

股权众筹平台投资者适当性义务的证成与制度构建^{*}

姚 瑶

(南昌工程学院, 江西 南昌 330099)

摘 要：无论从风险配置的效益还是信赖利益的保护抑或平台实际发挥的作用来看，由股权众筹平台承担投资者适当性义务都具有合理性。将股权众筹平台作为投资者适当性义务的主体，并不意味着将其法律地位类同于证券公司，而是对其所蕴含的功能进行回应。作为融合证券公司和交易所功能的新型机构，平台需要承担的只是“低度”的投资者适当性义务。由于股权众筹平台的多重职能难以被传统金融机构居间人的法律定位所涵盖，因此，将其作为独立牌照的特殊金融机构更为适宜，能够有效避免投资者适当性义务与平台的法律地位之间出现矛盾。构建股权众筹领域投资者适当性制度要坚持以下几项原则：平台要对股权众筹投资者实施精准分类、提供差异化服务；平台由于对股权众筹项目信息审核失职而承担责任要执行“重大过错”标准；平台对股权众筹项目的风险提示和说明要融合互联网技术特性进行制度设计；平台对股权众筹项目信息要从传统上以推介为主转为以警示为主；平台由于违反投资者适当性义务而承担民事责任要实行举证责任倒置。

关键词：互联网金融；股权众筹；投资者适当性；信赖利益；举证责任倒置

中图分类号：D922.287, F832.51 **文献标识码：**A **文章编号：**1007-9041-2017(11)-0000-00

一、引言

投资者适当性制度，也称为金融交易适合性原则，是现代金融服务领域保护投资者权益普遍采用的做法。2008年国际清算银行、国际证监会组织、国际保险监管协会联合发布的《金融产品和服务零售领域的客户适当性》报告指出，投资者适当性是指金融机构所提供的产品和服务与零售客户的财务状况、投资目标、风险承受能力、投资需求、知识和经验等的匹配程度（BIS，2008）。股权众筹所服务的是大量不被传统金融所覆盖的融资者与投资者，其在金融模式上的创新主要在于填补了投资项目高风险与投资者低成熟度这一领域的空白（郑若瀚，2015）。在股权众筹中，一边是在投资经验、能力方面参差不齐的个人，另一边是有着较高信用风险的小微企业，商业风险和道德风险交错在一起，容易导致信息披露制度功能的弱化甚至失灵。如果能够借助股权众筹平台让投融资两端良好衔接起来，无疑是一种方便易行的解决办法。这就引申出以下问题：第一，股权众筹平台需不需要承担投资者适当性义务？第二，如果确实有此需要，股权众筹平台承担投资者适当性义务会带来哪些冲击？第三，应

收稿日期：2017-10-12

作者简介：姚 瑶（1982-），女，江西南昌人，博士、讲师，供职于南昌工程学院经济贸易学院。

^{*} 本文受江西省2017年高校人文社会科学项目《股权众筹信息披露有效性的法律实现机制研究》（项目编号：FX17209）的资助。感谢匿名审稿人的宝贵意见。文责自负。

当如何构建股权众筹领域的投资者适当性制度以减少上述冲击?已有文献对上述问题的研究较少,本文试图对股权众筹平台承担投资者适当性义务进行理论解读与回应,进而对股权众筹领域投资者适当性制度的构建进行论述。

二、股权众筹平台承担投资者适当性义务的合理性

(一) 股权众筹平台承担投资者适当性义务在风险分配上最为经济。

根据卡尔多——希克斯标准,当风险无法避免时,可以将风险加诸在能够承担风险或是因此导致损失最小的一方身上,这样就会在总体上将损失降到最低^①。在若干个相关人中间,谁拥有独特的技能或者处在防止损失最有利的地位,或者说,谁能够以最小的代价去防止损失的发生,谁就应当承担起防止这一损失发生的责任。股权众筹投资者知识储备缺乏、投资经验不足和承受风险能力不强,所以,股权众筹平台应当对投资者实施差异化管理、提供差异化服务,帮助投资者降低投资风险水平。股权众筹创建的是一级市场,且目前平台亦不被鼓励建设二级市场^②,一级市场的金融产品并没有像二级市场一样标准化和相对透明化,需要用户的专业水准更高。在复杂的金融交易中,“买者自负”无法实现实质公平,使得正当性逐渐丧失。随着现代消费者权益保护观念逐渐深入人心,绝对的买者自负原则开始淡出市场。“买者自负”原则隐含了三个必要的前提,即信息的对称性、投资者的适当性和监管的正当性(徐明和卢文道,2011)。然而,在股权众筹领域,这些条件都很难达到。互联网衍生了新的信息不对称,小微投资者本来就处于信息弱势地位,再加上股权众筹投资是一项专业性很强的活动,因此,有必要从投资者“买者自负”部分地转向“卖者有责”。无论是行业监管者还是投资者必然希望股权众筹平台承担更加充分的责任,以股权众筹平台作为监管的核心对象无疑是更为合适的,这必然促使股权众筹平台向投资者和融资人之间的“看门人”角色靠拢。在投资者和平台之间,将风险更多地分配给平台,这是符合卡尔多——希克斯标准的。

