则及标准的不确定性,他并不主张适用合同路径替代强制性的信义义务规则。

公众利益假说强化了戈登的主张,从节约缔约成本的角度对信义义务提供支持。起草一项穷竭所有不确定可能的“完美的合同”并不现实,对于优先股契约亦是同理。公司法上的信义义务通过向参与方提供可供选择的一套规则从而减少交易成本,从而交易各方无需就每项合同安排从头开始谈判确定条款细节。伊斯特布鲁克及菲谢尔指出,信义义务填补了公司合同的空白,加入那些缔约方如果预知特定情形发生,即会在合同订立时纳入的条款。如此,缔约方可依靠事后的信义义务提供的保护,而无需提前事无巨细地进行合同条款设计。而信义义务的缺位,将引发合同条款大量增加,并导致合同不确定性的增加,由此,潜在投资者需详为考察每次股票发行的特殊条款。

从实践中风险投资的优先股契约之长度及详细来看,缔约各方追求“完美的合同”之不遗余力。这种特定化的条款,是创业企业及风险投资根据所处特定环境及实力对比,充分商谈、量体裁衣的成果。合同条款被归于“不公平性”的一项重要因素,为未被完全或准确定价。对此情况下的优先股契约施以信义义务,反而可能增加不确定性,即是否及何时依照优先股契约之字面条款分配利益。如此增加了法律上的不确定性,使对合同条款准确定价更为困难。因此,公众利益假说支持在普通股掌控公司的格局下,普通股应对优先股承担信义义务的通行规则,但是,该假说同样无法用以论证创业普通股应对风投优先股负担信义义务。

(三) 机会主义修订假说

戈登认为机会主义修订假说是五项假说中支持信义义务存在的最有利论断。公司合同的不完备性与生俱来,修订机制必须存在。机会主义修订假说认为,控制董事会的一方可能控制或过度影响修订过程,使优先股东面临着来自普通股东的利益攫取的风险,而强行法可制约机会主义对修订过程的钳制。反思信义义务的规则性质,对机会主义修订的制约,可否经由将“信义义务内容”规定于合同的方式实现?戈登的反驳具有说服力,他认为通过合同

路径植入的“信义义务”不具有强制性,同样面临着被后续机会主义修订的危险,因此,对于机会主义修订的移植,应当寄托于强制性的信义义务来完成。

此外,尽管优先股东可能通过类别表决制度阻碍这种修订,但现代公司,特别是公众公司股东间获取及散播信息存在集体行动的问题,公司内部人的策略性的行为亦会造成经济压迫。因此,优先股东实质上仍然长期处于劣势,需要强制性的信义义务的保护。

然而,上述论断并不适用于风险投资的情形。其一,风投优先股东的股权相对集中,其对公司事务未表现出“理性的淡漠”,而是带着强烈的最终盈利退出的动机积极参与公司治理。风险投资对公司运行享有相当的控制力,除了来自契约赋予的既定权利,还源于分期融资带来的影响力。其二,普通股的长期性伴随着不可预见的情形,需要信义义务对其不完全契约加以补足。而风投优先股常附带回赎权,持有期限亦并不长久,其较短的生命周期极大地减少了不可预见的情形^[3]。而分轮融资伴随着重新谈判的机会,可以用以完善合同之不完全。因此,即使在普通股东控制董事会的前提下,风投优先股东也仅能从现有的契约安排中寻求权利保护,普通股东不应向风投优先股东负担强制性的信义义务。此时的风投优先股足够强大,凭借自身力量即有效抑制创业普通股机会主义的修订倾向。而信义义务的参与,较好结果是不必要的画蛇添足,而更坏的可能是对自愿契约商谈安排的负面摧毁。

三、优先股对普通股的信义义务

尽管优先股东控制董事会的情形远不及普通股东控制董事会的情况普遍,前者确实存在。风险投资向创业企业投资时,可利用优先股契约的安排,为其所持优先股附带控制董事会的优先权即为典型^[4]。上部分论证了不应赋予持有优先股的风险投资以信义义务的保护,并不意味着风投优先股东不应向普通股东承担信义义务。实际上,加上分轮融资伴随的掌控力量,掌控董事会的风投优先股在创业企业中具有不可撼动的强势地位,使得普通股东与优先股东的利益分裂更为突出。典型的情形常见于,当公司运行已取得阶段性成果,但创业企业家的目标尚未完全实现,风险投资在该时点谋求盈利退出。或者,在普通股东希望公司独立运营的情况下,风险资本欲行使清算权或出售公司以实现退出。戈登提出的用以论证强制性信义义务正当性的几项假说,仍将被援用,用以论证此时优先股东对普通股东承担的信义义务。

