

股权代持也被称为委托持股、隐名持股、股权挂靠，是指实际出资人与名义出资人以协议或其他形式约定，由名义股东以其自己名义代实际出资人履行股东权利和义务，由实际出资人履行出资义务并享有投资权益的一种权利义务安排。

在法律中，2010年前并没有对代持进行相关的规定，从司法实践来看，对股东人数较少的有限责任公司来说，代持协议更多的还是涉及个人之间的财务纠纷，范围相对可控，但对非上市公司、上市公司来说，由于大股东的代持影响了小股东的知情权，甚至可能借此对小股东权益进行侵占，因此要求必须进行相关的披露。

11月初，北京证监局在网站上公布的[2020]10号行政处罚决定就披露了这样一起案件。

典型案例

案件当事人为北京光慧鸿途科技股份有限公司（以下简称光慧科技或公司）及其前董事长、董事辛宇宇等人。

经查明，光慧科技自2015年11月30日起，在《公开转让说明书》《股票发行情况报告书》《2015年半年度报告》《2015年年度报告》《2016年半年度报告（更正后）》《2016年年度报告》《2017年半年度报告》等公开披露文件中，披露严某、李志勇为公司股东，二人为一致行动关系，为公司共同实际控制人。

事实上，光慧科技于全国中小企业股份转让系统挂牌前，严某、李志勇分别应光慧科技股东北京光慧数码科技有限公司（以下简称光慧数码，现更名为北京光慧智通咨询服务有限公司）原董事长兼总经理王某龙及光慧科技原董事长、光慧数码原董事辛宇宇要求，为光慧数码代持光慧科技股权，严某、李志勇本人未实际出资，实际出资由光慧数码安排。光慧科技上述公开披露文件中关于严某、李志勇持股情况的披露信息及光慧科技在《2015年年度报告》中特别注明“公司在报告期内不存在股权代持情况”的内容均为虚假记载。

最终，北京证监局决定，对光慧科技及辛宇宇等人给予警告并处以四到三十万元不等的罚款。

案例分析

光慧科技《公开转让说明书》《股票发行情况报告书》及相关定期报告关于严某、李志勇持股的披露信息存在虚假记载的行为，违反《非上市公司监督管理办法》（证监会令第96号）第二十条的规定，构成《非上市公司监督管理办法》（证监会令第96号）第六十条所述违法行为。

相关法律

《非上市公司监督管理办法》（证监会令第96号）第二十条规定：公司及其他信息披露义务人应当按照法律、行政法规和中国证监会的规定，真实、准确、完整、及时地披露信息，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏……

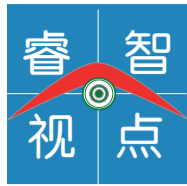
2005年《证券法》第一百九十三条规定：发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定披露信息，或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处以三十万元以上六十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款……

2010年发布、2014年修订的《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉若干问题的解释》（三）第二十五条对代持进行了规定：有限责任公司的实际出资人与名义出资人订立合同，约定由实际出资人出资并享有投资权益，以名义出资人为名义股东，实际出资人与名义股东对该合同效力发生争议的，如无合同第五十二条规定的情形，人民法院应当认定该合同有效……

案件启示

在本案中，上市公司签署的代持协议在公司上市前仅为相关人员互相之间的财务行为，但在上市过程中及上市后，由于涉及公共利益，应严格按照相关法律法规进行公开和说明。一旦上市公司有意隐瞒相关信息，就会造成公众投资者对上市公司真实情况的不了解，尤其是如果上市公司进行增发、定增、转让等重大财务行为时，可能因为代持关系形成隐秘的利益输送，导致公众投资者的利益受损。

各方均应当履行责任：监管部门应当按照要求对上市公司的实际股权持有情况进行监管，对隐瞒不报甚至通过隐瞒进行利益输送的行为进行查处；上市公司及其大股东应当自觉在法律规定的范围内对代持行为进行披露，确保公司中小股东的利益不被侵犯。普通投资者应当形成自己的投资逻辑，对上市公司披露的存在的代持行为进行分析，做出理性的投资判断。



中航证券 张郁峰

科创板的改革进程与设立意义

2018年11月5日，国家主席习近平在首届中国国际进口博览会上提出将在上交所设立独立于现有主板市场的科创板。科创板的设立是党中央根据当前世界经济金融形势，立足全国改革开放大局作出的重大战略部署，是资本市场的重大资本创新，是完善我国多层次资本市场体系的重要举措。科创板的设立并试点注册制，有利于进一步落实创新驱动发展战略，增强资本市场对提高我国关键核心技术创新能力的服务水平，促进高新技术产业和战略性新兴产业发展，有利于完善资本市场基础制度，推动高质量发展。

