案例4：股票质押式回购纠纷案例

**A证券公司与B公司关于股票质押式回购纠纷仲裁案**

**案例综述**[[1]](#footnote-0)**：**

本案中，申请人A证券公司要求B公司偿还融资本金并支付利息、违约金及高额律师费，涉及到违约赔偿范围的问题。

被申请人以其持有的X股票作为质押，向申请人融资3亿元。后X股票价格多次跌破履约保障比例警戒线，在申请人发出预警通知和违约告知之后，被申请人仍未采取补仓或者任何回购措施，其承认已构成违约。申请人遂向华南国际经济贸易仲裁委员会提请仲裁。

双方争议的第一个焦点是申请人是否有权既主张利息，又主张违约金。仲裁庭认为：一方面，案涉合同约定了当事人可以在主张逾期利息的同时主张违约金；另一方面，如果只允许申请人主张有限的违约金，势必不能弥补申请人所提供的资金被占用的损失；如果只允许申请人主张逾期利息，那与正常情况下的回购交易无异，不足以敦促被申请人及时纠正违约行为，恢复正常的商业秩序。因此，允许申请人向被申请人同时主张逾期利息和违约金，符合商业交易中的习惯做法，具有合理性和公平性。

双方争议的第二个焦点是申请人主张的违约金标准是否过高。仲裁庭认为：在股票质押式回购交易的情形下，设置高于一般贷款罚息利率的违约金比例，以敦促融资方在违约时加快采取补救措施，有效降低出资方风险并维护资本市场的稳定，具有一定的合理性，是商业活动中的习惯做法。然而，尽管股票质押式回购交易设置较高的违约金具有正当性，但总体上应固守违约金以补偿性为主、惩罚性为辅的属性，要既尊重商业实践又注意平衡双方当事人利益。仲裁庭综合考虑逾期利息和违约金两项救济措施对申请人的保障程度，认为两项相加的利率总水平以不超过24%/年为宜。

该案例的突出特点在于，仲裁庭的裁决思路充分理解和尊重商业实践，体现了行业仲裁的专业化优势。

**一、案情回顾**

2015年4月24日，申请人A证券公司受“某资产管理合同”委托人的委托，以管理人的名义与被申请人B公司签订《股票质押式回购交易业务协议》，约定被申请人将其持有的X股票出质给申请人以融入资金，并在约定的时间返还资金、解除质押。双方约定质押股票24,990,000股，初始交易金额为300,000,000元，初始交易日期为2015年5月4日，回购日期为2016年5月4日，回购利率为7.55%，违约金比例为0.05%/日，补仓线为160%，平仓线为140%等。

2015年5月4日，申请人与被申请人在上海证券交易所交易系统完成前述股票质押初始交易，申请人通过交易系统向被申请人支付了初始交易金额300,000,000元，中国证券登记结算有限责任公司对被申请人出质的24,990,000股股票办理了质押登记，质权人为申请人。

因被申请人无法于2016年5月4日回购交易日履行回购义务，2016年4月29日，申请人与被申请人签订了《股票质押式回购交易业务补充协议》（下称《补充协议》），约定将回购日期延期至2017年5月4日。

2016年5月18日、5月24日至5月27日、5月30日，质押的股票价格多次跌破履约保障比例预警线，申请人通过电子邮件、电话等方式向被申请人发出《股权质押式回购交易预警通知书》，通知被申请人补仓，但被申请人未进行任何补仓。2016年5月31日，申请人向被申请人寄送了《股票质押式回购交易违约通知书》（下称《违约告知函》），要求被申请人及时补仓。但是，被申请人未采取补仓或其他行动。

另，2016年3月至7月，被申请人持有的X股票被司法冻结，包括质押给申请人的股票也在冻结范围之内。

2016年7月，申请人向华南国际经济贸易仲裁委员会提请仲裁，提出如下仲裁申请：

1．裁决被申请人向申请人偿还融资本金3亿元及利息8,053,333.33元（自2016年3月21日起，以3亿元为基数，按7.55%/年的利率计算至实际清偿之日止）；

