

**Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ
НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ
при ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

На правах рукописи

Травин Георгий Денисович

**Правовой статус инвестора на рынке ценных бумаг – физического лица
в праве России и США**

Шифр научной специальности: 5.1.3.

«Частно-правовые (цивилистические) науки»

Аннотация диссертации
на соискание ученой степени
кандидата юридических наук

Научный руководитель:

Зайцев Владимир Васильевич,

доктор юридических наук, профессор,

заслуженный юрист Российской Федерации

Москва – 2026

Актуальность темы диссертационного исследования. В современных условиях в Российской Федерации все больше граждан становятся инвесторами на рынке ценных бумаг, рассматривая его инструменты как способ приумножения сбережений и формирования пенсионных накоплений. Развитие финансовых технологий и появление новых финансовых инструментов (криптовалюты, деривативы, сложные инвестиционные продукты) расширяют возможности для инвестиций не только со стороны крупных компаний или владельцев многомиллиардных состояний, но и для лиц, обладающих небольшими в масштабах экономики финансовыми ресурсами. Рост числа неопытных инвесторов повышает вероятность мошенничества, манипулирования рынком и иных недобросовестных практик.

Сложность и запутанность структуры многих финансовых инструментов затрудняют понимание рисков и перспектив инвестиций, что может приводить к принятию неверных решений, особенно вероятных для неквалифицированных инвесторов¹. Существующие механизмы защиты прав физических лиц — инвесторов на рынке ценных бумаг (судебная защита, регулирование деятельности брокеров и управляющих компаний, раскрытие информации) не всегда оказываются эффективными и не позволяют в полной мере защитить таких инвесторов от необоснованных потерь и компенсировать понесенные убытки. Однако рискованность и недостаточное правовое регулирование, хоть и служат сдерживающими факторами для отдельных потенциальных инвесторов, для большинства неквалифицированных инвесторов не выступают заградительными барьерами для их прихода на рынок ценных бумаг².

Одним из источников притока капитала на рынок ценных бумаг являются сбережения домохозяйств, все большее количество которых выбирают

¹ Подр. см.: Чечин В.В. Инвестиционные предпочтения частных инвесторов как основа принятия решения на рынке ценных бумаг дис. ... канд. экон. наук. Новосибирск, 2017. 150 с.

² Подр. см.: Земцов А.А., Цибульникова В.Ю. О защите прав розничных инвесторов в сегменте российского рынка ценных бумаг // Вестник Томского государственного университета. Экономика. 2016. № 3 (35). С. 107 – 123.

именно ценные бумаги для вложения свободных денежных средств³. Основной причиной этого является рост доступности инвестирования для обычных граждан. Речь идет в первую очередь о простоте и доступности торговли на бирже с помощью онлайн-брокеров, которые берут минимальную комиссию за совершение операций и предоставляют доступ к торгам практически в любое время с помощью мобильных приложений⁴.

Проблематика определения правового статуса физического лица как участника гражданского оборота традиционно рассматривается в отечественной цивилистике через категории субъективных прав, законных интересов и механизмов их обеспечения. Как отмечают С.С. Алексеев, Е.А. Суханов, В.В. Зайцев, развитие новых форм имущественного оборота неизбежно требует уточнения правового положения субъектов соответствующих отношений и формирования специальных правовых механизмов защиты их интересов. В современных условиях рынок ценных бумаг становится самостоятельной сферой реализации имущественной автономии граждан, что ставит вопрос о достаточности существующих правовых конструкций для определения статуса физического лица-инвестора и обеспечения баланса между свободой инвестирования и необходимостью защиты инвестора как участника гражданского оборота.

Эксперты по-разному оценивают причины прихода на российский рынок ценных бумаг нового поколения инвесторов. Например, Г.Ф. Ручкина обоснованно связывает приход большого количества российских частных инвесторов на рынок ценных бумаг со следующими факторами: доступная возможность входа на организованный рынок ценных бумаг; в «материальном» смысле понятная дивидендная политика эмитентов ценных бумаг, способствующая получению дополнительных доходов инвестора в зависимости от успешности экономической деятельности эмитента; «агрессивная» реклама

³ Подр. см.: Островская Н.Б. Правовой статус розничного инвестора в условиях усиления роли финансового рынка в финансировании трансформации экономики Российской Федерации // Финансовое право. 2025. № 2. С. 24 – 26.

⁴ Пионером подобного формата и «лидером революции на фондовом рынке» считается американская компания Robinhood.

онлайн-сервисов отдельных брокеров; удобство и простота онлайн-сервисов для инвесторов⁵.

Тем не менее, как уже отмечалось, риск потери денежных средств на рынке ценных бумаг экстремально велик. Большинство частных инвесторов прекращают инвестиционную деятельность в течение первого года участия на рынке и вынуждены покинуть рынок, фиксируя потери⁶. К непосредственным торгам на рынке ценных бумаг допускаются только его профессиональные участники. Поэтому простые граждане вынуждены либо передавать свои средства управляющему, либо обращаться к услугам брокеров, чтобы иметь возможность самостоятельно выбирать объекты инвестирования⁷. Таким образом, брокерские организации выступают обязательным посредником при доступе физических лиц к рынку ценных бумаг.

Основными предпосылками для такого вывода выступают: во-первых, неосведомленность или искаженное представление о механизмах функционирования рынка ценных бумаг⁸ и, во-вторых, зависимость от финансовых посредников⁹. Особое значение приобретает договорная природа отношений физического лица – инвестора с брокером, поскольку именно через договор о брокерском обслуживании реализуется доступ гражданина к рынку ценных бумаг и одновременно формируется основная зона правовых рисков¹⁰.

Обеспечение прав и законных интересов физических лиц — инвесторов на рынке ценных бумаг является основной задачей регулятора на рынке цен-

⁵ Ручкина Г.Ф. Противоправные практики на рынке ценных бумаг: к вопросу совершенствования правового регулирования // Банковское право. 2022 № 1. С. 23.

