

上市公司委托持股以及董事、监事、高级管理人员减持股份 专题研讨会业务综述

为提高深圳市律师协会企业法律顾问委（以下简称“企业顾问委”）委员对于办理企业股权纠纷案件的业务水平，共同探讨关于“上市公司委托持股以及董事、监事、高级管理人员减持股份”的司法实践问题，企业顾问委于 2024 年 2 月 29 日晚上采用线上会议研讨的方式，成功举办了“上市公司委托持股以及董事、监事、高级管理人员减持股份”专题研讨会。

本次研讨会邀请了广东卓建律师事务所刘文律师担任分享嘉宾。与会嘉宾就某上市公司委托持股以及董事、监事、高级管理人员减持股份的案件，分享了自己的案件分析意见以及对应法律观点。

现对本次研讨会的主要内容汇总、整理如下：

一、案件概述

原告 A 女士向深圳市南山区人民法院提出诉讼请求：

1.判令被告按照约定将向银行贷款的款项人民币 900 万元（以下均为人民币）支付给原告；

2.判令被告向原告赔偿占用资金期间的借款利息损失（按照原告与新余农村商业银行股份有限公司高新分行所签订的《个人借款合同》约定借款利率即年利率 5.5%，自 2023 年 3 月 27 日计算至被

告实际还清之日止，暂计至 2023 年 7 月 31 日为 174625 元）；

3. 本案的受理费、保全费由被告承担。

本案事实和理由：

2023 年 2 月，原告拟向银行贷款获取资金周转，因不熟悉贷款流程，遂委托熟悉银行贷款流程的被告代原告向新余农村商业银行申请贷款。2023 年 2 月 10 日，被告称申请个人贷款需要原告与交易对手签订采购合同，提供第三方个人收款账号，由第三方个人收取贷款后再将贷款转给原告。随后，原告按照被告指示与案外人签订采购合同。由于原告工作繁忙，未向被告提供收款账户，被告提供其指定第三人某某的银行账户给原告用于收取贷款。2023 年 3 月 27 日，原告与新余农村商业银行股份有限公司高新支行签订《个人借款合同》、委托支付申请书、借款凭证等资料，以原告名义向该银行申请贷款 900 万元，借期为 2023 年 3 月 27 日至 2025 年 3 月 26 日，综合年利率为 5.5%。2023 年 3 月 27 日，银行依约向指定收款账户发放贷款。次日，原告仍未收到贷款，经询问被告得知贷款已发放至第三人某某账户，到账后分两笔转出，但被告拒绝将款项支付给原告。经多次谈判，被告于 2023 年 4 月 28 日出具《承诺书》，承认被告 2023 年 月帮助原告向新余农村商业银行申请贷款 900 万元，贷款到账后被告未按照约定将该笔款项转至原告指定账户，而是私自使用；被告承认自身行为给原告造成巨大损失，愿意承担赔偿责任。截至目前，被告未向原告支付任何款项，也未代替原告向银行偿还任何

利息。被告侵占原告银行贷款的行为不仅给原告造成无法使用贷款资金的损失，也使得原告在未能使用贷款资金的同时还需向贷款银行承担年利率 5.5%的利息。综上，被告未按照委托合同约定将贷款支付给原告，而是擅自挪作其个人使用，违反委托合同约定，构成严重违约，被告应将贷款 900 万元支付给原告；同时，原告需要向银行支付的利息属于被告侵占行为给原告造成的直接损失，被告应承担损害赔偿赔偿责任。

被告辩称：

一、原告提起本案诉讼无事实和法律依据。双方认可的《承诺书》已对委托合同内容进行整体更新，原委托合同的权利义务已经消灭，被告确应根据《承诺书》履行相关义务，但原告无权依据原口头委托合同要求被告返还 900 万元。原告诉请被告返还贷款 900 万元的依据为被告帮助原告申请贷款，并按照被告的安排转账至第三人账户，后将该笔款项转至原告账户，双方形成事实上的委托合同关系。2022 年 1 月 11 日，被告与原告丈夫在意思自治的前提下签署《委托持股协议》，但在条件达成后原告丈夫未向被告履行义务，考虑到该协议涉及被告约两千万元收益，于是被告私自将贷款转至个人账户，未能履行原告委托。基于此，原告委托律师起草《承诺书》交由被告签署。《承诺书》约定被告持有上市公司 A 的全部股份自解除限售期三个交易日内出售并将资金转付原告，被告辞任上市公司 A 全部职务，遵守商业信息保密原则，不得散播任何关于上市公司 A 的不当言论，与公司签署的协议作废，不再享有任何奖金、报酬等权益；同时，《承

