

政府与市场的法律边际

——以证券注册制改革下政府职能的变化为视角

李蓉蓉

华东政法大学, 上海

收稿日期: 2022年11月7日; 录用日期: 2023年1月16日; 发布日期: 2023年1月29日

摘要

注册制改革意味着发行审核过程中市场职能的强化, 为我国证券市场的高质量发展提供了绝佳机遇。然而市场进一步发挥作用的同时, 政府不能缺位, 为了确保市场秩序稳定, 保护金融消费者合法权益, 政府应迅速适应自身角色的变化, 加强事中事后监管, 从调整自身职能、提升违法违规打击力度、推进差异化信息披露机制以及保护投资者四个方面对政府职能进行完善, 优化政府与市场的法律边际, 将有为政府和有效市场相结合, 保证注册制改革顺利实现其预期价值。

关键词

注册制改革, 政府职能, 优化建议

The Legal Border between Government and Market

—From the Perspective of the Changing Functions of Government under Registration-Based IPO System Reform

Rongrong Li

East China University of Political Science and Law, Shanghai

Received: Nov. 7th, 2022; accepted: Jan. 16th, 2023; published: Jan. 29th, 2023

Abstract

Reform of the registration-based initial public offering (IPO) system in the Sci-Tech innovation board (the STAR) provides an excellent opportunity for the high-quality development of China's securities market. However, while the market improves its functions, the government cannot be

absent. In order to maintain market order and protect the legitimate interests of financial consumers, the government should quickly adapt to the change of its role, strengthening the supervision during and after the event, taking efforts in following four aspects, namely, adjusting its own functions, enhancing the fight against violations, promoting the differentiated information disclosure mechanism and protecting investors. The legal margin between government and market should be optimized, and the combination of competent government and effective market should be ensured that the registration-based IPO system successfully realize its expected value.

Keywords

Registration-Based IPO System Reform, Government Function, Suggestions for Improvement

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. 引言

政府与市场的边际一直是理论与是实践研究的经典问题。作为两种配置资源的工具，市场主要关注自然资源和制度资源，政府主要关注制度资源和部分自然资源。政府与市场的互动很大程度上体现在政府干预经济的政策中，西方政府干预经济理论自产生以来，就一直处于变革之中，政府职能随着市场经济的发展而演进，表现出不同的内容和特征。

15 世纪下半叶，重商主义开始兴起。新兴的民族国家需要财政力量来维持庞大的开支，商业资产阶级则需要借助国家权威，封建王国和商业资本家建立起联盟关系，统一和开拓国内外市场，扫清市场发展障碍，加快原始积累[1]；18 世纪五六十年代以后，西方主要发达资本主义国家相继实行了自由放任的经济政策，提倡国家对经济不加干预。自由放任政策的理论依据就是经济自由主义。古典政治经济学开山鼻祖亚当·斯密在《国富论》中猛烈抨击了重商主义学说，提出反对政府干预经济，主张自由放任的经济思想；20 世纪 30 年代资本主义国家爆发的严重的世界性经济危机彻底地粉碎了经济自由主义的神话，主张国家干预经济的凯恩斯主义应运而生。后经过希克斯、汉森和萨缪尔森等人的发展，使凯恩斯国家干预经济的理论体系逐渐完整，并成为 30 年代至 70 年代占统治地位的经济理论；70 至 80 年代是国家干预论失灵而新自由主义出现的时期，越来越多的学者们承认政府与市场的作用是同等重要的，要选择处理好政府与市场两者的关系。

从政府职能的演进规律可以看出，不管政府职能如何扩张，经济运行都应坚持以市场机制为基础，不损害市场竞争的基本规律。这是因为政府的各种经济职能要通过市场机制去落实和起作用，国家发挥作用的机理必须与市场逻辑所规定的市场经济内在法则相吻合[2]。只有这样，市场才能发挥基础性的、持续性的作用。但于此同时，市场万能论也是完全行不通的，只有政府与市场协同作用，才能取得理想的效果。证券法自 1999 年施行起，一直在我国市场经济中扮演着重要角色，本次新修订的证券法于 2020 年 3 月初正式施行，增加了“信息披露”和“投资者保护”专章，大大小小的修订多达上百处，而此次修订的“重头戏”，则是核准制退出历史舞台和注册制的全面推行，这意味着政府职能在发行审核领域的退让和市场只能的进一步扩展，顺应我国经济发展趋势。然而这并不为意味着政府在证券市场的作用被否认，政府仍应当在投资者保护，信息披露领域加强作为，只有将有效市场和有为政府相结合，同时划清两者的边际，我国的证券市场才能繁荣发展。