⁶ Морозова Н.Е., Аль-Згуль С.Х. Совершенствование механизма защиты частных инвесторов на финансовом рынке РФ // Международный научно-исследовательский журнал. 2017. № 4 (58), ч. 3 (58). С. 103.

⁷ Мухаметшин Т.Ф. Актуальные проблемы защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг (на примере брокерской деятельности банков) // Хозяйство и право. М., 2008. №12. С. 3–21.

⁸ См., напр.: Прозоров Х.Х. Российский рынок ценных бумаг: тенденции развития, финансовая грамотность и защита частных инвесторов // Современная конкуренция. 2016. № 6 (60). С. 51.

⁹ См., напр.: Никоненко В.А. Особенности регулирования торгового посредничества на рынке ценных бумаг // Экономика и бизнес: теория и практика. 2020. № 5-3.

¹⁰ Васильев М.Б. Брокерский договор на рынке ценных бумаг Российской Федерации : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03. М., 2006. 20 с.

ных бумаг. На необходимость защиты интересов физических лиц — инвесторов на рынке ценных бумаг обращал внимание и Президент Российской Федерации В.В. Путин в рамках совещания по развитию банковской сферы, призвав к «защите интересов людей, которые вкладывают свои деньги в рынок ценных бумаг, но при этом не являются профессиональными инвесторами»¹¹.

Все эти характеристики применимы к оценке ситуации как на российском рынке ценных бумаг, так и на рынках иных стран. Вывод о повышенной уязвимости физических лиц — инвесторов на рынке ценных бумаг является ведущим фактором, обуславливающим актуальность выбранной темы диссертационного исследования.

Другой аспект диссертационного исследования — его направленность на проведение сравнительного анализа с правовым регулированием и практикой Соединенных Штатов Америки (далее — США) — обусловлен рядом объективных факторов: значительным объемом (капитализацией) и ролью американского рынка ценных бумаг, долгой историей формирования рынка ценных бумаг в этой стране, значительным влиянием американского опыта правового регулирования на применяемые правовые инструменты в других странах, в том числе и в России. Также следует отметить наличие применительно к США большой научной литературы по анализу правового регулирования и обеспечения функционирования рынка ценных бумаг страны, наличие устойчивых институтов и практик и, как следствие, становление американской модели инвестирования происходило в течение длительного периода времени¹², за который рынок ценных бумаг из сравнительно нишевого явления для состоятельных граждан превратился в значимый элемент не только экономики, но и в яркий общественный феномен культуры и образа жизни, по-

¹¹ Совещание о ситуации в банковской сфере — Президент России: официальный сайт / Главная / События — URL: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/64955> (дата обращения: 15.06.2026).

¹² Шваб Ч. Инвестиционная революция: Как мы сделали биржу доступной каждому / Ч. Шваб. — Москва: Альпина Паблицер, 2020. 220 с.

лучивший свое отражение в литературе и кино¹³. Обозначенные и целый ряд иных факторов обуславливают интерес именно к американской модели рынка ценных бумаг, актуальность анализа правового регулирования и практики применяемых на нем инструментов для развития отечественного рынка ценных бумаг.

Значимость защиты прав и законных интересов граждан на рынке ценных бумаг, рассматриваемая в правовой науке с самых ранних этапов его развития, продолжает сохранять актуальность, обуславливает потребность анализа с учетом институциональных изменений, новелл в правовом регулировании и применением новых информационных технологий. Отмеченное направление выступает одним из приоритетных направлений государственной политики в сфере правового регулирования экономики¹⁴.

Цель и задачи диссертационного исследования. Цель исследования заключается в выявлении содержания правового статуса инвестора на рынке ценных бумаг – физического лица¹⁵ в Российской Федерации и США, определении его характеризующих признаков, места в системе субъектов рынка ценных бумаг, особенностей и классификации, а также выработке предложений по совершенствованию правового регулирования статуса физических лиц – инвесторов, гарантий их прав и законных интересов.

¹³ См., напр.: книги Кутзее Дж. М. «В ожидании варваров» (М.: Эвербук, 2023), Вульфа Т. «Костры тщеславия» (англ. «The Bonfire of the Vanities», Farrar, Strauss, Giroux, 1987) и Льюиса М. «Игра на понижение» (М.: Альпина Паблишер, 2020), которые впоследствии были успешно экранизированы, а также фильмы «Предел риска» (Myriad Pictures, Benaroya Pictures, Before the Door Pictures, 2011) и диологию «Уолл-стрит» (American Entertainment Partners, Amercent Films, 1987). Знаковыми для общественного восприятия следует признать освещение недобросовестных практик на рынке ценных бумаг в фильмах «Бойлерная» («Boiler Room», New Line Cinema, 2000) и «Волк с Уолл-стрит» (англ. «The Wolf of Wall Street», Paramount Pictures, 2013). Также следует отметить такие произведения как «Одураченные случайностью. Скрытая роль шанса на рынках и в жизни» Нассима Талеба (SmartBook, 2021) и «Кванты. Как волшебники заработали миллиарды и чуть не обрушили фондовый рынок» Скотта Паттерсона (2014). Художественная драматичность представленных произведений побуждает к анализу механизмов регулирования рынка ценных бумаг и инструментов защиты, прежде всего, «рядовых», юридически выражаясь, «неквалифицированных» инвесторов.

¹⁴ Зайцев В.В. Признание и обеспечение прав личности как основное направление развития современного гражданского права // Современное право. 2024. № 11. С. 79.

¹⁵ По тексту также используется формулировка «физическое лицо – инвестор на рынке ценных бумаг».

