

**Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования**

**НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ
«ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»**

Утверждена Академическим советом образовательной программы магистратуры «Международное частное право» (Протокол № 17 от 29 мая 2018 г.)

**ПРОГРАММА УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ
«ЦЕННЫЕ БУМАГИ И ПРОИЗВОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ
ИНСТРУМЕНТЫ В МЕЖДУНАРОДНОМ ЧАСТНОМ ПРАВЕ»**

Автор	А.П. Клементьев, ассистент департамента общих и межотраслевых юридических дисциплин факультета права НИУ ВШЭ (alexei.klementiev@gmail.com)
Число кредитов	3
Контактная работа (час.)	40
Самостоятельная работа (час.)	74
Курс	1
Формат изучения дисциплины	Без использования онлайн-курса

I. Цель, результаты освоения дисциплины и пререквизиты

Целью освоения научно-исследовательского семинара «Ценные бумаги и производные финансовые инструменты в международном частном праве» является овладение студентами основными источниками и институтами международного фондового права.

В результате освоения дисциплины студент должен:

знать:

- национальное законодательство и международные нормативные акты, регулирующие международные отношения в области выпуска трансграничных ценных бумаг;

- актуальные ключевые проблемы в области современного международного фондового права;

уметь:

- оценивать различные теоретические подходы применительно к правовому регулированию международных фондовых отношений;
- использовать полученные правовые знания для решения практических проблем в области международного фондового права;
- анализировать и оценивать правовую ситуацию, сложившуюся в практике осуществления трансграничных операций на рынке ценных бумаг и операций с производными финансовыми инструментами;

владеть:

- понятийным аппаратом международного фондового права;
- приемами и методами научно-исследовательской работы, а также приемами внедрения полученных результатов исследований в практическую деятельность государственных учреждений, коммерческих организаций, международных институтов;
- методиками применения полученных правовых знаний в ходе правотворческой и правоприменительной деятельности;
- методиками экспертной оценки нормативных правовых актов национального и международного характера.

Изучение НИС «Ценные бумаги и производные финансовые инструменты в международном частном праве» базируется на следующих дисциплинах:

- Современные проблемы права в сфере международного частного права;
- Эволюция коллизионного права;
- Субъекты международного частного права.

Для освоения НИС студенты должны владеть следующими знаниями и компетенциями:

- знать основные нормативные документы в области международного частного права, а также российское национальное законодательство в области гражданского права;
- уметь анализировать судебно-арбитражную практику;
- обладать навыками работы с научной литературой, аналитическими и статистическими материалами.

Основные положения данного НИС должны быть использованы в дальнейшем при изучении следующих дисциплин:

- Международный коммерческий арбитраж;
- Международный гражданский процесс;
- Корпорации в международном частном праве.

II. Содержание учебной дисциплины

Тема № 1.

Ценные бумаги: общая характеристика

1. Понятие ценной бумаги в континентальном и англо-саксонском праве, ГК РФ. Признаки ценных бумаг. Классификация ценных бумаг. Эмиссионные и неэмиссионные ценные бумаги. Долевые, долговые и товарные ценные бумаги. Документарные и бездокументарные ценные бумаги. Именные, ордерные и предъявительские ценные бумаги.
2. Эмиссионные ценные бумаги. Акция: понятие, виды, порядок учета прав. Облигация: понятие, виды, поручительства и оферты по облигациям. Опцион эмитента. Ипотечная облигация. Процедура и правовая природа эмиссии. Раскрытие информации на рынке ценных бумаг. Проспект ценных бумаг. Роль кредитных агентств.
3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг. Брокеры, дилеры, форекс-дилеры, доверительные управляющие. Субъекты рынка коллективных инвестиций. Инвестиционные фонды, управляющие компании, специализированные общества. Депозитарии, регистраторы, репозитарии. Центральный депозитарий. Правовой статус НРД. Лицензирование на рынке ценных бумаг.
4. Биржевая торговля ценными бумагами. Организаторы торговли. Листинг. Котировальные списки. Правовой статус Московской биржи. Клиринг и организация расчетов на организованном рынке ценных бумаг.
5. Учет прав на ценные бумаги. Лицевые счета и счета депо. Депозитарный договор. Порядок передачи прав по ценным бумагам. Залог эмиссионных ценных бумаг. Расчеты на внебиржевом рынке ценных бумаг.
6. Материальное и коллизионное регулирование трансграничного оборота ценных бумаг.

