



Банк России



ОТЧЕТ ОБ ОЦЕНКЕ ФАКТИЧЕСКОГО ВОЗДЕЙСТВИЯ

РЕГУЛЯТОРНЫХ ТРЕБОВАНИЙ К ПРОЦЕДУРЕ
ТЕСТИРОВАНИЯ БРОКЕРАМИ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ,
НЕ ЯВЛЯЮЩИХСЯ КВАЛИФИЦИРОВАННЫМИ
ИНВЕСТИТОРАМИ

Проект

Москва
2023

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	3
Раздел 1. Ожидавшееся воздействие регулирования и механизм его оценки.....	6
1.1. Экономический и правовой контекст.....	6
1.2. Проблемы и потребности, на решение которых направлено регулирование.....	11
1.3. Цели регулирования	16
1.4. Возможные варианты достижения целей регулирования (варианты политики)	16
1.5. Описание обязательного тестирования – принятого варианта политики	17
1.6. Механизм оценки успешности регулирования	19
Раздел 2. Внедрение регулирования и события, произошедшие за оцениваемый период	21
2.1. Описание процедуры внедрения регулирования.....	21
2.2. Состояние сферы правового регулирования в течение периода оценки.....	24
Раздел 3. Анализ и решение задач ОФВ.....	27
3.1. Задача 1 – проверить гипотезу «Прохождение процедуры тестирования предотвращает совершение сделок со сложными финансовыми инструментами, риски и правовая природа которых не понятны инвестору»	27
3.2. Задача 2 – ответить на вопрос «Какие действия Банка России и других участников рынка помогают или препятствуют достигнуть цели регулирования и по какой причине?»	30
3.3. Задача 3 – ответить на вопрос «Можно ли было достичь поставленных регулированием целей без участия Банка России, только силами СРО?»	33
3.4. Задача 4 – ответить на вопрос «Каковы степень и характер издержек, которые процедура тестирования неквалифицированных инвесторов влечет для профессиональных участников финансового рынка?»	35
Раздел 4. Выводы.....	37
Приложение 1. Процедурная информация по ОФВ процедуры тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами	40
Приложение 2. Использованная методология и аналитические модели	41
Приложение 3. Матрица оценки по ОФВ процедуры тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами	43

Приложение 4. Расчет издержек брокеров при тестировании физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами	45
Приложение 5. Международный опыт. Механизмы защиты розничных инвесторов	49
Приложение 6. Сделки со сложными финансовыми инструментами, совершенные физическими лицами, не являющимися квалифицированными инвесторами	51
Приложение 7. Успешные попытки прохождения процедуры тестирования по сложным финансовым инструментам, совершенные физическими лицами, не являющимися квалифицированными инвесторами.....	53
Приложение 8. Различные варианты достижения целей регулирования и выбор оптимального варианта	54
Приложение 9. Перечень инструментов, для приобретения которых требуется тестирование, отражает текущие и будущие потребности рынка.....	57

Список сокращений..... 59

Отчет о воздействии Базового стандарта защиты прав и интересов физических и юридических лиц – получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих брокеров, утвержденного Банком России, протокол от 29.12.2022 № КФНП-49.

Материал подготовлен Службой по защите прав потребителей и обеспечению доступности финансовых услуг.

Комментарии и предложения просим направлять до 29.12.2023 по адресам Voloshinatyu@cbr.ru, LebedevaTV01@cbr.ru.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2023

ВВЕДЕНИЕ

Процедурные основания оценки

Оценка проведена в рамках эксперимента по оценке фактического воздействия нормативных актов Банка России.

Период проведения ОФВ: с 1 мая по 30 ноября 2023 года.

Обоснование необходимости и основания оценки

Банк России активно развивает и повышает эффективность и действенность своего регулирования. С этой целью в 2023 году Банк России проводит эксперимент по анализу фактического воздействия регулирования по ряду сфер финансового рынка. Для ОФВ было выбрано регулирование, связанное с внедрением на финансовом рынке процедуры тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами (далее также – тестирование, процедура тестирования).

Тестирование было внедрено с 1 октября 2021 года. С даты запуска тестирования в процедуре приняли участие 7,5 млн человек; 3,1 млн успешных попыток сдачи тестов с первого раза.

Выбранная для ОФВ сфера в настоящее время является актуальной и востребованной в связи с притоком новых частных инвесторов на фондовом рынке и необходимостью повышения уровня вовлеченности и доверия инвесторов к финансовому рынку. Анализ в рамках ОФВ продемонстрирует, насколько эффективным было регулирование, закрепляющее процедуру тестирования.

Ранее проведенные ОФВ и иные исследования

В рамках анализа надежности процедуры тестирования и его сложности для инвестора, а также в рамках подготовки доказательной базы, выявляющей значимые требования к вопросам теста, в том числе для формулировки рекомендаций по улучшению тестовых вопросов и выбора их количества, Банк России предварительно в 2020 году (после опубликования Федерального закона № 306-ФЗ) провел поведенческую экспертизу по тестированию физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами (информационно-аналитический материал [«Отчет по итогам поведенческой экспертизы тестирования неквалифицированных инвесторов»](#), 2021 год).

Исследование [«Портрет клиента брокера»](#), проведенное в первом полугодии 2021 года, определило основные характеристики среднестатистического клиента российского брокера.

В сентябре 2021 года Банк России провел исследование [«Инвестиционное поведение и инвестиционные ожидания российских начинающих инвесторов в крупных городах»](#), на основе которого был составлен портрет начинающего инвестора¹.

На ежеквартальной основе Банк России с 2020 года проводит анализ показателей в рамках Аналитического обзора практики тестирования неквалифицированных инвесторов на основании данных, полученных от НАУФОР, характеризующих процедуру тестирования неквалифицированных инвесторов. Данные сведения отражают текущее состояние рынка и показывают вовлеченность брокеров и клиентов во внедренный механизм.

Более подробная информация по исследованиям указана в разделах 2–4.

Цель и предмет оценки

ОФВ проводится с целью комплексной оценки эффекта регулирования, закрепляющего процедуру тестирования. В частности, предметом ОФВ является оценка положительных

¹ Банк России провел исследование и на его основе составил [портрет](#) начинающего инвестора.

и отрицательных последствий применения порядка проведения брокерами тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, при проведении ими сделок с ценными бумагами, установленного Базовым стандартом.

Полученные по итогам ОФВ результаты определяют успешность введенной процедуры тестирования в контексте всех применяемых мер по защите розничных инвесторов и позволят обозначить направления для улучшения регуляторной политики Банка России в сфере защиты прав розничных инвесторов.

Результаты ОФВ также опишут степень, в которой Базовый стандарт защищает розничных инвесторов при приобретении сложных финансовых инструментов.

Задачи и критерии оценки (исследовательские вопросы)

Для достижения поставленной цели сформулированы следующие задачи ОФВ:

1. Проверить гипотезу: прохождение процедуры тестирования предотвращает совершение сделок со сложными финансовыми инструментами, риски и правовая природа которых не понятны инвестору.
2. Ответить на вопрос: какие действия Банка России и других участников рынка помогают или препятствуют достигнуть цели регулирования?
3. Ответить на вопрос: можно ли было достичь поставленных регулированием целей без участия Банка России, только силами СРО?
4. Ответить на вопрос: каковы степень и характер издержек, которые процедура тестирования неквалифицированных инвесторов влечет для ПУРЦБ?

Указанные задачи опираются на аналитические критерии действенности, эффективности, слаженности и добавленной ценности регулирования.

Сфера оценки

Оценке подлежал Базовый стандарт, регулирующий порядок проведения брокерами процедуры тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами в отношении сложных финансовых инструментов, а также статьи 3.1 и 51.2–1 Федерального закона № 39-ФЗ.

Период времени, за который проведена оценка

Оценка охватывает весь период действия Базового стандарта – с 1 октября 2021 года по 30 ноября 2023 года.

Краткое описание методологии оценки

Настоящий Отчет состоит из введения, описания ожидавшегося воздействия регулирования (раздел 1), описания событий, которые произошли в период его внедрения и действия (раздел 2), анализа регулирования и решения задач ОФВ (раздел 3) и выводов (раздел 4).

В процессе ОФВ были проанализированы смежные регуляторные акты, информация в общедоступных источниках, статистические данные, предоставляемые по теме ОФВ со стороны СРО. Также были использованы результаты² параллельно проведенной поведенческой экспертизы³, а также проведены расчеты издержек (подрядчиком АЦ Форум) по методике оценки издержек субъектов предпринимательской и иной экономической

² Как инвесторы воспринимают тестирование перед сделками со сложными инструментами: [итоги исследования](#).

³ [Отчет](#) о проведении поведенческой экспертизы процедуры тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами.

деятельности, возникающих в связи с исполнением обязательных требований⁴. Для проверки поставленных задач было проведено предварительное исследование, а также ряд мероприятий, относящихся к каждой отдельной задаче оценки (стратегия исследования описана в Приложении 2 к Отчету).