Достижение поставленной цели предполагает решение следующих задач:

– определить понятие физического лица – инвестора на рынке ценных бумаг, выявить его основные признаки и установить соотношение понятий «физическое лицо – инвестор на рынке ценных бумаг», «розничный инвестор», «неквалифицированный инвестор» и «квалифицированный инвестор»;

– выявить особенности правового положения физического лица – инвестора на рынке ценных бумаг во взаимоотношениях с профессиональными участниками рынка ценных бумаг в Российской Федерации и США и установить соотношение категорий «физическое лицо – инвестор на рынке ценных бумаг» и «потребитель»;

– выявить систему специальных гарантий прав и законных интересов физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг, действующую в Российской Федерации и США, определить особенности ее функционирования и место в структуре правового статуса физического лица – инвестора на рынке ценных бумаг;

– определить критерии разграничения категорий инвесторов и финансовых инструментов в праве Российской Федерации, а также выявить особенности их правового регулирования;

– исследовать правовое значение категоризации инвесторов в Российской Федерации как элемента правового статуса физического лица – инвестора на рынке ценных бумаг;

– определить критерии разграничения категорий инвесторов и доступных им финансовых инструментов в праве США, а также выявить особенности их правового регулирования;

– исследовать правовое значение категоризации инвесторов в США как элемента правового статуса физического лица – инвестора на рынке ценных бумаг.

Объект и предмет исследования. Объектом исследования выступают общественные отношения, возникающие при осуществлении физическими

лицами – инвесторами инвестиций на рынке ценных бумаг, включая права и обязанности таких инвесторов, возникающие в связи с получением доступа к совершению операций с отдельными категориями финансовых инструментов, их приобретением, продажей или заключением, а также отношения в рамках взаимодействия с брокерскими организациями.

В связи с этим правовой статус физического лица – инвестора рассматривается не только через факт участия в инвестиционной деятельности, но и через совокупность его прав, обязанностей, ограничений и гарантий, возникающих во взаимодействии с профессиональными участниками рынка ценных бумаг¹⁶.

Предметом диссертационной работы выступают нормы отраслевого российского и зарубежного законодательства, подзаконные нормативные акты, судебные прецеденты, правоприменительная практика и доктринальные исследования, посвященные вопросам правового регулирования рынка ценных бумаг Российской Федерации и США. Среди актуальных факторов, характеризующих предмет исследования, следует отметить усложнение правового регулирования инвестиционной деятельности, актуализацию потребностей, необходимость нахождения баланса между минимизацией мошеннических действий на рынке ценных бумаг, с одной стороны, и заинтересованностью экономики страны в привлечении на рынок ценных бумаг как можно большего объема находящихся у рядовых граждан и во многих случаях крайне неэффективно используемых финансовых средств, с другой¹⁷. Проведенный в диссертации анализ различных аспектов проблематики исследования позволяет определить современное состояние российского рынка ценных

¹⁶ Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве / под ред. Е.А. Суханова. М. : ЮрИнфоР, 1996. 448 с.

¹⁷ См., напр.: Кроливецкая С.М. Роль квалифицированных инвесторов в инновационно-инвестиционном развитии социально-экономических систем // Научные труды Северо-Западного института управления. 2014. Т. 5. № 3 (15). С. 116. Эта тенденция является устойчивой, по данным Центробанка РФ, по состоянию на 2025 г. объем сбережений в банках достиг 55,9 трлн рублей (в среднем более 1 млн рублей на человека). Около 9 % населения страны держат дома более 18 трлн рублей.

бумаг, выделить направления по повышению качества его правового регулирования.

Степень научной разработанности темы диссертационного исследования и круг использованных источников.

Активная деятельность регулятора и интерес общественности к проблематике неминуемо сопровождается, предвосхищается, а часто и предопределяется, ее обсуждением в научном сообществе. Сразу стоит отметить, что в силу специфики рассматриваемого вопроса как находящегося на стыке права и экономики многие публикации юристов имеют экономическую направленность, а, напротив, в публикациях профессиональных экономистов содержатся элементы юридического анализа. Причиной этому является изучение учеными-экономистами влияния возникновения и усиления гарантий защиты прав и законных интересов физических лиц — инвесторов на рынке ценных бумаг на динамику привлечения дополнительного капитала на отечественный рынок ценных бумаг.

Отдельные вопросы, затрагивающие тему настоящей диссертации, выступали в качестве предмета исследований Б.И. Алехина, З.Б. Алдатовой, С.Х. Аль-Згуль, И.А. Анцибор, К.М. Беликовой, Н.Б. Болдыревой, М.Б. Васильева, О.В. Васильевой, И.В. Ветрова, Т.Б. Вилковой, М.М. Вильдановой, С.Б. Гладковой, И.Г. Горловской, Д.Е. Дробовой, М.Д. Ефремовой, Д.А. Жилук, А.А. Земцова, С.М. Исмаиловой, Р.К. Канатова, Н.Д. Крылатковой, М.В. Кузнецова, С.В. Львовой, Н.Е. Морозовой, Т.Ф. Мухаметшина, В.А. Никоненко, В.С. Петрицева, Е.А. Разумовской, Л.Г. Решетниковой, С.А. Румянцева, А.Ю. Селивановского, А.Ю. Скороход, М.Б. Тогузовой, М.К. Треушников, Ю.Б. Фогельсона, Е.Н. Фролкиной, С.А. Хабарова, С.В. Хухорева, В.Ю. Цибульниковой и ряда других.

Ряду аспектов правового регулирования рынка ценных бумаг также посвящены диссертационные исследования на соискание ученой степени кандидата наук, в число которых вошли работы: О.В. Васильевой «Правовое регулирование деятельности коммерческого банка как профессионального

участника рынка ценных бумаг в Российской Федерации» (М., 2005); М.Б. Васильева «Брокерский договор на рынке ценных бумаг Российской Федерации» (М., 2006); Т.Ф. Мухаметшина «Гражданско-правовое регулирование брокерской деятельности банков в Российской Федерации» (М., 2007); М.Г. Холкиной «Защита прав инвесторов на рынке ценных бумаг» (Владивосток, 2009); А.В. Габова «Проблемы гражданско-правового регулирования отношений на рынке ценных бумаг» (М., 2010); М.В. Кузнецова «Договорные формы осуществления профессиональной деятельности участника рынка ценных бумаг» (М., 2012); М.Б. Тогузовой «Правовое регулирование отношений сторон брокерского договора» (Владикавказ, 2012); В.Н. Лисицы «Гражданско-правовой режим регулирования инвестиционных отношений, осложненных иностранным элементом» (Новосибирск, 2013); Д.Е. Матыцина «Дистанционные инвестиционные сделки: регулирование взаимных интересов и защита прав участников» (Волгоград, 2023).