目前我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，面对国际环境的不确定性，创新发展与产业升级将成为未来经济增长的新动力。扩大直接融资平台刻不容缓。

因此，科创板的开设以及注册制改革的实行，对改变我国现有以间接融资为主，扩大直接融资比例，充分发挥我国资本市场连接实体经济，使金融体系服务于新经济增长具有重大意义。

科创板的主要制度创新

为更好的服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业，科创板在制度上进行了许多创新。主要包括精简优化发行条件、设置多元包容的上市条件、贯彻以信息披露为核心的审核理念、发行上市注册制

审核、建立市场化的发行承销机制、压实中介机构责任、完善持续披露、减持、退市等持续监管制度、建立差异化的交易机制等。

行业限制层面，科创板的行业限制要求相比其他板块更为严格。对比主板，中小板和创业板，企业在申报上市时无明确的行业限制，除部分行业（农业、餐饮、金融、互联网）有较高的审核要求和主营业务要求（创业板），科创板则要求只定位于面向科技创新行业，即符合国家战略，突破关键技术，市场认可度高的科技创新企业；重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，推动互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合，引领中高端消费；推动质量变革、效率变革、动力变革等领域的企业。

其次，科创板的上市条件更加多元包容，给予科创企业更大空间。相比于其他板块较高的净利润指标要求，科创板取消了持续盈利及不存在未弥补亏损等实质发行条件，并设置了与科创板企业相对应的五套包容上市标准，从盈利要求转为从市值、营业收入、研发投入等多个维度构建发行上市条件。一定程度上其他板块更关注企业的持续盈利能力，而科创板则更关注企业的持续经营能力。

第三，科创板打破其他板块同业竞争中存在的刚性红线，拥有一定容忍度。申报上市的主板，中小板和创业板企业，在审核中要求发行人的业务独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，要求与控股股东、实际控制人及其控制

的其他企业间不存在同业竞争。而科创板则是在不影响上市公司独立性的前提下，把同业竞争、关联交易等刚性的条件转化为严格的信息披露要求。信息披露作为科创板审核的核心理念，发行人和中介机构分别承担不同的责任主体，而投资者则根据披露的信息自行判断。

相较于其他板块，科创板的退市制度更为严格。科创板取消了其他板块的暂停上市和恢复上市程序，企业一旦触发退市条例，直接进入退市整理期，整理期后终止上市。综合来看，科创板的退市流程已逐步向发达资本市场靠近，流程精简、高效，在这种“宽进严出”下，科创板将为我国资本市场的健康发展，建立多层次资本市场做出贡献。

市场准入规则上投资者参与科创板的门槛相对较高，对个人投资者限制其24个月的投资时限和50万元的市场准入要求。对比其他板块的交易规则，科创板日内涨跌幅达20%，上市前五日不设涨跌幅限制，交易风险明显高于主板。监管机构提高投资者准入门槛一定程度上有去散户化的意图，鼓励机构投资者和高净值投资者参与到科创板投资中，同时投资者也可以通过购买基金的方式参与，有助于为科创企业带来中长期稳定的投资。

科创板不仅是科创企业的展示板，更是推动科创企业加速发展的促进板。一年以来，科创板的设立并试点注册制成为我国金融市场功能从优化资源配置向优化资本配置市场化等重要催化剂。国家层面上，科创板的设立有利于落实创新驱动发展战略，推动经济高质量发展和结构转型升级，有利于坚持深化改革和扩大开放，改善和优化体制机制供给，提高资源配置效率。经济层面上，设立科创板有利于补足资本市场支持科创企业短板，促进高新技术产业和战略性新兴产业发展，增强服务实体经济能力。科创板的设立更有利于完善资本市场基础制度，优化支持创新的资本形成机制，增强资本市场对提高我国关键核心技术创新能力的服务水平。未来，将会有更多企业加入科创舞台，科创热情将被不断激发。

科创板不仅是科创企业的展示板，更是推动科创企业加速发展的促进板。一年以来，科创板的设立并试点注册制成为我国金融市场功能从优化资源配置向优化资本配置市场化等重要催化剂。国家层面上，科创板的设立有利于落实创新驱动发展战略，推动经济高质量发展和结构转型升级，有利于坚持深化改革和扩大开放，改善和优化体制机制供给，提高资源配置效率。经济层面上，设立科创板有利于补足资本市场支持科创企业短板，促进高新技术产业和战略性新兴产业发展，增强服务实体经济能力。科创板的设立更有利于完善资本市场基础制度，优化支持创新的资本形成机制，增强资本市场对提高我国关键核心技术创新能力的服务水平。未来，将会有更多企业加入科创舞台，科创热情将被不断激发。