Потенциал использования данного Отчета в Банке России

Полученные по итогам ОФВ результаты будут использованы для улучшения регуляторной политики Банка России, в том числе в части изменения общих подходов, частичной или комплексной переоценки анализируемого регулирования, для доработки установленных подходов к реактивному и превентивному поведенческому надзору, осуществляемому Банком России.

Информация о публичном обсуждении проекта настоящего Отчета

Публичное обсуждение проекта Отчета – в декабре 2023 года путем размещения Отчета об ОФВ в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» на официальном сайте Банка России.

⁴ Приказ Минэкономразвития России от 22.09.2015 № 669 «Об утверждении методики оценки стандартных издержек субъектов предпринимательской и иной экономической деятельности, возникающих в связи с исполнением требований регулирования».

РАЗДЕЛ 1. ОЖИДАВШЕЕСЯ ВОЗДЕЙСТВИЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ И МЕХАНИЗМ ЕГО ОЦЕНКИ

1.1. Экономический и правовой контекст

Российский финансовый рынок достаточно молод и насчитывает чуть более тридцати лет. В последние годы развитие и изменение «ландшафта» рынка происходили за счет (1) активного притока частных инвесторов, (2) расширения предложения финансовых инструментов и (3) развития регуляторной среды.

1.1.1. Приток частных инвесторов

За последние пять лет число физических лиц – клиентов брокеров возросло с 2,2 млн до 33,3 млн человек, то есть более чем в 15 раз. По состоянию на середину 2023 года на брокерском обслуживании находится почти половина всего экономически активного населения России¹.

Как отмечалось в обзорах ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг², низкий уровень ставок по депозитам (связанный со снижением ключевой ставки³) при повышенной склонности к сбережениям способствовал росту клиентской базы брокеров. К факторам роста клиентской базы брокеров также можно отнести технологические решения брокеров по привлечению клиентов, а также рекламные и маркетинговые акции, направленные на предложение финансовых инструментов.

Динамика роста клиентов – физических лиц на брокерском обслуживании, а также объем их активов отражены на рисунках 1 и 1.1.

Число активных клиентов более изменчиво, но также показывает значительный рост (рис. 2).

Проведенный Банком России в первом полугодии 2021 года обзор⁴ по определению основных характеристик портрета клиента брокера⁵ показал, что 61% клиентов на брокерском обслуживании – мужчины, на них приходится 74% активов. В целом по населению России соотношение мужчин и женщин находится на уровне 45/55%. При этом мужчины более уверены в своих знаниях, чем женщины, когда дело касается вложения денег на фондовом рынке. Женщины сильнее обеспокоены результатом вложений. Проведенное исследование также выявило, что подавляющее количество клиентов во всех возрастных группах выбирают стратегию инвестирования buy and hold («купить и держать»). При этом в возрастных группах 40–60 лет наблюдается пик торговой активности.

Другой проведенный Банком России в 2021 году опрос также выявил, что начинающий инвестор выходит на фондовый рынок не только из интереса и ради поиска более доходной альтернативы депозиту, но и потому, что к такому шагу его подталкивает простота инвестирования через мобильное приложение брокера, через которое многие торгуют самостоятельно. При этом более трети респондентов, являющихся, по сути, инвесторами, не осознают себя таковыми или затруднились с ответом на этот вопрос. Кроме того, у начинающих инвесторов

¹ [Рабочая сила, занятость и безработица в России](#) (по результатам выборочных обследований рабочей силы). 2022 год. Статистический сборник. Росстат. С. 11.

² [«Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг»](#). III квартал 2022 года. [«Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг»](#). I квартал 2023 года.

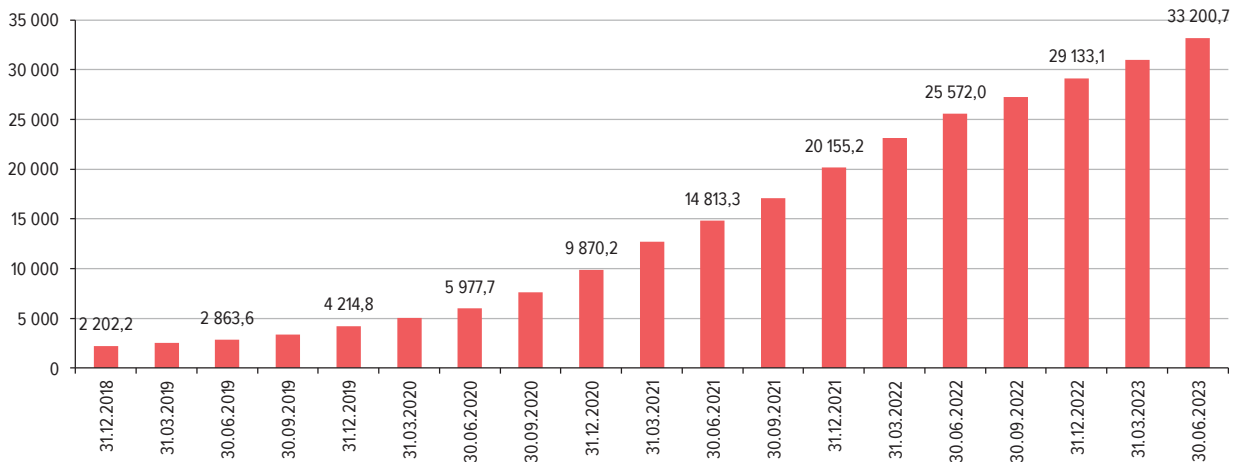
³ [Ключевая ставка Банка России](#).

⁴ Обзор Банка России [«Портрет клиента брокера»](#). 2022 год.

⁵ В обследовании приняли участие 29 крупнейших брокеров, которые охватывали практически всю клиентскую массу физических лиц: 14,7 млн физических лиц с совокупным объемом брокерского портфеля в 6,2 трлн рублей активов.

ДИНАМИКА РОСТА КЛИЕНТОВ – ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА БРОКЕРСКОМ ОБСЛУЖИВАНИИ (ТЫС. ЛИЦ)

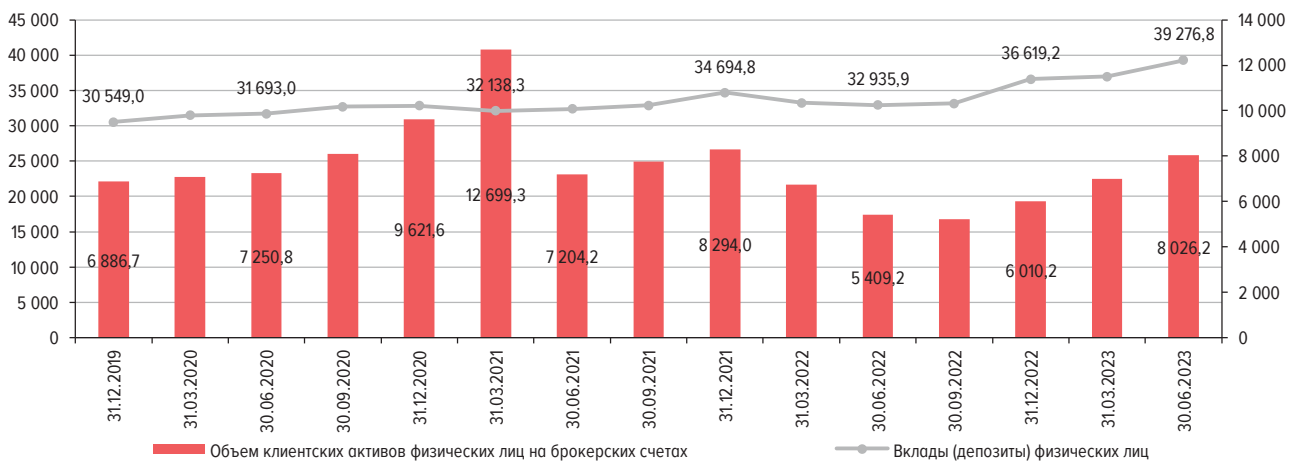
Рис. 1



Источник: «Динамические ряды основных показателей деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг».

ОБЪЕМ КЛИЕНТСКИХ АКТИВОВ НА БРОКЕРСКИХ СЧЕТАХ И ОБЪЕМ ВКЛАДОВ (ДЕПОЗИТОВ) ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ (МЛРД РУБ.)

