



РОЗНИЧНЫЕ ИНВЕСТОРЫ: правовой режим, договоры, судебная практика

8 июня 2025

© Селивановский А.С.



Поставлена Задача: удвоить фондовый рынок к 2030 году.

Реализация через заманивание на рынок розничных инвесторов.

Им предоставляются некоторые налоговые стимулы.



«Без эффективной **защиты прав розничного инвестора** ни о каком кратном росте капитализации речи не может идти.»

Председатель Банка России
И. Набиуллина, май 2025



- 1. ЧТО ВХОДИТ В ПОНЯТИЕ «ЗАЩИТА ПРАВ ИНВЕСТОРА»?**
- 2. ОТ КОГО и ОТ ЧЕГО стоит защищать ИНВЕСТОРА?**
- 3. КТО встанет на защиту ИНВЕСТОРА?**



ВСЁ ВНИМАНИЕ ЗАКОНОДАТЕЛЯ И РЕГУЛЯТОРА СФОКУСИРОВАНО НА ВХОДЕ:

- КВАЛ / НЕКВАЛ
- КАКИЕ ИНСТРУМЕНТЫ
- КАК ПРОДАВАТЬ



Есть Много Угроз для Розничного Инвестора

Кто «против» инвестора

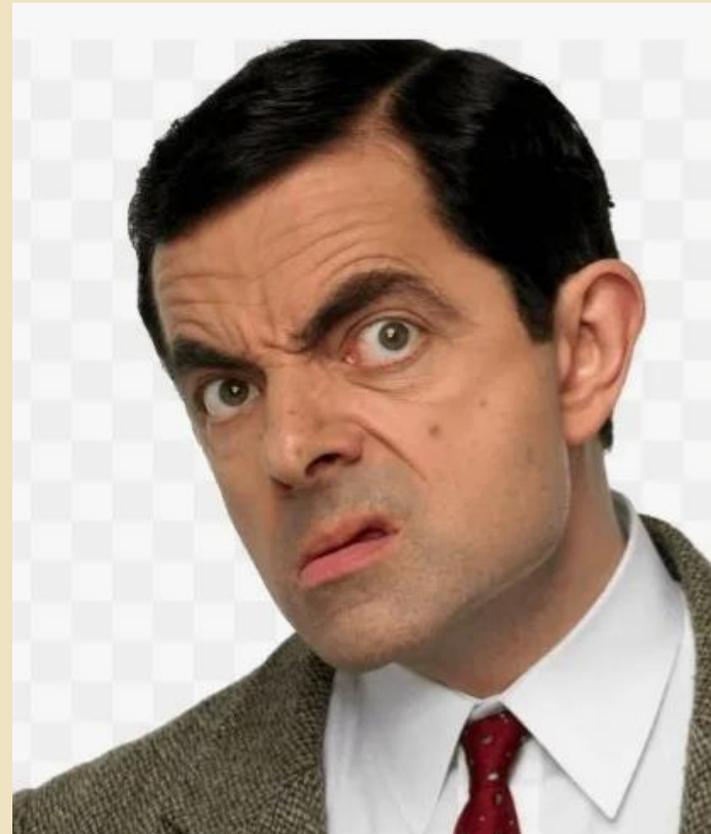


Брокер

Управляющая
компания

Эмитент

Инвестор



Кто «против» инвестора



Брокер

Инвестор

Управляющая
компания

ЭМИТЕНТ

Иностранная
инфраструктура



ПРОКУРАТУРА



Типовые брокерские и депозитарные договоры 14 крупнейших брокеров



1. Т Банк (б. Тинькофф Банк)
2. Райффайзенбанк
3. Сбербанк
4. Банк ВТБ
5. Атон
6. ИК Финам
7. Совком
8. БКС
9. Альфа-Банк
10. Цифра Брокер
11. Газпромбанк
12. КИТ-Финанс
13. ПСБ
14. Ай Ти Инвест

Типовые договоры



Профучастник



**Розничный
инвестор**

Объем договора



Брокерский

- 50-99 стр. – 5
 - 100-150 стр. – 3
 - 151-200 стр. – 1
 - 201-280 стр. – 3
 - 281-450 стр. – 2
- + от 2 до 50 приложений

Депозитарный

- 28-35 стр. – 1
 - 50 – 100 стр. – 7
 - 101 - 150 стр. – 4
 - 151 - 200 стр. – 1
 - свыше 300 стр. – 1
- + от 3 до 61 приложений



Чтобы стать инвестором
надо прочесть, запомнить, ПОНЯТЬ

400+ (!!)
страниц двух
договоров



Количество версий регламента и частота его изменений



Брокерский

- 1-10 версий – 3
- 11-20 версий – 2
- 21-50 версий – 2
- 51-100 версий – 7

Частота изменений:

от 1 до 21 раза в год.