诺书》也约定被告将股份出售资金转付原告后则免除被告贷款余款清偿责任。2023年4月28日，被告在律师办公室签署上述《承诺书》后，当场通过微信向原告发送签字后的《承诺书》照片，原告回复“希望你遵守承诺”，表明双方已同意该《承诺书》的内容，是双方真实意思的表现。承诺函虽为单方允诺，但涉及双方具体实际利益并对前一合同的实质性内容发生变更时，应当为合同变更或订立新的合同。

《承诺书》的约定已完全变更了双方的权利义务，其并非委托合同的补充，而是基于新的权利义务关系要求被告履行，因此原告已免除被告900万元贷款的返还义务，并同意即使标的股份的全部出售资金低于900万元，亦不再要求被告清偿余款，此为合同更新而非合同变更。同时，《承诺书》包含双方姓名、标的、数量、履行方式、违约责任及解决争议的方法，且承诺函的形式也是合同订立的方式之一，因此经原告确认同意后的《承诺书》已构成完整的合同，且原告提起本案诉讼也是按照《承诺书》约定确定争议解决管辖法院，被告有充分理由认定原告已同意按照《承诺书》行使权利。据此，原告并非以《承诺书》为依据起诉，而是以委托合同诉请被告返还900万元，于法无据。

二、被告于2023年4月28日签署《承诺书》后，严格按照约定履行相关义务，并无任何违约行为，也无预期违约的可能，原告无权依据《承诺书》提起诉讼。经上海证券交易所官网公告显示，2023年5月5日被告已按《承诺书》要求向上市公司A公司提交辞职报告，正式辞去董事及副总经理职务，辞职之后不再担任公司任何职务。

《承诺书》签署后，被告再未就《委托持股协议》中享有的权利向原告夫妇提出任何主张，其他诸如保守公司秘密、不散布不当言论、不享有任何奖金报酬权益等一系列条款，被告均已严格遵守。而《承诺书》第一条约定被告持有上市公司 A 股票的数量为 231361 股，尚在限售期内，被告将在解除限售后严格履行义务。被告已逐一履行《承诺书》列明的其他义务，不存在明确表示或以自己的行为表明不履行合同义务的情形，因此即便原告以《承诺书》为依据状告被告，也无法成立。

三、被告对本案发生背景陈述如下：原告夫妇为公司董事长、总经理，为被告直属领导。因被告工作出色，原告丈夫以书面协议方式承诺给予被告 2000 万元权益，条件达成后被告多次向原告夫妇主张兑现，但均无果而终，遂以正当方式在取得原告 900 万元资金后，希望通过该笔资金促成自身合法权益的实现。经多次沟通，原告夫妇要求被告将价值近七百万元的股票待解除禁售后给予原告，被告考虑到上下级关系，不愿与对方产生纠纷，故退而求其次，同意以 900 万元资金抵消 2000 万元权益，并补充给予原告夫妇出售解禁后股票的资金，双方协商一致后拟定了《承诺书》。事实上，签署《承诺书》对于被告而言极其不公平，若该等股票解除禁售后上涨至 900 万元，即意味着被告本应获得的 2000 万元收益颗粒无收。

四、被告基于当时的情况，为了弥补过失，不惜摒弃工作及应得的巨额收益，签署了显失公平的《承诺书》，原告却违背承诺将被告诉至法院，该行为缺乏诚信，严重损害了被告的合法权益。原告夫妇

系被告任职公司的实际控制人，被告在职期间兢兢业业，为公司创造了辉煌的业绩，公司为了激励被告，书面允诺给予股份、奖金，但被告为自身错误行为承担责任，舍弃了在公司的职务及所有权益，签署《承诺书》以求取原告谅解，为遵守承诺也立即办理离职手续。《承诺书》第一条的内容和履行方式实为附生效期限的民事法律行为，现履行条件未达成，被告无法履行；但原告在《承诺书》出具后不足一月便提起诉讼，根本未给予被告履行期限和条件，损害了被告的合法权益。综上，原告的诉求无事实和法律依据，其申请对被告采取财产保全措施，导致被告聘请律师应诉，造成巨大经济损失，原告应向被告给予相应赔偿。被告请求人民法院查明事实，判决驳回原告的全部诉讼请求。