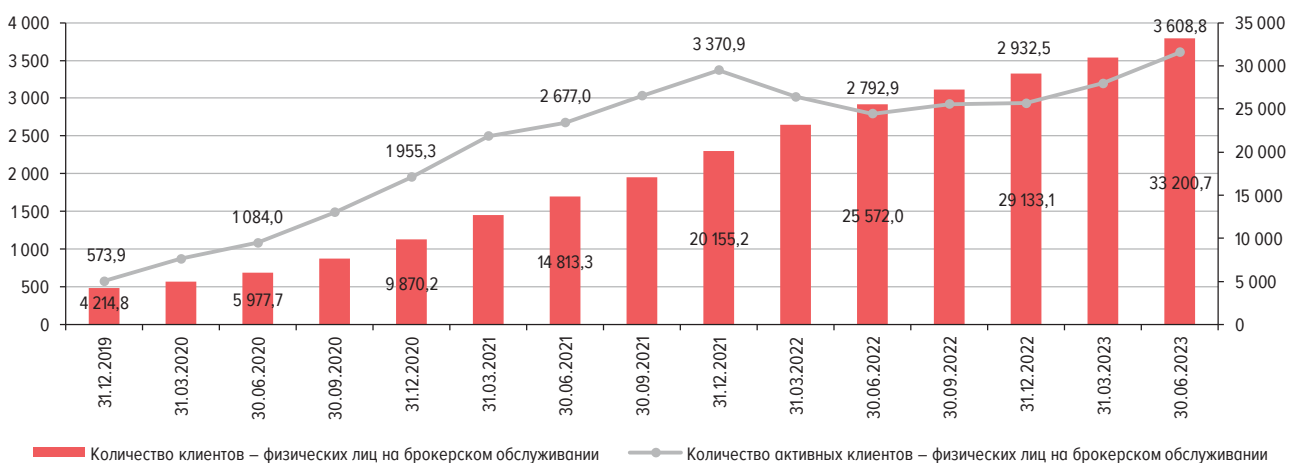
Рис. 1.1



Источник: «Динамические ряды основных показателей деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг».

КОЛИЧЕСТВО АКТИВНЫХ КЛИЕНТОВ НА БРОКЕРСКОМ ОБСЛУЖИВАНИИ (ТЫС. ЛИЦ)

Рис. 2



Источник: «Динамические ряды основных показателей деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг».

сильное влияние на формирование знаний об инвестировании оказывают посты в социальных сетях (48%), видеоролики (46%), каналы в мессенджерах (39%). Опрос также показал, что 16% не знают, у кого открыт их инвестиционный счет / заключен договор: у брокера или у доверительного управляющего. При этом для начинающих инвесторов характерно ожидание позитивных результатов от инвестирования, особенно в долгосрочной перспективе, а около пятой части начинающих инвесторов выразили неготовность к потере даже части вложений (в исследовании принимали участие 1466 респондентов)⁶.

1.1.2. Расширение предложения финансовых инструментов

Законодательство содержало ограниченный список ценных бумаг, недоступных для физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами.

Согласно требованиям законодательства Российской Федерации¹, физическим лицам, не являющимся квалифицированными инвесторами, как и неограниченному (неопределенному) кругу лиц, не могут предлагаться в любой форме и любыми средствами:

- ценные бумаги иностранных эмитентов, которые не допущены к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации;
- иностранные финансовые инструменты, не квалифицированные в качестве ценных бумаг;
- акции акционерного инвестиционного фонда, инвестиционные паи закрытого и интервального паевых инвестиционных фондов, предназначенные для квалифицированных инвесторов (если это предусмотрено правилами доверительного управления таких фондов).

Также до введения процедуры тестирования Положение Банка России от 19.12.2019 № 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг» содержало восемь видов эмиссионных ценных бумаг, выпускаемых только для квалифицированных инвесторов².

¹ Пункт 13 статьи 51.1 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Статьи 4.1, 14.1 Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах». Указание Банка России от 05.09.2016 № 4129-У «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов».

² После введения процедуры тестирования перечень эмиссионных ценных бумаг, доступных только квалифицированному инвестору, в данном нормативном акте был расширен до девяти видов.

При этом законодательство не ограничивало брокеров в возможности предложения иных сложных финансовых инструментов неопытным инвесторам. Предлагаемые брокерами финансовые продукты, как правило, имели высокую доходность, в связи с чем такие финансовые продукты имели большой спрос среди розничных инвесторов.

⁶ Банк России провел исследование и на его основе составил [портрет](#) начинающего инвестора. «[Инвестиционное поведение и инвестиционные ожидания российских начинающих инвесторов в крупных городах](#)» (сентябрь 2021 года).

Спрос на иностранные и российские облигации без необходимого кредитного рейтинга, сделки репо, необеспеченные сделки на постоянной основе оставался высоким, и пропорционально росту количества клиентов спрос на данные инструменты также рос¹:

- вместе с Федеральным законом от 18.04.2018 № 75-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» в части регулирования структурных облигаций» появились структурные облигации;
- снижение ставок по банковским депозитам привлекло в 2019 году внимание розничных инвесторов к ЗПИФ (по итогам 2019 года рост СЧА ЗПИФ ускорился в три раза по сравнению с предыдущим годом и достиг 31,9%)².

Несмотря на появление в России с 2018 года аналогов иностранных биржевых фондов – БПИФ, спрос на ETF продолжал расти (в 2020 году доли ОПИФ и БПИФ снижались, доли фондов иностранных облигаций и акций, а также ETF, наоборот, [росли](#)). По итогам октября 2020 года FXIT являлся лидером народного портфеля по биржевым фондам (его доля составила 22,8%³). Доступ для клиентов в ETF, несмотря на увеличение спроса на БПИФ в 2021 году (число пайщиков [выросло более чем в четыре раза](#)), не ограничивался, по итогу в рамках реализации в последующие годы инфраструктурных рисков многие инвесторы попали в сложное положение.

¹ [Аналитический комментарий по активам в брокерской отрасли за III квартал 2019 года.](#)

² [«Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов»](#) за 2019 год, 2020 год.

³ [Московская Биржа начала торги ETF на акции крупнейших IT-компаний.](#)

Таким образом, с увеличением на рынке видов финансовых продуктов, которые не попадали в ограниченный список для квалифицированных инвесторов, все большее количество физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, инвестировали в такие инструменты, не осознавая уровень их риска и обращая внимание только на повышенную доходность.

В свою очередь, Банк России был заинтересован в том, чтобы как можно больше розничных инвесторов осваивали различные финансовые инструменты и использовали их с выгодой для себя. Однако сначала инвесторам следовало сформировать для себя знания о сложных финансовых инструментах и только потом приобретать их, что явилось предпосылкой для возникновения необходимости разработки регулятором механизма проверки таких знаний и внедрения процедуры тестирования.

1.1.3. Развитие регуляторной среды

Введение процедуры тестирования было частью большой комплексной стратегической работы Банка России, начатой в 2016 году и направленной на установление механизмов защиты прав частных инвесторов, защиту их частного капитала посредством создания для них безопасной среды на финансовом рынке.

Июнь 2016 года	Доклад для общественных консультаций «Совершенствование системы защиты инвесторов на финансовом рынке посредством введения регулирования категорий инвесторов и определения их инвестиционного профиля»	Обозначены новые подходы к классификации инвесторов на финансовом рынке (неквалифицированные, квалифицированные, профессиональные), перечислены требования к каждой категории, к совершению ими сделок, определению инвестиционного профиля и инвестиционной стратегии
Ноябрь 2016 года	Концепция категорирования клиентов фондового рынка	Сохраняется разделение инвесторов на три категории. Согласно предложенной градации, неквалифицированному инвестору особо защищенной категории (имеющему менее 400 тыс. рублей на брокерском счете) будут доступны по умолчанию низкорискованные инструменты. Совершенствование мер по защите прав этого типа инвесторов и впоследствии привлечение массового инвестора на фондовый рынок являлись основными целями Банка России при разработке Концепции. В рамках Концепции были выделены следующие проблемы: <ul style="list-style-type: none"> – низкий уровень финансовой грамотности; – неэффективное раскрытие информации брокером; – незаинтересованность брокера в положительном результате для клиента; – неблагоприятная конъюнктура рынка

Октябрь 2018 года	На III Международной конференции по защите прав потребителей финансовых услуг представлена доработанная Концепция категоризации инвесторов, которая легла в основу Законопроекта № 618877-7 (впоследствии Федеральный закон № 306-ФЗ)	В соответствии с новой схемой категоризации инвесторы могут быть квалифицированными и неквалифицированными. В свою очередь, квалифицированные инвесторы делятся на профессиональных и простых, неквалифицированные – на простых и особо защищаемых. Максимальная степень внимания со стороны профучастника должна быть проявлена неквалифицированным, особо защищаемым инвестором, которым по умолчанию доступны ценные бумаги 1 и 2 котировальных уровней, инвестиционные паи, а также организованные рынки валюты и драгоценных металлов. Для того чтобы расширить свои возможности, инвестору необходимо будет пройти тестирование на знание инструментов рынка у профессионального участника или сдать квалификационный экзамен на сайте биржи
Декабрь 2018 года	Текст Законопроекта внесен в Государственную Думу Федерального Собрания Российской Федерации	Текст Законопроекта разработан на основе Концепции категоризации
15 июля 2020 года	При рассмотрении Законопроекта во втором чтении изменен подход к делению инвесторов на категории	Поручение клиента – физического лица, не являющегося квалифицированным инвестором, исполняется брокером только при наличии положительного результата тестирования клиента, проведенного в соответствии с требованиями новой статьи 51.2–1 Федерального закона № 39-ФЗ
31 июля 2020 года	Федеральный закон № 306-ФЗ подписан Президентом Российской Федерации	Введена процедура тестирования неквалифицированных инвесторов

Также стоит отметить, что параллельно выстраивалась новая система надзора в рамках совершенствования защиты прав розничных инвесторов. С 2020 года появились требования о наличии внутреннего аудита, которое стало обязательным только для крупных профучастников. Вводилось пропорциональное регулирование по таким направлениям, как требования к системе внутреннего контроля, управлению рисками, требования к обеспечению непрерывности деятельности, по корпоративному управлению и отчетности брокеров. В соответствии с лицензионными требованиями удалось определять категории профучастников в зависимости от объема совершаемых операций, количества клиентов и других количественных критериев.

