

11 décembre 2023
Français
Original : anglais/français

**Commission des Nations Unies
pour le droit commercial international**
Groupe de travail V (Droit de l'insolvabilité)
Soixante-troisième session
Vienne, 11-15 décembre 2023

Exception à la *lex fori concursus* – systèmes de paiement et de règlement et marchés financiers réglementés

Contribution du grip 21

1. Il est bien connu que la *lex fori concursus* fait référence à la règle de base de la faillite internationale selon laquelle la loi du lieu d'ouverture de la procédure d'insolvabilité est la loi à appliquer à cette procédure. Le règlement européen sur l'insolvabilité (REI)¹ prévoit en effet, au paragraphe 1 de son article 7, que « la loi applicable à la procédure d'insolvabilité et à ses effets est celle de l'État membre sur le territoire duquel cette procédure est ouverte ».

2. Envisager une exception à la *lex fori concursus* signifie s'écarter de cette règle pour envisager un autre point de contact pour déterminer la loi applicable en matière d'insolvabilité.

3. En ce qui concerne les marchés financiers et les systèmes de paiement et de règlement, il a été suggéré que la *lex fori concursus* ne devrait pas, voire ne pourrait pas, être la loi de référence pour la détermination de la loi applicable en matière d'insolvabilité. Cela soulève différentes questions.

4. Nous pensons que trois d'entre elles méritent une attention particulière :

- a) Qui sont les participants habituels couverts par l'exception (1) ?
- b) Comment la loi applicable au système ou marché de paiement/règlement doit-elle être choisie ou déterminée (2) ?
- c) L'exception doit-elle couvrir les plateformes d'actifs numériques, et dans quelles conditions (3) ?

a) Qui sont les participants habituels couverts par l'exception ?

5. Comme indiqué précédemment, la règle de la *lex fori concursus* est « définie comme la loi de l'État dans lequel la procédure d'insolvabilité est ouverte ». L'exception proposée à la règle de la *lex fori concursus* vise les marchés financiers réglementés et les systèmes de paiement et de règlement, ce qui laisse ouverte la question de savoir quelles entités ou personnes entrent dans le champ d'application de l'exception.

¹ Règlement (UE) 2015/848 du 20 mai 2015 sur les procédures d'insolvabilité (refonte).



6. Suite à l'exception à la *lex fori concursus* pour les marchés financiers réglementés² et les systèmes de paiement et de règlement, « *les effets de la procédure d'insolvabilité sur les droits et obligations des participants et les actions en annulation dans un système de paiement ou de règlement ou dans un marché financier réglementé doivent être régis par la loi applicable à ce système ou à ce marché* ».

7. Cela soulève la question de savoir qui sont les participants habituels couverts par l'exception.

8. Plusieurs experts ont souligné le fait que le terme « participants », même en ce qui concerne les marchés financiers, est assez large, pour ne pas dire incertain.

9. Nous partageons cet avis.

10. Si, à première vue, on peut considérer que les participants aux marchés réglementés ou aux systèmes de paiement et de règlement sont définis par le droit local applicable au marché ou au système, cela pourrait toutefois conduire à une application fragmentée puisque les définitions varient d'un pays à l'autre.

11. Mais la principale difficulté réside dans la délimitation du terme « participant ».

12. Faut-il comprendre que les participants aux marchés financiers réglementés³ sont uniquement des institutions financières, entendues au sens strict d'établissements de crédit réglementés, ou faut-il y inclure des institutions non financières ?

13. Il est important de noter qu'à côté des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, « toute personne » peut devenir membre d'un marché réglementé à condition de remplir certains critères.

14. En ce qui concerne la France, l'alinéa 2 de l'article L. 421-17 du Code monétaire et financier (CMF) prévoit que :

« Sans préjudice des dispositions de l'article L. 531-10 du même code, les marchés réglementés peuvent admettre comme membres, outre les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, des personnes qui :

a) jouissent de l'honorabilité requise ;

b) disposent d'un niveau suffisant d'aptitude, de compétence et d'expérience en matière de négociation ;

c) disposent, le cas échéant, d'une organisation appropriée ;

d) et qui disposent de ressources suffisantes pour faire face à leurs obligations, compte tenu des mécanismes financiers mis en place par

