案例4：股权回购安排中利息和违约金的认定

**A投资基金和B公司等关于股权回购协议争议仲裁案**

**案例综述[[1]](#footnote-0)：**

这是一个关于股权回购纠纷的典型案例。申请人A投资基金向标的公司溢价增资，并与标的公司控股股东第一被申请人B公司达成对赌安排。因标的公司未实现对赌目标，申请人与第一被申请人以及其法定代表人第二被申请人C进而签署了《股权回购协议》。后因第一被申请人未能完全履行回购义务发生争议，申请人遂向华南国际经济贸易仲裁委员会提请仲裁，主张被申请人支付欠付回购款（本金和利息）、违约金等费用。被申请人对约定的利息及违约金比例提出了异议，请求仲裁庭予以调整。

本案值得关注的地方在于，股权投资领域中，当事人之间约定的利息及违约金在多大比例范围内可以得到支持，以及两者是否可以同时主张等问题。仲裁庭基于对风险投资行业特点以及该领域资金使用特征的深刻理解，遵循当事人意思自治、诚信、公平原则，依法对上述问题作出了认定。

此外，本案在仲裁程序上值得注意的是，仲裁庭三位成员之间如存有不同意见，不影响裁决的正常作出。根据华南国仲仲裁规则规定，最终将以仲裁庭多数意见或首席仲裁员意见作出裁决，此案即为多数意见裁决。

**一、 案件回顾**

2012年9月2日，申请人A投资基金与第一被申请人B公司、标的公司签署《协议书》，申请人以人民币3,500万元向标的公司溢价增资，占其注册资本的7.608%。第一被申请人、标的公司作出了业绩承诺，如未达到，则申请人有权选择由第一被申请人按照约定的计算方式无条件补偿申请人现金或股权，必要时，可要求直接回购其股权。标的公司最终未达到承诺的业绩目标，且第一被申请人存在擅自要求标的公司承接控股股东债务、未按约定解除关联担保、未及时清理资金占用等严重损害投资人利益的情形，申请人遂要求作为标的公司控股股东的第一被申请人回购其股权。

2014年4月18日，第一被申请人与申请人签署《股权回购协议》，约定第一被申请人或其指定人回购申请人持有的标的公司7.6087%股权，回购对价为人民币3,500万元及相应利息。《股权回购协议》约定该人民币3,500万元及相应利息分三期支付：（1）第一笔共管账户内的人民币500万元及其相应利息在2014年4月25日前支付；（2）第二笔人民币1,500万元及利息，在2014年9月16日前支付；（3）第三笔人民币1,500万元及利息，在2014年12月31日前支付。

《股权回购协议》详细约定了利息及违约金的计算方式，并且约定第二被申请人C对第一被申请人的支付义务承担连带责任保证。截至申请人提交仲裁申请之日，第一被申请人支付了第一笔股权回购价款（投资本金及相应利息）共计人民币563.78万元，第二笔股权回购价款（投资本金及相应利息）及违约金合计人民币1,800万元，尚有部分第二笔股权回购价款尾款及违约金、第三笔股权回购价款（投资本金及相应利息）及违约金未支付。

**申请人提出的仲裁请求如下：**

1. 裁决第一被申请人向申请人支付欠付的股权回购价款（投资本金及相应利息）。股权回购价款中的利息计算方式为：应付的投资本金×16%×计息天数÷365天，计息天数从2012年9月17日计算至付清之日止，暂计至2015年3月10日欠付的股权回购价款为人民币23,260,575.40元；

2. 裁决第一被申请人支付申请人逾期付款违约金（以应付的股权回购款为计算基数，按每日万分之八，从约定应付之日次日起计至实际付清之日止，暂计至2015年3月10日，计人民币3,935,671.23元）；

3. 裁决第二被申请人对第一被申请人前述第1、第2项支付义务承担连带责任；

4. 裁决两被申请人共同向申请人支付仲裁前财产保全费用人民币5,000元及仲裁前财产保全担保费人民币100,000元；

5. 裁决第一被申请人承担申请人的律师代理费用人民币400,000元；

6. 裁决第一被申请人承担本案仲裁费用。

以上各项仲裁请求合计人民币27,701,246.63元。

**二、双方观点**

1. **申请人观点**

根据《股权回购协议》，第一被申请人在本案中负有回购义务，并且第二被申请人承担连带责任。两被申请人应依约支付第二笔股权回购价款尾款及违约金、第三笔股权回购价款（投资本金及相应利息）及违约金。

