

11 December 2023
Russian
Original: English/French

**Комиссия Организации Объединенных Наций
по праву международной торговли**
Рабочая группа V (Законодательство
о несостоятельности)
Шестьдесят третья сессия
Вена, 11–15 декабря 2023 года

Исключение из правила *lex fori concursus*: платежные и расчетные системы и регулируемые финансовые рынки

Комментарии Аналитической группы по вопросам несостоятельности и ее предотвращения

1. Как известно, *lex fori concursus* — базовое правило, применяющееся при рассмотрении дел о трансграничной несостоятельности, согласно которому при разбирательстве должно применяться право государства, в котором было инициировано дело о несостоятельности. В статье 7 (1) *Европейского регламента о несостоятельности* (ЕРН)¹ в качестве основного исходного положения предусмотрено, что «законодательством, применимым к производству по делу о несостоятельности и его последствиям, является законодательство государства-члена, на территории которого открыто такое производство».
2. Рассматривать возможность исключения из *lex fori concursus* значит отступать от этого правила в поиске другого ориентира для определения применимого законодательства о несостоятельности.
3. В контексте финансовых рынков и платежно-расчетных систем неоднократно звучало мнение, что правило *lex fori concursus* не должно или даже не может быть основным при определении применимого законодательства в делах о несостоятельности. В связи с этим возникает ряд вопросов.
4. Мы считаем, что три из этих вопросов заслуживают особого внимания:
 - a) на каких участников обычно распространяется исключение?
 - b) как следует выбирать или определять законодательство, применимое к системе или рынку платежей/расчетов?
 - c) должно ли исключение распространяться на платформы цифровых активов и при каких условиях?

¹ Регламент (ЕС) 2015/848 от 20 мая 2015 года о процедурах несостоятельности (в новой редакции).



а) На каких участников обычно распространяется исключение?

5. Как отмечалось выше, *lex fori concursus* означает «законодательство государства, в котором открыто производство по делу о несостоятельности». Предлагаемое исключение из правила *lex fori concursus* ориентировано на *регулируемые финансовые рынки и платежно-расчетные системы*, при этом остается открытым вопрос о том, какие юридические и/или физические лица подпадают под действие исключения.

6. Исключение из правила *lex fori concursus* в случае регулируемых финансовых рынков² и платежно-расчетных систем может означать, что «последствия производства по делу о несостоятельности для прав и обязанностей **участников** платежной или расчетной системы или регулируемого финансового рынка регулируются законодательством, применимым к такой системе или рынку».

7. В связи с этим возникает вопрос о том, на каких участников обычно распространяется исключение?

8. Некоторые эксперты отмечают, что термин «участники», даже применительно к финансовым рынкам, может трактоваться довольно широко и приводить к неопределенности.

9. Мы разделяем это мнение.

10. Если, с одной стороны, считать, что участники регулируемого рынка или платежно-расчетной системы определяются местным законодательством, применимым к рынку или системе, то, с другой стороны, это может привести к несогласованности в применении, поскольку такие определения в разных юрисдикционных системах отличаются.

11. Основная сложность заключается в точном определении границ понятия «участник».

12. Следует ли считать, что участниками регулируемых финансовых рынков³ являются только финансовые учреждения, понимаемые в строгом смысле слова как регулируемые кредитные учреждения, или же сюда должны входить и нефинансовые учреждения?

13. Важно отметить, что наряду с кредитными учреждениями и инвестиционными компаниями участником регулируемого рынка может стать «любое лицо» при условии, что оно соответствует определенным критериям.

² В законодательстве Франции под регулируемыми рынками понимаются многосторонние торговые системы, которые i) функционируют в соответствии с определенными требованиями и ii) признаны государственным органом (посредством постановления министра экономики об официальном признании). В каждом государстве — члене Европейского союза существует только один регулируемый рынок в каждом типе рынков. Такое официальное признание регулируемого рынка выдается при условии регулярного функционирования регулируемого рынка в соответствии с недиспозитивными нормами (Валютно-финансовый кодекс Франции, статья L. 421-1). Во Франции регулируемыми рынками являются Euronext Paris и MATIF. Следует подчеркнуть, что французское законодательство следует нормам Европейского союза, которые регулируют финансовые рынки (вторая директива ЕС «О рынках финансовых инструментов» (MiFID 2)). Нерегулируемые рынки государством официально не признаются, но в той или иной степени подчиняются определенным требованиям к работе. Наконец, существует еще один неорганизованный рынок: внебиржевой рынок (OTC). Существуют рынки, которые не регулируются, но являются организованными: в законодательстве Европейского союза это *многосторонние переговорные системы и организованные переговорные системы*. P. Le Nabasque, A. Couret, D. Poracchia, A. Reygrobellet, D. Robine, M.-L. Coquelet, и A. Raynouard, *Droit financier*, Dalloz, 2nd ed., 2012.