² En droit français, les marchés réglementés sont définis comme des systèmes multilatéraux de négociation qui i) fonctionnent selon des exigences spécifiques, et ii) sont reconnus par une autorité publique (un « décret » qui prend la forme d'une reconnaissance officielle par le ministre de l'économie). Il n'existe qu'un seul marché réglementé par type de marché dans chaque État membre de l'UE. Cette reconnaissance officielle d'un marché réglementé est subordonnée au fonctionnement régulier du marché réglementé, selon des règles non discrétionnaires (Code monétaire et financier (CMF), art. L. 421-1). Euronext Paris, le MATIF... sont des marchés réglementés en France. Le droit français, il faut le souligner, suit la réglementation européenne relative aux marchés financiers (la directive MIFID 2 concernant les marchés d'instruments financiers). Les marchés non réglementés ne bénéficient d'aucune reconnaissance officielle de la part de l'État, mais sont soumis, à des degrés divers, à des conditions de fonctionnement spécifiques. Enfin, il existe un marché non organisé : le marché OTC (over-the-counter markets). D'autres marchés, bien que non réglementés, sont simplement des marchés organisés : en droit européen, il s'agit des systèmes multilatéraux de négociation (SMN) et des systèmes organisés de négociation (OTF). Voir P. Le Nabasque, A. Couret, D. Poracchia, A. Reygrobellet, D. Robine, M.-L. Coquelet et A. Raynouard, *Droit financier*, Dalloz, 2^e édition, 2012.

³ C'est-à-dire ceux qui seraient soumis à la surveillance ou au contrôle des autorités de régulation de l'État en vertu de la législation duquel le marché opère. C'est ce qui explique la règle de la directive MIFID 2 qui dispose, à l'article 44-4, que « *le droit public régissant les négociations effectuées dans le cadre des systèmes d'un marché réglementé est celui de l'État membre d'origine dudit marché réglementé* ».

l'entreprise de marché pour garantir le règlement et la livraison des transactions. »

15. Par ailleurs, si les participants aux « systèmes de paiement et de règlement » sont généralement des établissements de crédit, ils ne sont pas les seuls.

16. Les participants à un système de règlement interbancaire ou à un système de règlement et de livraison d'instruments financiers peuvent être, par exemple, des établissements de crédit et des entreprises d'investissement ayant leur siège social en France ou dans un autre État membre de l'Union européenne ou dans un État partie à l'accord sur l'Espace Économique Européen, des membres d'une chambre de compensation, des dépositaires centraux, des gestionnaires de systèmes de règlements interbancaires ou de règlement et de livraison d'instruments financiers ou encore des organisations ou des organismes financiers internationaux⁴.

17. Il existe donc des catégories de participants très différentes, ce qui rend la définition du champ d'application de l'exception incertaine (sans autre précision).

18. Un consensus s'est dégagé sur le fait que l'élément important à prendre en compte était l'enjeu. L'un des principaux objectifs de la réglementation des marchés financiers « est de réduire le potentiel de risque systémique qui pourrait menacer la stabilité des marchés financiers en apportant une certitude quant aux droits des parties à un contrat financier lorsque l'une de ces parties n'exécute pas ses obligations pour des raisons d'insolvabilité ».

19. Il convient de noter que la sécurité juridique des droits, plus particulièrement des droits de propriété, est au cœur de la difficulté de la réglementation des crypto-actifs (voir, par exemple, le document *Navigating Bankruptcy in Digital Asset Market* de l'ISDA). Il est clair que le traitement des actifs numériques, plus communément détenus auprès d'un intermédiaire d'actifs numériques, dépend de la base juridique sur laquelle ces actifs sont détenus. Cela détermine la nature de la créance du client sur l'entité intermédiaire.

20. En cas de risque systémique, l'exception à la *lex fori concursus*, qui est une exception à la loi du participant insolvable, devrait s'appliquer afin de protéger la stabilité financière et de prévenir les risques systémiques du marché considéré.

21. Cela explique que la loi sur l'insolvabilité ne s'applique pas dans ce cas (ou qu'elle s'applique avec des règles dérogatoires spécifiques). La loi du marché ou du système s'applique et les transactions ne peuvent être suspendues ou annulées en cas d'insolvabilité de l'une des parties.

22. Il convient d'ajouter que l'ordre public défini localement en droit international (ce que l'on pourrait appeler dans ce cas une loi de police, c'est-à-dire une loi impérative) empêcherait l'application d'une loi étrangère sur l'insolvabilité.

23. Ici, la loi régissant le marché, ou le système, n'est pas désignée, et on se contente de résoudre un problème de conflit de lois en choisissant *ex ante* la loi du marché ou du système.