(二) 股权众筹投资人对平台具有较大的信赖性。

股权众筹使得初创企业从传统的向“熟人”融资转为在新技术条件下向“陌生人”融资,因此,股权众筹融资中的一个关键问题即信任机制的建立。股权众筹投资者对于其股东权利的预期,更注重的是财产性权利而非参与性权利^③,即使是对参与性权利中的信息权的重视程度也不如一般商事公司的股东。股权众筹这种商业模式的优势,就是因为资金供求双方可以通过网络平台自行完成信息甄别、匹配、定价和交易,从而节约交易时间和减少交易费用。在这种快捷、高效的股权投资模式下,投资者不会像传统股东一般愿意去详细了解公司的各类情况,往往只要求在如分红、并购等关键问题上保持知情权。随之可见的是,股权众筹投资者不会过多地去调查项目信息,往往会以对平台的信赖作为其对众筹项目信任的基础。另一方面,在股权众筹中,商业风险和道德风险交错在一起,市场信任秩序较为脆弱。当前我国市场信用机制不完善的现实更是加剧了这一状况。在以上条件的约束下,股权众筹交易中

①卡尔多——希克斯标准又称为帕累托改进,主要是指如果一种变革能使受益者的所得弥补受损者的损失,则变革是有效率的。

②我国《私募股权众筹融资管理办法(试行)(征求意见稿)》第9条禁止平台提供股权或其他形式有价证券的转让服务。

③根据对股权权能的拆分,与财产性权利相对的是参与性权利。参与性权利除了包括广义的表决权还包括信息权,而财产性权利包括盈余分配请求权、股份认购和转让请求权、异议股东股份赎回请求权。

对平台这一要素的选择,会对交易的达成产生实质性影响。

从域外立法实践来看,除了美国和西班牙外,在不少国家,股权众筹平台一般都负有尽职调查的义务。在加拿大的魁北克省和安大略省,平台需要理解发行证券的一般结构、特征和风险,在审查融资人提供的信息后需要关注以下要点:融资安全的一般特征和结构、融资人特定风险、涉及的各方和任何固有的利益冲突、资金的预期用途。在法国,股权众筹平台作为投资咨询机构^④或投资服务提供商的平台,必须对所选择项目进行尽职调查,并公布选择中使用的预定标准进行处理。在日本,平台必须对融资人及其业务计划进行尽职调查并在网站上公布。在韩国,平台需要核实融资人的财务状况以及其提供的相关信息(IOSCO, 2015)。可以说,股权众筹平台承担着筛选项目并降低风险的义务,投资者往往基于对众筹平台的信任而进行投资,因此,平台在本质上具有声誉型中介特征(范文波, 2016)。而此种信赖保护构成了投资者适当性制度的理论基础和现实基础。投资者适当性适用的场合就在于双方地位存在实质的不平等时,一方对另一方的存在较为依赖且没有选择余地,而另一方也意识到并愿意接受这种依赖。

