**ЗАКЛЮЧЕНИЕ ДИССЕРТАЦИОННОГО СОВЕТА**
**на базе РАНХиГС при Президенте Российской Федерации**
**(созданного приказом РАНХиГС от 14 сентября 2026 года № 01-16282/001)**

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

Диссертация «Правовой статус инвестора на рынке ценных бумаг – физического лица в праве России и США», представленная на соискание ученой степени кандидата юридических наук по снециальности 5.1.3. «Частно-правовые (цивилистические) науки», выполнена в Центре экономического правосудия Института государственной службы и управления Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации».

Диссертация принята к защите приказом проректора ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» от 14 сентября 2026 года № 01-16282/001.

Соискатель Травин Георгий Денисович, гражданин Российской Федерации, 10 июля 1997 года рождения.

- в 2019 году окончил международно-правовой факультет Московского государственного института международных отношений (университета) Министерства иностранных дел Российской Федерации с присвоением степени бакалавра со знанием иностранных языков по направлению 40.03.01 «Юриспруденция» (диплом 107704 0186905, регистрационный номер 779, дата выдачи 5 июля 2019 года);

- в 2021 году окончил магистратуру Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики» по направлению подготовки 40.04.01 «Юриспруденция», программа «Международное частное право» (диплом 107704 0177797, регистрационный номер 2.8.1-36/079, дата выдачи 18 июня 2021 года);

- в 2021 году поступил в аспирантуру Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», в 2023 году перевелся в аспирантуру ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» по группе научных

специальностей 5.1. «Право», научная специальность 5.1.3. «Частно-правовые (цивилистические) науки» (приказ № 01-31684 от 31 октября 2023 года), которую окончил в 2025 году (свидетельство об окончании СОА 0000032, регистрационный номер УАИД-2025-0012, дата выдачи 10 декабря 2025 года);

- Соискателем успешно сданы кандидатские экзамены по научной специальности 5.1.3 «Частно-правовые (цивилистические) науки», что подтверждается Справкой о сдаче кандидатских экзаменов от «19» ноября 2025 года № 20614-001-089-25, выданной ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации»;

**Научный руководитель** - Зайцев Владимир Васильевич, заслуженный юрист Российской Федерации, доктор юридических наук, профессор, директор Центра экономического правосудия Института государственной службы и управления ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации».

**Официальные оппоненты по диссертации:**

- **Крохина Юлия Александровна**, доктор юридических наук, профессор, заведующая кафедрой правовых дисциплин Высшей школы государственного аудита Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова;

- **Энтин Марк Львович**, доктор юридических наук, профессор, заведующий кафедрой интеграционного права и прав человека Московского государственного института международных отношений (университета) Министерства иностранных дел Российской Федерации -

дали положительные отзывы на диссертацию.

**Положительные отзывы на диссертацию также дали:**

– **Председатель диссертационного совета – Черникова Елена Вадимовна**, доктор юридических наук, профессор, заведующая кафедрой правового регулирования экономики и финансов ИГСУ ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации»;

– **Дедов Дмитрий Иванович**, доктор юридических наук, профессор, профессор кафедры конституционного и муниципального права юридического факультета ФГБОУ ВО «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова»;

– **Зайцев Олег Владимирович**, доктор юридических наук, профессор, заведующий отделением «Высшая школа правоведения» Института права и

национальной безопасности ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации».

– **Запольский Сергей Васильевич,** доктор юридических наук, профессор, заслуженный юрист Российской Федерации, управляющий партнер адвокатского бюро «Запольский и партнеры»;

– **Киреева Елена Юрьевна,** доктор юридических наук, профессор, декан факультета управления персоналом и государственной службы, заведующая кафедрой правового обеспечения государственной и муниципальной службы Института государственной службы и управления ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации».

На диссертацию положительные внешние отзывы дали:

– **Самсонов Николай Владимирович**, доктор юридических наук, доцент, профессор кафедры гражданского и административного судопроизводства Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский государственный университет правосудия имени В.М. Лебедева;

– **Липовцев Вадим Николаевич**, кандидат юридических наук, доцент Департамента правового регулирования бизнеса Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», управляющий директор, начальник отдела развития бизнес-процессов ПАО Сбербанк;

**- Аничкин Александр Валерьевич**, адвокат, партнер юридической фирмы «Кучер, Кулешов, Максименко и партнеры».

**Соискатель имеет по теме диссертации научные публикации:**

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. Травин Г.Д. Правовые проблемы системы защиты неквалифицированных инвесторов – физических лиц на рынке ценных бумаг Российской Федерации / Г.Д. Травин // Государственная служба. – 2021. – №3

Диссертационный совет отмечает, что полученные Г.Д. Травиным результаты исследования отличаются научной новизной, теоретической и практической значимостью.

Диссертационная работа посвящена правовому статусу физического лица, осуществляющего инвестиции на рынке ценных бумаг, сравнительному анализу российского и американского регулирования, специальным гарантиям прав инвесторов, а также категориям инвесторов и правовым последствиям отнесения к соответствующей категории. Исследование характеризуется единством научного замысла и последовательным рассмотрением проблем с позиций частноправового регулирования.

Соответствие диссертационного исследования паспорту научной специальности. Содержание работы соответствует научной специальности 5.1.3. «Частно-правовые (цивилистические) науки» в части исследования гражданско-правового положения участников оборота, договорных отношений, способов защиты субъективных прав и законных интересов.

Самостоятельность выполнения исследования. В работе сформулированы авторские выводы о соотношении инвестиционной свободы и защитных механизмов, о специальной правовой защите розничного инвестора и о перспективах совершенствования регулирования отношений физического лица с профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

Личный вклад соискателя в получении результатов, изложенных в диссертации, состоит в исследовании понятия и содержания правового статуса физического лица – инвестора, проведении сравнительно-правового анализа действующих в России и США моделей категоризации инвесторов, определении ограничений существующих механизмов защиты и формулировании предложений по их совершенствованию.