24. Comme indiqué précédemment, le terme « participants au marché » est assez vague et très large, et l'on peut se demander s'il ne serait pas préférable d'utiliser le terme « parties », puisque les « participants au marché » peuvent inclure des investisseurs, des entités réglementées et d'autres professionnels ; le terme « partie » semble plus spécifique. D'autre part, l'opinion a également été exprimée que le terme participant fait référence à la structure du système de paiement et de règlement ou du marché financier réglementé. Le participant est le membre d'une structure de marché clairement identifiée et est bien plus qu'une simple partie contractuelle.

⁴ Article L. 330-1, II du CMF. Il convient de noter que cette disposition utilise précisément le terme de « participant » et non seulement celui de « membre » comme dans d'autres dispositions du même Code.

25. Il apparaît donc que, bien que l'on puisse identifier un groupe central de « participants » à un marché réglementé ou à un système de paiement et de règlement (chambre de compensation, établissements de crédit, entreprises d'investissement...), généralement défini par les lois applicables au marché ou au système, il y a matière à discussion quant à l'étendue de la notion de « participant ».

b) Comment la loi applicable au système ou au marché est-elle choisie ou déterminée ?

26. La détermination de la loi du marché est importante dans les transactions portant sur des instruments financiers de nature internationale. La sécurité juridique qui découle de la confiance et de l'anticipation par les parties de la loi applicable est considérée comme cruciale et est couramment mise en avant dans la littérature correspondante (qu'il s'agisse de rapports professionnels ou d'articles scientifiques).

27. Ce caractère international d'une situation donnée peut résulter de la nationalité ou de la résidence des parties ou de la loi régissant l'instrument. Comment cette loi est-elle déterminée ? En pratique, c'est le règlement du marché qui désigne la loi applicable. C'est le cas pour les marchés réglementés mais aussi, en général, pour les marchés non réglementés. C'est la localisation (*fora*) du marché qui détermine la loi applicable aux transactions.

28. Par exemple, le paragraphe 7 de l'article 1 des règles de marché d'Euronext précise que les ordres ou transactions produits ou exécutés sur Euronext Amsterdam sont soumis à la loi néerlandaise, en ce qui concerne Euronext Amsterdam⁵ (...) ou à la loi française, en ce qui concerne Euronext Paris⁶.

29. S'agissant de l'UE, la directive MIFID 2 distingue le droit régissant le marché (appelé « droit public » : la *lex loci*), du droit régissant les transactions⁷. La référence au marché pour déterminer la loi applicable à une transaction portant sur des instruments financiers est évidemment exclue lorsque l'instrument financier n'est pas négocié sur un marché structuré au sens du paragraphe 1 h de l'article 4) du règlement Rome I. Tel est le cas des *swaps* et des produits dérivés, opérations négociées de gré à gré.

30. Les règles de conflit de lois désignent ici la *lex contractus*. En pratique, compte tenu de la prédominance des conventions ISDA (International and Derivative Association), il s'agira de la loi anglaise ou de la loi de l'État de New York. La formule contractuelle de l'ISDA comporte en effet une clause attribuant compétence à la loi de l'État de New York (voir art. 8 du *FIA-ISDA Cleared Derivatives Execution Agreement*, version 2011.1.0). La désignation d'une autre loi serait licite.

31. Il convient toutefois de noter qu'en 2018, l'ISDA a publié des versions de son standard (contrats-cadres) en droit français et en droit irlandais.

32. Il est évident que cela donne une sécurité juridique aux parties contractuelles et serait cohérent avec la mise à l'écart de la *lex fori concursus*.

c) L'exception doit-elle s'appliquer aux plateformes d'actifs numériques, et dans quelles conditions ?

33. Il a été dit que l'exception à la *lex fori concursus* ne devrait pas s'appliquer aux plateformes d'actifs numériques car cette exception vise à préserver la stabilité financière ou à prévenir le risque systémique.

⁵ « au droit hollandais, pour ce qui est d'Euronext Amsterdam, et sont soumis à la juridiction exclusive des tribunaux hollandais, sauf clause compromissoire ou compromis d'arbitrage » (art. 1.7 i) Droit applicable, Règles de marché d'Euronext, Livre I : Règles harmonisées).

⁶ « au droit français, pour ce qui est d'Euronext Paris, et sont soumis à la juridiction exclusive des tribunaux français sauf clause compromissoire ou compromis d'arbitrage » (art. 1.7 v) Droit applicable, Règles de marché d'Euronext, Livre I : Règles harmonisées).

⁷ Voir l'article 44 de la directive MIFID 2 mentionnée précédemment.

34. La mise à l'écart de la loi sur l'insolvabilité par le biais d'une exception n'a pas été conçue pour faciliter le commerce des crypto-actifs ou des plateformes d'actifs numériques.

