

货币型权益工具：基于区块链自治组织的通证发行、技术信任与治理创新（附录）

答审稿专家的宝贵意见

审稿意见（1.1）

“第2节介绍了通证发行机制及其与股票发行机制的异同，其与后面的技术信任及公司治理创新的关系是什么？目前看起来，这一节更像是归纳总结，且与后面的内容有点脱节。”

修改说明：

考虑到当前整体来说金融领域对区块链自治和通证还比较陌生，因此先在第二节阐述通证的发行政程序，通过与股票发行机制的对比过程中分析提炼其权益特性，凸显通证的货币性权益工具属性，以提供理解（第三节和第四节的研究基础）技术信任的基础知识，**即第二节通证发行机制是第三节技术信任机制和第四节治理机制创新的研究基础**。此前没有阐述清楚该关系，现已于引言的结尾部分增添了文章结构安排，厘清文章的逻辑脉络。

【详见原文第2页】

后文的结构安排如下。先在第二节阐述通证的发行机制，分析提炼其权益特性，以提供理解技术信任的应用基础。第三节阐述技术信任的模型、算法、合约，然后解构 DAO 组织的技术信任机制。第四节从三个关键方面分析 DAO 组织的治理创新。第五节作总结并讨论。

审稿意见（1.2）

①“技术信任这一说法并不是很好的创新点，这是学术界和产业界普遍公认的说法。”

修改说明：

作者首先以“区块链”and“信任”为关键词在中国知网进行检索，截至 2023 年 8 月 6 日，共获得 1386 个检索结果，其中中文核心 434 篇，**这表明区块链重塑了信任机制已然成为学界共识**。然后，作者以“区块链”and“技术信任”为关键词，在中国知网上进行了检索，共获得 14 个检索结果。剔除与区块链技术信任无关的研究 1 篇，共有 13 篇相关文献，其中中文核心文献 9 篇。这表明虽然区块链信任机制得到了学界的广泛关注，但总体而言，**当前国内关于区块链技术信任机制的研究尚处于初步探索阶段，也较少有研究将“技术信任”作为独立概念进行深入剖析**。因此，挖掘技术信任机制发挥的路径以及探究区块链技术信任机制在不同场景下的应用仍具有较强的理论和现实意义。

☒	1	对走向“无需信任之信任”区块链的反向思考	段东升	宁夏大学学报(人文社会科学版)	2023-03-30	1	152				
☒	2	从货币形态演变和区块链特征看技术信任的崛起	徐祥远; 高海鑫	开放时代	2023-03-10		237				
☒	3	区块链技术在国家审计中的应用——基于技术信任的视角	胡扬; 匡远配; 祝子丽	审计研究	2023-01-28	2	1244				
☒	4	区块链技术对社会信任模式的影响及所致信任风险的防范	徐祥远; 高海鑫	学术交流	2023-01-05		173				
☒	5	论区块链赋能诚信社会风气	段善君	武夷学院学报	2022-11-25		23				
☒	6	数字政府建设中的区块链技术应用	樊博; 于元婷	东吴学术	2022-09-15		88				
☒	7	区块链技术与数字信任建构机制研究——以百度超级链为例	徐延辉; 吴世倩	南京社会科学	2022-09-13	1	1022				
☒	8	区块链技术应用用于个人信息保护的法理解读与治理	王从光	西北民族大学学报(哲学社会科学版)	2021-11-17	13	1815				
☒	9	数字加密货币运行的法律基础——以货币信任与信用为视角	宋阳; 陈莹	海关与经贸研究	2021-03-10		314				
☒	10	区块链技术社会化的信任建构与社会调适	陈凡; 蔡振东	科学学研究	2020-12-15	17	959				
☒	11	智媒时代的技术信任与社区众治——解析区块链在传媒业的应用场景	史安斌; 叶倩	电视研究	2020-02-05	4	1222				
☒	12	区块链技术的信任制造及其应用的治理逻辑	石超	东方法学	2020-01-14 16:00	112	2907				
☒	13	区块链3.0时代电商信用体系的建构	周茂君; 秦文斌	学习与实践	2019-11-15	18	932				
☐	14	区块链技术:信任互联,传递价值	曹玮遐; 张毅凡	上海信息化	2018-05-10	1	294				

②“共识机制和智能合约共同保证了技术信任的不同方面，在实际应用中它们需配合，再加上加密算法，才能实现技术信任共识机制。技术信任第一段介绍了一些公链共识机制，第二段又介绍了一个联盟链共识算法，逻辑不清晰。”