一审法院认定事实如下：

原告系上市公司 A 公司董事、总经理；被告曾担任该公司董事、副总经理。2023 年 2 月，原告拟向银行申请个人贷款，并委托被告协助办理相关手续。2023 年 3 月 27 日，原告与新余农村商业银行股份有限公司高新支行签订了《个人借款合同》。同日，新余农村商业银行股份有限公司高新支行将上述借款合同项下 900 万元支付至被告提供的案外人账户。款项到账后，被告未将该 900 万元转付至原告或原告指定第三人账户，而是私自转走此款用于清偿被告个人银行贷款 550 万元和清偿他人欠款 350 万元。

2023 年 4 月 28 日，被告出具《承诺书》，载明其于 2023 年

3月帮助原告向新余市农村商业银行申请贷款900万元，后将该900万元私自转走的事实，为取得原告原谅，被告承诺如下：“1.本人通过国海证券股份有限公司客户信用交易担保证券账户持有上市公司A公司股票数量为231361股，2023年4月28日收盘价人民币22.08元，市值5108450.88元。因本人购买该股票时担任上市公司董事、副总经理，该股票需要在本人离职后六个月解除限售。现本人承诺，本人持有的上市公司231361股解除限售时全部价款用于清偿A女士前述款项，本人自愿在限售锁定期满后三个交易日内配合A女士或其指定第三人完成二级市场交易出售，并将出售资金转至A女士个人账户或其指定第三人银行账户。本人在持有该股票期间或股票限售期内，本人自愿配合A女士或其指定第三人办理该股票的抵押、质押、冻结、扣划或其他司法处置，亦或配合A女士及其指定第三人修改该股票账户密码、股票账户绑定银行卡密码，并提供该股票和银行账户操作数字证书。同时，本人承诺该股票没有设置任何保证和担保、质押，本人自本承诺书签订之日起不会私自出售该账户股票，不办理除对A女士或其指定第三人外的股票抵押、质押，不对该股票设置任何权利限制和处分行为。……4.本人承诺，本人自本承诺书签订之日起，自愿辞去上市公司A公司董事、副总经理及公司一切职务，且本人承诺不向公司主张离职补偿和任何与职务及劳动关系相关的权利。5.本人承诺，本人于2022年1月11日签署的《委托持股协议》自动作废，本人不再以该《委托持股协议》向公司和公司股东主张权利。6.本人承诺，本人自本承诺书签订之日起不再向公司和公

司股东、董事会、管理层主张奖金、报酬等相关权益。如本人能做到以上 1-6 点，本人特恳请 A 女士给予本人机会，并考虑本人经济状况，待本人将本承诺书第 1 点所持股票全部变现并将款项给付 A 女士后，免除本人余款的清偿，本人将万分感激。如本人违反前述任一条款的规定，本人除全额清偿余款外，自愿按年 15% 支付利息，并承担因本人私自转走贷款款项一切法律责任。”被告通过微信向原告发送上述《承诺书》照片，并称“某总，承诺书我已按照律师的意见签字了，并会按照这个去执行，所有在此过程中给您带来的不愉快都是我的问题，再次深表歉意！”原告回复“唉，希望你能遵守承诺吧！”

2023 年 5 月 5 日，A 股份有限公司发布《关于部分董事、副总经理辞职的公告》，公告称被告因个人原因，申请辞去公司董事及副总经理职务，其辞职之后将不再担任公司任何职务。

另查，被告提交签订时间为 2022 年 1 月 11 日的《委托持股协议》一份，甲方（受托方）为原告丈夫，乙方（委托方）为被告，约定标的股权为上市公司 A 对大股东定向增发股份中价值 1000 万元的对应股份，该标的股份 1000 万元全部由乙方实际拥有，资金来源由甲乙双方共同寻找融资途径，以甲方的名义融资解决，其对应 1000 万元融资所应支付的利息由乙方承担，股东其他权利委托甲方行使；代持期间自本协议生效之日起至标的股权减持，减持后乙方需向甲方归还本协议项下本金 1000 万元，剩余收益归乙方所有；若乙方主动离职，则本协议自动作废，若甲方要求乙方离职，则本协议其

