

В Диссертационный совет ФГБОУ ВО
«Российская академия народного хозяйства и
государственной службы при Президенте
Российской Федерации»
119571, г. Москва, проспект Вернадского, д.82

ОТЗЫВ

на диссертацию Травина Георгия Денисовича «Правовой статус инвестора на
рынке ценных бумаг – физического лица в праве России и США»,
представленную на соискание ученой степени кандидата юридических наук
по специальности 5.1.3. «Частно-правовые (цивилистические) науки»

В современных условиях российский рынок ценных бумаг переживает
качественную трансформацию, связанную с массовым приходом физических
лиц – непрофессиональных инвесторов. Развитие финансовых технологий,
появление онлайн-брокеров и упрощение доступа к биржевой торговле
привели к тому, что инвестирование перестало быть занятием исключительно
состоятельных граждан или профессиональных участников рынка. Однако
рост числа неопытных инвесторов объективно повышает риски, связанные с
информационной асимметрией, сложностью финансовых инструментов и
потенциально недобросовестными практиками со стороны профессиональных
посредников.

В этой связи обращение автора к проблематике правового статуса
физического лица – инвестора на рынке ценных бумаг представляется
своевременным и научно обоснованным. Особую ценность работе придает
сравнительно-правовой анализ с правом Соединенных Штатов Америки –
страны с наиболее развитым и длительно формировавшимся рынком ценных
бумаг, опыт регулирования которого традиционно оказывает значительное
влияние на правовые системы иных государств, включая Россию. Как
справедливо отмечает диссертант, американская модель инвестирования
прошла длительный путь эволюции, в ходе которого были выработаны
разнообразные правовые механизмы защиты интересов частных инвесторов,

изучение которых имеет несомненную теоретическую и практическую значимость.

Диссертационное исследование Травина Г.Д. отличается основательным методологическим аппаратом. Автор использует широкий спектр общенаучных и частнонаучных методов познания, включая историко-правовой, сравнительно-правовой, формально-юридический, структурно-системный методы, а также методы правовой интерпретации, классификации и системного подхода. Такой методологический инструментарий адекватен поставленным цели и задачам и позволяет обеспечить достоверность полученных результатов.

Структура работы логична и последовательна. Диссертация состоит из введения, двух глав, включающих шесть параграфов, заключения и списка использованных источников. Первая глава посвящена понятию инвестора на рынке ценных бумаг – физического лица и особенностям его правового положения, вторая – категоризации инвесторов как элементу их правового статуса. Такое построение позволяет автору последовательно раскрыть теоретические основы исследуемой проблематики и перейти к сравнительно-правовому анализу конкретных правовых конструкций.

Автор опирается на обширную теоретическую базу, включающую значительное количество работ зарубежных исследователей по проблематике рынка ценных бумаг. Нормативную основу исследования составили как российские нормативные правовые акты (Гражданский кодекс РФ, Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»), так и законодательство США в сфере регулирования рынка ценных бумаг. Используются также акты Банка России, стандарты саморегулируемых организаций, судебная практика и доктринальные источники.

Следует отметить, что автор корректно использует сравнительно-правовой метод: сопоставление российской и американской моделей проводится не механически, а с выявлением концептуальных различий в

подходах к регулированию, что позволяет сделать содержательные выводы о возможных направлениях совершенствования отечественного законодательства.

Научная новизна диссертационного исследования не вызывает сомнений. Автор впервые рассматривает правовой статус физического лица – инвестора на рынке ценных бумаг как комплексную гражданско-правовую конструкцию, объединяющую его правовое положение как субъекта гражданского оборота, зависимость от финансового посредника, специальный режим доступа к финансовым инструментам и гарантии защиты прав и законных интересов. Такой подход позволяет преодолеть фрагментарность существующих исследований, которые, как правило, концентрируются либо на отдельных объектах рынка ценных бумаг, либо на деятельности профессиональных участников.

К числу наиболее значимых результатов исследования следует отнести следующие выводы и положения:

Во-первых, установлено, что в российском законодательстве отсутствует единая правовая категория, позволяющая определить круг физических лиц, нуждающихся в специальных механизмах защиты на рынке ценных бумаг. Используемые законодателем категории «неквалифицированный инвестор», «неквалифицированный инвестор, успешно прошедший тестирование» и «квалифицированный инвестор» предназначены для регулирования доступа к финансовым инструментам, но не характеризуют правовое положение инвестора во взаимоотношениях с профессиональными участниками рынка.

Во-вторых, на основании сравнительно-правового анализа выявлено принципиальное различие между российской и американской моделями защиты физических лиц – инвесторов. В Российской Федерации защита осуществляется преимущественно посредством специальных требований к деятельности брокера и ограничений доступа к отдельным финансовым инструментам, при этом за физическим лицом – инвестором не признается статус потребителя и, соответственно, не распространяются гарантии,

предусмотренные законодательством о защите прав потребителей. В США физические лица – инвесторы рассматриваются в качестве самостоятельной категории потребителей брокерских услуг, что предопределяет существование специальных механизмов административной и правовой защиты. Автор обоснованно делает вывод о том, что различие между моделями состоит не в признании или непризнании инвестора слабой стороной правоотношения, а в выборе правовых средств обеспечения его защиты.

В-третьих, диссертант выявляет внутреннее противоречие американской модели аккредитации инвесторов, обусловленное несовпадением критериев отнесения лица к категории аккредитованных инвесторов и целей соответствующего правового регулирования. Предоставление статуса аккредитованного инвестора основывается на презумпции его способности самостоятельно оценивать риски финансовых инструментов, однако основными критериями получения такого статуса выступают размер имущества и уровень дохода, которые характеризуют финансовое положение лица, но не позволяют достоверно судить о наличии у него специальных знаний или инвестиционного опыта. Тем самым происходит подмена критерия инвестиционной компетентности критерием финансовой состоятельности, что не всегда обеспечивает достижение заявленной цели защиты инвесторов.

В-четвертых, обоснован вывод о трансформации функционального назначения института категоризации инвесторов в российском праве в условиях санкционных ограничений. Ограничение доступа к отдельным финансовым инструментам стало определяться не только характеристиками самого инвестора и уровнем инвестиционного риска, но и инфраструктурным риском, связанным с внешними ограничениями обращения, учета и реализации прав по соответствующим финансовым инструментам. Институт категоризации, таким образом, трансформировался из механизма оценки готовности инвестора к принятию риска в инструмент ограничения доступа к

отдельным сегментам финансового рынка в целях обеспечения устойчивости финансовой инфраструктуры.

Диссертация Травина Георгия Денисовича «Правовой статус инвестора на рынке ценных бумаг – физического лица в праве России и США» соответствует требованиям, предъявляемым к такого рода исследованиям а Травин Георгий Денисович заслуживает присуждения ему ученой степени кандидата юридических наук по 5.1.3. «Частно-правовые (цивилистические) науки».

Кандидат юридических наук, доцент Департамента правового регулирования бизнеса Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики»,

Управляющий директор – начальник Отдела развития бизнес-процессов ПАО Сбербанк

«12» октября 2026 г.



Липовцев Вадим Николаевич