2. 注册制改革的基本认识

2.1. 注册制改革的内涵

注册制是指拟发行人在满足法定条件的情况下，只要报经国务院证券监督管理机构注册即可发行证券的制度。科创板设立之初即宣布不再使用核准制而是启用注册制作为自己的发行审核制度，这就是注册制改革。在具体程序上，由证券交易所先通过问询方式，对拟发行上市公司的信息披露文件进行审核，审核通过的，交易所即出具同意意见并报送证监会注册。注册制认为，发行上市是公司生俱来的权利，政府无权做出企业能否发行上市的实质决定。同时，注册制强调信息披露的重要性，用市场机制代替部分行政干预来规范证券市场。投资者凭借公司披露的信息选择证券，因决策产生的损益自行承担，即所谓的“买者自负”。

相比之下，核准制相信证券市场的准入管理与广大投资者的切身利益息息相关，国家出于父爱主义，限制证券发行行为的自由。行政机构先对公司实质审查，然后作出是否发行的价值判断。受制度环境影响，投资者的投资决策行为对公权力部门较为依赖，且市场表现不佳时对政府出手救市也有很高的预期。

注册制与核准制的实质区别在于政府与市场在证券发行过程中以谁为主导，实际上无论是注册制还是核准制，它们在中国的适用都顺应了国情。随着我国证券业发展愈加成熟，注册制有了其生长的土壤，得以在控制入市门槛中发挥更大的作用。

2.2. 注册制在科创板、创业板的率先试点

注册制最早在科创板展开试点，科创板即“科技创新板”的简称，如今早已挂牌成立，步入运营正轨，是我国率先试点注册制的一个证券市场。科创板挂牌的企业需要满足“处于符合国家战略、掌握核心技术的高新技术产业且达到相当规模”的标准^[3]。将这个标准拆解开来，实际上是行业条件和企业本身条件。顾名思义，科创企业应当处于与科技创新密切相关的新兴发展领域，比如5G技术、集成电路、云计算等行业；从企业本身来说，则必须是拥有一定技术优势，且已经成功渡过初创期的企业^[3]。

注册制改革是深化资本市场改革的重要一步，其影响巨大深远，以其最先试点的科创板为例，科创板不仅将发审制度市场化，还促进上市、交易、退市等制度的改革与完善，比如修改涨跌幅限制、股价波动调节机制等以提高市场定价效力，推进了系统性的制度改革。修改后的《证券法》将注册制全面推开的同时也规定逐步适用，科创板市场作为一个独立市场，在其内部进行制度创新与探索不必担心会对其他板块乃至整个证券市场造成无法挽回的不良影响。国家先从科创板制度试验中得到可以推广的经验，再对现有市场进行改造和优化，可以有效地避免市场震荡。

3. 注册制改革下市场与政府的职能变化

3.1. 市场职能得到进一步强化

长期以来，中国面对的不是西方国家过于自由放任而导致经济滞胀的失败和痛苦，而是固若金汤的计划经济统治下的宏观微观交汇、政企不分，管得过宽过细的长期束缚。同时由于中国经济发展的不平衡，政府在经济过程中因国内经济发展水平的差异其职能也各异。因此对中国来说，减少政府不必要的干预，清理各种关系，塑造政府职能作用是中国政府的一项长期而艰苦的任务。

结合证券市场实际情况，证监会表示，目前科创板、创业板已经分步实行了注册制，证监会将在试点基础上进一步评估，待评估后将在全市场稳妥推进注册制。这意味着市场职能在证券市场全面强化，注册制改革肩负着以市场化方式提高上市公司质量和扩大直接融资比例的重任。

3.2. 政府职能的相对弱化和新的增长点：加强信息披露监管等

在新《证券法》逐步推广推行注册制的背景下，监管部门的监管重心相对后移，政府不再对证券价值进行实质判断，该职能转而由市场承担，投资者需要根据上市公司所披露的信息自行判断，由此信息披露的内容可以直接左右投资决策，可以说是注册制的核心制度，是决定其成功与否的关键。注册制变革为信息披露制度带来了前所未有的契机，其在注册制环境下大有可为。