中条款由双方共同协商解决；及其他。被告主张甲方与原告系夫妻，签订协议时被告以 10.58 元价格购买代持股，截至 2023 年 4 月 28 日股票收盘价为 28.47 元，代持股价值已逾两千万，被告为履行《承诺书》义务，已不再向原告夫妇主张《委托持股协议》项下任何权益；原告对该《委托持股协议》三性均不予认可。被告主张《承诺书》由原告律师起草交被告签字，系双方真实意思表示；被告持有的上市公司股票并非在签署《承诺书》后转入客户信用交易担保证券账户，该证券账户 2021 年即已办理融资融券业务，因账户亏损，被告同意结清证券公司给予融资额度后将股票交由原告处理。

一审法院认为，本案系委托合同纠纷。被告将原告委托办理的银行贷款 900 万元转走并用于清偿被告自身债务事实清楚，根据《中华人民共和国民法典》第九百二十九条之规定，原告有权请求被告赔偿损失。双方争议焦点为嗣后被告所出具《承诺书》是否取代原委托合同，原告诉请被告赔偿损失是否具有事实和法律依据。

一审法院评析如下：被告转走案涉款项后，为取得原告谅解出具《承诺书》就还款及相关问题提出解决方案，原告回复希望被告“遵守承诺”，可视为其同意被告提出的款项清偿方案，但被告并未严格履行义务。一方面，《承诺书》第一条载明被告通过国海证券股份有限公司客户信用交易担保证券账户持有 A 公司股票 231361 股，根据《证券公司融资融券业务管理办法》相关规定，客户信用交易担保证券账户用于记录客户委托证券公司持有、担保证券公司因向客户融资

融券所生债权的证券，该等证券属于担保证券公司因融资融券所生对客户债权的信托财产，在证券登记结算机构以证券公司为名义持有人进行登记，被告自述 2021 年即已办理融资融券业务，对此理应清楚，该部分股票无法如《承诺书》第一条所述事实上未能在限售期内办理抵押、质押、冻结、扣划等限制和处分；另一方面，截至本案判决作出之日，被告自公司离职已逾六个月，按其在《承诺书》中所述离职后六个月相关股票解除限售，但并无证据显示被告已履行解除限售后出售股票清偿案涉款项之义务。在此情形下，被告的相关抗辩缺乏充分依据，本院不予采纳；原告诉请被告支付被转走贷款 900 万元，并按银行《个人借款合同》约定的年利率 5.5%赔偿占用资金期间借款利息损失，未超出原告因被告转走贷款行为所受损失，本院依法予以支持。

二、本案有关法律规定

《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（三）》第二十四条第一款 当事人依法履行出资义务或者依法继受取得股权后，公司未根据公司法第三十二条、第三十三条的规定签发出资证明书、记载于股东名册并办理公司登记机关登记，当事人请求公司履行上述义务的，人民法院应予支持。

中国证券监督管理委员会颁布的《首次公开发行股票并上市管理办法》第十三条规定：发行人的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。

《中华人民共和国证券法》第七十八条第二款规定，信息披露义

务人披露的信息，应当真实、准确、完整，简明清晰，通俗易懂，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

民法典第一百五十三条 违反法律、行政法规的强制性规定的民事法律行为无效。但是，该强制性规定不导致该民事法律行为无效的除外。

民法典第一百五十七条规定，民事法律行为无效后，行为人因该行为取得的财产，应当予以返还，不能返还或者没有必要返还的，应当折价补偿。

《中华人民共和国公司法（2018年修正）》第一百四十一条：

公司董事、监事、高级管理人员应当向公司申报所持有的本公司的股份及其变动情况，在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五；所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年内不得转让。上述人员离职后半年内，不得转让其所持有的本公司股份。公司章程可以对公司董事、监事、高级管理人员转让其所持有的本公司股份作出其他限制性规定。

《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则（2022年修订）》第四条：

上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份在下列情形下不得转让：

- （一）本公司股票上市交易之日起一年内；
- （二）董事、监事和高级管理人员离职后半年内；
- （三）董事、监事和高级管理人员承诺一定期限内不转让并在该

期限内的；

（四）法律、法规、中国证监会和证券交易所规定的其他情形。

沪深交易所的《上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》第十二条：

董监高在任期届满前离职的，应当在其就任时确定的任期内和任期届满后六个月内，继续遵守下列限制性规定：

（一）每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五；

（二）离职后半年内，不得转让其所持本公司股份；

（三）《公司法》对董监高股份转让的其他规定。

董监高任期届满前离职：某上市公司董事任期为 2019 年 6 月 1 日到 2022 年 6 月 1 日，但其于 2019 年 9 月 1 日提前离职。按照《实施细则》，其离职后 6 个月内，即自 2019 年 9 月 1 日至 2020 年 3 月 1 日前不得转让股份；**自 2020 年 3 月 1 日至 2022 年 12 月 1 日前，即离职董事原定任期及其后的 6 个月内，其减持股份应当遵守每年不得超过 25% 的规定。**