2．裁决被申请人向申请人支付违约金8,700,000元（自2016年5月30日起，以3亿元为基数，按每日万分之五的标准计算至欠款实际清偿之日止）；

3．裁决申请人有权对被申请人质押给申请人的股票折价或者以拍卖、变卖所得价款优先受偿；

4．裁决被申请人承担申请人为本案支出的律师费用4,700,000元；

5．裁决被申请人承担本案的仲裁费用。

在仲裁程序进行过程中，某中级人民法院作出民事裁定，裁定受理对被申请人进行重整的申请，并指定管理人。之后该法院又作出民事决定，准许被申请人在重整期间在管理人的监督下自行管理财产和营业事务。

**二、双方观点**

双方当事人对案涉交易的情况和被申请人已构成违约的事实意见一致，没有异议。但是，双方当事人对“申请人是否可以既主张利息也主张违约金”、“申请人主张的违约金是否过高”、“申请人主张的律师费是否合理”等问题存在争议。

**（一）申请人的观点**

1. 申请人有权既主张利息，也主张违约金。

申请人与被申请人签订的《股票质押式回购交易业务协议》约定：“因甲方原因导致的违约，甲方应按本协议约定，按照原交易回购日期支付全额利息（若原回购交易日延期的，按延期后计算）或按照初始交易金额向乙方支付补偿金。补偿金=初始交易金额×补偿金率，具体按照双方《交易协议》约定为准。”本案中，双方并未约定补偿金率。按照前述约定，被申请人出现违约后，应当按原回购交易日支付全额利息。本案原回购交易日为2016年5月4日，后双方签订补充协议，将回购交易日延期至2017年5月4日，根据前述约定，被申请人应向申请人支付计算至2017年5月4日的利息，即2016年5月30日之后的利息仍可计算。

《股票质押式回购交易业务协议》还约定：“违约行为发生的当日，为违约金起始计算日。”2016年3月29日，被申请人所持有的X股票全部被司法冻结，包括质押给申请人的股票也在冻结范围内。按照《协议》约定，发生重大诉讼、仲裁或者其他可能导致本协议和具体交易无法正常履行的事件，被申请人应当及时书面通知申请人，然而被申请人始终未履行通知义务，故2016年3月29日之后，被申请人已构成违约情形。再加上履约保障比例跌破预警线，被申请人未依约补充质押，也未提前回购，申请人有权选择自2016年5月30日起算违约金。

2. 申请人主张的违约金并不过高。

《股票质押式回购交易业务协议》约定的违约金率为每日万分之五，申请人系按照合同约定主张的违约金，该违约金并未超过中国人民银行同期贷款利率的四倍，且每日万分之五的违约金率系行业中股票质押式回购交易业务中通行的违约金率。此外，本案还有其特殊之处，被申请人的违约行为致使申请人的资金至今未能回收，而被申请人已被法院裁定破产重整，破产重整后所有债权的利息、违约金等只能计算至破产受理之日，即破产受理之日以后的利息和违约金申请人都将面临损失。故申请人主张的违约金并不过高，甚至根本不能弥补申请人所遭受的损失。

3. 本案的律师费并不过高。

首先，根据本案《法律服务委托合同》约定，如果本案双方在仲裁阶段达成和解或者仲裁裁决后被申请人主动履行，申请人支出的律师费为470万元；如果本案仲裁裁决作出后，还需要申请强制执行，申请人支出的律师费也为470万元；如果在仲裁阶段或者执行阶段，被申请人破产，申请人支出的律师费也仍为470万元；而且470万元律师费包括了律师的全部差旅费等费用。所以，本案律师费看上去是普通的固定收费，但实际上对双方都存在风险。

其次，本案的代理服务要求非常高，申请人要求本案组建律师团队，要求所有的工作都必须在第一时间完成。关于本案，申请人代理律师已经进行了大量工作。

再次，申请人委托代理律师时，被申请人的形势特别严峻（已经召开的破产重整案第一次债权人会议，银行贷款和债券逾期，股票冻结），将来极有可能需要申请强制执行，执行时还需要与法院协调质押股票的处置权，以及被申请人随时可能破产等情况，如何在众多债权人中最大限度的实现申请人的利益，是一项相当艰巨的工作。

最后，《某省律师服务实行政府指导价的收费标准》只是指导标准，并非强制性规定，且《国家发展改革委员会关于放开部分服务价格意见的通知》第一条第（四）项规定本案所属的经济类纠纷律师服务收费实行市场调节价，本案律师费正是当事人自由协商的价格，仲裁庭应当尊重商事活动中的意思自治。