信息披露指证券发行上市公司按照法定要求将自身财务、经营等情况向证券监管机构报告，并向投资者和社会公众公告的活动，而信息披露制度指规定信息披露内容、时间、方式和程序等事项的法律规范[4]。信息披露的理论基础是信息不对称理论，其认为自由竞争的市场中一旦存在买卖双方、投融资双方的信息资源掌握差异，优势方就倾向于利用其地位对劣势方进行利益侵占，进而导致资源配置的不合理、不均衡，比如著名的“柠檬市场”案例，解决信息不对称问题的信息公开制度由此产生[5]。

具体到证券市场的语境中，与一般的实物交易不同，证券的价值无法通过观察证券本身来体现，买方若想要做出正确的投资决策，必须对证券发行公司的盈利能力、经营能力、偿债能力等情况有一个基本了解。作为融资方，发行公司对这些信息了如指掌，但投资者要想获取则难上加难，或者说即使搜集到了也要耗费巨大成本，有违现代经济生活奉行的效率原则[6]。可以说，由发行人主动披露自身运行中的重大信息成本低廉且破解了投融资双方信息不对称的难题，然而，在商人逐利本能的驱使下，当信息披露缺乏有效的制度约束时，处于信息优势方的发行人就有可能通过不正当披露来误导投资者对证券的价值评估，从而趁机“割韭菜”，比如瑞幸咖啡虚增交易额事件。因此要让市场在资源配置过程中起决定性作用，光有信息披露不够，还要用具体规则来合理约束发行人的信息披露行为，明确信息披露过程中的权利义务，才能搭建真正有效的信息桥梁，最终保证市场配置资源的合理性和效率性，规制信息披露行为的信息披露制度随之产生。

4. 当前证券市场政府职能的不足

4.1. 没有适应注册制下自身角色的转变，越位缺位并存

与西方主要经济体相比，我国本土先天缺乏现代证券市场的信息披露意识与文化底蕴，加之后天长期处于核准制的家长主义制度环境中，发行人、中介机构、行政监管机构、自律管理机构等信息披露义务主体的能力水平和责任意识都还没能完全满足科创板和注册制的要求，注册制在我国实际上还没有与之相配的肥沃土壤。信息披露制度还应当从义务主体的执行能力，违反信息披露制度的责任强化以及投资者保护三个方面来优化。

注册制与核准制不是完全对立的，注册制虽然强调以市场为主导，但这并不意味着公司的发行上市权利漫无边际。实际上，注册制下发行、上市、交易行为同样受到严密管理，包括保荐人对拟上市公司的信息披露作尽职调查和全程督导，会计师事务所和律师事务所在调查之后据实出具专业意见，以及证券业协会和证券交易所随时对市场进行的自律管理。注册制和核准制的制度设计中都含有对企业的制约因素，但核准制主要依赖行政力量的事前监管，注册制则主要依靠市场力量对信息披露制度的自主执行。在行政力量有所弱化的科创板制度体系中，市场主体如何调整、提升自身能力以承担市场自律管理的重任还有待进一步探讨。

4.2. 准入门槛放宽的同时，事中事后监管不够合理

在好的制度设计和优秀的制度执行主体促进正面落实之外，还要有健全的信息披露违规惩罚机制从反面去禁止不当行为。采用注册制和发行审核市场化并不意味着公司可以任意进行虚假陈述、内幕交易、操纵市场、欺诈客户等禁止行为而不受惩罚，相反，实行注册制的证券市场中，违法行为招致的惩罚应

当比在核准制环境下的还要重。事后惩戒机制疲软无力，缺乏威慑，很难形成科创板市场预期的宽进严管格局。

4.3. 对信息披露制度设计、监管不到位

信息披露作为监管证券市场的主要核心制度，政府应该在注册制发展较为成熟的市场里，虽然证券发行行为没有经过政府的实质价值判断，但发达的信息披露机制发挥了代偿功能。观之国内，我国目前的信息披露制度还不能完全胜任此项任务，科创板是个高风险市场，科创企业所处的行业各有特性，且企业规模不一，适用不同的上市门槛，因此用更具有针对性的信息披露标准来约束它们的信息披露行为更为妥适。同时科创板的信息披露也不是越多越好，信息披露的质和量如何取舍，“全面性”和“重要性”又如何把握，需要进一步的探讨。信息披露制度如何修改以适应科创板的新环境是需要我们重点审视的问题。