³ То есть таких рынков, которые подлежат надзору или контролю со стороны регулирующих органов государства, в соответствии с законодательством которого функционирует рынок. Это поясняется в статье 44 (4) MiFID 2, которая гласит, что «публичное право, регулирующее торговлю, осуществляемую в рамках систем регулируемого рынка, должно быть правом государства-члена, в котором находится регулируемый рынок».

14. Статья L. 421-17, § 2, Валютно-финансового кодекса Франции предусматривает следующее:

«Без ущерба для положений статьи L. 531-10 Валютно-финансового кодекса Франции регулируемые рынки могут принимать в качестве участников, помимо кредитных учреждений и инвестиционных компаний, лица, которые:

- a) имеют необходимую хорошую репутацию;*
- b) обладают достаточным уровнем профессионализма, компетентности и опыта для ведения переговоров;*
- c) имеют, при необходимости, соответствующую организацию;*
- d) обладают достаточными ресурсами для выполнения своих обязательств, принимая во внимание любые финансовые механизмы, созданные на рынке для обеспечения расчетов и проведения транзакций».*

15. Действительно, если участниками «платежно-расчетных систем» обычно являются кредитные учреждения, то существуют и участники, не относящиеся к этой категории.

16. Участниками системы межбанковских расчетов или системы расчетов и поставки финансовых инструментов могут быть, например, кредитные учреждения и инвестиционные компании, имеющие головной офис во Франции или в другом государстве — члене Европейского союза или в государстве — участнике Соглашения о Европейском экономическом пространстве, члены расчетно-клирингового центра, центральные депозитарии, управляющие системами межбанковских расчетов или системами расчетов и поставки финансовых инструментов и даже международные финансовые учреждения или органы⁴.

17. Таким образом, существуют сильно отличающиеся друг от друга категории участников, что затрудняет точное разграничение сферы действия исключения (без дополнительного уточнения).

18. Сложился консенсус относительно того, что важно учитывать последствия решений в этой области. Одна из основных задач регулирования финансового рынка заключается в «снижении потенциальной опасности возникновения системных рисков, способных создать угрозу стабильности финансовых рынков, путем обеспечения определенности в отношении прав сторон финансовых контрактов, когда одна из этих сторон не исполняет контракт по причине несостоятельности».

19. Следует отметить, что именно с определенностью в отношении прав, в частности прав собственности, связаны многие проблемы, затрудняющие регулирование криптоактивов (см., например, публикацию Международной ассоциации по свопам и деривативам (ISDA) «Несостоятельность на рынке цифровых активов»). Очевидно, что режим цифровых активов, которые обычно хранятся у посредника, зависит от правовой системы, на основе которой хранятся эти активы. От этого зависит характер требований, которые могут быть предъявлены организации-посреднику.

20. При возникновении системного риска для защиты финансовой стабильности и предотвращения системных угроз для соответствующего рынка следует применять исключение из *lex fori concursus*.

21. Таким образом, законодательство о несостоятельности в подобных случаях не применяется (или применяется с оговорками). Применяется право рынка или

⁴ Статья L. 330-1, II Валютно-финансового кодекса Франции. Следует отметить, что в данном положении используется именно термин «участник», а не «член», как в других положениях Кодекса.

системы, и сделки не могут быть приостановлены или отменены в случае неплатежеспособности одной из сторон.

22. Следует добавить, что предусмотренный в международном праве публичный порядок (который в данном случае может считаться императивным законом) не допускает применения иностранного законодательства о несостоятельности.

23. В данном случае правовая система, регулирующая рынок или систему, не определена, и мы просто решаем проблему коллизии правовых норм, выбирая *ex ante* право рынка или системы.