科创板制度创新服务经济转型

审核、建立市场化的发行承销机制、压实中介机构责任、完善持续披露、减持、退市等持续监管制度、建立差异化的交易机制等。

行业限制层面，科创板的行业限制要求相比其他板块更为严格。对比主板，中小板和创业板，企业在申报上市时无明确的行业限制，除部分行业（农业、餐饮、金融、互联网）有较高的审核要求和主营业务要求（创业板），科创板则要求只定位于面向科技创新行业，即符合国家战略，突破关键技术，市场认可度高的科技创新企业；重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，推动互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合，引领中高端消费；推动质量变革、效率变革、动力变革等领域的企业。

其次，科创板的上市条件更加多元包容，给予科创企业更大空间。相比于其他板块较高的净利润指标要求，科创板取消了持续盈利及不存在未弥补亏损等实质发行条件，并设置了与科创板企业相对应的五套包容上市标准，从盈利要求转为从市值、营业收入、研发投入等多个维度构建发行上市条件。一定程度上其他板块更关注企业的持续盈利能力，而科创板则更关注企业的持续经营能力。

第三，科创板打破其他板块同业竞争中存在的刚性红线，拥有一定容忍度。申报上市的主板，中小板和创业板企业，在审核中要求发行人的业务独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，要求与控股股东、实际控制人及其控制

的其他企业间不存在同业竞争。而科创板则是在不影响上市公司独立性的前提下，把同业竞争、关联交易等刚性的条件转化为严格的信息披露要求。信息披露作为科创板审核的核心理念，发行人和中介机构分别承担不同的责任主体，而投资者则根据披露的信息自行判断。

相较于其他板块，科创板的退市制度更为严格。科创板取消了其他板块的暂停上市和恢复上市程序，企业一旦触发退市条例，直接进入退市整理期，整理期后终止上市。综合来看，科创板的退市流程已逐步向发达资本市场靠近，流程精简、高效，在这种“宽进严出”下，科创板将为我国资本市场的健康发展，建立多层次资本市场做出贡献。

市场准入规则上投资者参与科创板的门槛相对较高，对个人投资者限制其24个月的投资时限和50万元的市场准入要求。对比其他板块的交易规则，科创板日内涨跌幅达20%，上市前五日不设涨跌幅限制，交易风险明显高于主板。监管机构提高投资者准入门槛一定程度上有去散户化的意图，鼓励机构投资者和高净值投资者参与到科创板投资中，同时投资者也可以通过购买基金的方式参与，有助于为科创企业带来中长期稳定的投资。

科创板不仅是科创企业的展示板，更是推动科创企业加速发展的促进板。一年以来，科创板的设立并试点注册制成为我国金融市场功能从优化资源配置向优化资本配置市场化等重要催化剂。国家层面上，科创板的设立有利于落实创新驱动发展战略，推动经济高质量发展和结构转型升级，有利于坚持深化改革和扩大开放，改善和优化体制机制供给，提高资源配置效率。经济层面上，设立科创板有利于补足资本市场支持科创企业短板，促进高新技术产业和战略性新兴产业发展，增强服务实体经济能力。科创板的设立更有利于完善资本市场基础制度，优化支持创新的资本形成机制，增强资本市场对提高我国关键核心技术创新能力的服务水平。未来，将会有更多企业加入科创舞台，科创热情将被不断激发。

科创板不仅是科创企业的展示板，更是推动科创企业加速发展的促进板。一年以来，科创板的设立并试点注册制成为我国金融市场功能从优化资源配置向优化资本配置市场化等重要催化剂。国家层面上，科创板的设立有利于落实创新驱动发展战略，推动经济高质量发展和结构转型升级，有利于坚持深化改革和扩大开放，改善和优化体制机制供给，提高资源配置效率。经济层面上，设立科创板有利于补足资本市场支持科创企业短板，促进高新技术产业和战略性新兴产业发展，增强服务实体经济能力。科创板的设立更有利于完善资本市场基础制度，优化支持创新的资本形成机制，增强资本市场对提高我国关键核心技术创新能力的服务水平。未来，将会有更多企业加入科创舞台，科创热情将被不断激发。