Для защиты прав граждан Банк России ужесточал требования к порядку расчета собственных средств брокеров, к системе управления рисками, информационной безопасности.

Также в целях защиты прав и интересов инвесторов и поддержания доверия к финансовому рынку Российской Федерации Банк России выпустил ряд рекомендательных писем, связанных с ограничениями предложения неподготовленным инвесторам сложных финансовых инструментов, при этом велась работа по предоставлению инвестору информации о предлагаемом финансовом инструменте при заключении сделки по приобретению такого инструмента: о характеристиках финансового инструмента, его реальной доходности, рисках, связанных с его приобретением, расходах по хранению, возможных скрытых комиссиях и другом.

Июль 2015 года	Положение Банка России от 27.07.2015 № 481-П «О лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, ограничениях на совмещение отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также о порядке и сроках представления в Банк России отчетов о прекращении обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в случае аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг»	В редакции Указания Банка России от 17.12.2018 № 5013-У введены значения показателей деятельности ПУРЦБ и квартальные диапазоны их значений, позволившие провести категоризацию ПУРЦБ по лицензируемым показателям деятельности: количеству клиентов, объемам сделок, стоимости ценных бумаг на конец отчетного квартала; также с 01.10.2020 введены требования по организации ПУРЦБ внутреннего аудита
Декабрь 2020 года	Указание Банка России от 28.12.2020 № 5683-У «О требованиях к системе внутреннего контроля профессионального участника рынка ценных бумаг»	Устанавливает требования к системе внутреннего контроля профессионального участника рынка ценных бумаг с учетом характера и масштаба совершаемых операций, уровня и сочетания принимаемых рисков, в том числе: <ul style="list-style-type: none"> – требования к организации и осуществлению ПУРЦБ внутреннего контроля и внутреннего аудита; – случаи, когда ПУРЦБ должен назначить внутреннего контролера или сформировать отдельное структурное подразделение (службу внутреннего контроля); – случаи, когда ПУРЦБ должен назначить внутреннего аудитора или сформировать отдельное структурное подразделение (службу внутреннего аудита)

Март 2020 года	Информационное письмо Банка России от 24.03.2020 № ИН-01-59/27	Выпущено в целях предотвращения недобросовестных практик, связанных с предоставлением гражданам при предложении и реализации финансовых инструментов и услуг неполной и недостоверной, в том числе вводящей в заблуждение, информации об особенностях финансовых инструментов и услуг, а также о рисках, связанных с их приобретением (получением)
Октябрь 2020 года	Информационное письмо Банка России от 06.10.2020 № ИН-06-59/145	Банк России рекомендовал ПУРЦБ при осуществлении посреднической деятельности вне рамок лицензируемой Банком России деятельности доводить до клиентов в доступной форме информацию о предмете договора, заключаемого с третьим лицом, о рисках, связанных с их исполнением, и что ПУРЦБ в данном случае не является стороной по договору
Декабрь 2020 года	Информационное письмо Банка России от 15.12.2020 № ИН-01-59/174	Письмо содержало перечень инструментов, не рекомендованных к предложению физическим лицам, не являющимся квалифицированными инвесторами, до введения процедуры тестирования. К данным инструментам относятся структурные облигации и облигации со структурным доходом, сложные производные финансовые инструменты российских и иностранных эмитентов, маржинальные сделки
Май 2021 года	Информационное письмо Банка России от 11.05.2021 № ИН-01-59/30	Дополнение к письму № ИН-01-59/174 выпущено для исключения рисков восприятия физическими лицами, не являющимися квалифицированными инвесторами, комбинированных финансовых продуктов в качестве традиционных банковских вкладов
Июль 2021 года	Информационное письмо Банка России от 19.07.2021 № ИН-06-59/52	Адресовано организаторам торговли с рекомендациями в отказе в допуске к организованным торгам ценных бумаг российских и иностранных эмитентов, права владельцев на получение выплат по которым и (или) размер выплат по которым (размер дохода) либо доходность которых зависят от цифровых прав или цифровых валют

Несмотря на уже имеющийся перечень выпущенных Банком России нормативных документов, работа по совершенствованию защиты розничных инвесторов продолжается, так как проблемы, выявленные на этапе формирования Концепции категорирования клиентов фондового рынка, остаются актуальными. В том числе ведется работа по совершенствованию процедуры тестирования инвесторов в рамках исключения использования формального подхода к процедуре, пересмотр перечня инструментов, доступных физическим лицам, не являющимся квалифицированными инвесторами, корректировка критериев, в целом работа по повышению сохранности активов таких инвесторов.

1.2. Проблемы и потребности, на решение которых направлено регулирование

Процедура тестирования была введена в ответ на следующие основные вызовы:

- (1) непонимание инвестором приобретаемых им сложных финансовых инструментов, их правовой природы и присущих им рисков;
- (2) риск утраты доверия инвесторов к финансовому рынку России.

Отмечаем, что перечисленные вызовы на момент подготовки регулирования имели характер предположений, причины которых описаны ниже. Проведенный анализ материалов показал, что введение процедуры тестирования являлось превентивным механизмом, используемым Банком России в сфере защиты прав потребителей финансовых услуг и направленным на то, чтобы оградить постоянно растущее на финансовом рынке количество неквалифицированных инвесторов от плохо осознаваемого ими риска потенциально возможных убытков при приобретении сложных финансовых инструментов.

1.2.1. Вызов 1. Непонимание инвестором сложных финансовых инструментов, их правовой природы и присущих им рисков

Описание проблемы. Банк России предполагал, что приходящие на фондовый рынок физические лица, не являющиеся квалифицированными инвесторами, менее информированы о ключевых характеристиках рынка, чем институциональные и частные инвесторы, которые имеют опыт работы на данном рынке.

В первую очередь Банк России беспокоило вероятное недостаточное понимание у входящих инвесторов «механики» работы инструментов (например, как формируется цена инвестиционного пая, что нужно сделать для его погашения), непонимание инфраструктуры финансового рынка (торговая, учетная инфраструктура, институты коллективного инвестирования) и базовых факторов, которые влияют на ликвидность инструментов (кредитный рейтинг, котировальные списки и тому подобное).

Меньшее беспокойство вызывали рыночные риски инструментов, а также риски недостаточной диверсификации и малого горизонта инвестирования.

Основные факторы возникновения проблемы. Можно выделить ряд факторов, которые привели к появлению этой проблемы:

1. Низкая финансовая грамотность

Отсутствие необходимых знаний, а также непонимание неподготовленным инвестором характеристик финансовых инструментов, принципов рыночного ценообразования на сложные финансовые инструменты являются причинами разочарования от потери вложенных средств, которые неподготовленный инвестор не может предвидеть при осуществлении инвестиционной деятельности на финансовом рынке, поскольку не в полной мере осознает все возможные последствия инвестирования.

2. Нерациональное финансовое поведение

Легкость доступа к услугам и инструментам финансового рынка (достаточно выхода в Интернет), развитие мобильных приложений брокеров позволяют инвесторам, не обладающим специальными познаниями либо достаточным уровнем дохода/инвестиций, выбирать не подходящие им по уровню риска финансовые инструменты на основе рекламных обещаний или заверений продавцов.