Тема № 2.

Еврооблигации: общая характеристика и порядок размещения

1. Корпоративные и суверенные еврооблигации. Прямая эмиссия и эмиссия SPV. LPN (loan participation notes). Кредитный договор между заемщиком и эмитентом.
2. Участники отношений по выпуску еврооблигаций. Роль trustee. Роль андеррайтеров. Андеррайтинговое соглашение по облигациям. Система учета прав на еврооблигации.
3. Выплаты по еврооблигациям: основной долг и процентные платежи. Документация при выпуске еврооблигаций. Раскрытие информации при выпуске еврооблигаций. Проспект как основной документ о раскрытии информации. События неисполнения. Заверения и гарантии.

4. Суверенные еврооблигации РФ. Порядок эмиссии. Вопросы иммунитета. Практические примеры. Суверенные еврооблигации других стран СНГ.
5. Эмиссия еврооблигаций российских заемщиков: практические примеры. Сравнительный анализ внутренних облигаций и еврооблигаций.

Тема № 3.

Депозитарные расписки: общая характеристика

1. Понятие депозитарной расписки. Глобальные депозитарные расписки (ГДР). Американские депозитарные расписки (АДР). Российские депозитарные расписки (РДР).
2. Особенности размещения депозитарных расписок в США. Правило 144A. Regulation S. Уровни депозитарных программ.
3. Участники процесса выпуска депозитарных расписок. Кастодиан. Депозитарий. Счета депо, открываемые у кастодиана. Счет депо депозитарных программ.
4. Российские депозитарные расписки. Права владельцев российских депозитарных расписок. Порядок конвертации депозитарных расписок в ценные бумаги.

Тема № 4.

Первичное публичное размещение долевых ценных бумаг (IPO)

1. Первичное публичное предложение (IPO): понятие и признаки. Спонсируемое и неспонсируемое размещение. Эмиссия акций при спонсируемом размещении. Вопросы ограничений в отношении иностранных инвестиций в стратегические отрасли и IPO.
2. Раскрытие информации в ходе IPO. Проспект ценных бумаг. Основное содержание и юридический статус. Ответственность андеррайтера за недостоверную информацию, содержащуюся в проспекте.
3. Правовой анализ трансграничного IPO российского эмитента. Требования российского законодательства при трансграничном размещении. Положение о порядке выдачи Банком России разрешения на размещение и (или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации. Правовой анализ IPO иностранного эмитента с российскими активами.
4. Особенности формирования книги заявок. Обязательства андеррайтера в отношении поддержания цены на акции/депозитарные расписки. Обязанность андеррайтера по отказу от аналитических публикаций в отношении эмитента.

Тема № 5.

Размещение и обращение иностранных ценных бумаг в РФ

1. Условия размещения и обращения иностранных ценных бумаг в РФ. Нормативная база. Статья 5.1 ФЗ «О рынке ценных бумаг». Приказ ФСФР России от 05.04.2011 N 11-8/пз-н «Об утверждении Положения об особенностях обращения и учета прав на ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, и иностранные ценные бумаги»
2. Коды идентификации финансовых инструментов. Порядок квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг. Понятие «квалифицированный инвестор» и его значение применительно к иностранным ценным бумагам. Понятия «квалифицированный инвестор» и «квалифицированный институциональный покупатель» (QIB): сравнительный анализ.
3. Размещение российских депозитарных расписок UC RUSAL: case study. Размещение облигаций иностранных корпоративных эмитентов. Uranium One Inc. Эмиссионная документация. Структура размещения.
4. Размещение ценных бумаг международными финансовыми организациями.
5. Правовой статус и особенности эмиссии кредитных нот. Розничные инвесторы как владельцы кредитных нот.

