

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

ОТЗЫВ

члена диссертационного совета

Российской академии народного хозяйства и государственной службы
при Президенте Российской Федерации

доктора юридических наук, профессора Киреевой Елены Юрьевны
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»

Тема, избранная автором для проведения исследования, представляется
актуальной по ряду обстоятельств.

1. Стремительными изменениями в мировой и отечественной
финансовой системе, ростом числа граждан, участвующих в биржевой
торговле, и необходимостью адекватного правового регулирования их статуса.

За последние годы произошёл настоящий бум розничного
инвестирования. По данным РБК (январь 2025 г.), в России число уникальных
клиентов на Московской бирже превысило 35 млн. человек, значительная
часть которых — неквалифицированные инвесторы. В США феномен
«розничных инвесторов» (retail investors) стал массовым благодаря
платформам типа Robinhood, нулевым комиссиям и пандемийному эффекту.
Это создаёт новую социально-экономическую реальность: миллионы граждан
становятся участниками финансового рынка, нуждаясь в особой правовой
защите и понятном статусе.

2. В условиях глобализации капитала инвесторы- физические лица могут
выбирать юрисдикцию для инвестиций. Различия в налогообложении, защите
прав, ответственности брокеров влияют на привлекательность рынков. Перед
Россией стоят задачи достижения таких национальных целей, как устойчивая

и динамичная экономика; технологическое лидерство (Указ Президента РФ № 309), что невозможно осуществить без привлечения инвестиций. Изучение американской модели – одной из самых развитых и жестких в части защиты инвесторов – позволяет перенимать эффективные инструменты привлечения инвестиций и избегать ошибок.

3. В США накоплена обширная судебная практика по спорам между инвесторами-физическими лицами и профессиональными участниками, включая коллективные иски (class actions), дела о мошенничестве с ценными бумагами. В России такая практика только формируется. Анализ американских подходов к ответственности, возмещению убытков, доказыванию помогает предсказать развитие российского правоприменения и разработать предложения по улучшению правоприменительной практики.

Данные обстоятельства стимулируют исследовательский интерес к вопросам, изученным автором в рамках проведенного научного исследования.

Автор последовательно достигает заявленной цели исследования путем решения ряда взаимосвязанных и взаимообусловленных научных задач.

Работа хорошо структурирована, что позволило последовательно и логично рассмотреть все необходимые вопросы.

В первой главе диссертации изучены теоретико-методологические основы статуса инвестора как субъекта рынка ценных бумаг, включая анализ понятия инвестора, его характеристику как субъекта специальной правовой защиты, описание специальных гарантии прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг.

В то же время направление исследовательской деятельности автора не ограничивается сферой теоретических изысканий, а предусматривает активное воздействие на реально существующие общественные отношения. Внимание заслуживает проведенная автором работа по изучению и анализу критериев разграничения категорий инвесторов и финансовых инструментов в праве Российской Федерации и США, а также специфики правового регулирования их статуса.

Обращает на себя внимание обширная источниковая база диссертационного исследования, включающая отечественную и зарубежную литературу, аналитические и статистические данные, судебные прецеденты, правоприменительную практику, кроме того, достаточно большое количество научных монографий и статей, что положительно сказалось на выводах, сделанных автором по итогам исследования.

Практическая значимость результатов исследования определяется возможностью использования сформулированных автором теоретических положений, выводов и предложений в процессе совершенствования механизмов правового регулирования статуса частных инвесторов.

В целом поддерживая результаты проведенного исследования в их изложении в диссертационном исследовании Травина Г.Д., обратим внимание и на имеющиеся в нем некоторые дискуссионные моменты, в частности:

1. В качестве одного из отличительных элементов правового статуса физического лица – инвестора на рынке ценных бумаг автором отмечается его положение в качестве слабой стороны. Указанный приём позволяет диссертанту апеллировать к доктрине слабой стороны, краеугольным камнем которой выступает идея о необходимости предоставления дополнительных преимуществ стороне, которая в силу специфики рыночных отношений, как правило, таких преимуществ лишена. Данная позиция как таковая не встречает принципиальных возражений, вместе с тем представляется необходимым уточнить, будет ли дифференцироваться положение различных инвесторов на рынке ценных бумаг, являющихся физическими лицами, в зависимости от отнесения к той или иной категории в качестве неквалифицированного или квалифицированного инвестора?