科创板不仅是科创企业的展示板，更是推动科创企业加速发展的促进板。一年以来，科创板的设立并试点注册制成为我国金融市场功能从优化资源配置向优化资本配置市场化等重要催化剂。国家层面上，科创板的设立有利于落实创新驱动发展战略，推动经济高质量发展和结构转型升级，有利于坚持深化改革和扩大开放，改善和优化体制机制供给，提高资源配置效率。经济层面上，设立科创板有利于补足资本市场支持科创企业短板，促进高新技术产业和战略性新兴产业发展，增强服务实体经济能力。科创板的设立更有利于完善资本市场基础制度，优化支持创新的资本形成机制，增强资本市场对提高我国关键核心技术创新能力的服务水平。未来，将会有更多企业加入科创舞台，科创热情将被不断激发。

科创板不仅是科创企业的展示板，更是推动科创企业加速发展的促进板。一年以来，科创板的设立并试点注册制成为我国金融市场功能从优化资源配置向优化资本配置市场化等重要催化剂。国家层面上，科创板的设立有利于落实创新驱动发展战略，推动经济高质量发展和结构转型升级，有利于坚持深化改革和扩大开放，改善和优化体制机制供给，提高资源配置效率。经济层面上，设立科创板有利于补足资本市场支持科创企业短板，促进高新技术产业和战略性新兴产业发展，增强服务实体经济能力。科创板的设立更有利于完善资本市场基础制度，优化支持创新的资本形成机制，增强资本市场对提高我国关键核心技术创新能力的服务水平。未来，将会有更多企业加入科创舞台，科创热情将被不断激发。



中航证券 裴伊凡

今年是“双11”的第12个年头，伴随着移动互联网时代的风起云涌，每年“双11”狂欢购物节已经成为各大电商巨头必争的兵家之地。与往年都不同的是，今年的天猫“双11”狂欢节提前一个月开始预售，消费者可分两波购买，11月1-3日是第一波，11月11日为第二波，将双11原本集中于一天的庞大订单压力分散，减轻运营服务和物流集中压力，拉长了购物周期。

据TechWeb报道，根据阿里巴巴公布的数据显示，今年天猫“双11”成交额达4982亿元，再次创下新高。相比较下，2019年“双11”成交额为2684亿元，2018年“双11”成交额为2135亿元，2017年“双11”成交额为1682亿元。根据京东官方公布的数据显示，2020年11月1-11日，京东11.11全球热爱季累计下单金额超2715亿元，再次创造了新的纪录。亮丽销售数据的背后，折射出电商行业结构性的改变。

首先，直播带货已经成为各大商家营销的标配手段。毕马威和阿里研究院联合发布的研究报告显示，仅在今年上半年，全国电商直播就超过1000万场，相当于每天有1500多场直播。报告估算，2020年直播电商整体规模将破万亿元，2021年预计接近2万亿元。疫情后时代，传统商业模式被迫转型，电商成为各大流量平台的战略级业务，流量的变现新思路正在不断拓展。

其次，头部主播带货能力强，中小主播生存压力大。电商直播的风口，造就了一批功成名就的主播，但还有更多不甚有名的中小主播。根据近日网红数据显示，10月20日至11月8日期间，淘宝直播前20名的主播贡献了183.7亿元的销售额，其中薇娅一人销售额高达84.2亿元，李佳琦紧随其后，销售额为63.2亿元。辛选双11交出88亿元优秀答卷，是去年辛选双11销售额（23亿元）的3.8倍。作为辛选战队的队长，辛巴双11个人战绩32.93亿元，刷新去年同期销售纪录。

短视频双寡头入局电商，抢食电商红利。喧嚣热闹的主播大战背后，平台竞争的格局已经愈发明显。抖音电商首次对外公布“双11”销售战报，数据显示，在“双11”抖音宠粉日期间平台整体支付口径成交额破187亿元，其中11月11日单日成交额破20亿元。“快手116购物狂欢节”活动时长达12天，从10月31日到11月11日，每天都有“快手红人+明星组合”专场直播，同时快手电商还联合行业针对诸多知名品牌商品发放百亿补贴。

此外，线上流量见顶，存量竞争进入白热化阶段，营销玩法层出不穷。除各种满减公式外，淘宝、京东、天猫等在“双11”开启类似“盖楼”“养猪”的活动，通过浏览商品、推荐给好友等操作赚取金币进行“养猪”升级，凭借各种花式预售、补贴计划、新品直播、社交互动等手段，多维度提升用户购物体验，增强粘性。