24. Как уже отмечалось выше, термин «участники рынка» довольно расплывчатый и может трактоваться очень широко, в связи с чем правомерен вопрос: не предпочтительнее ли было бы использовать слово «стороны», поскольку «участники рынка» могут включать инвесторов, регулируемые организации и других профессионалов; термин «сторона» представляется более конкретным. С другой стороны, было высказано мнение, что термин «участник» относится к структуре платежно-расчетной системы или регулируемого финансового рынка. Участник — это четко определенный элемент рыночной структуры, который представляет собой нечто гораздо большее, чем сторона договора.

25. Таким образом, несмотря на то, что можно выделить основную группу «участников» регулируемого рынка или платежно-расчетной системы (расчетно-клиринговый центр, кредитные учреждения, инвестиционные компании и т. п.), определение которой обычно предусмотрено в нормах применимой к рынку или системе правовой системы, понятие «участник» менее четко определено.

b) Как следует выбирать или определять законодательство, применимое к системе или рынку?

26. Определение законодательства рынка имеет большое значение при совершении сделок с финансовыми инструментами международного характера. Правовая определенность, которая проистекает из уверенности стороны в том, какое законодательство будет применяться, считается крайне важной и широко освещается в профильной литературе (будь то профессиональные доклады или научные работы).

27. Международный характер конкретной ситуации может быть обусловлен гражданством или местом жительства сторон или законодательством, в соответствии с которым регулируется инструмент. Как определить, какое законодательство должно применяться? На практике применимое законодательство определяется рыночными правилами. Это касается как регулируемых рынков, так и, в общем случае, нерегулируемых. Именно *местоположение (forum)* рынка влияет на то, какое законодательство применяется к сделкам.

28. Например, в статье 1.7 Регламента рынка Euronext указано, что ордера или сделки, созданные или исполненные на Euronext Amsterdam, подчиняются голландскому праву в отношении Euronext Amsterdam⁵ (...) или французскому праву в отношении Euronext Paris⁶.

29. В MiFID 2 Европейского союза проводится различие между законодательством, регулирующим рынок («публичное право», *lex loci*), и законодательством, регулирующим сделки⁷. Определение законодательства, применимого к

⁵ «Euronext Amsterdam в соответствии с законодательством Нидерландов и без ущерба для любого соглашения об арбитраже подпадает под исключительную юрисдикцию голландских судов» (article 1.7, i Governing law, Euronext Rule Book, Book I: Harmonised Rules).

⁶ «Euronext Paris в соответствии с законодательством Франции и без ущерба для любого соглашения об арбитраже подпадает под исключительную юрисдикцию французских судов» (article 1.7, v Governing law, Euronext Rule Book, Book I: Harmonised Rules).

⁷ См. ранее упомянутую статью 44 MiFID 2.

сделке с финансовыми инструментами, на основе рынка, очевидно, невозможно, если финансовый инструмент не торгуется на структурированном рынке по смыслу пункта 1 (h) статьи 4 Регламента «Рим I». В частности, имеются в виду внебиржевые сделки по свопам и деривативам.

30. Нормы коллизионного права для целей данного документа соответствуют *lex contractus*. На практике, учитывая широкую распространенность конвенций ISDA, будет применяться английское право или право штата Нью-Йорк. Типовой договор ISDA фактически включает в себя пункт о согласии на применение права штата Нью-Йорк (FIA-ISDA Cleared Derivatives Execution Agreement, version 2011.1.0, § 8). Выбор другого законодательства не противоречит правовым нормам.

31. В то же время следует отметить, что в 2018 году ISDA опубликовала версии своего стандартного договора с французским и ирландским правом.

32. Очевидно, что это обеспечивает правовую определенность для сторон договора и согласуется с отходом от *lex fori concursus*.

с) Должно ли исключение распространяться на платформы цифровых активов и при каких условиях?

33. Существует мнение, что исключение из правила *lex fori concursus* не должно применяться к платформам цифровых активов, поскольку это исключение направлено на поддержание финансовой стабильности или предотвращение системного риска.

34. Исключение из этого положения законодательства о несостоятельности задумывалось не для того, чтобы облегчить коммерческие операции, связанные с криптоактивами или платформами цифровых активов.