Актуальность темы исследования. Расширение участия граждан в рынке ценных бумаг, развитие дистанционных брокерских сервисов и усложнение финансовых инструментов обусловливают необходимость уточнения правового статуса непрофессионального инвестора. Взаимодействие физического лица с профессиональным финансовым посредником характеризуется информационным и организационным неравенством, что ставит задачу обеспечения разумного баланса свободы инвестирования и гарантий защиты прав граждан.

Сравнение с правом США представляет научный интерес с учетом развитой системы регулирования американского фондового рынка,

использования категорий инвесторов и различных способов определения доступности финансовых инструментов. Сопоставление двух правопорядков позволяет выявить преимущества и недостатки различных регуляторных подходов, не предполагая механического переноса зарубежных решений в российское законодательство.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в комплексном рассмотрении правового статуса физического лица – инвестора в качестве самостоятельного предмета цивилистического анализа, а также в сравнении инструментов его специальной защиты и категоризации в законодательстве России и США.

**Научная новизна теоретических положений, выводов и рекомендаций, содержащихся в диссертации Г.Д. Травина, заключается в следующем:**

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

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 гарантии. 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.

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.

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 риска, 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.

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.

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.

7. Выявлено внутреннее противоречие американской модели защиты физических лиц – инвесторов на рынке ценных бумаг, обусловленное несовпадением 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 получения 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.

**Практическая значимость диссертационного исследования** заключается в возможности использования авторских выводов и рекомендаций при совершенствовании регулирования брокерского обслуживания, требований к раскрытию информации, процедуры допуска граждан к отдельным финансовым инструментам, а также мер предупреждения нарушений прав инвесторов.

Результаты исследования могут быть использованы в нормотворческой и правоприменительной деятельности, при разработке внутренних документов профессиональных участников рынка ценных бумаг, в юридическом сопровождении инвестиционных отношений, а также при преподавании гражданского, предпринимательского и финансового права.

**Степень достоверности положений и результатов проведенного исследования** обеспечена обращением к нормативным правовым актам России и США, анализом правоприменительных материалов и научной литературы, использованием формально-юридического и сравнительно-правового методов и последовательным сопоставлением полученных выводов.

Диссертационный совет отмечает, что представленная работа содержит научно обоснованные положения по вопросам правового статуса физического лица – инвестора на рынке ценных бумаг и способов защиты его прав.

Диссертационный совет отмечает, что тема и содержание диссертационного исследования Г.Д. Травина «Правовой статус инвестора на рынке ценных бумаг – физического лица в праве России и США» в полной мере соответствуют пунктам 6, 10, 12, 15, 18, 29, 32 паспорта научной специальности 5.1.3. «Частно-правовые (цивилистические) науки». Это следующие направления исследования: 6. Теория субъектов. Особенности правового положения субъектов в отдельных сферах экономики и социально-культурной деятельности; 10. Защита прав в частноправовых отношениях. Выбор форм и способов (средств) защиты; 12. Особенности ответственности в отдельных частноправовых отношениях; 15. Правовое регулирование предпринимательской и иной экономической деятельности. Общий, специальные и особые режимы предпринимательской деятельности; 18. Правовое регулирование инвестиционной деятельности. Правовой режим иностранных инвестиций; 29. Несудебные формы правовой защиты. Международный коммерческий арбитраж и арбитраж внутренних споров. Инвестиционный арбитраж. Нотариат как форма правовой защиты. Медиация и примирительные процедуры. Коллективные трудовые споры и забастовки; 32. Зарубежный опыт регулирования гражданских отношений (включая отношения, связанные с осуществлением субъектами права предпринимательской и иной экономической деятельности), семейных отношений, процессуальных отношений и иных отношений, в том числе осложненных иностранным элементом.

На заседании «26» октября 2026 года диссертационный совет принял решение присудить Травину Георгию Денисовичу ученую степень кандидата

юридических наук по специальности 5.1.3. «Частно-правовые (цивилистические) науки».

В голосовании приняли участие 5 членов диссертационного совета. Проголосовали: «ЗА» – 5; «ПРОТИВ» – 0.

Председатель диссертационного совета _____ Черникова Е.В.

«26» октября 2026 г.

Протокол об итогах голосования
заседания диссертационного совета на базе РАНХиГС при Президенте Российской Федерации

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

№ 1 от 26 октября 2026 г.

Состав диссертационного совета:

– доктор юридических наук Черникова Елена Вадимовна – председатель диссертационного совета;

– доктор юридических наук Дедов Дмитрий Иванович;

– доктор юридических наук Зайцев Олег Владимирович;

– доктор юридических наук Запольский Сергей Васильевич;

– доктор юридических наук Киреева Елена Юрьевна;

Официальные оппоненты:

- доктор юридических наук, профессор Крохина Юлия Александровна;

- доктор юридических наук, профессор Энтин Марк Львович.

Подсчет голосов при открытом голосовании по вопросу о присуждении Травину Георгию Денисовичу ученой степени кандидата юридических наук.

Состав диссертационного совета утвержден в количестве 5 человек. Присутствовало на заседании 5 членов совета.

Результаты голосования: «ЗА» – 5; «ПРОТИВ» – 0.

Председатель диссертационного совета _____ Черникова Е.В.

Член диссертационного совета _____ Дедов Д.И.

Член диссертационного совета _____ Зайцев О.В.

Член диссертационного совета _____ Запольский С.В.

Член диссертационного совета _____ Киреева Е.Ю.