1. **被申请人观点**

1. 两被申请人系受迫与申请人签署《股权回购协议》。

2. 申请人申请的利息及违约金过高，违反法律规定，请求仲裁庭酌情下调。

3. 两被申请人认为申请人因人民币2,700万元的案件标的而申请查封其价值人民币3.6亿元的股权严重影响其上市进程及融资进展，对于申请人已支付的保全费、担保费、律师费，两被申请人只承担合理部分。

**三、仲裁庭意见**

 **（一）关于协议的法律效力**

仲裁庭审查了《协议书》、《股权回购协议》等法律文件，该等法律文件约定的事实清楚，法律关系明确。

仲裁庭认为，申请人与两被申请人基于初始投资协议建立的合同关系为投资合同关系。由于两被申请人未按照《协议书》约定达到承诺的业绩条件，且存在未依约解除关联担保、未及时清理资金占用及擅自实施承债事宜等违约行为，触发了《协议书》中有关申请人可以行使股权回购权利的条件。当事人双方经协商一致签署了《股权回购协议》，以了断《协议书》确立的投资关系。

《股权回购协议》经申请人、两被申请人及相关方有效签署，对股权回购事项约定清楚、明确，系申请人与两被申请人真实意思表示，两被申请人作为具有完全民事行为能力的企业法人及自然人，其有足够的能力识别该等条款，仲裁庭未发现上述《协议书》、《股权回购协议》等存在法律规定的无效或可撤销的情形，两被申请人未能提交相应证据证明其系受迫签署《股权回购协议》。仲裁庭认定上述《协议书》、《股权回购协议》合法有效，作为本案审理的主要依据。

**（二）关于被申请人的违约责任**

两被申请人尚有第二笔股权回购款尾款及第三笔股权回购款未支付。根据《股权回购协议》1.2条的约定，两被申请人应当依约支付股权回购款，根据《股权回购协议》1.3条的约定，两被申请人未按时如数支付股权回购款，存在违约行为，应当承担相应的违约责任。

**（三）关于股权回购价款及利息的支付**

关于第一笔人民币500万元，两被申请人认为处于共管账户，其无法动用，两被申请人不应承担利息。

仲裁庭认为，首先，《股权回购协议》第1.2条明确约定标的股权回购价格为投资本金及相应利息，其中划入共管账户中的人民币500万元投资金额及相应利息的计算方式为：人民币500万元投资金额×8%×（资金占用天数÷365天）。第一被申请人实际已基本按照约定支付了第一期回购款，标的公司向申请人出具的函件也明确提到“于2014年4月28日履行了第一期回购款5,637,800元”。现两被申请人否认其已实际履行的对其有约束力的协议，有违诚实信用原则，因此，仲裁庭对第一被申请人认为第一笔人民币500万元不应计息的主张不予支持。鉴于当事人双方对于第一笔股权回购款的支付没有其他争议，且申请人在代理意见中明确认可“第一笔人民币500万元及相应利息第一被申请人基本按约支付”，且没有在仲裁请求中提出继续支付少量欠付的金额，仲裁庭视为双方对于第一笔股权回购款没有争议，不再对第一笔股权回购款进行处理。

就第二笔股权回购价款尾款及第三笔人民币1,500万股权回购款及违约金的支付，第一被申请人认为，该等款项利息的起算点不应从投资之日起计算，应从双方确定的支付股权回购款之日起计算。

仲裁庭查明，根据《股权回购协议》第1.2条的约定，“人民币3,000万元投资金额及相应的利息计算方式为：人民币3,000万元投资金额×16%×（资金占用天数÷365天），资金占用天数为自人民币3,000万元投资金额支付至标的公司账户之日（即2012年9月17日）起至第一被申请人全部付清该人民币3,000万元回购价款之日止的实际天数。”前述条款明确约定利息起算点应从“资金支付至标的公司账户之日起算。”申请人与两被申请人达成的《股权回购协议》中，明确约定第二笔及第三笔股权回购价款对应的利率为16%/年，仲裁庭多数意见认为，从投资之日起计算的利息属于双方自愿协商确定的股权回购价格的一部分，应当尊重当事人的意思自治，认可该约定利率条款对当事人的约束力。申请人要求自资金到账之日起计算并支付利息有合法依据，仲裁庭予以支持。第一被申请人提出以约定的股权回购款支付之日起计算利息，实质是第一被申请人长期无偿占有申请人资金，不符合公平原则，与协议约定不符，仲裁庭不予采纳。