(一) 投资者保护假说

根据第一个版本的投资者保护假说,设置强制性信义义务最为直接的理由是,保障认知有限且缺乏经验的投资者免受剥削。在优先股东掌控公司的背景下,其主导起草的股权契约中可能包含了剥削普通股东的优势性权利。但是,创业企业家在对股票定价时,并不享有IPO市场上承销人、机构投资者及公共二级市场上经验投资者提供的对股票定价的“协助”。诚然,创业企业家群体普遍的高智商,系各自专业领域富有经验的专家。但是相对风险投资,他们在谈判桌上尚显稚嫩。实践中,对大多数创业企业家来说,与风险投资的合作均属首次经验。即使对少量经历数次与风险资本合作的创业企业家,其谈判桌上的对手风险资本家往往身经百战,积累了众多对创业企业的投资经验。相关金融及法律的专业精明度的不足,使得创业企业家在股票定价上具有劣势。对于后续进入,以股票授予或股票期权的形式得到其薪酬的一大部分比例的雇员来说,估价更为困难。虽然那些软件工程师或生化学家具有超高智商,但他们极可能欠缺足够的金融智慧,用以正确评定并估价那些可能造成潜在剥削的章程条款。此时,普通股东与优先股东间存在显著的信息不对称。公司章程或股

权契约中包含的剥削性条款,并未被普通股东理解,因此也未正确反映到股价中。

基于权力对比的悬殊,米切尔提出第二个版本的投资者保护假说,主张信义义务对权力分配中的弱势方予以救济。凭借分期投资的方式,风险投资不满意公司的运作方式,即可威胁将停止下一轮融资,这将导致创业企业的难以为继。风险投资所具有的这种特殊影响力,使得其不享有董事会的形式控制权时,仍保有与控制董事会的普通股东分庭抗礼的能力。当风险投资依照股权契约的安排而掌控董事会时,其权力优势地位更为明显。此时,普通股东将牢牢受制于优先股东。

综上,当风险投资处于公司治理中的控制地位,无论是基于信息不对称或权力对比悬殊的事实,均需强制性信义义务的介入,以救济优先股东与普通股东之间失衡的利益。

(二) 机会主义修订假说

根据机会主义修订假说,强制性信义义务具有约束机制的功能,防止掌握董事会控制权的一方将操纵章程修订过程损害弱势方的权益。当风险资本持有优先股掌控董事会时,轮融资带来频繁的修订机会。在这种修订过程中,普通股东的利益面临着被优先股东鲸吞的风险。其一,风险投资擅长合同起草,轻而易举即可设计利于己方的各种条款。普通股东与风险投资拥有的金融及法律素养远未能比,难以探察修订过程中隐藏的不利条款。其二,普通股东内部可能存在巨大分歧。希冀创业企业长期发展的普通股东,处于维系后续合作关系的考虑,可能向风险投资做出妥协。而以现金薪酬为收入来源的普通员工股东,面临优先股东的剥削具有更大的反抗性。其三,依据股权激励计划获取普通股的员工股东人数若干甚至以几百计,即使不存在利益分歧的情形,也可能产生明显的集体行动问题。这些均提供了风投优先股东以机会主义修订转移普通股东合法利益的土壤,因此,处于控制地位的风投优先股东,应当对普通股东负担信义义务。

总而言之,明确的投资者保护原理,及潜在的机会主义修订,均支持对普通股东赋予强制性信义义务的保护,以抵御来自控制董事会的风投优先股东的侵害。科斯莫(Charles R. Korsmo)主张,此时优先股东对普通股东负担的信义义务实质上应当起到缝隙弥补的作用,当合同有明确规定时则不应予以干涉。因为,我们无法擅断为信义义务内含的任何标准的“公平”,而自信所有理性参与方都乐意选择。因此,当适用股东的信义义务时,应谨慎避免其破坏自愿互惠的合同商谈安排,替换自发性的契约安排。具言之,风投优先股东之明确合同权利应受到尊重及保障,在此基础上,要求其对普通股东负担信义义务,遵照为促进普通股东利益最大化的目标行事。