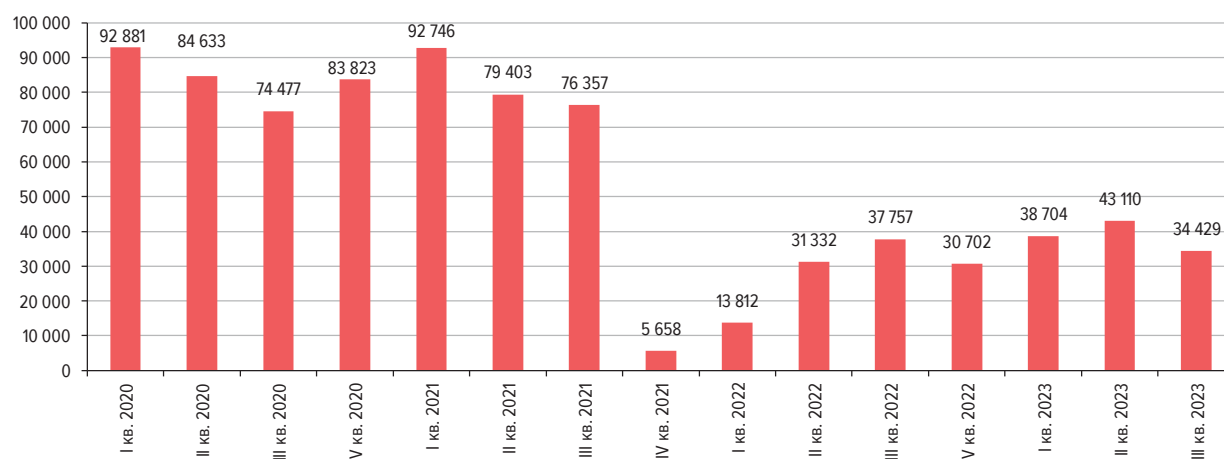
3. Малый инвестиционный горизонт

Желание инвесторов получить быстрый доход сказывалось на структуре портфелей инвесторов и уменьшении горизонта инвестирования.

Поквартальные данные количества сделок физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, со сложными финансовыми инструментами до введения процедуры тестирования (01.10.2021) показывают рост числа таких сделок по большинству инструментов (рис. 3; 3.1–3.4).

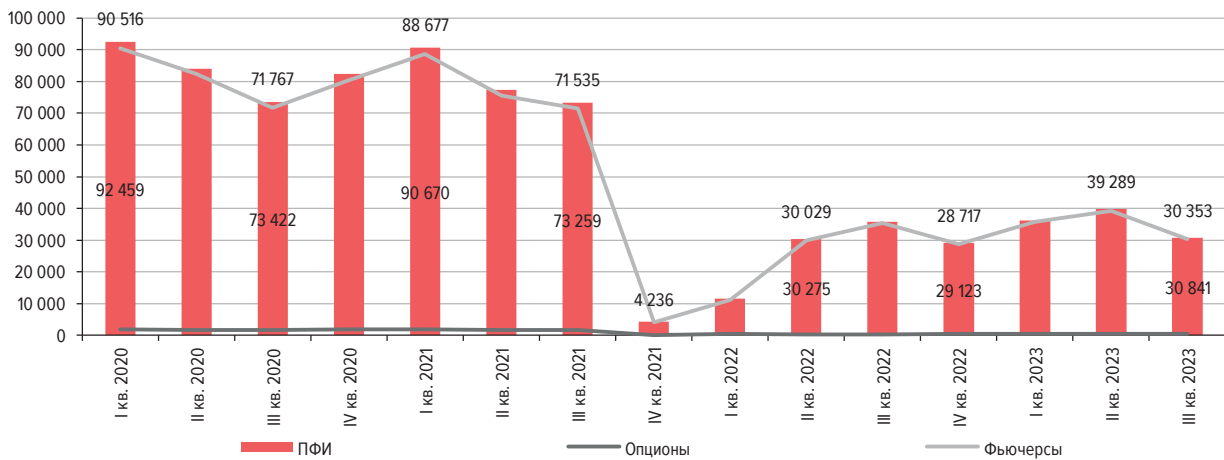
СДЕЛКИ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ, НЕ ЯВЛЯЮЩИХСЯ КВАЛИФИЦИРОВАННЫМИ ИНВЕСТОРАМИ, СО СЛОЖНЫМИ ФИНАНСОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ (ТЫС. ШТ.)

Рис. 3



СДЕЛКИ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ, НЕ ЯВЛЯЮЩИХСЯ КВАЛИФИЦИРОВАННЫМИ ИНВЕСТОРАМИ, С ПРОИЗВОДНЫМИ ФИНАНСОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ
(ТЫС. ШТ.)

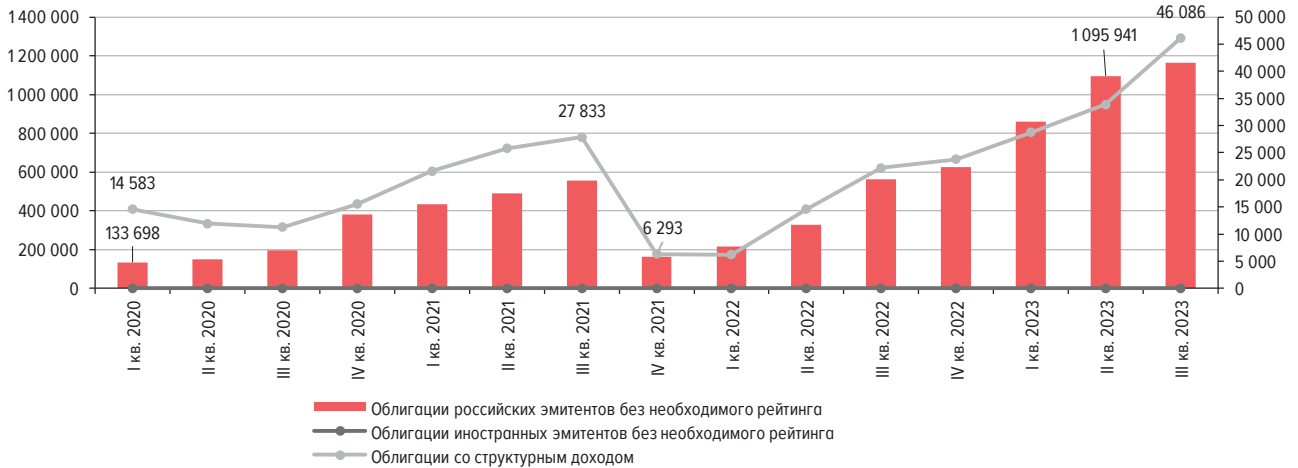
Рис. 3.1



Источник: сделки, представленные Московской Биржей в Банк России.

СДЕЛКИ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ, НЕ ЯВЛЯЮЩИХСЯ КВАЛИФИЦИРОВАННЫМИ ИНВЕСТОРАМИ, С ОБЛИГАЦИЯМИ
(ШТ.)

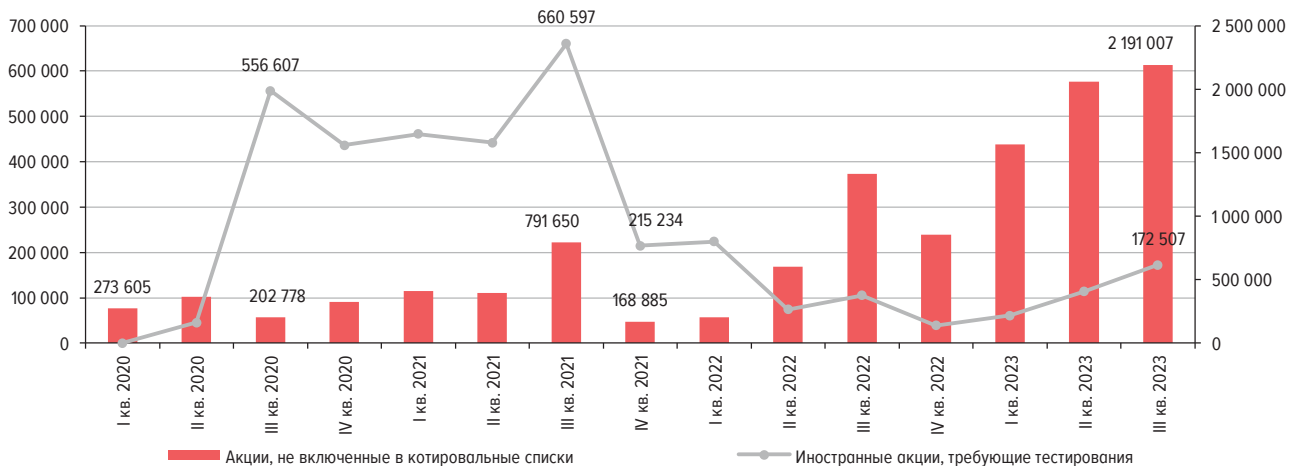
Рис. 3.2



Источник: сделки, представленные Московской Биржей в Банк России.

СДЕЛКИ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ, НЕ ЯВЛЯЮЩИХСЯ КВАЛИФИЦИРОВАННЫМИ ИНВЕСТОРАМИ, С АКЦИЯМИ
(ШТ.)

