

## 疫情对衍生品交易的影响及启示

本文将基于《国际掉期及衍生工具协会 2002 年主协议》（“ISDA 主协议”）以及《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议（2009 年版）》（“NAFMII 主协议”），就本次新冠疫情对衍生品交易可能造成的影响进行一般性讨论。

### 不可抗力事件

#### 1. 疫情能否触发不可抗力事件

根据 ISDA 主协议第 5(b)(ii)条（不可抗力事件）的规定，若由于不可抗力或政府行为：

- (i) 一方的办事处无法履行其在某一交易下的付款/交付义务，无法接受对方的付款/交付，或无法履行其他重要条款，或造成前述行为不可能或不切实际，或
- (ii) 一方或其信用支持提供方无法履行或接受其在该交易相关的信用支持文件下的付款/交付，或无法履行该信用支持文件下的其他重要条款，或造成前述行为不可能或不切实际，

则构成不可抗力事件，前提是，构成不可抗力事件的不可抗力或政府行为必须是该方无法控制并（在不产生实质性损失的限度内）尽一切合理努力无法克服的。

需注意的是，不可抗力事件针对的是具体交易下的义务，若该交易规定了后备选项（例如在实物交割的交易中规定了现金交割这一后备选项）或调整措施(Adjustments)，则相关情形必须同时导致（经调整措施调整后）该后备选项也无法实施时，才可构成不可抗力事件。

此外，援引不可抗力事件条款的基本前提是发生了“不可抗力”或“政府行为”。与 NAFMII 主协议不同，ISDA 主协议本身并未对“不可抗力”进行明确定义，因此疫情是否构成不可抗力，需要根据 ISDA 主协议的管辖法律进行判断。在英美法下，“不可抗力”没有成文法定义，需要双方通过合同明确约定，如果合同仅约定适用不可抗力而未规定其确切含义(正如 ISDA 主协议)，法官将通过合同解释来判断是否发生了合同项下的不可抗力。法官可能会重点解读“无法(prevent)”、“不切实际(impractical)”、“不可能(impossible)”等用语，来判断疫情是否导致一方在客观上无法履行相关义务，而非仅增加了履行义务的成本；法官可能同时要求，该事件的发生是“不可预见”的。我们预期英美法系的法官通常对不可抗力条款进行严格解释。

在决定疫情是否构成 ISDA 主协议下的不可抗力事件时，企业或许特别需要考虑其所使用的办事处所在地政府的规定，相关金融基础设施，包括交易所、结算系统、支付系统等，是否仍在正常运转。政府的相关规定（如由五部门于 3 月 2 日联合发布的《关于对中小微企业贷款实施临时性延期还本付息的

通知》) 也对于是否触发了合同下的不可抗力条款具有参考价值。

若疫情不构成不可抗力事件, 迟延付款将可能导致违约; 取决于双方的沟通情况, 迟延付款还可能构成对协议的毁约/根本性违约 (repudiation) ——这在 ISDA 主协议项下构成一项违约事件。

## 2. 不可抗力事件的后续处理

### 等待期 (Waiting Period)

根据 ISDA 主协议第 5(d)条 (等待期间的迟延付款和交付) 规定, 若发生不可抗力事件 (为简化讨论, 我们假设不存在第三方信用支持安排), 在受影响交易下的付款和交付义务将推迟至为期八个营业日的等待期后的第一个营业日, 或推迟至该不可抗力事件消除之日 (若该消除之日早于前述等待期), 若该日不是营业日, 则为之后的第一个营业日。根据 ISDA 主协议第 6(b)(iv)(2)条的规定, 一方仅可在等待期届满后才能行使其终止交易的权利。

此外, 根据 ISDA 主协议第 5(e)条 (总部或总办事处不能履行分支的义务) 的规定, 若一方为第 10(a)条下的拥有多个办事处的交易方, 在相关办事处并非受影响方的总部时, 如果对手方要求受影响方的总部履行相关义务, 而总部同时也遭受了构成不可抗力事件的情况, 则总部未能履行相关义务不构成违约事件。

### 不可抗力事件条款触发程序

ISDA 主协议下触发不可抗力事件条款的程序与 NAFMII 主协议或有不同:

