

# 敦化市康平投资有限责任公司、仲维光等与Y公司质押式证券回购纠纷（二审）

审理法院：上海市高级人民法院

案号：(2019)沪民终448号

## 一、案情简介

仲维光与Y公司签订《股票质押式回购交易业务协议》，约定仲维光以其持有的紫鑫药业股票与Y公司开展股票质押式回购交易业务；根据清算结果，股票质押式回购交易履约保障比例低于最低履约保障比例且未依约采取履约保障措施的，Y公司有权要求仲维光在该等情形发现或发生后两个交易日内提前购回，否则，视为仲维光违约，Y公司有权进行违约处置。

2017年11月8日，Y公司向仲维光账户发放融资款。2018年10月11日日终清算，仲维光的交易履约保障比例低于最低履约保障比例。2018年10月15日，Y公司通过电子邮件、邮件方式向仲维光发送《股票质押式回购交易违约通知》，要求仲维光承担违约责任，并表明Y公司将于2018年11月5日起按照约定对上述交易进行违约处置，且有权自主选择处置标的证券的方式、价格、时机、顺序。

2018年10月19日，仲维光与Y公司再次签订《股票质押式回购交易协议书》，以其持有的紫鑫药业股票向Y公司进行履约保障补充质押后，当日日终清算仍然低于最低履约保障比例。2018年11月9日，Y公司通过邮件方式向仲维光发送逾期通知，告知其逾期未购回，已构成违约，Y公司有权按照合同约定收取违约金并进行处置。

因仲维光未能完全履行付款义务，Y公司向法院提起诉讼，要求仲维光实际购回交易金额本金、相应利息及违约金。仲维光主张Y公司怠于处置质押股票致使损失扩大，其不应承担相应责任，一审法院未支持该观点，仲维光不服，提起上诉。

## 二、法院观点

关于仲维光主张Y公司怠于处置质押股票致使损失扩大，《业务协议》第四十

八条约定，在仲维光违约时，Y公司有权处置质押股票，有权自主选择卖出标的证券的价格、时机、顺序。根

据上述约定，

处置质押股票系Y公司的权利而非必尽义务，现未有证据证明Y公司存在急于处置股票致使损失扩大的情形

。且Y公司有权自行决定处置的价格与时点。股票价格的波动受多种因素影响，股价是否处于高位亦系事后判断，因此不能苛求Y公司在特定时点和价格处置股票。

### 三、律师解读

股票质押回购是指资金融入方以所持有的股票质押，向资金融出方融入资金，并约定在未来返还资金、解除质押的交易。一旦融入方违约，处置质押股票是融出方实现债权的重要途径。然而股票价格存在波动，融出方对质押股票的处置往往会产生处置行为是否及时及处置价格是否合理的争议。

关于融出方未及时处置股票是否应当对股价下跌造成的损失承担相应责任，司法实践存在两种观点。一种观点认为融出方负有妥善处置质押股票的义务，其主要依据为《民法典》第五百九十一条规定，“当事人一方违约后，对方应当采取适当措施防止损失的扩大；没有采取适当措施致使损失扩大的，不得就扩大的损失请求赔偿”，因此融出方未及时处置股票的，应当自行承担差额部分的损失。石家庄新华法院(2016)冀0105民初299号判决书认为，“虽然对于停牌的风险，双方均不可预测，但在具备平仓条件时，融出方未及时平仓，存在一定责任...根据公平及诚信原则，融出方应适当予以赔偿”。

另一种观点认为融出方无需对股价下跌造成的损失承担责任，其理由在于：一是融出方无法预测乃至掌握股价涨跌，较难证明损失的发生与融出方及时处置与否存在因果关系，最高院(2019)最高法民终709号判决书认为，“只有在守约方未采取止损措施与损失扩大有因果关系的情况下违约方可免除赔偿责任”，而本案中“损失的发生和持续与是否平仓并无事实上的联系”；二是如果当事人在合同中约定了处置质押股票系融出方权利而非义务，那么仅凭质押股票股价下跌无法证明融出方违约，江苏高院(2019)苏民终599号判决书及本案即持该种观点。

由此可见，各地司法对融出方未及时处置股票的认定及法律后果裁判态度不一，融出方一方面可关注当地司法动态，合理做出业务和诉讼安排；另一方面为避免争议，可在协议中明确融出方有权处置质押股票，包括有权自主选择处置的方式、价格、时机、顺序等，同时明确约定处置质押股票系融出方权利而非

义务。

---

如要了解更多融资租赁、商业保理等金融方面的法律资讯或培训，请与我们联系：

上海汉盛律师事务所 陈龙飞律师团队

头条号：金融案例研究

免责声明：《金融案例研究》所载信息仅作参考，在任何意义上不代表接收者与律师建立了委托关系或律师就特定事项提供了法律意见；本文接收者应当就特定问题与律师签订聘用协议，以便获得更专业的法律意见。