Тема № 6.

Производные финансовые инструменты (ПФИ): общая характеристика

1. Понятие производного финансового инструмента (ПФИ). Классификация ПФИ. Цели заключения ПФИ: спекуляция, хеджирование, арбитраж. Договорная природа ПФИ. Производные ценные бумаги и ПФИ: вопросы соотношения.
2. Участники рынка ПФИ: дилеры, покупатели ПФИ, центральные контрагенты, репозитарии, биржи, клиринговые организации. Риск как причина заключения ПФИ и риски, связанные с заключением ПФИ. Раскрытие рисков, связанных с ПФИ.
3. Общая характеристика рамочных соглашений на рынке ПФИ. Соглашение ISDA. Соглашения IFEMA, FEOMA, IFXCO. Соглашение EМА. Локальные соглашения для сделок с ПФИ в Германии, Франции и России.
4. Порядок заключения сделок с ПФИ на основе рамочных соглашений. Порядок исполнения обязательств. Неттинг. Заверения и гарантии. События неисполнения и прекращения. Маржирование, реконсиляция и централизованный клиринг.
5. Биржевые ПФИ. Порядок заключения сделок с участием иностранных инвесторов. Виды заявок. Спецификации. Фьючерсный договор. Порядок исполнения обязательств.
6. Вопросы определения применимого права в отношении рамочного соглашения и отдельных сделок ПФИ.

Тема № 7.

Отдельные виды трансграничных производных финансовых инструментов (ПФИ)

1. Форвард. Расчетный и поставочный валютный форвард. Существенные условия форвардной сделки. Дата сделки. Дата расчетов. Номинальная сумма. Форвардный курс.
2. Опцион. Опционы колл и пут. Стили опционов. Американский, европейский и бермудский опцион. Валютные расчетные и поставочные опционы. Покупатель опциона. Продавец опциона. Опционная премия.
3. Своп. Процентный своп. Номинальная сумма. Фиксированная ставка. Плавающая ставка. Валютно-процентный своп. Свопцион. Роль расчетного агента.
4. Кредитный дефолтный своп. Понятие кредитного риска. Базовые активы кредитных дефолтных свопов. Соотношение с трансграничным договором страхования.

III. Оценивание**3.1. Формула определения результирующей оценки по дисциплине**

Преподаватель оценивает работу студентов на семинарских занятиях: преподавателем оценивается активность студентов в дискуссиях, правильность решения задач на семинаре, заинтересованность в коллективных обсуждениях проблематики семинарского занятия. Оценки за работу на семинарских занятиях преподаватель выставляет в рабочую ведомость. Оценка по 10-балльной шкале за работу на семинарских занятиях определяется перед промежуточной аттестацией – $O_{\text{аудиторная}}$.

Преподаватель оценивает самостоятельную работу студентов: преподавателем оценивается правильность выполнения домашних работ, задания для которых выдаются на семинарских занятиях, полнота освещения темы, которую студент готовит для выступления с докладом на занятии-дискуссии. Оценки за самостоятельную работу студента преподаватель выставляет в рабочую ведомость. Оценка по 10-балльной шкале за самостоятельную работу определяется перед промежуточной аттестацией – $O_{\text{сам. работа}}$.

Накопленная оценка по дисциплине рассчитывается по следующей формуле:

$$O_{\text{накопленная}} = n_1 \cdot O_{\text{аудиторная}} + n_2 \cdot O_{\text{сам. работа}}$$

Сумма удельных весов должна быть равна единице: $\sum n_i = 1$, при этом $n_1 = 0,8$; $n_2 = 0,2$. Способ округления накопленной оценки по дисциплине: арифметический.

Результирующая оценка по дисциплине рассчитывается по следующей формуле, где $O_{\text{экзамен}}$ – оценка за промежуточную аттестацию в форме экзамена:

$$O_{\text{результатирующая}} = k_1 \cdot O_{\text{экзамен}} + k_2 \cdot O_{\text{накопленная}}$$

При выставлении результирующей оценки по дисциплине учитываются следующие оценки: оценка, полученная студентом на экзамене; накопленная оценка по дисциплине, состоящая из оценки за работу на семинарских занятиях и оценки за самостоятельную работу. **Сумма удельных весов должна быть равна единице: $\sum k_i = 1$, при этом $k_1 = 0,7$; $k_2 = 0,3$.** Способ округления результирующей оценки по дисциплине: арифметический.