修改说明：

研究将第三节技术信任机制在上一稿的基础上调整为(一)技术信任的模型与算法和(二)技术信任的合约与实现，通过结构调整以优化研究逻辑。在(一)技术信任的模型与算法中，强调了区块链技术信任中的博弈论模型和共识机制模型是区块链得以达成共识的关键，(二)技术信任的合约与实现则强调了智能合约在自主惩罚机制、币值稳定机制和自主交易机制三个关键技术信任技术中的重要基础性作用。需要感谢专家报告意见的是，研究所提到的技术信任机制并非宽泛地指向区块链技术对信任的重塑，而是重点探讨通证作为一种货币性权益工具带来的技术信任，因此，在逻辑论述的过程中也将围绕通证进行展开。

【详见原文第 5、6 页】

③“自主惩罚机制与币值稳定机制本身也是一种技术信任，智能合约为他们提供了自动执行保障，但将它们归为智能合约技术信任不够合理。”

修改说明：

基于您的建议，本稿将第三节第二小节的标题从“智能合约技术信任”调整为“技术信任的合约与实现”，将自主惩罚机制和币值稳定机制从智能合约技术信任中剥离，并将智能合约定位为实现自主惩罚、币值稳定和自主交易三类信任机制的技术基础。

【详见原文第 5 页】

简而言之，智能合约可以在各种应用场景下提升交易的灵敏性和合约的可执行性。作为管理的数字化转型，智能合约区块链自治组织的通证发行、通证交易、社区治理创设了可信环境。这里将 DAO 组织的技术信任概括为自主惩罚机制、币值稳定机制、自主交易机制

三个关键方面。

审稿意见（1.3）

“如果要从通证本身出发，就应该强调针对通证的社区治理，如何通过社区自治来管理通证的相关事宜。目前第四节（文中误标为第三节）第一小节的表述不够清晰。”

修改说明：

本稿进行了修改。**第四节旨在基于技术信任机制挖掘 DAO 组织如何在组织治理和权益治理上做出努力以保证通证的顺利发行、合理分配和社区的正常运作。**因此，第四节的第一小节“链上链下治理融合”分别剖析“链上治理”和“链下治理”的缺陷，强调 TAO 组织如何通过链上链下相结合的方式，合理化解 DAO 组织的运作危机。

【详见原文第 6 页】

基于技术信任机制，DAO 组织在公司治理上也有多重创新。本研究以为可归纳为三个方面：链上链下治理融合、管理层保留控制权、资金管理外部化三个方面进行分析提炼。

【详见原文第 6、7 页】

一方面，链上自治的相关规则需要事先设定为强制表决事项，在初始投资前就以代码的形式写入智能合约中，相应的投票和决策只能按设定规则进行运行，只有合规行为才得到智能合约的自主被许可。链上自治的协议参与方可以修改和提交区块链的更新提案，每个通证持有人都可以投赞成票或者反对票，以此实现自身权益。也正因此，通证融资模式避免了不完全契约下的法律纠纷。单一的链上自治将遭遇无人看管的困境，因此还需要由受信任的社区成员聚集在一起形成工作组，共同运行实施链下治理机制。通证持有者、发行人以及网络运营者，都是链下治理的参与方。这些管理者作为代表参与公开讨论和生态会议，以保持各参与方权力的制衡和权益维护。总的来说，通证的社区自治（Community Autonomy）作为一项新的权益保护机制，有利于降低交易成本、促进流动性和提升透明度（Edmans, 2013; Yermack, 2015）。但若缺乏相应的金融监管科技、技术治理制衡机制和权益保护审查机制，则科技治理下的利益侵占问题将更加严重，或引发金融动荡，并且不排除引发技术资本主义。因此，理解区块链自治组织在技术信任下的金融治理逻辑和强化金融监管是关系未来的重大研究课题。

审稿意见（1.4）

“本文对金融市场或公司治理的启示是什么？”

修改说明：

本研究可以为金融开源社区的构建提供借鉴，提高金融服务能力，其关键创新也能够改进现有公司治理模式，促进企业高质量发展。一方面，区块链通证能够为搭建金融开源社区提供技术支持和治理模式参考，并促进平台的可持续发展，以有效提升金融服务能力。另一方面，区块链技术信任机制给公司治理提供了新型信任模式，使利益相关者将传统的人际信任和组织信任转嫁到技术信任之上，能够有效降低公司内部的代理成本并重塑企业外部的协作模式，促进企业高质量发展。