**（四）关于违约金的支付**

依据标的公司于2014年12月16日向申请人出具的函件以及相关证据，可以证明第一被申请人尚有第二笔股权回购尾款以及第三笔股权回购款未支付。仲裁庭认为，标的公司并非致函的适格主体，但结合第一被申请人与申请人提供的银行回单，显示股权回购款的付款人均为第一被申请人。鉴于第一被申请人系标的公司的控股股东的特殊身份，仲裁庭多数意见认为该函件所载内容是真实的，可以证明第一被申请人未按照《股权回购协议》第1.3条约定的时间按时如数偿付第二笔股权回购款和第三笔股权回购款，应当承担违约责任。

关于每日万分之八的违约金标准，两被申请人认为约定过高，请求仲裁庭予以调整。

仲裁庭多数意见认为，在两被申请人已经违约的前提下，该违约金标准系当事人专门就股权回购事宜进行磋商时达成的“第二次合意”，包含了对两被申请人前次违约的惩处以及对未来可能的再次违约的警示。双方约定了具体的计算方法和计算标准，约定清楚、明确，仲裁庭应尽可能充分尊重当事人的意思自治，只有在当事人约定的违约金满足相关法律法规规定的“过分高于”的标准，仲裁庭方可依法予以调整。《最高人民法院关于适用<中华人民共和国合同法>若干问题的解释（二）》第二十九规定，“当事人约定的违约金超过造成损失的百分之三十时的，一般可以认定为过分高于造成的损失。”

本案中，判断违约金是否属于“过分高于”的情形，需要首先认定实际损失。申请人与两被申请人均未提供相关实际损失认定的证据。事实上，在此类风险投资案件纠纷中，无论当事人双方是否有举证，都很难精确确定实际损失。就逾期付款违约金相关的法律规定，最高人民法院于1999年2月12日发布《关于逾期付款违约金应当按照何种标准计算问题的批复》和2000年11月15日《关于修改<最高法院关于逾期付款违约金应当按照何种标准计算问题的批复>的批复》明确规定，“对于合同当事人没有约定逾期付款违约金标准的，人民法院可以参照中国人民银行规定的金融机构计收逾期贷款利息的标准计算逾期付款违约金。中国人民银行调整金融机构计收逾期贷款利息的标准时，人民法院可以相应调整计算逾期付款违约金的计算标准。”该等最高人民法院的批复虽然对逾期违约金的计算作出规定，但该等批复也明确适用的前提为“对于合同当事人没有约定逾期付款违约金标准”，鉴于本案的违约金标准是当事人在原《协议书》基础上经过进一步的谈判后达成的，对违约金的约定是明确、清晰的，所以前述最高人民法院关于逾期付款违约金的确定标准批复对于本案并不适用。

