

新冠疫情对股权交易合同履行影响的初步探讨

2020年2月12日

近期，从武汉爆发的新型冠状病毒疫情牵动人心，为防控疫情，延长假期、各地延迟复工、严控交通及部分公共场所封禁、与疫情相关的工厂或物资征用等举措频频出台。随着疫情及相关防控措施的逐步升级，不少股权投资、并购（“股权交易”）合同的履行可能会受到一定影响，包括但不限于导致交易项目的某些交割前提无法按期完成，公司方可能违反其在交易文件中作出的陈述和保证；对于已交割的项目，仍可能导致部分交割后义务无法履行（如公司无法达成其承诺的业绩指标、或导致其无法在约定期限内实现IPO），或触发投资人在股东协议中的特殊权利（如回购权等）。

本文从不可抗力及情势变更两个角度初步探讨本次新冠疫情对股权交易合同履行的主要影响。需注意，不少跨境或境外股权交易项目的交易文件适用境外法律管辖，但本文仅分析中国法下疫情对股权交易合同可能产生的重大影响，并主要从投资人角度提出相关应对建议，以供初步参考。

1. 疫情与不可抗力制度

(1) 不可抗力的认定规则

约定情形：根据意思自治的原则，若交易文件中明确约定了不可抗力的范围包括传染病等疫情，并约定了相应的后果，则自然可适用合同的约定。

法定情形：根据《民法总则》及《合同法》的相关规定，不可抗力是指不能预见、不能避免且不能克服的客观情况。新冠病毒是新发现的病毒，且我国卫生主管部门及世界卫生组织均认定本次疫情属于突发公共卫生事件，人们无法预见病毒本身及疫情的爆发，至今尚未识别病毒确切的传染源及传播途径，且人群普遍易感、尚无绝对有效的方法阻止其传播，目前也没有针对感染患者的有效救治方法。本次新冠疫情应符合不可抗力之“不能预见”、“不能避免”、“不能克服”的属性。近日，全国人大法工委、中国国际贸易促进委员会等机构也明确，新冠疫情属于不能预见、不能避免并不能克服的不可抗力。¹此外，最高院就2003年非典疫情曾颁布过相应通知，认定非典疫情属于不可抗力事件，而本次新冠疫情与非典疫情具有高度相似性。因此，新冠疫情被认定为不可抗力事件应无太大争议。

(2) 法律后果

根据《民法总则》及《合同法》，因不可抗力“不能履行”合同的，根据不可抗力的影响，部分或者全部免除责任。此外，《合同法》还规定因不可抗力致使“不能实现合同目的”的，当事人可以要求解除合同。由此可见，不可抗力的法律后果为合同责任的减免及合同的解除，但解除合同则一定要满足“合同目的落空”这一条件。

鉴于不可抗力也可能导致合同部分或暂时履行不能，合同当事人需要或希望在免责后继续履行合同，因此变更合同内容（如延迟或分期履行、调整对价、调整履行方式等）也作为不可抗力的法律后果之一应为上述法律规定及相关逻辑下的应有之义。非典时期，北京二中院课题组的研究成果《正确处理“非典”疫情构成不可抗力免责事由案件》也认为“对于一时不能或

部分不能履行的合同，债权人要求变更合同或延期履行的，法院应判令当事人变更合同，延期履行或部分履行”，这也有利于降低交易成本、稳定交易预期。

合同当事方拟以不可抗力为抗辩主张免除责任或者要求解除合同，还需满足(i)该客观事件发生在合同成立以后，履行完毕以前（但因债务人迟延履行后发生不可抗力的，不能免除责任）；及(ii)该事件不能归因于合同一方，且直接导致了合同部分或全部、暂时或永久性的履行不能，即主张一方需承担该事件与合同不能履行之间存在因果关系的举证责任。