2. Исходя из направленности российского регулирования и формирующейся на его основе правоприменительной практики автор делает вывод о том, что в России защита физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг строится в первую очередь на механическом ограничении инвестора от рисков, но не предоставлении способов эти риски митигировать

(смягчить последствия) в случае их реализации. В ходе публичной защиты автору предлагается дополнительно раскрыть: почему такой консервативный подход к регулированию, наиболее надежным образом исключаящий потенциальные потери для инвесторов, не является универсальным и какие потенциальные альтернативные подходы к регулированию данного вопроса могли бы более эффективным образом обеспечить права инвесторов – физических лиц, не замедляя их экономической активности?

3. На с. 47-48 автор делает вывод, что «как в Российской Федерации, так и в США отсутствует нормативное закрепление общего деления инвесторов на рынке ценных бумаг на розничных и институциональных», объясняя причины такой ситуации. И далее делает вывод о том, что «введение регулятором рассматриваемой классификации могло бы иметь своей целью лишь регулирование этой смежной группы путем установления дополнительных требований или ограничений, а равно и дополнительных прав, которые при этом не должны быть предоставлены физическим лицам, занимающимся инвестированием на рынке ценных бумаг, в отношении финансовых институтов, взаимодействующих с брокерами», а далее развивает мысль о том, что «с точки зрения регулирования доступа именно физических лиц к рынку ценных бумаг установление такого деления не будет иметь никакого значения, так как все физические лица по умолчанию будут розничными инвесторами».

Хотелось бы получить авторский комментарий по вопросу: нужна или нет классификация инвесторов на розничных и институциональных? И, если нужна, то какие критерии должны быть положены в ее основу и какие подгруппы инвесторов в ней образуются?

Следует признать, что высказанное в порядке дискуссии суждение не умаляет общего положительного впечатления от представленной работы.

Есть все основания подчеркнуть, что Травиным Г.Д. подготовлен к защите заверченный научный труд, который направлен на решение задачи,

имеющей важное значение для развития цивилистической науки и практики. Основные результаты исследования отражены в перечне публикаций автора.

Вывод: Диссертация Травина Георгия Денисовича «Правовой статус инвестора на рынке ценных бумаг – физического лица в праве России и США» является научно-квалификационной работой, в которой содержится решение задачи, имеющей важное значение для развития частно-правовой науки и правоприменительной практики, что соответствует требованиям Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 года № 842 и Порядка присуждения ученой степени кандидата наук, ученой степени доктора наук в Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, утвержденного приказом ректора ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» (в редакции, утвержденной приказом от 01.07.2026 г. № 02-01364/001), а Травин Георгий Денисович заслуживает присуждения ему ученой степени кандидата юридических наук по 5.1.3. «Частно-правовые (цивилистические) науки».

Член диссертационного совета РАНХиГС,
Доктор юридических наук, профессор,
Заведующая кафедрой правового обеспечения государственной и муниципальной службы Института государственной службы и управления Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации»

«2» октября 2026 г.



Е.Ю. Киреева

Почтовый адрес 119571, г. Москва, проспект Вернадского, д.82
Телефон: 8 (499) 956-99-77
Электронная почта: kireeva-ey@ranepa.ru

Специальность, по которой защищена докторская диссертация: 12.00.02 – Конституционное право; муниципальное право.



СЕКРЕТАРЬ

АКАДЕМИИ НАРОДНОГО
ХОЗЯЙСТВА И
ГОСУДАРСТВЕННОЙ
СЛУЖБЫ
ПРЕЗИДЕНТА
РОССИИ
К.К. БОЛДРЕВ