Депозитарный

- 1-10 версий – 4
- 11-20 версий – 4
- 21-50 версий – 3
- 51-100 версий – 3

Частота изменений:

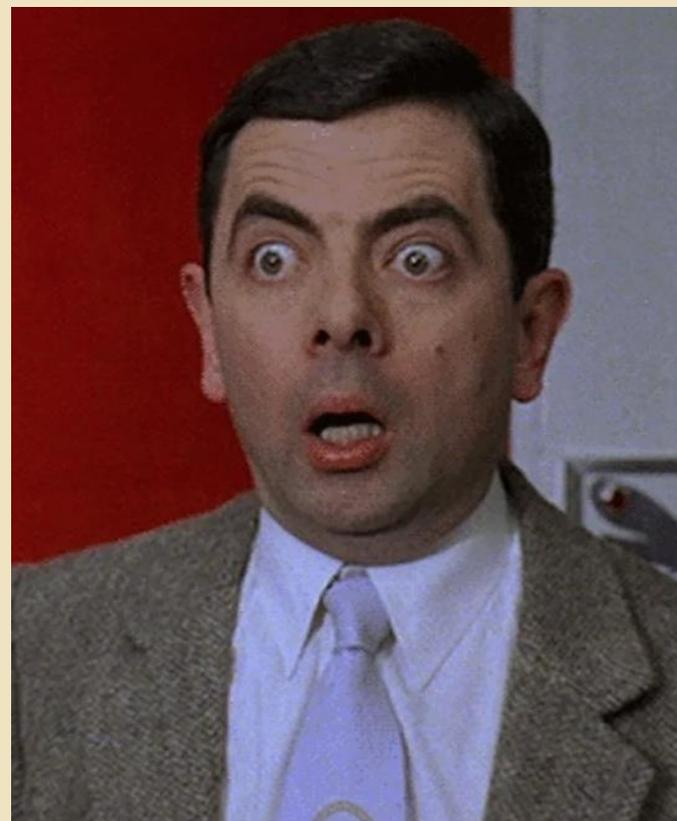
от 1 до 17 раз в год.



Чтобы стать инвестором

надо НЕ ТОЛЬКО прочесть, запомнить,
понять 400+ страниц двух договоров

**НО И ПОСТОЯННО
МОНИТОРИТЬ
ИЗМЕНЕНИЯ
РЕГЛАМЕНТОВ БРОКЕРА/
ДЕПОЗИТАРИЯ**



Договоры с розничным инвестором 2025



- 1) Договоры огромны по объёму. Сложны для понимания. *Прочесть невозможно.*
- 2) Условия обслуживания часто меняются.
- 3) Договоры пишут брокеры, инвесторы лишены возможности что-то изменить.

Договор



Потребитель

**Слабая
сторона**



Потребитель

**банковских
услуг**

**Слабая
сторона**

**Розничный инвестор –
«Равен брокеру»!**

Ответственность



Потребитель

- Законные неустойки
- Роспотребнадзор
- Прокуратура



Потребитель банковских услуг

- Недопустимые Условия
- Невозможность одностороннего отказа от договора

**Розничный инвестор –
стороны договорились, что
брокер ни за что не отвечает! -
Свобода Договора!**



СУДЕБНАЯ ПРАКТИКА

- **Споры 15 крупнейших брокеров (+ Открытие)**
- **Важные кейсы**



Но ведь наши суды защищают
слабых граждан в спорах с
сильными банками, брокерами,
ЭМИТЕНТАМИ.

Или нет?