(3) 注意事项

(a) 违约方的通知和举证责任

根据《合同法》相关规定，当事人一方因不可抗力不能履行合同的，应当及时通知对方，以减轻可能给对方造成的损失，并应当在合理期限内提供证明。拟以不可抗力为抗辩的债务人需在合理期限内向债权人发出通知，以告知不可抗力事实的存在及其对合同履行的具体影响，并应当对该等不可抗力事件的存在及其导致了合同不能履行承担举证责任。违约方未及时通知而导致损失扩大，或违约部分与不可抗力缺乏因果关系，则违约方不能就损失扩大部分或无因果关系的违约部分主张免责。

(b) 守约方的减损义务

根据《合同法》相关规定，合同一方违约后，守约方应当采取适当措施防止损失的扩大，否则不得就扩大的损失要求赔偿。守约方因防止损失扩大而支出的合理费用，由违约方承担。

(c) 金钱债务的排除适用

依据不可抗力而要求免责需满足不可抗力导致合同无法履行，而金钱债务的履行一般不会受到不可抗力直接、必然的影响，故因果关系链条难以建立。据此，司法实践中往往将金钱之债的合同履行问题适用情势变更原则（相关分析见如下第2条）而非不可抗力进行处理。

2. 情势变更以及公平原则

(1) 情势变更的适用规则

我国法律上对情势变更并未作出直接规定，该项原则见于《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）》（法释[2009]5号）的相关规定：合同成立以后客观情况发生了当事人在订立合同时无法预见的、非不可抗力造成的不属于商业风险的重大变化，继续履行合同对于一方当事人明显不公平或者不能实现合同目的，当事人请求人民法院变更或者解除合同的，人民法院应当根据公平原则，并结合案件的实际确定是否变更或者解除。由此可见，认定情势变更应符合以下条件：(i)不可预见；(ii)不属于不可抗力或商业风险；(iii)发生在合同成立以后，履行完毕以前；(iv)情势变更的发生不可归责于合同当事人；及(v)继续履行合同将对于一方当事人明显不公平或者不能实现合同目的。依据该规定，情势变更是指合同有效成立后，因不可归责于合同当事人的原因导致合同的基础动摇或者丧失、合同目的

¹该等认定在法律上无强制效力，但鉴于全国人大法工委为全国人大常委会下设的法律工作专门机关，而中国国际贸易促进委员会的不可抗力事实证明在域外受众多国家和地区政府的认可，故上述认定依然有较高的实践参考价值。

落空，若继续维持合同会导致合同当事人之间的利益严重失衡，因此允许通过人民法院变更合同内容或解除合同。

情势变更原则与不可抗力制度在适用认定上的最大区别在于，不可抗力对合同的影响是“不能履行”，而情势变更则使得合同履行艰难或履行无必要、或按约定履行合同会造成当事方利益严重失衡，有违合同的公平、诚信原则。若本次疫情及相应防控措施仅导致合同履行困难或履约成本增加，或者仅造成其他间接影响，则可能属于情势变更或者商业风险，而不能构成不可抗力的抗辩事由。

另外还需要合理区分情势变更原则与正常的商业风险。最高院于2009年发布了《关于当前形势下审理民商事合同纠纷案件若干问题的指导意见》，要求人民法院在判断某种重大客观变化是否属于情势变更时，应当注意衡量风险类型是否属于社会一般观念上的事先无法预见、风险程度是否远远超出正常人的合理预期、风险是否可以防范和控制、交易性质是否属于通常的“高风险高收益”范围等因素，并结合市场的具体情况，在个案中识别情势变更和商业风险。

需注意的是，情势变更原则为审判原则，即其是公平原则在法院审判过程中的具体表现。但法院在审判工作中对此适用非常慎重，确需在个案中适用的，应当经高级人民法院审核，必要时报请最高人民法院审核。鉴于新冠疫情的不同发展阶段及其在不同地区的严重程度有所不同，疫情对具体个案的影响存在重大差异（如不同行业原材料和产品的市场供需变化会有显著差异、不同地区的物流运输条件也无法等同比较），对于不可抗力或情势变更的认定还应从个案出发，谨慎识别并加以应用，以保护交易各方的利益。