三、本案争议焦点

1、承诺书是否已经对委托持股协议内容进行完整更新？

- 2、承诺书内容是否具有履行可能？
- 3、被告是否存在违反承诺书约定的情形？
- 4、委托持股协议是否已经实际作废，不再具有法律约束力？
- 5、委托持股协议的法律效力？

四、案例分析

1、承诺书真实有效且对双方具有约束力

根据被告一审提交的微信聊天记录显示，被告通过微信向原告送达签字后的《承诺书》照片，原告看后回复“希望你遵守承诺”，由此可知原告没有辩驳拒绝承诺书要求，且被告微信当中明确说明是根据律师（即本案一审原告代理律师）的意见签字，说明该承诺书是符合原被告双方真实意思表示。其中明确表述“待本人将本承诺书第1点所持股票全部变现并将款项给付原告女士后，免除本人余款的清偿”，该条款对于双方具有约束力。

2、承诺书内容具有履行可能

一审判决认为承诺书当中所涉及的股票因为融资融券而不具备履约可能的理解有误。

一审判决认定“该等证券属于担保证券公司因融资融券所生对客户债权的信托财产，在证券登记结算机构以证券公司为名义持有人进行登记”而认为被告无法办理证券处分事宜，但忽略了融资融券业务是二级市场股票操作常见情形，只是名义上将证券登记在证券公司名下，其有权办理相关的融资融券解除以及股票处分事宜。上诉人可以承诺在被上诉人配合的情况下，及时办理相关手续，必要时提供相关

操作细则，说明该等操作的可行性。

3、被告不存在违反承诺书约定的情形

承诺书是 2023 年 4 月 28 日出具，2023 年 5 月 5 日，上市公司发布《关于部分董事、副总经理辞职的公告》，公告称被告因个人原因，申请辞去公司董事及副总经理职务，其辞职之后将不再担任公司任何职务。

根据《上海证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》第十二条规定：“董监高在任期届满前离职的，应当在其就任时确定的任期内和任期届满后 6 个月内，遵守下列限制性规定：（一）每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的 25%；（二）离职后半年内，不得转让其所持本公司股份；（三）法律、行政法规、部门规章、规范性文件以及本所业务规则对董监高股份转让的其他规定。”

因此，自 2023 年 5 月 5 日至 2023 年 11 月 5 日前被告不能对外转让股份，自 2023 年 11 月 5 日至原定任期届满后半年之日前，即离职董事原定任期及其后的 6 个月内，其减持股份应当遵守每年不得超过 25%的规定。

本案系 2023 年 6 月 14 日立案，在限售期内原告就承诺书内容不予认可，基于此在法院作出司法裁判之前，即确认承诺书是否具有法律效力以及对双方是否具有约束力之前，原告暂不出售股份变现，保留现有股份以待司法裁判，合情合理，不能以此说明原告怠于履行股份转让变现义务。

4、《委托持股协议》是否作废应当以双方对承诺书的内容是否实际履行为前提

根据委托书的表述，虽然有“5、本人承诺，本人于 2022 年 1 月 11 日签署的《委托持股协议》自动作废，本人不再以该《委托持股协议》向公司和公司股东主张权利。”的内容，但根据上下文理解，下文有明确说明“如本人能做到以上 1-6 点，本人特恳请原告女士给予本人机会”，即以上 1-6 点成立且有效的对等条件是原告女士给予机会按照承诺书内容清偿债务。但原告起诉以及诉讼过程中否认承诺书效力的行为，说明原告已经实际不同意遵守其原本认可的承诺书，即原告构成对承诺书内容的违约，不宜再强求被告对委托书的承诺继续履行。

因此，如果双方就委托书的履行达成合意，按照法定的高管减持要求完成股份出售及对价支付，则《委托持股协议》应当视为作废。若原告不同意被告继续履行上述承诺，则视为《委托持股协议》废除的条件未成就，且被告的主动离职也是基于为了得到原告认同承诺书条件而对应作出的行为，并非真正基于本意无条件主动离职，若认定被告既主动离职放弃原本应当合法享有的股份收益，又不得按照承诺书的条件清偿债务，则被告损失过大，有违诚实信用原则。