	ISDA 主协议	NAFMII 主协议
通知	在得知发生不可抗力事件后, 双方均应尽一切合理努力尽快通知对方, 明确事件性质, 提供对方合理要求的信息。	受影响方应在获悉终止事件后, 立即通知另一方, 告知所有受影响交易的明细, 并在发出通知后的 15 个营业日内提供相关证明材料。 在非受影响方获悉终止事件, 且未收到受影响方的终止事件通知时, 非受影响方有权通知受影响方; 受影响方应在通知生效后 2 个营业日内予以回应, 并在通知生效后 15 个营业日内提供相关证明材料。
等待期	付款/交付义务延迟 8 个营业日后的第一个营业日	未明确规定, 但在不可抗力事件需“从发生之日起 3 个营业日后仍然持续。”
指定提前终止日	双方均有权通过通知终止受影响交易。若一方仅终止部分受影响交易, 另一方有权通知终止剩余受影响交易。	双方均有权通过通知终止全部 (而非部分) 受影响交易。

## 疫情的其他影响

### 通知方式

本次疫情对物流和快递业造成了较大的影响。尽管 ISDA 主协议和 NAFMII 主协议均未将通知方式限定在实物通知上，实践中部分机构和企业出于内部管理或者交易安全等方面的考虑，而协商规定，任何通知，或者特定类型的通知（如交易确认书、提前终止通知）必须通过挂号信、专人送达、快递件等实物方式做出。疫情对整体物流和快递行业的影响将对实物通知造成操作上的困难，做出此种规定的机构和企业或许需要对通知方式进行修改，例如为实物通知加入邮件/电话/传真等后备通知选项。

### 营业日

在营业日方面，本次疫情主要有两点影响和启示。

第一，双方在确定营业日的含义时，应当尽量选择具体的城市。在跨境交易时，我们有时会看到双方将营业日定义为“中国”商业银行正常营业的日子。而本次疫情以及最近的政府实际做法显示，中国政府在确定各个城市的节假日安排时会考虑重大活动和突发情况而在全中国节假日统一安排的基础上区别对待，从而导致不同城市具体营业日期会有不同的安排。将营业日的定义精确到某一城市，可以有效减少双方就此产生的不必要争议。

另一个启示是，鉴于法定节假日可能临时通知延长，机构、企业或许需要根据交易重要时点可能出现的节假日和调休安排，更多考虑选择更切合实际情况的营业日准则。实践中机构、企业在选择营业日准则时，通常会选取“下一营业日”或“经调整的下一营业日”。本次疫情中，中国政府决定将全国统一的春节假期延迟至 2 月 3 日，而地方政府、金融基础设施对此还拥有进一步的调整空间，选择“经调整的下一营业日”的机构、企业因此可能需要，就受影响交易而言，面临一定的市场风险和运营操作上的不确定性。

## 联系我们



杨大志  
合伙人，香港

T +852 2825 8863  
E terry.yang  
@cliffordchance.com



刘天峰  
资深顾问律师，北京

T +86 10 6535 2263  
E kimi.liu  
@cliffordchance.com

以上有关中国的内容系基于我们作为国际法律顾问就客户在中国的经营活动中代表客户的经验，不应视为就中国法律的适用的法律意见。与所有在中国设有办公室的国际律师事务所相同，尽管我们可以提供有关中国法律环境影响的信息，但我们不能从事中国法律事务。我所具有中国法律职业资格的雇员现在不能作为中国律师执业。如您需要本地律师事务所的服务，我们将很乐意推荐。高伟绅律师事务所为本文的版权所有人，其中所提供的信息仅供本所客户读用。如需转载，请注明本文为本所的著作。本文仅供一般参考，其内容不一定论及各相关重要课题，也不一定涵盖论题的各个方面。本文并非为提供法律意见或其他咨询意见而编写，对于依赖本文的行动后果，本所概不负责。如欲进一步了解有关课题，欢迎联系本所。

[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)

Clifford Chance, 33/F, China World Office 1, No. 1 Jianguomenwai Dajie, Chaoyang District, Beijing 100004, People's Republic Of China

© Clifford Chance 2020

Clifford Chance LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales under number OC323571

Registered office: 10 Upper Bank Street, London, E14 5JJ

We use the word 'partner' to refer to a member of Clifford Chance LLP, or an employee or consultant with equivalent standing and qualifications

Abu Dhabi • Amsterdam • Barcelona • Beijing • Brussels • Bucharest • Casablanca • Dubai • Düsseldorf • Frankfurt • Hong Kong • Istanbul • London • Luxembourg • Madrid • Milan • Moscow • Munich • Newcastle • New York • Paris • Perth • Prague • Rome • São Paulo • Seoul • Shanghai • Singapore • Sydney • Tokyo • Warsaw • Washington, D.C.

Clifford Chance has a co-operation agreement with Abuhimed Alsheikh Alhagbani Law Firm in Riyadh.

Clifford Chance has a best friends relationship with Redcliffe Partners in Ukraine.