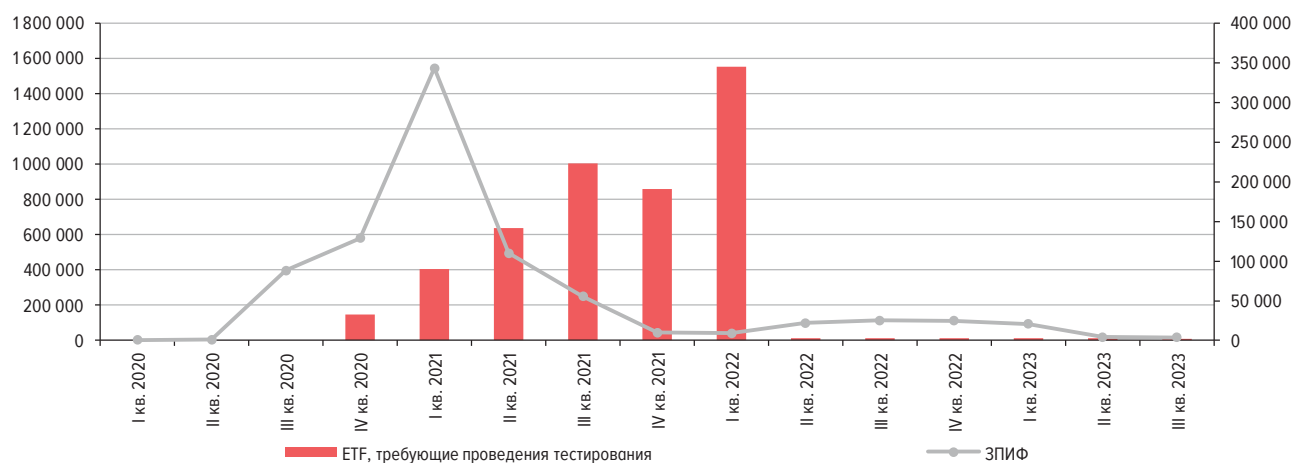
Рис. 3.3



Источник: сделки, представленные Московской Биржей в Банк России.

СДЕЛКИ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ, НЕ ЯВЛЯЮЩИХСЯ КВАЛИФИЦИРОВАННЫМИ ИНВЕСТОРАМИ, С ЗПИФ И ETF (ШТ.)

Рис. 3.4



Источник: сделки, представленные Московской Биржей в Банк России.

4. Недостаточное информирование начинающих инвесторов со стороны ПУРЦБ

В 2015 году СРО были утверждены Стандарты профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в соответствии с которыми брокер – член СРО должен был информировать клиентов о рисках операций на рынке ценных бумаг⁷. Информация предоставлялась в обобщенной форме в виде деклараций о рисках и не предусматривала раскрытие информации о конкретном финансовом инструменте и рисках по нему как в рамках преддоговорной работы с физическим лицом – получателем финансовой услуги, так и в любое иное удобное для инвестора время, в том числе перед заключением сделки со сложным финансовым инструментом. Принятый в 2018 году Базовый стандарт⁸ содержал требования о предоставлении до заключения брокерского обслуживания декларации о рисках, а также информацию о ПФИ по запросу инвестора: информация о ПФИ не имела стандартизированной формы, декларация о рисках предоставлялась в обобщенной форме.

Изменения в подходе информирования инвесторов произошли в июне 2020 года с вступлением в силу внутреннего стандарта СРО – «Требования к взаимодействию с физическими лицами при предложении финансовых инструментов, а также услуг по совершенствованию необеспеченных сделок».

Стандарт содержал типовые паспорта сложных финансовых продуктов в части:

- различных видов внебиржевых ПФИ;
- внебиржевого договора о будущей процентной ставке (FRA);
- внебиржевого договора Overnight Index Swap (OIS);
- субординированных и структурных облигаций,

а также предусматривал возможность разработки паспорта финансового продукта по иным финансовым инструментам как эмитентом или разработчиком, так и брокером, в случае отсутствия такого паспорта и предложения брокером финансового инструмента.

⁷ Брокер – член СРО должен был информировать клиента о следующих видах рисков: об общих рисках операций на рынке ценных бумаг; о рисках маржинальных и непокрытых сделок; о рисках операций с ПФИ; о рисках, связанных с приобретением иностранных ценных бумаг; о рисках, связанных с заключением договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых являются ценные бумаги иностранных эмитентов или индексы, рассчитанные по таким ценным бумагам.

⁸ [Утвержден](#) Банком России (протокол от 20.12.2018 № КФНП-39).

Тем не менее при отсутствии знаний о механике работы перечисленных инструментов предоставление паспорта сложного финансового продукта не гарантировало приобретение неподготовленным инвестором не подходящего ему финансового инструмента.

На кого влияет проблема. В зоне особого риска всегда находятся инвесторы, у которых отсутствует должный уровень финансовой грамотности, а также умение оценивать и принимать на себя риски.

Развитие ситуации, если проблема не будет решена. Выявленная проблема представляла опасность, поскольку при активном приросте физических лиц на брокерском обслуживании в сочетании с ожиданием получить высокий доход и отсутствием необходимых знаний о сложных финансовых инструментах рыночные риски могли реализоваться не сразу, но, если бы сработал какой-то триггер и сложный финансовый инструмент стал бы высоковолатильным, клиенты имели бы все шансы разочароваться и потерять свои вложенные деньги.

1.2.2. Вызов 2. Риск утраты доверия инвесторов к финансовому рынку России

Описание проблемы. Как отмечалось в докладе для общественных консультаций Банка России⁹, несоответствие финансового продукта/услуги, предлагаемого инвестору, его реальным потребностям и ожиданиям порождает негативный эффект с последующей потерей доверия инвестора к финансовому рынку в целом.

Приобретенное недоверие к финансовому рынку страны может передаваться широкому кругу потенциальных потребителей финансовых услуг гораздо активнее, чем позитивная информация, в том числе через средства массовой информации и социальные сети. Такая «вирусная» информация существенно снижает общий уровень доверия населения к финансовой системе страны.

Основные факторы возникновения проблемы. Основным фактором были в целом высокие риски¹⁰ получить неосознанные убытки на российском фондовом рынке вкуче с эмоциональным принятием решений неподготовленным инвестором.

На кого влияет проблема. Риск утраты доверия к финансовому рынку была подвержена та же группа инвесторов, что и для вызова 1, так как инвестор, не понимающий возможность реализации рисков финансовых инструментов, морально не готов терять любую сумму вложенных денежных средств.

Развитие ситуации, если проблема не будет решена. В случае бездействия Банк России ожидал, что снижение доверия к рынку снизит темпы перетока средств инвесторов с банковских вкладов в инструменты фондового рынка, что не позволит российскому рынку реализовать свой «розничный» потенциал. Действующее до 2021 года законодательство не могло обеспечить приходящим на финансовый рынок физическим лицам должной защиты их прав и законных интересов ввиду отсутствия необходимых механизмов, направленных на ограничение приобретения сложных финансовых инструментов, не предназначенных для квалифицированных инвесторов и регулирования продаж финансовых продуктов. Заключение договора/сделки по приобретению не сопровождалось бы информированием клиента о характеристиках финансового продукта, его реальной доходности, рисках, связанных с его приобретением, расходах по хранению, возможных скрытых комиссиях и предоставлением другой необходимой для понимания финансового инструмента информации.

⁹ Доклад для общественных консультаций [«Совершенствование системы защиты инвесторов на финансовом рынке посредством введения регулирования категорий инвесторов и определения их инвестиционного профиля»](#). Июнь 2016 года.

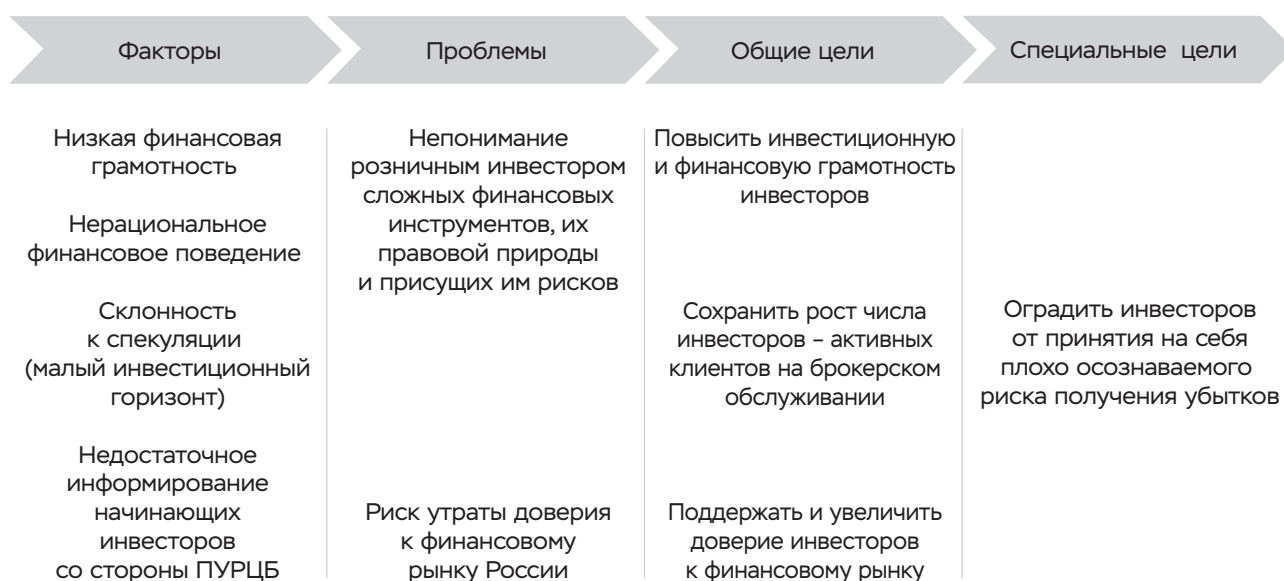
¹⁰ [«Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг»](#). I квартал 2021 года.