(2) 情势变更的法律后果

在满足上述情势变更更适用条件的前提下，合同当事方可请求人民法院据此变更或者解除合同，以合理分配该等客观事件对合同当事方造成的不利影响，由法院结合实际情况判断。

(3) 疫情与公平原则

公平原则是民法的基本原则之一，合同各方均可在公平的前提下对受新冠疫情影响的合同进行协商并修改和补充。根据个案的实际情况，也不排除法院在审判中直接适用公平原则做出裁判的可能性。

3. 疫情对股权交易的主要影响及法律后果

本次疫情波及全国，导致各地延迟复工、严控交通及部分公共场所封禁、与疫情相关的工厂或物资征用，不同行业的公司受到不同程度的影响。股权交易协议涉及复杂的履约条款，本次新冠疫情可能对进行中或者已完成的股权交易产生多方面的影响，比如：

- (a) 公司业绩受损，是否构成“重大不利变化”。因疫情的影响，自1月底以来，全国大多数城市采取了严格的交通管制，复工普遍延迟，疫情何时能够得到有效控制还是未知数，很多行业的业务经营受到不同程度的影响，尤其是旅游业、餐饮业、酒店、影院等服务业受到的影响更为严重。鉴于很多交易的交割前提包括“无重大不利变化”条款，即要求公司在交割之前不存在会对公司的业务、经营、资产等产生重大不利影响的事件，如果疫情对公司的业务经营带来了重大不利变化，投资人是否可以在无需承担违约责任的前提下主张不再继续交割？
- (b) 不能完成业绩指标或其他交割前提。在拟定交易交割之前，公司方可能会被要求满足一定的交割条件，比如达到业绩指标、完成相关政府程序、取得第三方同意等。疫情可能导致一些原本能及时完成的交割事项在“最终完成日”之前不能完成。公司方是否可以主张延长“最终完成日”，或要求豁免相关交割前提？

- (c) 违反交割义务。受疫情影响，交易方可能未在规定时间内完成股权工商变更登记等交割义务，公司方可能据此要求适当延长交割义务的履行日期，该等要求在中国法下是否能得到支持？
- (d) 未完成对赌承诺或其他交割后承诺。对于已交割的项目，受疫情影响，可能导致交易文件中约定的业绩指标或IPO目标无法实现，无法按期分配承诺的利润，或不能及时完成公司方的部分交割后义务。公司方主张上述违约是由于不可抗力事件造成的而要求变更相关条款或延长履行期限是否能得到法院或仲裁机构的支持，投资人是否可以要求其承担违约责任？
- (e) 触发回购或价格调整条款。由于疫情，导致交易文件中约定的业绩指标或IPO目标等核心承诺无法实现，或无法按期分配承诺的利润，进而可能会触发投资人的回购权。投资人是否有权行使回购权？公司方是否有权主张上述情形是由于疫情这一不可抗力事件造成的而要求免除回购义务？

对于以上情形，首先，交易方需审慎审阅和分析交易合同，如果交易合同中已经对相关事项的具体处理做出了明确约定，则原则上应该以合同约定的处理方式为准。比如，一般情况下交易会明确约定不可抗力事件属于“无重大不利变化”条款的除外事件，即因不可抗力事件导致公司业务、经营、资产等产生重大不利影响的，不构成“重大不利变化”；如存在该约定，即使公司的业务和财务状况实际上因疫情严重恶化，投资人也很难依据“重大不利变化”条款主张不再继续交割（但视疫情的具体影响，投资人依然有可能可以考虑依据情势变更原则主张变更或解除合同，尽管在此情况下投资人需要承担较高的举证责任）。