4.4. 政府对投资者保护不足

此外，使用信息的投资者对于信息披露制度的实施效果也至关重要。我国有相当一部分投资者的投资理念存在偏差，经验不足，且非理性投资趋向严重，这极大阻碍了市场资源配置功能的正常发挥。政府原本出于对投资者的保护对证券质量进行实质审核，但授人以鱼不如授人以渔，政府应当担负责任，对投资者进行管理和教育，让其获得更多的证券投资知识、技能、经验、法律意识，用自身能力更好的保护其权益。

政府必须担负好相应的职责，厘清政府与市场的法律边际，既防止越位，也防止缺位，才能使其向更高水平迈进。

5. 注册制改革下优化政府职能的建议

注册制下，政府的职能定位应当与此前的核准制时代不同。此前政府主要将职能集中在事前的实体价值评判上，而现在更应该集中于事中监管和退出机制，惩罚机制上。信息披露存在于股票发行、上市、交易各环节，涉及到发行人、中介机构、行政监管机构、自律管理机构以及投资者各类主体。政府应当督促各主体相互配合，协同发挥作用：发行人披露有关信息并回答上市申请过程中上交所的审核问询，应当明确其信息披露“第一责任人”的身份；中介机构则应严格遵照信息披露的规范要求，从事前防范的角度优化信息披露质量；证券交易所则应做好科创板相关文件的审核问询，组织、监控科创板证券的市场交易，及时向社会公众报告上市公司可能存在的市值波动及原因；证券行业协会应遵循行业规则对组织内部成员进行自律管理；行政监管机构负责信息披露的全程监管，主要对市场力量起事后补充作用。信息披露各环节主体的能力都应得到提升，但在科创板改革中，角色变化最大的就是中介机构和行政监管部门，他们尤其要迅速的调整自己以回应科创板对他们提出的新要求。

5.1. 在准入门槛方面相对弱化

总的来说，注册制改革背景下弱化行政力量，增强市场力量已成定局，在发行审核环节，证监会的实质审查职责已不复存在，对发行人做出是否入市价值判断的任务大部分移交给了证券交易所和中介机构；另外，与信息披露制度更为发达的美国相比，中国证监会对中介自律组织和中介服务机构的监管过于严格，导致其职能的施展机会较少，发挥空间有限，专业能力不强，自律管理的效果没有达到预期。我国的行政力量只有进一步让位于市场，才能塑造一个更为健康有力的，行政集中监管与市场自律管理相协调的信息披露监管体系[7]。

但相对弱化并非绝对弱化，比如在证券发行审核环节，证监会在理由充分的情况下仍保有拒绝注册

的权力；另外，行政监管部门对信息披露全过程持续监管的职责没有改变，只是需要及时将工作重心从事前价值判断适当转移到事中、事后监管上来[7]。

由此可知，行政监管机构应当调整自身职能结构，适应科创板给予的新角色。

5.2. 优化事中、事后监管

1) 优化对中介机构的监督机制

此前由于行政力量对市场的过度干预，中介机构的“看门人”能力在实践中并没有得到很好的锻炼和提升。在注册制下，被寄予厚望的中介机构应对拟上市公司进行价值判断并承担信息披露督导职能，这就使得中介机构提升执业能力成为迫切的现实需求。

为此，中介机构首先应该保持适当的独立性，排除其他主体尤其是发行人基于业务关系对其产生的不当影响，对信息披露监督审核事项自主作出客观真实的判断；二则需要对一些行业特点突出的科创公司进行披露文件审查时，可以吸收相应行业的人才协助指导拟上市公司，从而进行高质量的信息披露；最后，应营造自由竞争的市场环境，让市场通过投资者选择，筛选出更为优秀的中介机构。

2) 提高事中、事后违法违规成本

行政处罚对信息披露质量有重要作用，而且违法行为惩罚力度加大也与注册制放低市场门槛形成互补，形成科创板市场宽进严管的局面。

a) 提升违规罚款额度

在我国，责任人违反信息披露制度所得的巨额收益远大于由此受到处罚所遭受的损失，根据法经济学理论，成本 - 收益的严重失衡反而助长了发行人违规信息披露的“热情”。因此，新《证券法》通过上调对上市公司和相关责任主体的罚款上限，没收企业和中介机构全部违法所得等手段，来提升信息披露制度的违规成本，形成巨大威慑。