**（二）被申请人的观点**

1. 申请人无权要求被申请人支付2016年5月30日之后的利息，自2016年5月31日起，仅计算违约金。具体理由如下：

自申请人要求被申请人提前回购股票并偿还本息之日起，《股票质押式回购交易业务协议》及其《补充协议》即已终止，被申请人不再享有融资款的期限利益，有义务立即偿还本息，其性质类似于银行贷款提前到期。同样由于涉案协议已经终止，自终止之日起，申请人无权继续要求被申请人支付利息。自2016年5月31日起，逾期本金应仅计算违约金。因此，申请人请求的利息应予调整。被申请人应支付的利息应从2016年3月21日计算至2016年5月30日。

2. 申请人主张的违约金过高。

《中华人民共和国合同法》（下称《合同法》）第一百一十四条第二款规定和《中国人民银行关于人民币贷款利率有关问题的通知》（银发[2003]251号）第三条第一款规定，股票质押式回购交易与银行抵押贷款的法律关系基本相同，都属于金融机构为融资方提供融资款，融资方为出资方提供担保。根据公平原则，《股票质押式回购交易业务协议》的违约金应当参照银行贷款的逾期罚息标准计算，即迟延违约金应当参照上述规定，在合同约定年利率基础上加收30%计算。本案中，回购年利率为7.55%，因此，迟延付款违约金应当调整为在年利率的基础上加收30%，即延迟付款违约金为每年7.55%×（1+30%）= 9.815%。

3. 本案的律师费过高。

被申请人认为律师费是由市场规则确定的，既与标的额相关，又与案件的复杂程度相关，而本案被申请人承认是一种违约行为，案件清晰而简单。此外，申请人未提供与470万元包含被申请人重整的相关费用相应的依据，并且没有第三方监督该律师合同的合法性、准确性、有效性。故，申请人请求的律师费过高。

**三、仲裁庭意见**

仲裁庭认为，申请人与被申请人在自愿平等、协商一致的基础上签订股票质押式回购交易一系列协议，并通过上海交易所交易系统完成了该笔交易，其行为体现了各方当事人的真实意思表示，不违反国家法律和行政法规的强制性规定，所签订的协议依法成立，合法有效。

双方当事人对被申请人自2016年3月21日起未再支付利息的事实和申请人在2016年5月31日向被申请人发出《违约告知函》，被申请人此后未采取任何补仓或回购措施，已构成违约的事实意见一致，没有异议，仲裁庭对此予以认定。

基于本案事实和有关法律法规，仲裁庭对本案争议焦点认定如下：

**（一）关于申请人既主张逾期利息又主张违约金的合法性问题**

申请人因被申请人质押的X股票多次跌破履约保障比例警戒线，于2016年5月31日向被申请人发出《违约告知函》。被申请人在接到《违约告知函》之后，始终未采取补仓或任何回购措施，已构成《股票质押式回购交易业务协议》约定的违约情形。

《股票质押式回购交易业务协议》约定，发生双方约定的情况的，被申请人可提出申请，经申请人同意后，双方可择日进行回购交易或补充质押交易；同时，被申请人应向申请人缴纳违约金，并在回购交易时支付给申请人。从《协议》有关释义可知，回购交易金额=初始交易金额+利息。因此，当申请人要求被申请人提前回购交易而被申请人未能履行构成逾期时，申请人根据上述约定可向被申请人既主张逾期利息，又主张违约金。

与此同时，双方当事人签订的《补充协议》中约定：由于此次因为被申请人原因导致该笔股票质押式回购交易业务不能于2016年5月4日到期偿还本金，在展期期间（协议签署日起至2017年5月4日），申请人有权在任意工作日宣布该笔业务提前终止，要求被申请人提前回购主协议项下的所有未回购的股票质押式回购交易业务且归还截止回购日的剩余本息，被申请人在接到申请人的提前回购通知后，需在指定时间归还申请人剩余本息，否则视同构成主协议“其他因甲方原因导致的违约情形”，申请人有权采取包括但不限于主协议所提及的任意处理方式进行违约处置，并自被申请人逾期支付之日起按照主协议约定收取违约金，并保留对被申请人进行资产处置及法律诉讼的相关权利。这也肯定了在被申请人未能按照要求履行提前回购交易时，申请人有权向被申请人既主张逾期利息，又主张违约金的合法性。