如果交易文件未对发生不可抗力的情况时涉及到的合同义务作出明确约定，则需结合具体情况进行分析。如前所述，尽管新冠疫情构成“不可抗力”的事实应无太大异议，但疫情对于目标公司履行交易文件的具体条款带来的实质性影响，则不能一概而论。根据前述对不可抗力、情势变更以及公平原则的分析，以及司法实践中对“非典”及其他类似突发情况的处理，当事人需考量诸多复杂的因素，包括但不限于公司所属行业与疫情的相关性、主要经营场所所在地、人员交通的流动限制对公司业务开展的影响，并结合不同地区、不同行业的普遍做法等进行综合判断。同时，也需论证疫情是否导致了对相关交易条款的部分或全部履行不能，履行艰难或履行无必要、或按约定履行合同是否会造成当事方利益严重失衡，进而综合评价新冠疫情对其履行相关交易条款是否构成实质性障碍以及影响程度，并评估可行的应对措施（比如延期履行、修改相关条款、不再交割等）。

值得注意的是，中国法律仅笼统规定了因不可抗力或情势变更导致合同“不能履行”或使得合同履行艰难或履行无必要、或按约定履行合同会造成当事方利益严重失衡的情形，但对于股权交易中因不可抗力而遇到的前述具体潜在争议，司法实践还并不成熟，尤其是，对于疫情导致交易合同中部分附加条件成就或不成就时，相应的合同义务的处理情况（比如对于附加对赌条件的回购或价格调整条款，因疫情导致对赌条件成就时是否触发回购或价格调整机制；对于附加交割条件的投资人的交割义务，交割前提因疫情而无法成就时是否触发交割义务），则并没有明确规定，在司法实践中也还没有形成典型案例，不同的案例中甚至存在不同认定。我们在此仅根据我们对中国现行法律法规和司法实践的一般性理解，作初步探讨：

- (1) 延期履行：参考北京二中院课题组的研究成果《正确处理“非典”疫情构成不可抗力免责事由案件》中“对于一时不能或部分不能履行的合同，债权人要求变更合同或延期履行的，法院应判令当事人变更合同，延期履行或部分履行”及非典时期的相关司法实践，因疫情导致公司方无法及时履行的交割义务、交割后承诺（比如在某些时间点完成相关的政府审批、备案，或完成一定的业绩指标），如果本次疫情只是导致一时不能履行或部分不能履行，公司方要求变更合同或延期履行的，有较高的可能性能够得到法院的支持，

以降低交易成本、稳定交易预期、分担相应风险，并更好地平衡各方当事人之间的利益。

- (2) **延长“最终完成日”或解除投资人的交割义务：**很多股权投资包括相关交割前提，即公司方在“最终完成日”之前完成相关承诺事项。目前中国法下对于不可抗力 and 情势变更的法律后果仅提及责任免除或合同解除，未提及因不可抗力导致交割条件不成就时，是否导致投资人当然豁免交割义务。我们初步理解，从稳定交易预期的角度，对于一时不能满足的交割条件，参考前述北京二中院课题组的研究成果，若疫情影响了相关交割前提的及时履行，导致无法在原定的“最终完成日”之前履行完毕，公司方依据不可抗力或情势变更原则（视个案情况而定）主张适当延长“最终完成日”的，存在被司法实践认可的可能性。

值得注意的是，对于一些不适用延期的交割义务，比如“无重大不利变化”（未排除不可抗力所致），或满足一定业绩指标等交割前提，鉴于该等交割前提的满足与设定时限无关，无法通过延期得到补救。此外，交割前提满足与否是一项事实，如果交割前提未在“最终完成日”之前满足（不论是因不可抗力还是其他原因导致），即不发生交割义务，符合双方的真实意思表示，与中国法下不可抗力 and 情势变更理论下的免责理论也不存在矛盾。在此情形下，投资人主张前提未满足、从而主张免除其交割义务似乎也不无道理。但从中国相关政府和司法部门目前对于处理新冠疫情相关民事法律纠纷的态度来看，²法院倾向于维持合同的稳定，尽量不因新冠疫情而影响原拟定合同的正常履行，因此司法实践中对此从严把握也不无可能。我们也尚未注意到类似情况下的典型司法判例。