结论

不同类别的股东之间的利益冲突是客观存在的,由此衍生公司法信义义务横向扩张的需要,即由控制股东对中小股东的信义义务,演进到不同类别股东之间的信义义务。股东信义义务是股东之间的利益衡平,其理论基础是对董事会决策有实质影响力的股东,应对其他股东承担信义义务。对优先股东与普通股东间信义义务的取舍,代表着对不同公司利益分配模式的抉择,攸关公司治理优化的实现可能。

在多元类别股并存的公司资本结构中,董事会常由普通股东所控制。这种优势的滥用,将导致普通股东侵夺优先股东的应得利益,或迫使优先股东做出自损性的让步。因此,在默认的状态下,普通股东应当对优先股东负担信义义务。但是,该项信义义务的分配存在例外。丰富的经验、强势的谈判能力及高超的缔约技巧,使频繁运用优先股对创业企业进行投

资的风险资本与一般的优先股东存在本质差异,故持有优先股的风险资本仅应求诸优先股契约提供的权益保护,而无须受到信义义务的庇佑。

在类别股东的力量对比中,普通股东表现出常态化的优势,使优先股东控制力强于普通股东的情形未受到足够的关注。实际上,风险投资优先股东在创业企业中的控制力强于普通股东的情形并不罕见。此时,优先股东应当对普通股东负担信义义务。

就优先股东与普通股东之间存在的信义义务,擅定具体标准的信义义务来揣度当事人预期的规则是困难亦是武断的。凭借信义义务新增甚至推翻股东契约中的明确的安排,不仅可能违背当事人的合意预期,更容易造成对私法自治秩序的破坏。因此,应当在尊重股权契约明定权利安排的情形下,根据个案中当事人的具体合同预期,使用信义义务衡平普通股东与优先股东之间的利益冲突。

参考文献:

- [1] Lawrence E. Mitchell, “The Fairness Rights of Corporate Bondholders” [J]. New York University Law Review, Nov. ,1990, pp. 1189 – 1190
- [2] Lawrence Mitchell, “The Puzzling Paradox of Preferred Stock (And Why We Should Care About It) ” [J]. Business Lawyer, Feb. , 1996, p. 1176.
- [3] 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): 155; 邓辉. 论公司法中的国家强制 [D]. 中国政法大学博士论文,2003. 13.
- [4] 罗培新. 公司法强制性与任意性边界之厘定: 一个法理分析框架 [J]. 中国法学,2007,(4): 78、80.
- [5] Charles R. Korsmo. “Venture Capital and Preferred Stock” [J]. Brooklyn Law Review, Summer. , 2013, p. 1207.
- [6] Jeffrey N. Gordon. “The Mandatory Structure of Corporate Law” [J]. Columbia Law Review, Nov. ,1989, pp. 1549 – 1555 .
- [7] Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, “The Corporate Contract” [J]. Columbia Law Review, Nov. , 1989, p. 1430.
- [8] Victor Brudney, “Standards of Fairness and the Limits of Preferred Stock Modifications” [J]. Rutgers Law Review, May,1973. p. 459.
- [9] Jeffrey S. Stamler, “Arrearage Elimination and the Preferred Stock Contract: A Survey and a Proposal for Reform” [J]. Cardozo Law Review, March, 1988 ,p. 1341.
- [10] Lawrence E. Mitchell, “The Death of Fiduciary Duty in Close Corporations” [J]. University of Pennsylvania Law Review, June, 1990 . pp. 457 – 458.
- [11] William A. Sahlman, “The Structure and Governance of Venture Capital Organizations” [J]. 27 J. Fin. Econ. ,1990. pp. 473 – 506
- [12] D. Gordon Smith, “Team Production in Venture Capital Investing” [J]. Journal of Corporation Law, Summer 1999, 24 J. Corp. L. 949, 952 (1999) ,at323 – 23.
- [13] William W. Bratton & Michael L. Wachter, “A Theory of Preferred Stock” [J]. University of Pennsylvania Law Review, June, 2013, p. 37.
- [14] 傅赵戎. 私募股权投资适用优先股的法律路径 [J]. 河北法学,2015,(5): 171 – 172.

(全文共 12,217 字)