【详见原文第 8 页】

上述结论可为金融开源社区的构建以及用于改进公司治理和提升金融服务能力。

一是为金融开源社区建设提供借鉴。2021 年 9 月 28 日，中国人民银行联合四部委发布《关于规范金融业开源技术应用与发展的意见》，强调金融机构在应用开源技术的重要攻关方向之一是探索建立开源技术公共服务平台。区块链通证能够为搭建金融开源社区提供技术支持和治理模式参考，并促进平台的可持续发展，以有效提升金融服务能力。首先，金融开源社区作为成员自愿发起、共同治理的网络平台，其典型的自组织特征与 DAO 组织的运行机制一致，区块链自治组织的运行模式能够为金融开源社区的搭建提供技术支持。其次，区块链通证现有“链上治理+链下治理”的融合治理模式致力于解决集权治理下的诸多问题，能

够为金融开源社区的治理提供借鉴。最后，开源社区中普遍的“搭便车”现象会阻碍金融开源社区的发展，而区块链通证的技术运转正是激励机制，其对贡献者的通证奖励能够激发社区参与者和开发者的努力程度，促进平台的可持续发展（唐洪婷 等，2023）。

二是重塑公司治理的信任模式。信任是经济活动的基础，但信任的建立受到种种制约。不完全契约问题和委托代理问题使不同利益相关者之间因信息不对称而导致的弱信任问题普遍存在，在公司治理中缔结的信任关系并不可靠。而由共识机制、智能合约和加密算法等核心技术形成的区块链技术信任机制给公司治理提供了新型信任模式，使利益相关者将传统的人际信任和组织信任转嫁到技术信任之上（Devine et al., 2021）。于企业内部关系的治理而言，区块链自治组织提供了一种新的方法来减少或者避免因代理契约而产生的代理成本问题。于企业外部关系的治理而言，区块链信任机制有助于重塑企业协作模式（Murray et al., 2021），能够正向促进上下游企业间的协同创新，并且强化社会信任对协同创新的正向影响。

三是提升金融服务能力。在国家统一监管框架下发展用于赋能实体经济的金融权益通证，是相当有益的方向。以下提出三个构想：一是将通证作为科技型小微公司的众筹解决方案。可由政府发起或者委托可信机构建立人民币数字资产交易平台，用于小微企业的资金筹措。二是创设基于双碳目标的碳交易金融通证平台，以及创设用于评价环境治理与生态评估的绿色金融通证系统。三是利用通证的跨境流通特性，鼓励产业资本创设通证，以引导资本参与构建新的经济秩序和提升治理能力。从而，在真实经济活动的引领下，将公司治理创新置于区块链组织的基础架构之上，以更好适应和支撑网络强国战略下的数字经济发展。

审稿意见（1.5）

“正文中文献引用格式不统一。”

修改说明：

文献引用方面，经查有一处文献未能遵循惯例，李娟娟、袁勇、王飞跃（2021）修改为李娟娟等（2021）。其他文献均已统一。

审稿意见（1.6）

“行文需进一步优化，英文摘要需润色。”

修改说明：

已通读全文并对用词和行文逻辑进行了着力修改完善，新补充了1篇文献，英文摘要部分也进行了着力修改。

【详见原文第11页】

Abstract: In the field of fintech, token is a monetary equity tool based on blockchain autonomous organization and its open source community governance, with dual attributes of equity tool and monetary tool. By analyzing the token issuance procedure of blockchain autonomous organizations and refining its equity characteristics, analyzing consensus mechanism and smart contract, the concept of technical trust mechanism is introduced, and deconstructs it into three components: autonomous punishment mechanism, currency value stabilization mechanism and autonomous trading mechanism. Furthermore, this paper analyzes three governance mechanism innovations based on blockchain autonomous organization: "on-chain and off-chain integration governance", "management retains control", and "externalization of fund management". The above content explains the key innovation of blockchain community and its token as a monetary equity tool, and its conclusions can provide reference for the construction of China's financial open source community, as well as how to improve financial service capacity and improve corporate governance model.