Вместе с тем значительная часть исследований посвящена либо отдельным объектам рынка ценных бумаг, либо деятельности профессиональных участников, тогда как правовой статус физического лица – инвестора как самостоятельная гражданско-правовая конструкция раскрыт фрагментарно. Представляется, что научные работы и диссертационные исследования, посвященные разным составляющим правового регулирования рынка ценных бумаг, не раскрывают в полной мере общую проблематику регулирования правового статуса физических лиц — инвесторов на рынке ценных бумаг и особенностей защиты их прав и законных интересов.

Теоретическую основу исследования составили научные труды ведущих российских правоведов, специалистов в области гражданского права, финансового права, а также целый ряд работ ведущих отечественных и иностранных экономистов. В частности, при проведении настоящего исследования использовались работы ведущих отечественных цивилистов, таких как: С.С. Алексеев, М.М. Богуславский, Е.А. Борисова, М.В. Брагинский, В.В. Витрянский, Д.И. Дедов, В.В. Зайцев, О.В. Зайцев, В.П. Звеков, Б.М. Климен-

ко, В.М. Корецкий, П.В. Крашенинников, В.Н. Лисица, А.Г. Лисицын-Светланов, С.Н. Лебедев, И.И. Лукашук, Л.А. Лунц, Л.Ю. Михеева, Е.А. Суханов, Е.Е. Фролова, С.В. Черниченко, В.Ф. Яковлев и др.

Применительно к теме исследования большинство работ направлено на отражение ситуации с защитой прав физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг путем рассмотрения совокупности отдельных аспектов защиты прав инвесторов как единой системы (независимо от объекта инвестирования). В этой связи стоит назвать таких исследователей, как: Б.И. Алехин, И.А. Анцибор, С.Б. Гладкова, Д.Е. Дробов, М.Д. Ефремова, В.В. Зайцев, А.А. Земцов, В.С. Петрищев, С.А. Румянцев, А.С. Селивановский, М.К. Треушников, Е.Н. Фролкина, В.Ю. Цибульникова и др.

В условиях активной законопроектной работы над новыми редакциями Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и ряда указаний Банка России наиболее разработанной представляется проблема категоризации инвесторов. Данная тема стала предметом исследований С.Х. Аль-Згуль, В.А. Белова, А.А. Богустова, Н.Б. Болдыревой, М.М. Вильдановой, А.В. Габова, Б.М. Гонгало, И.Г. Горловской, И.А. Дегтяревой, Д.А. Жилюк, С.В. Львовой, Н.Е. Морозовой, Л.Г. Решетниковой, А.Ю. Скороход, С.А. Хабарова и др.

Регулирование брокерской деятельности и требования к ее осуществлению были рассмотрены в работах З.Б. Алдатовой, О.В. Васильевой, И.В. Ветрова, Т.Б. Вилковой, С.М. Исмаиловой, Р.К. Канатова, Н.Д. Крылаткова, Т.Ф. Мухаметшина, В.А. Никоненко, Е.А. Разумовской, Н.Г. Семилютиной и др., а анализу правовой сущности договора о брокерском обслуживании были посвящены исследования К.М. Беликовой, М.Б. Васильева, М.В. Кузнецова, М.Б. Тогузовой, А.Ю. Селивановского, С.В. Хухорева и др.

Изучением защиты прав физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг как потребителей финансовых услуг занимались А.Г. Гузнов, М.Д. Ефремова, З.В. Каменева, Е.Д. Митяй, В.С. Петрищев, С.А. Румянцев, Ю.Б. Фогельсон, Е.В. Черникова и др.

Маржинальное кредитование, начиная с введения его регулирования в

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» в 2014 г., также находилось под пристальным вниманием научного сообщества. Оно стало предметом изучения Ю.Р. Абиловой, Э.Ж. Бальбурова, Я.В. Бацун, Э.С. Емельяновой, М.А. Калистратова, Д.Ю. Натуры, Р.В. Пластинина, Д.Г. Чернышкина и др.

Кроме того, ряд авторов в работах чисто экономического характера рассматривают процесс трансформации сбережений в инвестиции, особенно-сти поведения розничных инвесторов и их взаимодействия с профессиональными участниками рынка ценных бумаг, а также политику государства по вовлечению домохозяйств на рынок ценных бумаг. В их числе Е.Р. Безсмертная, Ю.А. Данилов, Н.А. Звягинцева, А.М. Парфенова и др.

Использование сравнительно-правового метода в исследовании предполагает необходимость обращения к обширному количеству источников на языке страны, правовая система которой исследуется. Ряд вопросов, связанных с правовым регулированием и функционированием рынка ценных бумаг, а также изучением физических лиц — инвесторов на рынке ценных бумаг как отдельной категории раскрыт в работах англоязычных ученых таких как: С. Бернштейн (*S. Bernstein*), Б. Блэк (*B. Black*), К. Браммер (*C. Brummer*), К.Л. Форд (*C.L. Ford*), Г.М. Фридман (*H.M. Friedman*), Х.Э. Джексон (*H.E. Jackson*), Д.С. Лангевоорт (*D.C. Langevoort*), Х. Мур (*H. Moore*), У. Родригес (*U. Rodrigues*), Ф. Смит (*F. Smith*), Дж. Тауб (*J. Taub*), К.М. Шэлби (*C.M. Shelby*) и др. Также своей практической значимостью интересны работы: У. Баффета (*W. Buffett*), Б. Грэхема (*B. Graham*), Д. Каннемана (*D. Kahneman*), Ч. Шваба (*Ch. Schwab*), А. Тверски (*A. Tversky*) и др.