В договорах



Где судиться

- по месту нахождения («обслуживания») брокера (*Москва, СПб, Новосибирской обл.*)
- **Ответственность** Брокера ограничена в 10 договорах из 14 – 7

Споры 15 крупнейших брокеров (+ Открытие)



«100+ споров» (арбитражные суды + СОЮ)

1) Сбербанк – 182 + 131 = 300+

2) Ай Ти Инвест - 45 + 196 = 240+

3) БКС - 56 + 86 = 140+

4) ВТБ - 75 + 63 = 130+

5) Альфа-банк - 28 + 72 = 100

Победы клиентов единичны



«30-99 споров» (арбитражные суды + СОЮ)

7 брокеров

«0-29 споров»

3 брокера

Победы клиентов единичны



Важные Судебные кейсы

- 1. Кейс «CLN Банка Траст»**
2. Кейс Облигации Россети
3. Инвесторы против EuroClear/ Clearstream

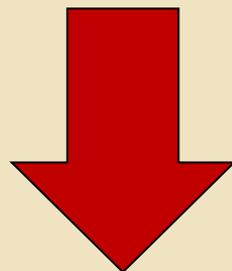


Кейс «CLN Банка Траст»

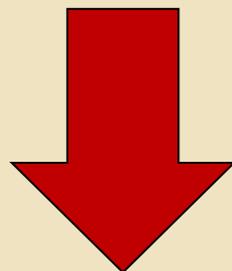
Верховный суд: розничный инвестор, ты - не потребитель, а алчный спекулянт (2017)



Позиция Верховного суда: инвестор – почти предприниматель.



Розничный инвестор - НЕ потребитель финансовых услуг



Финансовый уполномоченный не рассматривает споры на рынке ценных бумаг.



Другие Важные Судебные кейсы

Кейс Россети



2022 ФСК ЕЭС (Россети) размещали облигации (сент. 2022 – 21 выпуск)

14.09.2022 принято решение о присоединении к ПАО «Российские сети» 3 компаний - реструктуризация.

Следовательно, есть основание на предъявление облигаций к досрочному погашению (п.2 ст. 60 ГК).



владельцы облигаций
обратились к Россетям
с требованием о
досрочном погашении
облигаций

**Получили
ОТКАЗ**



Владельцы облигаций пошли **в суды**



Арбитражные суды

Суды Общей
Юрисдикции

Инвесторы против Россети: результаты



Арбитражные суды

5 : 0 в пользу
инвесторов!

Суды Общей Юрисдикции



1 : 4

в пользу ... Россетей

Инвестор против EuroClear/ Clearstream



2024/2025 – всего 104 дела

По спорам, которые были рассмотрены по существу:

Юридические
лица

95% в пользу
инвесторов!

2024/2025 – 18:1

Физические лица

56% в пользу
инвесторов

2024/2025 – 9:7

Основания отказов



- сохранение права собственности на ценные бумаги
- специальный порядок погашения, установленный Указом (как способ защиты права)
- возможность обратиться за разблокировкой (лицензией) в Казначейства Бельгии или Люксембурга



Ещё кейсы по ценным бумагам



Облигации

- Росгео
- Домодедово
- Борец
- Сибур, ГТЛК

Другие

- Соликамский магниевый завод
- Маржинальные споры

ПРОКУРАТУРА



- Акции Соликамского магниевого завода
 - Облигации Домодедово фьюэл фасилитис
 - Облигации Борец
- ... а что там с акциями Русагро ...

Инвестор





Проблемы инвесторов в судах?

1. У инвесторов дефицит доказательств.
2. У эмитентов и профучастников *больше* ресурсов – лучше юридическая защита.
3. Долгий путь от возникновения спора до его разрешения.



4. У судей нет экспертизы в этой области.
5. Суды ненавидят розничных инвесторов.
6. Розничным инвесторам отказано в режиме «потребителя»:
СПЕКУЛЯНТЫ ПОГАННЫЕ.



Базовые стандарты и внутренние стандарты НАУФОР

Кодексы этики



Московская биржа

2021

НАУФОР

2022

ЦБ РФ

2019 - Кодекс добросовестного поведения,
2025 – Основные принципы добросовестного поведения

Кодексы этики: принципы



- 1) Честность
- 2) Забота о клиентах (лояльность)
- 3) Профессионализм
- 4) Осторожность
- 5) Справедливость
- 6) Честная конкуренция
- 7) Открытость



- Важнейшие принципы спущены на уровень ненормативных актов.
- Обязательны для отношений «брокер – НАУФОР», но не для отношений «брокер – клиент».
- Суды не воспринимают.



Выводы

1. Пока защита розничного инвестора недостаточна.
2. Есть несколько законопроектов о дополнении системы.
3. Есть смысл «отстаивать» свои права и интересы. «Под лежащий камень вода не течёт».



МП Юрист мирового финансового
рынка <https://www.hse.ru/ma/finlaw/>

Тлг-канал

https://t.me/selivanovsky_as