35. Мы разделяем это мнение. В настоящее время рынок цифровых активов невелик по объему, поэтому серьезного системного риска нет или он находится на низком уровне; однако в будущем развитие этого рынка, по всей вероятности, приведет к необходимости пересмотреть эту позицию. Пруденциальные риски невелики, поскольку рынки криптоактивов и традиционные финансовые рынки по-прежнему слабо связаны друг с другом⁸. Таким образом, нет смысла распространять это исключение на рынки цифровых активов или платформы цифровых активов, как это уже было отмечено в отношении двусторонних рынков.

36. Здесь также важно обратить внимание на используемую терминологию: цифровые активы в понимании Валютно-финансового кодекса Франции и криптоактивы в понимании Регламента о рынках криптоактивов (MiCA) — идентичные понятия⁹. В обоих случаях из криптоактивов в терминах MiCA *исключаются* невзаимозаменяемые токены, цифровые валюты центральных банков (ЦВЦБ) и финансовые ценные бумаги, зарегистрированные в блокчейне, а также официальные валюты¹⁰.

⁸ См. B. Dumont, *Economic tools for predicting crypto-asset failures*, article to be published in the French *Revue des procédures collectives* of November–December 2023, produced as part of the conference “Insolvency law face to digital assets” on 12 October 2023.

⁹ MiCA (Markets in Crypto-Assets) Regulation of the European Parliament and of the Council EU, Reg. (EU) 2023/1114, May 31, 2023: OJEU no. L 150, June 9, 2023: v. not. Th. Bonneau, *The MiCA regulation of May 31, 2023*, RDBF n° 4, July–August 2023, study 14; D. Legeais, *MiCA: European regulation on crypto-asset markets*, JCP ed. E, n° 30, July 27 2023, 1233; Th. Granier, *MiCA Regulation: crypto-asset markets understood by European law*, Bull. Joly Bourse, 09/30/2023, no. 5, p. 30.

¹⁰ См. M. Douaoui-Chamseddine, “Introductory study on crypto-assets” и J.-L. Vallens, “Crypto assets in transborder insolvency proceeding governed by European law”. Обе эти статьи, подготовленные в рамках состоявшейся 12 октября 2023 года конференции «Законодательство о несостоятельности и цифровые активы», будут опубликованы во французском журнале “*Revue des procédures collectives*” за ноябрь–декабрь 2023 года.

37. Следует также отметить, что Управление по финансовым рынкам Франции (AMF)¹¹ считает, что платформы, предлагающие деривативы на криптовалюты с расчетами наличными, должны выполнять правила, применимые к финансовым инструментам, в частности в отношении авторизации и добросовестного поведения. Поскольку деривативы на криптоактивы квалифицируются AMF как финансовые контракты, к дериватам на криптовалюты применяются положения о финансовых инструментах. Даже в этом случае поставщик услуг, связанных с криптоактивами, **не** считается (с юридической точки зрения) участником платежно-расчетной системы или регулируемых рынков. Во французском законодательстве установлены специальные квалификационные условия для посредников, занимающихся цифровыми активами (поставщиков услуг, связанных с цифровыми активами), которые отличаются от таковых для поставщиков финансовых услуг.

38. Есть и другие аргументы в пользу того, чтобы не применять правило *lex fori concursus* в отношении платформ цифровых активов: требования клиента в случае банкротства посредника, обеспечивающего сделки с цифровыми активами (т. е. платформы), зависят от законодательства о несостоятельности (в соответствии с которым будет определен характер его прав). Это крайне важно в отсутствие специального регулирования, подобного тому, которое действует на финансовых рынках. Однако это не способствует решению сложного вопроса об определении применимого права.

39. Наконец, биржи, которые проводят операции с криптоактивами или деривативами на криптоактивы, не являются участниками платежно-расчетных систем или регулируемых рынков, поэтому на такие биржи, являющиеся поставщиками услуг в сфере криптоактивов, в случае несостоятельности рыночное право не может распространяться. Это справедливо и для эмитентов криптоактивов. Также было высказано совершенно правильное мнение, что, когда речь идет о криптоактивах, дать определение понятию «участник финансового рынка» становится гораздо сложнее.

¹¹ AMF, Analysis on the legal qualification of crypto-currency derivatives, 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.