Методологическая основа исследования представлена широким диапазоном применяемых методов исследования общенаучного, междисциплинарного и частно-научного характера. В качестве наиболее востребованных методов исследования следует обозначить: историко-правовой и сравнительно-правовой методы для понимания конкретных условий формирования действующего правового регулирования и процесса его эволюции, а равно восприятия прошлого опыта; статистический метод для изучения практики реа-

лизации мер по защите инвесторов; методы группировки и обобщения данных с целью аккумуляции достаточного для проведения исследования объема информации и ее упорядочения; формально-логический и структурно-системный методы для изучения рассматриваемых вопросов во всем многообразии взаимосвязанных правовых отношений и обоснования сделанных выводов. Кроме того, также были использованы такие общенаучные методы, как обобщение и абстрагирование, анализ и синтез, индукция и дедукция; междисциплинарные методы классификации и системного подхода; а также такие частно-научные методы, как формально-юридический метод и метод правовой интерпретации.

Правовую основу исследования составили нормативно-правовые акты Российской Федерации, среди которых Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», Гражданский кодекс и иные законы, регулирующие вопросы защиты прав и законных интересов физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг, подзаконные нормативные акты, в частности, указания Банка России, посвященные регулированию отдельных вопросов, связанных с правовым статусом физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг, а также судебная практика Верховного Суда Российской Федерации, практика судов общей юрисдикции и арбитражных судов Российской Федерации. Законодательство США в сфере регулирования рынка ценных бумаг также составило информационную основу исследования.

Основой правового регулирования деятельности на рынке ценных бумаг выступает комплекс важнейших нормативных правовых актов, которые можно сгруппировать по следующим блокам, направленным на:

– регулирование рынка ценных бумаг (Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» (несмотря на то, что многие его положения в части обеспечения защиты прав инвесторов носят декларативный характер, данный акт также содержит ряд требований, призванных обеспечить финансовую устойчивость профессиональных участников рынка ценных бумаг, и устанавливает общие правила взаимодействия между финансовыми посредниками и их кли-

ентами, в том числе и в части осуществления брокерской деятельности) и Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»);

– регулирование инвестиционной деятельности (Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений» и Закон РСФСР «Об инвестиционной деятельности в РСФСР», а также Федеральный закон «Об иностранных инвестициях»);

– защиту прав инвесторов (Федеральный закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком...»).

Формирование нормативно-правовой базы функционирования рынка ценных бумаг, включая защиту прав неквалифицированных инвесторов, также осуществляется государством путем передачи полномочий по регулированию отдельных аспектов осуществления деятельности на таком рынке саморегулируемым организациям его профессиональных участников, которые разрабатывают и принимают обязательные для своих участников нормативные документы¹⁸. Такие стандарты в свою очередь после подготовки их текста должны быть направлены на утверждение в Банк России, в том числе для проверки их соответствия обозначенным выше нормативным актам. Соответственно, для членов Национальной ассоциации участников фондового рынка (далее – НАУФОР) действуют «Базовый стандарт совершения брокером операций на фондовом рынке» и «Базовый стандарт защиты прав и интересов (для брокеров)».

До недавнего времени действовали стандарты Национальной финансовой ассоциации (далее – НФА) – «Базовый стандарт корпоративного управления для брокеров, дилеров, управляющих, депозитариев, регистраторов», «Базовый стандарт защиты прав и интересов физических и юридических лиц-

¹⁸ В настоящий момент реестр саморегулируемых организаций финансового рынка содержит 16 организаций, однако только одна из них является объединением с участием брокеров и имеет базовые стандарты, направленные на регулирование брокерской деятельности.

получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих брокеров» и «Базовый стандарт совершения брокером операций на финансовом рынке». Однако в 2022 году НФА приняла решение об отказе от статуса саморегулируемой организации с переходом ранее состоявших в ней членов в НАУФОР. При этом редакции стандартов, действовавших для членов НАУФОР, и редакции стандартов, действовавших для членов НФА на момент прекращения ее деятельности, были идентичны.

Информационная база исследования. Задача защиты прав и законных интересов физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг, в частности неквалифицированных инвесторов, дополнительно возложена на национального регулятора «Целями и принципами регулирования рынка ценных бумаг» (от англ. – «*Objectives and Principles of Securities Regulation*»), разработанными в 2013 г. Международной организацией комиссий по ценным бумагам (IOSCO)¹⁹, в которую также входит Банк России. Указанный акт также содержит указание на необходимость специального регулирования банкротства финансового посредника и закрепляет общую обязанность финансовых посредников действовать в интересах своих клиентов²⁰.

Аналогичные программные положения ранее содержались в разработанной по поручению Президента и утвержденной в форме распоряжения Правительства «Концепции долгосрочного социально-экономического развития России на период до 2020 г.», принятой еще в 2008 г., а также в Стратегии-2020, разработанной для замены стремительно утратившей актуальность

¹⁹ Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO) (англ. – «*International Organization of Securities Commissions*») – международная финансовая организация, объединяющая национальные органы регулирования рынка ценных бумаг. IOSCO занимается разработкой стандартов регулирования национальных рынков ценных бумаг.

²⁰ Objectives and Principles of Securities Regulation – IOSCO: official website / Publications – URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf> (дата обращения: 15.06.2026).

Документ «Цели и принципы регулирования рынков ценных бумаг» (IOSCO Principles) является основой для регулирования национальных рынков ценных бумаг в большинстве развитых стран.

в связи с мировым кризисом Концепции-2020, но так и не утвержденной на уровне нормативного акта.

Еще до истечения срока, на который были рассчитаны оба документа, в связи с сохранением актуальности рассматриваемых положений они получили дальнейшее развитие в Указе Президента Российской Федерации «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации до 2024 года» и были повторно утверждены в Указе Президента Российской Федерации «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года», а также в «Стратегии повышения финансовой грамотности в Российской Федерации на 2017 – 2023 гг.», на смену которой, в свою очередь, пришла «Стратегия повышения финансовой грамотности и формирования финансовой культуры до 2030 года».