近年来，国内电子商务行业发展势如破竹，行业乱象频出。11月10日，国家市场监督管理总局发布了《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》（下称《指南》），《指南》主要是禁止滥用

市场支配地位的非正当竞争行为，包括基于大数据和算法，对交易相对人的支付能力、消费偏好、使用习惯等，实行差异性交易价格或其他交易条件、要求交易相对人在竞争性平台间进行“二选一”或者其他具有相同效果等行为。

然而，目前中国互联网消费历经野蛮生长阶段，已经进入成熟期，平台经济要行稳致远，需要合规创新。《指南》旨在预防和制止互联网平台经济领域的垄断行为，引导平台经济领域经营者依法合规经营，并不意味着反对垄断地位，也不剑指某一家企业，实则是促进线上经济中长期的健康平稳发展。

受疫情影响，线下实体经济备受冲击，被压抑的线下消费需求大批量移向线上。直播、短视频已经成为越来越多商家带货的主要途径，主播作为连接流量和消费的端口，其个体的作用被放到了最大。依托新型社交媒体的新零售增速明显，背后折射的是人、货、场之间关系的重塑，消费者圈层和路径发生了根本变化。但随着流量红利的见顶，品牌营销只有应时而变才能引领零售新势力。

提醒投资者：网络抱团荐股在高位的公司不碰；高位出现持续拉尾盘的公司不碰。

天下没有免费的午餐，请务必提高警惕，不听取任何的微信荐股、直播荐股买卖股票。各种推荐股票的方式五花八门，最终的目的只有一个，忽悠股民接盘。要想避免踩雷“杀猪盘”，必须做到保持理性投资心态，以免上当受骗。

提醒投资者：网络抱团荐股在高位的公司不碰；高位出现持续拉尾盘的公司不碰。

天下没有免费的午餐，请务必提高警惕，不听取任何的微信荐股、直播荐股买卖股票。各种推荐股票的方式五花八门，最终的目的只有一个，忽悠股民接盘。要想避免踩雷“杀猪盘”，必须做到保持理性投资心态，以免上当受骗。

提醒投资者：网络抱团荐股在高位的公司不碰；高位出现持续拉尾盘的公司不碰。

天下没有免费的午餐，请务必提高警惕，不听取任何的微信荐股、直播荐股买卖股票。各种推荐股票的方式五花八门，最终的目的只有一个，忽悠股民接盘。要想避免踩雷“杀猪盘”，必须做到保持理性投资心态，以免上当受骗。

提醒投资者：网络抱团荐股在高位的公司不碰；高位出现持续拉尾盘的公司不碰。

金融课堂

近几年，时常听到不少投资者被高位接盘，买进当天就遭跌停，短期面临巨大亏损，“杀猪盘”名称由此而来。对于“杀猪盘”，百度科普的解释如下：

“杀猪盘”，网络流行词，是一种网络交友诱导股票投资、赌博等类型的诈骗方式。“杀猪盘”是“从业者”自己起的名字，是指放长线“养猪”诈骗，“养猪”越久，诈骗得越狠。

“杀猪盘”的本质

“杀猪盘”的本质就是庄家高度控盘之后自导自演把股票推到高价位，但是，由于筹码大部分都在自己手中，推高股价只是一种账面上的盈利，没办法兑现，

这个时候庄家通过网络手段诱骗散户高位接盘，从而筹码顺利从庄家转移到散户手中的过程。

“杀猪盘”的主要运作模式

第一步：推高股价制造眼球效应。

第二步：集中荐股，拉你进圈。

第三步：派发筹码，金蝉脱壳。

“庄家”联合所谓的股市“大V”“股神”“投顾”“专家”们，

利用个别投资者执着于“内幕消息”的心态，吸引关注加好友，然后创建炒股交流群、荐股直播间，分析大盘、点评个股。博取投资者信任后，再以“内幕股将有大动作”“某某游资已到位”“万人联合建仓一起赚钱”等说辞诱骗投资者限时、现价、重仓跟买入，实际是为庄家出货接盘。

股价暴跌后，投资者醒悟时，这些炒股交流群、荐股直播间已被关闭清理，“庄家”“大V”们也已不见踪影。

集团客户专享大礼包

1. 专享佣金率。
2. 专享两融佣金率。
3. 期限短，流动性高，周周发行。
4. 专业投顾团队提供专属优质的投研服务。

请扫描二维码，下载中航证券翼启手机端APP。