仲裁庭多数意见认为，在申请人与两被申请人双方均未能提供实际损失认定证据的前提下，事实上无法准确界定实际损失。参考过往仲裁判例，多以同期人民银行基准贷款利率的4倍认定实际损失，约定的违约金超过实际损失的30%，可以适当予以调整。本案中，首先双方当事人明确约定了违约金的标准为每日万分之八（29.2%/年），而同期人民银行基准贷款利率的四倍为24%/年（因同期人民银行基准贷款利率不同时期不断变化，本案统一按6%/年计），上浮30%后为31.2%/年。当事人约定的每日万分之八的违约金标准（29.2%/年）未超过实际损失的30%（31.2%/年），未达到依法可予以调整的条件；其次，《中华人民共和国合同法》（下称“《合同法》”）第一百一十四条规定，“当事人主张约定的违约金过高请求予以适当减少的，人民法院应当以实际损失为基础，兼顾合同的履行情况、当事人的过错程度以及预期利益等综合因素，根据公平原则和诚实信用原则予以衡量，并作出裁决。”本案申请人投资标的公司系溢价增资，在两被申请人未达到其承诺的业绩、未按约定解除关联担保、未及时清理资金占用且擅自要求投资标的公司承接控股股东债务的情况下，已严重损害投资人的合法权益，投资人因此才要求两被申请人履行股份回购义务，且当事人双方经过谈判后签署了《股权回购协议》，该协议对股权回购款的支付、利息、违约金做了明确约定。两被申请人未按照《股权回购协议》的约定按时足额支付股权回购款，属于再次违约，且未支付的不仅仅是利息和违约金，股权回购款中最基本的投资本金也没有完全支付，违约行为延续至本裁决出具之日。在答辩书中，两被申请人推翻了其签署过的《股权回购协议》中已经明文约定的其应承担的除本金外的多数义务。从两被申请人的一系列行为来看，违反诚实信用原则，违约的过错是非常明显的，在判断约定违约金是否过高及是否需要调整时，应当尽量保护守约方的利益；再次，参考即将于2015年9月1日正式实施的《最高人民法院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），对于民间借贷，约定的利率超过36%的属于无效情形，约定的利率在24%-36%之间的，法院尊重当事人的意思自治及实际履行。一般来说，风险投资相比民间借贷，会追求更高的收益，也会面临更大的风险，在民间借贷利率都可以达到最高36%/年的情形下，本案风险投资相关合同中对于违约金的约定（29.2%/年）尚未超过最高人民法院允许的民间借贷的利率最高水平（36%/年）。综上所述，仲裁庭多数意见认为，根据诚实信用原则及公平原则，应尊重当事人的意思自治，对当事人约定的违约金标准每日万分之八（29.2%/年）不予调整。

**（五）关于利息和违约金是否同时主张**

根据申请人的仲裁请求，第二笔、第三笔股权回购款包含了人民币3,000万元投资本金及自2012年9月17日开始计算至实际付清之日的利息。违约金要求自约定的股权回购款应当支付时点（即第二笔为2014年9月16日，第三笔为2014年12月31日）开始计算，计算至实际付清之日止。根据上述约定，如果两被申请人延迟支付股权回购款，则意味着两被申请人需同时承担利息与违约金，导致两被申请人的实际负担过重。在答辩书以及庭审中，两被申请人请求仲裁庭予以调整。

基于公平原则以及结合本案事实综合考虑，仲裁庭认为，不宜将违约金和利息合并计算，应做调整处理。根据《股权回购协议》第1.2条、1.3条的约定，1.2条所指“原始股东全部付清该股权回购价款之日”应认定为不晚于第1.3条关于股权回购价款的约定支付时间，而不应包括每期债务逾期支付的期间，即第二期、第三期股权回购款及利息应计算至不晚于约定的支付时点（如第二笔款项的支付时间为2014年9月16日，第三笔款项的支付时间为2014年12月31日），当发生被申请人逾期支付或欠付的情况下，申请人可按照《股权回购协议》约定的违约责任条款要求两被申请人承担违约责任，即支付违约金，但股权回购价格中的“相应利息”则不应再叠加计算。

因此，第一被申请人应支付的股权回购价款（本金和利息）为：

（1）对于第二笔股权回购款尾款：第二笔股权回购款的金额应为人民币1,500万元投资本金及其自2012年9月17日计算至2014年9月16日（不计首日）共计729天的利息（利率为16%/年）之和，为人民币19,793,424.66元。鉴于第一被申请人已分五次实际支付人民币1,800万元，但其五次支付均晚于约定的支付期限，均属迟延支付，应当分段计算违约金，每次支付的金额优先抵付违约金后尚欠人民币2,571,200.43元。具体计算方法如下：

1）2014年9月17日至2014年10月31日的违约金为人民币19,793,424.66元×45天×29.2%/365天=人民币712,563.29元，第一被申请人支付的人民币100万元冲抵违约金后尚需支付的本金余额为人民19,505,987.95元；

2）2014年11月1日至2014年11月5日：以人民币19,505,987.95元为计算基数，违约金为人民币19,505,987.95元×5天×29.2%/365天=人民币78,023.95元，第一被申请人支付的人民币500万元冲抵违约金后尚需支付的本金金额人民币14,584,011.90元；