В диплом выставляется результирующая оценка по учебной дисциплине.

3.2. Критерии оценивания по элементам текущего контроля

3.3. Критерии оценивания по результатам промежуточной аттестации (экзамен)

<i>Содержание ответа</i>	<i>Оценка по 10-балльной шкале</i>	<i>Оценка по 5-балльной шкале</i>
Знания по предмету полностью отсутствуют.	1 – неудовлетворительно	Неудовлетворительно – 2
Экзаменуемый не знает до конца ни одного вопроса, путается в основных базовых понятиях дисциплины, не в состоянии раскрыть содержание основных общетеоретических терминов дисциплины.	2 – очень плохо	
Отдельные фрагментарные правильные мысли все же не позволяют поставить положительную оценку, поскольку в знаниях имеются существенные пробелы и курс в целом не усвоен.	3 – плохо	
Ответы на вопросы даны в целом правильно, однако неполно. Логика ответов недостаточно		

<p>хорошо выстроена. Пропущен ряд важных деталей или, напротив, в ответе затрагивались посторонние вопросы. Слабое участие в дискуссии по ответам других экзаменующихся. Базовая терминология дисциплины в целом усвоена.</p>	<p>4 – удовлетворительно</p>	
<p>Ответы на вопросы даны в целом правильно, однако ряд серьезных дефектов логики и содержания ответов не позволяет поставить хорошую оценку. Была попытка участвовать в дискуссии по ответам других экзаменующихся. Базовая терминология дисциплины усвоена хорошо.</p>	<p>5 – весьма удовлетворительно</p>	<p>Удовлетворительно – 3</p>
<p>Вопросы раскрыты достаточно полно и правильно. Была удачная попытка дополнять и уточнять ответы других экзаменующихся. По знанию базовой терминологии дисциплины замечаний нет.</p>	<p>6 – хорошо</p>	
<p>Вопросы раскрыты полно и правильно. Активное участие в дискуссии по другим ответам. Безупречное знание базовой терминологии дисциплины. Однако отдельные дефекты логики и содержания ответов все же не позволяют оценить его на «отлично».</p>	<p>7 – очень хорошо</p>	<p>Хорошо – 4</p>
<p>Вопросы раскрыты достаточно полно и правильно. Активное участие в дискуссии по ответам других экзаменующихся. Безупречное знание базовой терминологии дисциплины, умение раскрыть содержание понятий.</p>	<p>8 – почти отлично</p>	
<p>На все вопросы даны правильные</p>		

<p>и точные ответы. Показано знакомство с проблемами дисциплины. Сделан ряд правильных дополнений и уточнений к ответам других экзаменуемых. Безупречное знание базовой терминологии дисциплины, умение раскрыть и прокомментировать содержание понятий.</p>	<p>9 – отлично</p>	
<p>Ответ отличается четкая логика и знание материала далеко за рамками обязательного курса. Точное понимание рамок каждого вопроса. Даны ссылки на первоисточники – монографии и статьи. Обоснована собственная позиция по отдельным проблемам дисциплины. Сделаны правильные дополнения и уточнения к ответам других экзаменуемых. Ответ отличается безупречное знание базовой терминологии дисциплины, умение «развернуть» понятие в полноценный ответ по теме.</p>	<p>10 – блестяще</p>	<p>Отлично – 5</p>

IV. Примеры оценочных средств

4.2. Оценочные средства для промежуточной аттестации (вопросы для экзамена)

1. Понятие и признаки ценной бумаги.
2. Классификация ценных бумаг.
3. Юридические особенности эмиссионных ценных бумаг.
4. Порядок передачи прав по эмиссионным ценным бумагам.
5. Коллизионные и материальные аспекты трансграничных операций с ценными бумагами.
6. Основные участники рынка ценных бумаг.
7. Источники правового регулирования эмиссионных ценных бумаг в РФ.
8. Источники правового регулирования эмиссионных ценных бумаг в США, ЕС и Великобритании.
9. Раскрытие информации на рынке ценных бумаг. Проспект ценных бумаг.
10. Понятие и основные характеристики еврооблигаций.
11. Порядок эмиссии еврооблигаций.