被申请人主张在违约之后只算罚息，不算利息，其理由是申请人要求被申请人提前回购股票并偿付本息之日起，《股票质押式回购交易业务协议》及其《补充协议》即已终止，被申请人不再享有融资款的期限利益。仲裁庭认为这种主张并不具有合法性和合理性，不予支持，理由如下：

其一，只有被申请人履行了回购义务，《股票质押式回购交易业务协议》及其《补充协议》才会真正终止。在被申请人逾期回购期间，双方的权利义务仍然受到前述协议的约束；

其二，被申请人在逾期回购期间仍然占用申请人提供的融资本金，实质上同样获得了融资款的期限利益。根据《合同法》第二百零七条的规定，借款人未按照约定的期限返还借款的，应当按照约定或者国家有关规定支付逾期利息。可见，在被申请人继续占用申请人提供的资金，获得融资款的期限利益期间，其应继续按照原来股票质押式回购交易业务约定的回购利率，向申请人支付占用资金的利息。被申请人虽然提出类似的银行贷款到期之后只计算罚息，不计算利息，但从罚息的构成来看，是在合同载明的正常贷款利率水平基础上上升一定幅度得来的，正常的贷款利息被包含于罚息之中，因此呈现出只计罚息，不计利息的假象，实际上借款人仍要为其逾期还款支付利息。

其三，申请人向被申请人既可主张逾期利息又可主张违约金，所依据的是上述双方在自愿平等、协商一致基础上签署的业务协议，具有合法性。从功能上看，如果只允许申请人主张有限的违约金，势必不能弥补申请人所提供的资金被占用的损失；如果只允许申请人主张逾期利息，那与正常情况下的回购交易无异，不足以敦促被申请人及时纠正违约行为，恢复正常的商业秩序。因此，允许申请人向被申请人同时主张逾期利息和违约金，符合商业交易中的习惯做法，具有合理性和公平性。

本案中，只要被申请人持续占用申请人提供的资金，就应按照合同的约定，以300,000,000元本金为基数，按7.55%/年的回购利率向申请人支付相应的利息。由于被申请人自2016年3月21日起未再向申请人支付过利息，2016年3月21日应作为利息的起算日；某中级人民法院已受理了有关被申请人的重整申请，根据《企业破产法》的规定，破产受理之日应作为计算利息的最迟终止日。按照本案申请人的仲裁请求，利息从2016年3月21日起算，计至破产受理日。

**（二）关于申请人主张的违约金标准是否过高的问题**

根据《股票质押式回购交易业务协议》和《股票质押式回购交易协议书（初始交易）》的约定，申请人可以向被申请人主张的违约金标准为日万分之五，也即利率为0.05%/天×365天=18.25%/年。

被申请人主张这一违约金标准过高，应当参照中国人民银行《关于人民币贷款利率有关问题的通知》（银发[2003]251号）第三条第一款的规定进行调整，在合同约定的年利率基础上加收30%，也即违约金的年利率应为7.55%×（1+30%）= 9.815%。

仲裁庭认为，《关于人民币贷款利率有关问题的通知》作为部门规范性文件，主要用于规范政策性银行和商业银行的贷款利率行为，参照适用于申请人并不恰当；本案中，申请人虽然是金融机构，但并非使用自有资金从事贷款业务，而是作为管理人，使用第三方提供的资金为被申请人通过股票质押式回购交易解决资金融通问题，在性质上更符合民间借贷的特征。

仲裁庭据《合同法》第一百一十四条第（二）款规定认为对低于或过分高于损失的违约金，有权应当事人的请求进行调整。

如上所述，被申请人逾期回购时，申请人可同时向其主张逾期利息和违约金，这种安排是为了弥补申请人资金被占用的损失和敦促被申请人尽快履约。考虑到被申请人提供给申请人的质押品为资本市场上可自由流通的上市公司股票，其价格波动性大，对被申请人是否满足履约保障比例具有重大影响。在股票质押式回购交易的情形下，设置高于一般贷款罚息利率的违约金比例，以敦促融资方在违约时加快采取补救措施，有效降低出资方风险并维护资本市场的稳定，具有一定的合理性，是商业活动中的习惯做法。本案中，申请人可向被申请人主张的回购利率为7.55%/年，违约金率为18.25%/年，两项相加共计25.8%/年，高于一般贷款的罚息利率水平。仲裁庭认为，尽管股票质押式回购交易设置较高的违约金具有正当性，但总体上应固守违约金以补偿性为主、惩罚性为辅的属性。最高人民法院在《关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》（法释〔2015〕18号）第三十条规定，“出借人与借款人既约定了逾期利率，又约定了违约金或者其他费用，出借人可以选择主张逾期利息、违约金或者其他费用，也可以一并主张，但总计超过年利率24%的部分，人民法院不予支持”，体现了既尊重商业实践又注意平衡双方当事人利益的精神。仲裁庭综合考虑逾期利息和违约金两项救济措施对申请人的保障程度，认为两项相加的利率总水平以不超过24%/年为宜，也即在保持7.55%/年回购利率的基础上，将违约金率调整为16.45%/年。