总的修改反馈：

总的来说，审稿专家提出的意见都尽力解决了。再次表示感谢！

此致

作者

注：外审评议与作者回复（若有）是文章的过程性材料，我们选择其中有价值的部分，隐名后予以公开。如研究中使用该内容，辛苦您在成果上列示该参考文献。

货币型权益工具：基于区块链自治组织的通证发行、技术信任与治理创新（附录）

答审稿专家的宝贵意见

尊敬的编辑部老师和审稿人老师，您好！

感谢提出宝贵意见。面对审稿人的担忧质疑，我进行了反复比较、思考、探讨，这里反馈拙见和修改内容。其中，涂黄的部分上一轮修改中的新增内容，涂蓝的部分为上一轮修改中的修改内容。涂绿色的部分，为本轮修改中重点是在理论分析方面。

审稿意见（1.1）

“该文系统介绍了区块链技术发展过程中的一类典型创新产物即通证（token）的发行机制、信任机制与公司治理机制，对应用通证工具实现众筹融资等金融模式的创新和变革具有一定的实践意义。但该文更多的是对现有通证应用机制的描述归纳，不仅对其最新研究进展和实践创新缺乏足够的探讨，还鲜有分析信任机制和治理机制背后的理论机制，导致其理论深度和前沿性较为薄弱。此外，由于我国政策对代币类通证持强监管态势，因而该文还应当结合我国现状，补充分析通证工具的国内外发展异同，特别是通证在我国的适用性分析。”

修改说明：

感谢审稿专家关于论文“对应用通证工具实现众筹融资等金融模式的创新和变革具有一定的实践意义”的认可。

关于“对最新研究进展和实践创新缺乏足够的探讨”的问题，本文在前一位审稿人提出质疑的基础上，补充了近期文献。经过与近期文献的比较，国内在金融经济和工商管理领域，依然是少有分析通证的。并且，国际关于“通证”的研究，也是较多关注金融属性，这在文中是有分析的。谢谢提出宝贵意见。

关于“理论深度”的问题，因为技术研究本身就具有实务导向，因此会有一些实践内容。在上一轮修改中，作者已经参照第一位审稿人的意见对理论机制进行了着重修改和提炼。如本次返回的修改稿所示，其中涂黄的部分为新增内容，涂蓝的部分为上一轮的修改，并且重点都在理论分析方面。

鉴于上一轮进行了比较大的修改，比较完整地解决了理论性的不足和补充了国内的相关文献，因此本轮修改主要是对遗留下的不合规范的表述和有争议的部分做着重修改，是比较小的改动。

关于“通证在我国的适用性分析”，上一轮修改已经补充。相关内容请见讨论部分。

【详见第8页】

审稿意见（1.2）

“1.研究对象的主体概念较为模糊。一般认为，代币/通证存在三种类型，即货币型、实用型和证券型，三者之间并非可以直接融合应用的。然而本文所界定的通证是一种“货币型权益工具”，兼具了货币、权益等多种属性。因此，建议再次梳理相关研究关于通证的理论内涵，特别是通证的基本类型及其不同的属性特征，从而明确本文的研究对象。”

修改说明：

审稿专家提出通证分为“货币型、实用型和证券型”。也有大量观点认为通证分为货币型和实用型两类。当前并没有关于通证的唯一分类标准，两种分类都可以接受。作为货币型通

证，由于既有类似股票的权益属性，又有数字货币的流通属性，因此这里提出“货币型权益工具”，有其合理性。作为学术探讨，它提取了通证的权益特征。

关于审稿专家提到的“研究对象的主体概念较为模糊”的问题，在上一轮修改中已经在题目中增加了“自治组织”四个字，现在的题目是“货币型权益工具：基于区块链自治组织的通证发行、技术信任与公司治理创新”。权益工具的实施需要金融与治理的双重保障，就好像股份有限公司的设立，既有股票作为权益凭证，也有股东大会、董事会、监事会、经理层构成的公司治理问题。同理，本文关于“货币型权益工具”的研究，也是既有权益工具，也有治理。这就是本文包含通证、技术信任、自治组织三部分的逻辑合理性和问题适配性。

关于审稿人提出的通证有三种，而本文仅指其中一种的问题。作者在开头第一段结尾加了一句：“与现有文献保持一致，除非特指，本文所述通证是指证券类通证。”