(三) 股权众筹平台功能和定位拓展,具备承担投资者适当性义务的条件。

在我国,目前股权众筹平台被定位为纯粹信息服务平台,扮演着网络广告展示门户的角色,股权众筹市场发展的实际情况迫切要求这些平台进行转型。如果平台带来的仅仅是渠道创新,而没有任何增值服务,平台与平台之间如何竞争?那么结果就是股权众筹市场的资源向大平台集中,特别是具有客流量优势的阿里、京东、苏宁等平台。与此同时,在大平台的市场竞争挤压下,中小股权众筹平台大量倒闭^⑤。在美国,对非经纪人的各种业务限制导致部分股权众筹平台愿意选择接受管制,转为传统的证券机构。例如 CircleUp 正在选择成为经纪商, FundersClub 则选择作为风险投资基金顾问。在“仇志欣与周利芬其他与公司有关的纠纷上诉案”^⑥中,法院认为通过微信、微博方式发布众筹信息不属于股权众筹融资,而必须通过中介机构平台(比如互联网网站或其他类似的电子媒介)。这种对中介机构是股权众筹交易结构中必要因素的强调固然有符合行政管理法规的考虑^⑦,但是直接否认股权众筹的效力而不是触及违反行政管理法规的负面后果,显然也包含有股权众筹必须是有组织化的中介这一必要条件。如果股权众筹平台只是囿于网络展示平台这一简单功能,那么微信、微博这些互联网新技术也能够实现同样的效果,但其却不被认定为众筹。这从一个侧面说明股权众筹平台所需承担的职能是要通过商事组织来体现的。股权众筹作为一种新型金融业态,平台提供的服务以及具有的功能仍在不断创新、调整和优化过程中,其承担的义务也会随之而发生改变。

三、投资者适当性义务之于股权众筹平台的主要挑战

(一) 股权众筹平台的法律地位尚未确定。

从域外的立法经验来看,一部分国家对股权众筹平台创设了一类单独的牌照,其标准低于金融业务牌照,此类牌照不能开展证券承销、投资咨询、投资顾问、推介、经纪、资产保

^④法国的《参与性融资法令》将平台作为一种投资咨询机构——参与性投资顾问。

^⑤参见《2个月41家众筹平台倒闭或转型 明年洗牌大潮开始预演》,载《证券日报》2015年12月19日B2版。

^⑥参见(2016)沪01民终2484号民事判决书。

^⑦《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》规定“股权众筹融资必须通过股权众筹融资中介机构平台(互联网网站或其他类似的电子媒介)进行”。

管等业务，例如美国和意大利的“门户”（Portal）。还有一部分国家虽然没有将股权众筹平台单列为一类金融机构，但是规定其从事受监管的业务时，需要获得相应的金融业务牌照或是将业务转给持牌机构进行操作。例如英国没有对股权众筹平台设立新的牌照类型，但规定其从事活动要受到监管约束，需要自己持牌或与持牌机构合作。通常，股权众筹平台会通过持牌金融机构实现最初的投资者沟通，即建立相应联系。之后，就特定的投资机会，主要利用私募豁免规则进行金融推介。如果仔细分析会发现，无论是否将股权众筹平台作为一个独立类型的金融中介机构，实际上各国对股权众筹平台监管大多实行双层结构的做法。互联网企业要涉足受监管的金融业务必须申请传统的金融业务牌照，无牌照的互联网金融企业只能做信息中介。例如美国的集资门户（Funding Portal）就是为了规避交易一经纪商的高准入门槛而由 JOBS 法案专门新创制的一类中介，本质上只是一个互联网广告展示平台，因此，美国的众筹监管规则明确集资门户不得提供投资建议、禁止为平台上展示的证券进行劝诱性销售。这就使得集资门户的尽职调查义务也是比较轻的。尽管集资门户无须受到与交易一经纪商同等的监管要求，但是有学者认为未来会有更多的股权众筹平台选择注册为交易一经纪商而非集资门户（Shekhar，2014）。这是因为对交易一经纪商实施强监管可以更好地保护投资者，对于股权众筹这一新兴行业而言，信誉的提升有助于将更多的客户吸引到注册为交易一经纪商的股权众筹平台上来。另外，注册为交易一经纪商后，股权众筹平台可以通过劝诱性销售以及对员工招徕客户进行激励，更加有利于获取投资。

