规转向主动创新；为相对弱污染企业搭建行业技术交流平台，发挥示范效应。

第四，建立风险承担能力监测评估体系。金融监管部门联合相关部门，定期研判政策对不同污染强度企业风险承担能力的异质性影响，重点监测重污染企业战略研判、外部融资、风险缓冲储备等维度恶化风险，跟踪相对弱污染企业创新激励落地成效，及时纠偏能力退化与维度失衡。

企业“主动”披露违规的短期溢出效应研究
——来自同行企业信息披露改善的经验证据

阳　晴　林　宁　李青原

透明且充分的信息披露不仅有利于优化市场资源配置，对资本市场健康稳定发展至关重要。近年来，我国持续强化上市公司信息披露监管。修订后的《中华人民共和国证券法》不仅扩大了资本市场信息披露的责任主体和责任范围，也加大了对企业信息披露违法违规的处罚力度。然而，资本市场中信息披露违规手段不断翻新，违规行为屡见不鲜。在此背景下，证监会于2025年3月发布新修订的《上市公司信息披露管理办法》，通过一系列“事前预防”式信息披露要求，进一步提升资本市场信息披露的透明度与有效性。

与信息披露监管重心从“事后纠偏”向“事前预防”的转变一致，资本市场也有部分企业在未被监管锁定或外部曝光前“主动”披露违规。然而，这种“主动”披露既可能是企业向市场传递诚信经营信号的积极举措，也可能使企业面临更大的声誉和监管风险。一方面，披露负面信息能帮助企业赢得投资者信任和融资便利，主动披露者甚至可能比隐瞒者拥有更高的市场估值。若企业可以通过“主动”披露违规在市场中获取竞争优势，面临类似市场压力和投资者偏好的同行企业，可能会因声誉竞争驱动而改善自身信息披露

行为。另一方面，违规行为的曝光也可能引发股价下跌、融资受限等外部风险，同行企业在观察到上述现象后，也可能会倾向减少风险信息披露。由此可见，企业“主动”披露违规对行业内其他企业信息披露的短期溢出效应及其方向，尚需辩证分析。

基于此，本文以 2007—2024 年沪深两市 A 股上市公司为研究对象，考察上市公司“主动”披露违规对同行企业信息披露的影响及其作用机制。研究发现，“主动”披露违规可以在一定程度上降低同行企业与投资者之间的信息不对称，优化其信息披露行为。声誉竞争和市场预期压力是其主要传导机制。进一步地，基于事件公司特征的检验发现，当事件公司行业地位较高、披露涉已违规、披露严重程度更高的违规、于周中披露以及无披露时滞时，其“主动”披露违规对同行企业信息披露的短期正向溢出效应更强。此外，当同行企业面临更强的融资约束以及行业竞争时，上述正向溢出影响更为显著。

本文的边际贡献主要体现在以下三方面：第一，为企业信息披露与行业溢出效应文献提供了新视角。以往关于企业负面信息披露的研究，大多聚焦于资本提供者对不同动机下企业负面信息披露行为的异质性反应，较少关注企业如何回应同行企业的负面信息披露行为。本文基于违规这一典型的负面信息，将“主动”披露违规从单一企业的治理问题拓展至行业内的信息披露决策问题，发现违规信息的自我揭示可带来正向市场反应，同行企业会出于维持相对竞争优势和回应市场担忧的目的而改善信息披露。这既丰富了信息披露经济后果的相关研究，也为缓解资本市场信息不对称问题提供了新视角。

第二，从“主动”披露违规的视角拓展了公司违规的研究边界。已有研究多聚焦于违规行为的驱动因素，或从监管处罚视角探讨其对违规公司的直接影响及对关联公司的溢出效应。本文则关注企业“主动”披露违规后同行企业信息披露行为的变化，并揭示了同行企业在面对不同类型违规披露的异质性反应，为公司违规研究提供了新场景与新思路。

第三，本文研究发现具有一定现实意义。本文研究表明，监管需“软硬兼施”：一方面通过激励政策鼓励企业主动披露违规信息，另一方面借助先锋模范效应与市场化机制，引导行业内其他企业主动增强信息披露，从而减少市场波动与不确定性，为经济持续健康发展提供坚实基础。

基于研究结论，本文提出以下政策建议。

一是明确企业主动披露违规的相关认定标准及后续整改责任，并将披露的及时性、完整性作为行政处罚裁量的重要参考。监管部门不宜仅以是否自行披露作为认定依据，还应综合考察违规事项特征、披露及时性及整改情况，在依法追究违法责任的同时，引导企业完整披露违规事项并履行整改责任。

二是不应简单将企业是否违规作为评价企业好坏的单一指标，而应将企业的“披露治理能力”纳入评价框架。媒体、分析师等外部中介是投资者重要的信息来源，其对企业行为的判断会深刻影响投资者的投资决策。因此，外部信息中介应该结合企业过往的经营表现及企业披露违规所涉及的真正责任主体，以更负责任的态度审视企业是基于机会主义动机还是利他主义动机，防止市场出现“劣币驱逐良币”，助力改善市场整体信息环境。

市场化退市改革中的价格压力机制研究
——基于一元退市“磁吸效应”的微观证据

石　阳　宋　佳　杨　刚

退市制度作为实现资本高效出清的关键基础制度，其市场化改革成效直接关系到资本市场功能的健全与否。一元退市制度是退市改革中市场化导向最为鲜明的规则之一。该制度将企业的退市决定权交由市场投资者，一旦公司股价触发“连续二十个交易日的每日股票收盘价均低于 1 元”条款，会被立即退市，企业难以通过公关