Защита прав потребителей и инвесторов была включена также в перечень мероприятий по развитию финансового рынка всех последовательно сменявших друг друга пяти ревизий публикуемых Банком России «Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации».

В более долгосрочной перспективе планируется осуществление гармонизации законодательства в сфере рынка ценных бумаг стран-членов Евразийского экономического союза (далее – ЕАЭС), в частности правил о защите прав потребителей финансовых услуг и требований к брокерской деятельности²¹.

Обоснованность и достоверность результатов исследования обеспечивается формированием сделанных в его рамках выводов на основании анализа и толкования использованного широкого спектра нормативно-правовых и правоприменительных актов, судебной практики и доктринальных источников Российской Федерации и США, выбор которых был осуществлен с учетом цели, задач и методологии исследования.

²¹ Канатов Р.К. Система требований, предъявляемых к осуществлению брокерской деятельности на рынке ценных бумаг: гармонизация законодательства стран ЕАЭС // Евразийская адвокатура. 2017. № 2 (27). С. 108 – 109.

Научная новизна исследования определяется тем, что правовой статус физического лица – инвестора на рынке ценных бумаг рассматривается как комплексная гражданско-правовая конструкция, объединяющая его правовое положение как субъекта гражданского оборота, зависимость от финансового посредника, специальный режим доступа к финансовым инструментам и гарантии защиты прав и законных интересов. В ходе исследования сформулировано определение смежного рассматриваемому понятия «розничный инвестор», не носящего нормативный характер, но имеющего высокую теоретическую и практическую значимость.

На основании проведенного сравнительно-правового исследования категоризации физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг Российской Федерации и США, особенностей их правового положения и специальных гарантий их прав и законных интересов предложены рекомендации по совершенствованию положений законодательства о правовом статусе физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг Российской Федерации для обеспечения защиты их прав и законных интересов.

На защиту выносятся следующие положения и выводы, обладающие элементами научной новизны:

1. Доказано отсутствие в действующем российском законодательстве единой правовой категории, позволяющей 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, однако не позволяют определить круг лиц, обладающих общими особенностями правового положения во взаимоотношениях с профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

Установлено, что используемые в законодательстве категории неквалифицированного и квалифицированного инвестора характеризуют объем допуска лица к финансовым инструментам, тогда как категория розничного ин-

вестора характеризует его правовой статус во взаимоотношениях с профессиональными участниками рынка ценных бумаг и поэтому может использоваться в качестве основы для формирования специальных механизмов защиты прав физических лиц на рынке ценных бумаг.

В связи с этим предложено авторское определение понятия «розничный инвестор» как физического лица, осуществляющего инвестирование на рынке ценных бумаг через брокера или доверительного управляющего вне рамок профессиональной инвестиционной деятельности. Обосновано, что именно категория розничных инвесторов позволяет объединить физических лиц, относимых законодательством к различным категориям инвесторов, но обладающих общими признаками правового положения, связанными с зависимостью от финансового посредника, информационной асимметрией и потребностью в специальных механизмах правовой защиты.

Положение, выносимое на защиту, соответствует пунктам 6 и 18 паспорта научной специальности 5.1.3 «Частно-правовые (цивилистические) науки».

2. На основании сравнительно-правового анализа установлено, что физическое лицо – инвестор на рынке ценных бумаг обладает признаками слабой стороны правоотношения с профессиональным участником рынка вследствие информационной асимметрии, отсутствия специальных знаний и зависимости от действий финансового посредника при получении доступа к финансовым инструментам.

Доказано, что российский и американский подходы к защите физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг используют различные юридические механизмы обеспечения их интересов. 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 на рынке ценных бумаг не признается статус потребителя и не распространяются предусмотренные законодательством о защите прав потребителей специальные га-

рантии. Указанный подход сформирован судебной практикой при отсутствии прямого законодательного запрета на признание физического лица – инвестора на рынке ценных бумаг потребителем финансовой услуги.

В США физические лица – инвесторы на рынке ценных бумаг рассматриваются в качестве самостоятельной категории потребителей брокерских услуг, что предопределяет существование специальных механизмов административной и правовой защиты их интересов. Тем самым установлено, что различие между российской и американской моделями состоит не в признании либо непризнании инвестора слабой стороной правоотношения, а в выборе правовых средств обеспечения его защиты.

Положение, выносимое на защиту, соответствует пунктам 12 и 36 паспорта научной специальности 5.1.3 «Частно-правовые (цивилистические) науки».

3. Сформирован вывод о возможности рассмотрения специальных гарантий прав и законных интересов физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг Российской Федерации при оказании им брокерских услуг в качестве системы, которая включает:

- обязанность раскрытия существенных условий договора о брокерском обслуживании и связанных с ним рисков;
- запрет мисселинга и совершения брокером опережающих сделок;
- предоставленные Банку России полномочия по ограничению совершения операций и заключения отдельных договоров в случае нарушения требований к раскрытию информации либо несоответствия клиента установленным критериям доступа;
- деятельность экспертных советов по защите прав и интересов розничных инвесторов при Банке России.

Одновременно обоснована недостаточная эффективность механизмов защиты, закрепленных в нормативных актах и рекомендациях саморегулируемых организаций, вследствие отсутствия у последних общеобязательной силы и ограниченного круга субъектов их применения.

На основе исследования законодательства США сделан вывод о функционировании специальных гарантий прав физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг при оказании брокерских услуг в качестве системы, которая включает:

- комплексную обязанность брокера действовать в наилучших интересах клиента;
- общий запрет недобросовестных практик и злоупотреблений, связанных с использованием информационного преимущества;
- функционирование механизма страхования и компенсации денежных средств и ценных бумаг, размещённых на брокерских счетах.

Положение, выносимое на защиту, соответствует пунктам 10, 29 и 32 паспорта научной специальности 5.1.3 «Частно-правовые (цивилистические) науки».