我国股权众筹平台所扮演的现实角色与集资门户是有所出入的。综合来看，股权众筹平台无法为现有的机构所包容，故而有学者主张将平台当成是一种特殊的专门机构（樊云慧，2015）。虽然股权众筹平台是集合证券公司和交易所功能的新型机构，但不可否认的是，股权众筹平台承载的功能已经涵盖了证券公司的组织角色，股权众筹平台在经营模式方面表现为兼有承销商、经纪商等不同特征，都可以被证券公司的业务范围所囊括。适用投资者适当性义务的情形不只限于向客户销售金融产品或者以客户买入为目的向其提供投资顾问等金融服务。例如在我国最早引入投资者适当性制度的创业板证券交易领域，证券公司虽然是投资者参与证券交易的通道、服从投资者买卖的指令，但是证券公司仍然负有投资者适当性义务。因此，股权众筹平台承担投资者适当性义务也是于理有据的。即便坚持平台居间人的定位，鉴于金融交易的无形性以及投资绩效在时间方面的长期性，必然会对投资者的决策起到钝化的效果，故而从事金融服务的居间人也应当比从事房屋买卖等实物交易的居间人承担更多的责任。即使是在“股权众筹第一案”——“北京飞度网络科技有限公司与北京诺米多餐饮管理有限公司委托合同纠纷”一案中，法院将股权众筹平台与投资者之间的法律关系判定为媒介居间关系，然而事实上股权众筹平台的角色超越了居间人的定位。需要厘清的是，与信息中介相对的是信用中介，只要不走向资金池和间接融资，对纯粹居间人法律地位的超越并不构成信用中介。

（二）股权众筹平台承担投资者适当性义务可能引发投资者对平台定位的质疑。

在我国，股权众筹平台一般负有筛选项目的职责，融资人的门槛由平台设定，投资者能够获得何种投资机会由平台掌控，这就与承销商具有较大的相似性。从承载的功能来看，股权众筹平台虽然类似于证券公司，但同时其又兼具交易所的某些特征。股权众筹平台体现的

是一种规则流平台商业模式,作为市场的一种具体化,平台自身必须制定包括与市场相关的交易规则,通过制定规则其也获得了控制性的权利,形成对平台双边客户的控制(徐晋,2014)。可见,股权众筹平台所扮演的组织角色并不能为证券公司所包容。当然,也不能将股权众筹平台认为是微缩版的交易所。尽管平台也和交易所一样本身不参与证券交易、不决定证券价格,但与交易所模式不同的是股权众筹平台创建的是一级市场,不采用集中竞价或做市商的交易方式,而且众筹企业的持续信息披露并不要求在平台进行。我国现行的政策、法规还没有对股权众筹平台的法律性质作出明确的界定。《私募股权众筹融资管理办法(试行)(征求意见稿)》第5条提出:“股权众筹平台是指通过互联网平台(如互联网网站或其他类似电子媒介等)为股权众筹投融资双方提供信息发布、需求对接、协助资金划转等相关服务的中介机构”^⑧。这里对平台的职能描述并不包括投资者适当性义务,由这些表述也可见平台目前的定位是媒介居间人。投资者适当性义务与现行立法及司法实践对股权众筹平台的居间人定位存在着悖论。传统上投资者适当性义务的承受主体是证券公司。如果对股权众筹平台增加投资者适当性义务,则会产生投资者适当性义务主体扩张适用的问题,进而引发投资者对股权众筹平台定位的质疑。

综上所述,股权众筹平台承担投资者适当性义务并不意味着平台就被界定为证券公司,而是对其承载职能的一种回应。无论是证券公司还是交易所,股权众筹平台应当被视为一种特殊的金融机构,且针对其应当设立一类独立的金融牌照。

四、构建股权众筹平台投资者适当性制度的主要原则

(一) 股权众筹平台要对股权众筹投资者实施精准分类、提供差异化服务。

了解投资者义务主要是指股权众筹平台对投资者进行识别与分类,这必须依赖适当性测试。鉴于投资者在资金实力、信息和投资经验方面具有异质性,对收益、风险的偏好也是不同的,因而对投资者的分类是必要的。对投资者进行分类是为了更好地进行风险警示,而不是为了更好地实施投资配对。

从域外立法经验来看,不少国家都明确了股权众筹平台的投资者适当性测试义务。意大利证券交易委员会要求对投资者进行金融知识与风险承担能力两项测试。在英国,根据《关于网络众筹和通过其他方法推介不易变现证券的监管规则》和《商业行为准则》第10部分的有关规则,股权众筹平台在向零售客户进行不易变现证券推介^⑨之前,必须要求客户提供其对特定产品或服务领域投资的相关知识和经验相关情况的说明,以便平台评估该证券产品或服务是否适合该客户^⑩。