35. Nous partageons cet avis. Actuellement, le marché des actifs numériques reste un petit marché, de sorte qu'il n'y a pas de risque systémique sérieux ou qu'il reste très faible ; le développement futur de ce marché entraînerait très probablement la nécessité de reconsidérer cet avis. Les risques prudentiels sont faibles car les marchés des crypto-actifs et les marchés financiers traditionnels restent encore déconnectés⁸. Il n'y a donc pas lieu d'étendre cette exception au marché des actifs numériques ou aux plateformes d'actifs numériques, comme cela a également été souligné pour les marchés bilatéraux.

36. Il est également important ici de faire attention à la terminologie utilisée : les actifs numériques au sens du code monétaire et financier français (CMF) et les crypto-actifs au sens du règlement MiCA⁹ sont identiques. Dans les deux cas, les jetons non fongibles, les Central Bank Digital Currencies (CBDC) et les titres financiers enregistrés sur une blockchain, ou encore les monnaies officielles, sont exclus des crypto-actifs entendus au sens du règlement MiCA¹⁰.

37. Il convient également de noter qu'en France, l'Autorité des marchés financiers (AMF)¹¹ considère que les plateformes proposant des produits dérivés sur crypto-monnaies réglés en espèces doivent se conformer à la réglementation applicable aux instruments financiers, notamment en matière d'agrément et de bonne conduite. Les produits dérivés sur crypto-actifs étant qualifiés par l'AMF de contrats financiers, la réglementation des instruments financiers s'applique aux produits dérivés sur crypto-monnaies. Même dans ce cas, le prestataire de services sur crypto-actifs n'est **pas** considéré – légalement – comme un participant au sens des participants à un système de paiement et de règlement ou à des marchés réglementés. Le droit français a créé une qualification spécifique pour les intermédiaires en actifs numériques (prestataire de services d'actifs numériques) qui est différente de celle de prestataire de services financiers.

38. D'autres arguments plaident en faveur de l'exclusion des plateformes d'actifs numériques du champ d'application de l'exception à la *lex fori concursus* : les droits d'un client en cas de faillite d'un intermédiaire d'actifs numériques (c'est-à-dire les plateformes) dépendent de la loi sur l'insolvabilité (qui déterminera la nature de ses droits). Cela est crucial en l'absence d'une réglementation spécifique comme celle qui régit les marchés financiers. Cela n'aborde ni ne résout la question épineuse de la désignation de la loi applicable.

⁸ B. Dumont, *Economic tools for predicting crypto-asset failures*, article à publier in *Revue des procédures collectives*, nov.-déc. 2023, suite à la conférence intitulée « droit des entreprises en difficulté et actifs numériques » du 12 octobre 2023.

⁹ Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, OJ L 150, 9.6.2023 ; v. not. Th. Bonneau, *Le règlement MiCA du 31 mai 2023*, RDBF n° 4, juillet-août 2023, Étude 14 ; D. Legeais, *MiCA : régulation européenne sur les marchés de crypto-actifs*, JCP ed. E, n° 30, 27 juillet 2023, 1233 ; Th. Granier, *Règlement MiCA : les marchés de crypto-actifs appréhendés par le droit européen*, Bull. Joly Bourse et produits financiers, 09/2023, no. 5, p. 30.

¹⁰ Voir M. Douaoui-Chamseddine, *Étude introductive aux crypto-actifs* ; J-L. Vallens, *Crypto-actifs dans les procédures d'insolvabilité transfrontières européennes*, articles à publier in *Revue des procédures collectives*, nov.-déc 2023, suite à la conférence intitulée « droit des entreprises en difficulté et actifs numériques » du 12 octobre 2023.

¹¹ Voir AMF, *Analyse sur la qualification juridique des produits dérivés sur crypto-actifs*, p. 7 : https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/private/2021-02/analyse-sur-la-qualification-juridique-des-produits-derives-sur-crypto-monnaies_0.pdf.

39. Enfin, les bourses qui proposent des crypto-actifs ou des dérivés sur crypto-actifs ne sont pas des participants à un système de paiement et de règlement ou à un marché réglementé, de sorte que ces bourses qui sont des prestataires de services de crypto-actifs ne peuvent pas être soumises à la loi du marché en cas d'insolvabilité. La même observation vaut pour les émetteurs de crypto-actifs. Il a également été avancé, à juste titre, que la notion de participant aux marchés financiers devient beaucoup plus complexe lorsqu'il s'agit de crypto-actifs.