b) 行政监管与多种渠道结合治理

刑法、行政法、民法及其他各层级法律法规以及证券行业准则实际上都有关于信息披露违规行为的规定。有权机构可以依据多种法律和规定，利用行业内部制裁、民事诉讼、行政执法以及刑事追诉等手段对证券市场禁止行为进行惩戒，使得违规公司承受行业内部处理、民事、行政、刑事责任，综合提升违规行为成本。完善投资者民事赔偿机制。从投资者维权角度看，因信息披露违规行为遭受损失的个人投资者数目庞大，但单个投资者的损失往往不多，高昂的诉讼成本和复杂的诉讼程序削弱了投资者(尤其是个人投资者)诉讼维权的积极性[7]。当公司在发生信息披露违规行为损害投资者利益时，投资者的损失往往很难弥补；从信息披露违规行为监管来看，注册制试点下信息披露的行政监管弱化，在市场自律机制尚未发展成熟时，需要依靠民事诉讼机制的完善形成监管合力，这有利于规范上市公司的信息披露行为。

因此在新修《证券法》中，代表人诉讼制度应运而生。当投资者遭受了与信息披露有关的利益损失时，可以推举代表人进行诉讼。当然，写在纸面上不等于制度已经落实，我国个人投资者数量众多且地区分布松散，如何推选代表人更好的代表投资者利益，还应当细化相关规定使之更利于操作执行。此外，还可以引入投资者保护基金机制，在投资者难以取得民事赔偿时，首先由投保基金公司对其进行损失补偿，同时投保基金取得投资者对真正责任人的损害赔偿请求权，用以后期追偿。民事赔偿机制的完善有助于保护投资者，同时积少成多的民事赔偿诉求也会加剧公司违规成本，对信息披露违规行为起到警示作用[8]。

5.3. 推进差异化信息披露机制

信息披露制度设计应充分考量披露信息的内容对投资者决策的影响，让投资者充分了解发行方的各

方面情况并据此做出科学合理的投资决策。具体来说，就是在信息披露上，要以投资者为导向，基于不同行业和规模进行差异化信息披露，突出有效信息，着重公司未来发展方向和潜力等信息，为投资者做出决策提供最有效的参考[7]。

1) 基于行业的差异化信息披露

由于拟在我国科创板上市的公司多属于大数据、新能源、生物医药等高新科技产业，这些行业既有共性，又有特性。共性在于都是高新技术产业，相较于常规财报，投资者更关注企业的技术革新进展，因此科创板信息披露更需要加强公司高新技术企业资质、核心技术进程等信息的披露；但高新技术产业也有各自的特点，因此要根据各行业特点为其个性化定制信息披露要求，以期最大程度上满足投资者的需要[9]。

2) 基于规模的差异化信息披露

首先要制定出评价企业规模的标准。科创板将收入、现金流、净利润、研发投入、产品空间五种标准结合市值构建出五套差异化的上市指标。差异化信息披露即可借此构建公司规模的衡量标准。比如针对较小规模的科创企业，应当突出其核心指标，使投资者可以简洁清晰地掌握该公司的实际情况，方便决策的同时也为小规模企业节省了融资成本。此外，科创公司因自身的发展特点很有可能在规模方面变化较快，相应的，在信息披露层面就要求公司在规模发生显著变化时做到能够及时应对，做好信息披露的衔接工作。

5.4. 由政府牵头，保护处于信息披露末端的投资者

在一个具有服务科技创新企业和试点注册制双重风险的市场中，光靠优化信息披露供给侧制度不能独自完成重任。投资者作为证券市场的重要一端，信息披露的最后一环，政府应当牵头对其进行保护。

1) 投资者适当性制度

投资者适当性制度是指金融机构在对客户介绍金融产品或服务前，应评估该金融产品或金融服务是否适合于该特定客户[8]。简言之，金融中介机构应当了解客户，了解金融产品和服务，再将适当的金融产品和服务推荐给适当的人。根据《九民纪要》关于金融机构适当性义务的规定，金融中介机构在履行了其投资者的适当性义务之后，一般就不再对投资者的投资损益负有责任，也就是通常所说的“卖者尽责，买者自负”。科创板领域也已经有相应的制度，比如个人投资者的合格门槛规定：前20个交易日证券账户及资金账户的资产日均不低于人民币50万元，并且参与证券交易两年以上。这就是结合科创板高风险的特征，对参与科创板的个人投资者在金融资产和投资经验上提出适当性要求的例证。实际上投资者适当性制度就是对投资者的风险认知和承受能力进行辨别和管理，根据科创板市场特点，应进行如下的制度设定。