【详见第 1 页】

本处回复的两点：第一点是标题修改，第二点是第一段结尾加的一句话，都在第 1 页。

审稿意见（1.3）

②“2.研究内容缺乏整体性逻辑，部分内容的可靠性有待商榷。（1）尽管该文涵盖了通证的发行、信任和治理机制，但发行机制部分是以基于区块链通证的一些众筹项目为主体进行分析，通证是权益性存证工具，而非文中所说的针对区块链技术本身的项目研发和业务开发；文中指出通证“不享有控制权和剩余收益分配权”，但这一判断有待探讨，事实上，证券型通证已经被包括美国 SEC 在内的监管机构视为一种特定证券而可以享有相关权限。当前全球不同地区对于通证的管制法规十分复杂，各国基于对通证属性的不同判别而在注册、披露信息等监管措施方面存在明显差异，因此很难直接针对通证这一总体概念作出上述判断，这也是建议作者需要考虑通证的不同类型的原因之一。（2）在信任机制部分，该文更多是在介绍通证“可被信任”的底层技术机制，包括共识机制和智能合约。尽管本文提出由此衍生的自主惩罚机制、币值稳定机制、自主交易机制，但这些仍然是通证在具体项目中促进信任的一种表现，缺乏更进一步的理论化探索，例如通证对信任所需要素的影响机制。此外，文中提出的“币值稳定机制”也有待商榷，通证数量和通证价值是不一样的概念，影响币值的因素太多，而且正如作者所说，通证币值的不确定性更高，所以文中“不至于出现贬值现象”的观点恐怕难以成立。（3）公司治理机制也是基于项目而言的，即众筹等融资项目的社区治理，并未拓展探索通证本身对现有公司治理体系的变革。例如，“资金管理外部化”也只是当前针对通证项目的一种治理模式创新，并非通证本身带来的创新。”

修改说明：

诚挚感谢审稿专家质疑。修改稿已经做出相应修改，区分了基于区块链技术的“通证”的作用和基于区块链的“技术信任”链上治理机制。“通证”解决权益定价和交易问题，“技术信任”解决权益治理和管理问题。

“不享有控制权和剩余收益分配权”的表述，在上一稿中已经删除。确实，美国 SEC 已经将证券型通证纳入监管，但其监管力度和监管规范性是远不如股票监管的。这里既存在事实困难，也存在证券型通证它本身的发展还不成熟以及能在多大程度上影响整改金融市场，也并不清晰，总的来说当前的规模还比较小并且很多交易并非发生在美国本土和本土的投资人。另一方面，通证纳入监管与否与通证持有人的权益保障是两个概念。前者是监管保障，后者是通证契约中的保障，前者是保证后者的可执行性和规范性的。至于后者，证券型通证持有人的权益保障机制，它是一组以“捐赠”为基础的权益让售合约，这种以“捐赠”为基础的权益机制，区别于典型的股票权益，它内设地改写了持有人的权益，将控制权去掉和保留收益权、提议权以及投票表决的权利。通证持有人主要的权益是分享收益，而非控制公司。这一点，我和我的团队是做过大量案例研究的，请评审人相信我们。谢谢。

那么，关于这一问题在上一稿的修改，我也是从更严谨的角度进行的，具体如下：

“（二）管理层保留控制权

控制权是公司治理的关键制度安排。通证技术信任机制将收益权与控制权相分离，可确保项目创始人拥有控制权。这意味着通证具有众筹属性。在通证的技术治理机制中，项目投资人没有权利置换项目创始人，因此在制度上取消了投资人可驱赶创始人的风险投资制度。通证项目的投资人，以捐赠方式认购通证之后再售卖通证的转让差价是一种可变收益，而非指向公司控制权收益。其关键在于，风险资本的投资人只享有以票面金额来计算的经济收益。与之不同，股票投资模式下的风险资本投资人可以在控制权下决定和撤换创业公司的经理层和董事。较高的股权比例，使投资人在董事会表决中享有控制权，可以撤换不能创造经济利益的创始人，这常使创业公司受控于风险资本。与此不同，通证发行人作为区块链项目的实际控制入，在获得巨额融资的同时，仍可保留控制权。这一方面得益于区块链的技术信任机制，另一方面这种权益机制的适用项目是另类资产，往往指向单一项目的资金融通，比如以某些艺术品为基础资产的众筹项目或经营一家机器人咖啡馆这类运营极简的科技创业项目。”

“不至于出现贬值现象”的表述，在上一稿中已经删除。之前的解释比较口语化，虽然上一位审稿人并没有质疑这个具体的说法。但我已经将这里以比较严谨的表述做了修改。内容如下：“二是币值稳定机制。通证发行通常需要预先设定发行总量和约定增发规则，并且以后仅能按照设定进行筹资，而不可由创始人或主要投资人单方面作出决定。这就形成了通证价格稳定的基础。在现实经济中，市场流通的商品数量与货币发行量需要维持动态平衡。否则，过多货币追逐有限产品就会产生货币贬值。但各国政府普遍将货币发行作为刺激经济的政策工具，故而时常发生超发和货币购买力下降。与之不同，通证的持有人大会会通过智能合约限定通证的发行总量，加之人们普遍有持币待沽的心理，因而通证的流通速度和流通量在理论上是较稳定的，这有益于通证的价格上涨。”