1.3. Цели регулирования

К стратегическим целям регулирования относится создание условий для принятия потребителями и инвесторами осознанных решений при использовании финансовых продуктов, инструментов и услуг. В связи с этим цели регулирования можно разделить на общие, специальные и операционные.

Комплексное решение описанных выше проблем требует постановки следующих общих и специальных целей (схема 1):

СХЕМА 1



Общие цели (охватывают общие приоритеты Банка России):

- цель 1.1: повысить инвестиционную и финансовую грамотность инвесторов;
- цель 1.2: сохранить рост числа инвесторов – активных клиентов на брокерском обслуживании;
- цель 1.3: поддержать и увеличить доверие инвесторов к финансовому рынку.

Специальная цель (непосредственно относится к регулируемой сфере, но может быть достигнута различными вариантами политики):

- цель 2.1: оградить инвесторов от принятия на себя плохо осознаваемого риска получения убытков.

1.4. Возможные варианты достижения целей регулирования (варианты политики)

Потенциально указанные выше цели можно было достичь одним из следующих вариантов политики:

- 1) сохранение действовавшего регулирования – базовый сценарий, требующийся для сравнения остальных вариантов;
- 2) акцент на просвещении и рекомендациях – политика, которая основана на сочетании мер мягкого воздействия, без изменения прав и обязанностей, нормативов и тому подобного;
- 3) обязательное тестирование физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, – вариант политики, который был фактически реализован;

- 4) расширенная категоризация инвесторов – введение четырех категорий инвесторов вместо двух действующих (вариант, закрепленный в ранних версиях Законопроекта);
 Детальное описание каждого варианта, его преимуществ и недостатков содержится в Приложении 8 к Отчету.

Выбор оптимального варианта политики

Выбор тестирования в качестве оптимального варианта политики основан на мультикритериальном анализе. В качестве критериев выбрана специальная цель регулирования (описана в разделе 1.3 Отчета), а также дополнительные критерии, связанные с целевым состоянием регулируемой сферы.

Влияние варианта на критерий обозначается следующими знаками: «0» – отсутствие влияния; «+», «+ +» – незначительное, значительное положительное влияние; «-», «- -» – незначительное, значительное отрицательное влияние.

Критерии сравнения	Вариант № 1 (базовый сценарий)	Вариант № 2 (просвещение)	Вариант № 3 (тестирование)	Вариант № 4 (категоризация)
Специальные цели				
Цель 2.1: оградить инвесторов от принятия на себя плохо осознаваемого риска	--	-	+	++
Дополнительные критерии				
Потенциальный уровень стандартных издержек	0	0	-	--
Доступность инструментов инвестирования	+	+	-	--
Ясность регулирования для его адресатов	0	0	-	--

Оптимальным методом регулирования, исходя из сравнения выше, является вариант «Обязательное тестирование физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами». Он позволяет достичь заявленных целей с минимальным количеством компромиссов по отношению к базовому варианту «Сохранение действовавшего регулирования». Негативное влияние избранного варианта на уровень издержек, доступность инструментов и ясность регулирования оцениваются как незначительные.

1.5. Описание обязательного тестирования – принятого варианта политики

Согласно Федеральному закону № 306-ФЗ, детальное регулирование вопросов, связанных с тестированием, закрепляется в Базовом стандарте. При этом в тех областях финансового рынка, в которых аналогичные базовые стандарты отсутствуют (например, у операторов финансовых платформ (краудфандинг), имеется известная правовая неопределенность относительно деталей тестирования.

Тестирование физического лица, не являющегося квалифицированным инвестором, вправе проводить брокер и иные лица, указанные в федеральных законах, в порядке, установленном соответствующим Базовым стандартом. Тестирование проводится путем получения ответов физического лица на вопросы, которые определяются Базовым стандартом. Все вопросы тестирования должны быть составлены таким образом, чтобы полученные ответы на них могли позволить оценить опыт и знания тестируемого физического лица, а также свидетельствовать о том, что это лицо в состоянии оценивать риски с учетом характера предполагаемых сделок и оказываемых услуг. Тестирование проводится бесплатно. Тестирование физического лица может проводиться независимо от подачи им поручения либо осуществления иных действий, необходимых для заключения договоров, требующих положительного результата тестирования.

1.5.1. Описание механизма тестирования

Требования к процедуре тестирования:

- процедуру тестирования должны проходить исключительно физические лица, не являющиеся квалифицированными инвесторами и не совершавшие до 01.10.2021 сделки со сложными финансовыми инструментами, указанными в Базовом стандарте;
- при прохождении теста и приобретении сложного финансового инструмента инвестор не должен проходить данную процедуру повторно;
- необходимость программного обеспечения классификации видов сложных финансовых инструментов, попадающих под процедуру тестирования.

Тест имеет следующую структуру:

- **вопросы самооценки** определяют, есть ли у инвестора опыт работы с финансовым инструментом и как он может оценить свои знания о нем. Ответы в этом блоке не влияют на результат тестирования, но, как предполагается, могут помочь инвестору лучше оценить свою готовность к совершению сделок;
- **простые вопросы** позволяют провести оценку минимального уровня подготовленности физического лица, не являющегося квалифицированным инвестором (задания определяют знание формального определения финансового инструмента или типа сделки либо узнавание их базовых характеристик);
- **вопросы среднего уровня** предполагают составление единого правильного ответа из разных составных частей; упорядочение по определенной классификации; формирование простых прогнозов («если – то»), основанных на базовых характеристиках инструмента и его потребительских свойствах; математические и логические операции, включая простые расчеты «одной формулой»;
- **вопросы продвинутого уровня** выявляют практические навыки и знание особенностей инструментов, связанных не только с их базовыми характеристиками, но и с нормативными требованиями, рыночной практикой либо стандартами СРО, а также могут требовать решения задач с применением более одной формулы либо формирования сложного прогноза (действия сторон сделки в конкретных рыночных ситуациях).

При успешной сдаче теста брокер предоставляет инвестору доступ к соответствующей категории финансовых инструментов без ограничения срока действия. Если инвестор получил отрицательный результат тестирования, его можно пройти заново неограниченное количество раз.

В разных попытках инвестор видит разный набор вариантов, при этом ответить безошибочно необходимо на четыре вопроса, при этом инвестор не знает, по каким вопросам ошибочно даны ответы в предыдущей попытке (предыдущих попытках).

Регулирование предусматривает право «последнего слова», то есть право купить любой сложный финансовый инструмент¹¹ даже с отрицательным результатом теста на сумму не более 100 тыс. рублей.

Последствием заключения брокером договоров/сделок с финансовыми инструментами, подпадающими под тестирование, без проведения процедуры тестирования является возложение на него обязанности по возмещению клиенту убытков, понесенных в связи с заключением и исполнением соответствующих договоров/сделок.

С 1 сентября 2022 года перечень видов финансовых инструментов, по которым необходимо пройти тестирование, включает 15 видов инструментов.

Порядок проведения процедуры тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, перед совершением сделки со сложными финансовыми инструментами, изложенный в Базовом стандарте, разработан совместной рабочей группой СРО НФА и НАУФОР при непосредственном участии Банка России.

¹¹ По тексту возможно сокращение до СФИ.

Одним из этапов утверждения Банком России изменений, вносимых в Базовый стандарт, является вынесение разработанного СРО текста проекта Базового стандарта на комитет по базовым стандартам при Банке России в соответствии с Указанием № 4484-У¹². Также к этапу внедрения процедуры тестирования относится предложение рабочей группой СРО видов (групп) сложных финансовых инструментов и видов сделок.

1.5.2. Ожидавшийся эффект регулирования

Введение на финансовом рынке такого инструмента, как тестирование физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, направлено на то, чтобы сфокусировать внимание начинающего инвестора на знании и понимании сложного финансового инструмента и присущих ему рисках, в связи с чем Банк России ожидал, что в случае, если инвестор не сдает тест с первого раза, есть шанс, что какая-то часть инвесторов задумается об их готовности приобретать финансовый инструмент, по которому они получили отрицательный результат тестирования.

Вместе с тем Банк России осознавал, что на финансовом рынке всегда будут присутствовать инвесторы, желающие обойти введенную систему и сдать тест как методом перебора ответов, так и с помощью поиска правильных ответов в сети Интернет, игнорируя регулирование, введенное в целях защиты их же интересов.