12. Значение и функции трасти при осуществлении прав по еврооблигациям.
13. Правовой статус андеррайтеров в ходе эмиссии еврооблигаций.
14. Особенности эмиссии суверенных еврооблигаций.
15. Депозитарные расписки: понятие и признаки.
16. Процедура эмиссии депозитарных расписок.
17. Счета депо иностранного номинального держателя.
18. Счета депо депозитарных программ.
19. Процедура конвертации депозитарных расписок в ценные бумаги.
20. Общая правовая характеристика IPO.
21. Правовой статус участников IPO.
22. Правовой статус андеррайтеров в ходе IPO.
23. Правовой анализ IPO российского эмитента.
24. Правовой анализ IPO иностранного эмитента с российскими активами.
25. Размещение иностранных ценных бумаг в России: источники правового регулирования.
26. Понятия «квалифицированный инвестор» и «квалифицированный институциональный покупатель» (QIB): сравнительный анализ.
27. Российская депозитарная расписка: понятие и признаки.
28. Размещение РДР РУСАЛа: правовой анализ.
29. Размещение долговых ценных бумаг иностранных корпораций и международных финансовых организаций.
30. Понятие ПФИ по российскому и зарубежному законодательству.
31. Хеджирование и спекуляция как цель деривативной сделки: понятие и юридические последствия.
32. Трансграничные рамочные соглашения на рынке ПФИ: общая характеристика.
33. Принцип «единого договора» и трансграничные рамочные соглашения на рынке ПФИ: понятие и значение.
34. Право, применимое к рамочным соглашениям и договорам ПФИ.
35. Порядок заключения сделок ПФИ в соответствии с трансграничными рамочными соглашениями.
36. Порядок исполнения сделок ПФИ: исполнение в натуре и неттинг.
37. Заверения и основания досрочного прекращения в трансграничных рамочных соглашениях на рынке ПФИ.
38. Обеспечение по трансграничным рамочным соглашениям на рынке ПФИ.
39. Централизованный клиринг и обязательное маржирование по трансграничным ПФИ.
40. Раскрытие информации о рисках, связанных с ПФИ.
41. Фьючерсный договор на международных финансовых рынках.
42. Трансграничный поставочный валютный форвард: общая характеристика и основные условия.
43. Трансграничный расчетный валютный форвард: общая характеристика и основные условия.

44. Трансграничные опционы: общая характеристика и виды.
45. Трансграничный поставочный валютный опцион: общая характеристика и основные условия.
46. Трансграничный расчетный валютный опцион: общая характеристика и основные условия.
47. Трансграничный процентный своп: общая характеристика и основные условия.
48. Трансграничный валютно-процентный своп: общая характеристика и основные условия.
49. Кредитный дефолтный своп: общая характеристика и основные условия.
50. Кредитные ноты: общая характеристика и судебная практика.