从我国相关实践来看,《私募股权众筹融资管理办法(试行)(征求意见稿)》没有列明私

^⑧《私募股权众筹融资管理办法(试行)(征求意见稿)》中“私募股权众筹”的提法已被官方更新为“互联网非公开股权融资”,但是由于公募的股权众筹并未出台任何规则或征求意见稿,而且对于该征求意见稿的争议主要在于其将“股权众筹”定位为私募,公募和私募的不同主要在于是否面向合格投资者,但就平台的功能而言,无论公募或私募,该征求意见稿仍具有参考价值。

^⑨直接的金融推介是指包含以下其一内容:(a)来自某企业或某个人提出进入受控制的报价与响应来文协商的任何人;或(b)邀请任何人回应通讯,向公司或另一人提出要约并指定回应方式或包括可以作出任何回应的形式,以订立受控协议。

^⑩需要的信息包括:客户所熟悉的服务、交易和指定投资的类型;客户在交易和指定投资中的投资性质、规模与频率以及持续时间;客户受教育水平与专业等。

募股权众筹平台了解客户的义务，只是规定投资者要实名注册。但是，仅仅实名注册并不能保证投资者具有相应的风险识别能力和风险承受能力。为此，有必要明确股权众筹平台的适当性测试义务包括以下主要内容：投资者在线如实填报真实身份信息及联系方式、投资者在线填报风险识别能力和风险承担能力的问卷调查等。将适当性测试作为股权众筹网站用户注册程序的一部分，作为一项强制性规则加以实施。股权众筹平台根据投资者适当性测试结果进行归类，对于同一类测试结果按照某种标准对投资者提出警示，并且根据测试结果对投资者给予不同的投资额度限制。当然，这一投资限额的设置需要在监管规则框架之内。

（二）股权众筹平台由于对众筹项目信息审核失职而承担责任要执行“重大过错”标准。

了解产品义务是指股权众筹平台要对众筹项目开展尽职调查。解决资金来源只是解决了资金一端的问题，如何寻找合适的投资项目是平台对资产端关注的重点，也是各平台从市场竞争中脱颖而出关键。这里的关键问题是平台履行尽职调查义务的判断标准是什么？由于股权众筹平台在审核融资人信息过程中没有会计师事务所、律师事务所等专业机构的增信支持，平台缺乏足够的客观能力去进行审慎的尽职调查，因此平台对审核失职行为承担责任应执行“重大过错”的标准。此种“重大过错”主要针对的是股权众筹平台是否按照合理标准核实信息，但不需要其确保信息的绝对真实性。平台应建立一套可信的项目评估机制并在其网站上公开，项目评估的条件应是具体的、易于量化的，并辅以简明易懂的数据运算法则。评估机制的优劣构成了不同众筹平台核心竞争力的组成要素。“重大过错”的判定应结合平台自我宣称的评估机制来判定，其公开的评估条款应作为平台与投资者之间的默示合同条款。通常来说，股权众筹平台会在服务协议中设定不对项目信息真实性、可靠性负责的免责条款，对这类条款需按照《合同法》对格式条款的规则处理，不能想当然地认定为有效。在股权众筹模式下，平台对项目的尽职调查主要是通过线上收集数据来完成的，而平台要收集到有效的信息，需要形成跨行业的互联网生态圈，从而在系统内部共享数据。例如根据创业者的个人交易和社交行为轨迹来建立互联网金融信用体系。

（三）股权众筹平台对众筹项目的风险提示和说明要融合互联网技术特性进行制度设计。

这也是投资者教育的一种方式。投资者教育有助于提高投资者的风险识别能力。平台在履行风险提示和说明义务时必须实行差异化管理。差异化管理是指对投资者进行分类管理，不是所有的不特定投资者都需要同等保护，而应当根据投资目的、财务状况、风险承受能力进行分类。比如可以对不同等级投资者设置不同的投资限额，对于普通投资者，要求平台履行更全面的风险警示义务。关于说明的程度，《中国互联网金融协会信息披露自律管理规范》要求平台以醒目方式对投资人进行充分的风险提示与揭示。因为股权众筹平台都是在线评估，而不像线下需要本人到场，因而当发生纠纷时会对“说明责任”应达到的程度产生争议。根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释（二）》第6条的要求，判断提供格式条款的一方是否采取了合理的方式提请对方注意免除或者限制其责任的条款，应当在合同订立时采用足以引起对方注意的文字、符号、字体等特别标识，而且提供格式条款一方对已尽合理提示及说明义务需承担举证责任。在移动互联网时代，交易可能是依靠无线客