- (3) **行使回购权或启动价格调整机制（“对赌条款”）：**对于股权投资协议中常见的对赌条款（比如在目标公司未能在一定期限上市、业绩不达标、未履行分红义务等时，投资人有权启动回购条款，要求公司及/或大股东回购其持有的股份，或对原投资价格进行调整）。交易双方明确同意，当相关对赌条件成就时（不论何种原因），将触发对赌条款，理论上这与不可抗力和情势变更原则下的免责理论并不冲突。因此，如因本次疫情导致目标公司未能在一定期限完成上市、业绩不达标或者未履行分红义务等情形，公司方是否有权提出因疫情导致对赌条件触发，进而要求免除履行回购或价格调整等对赌义务？从有限的司法实践来看，法院在处理类似情况时非常谨慎，极少仅仅因此而免除公司或老股东的对赌义务：

例如，根据2015年江西省高院的一例关于增资合同纠纷的一审判决（（2015）赣民一初字第3号），投资人所投资企业被政府征收土地导致公司及原股东无法实

现其在交易文件中承诺的每年度不得低于18%之收益的股息分配，而发生违约，法院认为本案中政府征收行为属于不可抗力，由此导致公司无法履行分配股息的义务的赔偿责任相应免除。但公司原股东与投资人还约定了回购条款，投资人股权退出的条件之一即为公司不能按照约定向投资人支付股息，由于该回购条件已成就，原股东需履行其回购义务，而不可依据不可抗力要求免责。在该案例中，虽然法院认定土地征收的客观事实构成不可抗力，但并未以此减免原股东因该客观事实导致无法分红而进一步产生的回购义务，似乎为我们前述分析提供了案例依据。当然，我们也留意到该案例的其他特殊性，即在投资人签署投资协议后1至2个月内即发生标的公司的主要资产被政府征收的事由，此时若依公司及原股东辩称，认为该事件构成不可抗力并以此免除原股东回购义务，对投资人实属不公，因而还是支持了投资人通过行使回购权退出的主张（但公司方因未支付分红而导致其他违约补偿责任则被免除，系对不可归责于合同各当事方的不可抗力事件所产生的不利后果在相关主体之间进行相对公平的分配）。

另外，还有一些案例（如（2016）最高法民终90号、（2014）厦民初字第137号）、（2018）最高法民申5504号）显示了不太一样的审判思路。在该等案例中，一般是公司方主张某一事件构成不可抗力希望以此免除回购责任，但法院在其审理过程中重点论述了相关触发事件不构成不可抗力（如不符合不可预见、不能避免、不能克服的属性）、或者对公司未完成业绩无直接、必然的影响。以上案例在一定程度上反应了，即使在本次新冠疫情已构成不可抗力的前提下，公司方想证明该疫情对其无法完成业绩指标或无法完成IPO有直接、必然、重大的影响，排除其他因素的影响，需承担非常高的举证责任，可能获得法院支持的难度较高。

- (4) **通过协商解决：**通过前述讨论，我们留意到疫情对于股权投资合同履行影响往往受制于多方面的复杂因素，很难给出一个绝对的结论。实践中，如有可能，当事方可以通过友好协商探讨其他的能够令双方合理接受的折中方案。

股权投资合同是一类比较特殊的商事合同，其涉及《民法通则》《民法总则》《合同法》《公司法》及其配套细则等多部法律法规，与此相关的司法实践比较有限，需要结合疫情发展情况、标的公司的具体情况以及涉及的具体条款进行分析。疫情尚未结束，其后续影响尚未尘埃落定，其对股权投资合同履行的具体影响也尚待进一步观察。

²见网络流传的浙江省高级人民法院民事审判第一庭关于印发《关于规范涉新冠肺炎疫情相关民事法律纠纷的实施意见（试行）》的通知（浙高民一[2020]1号）。

These updates are intended for information purpose only and are not a legal advice or a substitute for legal consultation for any particular case or circumstance. © Han Yi Law Offices All Rights Reserved.

For further information, please write us at inquiry@hanyilaw.com.

CONTACT US

上海市中山西路2020号
华宜大厦1座1801室
邮编：200235
电话：(86-21) 6083-9800



Suite 1801, Tower I, Huayi Plaza
2020 West Zhongshan Road
Shanghai 200235, China
Tel: (86-21) 6083-9800