“资金管理外部化”，是通证直接引发的公司治理创新。正如股票引发了股东大会、董事会、监事会这些公司治理机制一样，权益工具和权益治理两者是相辅相成的，二者缺一不可。关于这个逻辑，此前没有讲透彻，本轮修改稿中做了两项补充和一项修改：

第一项补充，见第2页第2段的中部。内容如下：之所以需要将通证、技术信任机制、公司治理创新纳入一个分析框架，是因为权益工具和权益治理的整合分析才能完整解释出一个新的权益制度，而通证作为一项新的权益安排，它还具有技术信任的特性。因此，通证、技术信任、公司治理创新此三者的整合性分析，是对通证这项金融工具创新的完整解释。

第二项补充，见第6页的中间位置。内容如下：新的权益工具必然引发新的治理方式，需要新的权益治理组织。正如股份制企业的权益工具是股票，权益治理机制是以股东大会、董事会、监事会为核心构成的现代企业制度。通证，由于有技术信任机制替代传统的公司治理活动，因此常以分布式治理作为权益治理方式。这些DAO组织在治理机制上有其独特性。

一项修改见标题。因为并不能确认DAO组织就是公司制运行，因此将题目中的“公司”两字删除。

【详见第1、第2和第4页】

③“3.研究的创新性和前沿性还不够强。虽然本文详细介绍了通证的一些研究基础与动态，但这些内容都相对成熟，缺乏对前沿研究进展的更多关注，以及提出新的见解。例如，当前一些通证在联盟链—平台中的流转拆分等应用、通证经济中用于识别绿色消费积分和、信用记录等做法。”

修改说明：

绿色消费等“实用型”通证正在得到发展，使通证作为“令牌”的功能得到体现。这也正是本文的目的之一，希望国内更多关注到通证的积极意义，而不是避而不谈。但实用型通证怎

么设，却不是本文要探讨的。本文定位于金融市场的新动态，因为“通证”究其涵义，仍然是权益的定价、估值、交易、流通、治理，在金融领域是权益问题。所以，我的构想仍然是，先理清楚在美国最具代表性的货币型权益工具的功能和机制。这确实是一个新问题。本文关于“货币型权益工具”和“技术信任”等的讨论，都是新的，在金融领域的发表不多。

关于审稿专家的关切，作者认为深有其中道理，进行了以下回应和互动。在文章的最后增加了一段话。

【国内文献的梳理，详见第 1-2 页】

【关于实用型通证等的发展的回应，见第 9 页】

“至于近期用于识别绿色消费积分和信用记录的功能类通证的发展，则传递出去金融化的信号。金融原本是信任中介，但当信息科技提供了新的信任中介时，金融的重要性就下降了。此时，通证的货币功能和证券功能反而阻碍了其自身的流通。去货币化的通证具有多样的功能，“令牌”“许可”“账户”等。可以说，通证具有全栈性，无论标识何种功能，其本质都是可信记录。”

审稿意见（1.3）

“4.当前国内对具有货币流通属性的代币类通证持强监管态度，导致本文的部分研究对象与内容并不适用于我国现状，但其他类型的通证仍是受到鼓励创新的，因此有必要结合我国政策与产业实践发展特点，予以探讨和分析。”

修改说明：

国内持强监管态度，加强研究也有必要。这包括深圳证券交易所课题组杨志华等人于 2021 年发表在《证券市场导报》的“证券型通证的海外实践与分析”一文。这个文献的补充可见参考文献清单。

关于如何“结合我国政策与产业实践发展特点，予以探讨和分析”，在修改稿中进行了完善。具体来说，从三个方面，本文的结论为金融开源社区的构建以及改进公司治理和提升金融服务能力提供了参考。

【关于结论在金融领域的可借鉴性和参考意义，详见第 8-9 页】

总的来说，审稿专家提出的意见，我们在修改稿中已经尽力解决了。再次表示感谢！

此致

作者

注：外审评议与作者回复（若有）是文章的过程性材料，我们选择其中有价值的部分，隐名后予以公开。如研究中使用该内容，辛苦您在成果上列示该参考文献。