户端完成的。与个人电脑相比,手机的屏幕更小,采用加粗、倾斜等方式达到的视觉效果更为有限。对于股权众筹平台而言,问题特殊性就表现为如何突破形式化的风险提示,即应以何种尺度作为履行了义务的判断标准。因此,在线进行风险提示时,除了上述所提及的特别标明方式外,必须对那些关键条款单独设置同意按钮。另外,冷静期制度也是一种典型的减少信息不对称的有效方式(邢会强,2015)。在股权众筹中,出于平衡两方当事人权利的需要,应赋予投资者在一定时间内的单方反悔权。

(四) 股权众筹平台要从传统上对众筹项目信息以推介为主转为以警示为主。

股权众筹平台推介的不是打包的金融产品,而是一对一的股权销售。投资者适当性主要适用于投资者对金融机构的专业性具有信赖之时。信赖义务产生的前提是投资者对经营者产生了专业信赖且合同双方当事人地位存在实质的不对等性。但是,股权众筹是直接投资,投资者看中的是项目公司,当然投资可能也受到平台信誉的影响,但程度上与作为投资顾问的证券公司是完全不同的,其间存在多少信赖利益很难说。过重的责任不仅对平台不公平,更超出其能力范围,还会制约行业的发展。因此,低度的投资者适当性义务对股权众筹平台是适宜的。这种“低度”主要表现为弱化推荐义务,更强调警示义务。平台所承担的交易功能要求其具有中立性,从而使得平台作为推荐者会与这种中立性要求产生矛盾,也会引致利益冲突。需要注意的是,弱化并非完全禁止。所谓弱化是指允许股权众筹平台依据一定风险等级标准对融资人的信息进行筛选、整理和展示,或是为投资者提供符合其风险承受能力、投资偏好的信息检索工具,而不是如投资顾问般对融资项目本身作出价值判断,进而提出明确的适当性匹配意见。

(五) 股权众筹平台由于违反投资者适当性义务而承担民事责任要实行举证责任倒置。

违反投资者适当性义务会引发违约责任和侵权责任的竞合。违约责任针对的是平台对其与投资者之间服务协议违反。侵权责任说的前提是将适当性义务作为一项法定义务,相对地,就是投资者的一项法定权利,故违反适当性义务是一种侵权行为。违约责任说受到合同相对性规则的束缚,在没有明示合同的场合,将其视为一种侵权行为更有利于保护投资者的合法权益。对平台违反投资者适当性义务的民事责任承担还应当实行举证责任倒置。《证券期货投资者适当性管理办法》第34条第1款规定,“经营机构履行适当性义务存在过错并造成投资者损失的,应当依法承担相应法律责任”,其设定的归责原则为过错责任;但是该条第2款又补充道,“经营机构与普通投资者发生纠纷的,经营机构应当提供相关资料,证明其已向投资者履行相应义务”,第2款显然是采用了举证责任倒置原则。对于股权众筹平台而言,其面向的是大众投资者,理应参照适用第2款。举证责任倒置是对缺乏专业投资知识而处于实质弱势地位的众筹投资者的特别保护。

参考文献

- [1] BIS. Customer Suitability in the Retail Sale of Financial Products and Services[R]. BIS Working Paper, 2015.
- [2] IOSCO. Crowdfunding: 2015 Survey Responses Report [R]. IOSCO Working Paper, 2015.
- [3] Shekhar D.. To Be or Not to Be a Funding Portal: Why Crowdfunding Platforms will Become

Broker-Dealers[J]. Hastings Business Law Journal, 2014, (10).

- [4] 张付标. 证券投资者适当性制度研究[M]. 上海三联书店, 2015.
- [5] 徐明, 卢文道. 证券交易“买者自负”原则的司法适用及法制化初探[J]. 证券法苑, 2011, (6).
- [6] 郑若瀚. 中国股权众筹法律制度问题研究[J]. 南方金融, 2015, (1).
- [7] 徐晋. 大数据经济学[M]. 上海交通大学出版社, 2014.
- [8] 樊云慧. 股权众筹平台监管的国际比较[J]. 法学, 2015, (4).
- [9] 邢会强. 走向规则的经济法原理[M]. 法律出版社, 2015.

(编辑: 胥爱欢)