5、《委托持股协议》应当认定无效，但委托投资关系以及相应投资利益应当获得保护，被告有权另行主张折价补偿。

首先，中国证券监督管理委员会于 2006 年 5 月 17 日颁布的《首次公开发行股票并上市管理办法》第十三条规定：“发行人的股权清

晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。”根据上述规定等可以看出，公司上市发行人必须股权清晰，且股份不存在重大权属纠纷，并公司上市需遵守如实披露的义务，披露的信息必须真实、准确、完整……通俗而言，即上市公司股权不得隐名代持。本案之中，实际隐瞒了真实股东或投资人身份，违反了发行人如实披露义务，为上述规定明令禁止。

其次，中国证券监督管理委员会根据《中华人民共和国证券法》授权对证券行业进行监督管理，是为保护广大非特定投资者的合法权益。要求拟上市公司股权必须清晰，约束上市公司不得隐名代持股权，系对上市公司监管的基本要求，否则如上市公司真实股东都不清晰的话，其他对于上市公司系列信息披露要求、关联交易审查、高管人员任职回避等等监管举措必然落空，必然损害到广大非特定投资者的合法权益，从而损害到社会公共利益。因此，依据《民法典》第一百五十三条 违反法律、行政法规的强制性规定的民事法律行为无效。

但我们认为，虽然委托持股行为无效，但委托投资的法律关系有效，实际投资人有权基于委托关系要求受托人返还投资收益。代持法律关系无效，并未否认实际股东和名义股东之间的委托法律关系无效，实际股东可以基于委托的事实要求分割委托投资的收益。

民法典第一百五十七条规定，民事法律行为无效后，行为人因该行为取得的财产，应当予以返还，不能返还或者没有必要返还的，应当折价补偿。有过错的一方应当赔偿对方由此所受到的损失，各方都有过错的，应当各自承担相应的责任。据此，股权代持协议无效的法

律后果主要包括：返还财产，即名义股东将公司股权返还给实际出资人；折价补偿，即名义股东将实际出资人的出资资金返还或根据股权的现有价值折价返还；赔偿损失，即公司履行减资程序将资本金退还给实际出资人。分而论之，若名义股东返还股权给实际出资人，意味着协议无效后实际出资人反而可以持有上市公司股权，实际出资人不会受到损失，亦会助长股权代持违规行为。若公司履行减资程序向实际出资人退还资本，则会减少公司的注册资本，损害其他无辜股东和债权人利益。故股权代持协议无效的法律效力应限于股权代持双方的权利义务，不可殃及投资行为。股权代持协议无效后，股权只能归于名义股东持有，形式上名义股东有不当得利之嫌，但更符合上市公司基于对名义股东的信赖基础建立起来的预期，且实际出资人对于股权代持的利益期待落空，有利于监管和抑制实践中的股权代持现象。

根据股权代持双方贡献和过错程度等因素，合理分配投资收益与损失。在代持股权最终归属名义股东的前提下，且投资购买股权通常是实际投资者的真实意思表示，股权代持协议无效后的法律后果应是名义股东依据股权的实际价值，折价补偿实际投资者，而非名义股东将投资款返还给实际出资者，性质类似返还不当得利，折价补偿应坚持公平原则，避免利益失衡。股份投资是以获得股份收益为目的并伴随投资风险的行为，折价补偿时应着重考虑以下因素：一是对投资收益的贡献程度，即谁实际承担投资期间的机会成本和资金成本，按照“谁投资、谁收益”原则，将收益主要分配给承担投资成本的一方；二是对投资风险的交易安排，即考虑谁将实际承担投资亏损的不利后

果，按照“收益与风险相一致”原则，将损失主要分配给承担投资风险的一方。

结语

上市公司的本质是公众公司，其面对更为严格的监管要求，在此情形下，司法裁判需要更注意去平衡投资者、企业、高管、公众之间的利益。本次研讨的案件，看上去是委托合同纠纷，实际涉及上市公司股权激励、股份代持、股票限售及解禁以及融资融券等诸多法律问题。相信，通过本次理论与实践相结合的实操经验分享，可以拓宽律师代理相关案件的思路，提升律师办理相关商事案件的专业化水平。

本次研讨会取得圆满成功。