3）2014年11月6日至2014年11月7日：以人民币14,584,011.90元计算基数，违约金为人民币14,584,011.90元×2天×29.2%/365天=人民币23,334.42元，第一被申请人支付的人民币500万元冲抵违约金后尚需支付的本金金额人民币9,607,346.32元；

4）2014年11月8日至2014年11月17日，以人民币9,607,346.32元为基数，违约金为人民币9,607,346.32元×10天×29.2%/365天=人民币76,858.77元，第一被申请人支付的人民币300万元冲抵违约金后尚需支付的本金金额人民币6,684,205.09元；

5）2014年11月18日至2014年11月28日：以人民币6,684,205.09元为计算基数，违约金为人民币6,684,205.09元×11天×29.2%/365天=人民币58,821.00元，第一被申请人支付的人民币400万元冲抵违约金后尚需支付的本金金额人民币2,743,026.09元。

（2）对于第三笔股权回购款：第三笔股权回购款欠付金额应为人民币1,500万元投资本金及其自2012年9月17日计算至2014年12月31日（不计首日）共计835天的利息（年利率为16%）之和，为人民币20,490,410.96元。

**以上两被申请人欠付的第二笔和第三笔股权回购款合计人民币 23,233,437.05元。**

第一被申请人应支付的违约金为：

（1）关于第二笔股权回购款的违约金：第二笔股权回购款仍有人民币2,743,026.09元尾款未支付，该等款项自2014年11月29起应计算违约金，暂计至2015年3月10日的违约金为人民币228,219.77元，实际计算至付清之日，违约金标准为29.2%/年。

（2）关于第三笔股权回购款的违约金，以人民币20,490,410.96元为基数，按照29.2%/年的标准，自2015年1月1日开始计算，暂计算至2015年3月10日（合计71天）的违约金为人民币1,163,855.34元，实际计算至付清之日。

**以上违约金合计人民币1,392,075.11元，暂计至2015年3月10日，实际计算至付清之日。**

**（六）关于第二被申请人的连带责任保证**

根据《股权回购协议》第1.3条的约定，第二被申请人为第一被申请人基于该协议项下支付义务承担连带责任。仲裁庭对申请人要求第二被申请人承担连带责任的请求予以支持。

**（七）关于仲裁前财产保全费用及律师费的支付**

根据申请人提供的仲裁前财产保全资料以及《委托担保协议》、《律师聘请协议》等协议，申请人向某法院对第一被申请人财产采取仲裁前财产保全措施，缴纳保全费用人民币5,000元，向担保公司支付担保费用人民币10万元，本案申请人律师费人民币40万元。

经仲裁庭查明，《股权回购协议》第5.2条明确约定，“申请人不应就股权回购完成之前的事项而承担任何责任、义务或损失”，且“两被申请人承诺就申请人所承担的任何该等直接或间接的责任、义务或损失向申请人作出赔偿并使其免受损害”，仲裁庭认为，前述约定系双方协商一致的约定，因两被申请人未按协议约定按时足额付款，存在违约行为，上述约定应包括申请人为主张其权利而支付的财产保全费用、担保费用及律师费。两被申请人应当承担本案的财产保全费用、担保费用。关于律师费的承担，根据《关于印发<广东省物价局、司法厅律师服务收费管理实施办法>的通知》，仲裁庭认为40万元的律师费无明显不合理之处，但鉴于仲裁庭对申请人请求的利息和违约金金额做了调整，仲裁庭认为，应按照仲裁庭最终支持的股权回购本金、利息及违约金之和与申请人相应请求金额的比例，对两被申请人应当承担的律师费予以调整，其中人民币362,189.86元的律师费由被申请人承担，剩余部分由申请人承担。

**（八）关于仲裁费**

鉴于仲裁庭认定被申请人应当承担违约责任，仲裁庭认为被申请人应当承担本案的全部仲裁费用。

1. 本案仲裁庭：签署裁决书的仲裁庭多数成员为首席仲裁员麻云燕女士和仲裁员鲁潮先生。

 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）蔡璐璐女士。 [↑](#footnote-ref-0)