对投资者风险认知能力的识别可以依靠投资者的投资经验来判断，具体而言，就是通过投资者的投资年限和交易频率予以判断。科创板企业的投资风险不尽相同，对不同企业的投资应当与投资者的风险认知能力相匹配；评估投资者风险承受能力则可以采用年收入及净资产标准，再根据投资者的风险承受能力等级设定不同的投资规模和投资结构，尽可能保护投资者免于承受与其财富层次和风险偏好不符的投资风险。

2) 投资者教育制度

较之海外，中国的资本市场生态环境有其不足：投资者结构不合理，机构投资者少而个人投资者也就是“小散”较多。此外，无论是机构投资者还是个人投资者，金融素养普遍不高。加之因为此前的核准制，投资者普遍对行政监管机构依赖性强，缺乏理性运用披露信息做出价值投资的意识和能力，没有分析公司信息的耐心，这些情况导致我国证券市场的投机氛围较浓。

保护投资者是信息披露制度的基本功能之一,但在证券市场,投资者必须自行承担投资决策的后果,授人以鱼不如授人以渔。信息披露制度若想取得良好的施行结果,提高投资者对信息披露的搜索意识和解读能力意义重大,若要使非理性的趋势投机变为理性的价值投资,使市场更好发挥资源配置作用,健全的投资者教育制度十分重要。

1) 在投资者教育对象上,对于机构投资者,由于其经营着证券投资基金、集体资产管理计划等许多与个体利益密切相关的业务,对机构投资者提出的要求应当远高于个人投资者。证监会应主动组织各机构投资者进行定期培训并进行适当考核,确保其对科创板注册制市场的各项规章制度有足够的了解;对于个人投资者,可以通过指定渠道公布规则制度,也可以在投资者正式进行投资之前,提示重要信息并确认投资者具有基本的投资知识储备[5]。

2) 由政府牵头,促进多方共同参与。仅仅由国家提供投资者教育服务还不足够,为了更好地达到预期效果,科创板市场投资者教育工作还需要发行企业、中介机构、监管部门、宣传媒体,同业自律协会的积极参与。

3) 在投资者教育模式和内容上,精准定位不同投资者的教育需求,通过大数据、云计算等高新技术建立一个可以覆盖不同背景、阶层、投资习惯人群的投资者教育系统。然后制定合理的教学内容和课程安排,教授投资者投资决策、资产配置以及在证券市场中如何保护自身权益的知识。

4) 最后还应建立投资者教育的成果评估和反馈制度,据此收集经验,总结教训,以期进一步完善投资者教育制度。

6. 结语

无论是在发达的市场经济还是不发达的市场经济中,一定程度的政府干预永远是必要的。证券发行注册制改革背景下,我国证券市场正在往市场化的道路上不断迈进,但这并不意味着政府职能就要在这个领域全面退出,证监会在弱化发行审核过程中行政职能,放宽准入的同时,也应当加强事中事后的监督,在信息披露监管等方面有所作为,做到宽进严管,重新调节政府与市场的法律边际,与市场协同作用,达到促进证券市场投融资便捷和维护证券市场稳定,防范金融风险之间的平衡。

参考文献

- [1] Schumpeter, J.A. (1954) *History of Economic Analysis*. Oxford University Press, New York.
- [2] Dos Santos Ferreira, R. (2012) *History of Economic Analysis as Analysis of Historic Economics*. *History of Economic Ideas*, 20, 25-35.
- [3] 证监会. 关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见[EB/OL]. http://www.gov.cn/zhengce/content/2018-03/30/content_5278689.htm, 2018-03-30.
- [4] 顾功耘, 主编. 商法教程[M]. 第二版. 上海: 上海人民出版社, 北京: 北京大学出版社, 2006.
- [5] 陈邑早, 陈艳, 王圣媛. 以科创板注册制为起点建设高质量信息披露制度[J]. *学习与实践*, 2019(4): 35-42.
- [6] Dhir, A.A. (2009) *Shadows and Light: Addressing Information Asymmetries through Enhanced Social Disclosure in Canadian Securities Law*. *Canadian Business Law Journal*, 47, 435-468.
- [7] 封文丽, 韩佳颖. 科创板注册制下上市公司信息披露的探究[J]. *吉林金融研究*, 2019(10): 33-39.
- [8] 梁伟亮. 科创板实施下信息披露制度的两难困境及其破解[J]. *现代经济探讨*, 2019(8): 125-132.
- [9] 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.