V. Ресурсы

5.1. Основная литература

1. Белов В.А. Ценные бумаги в коммерческом обороте: курс лекций: учебное пособие [электронный ресурс]. М.: Юрайт, 2018. – Режим доступа: <https://proxylibrary.hse.ru:2059/book/cennye-bumagi-v-kommercheskom-oborote-kurs-lekciy-441537>
2. Габов А.В. Ценные бумаги: Вопросы теории и правового регулирования рынка [электронный ресурс]. М.: Статут, 2011. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&cacheid=EA7136BF8849EC44842F1B82DC5B2696&SORTTYPE=0&BASENODE=32799&ts=20007042760317741198793035&base=CMB&n=16875&rnd=49E6851744124DA5D442AFB2ADB4D7A5#02855316974062079>
3. Галанов В. Рынок ценных бумаг: учебник [электронный ресурс]. М.: ИНФРА-М, 2019. – Режим доступа: <https://proxylibrary.hse.ru:2059/book/rynok-cennyh-bumag-431116>
4. Рынок ценных бумаг: учебник для академического бакалавриата / Н. И. Берзон [и др.] [электронный ресурс]. М.: Издательство Юрайт, 2019. – Режим доступа: <https://proxylibrary.hse.ru:2059/book/rynok-cennyh-bumag-431116>
5. Coyle J.F. Choice-of-law clauses in US bond indentures [Electronic resource] // Capital Markets Law Journal, Volume 13, Issue 2, 1 April 2018, Pages 152–167. – Режим доступа: <https://proxylibrary.hse.ru:2103/10.1093/cmlj/kmy006>

5.2. Дополнительная литература

1. Галкова Е.В. Правовое регулирование эмиссии ценных бумаг по российскому праву и праву зарубежных стран (сравнительно-правовой аспект) [электронный ресурс]. М.: Статут, 2014. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&cacheid=EA7136BF8849EC44842F1B82DC5B2696&SORTTYPE=0&BASENODE=32799&ts>

[=20007042760317741198793035&base=CMB&n=17738&rnd=49E6851744124DA5D442AFB2ADB4D7A5#027350169119485024](https://www.proxylibrary.hse.ru/20007042760317741198793035&base=CMB&n=17738&rnd=49E6851744124DA5D442AFB2ADB4D7A5#027350169119485024)

2. Уилсон Р.С., Фабоцци Ф. Дж. Корпоративные облигации. Структура и анализ [электронный ресурс]. М.: Альпина Паблишер, 2016.– Режим доступа: <http://proxylibrary.hse.ru:2310/ru/library/book/270>
3. Вайн С. Опционы. Полный курс для профессионалов [электронный ресурс]. М.: Альпина Паблишер, 2016. – Режим доступа: <http://proxylibrary.hse.ru:2060/catalog/product/915809>
4. Andenas M., Deipenbrock G. Regulating and Supervising European Financial Markets [Electronic resource]. Springer, 2016. – Режим доступа: <https://proxylibrary.hse.ru:2184/book/10.1007/978-3-319-32174-5>
5. Firth S. No second bite at the ISDA valuation cherry: Lehman Brothers Special Financing Inc v National Power Corporation [Electronic resource] // Capital Markets Law Journal, Volume 13, Issue 4, 1 October 2018, Pages 565–569. – Режим доступа: <https://proxylibrary.hse.ru:2103/10.1093/cmlj/kmy023>

5.3. Программное обеспечение

№№ п/п	Наименование	Условия доступа
1.	Microsoft Windows 7 Professional RUS Microsoft Windows 10 Microsoft Windows 8.1 Professional RUS Microsoft Windows XP	Из внутренней сети университета (договор)
2.	Microsoft Office Professional Plus 2010	Из внутренней сети университета (договор)

5.4. Профессиональные базы данных, информационные справочные системы, интернет-ресурсы (электронные образовательные ресурсы)

№№ п/п	Наименование	Условия доступа
	<i>Профессиональные базы данных, информационно-справочные системы</i>	
1.	Консультант Плюс	Из внутренней сети университета (договор)
2.	Электронно-библиотечная система Юрайт	URL: https://biblio-online.ru/

3.	Электронно-библиотечная система Знаниум.ком	URL: http://znanium.com/
<i>Интернет-ресурсы (электронные образовательные ресурсы)</i>		
1.	Открытое образование	URL: https://openedu.ru/

5.5. Материально-техническое обеспечение дисциплины

Учебные аудитории для лекционных занятий по дисциплине обеспечивают использование и демонстрацию тематических иллюстраций, соответствующих программе дисциплины, в составе:

- мультимедийный проектор с дистанционным управлением.

Учебные аудитории для самостоятельных занятий по дисциплине оснащены оборудованием с возможностью подключения к сети Интернет и доступом к электронной информационно-образовательной среде НИУ ВШЭ.