4. Установлено, что модель категоризации физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг основана на сочетании трех правовых режимов:

- статуса неквалифицированного инвестора, применяемого по общему правилу;
- режима доступа неквалифицированного инвестора, успешно прошедшего тестирование применительно к конкретному финансовому инструменту;
- статуса квалифицированного инвестора, предоставляемого при соответствии установленным законом требованиям.

Первоначально категоризация основывалась на оценке способности инвестора на рынке ценных бумаг воспринимать информацию о финансовом инструменте и нести связанные с ним риски, что выражается в использовании критериев знаний, опыта и финансовой устойчивости лица. В условиях санкционных ограничений произошло изменение функционального назначения института категоризации инвесторов на рынке ценных бумаг. Ограничение доступа к отдельным финансовым инструментам стало определяться не только характеристиками самого инвестора и уровнем инвестиционного рис-

ка, присущего отдельному виду финансовых инструментов, но и инфраструктурным риском, связанным с внешними ограничениями обращения, учета и реализации прав по соответствующим финансовым инструментам.

Обоснован вывод о фактическом формировании в российском праве дополнительного критерия категоризации инвесторов, не связанного непосредственно с уровнем их подготовки или финансовой устойчивостью. В результате институт категоризации инвесторов трансформировался из механизма оценки готовности инвестора к принятию риска в инструмент ограничения доступа к отдельным сегментам финансового рынка в целях обеспечения устойчивости финансовой инфраструктуры.

Положение, выносимое на защиту, соответствует пунктам 10, 29 и 32 паспорта научной специальности 5.1.3 «Частно-правовые (цивилистические) науки».

5. Доказано, что российская модель защиты физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг основана преимущественно на ограничении инвестиционной свободы, а не на расширении системы субъективных прав инвестора и гарантий их реализации. Это проявляется в отсутствии специального правового статуса физического лица – инвестора, широком использовании механизмов категоризации и тестирования в качестве средств ограничения доступа к финансовым инструментам, а также в установлении запретов на совершение отдельных операций независимо от фактического уровня подготовки инвестора. В результате обеспечение устойчивости финансового рынка и снижение рисков профессиональных участников рынка в ряде случаев получают приоритет над задачей расширения инвестиционных возможностей и защиты прав инвестора.

Одним из проявлений такого подхода является ограничение возможности неквалифицированных инвесторов совершать отдельные виды операций, в том числе открывать короткие позиции, несмотря на отсутствие существенных различий в уровне риска по сравнению с рядом разрешенных операций.

В результате механизмы защиты инвестора фактически трансформируются в механизмы ограничения его инвестиционной активности.

Положение, выносимое на защиту, соответствует пунктам 6 и 15 паспорта научной специальности 5.1.3 «Частно-правовые (цивилистические) науки».

6. Установлено, что модель категоризации физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг США основана на сочетании двух правовых режимов, в соответствии с которыми любое лицо по умолчанию обладает статусом неаккредитованного инвестора, а для приобретения статуса аккредитованного инвестора необходимо соответствовать одному из установленных законом требований.

Доступ аккредитованных инвесторов к отдельным финансовым инструментам обусловлен не снижением уровня риска таких инструментов, а законодательным допущением того, что наличие определенного имущественного положения, профессиональных знаний либо доступа к корпоративной информации позволяет инвестору самостоятельно компенсировать недостаток раскрываемой информации. Тем самым американская модель защиты инвесторов основана преимущественно на регулировании информационной асимметрии, а не на ограничении инвестиционной активности.

Положение, выносимое на защиту, соответствует пунктам 6 и 15 паспорта научной специальности 5.1.3 «Частно-правовые (цивилистические) науки».

7. Выявлено внутреннее противоречие американской модели защиты физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг, обусловленное несопадением критериев отнесения лица к категории аккредитованных инвесторов и целей соответствующего правового регулирования. Установлено, что предоставление лицу статуса аккредитованного инвестора основывается на презумпции его способности самостоятельно воспринимать, анализировать и оценивать риски финансовых инструментов без применения специальных механизмов государственной защиты. Вместе с тем основными критериями по-

лучения такого статуса продолжают выступать размер имущества и уровень дохода, которые характеризуют финансовое положение лица, но сами по себе не позволяют достоверно судить о наличии у него специальных знаний, инвестиционного опыта или способности принимать обоснованные инвестиционные решения.

Доказано, что используемые в праве США имущественные критерии аккредитации выполняют преимущественно функцию оценки способности инвестора нести возможные убытки, а не функцию оценки его способности понимать риски финансового инструмента. Вследствие этого доступ к отдельным видам финансовых инструментов предоставляется на основании предположения о наличии у инвестора необходимых компетенций, которое не следует непосредственно из установленных законом критериев. Тем самым происходит подмена критерия инвестиционной компетентности критерием финансовой состоятельности, что не всегда обеспечивает достижение заявленной цели защиты инвесторов.

Кроме того, установлено, что данное противоречие усиливается особенностями информационного режима финансовых инструментов, предназначенных исключительно для аккредитованных инвесторов. Законодательство США допускает существенное сокращение объема обязательного раскрытия информации применительно к таким инструментам, исходя из предположения о способности инвестора самостоятельно оценивать соответствующие риски. Однако возможность такой оценки объективно зависит от наличия достаточного объема информации об объекте инвестирования. В результате правовая конструкция аккредитованного инвестора фактически предполагает способность инвестора принимать обоснованные инвестиционные решения в условиях ограниченного информационного обеспечения, что снижает эффективность используемой модели защиты прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг.

Положение, выносимое на защиту, соответствует пунктам 6 и 15 паспорта научной специальности 5.1.3 «Частно-правовые (цивилистические) науки».

Теоретическая и практическая значимость исследования.

Теоретическая и практическая значимость исследования определяется авторскими выводами и рекомендациями, которые могут быть использованы для совершенствования правового регулирования рынка ценных бумаг, развития рынка ценных бумаг Российской Федерации и розничного инвестирования, а также обеспечения защиты прав и законных интересов и дополнительных инвестиционных возможностей физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг Российской Федерации.