根据《股票质押式回购交易业务协议》的约定，违约行为发生的当日，为违约金起始计算日；违约金额为该笔交易对应的回购交易金额；而根据第一条释义，回购交易金额=初始交易金额+利息。被申请人在5月18日、5月24日至27日、5月30日多次发生质押股票的履约保障例低于预警线的情况，申请人选择以2016年5月30日作为违约金起始计算日，视为放弃部分预期利益；同时，申请人选择以300,000,000元本金为违约金额，未包括对应的利息，也视为放弃部分预期利益。仲裁庭对此予以认可。

同理，由于某中级人民法院受理了有关被申请人的重整申请，根据《企业破产法》第四十六条第（二）款的规定，“附利息的债权自破产申请受理时起停止计息”，违约金的计算参照适用，破产受理日应作为计算违约金的最迟终止日。按照本案申请人的仲裁请求，违约金以300,000,000元为基数，按照16.45%/年的标准，从2016年5月30日起算，计至破产受理日。

**（三）关于本案的律师费、仲裁费问题**

本案中，双方当事人对4,700,000元律师费的合理性存在分歧。申请人向仲裁庭提交了《法律服务委托合同》及相应的费用单据。根据《法律服务委托合同》的约定，律师的法律服务范围包括：1.申请人与被申请人300,000,000元股票质押式回购纠纷一案的诉讼/仲裁及生效判决/仲裁裁决的执行代理；2.申请人涉及与1项相关股票质押式回购纠纷案的其他民事案件的其他民事程序的全程代理。

仲裁庭认为，尽管目前律师服务收费主要由市场调节，没有统一的收费标准，但律师费用的确定应有所依据，综合考虑案件标的额、复杂和创新程度、律师服务时间等因素，具有合理性。本案因被申请人陷入债务危机，仲裁过程中又启动了重整程序，具有不同于普通案件的复杂性和危急性，律师需要提供的法律服务较多，专业程度也较高，因此可以具有适当高于一般按标的额计算的案件收费。但与此同时，本案看似标的金额巨大，但双方当事人开展的是资本市场上受到监管的规范化的股票质押式回购交易，各种取证工作相对容易，加上被申请人承认违约，法院目前已受理有关被申请人的重整申请，指定管理人按照法律程序处理与被申请人相关的债权债务，有相对明确的规则和程序保障，这些因素可能在某种程度上减少律师的工作量和降低工作难度；同时，从申请人关于律师费的答辩中可知，本案律师费具有某种包干的成分，存在对未来司法风险处理的溢价。从平衡当事人的利益出发，考虑律师费用的计算以解决纠纷所需的基本法律服务为必要，仲裁庭认为应当适当调整本案的律师费，以4,200,000元为宜。

申请人请求由被申请人承担本案的仲裁费和律师费。仲裁庭认为，被申请人迟延履行回购义务，构成违约，是造成纠纷的主要原因，理应负担申请人因此实际发生的相关合理费用。因此，仲裁庭认可申请人的部分仲裁请求，由被申请人负担本案的仲裁费用和申请人为本案所支出的4,200,000元律师费。

此外，根据《中华人民共和国担保法》的规定，本案中，申请人是股票质押回购式交易中的合法质权人，作为质押品的X股票，其担保范围包括主债权及利息、违约金、损害赔偿金、质物保管费用和实现质权的费用。当被申请人不履行回购义务时，申请人有权根据《担保法》的规定，以质押给申请人的X股票折价或者以拍卖、变卖该股票的所得价款优先受偿。

1. 本案仲裁庭：首席仲裁员洪艳蓉女士，仲裁员笪恺女士和付彦女士。

   本案经办仲裁秘书：华南国际经济贸易仲裁委员会（深圳国际仲裁院）尹冠军先生。 [↑](#footnote-ref-0)