Сформированы следующие рекомендации по совершенствованию действующего в Российской Федерации регулирования рынка ценных бумаг в сфере категоризации инвесторов на рынке ценных бумаг и защиты прав и законных интересов физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг Российской Федерации:

– введение специального регулирования договора о брокерском обслуживании на уровне законодательства и закрепление минимальных гарантий соблюдения интересов клиентов – аналогичный эффект могло бы иметь введение требования об обязательной регистрации брокером типовых условий оказания брокерских услуг в Банке России, которым бы этот документ дополнительно проверялся на соблюдение прав и законных интересов клиентов;

– введение разграничения между использованием маржинальной торговли, с одной стороны, для открытия короткой позиции, то есть займом ценных бумаг или иных финансовых инструментов с их последующей продажей, не увеличивающей уровень риска, и, с другой стороны, открытием длинной позиции с использованием собственных средств для увеличения объема длинной позиции, то есть займом денежных средств;

– закрепление специальных гарантий прав и законных интересов физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг при оказании им брокер-

ских услуг, в настоящее время закрепленных в нормативных актах и рекомендациях саморегулируемых организаций, которые не имеют обязательной силы и применяются только в отношении членов данных саморегулируемых организаций, на уровне подзаконных нормативных актов Банка России.

Проведенное сравнительно-правовое исследование свидетельствует о целесообразности дальнейшего использования отдельных элементов американской модели категоризации инвесторов, в частности более дифференцированного применения имущественных критериев при определении статуса квалифицированного инвестора.

Кроме того, представленные выводы могут использоваться в образовательной деятельности – при подготовке специалистов рынка ценных бумаг в сфере брокерской деятельности.

Структура диссертации в полной мере отражает логику исследования и позволяет последовательно представить нормативный и фактологический материал, положенный в основу работы. Диссертация включает в себя введение, две главы, содержащие шесть параграфов, заключение, содержащее основные выводы и рекомендации по совершенствованию правового регулирования, а также список использованных нормативных правовых актов, судебных решений и научной литературы.

Во введении представлены обязательные для диссертационного исследования основные структурные элементы, включающие актуальность и степень научной разработанности темы, ее научную и практическую значимость, преследуемые в ходе исследования цели и задачи, раскрытие предмета, объекта и методологии проведенной научной работы, а также сформулированы выносимые на защиту положения, обладающие элементами научной новизны.

В первой главе определены категории, используемые законодателем для регулирования правового статуса физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг, представлено авторское определение отсутствующего в нормативных правовых актах исследуемых стран понятия «розничный инве-

стор», проведено соотношение понятий, используемых законодателем в актах нормативного и ненормативного характера, для правового и экономического регулирования области розничного инвестирования, рассмотрена такая особенность правового статуса физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг, как неприменимость к ним законодательства о защите прав потребителей в Российской Федерации, изучен порядок защиты прав розничных инвесторов посредством автономной системы защиты прав потребителей брокерских услуг в США. Также в первой главе представлен сравнительно-правовой анализ специфики правового регулирования специальных гарантий прав физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг и рассмотрено правовое регулирование, направленное на: а) предотвращение мисселинга (недобросовестные практики продаж, содержащие искажение информации о финансовом продукте); б) ликвидацию информационной диспропорции; в) предотвращение и минимизацию ущерба от возникновения конфликта интересов, а также иные гарантии прав и законных интересов физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг в Российской Федерации и США.

Во второй главе исследуется специфика классификации физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг в правовом регулировании рынка ценных бумаг Российской Федерации и США через сравнительно-правовой анализ таких категорий физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг, как «неквалифицированный инвестор», «неквалифицированный инвестор, успешно прошедший тестирование» и «квалифицированный инвестор» (в Российской Федерации) и «неаккредитованный инвестор» и «аккредитованный инвестор» (в США).

В заключении диссертации в сжатой форме показаны итоги проведенного исследования, обоснованы основные выводы относительно принятых в Российской Федерации и США регуляторных подходов к определению правового статуса физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг, защиты и обеспечения их прав и законных интересов, дальнейшего развития правового регулирования классификации инвесторов на рынке ценных бумаг, право-

отношений с брокерами и роли в нем ненормативного понятия «розничный инвестор».

Диссертационное исследование подготовлено в соответствии с паспортом научной специальности 5.1.3. «Частно-правовые (цивилистические) науки». Тема исследования, вынесенные на защиту положения и применявшаяся методология в полной мере соответствуют указанному паспорту.

Перечень публикаций автора:

I. Основные выводы и положения исследования были опубликованы в статьях автора, размещенных в рецензируемых научных журналах и изданиях, входящих в перечень Высшей аттестационной комиссии при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации:

1. Травин Г.Д. «Розничный инвестор» в доктрине и законодательстве / Г.Д. Травин // Современное право. – 2025. – № 9. – С. 54-60.
2. Травин Г.Д. Раскрытие информации как критерий доступности финансовых инструментов в праве РФ и США: сравнительно-правовое исследование / Г.Д. Травин // Власть закона. – 2024. – №3 (59). – С. 249-259.
3. Травин Г.Д. Как усовершенствовать категоризацию розничных инвесторов в России? / Г.Д. Травин // Государственная служба. – 2024. – №1 (147). – С. 86-91 (на англ. языке).
4. Молодыко К.Ю., Травин Г.Д. Рубежи признания розничного инвестора потребителем / Г.Д. Травин // Закон. – 2022. – № 12. – С. 84-94 (Молодыко К.Ю. – написал текст статьи объемом 0,6 п. л.; Травин Г.Д. – написал текст статьи объемом 0,6 п. л.).
5. Травин Г.Д. Правовые проблемы системы защиты неквалифицированных инвесторов – физических лиц на рынке ценных бумаг Российской Федерации / Г.Д. Травин // Государственная служба. – 2021. – №3 (131). – С. 46-53.