Банк России заинтересован в том, чтобы как можно больше людей осваивали различные финансовые инструменты и использовали их с выгодой для себя. Принятие Федерального закона № 306-ФЗ, как ожидалось, должно было расширить возможности привлечения частного капитала на финансовый рынок, активизировать рынок ценных бумаг за счет повышения доверия физических лиц к финансовому рынку и при условии внедрения механизмов защиты интересов граждан при использовании инструментов финансового рынка¹³. При этом инвестор сначала должен изучить новый для себя инструмент, а затем начинать его использовать, а не вкладываться в финансовый продукт по рекомендации друзей, знакомых или прочитав статью в сети Интернет с обещаниями получить повышенный доход.

1.6. Механизм оценки успешности регулирования

Действие регулирования должно периодически оцениваться, чтобы понять, действует ли регулирование задуманным образом, решает ли описанные проблемы в нужный срок. Для этого Банк России сформулировал показатели, которые будут говорить о достижении или недостижении целей регулирования.

Такие показатели формулируются на основе специальной и операционных целей регулирования (указаны ниже).

Как указано выше, специальная цель – это цель, которая относится к регулируемой сфере, но может быть достигнута разными вариантами политики.

Операционные цели более конкретны и связаны с избранным вариантом политики:

- цель 3.1 (действенность): тестирование затрагивает инструменты, для приобретения которых инвестору требуются специфические знания;
- цель 3.2 (эффективность): тестирование не является существенным бременем ни для инвесторов, ни для брокеров, процедура может быть встроена в бизнес-процессы брокеров;

¹² Указание Банка России от 09.08.2017 № 4484-У «О порядке согласования комитетом по стандартам по соответствующему виду деятельности финансовых организаций при Банке России базовых стандартов и утверждения Банком России согласованных комитетом по стандартам по соответствующему виду деятельности финансовых организаций при Банке России базовых стандартов».

¹³ В соответствии с заключением Правового управления Аппарата Совета Федерации Федерального Собрания Российской Федерации от 22.07.2020 № 5.1-01/1816 по Законопроекту, принятому Государственной Думой 21.07.2020.

- цель 3.3 (слаженность): брокеры заинтересованы в том, чтобы надлежаще реализовывать процедуру тестирования в повседневной деятельности, не помогают инвесторам его обходить, иные действия брокеров не противоречат общим и специальным целям;
- цель 3.4 (слаженность и добавленная ценность): регулирование и надзор оптимально распределены между СРО и Банком России.

№	Цель	Индикатор	Инструмент измерения
Индикаторы на основе специальных целей			
1	Оградить инвесторов от принятия на себя плохо осознаваемого риска	Исполнение ПУРЦБ требований законодательства РФ, нормативных документов Банка России, внутренних стандартов СРО, разъяснений и рекомендаций Банка России, СРО	Материалы дистанционного контроля и надзора за ПУРЦБ и проверок ПУРЦБ на месте, анализ и наблюдение за динамикой жалоб инвесторов
Индикаторы на основе операционных целей			
2	Тестирование затрагивает инструменты, для приобретения которых требуются специфические знания (пояснения о содержании критерия см. в Приложении 9 к настоящему Отчету)	Разработка и предложение ПУРЦБ новых инструментов с повышенным риском	Анализ документов, связанных с предложением новых инструментов с повышенным риском, изменения списка инструментов тестирования
3	Тестирование не является существенным бременем ни для инвесторов, ни для брокеров, процедура может быть встроена в бизнес-процессы брокеров	Затраты брокеров на тестирование, поведенческая экспертиза инвесторов и брокеров	Опросы брокеров и инвесторов; материалы дистанционного контроля, связанные с прохождением тестирования неквалифицированными инвесторами
4	Брокеры заинтересованы в том, чтобы надлежаще реализовывать процедуру тестирования в повседневной деятельности, не помогают инвесторам его обходить, иные действия брокеров не противоречат общим и специальным целям	Исполнение ПУРЦБ требований законодательства РФ, нормативных документов Банка России, внутренних стандартов СРО, разъяснений и рекомендаций Банка России, СРО. Жалобы инвесторов, связанные с процедурой тестирования; со сделками по финансовым инструментам, требующим тестирования	Материалы дистанционного контроля и надзора за ПУРЦБ и проверок ПУРЦБ на месте; мониторинг данных деятельности брокеров, полученных от СРО. Наличие жалоб инвесторов, их снижение/увеличение

Помимо мониторинга, регулирование оценивается в рамках ОФВ и иных нерегулярных исследований.

РАЗДЕЛ 2. ВНЕДРЕНИЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ И СОБЫТИЯ, ПРОИЗОШЕДШИЕ ЗА ОЦЕНИВАЕМЫЙ ПЕРИОД

2.1. Описание процедуры внедрения регулирования

Первоначальный срок внедрения. Закрепляющий процедуру тестирования Федеральный закон № 306-ФЗ был официально опубликован 31.07.2020. По состоянию на этот день процедура тестирования должна была начаться с 01.04.2022, то есть был установлен переходный период длиной 20 полных месяцев.

Правила для инвесторов, уже совершавших сделки с инструментами, которые будут доступны только после тестирования. Регулированием было определено, что опыт сделок с конкретными сложными финансовыми инструментами, который физическое лицо, не являющееся квалифицированным инвестором, получило до вступления в силу норм о тестировании (первоначально до 01.04.2022), позволяет ему не проходить тестирование перед сделками с аналогичными видами сложных финансовых инструментов¹. Такая оговорка подразумевала, что инвестор с таким опытом обладает необходимыми знаниями и может принимать на себя высокие риски, разумеется, при его желании.

Классификация финансовых инструментов с помощью RU Data. Существовавшие летом 2020 года информационные системы бирж и брокеров не позволяли различать инструменты, доступные без тестирования и доступные только после тестирования. Данная проблема была решена с помощью доработки созданной в 2015 году единой системы сбора, верификации и распространения корпоративной информации RU Data².

На базе платформы RU Data Московская Биржа и Группа «Интерфакс» автоматизировали классификацию финансовых инструментов и официально объявили о запуске с 01.10.2021 решения по маркировке финансовых инструментов.

¹ В части 8 статьи 5 Федерального закона № 306-ФЗ установлено, что требования об исполнении поручений, заключении договоров и (или) совершении сделок и проведении тестирования клиента – физического лица, установленные статьями 3.1 и 51.2–1 Федерального закона № 39-ФЗ, не применяются в случае, если за счет указанного клиента до 01.10.2021 года был заключен хотя бы один соответствующий договор либо была совершена хотя бы одна соответствующая сделка. При этом соответствующим договором, соответствующей сделкой считаются договор, сделка, которые указаны в пункте 1 статьи 3.1 Федерального закона № 39-ФЗ и соответствуют договору, сделке, указанному (указанной) в поручении или заявке физического лица.

² Ресурс RU Data был создан в 2015 году Группой «Интерфакс» в партнерстве с НКО АО НРД и представляет собой эталонную базу данных, объединившую на российском рынке весь объем доступной оперативной информации и данные учетной системы о финансовых инструментах:

- данные учетной системы представлены информацией НКО АО НРД о ценных бумагах, принятых на обслуживание в НКО АО НРД;
- данные, раскрываемые эмитентами через систему уполномоченных агентств и предоставляемые Группой «Интерфакс», включают оперативную и дополнительную информацию по ценным бумагам, в том числе непринятым на обслуживание в НКО АО НРД;
- в 2018 году был запущен интегрированный продукт RU Data Price, где источником сведений о международных финансовых инструментах стало информационное агентство Thomson Reuters.

Перед разработкой сервиса по маркировке финансовых инструментов была проведена серьезная методологическая работа, связанная с переводом нормативных актов в машиночитаемый вид, согласование подходов с Московской Биржей, СРО, а также с Банком России с целью внесения ясности в отдельные трактовки, связанные со сложными финансовыми инструментами и маркировкой таких инструментов.

В результате разработанный сервис позволяет:

- проводить маркировку всех российских и всех иностранных финансовых инструментов, представленных в RU Data;
- указывать через добавленное в интерфейс системы поле категорию инструмента:
 - доступный всем инвесторам без ограничений;
 - для квалифицированных инвесторов;
 - для инвесторов при условии успешного прохождения тестирования (с указанием номера теста).

В рамках сервиса создана система контроля и обновления данных: маркировка сложных финансовых инструментов проводится напрямую в торговой системе Московской Биржи, что позволяет включить информацию о статусе ценных бумаг в бизнес-процессы участников рынка и исключить вероятность ошибки.

Уникальность реализованного технологического решения прежде всего состоит в разработке четкого алгоритма, который максимально точно отражает текст Федерального закона № 39-ФЗ и позволяет для определения статуса инструмента использовать расширенный сбор данных по нему – например, проводить сверку с проспектом эмиссии либо с формулой определения дохода.

Брокеры, со своей стороны, автоматизировали разграничение доступа инвесторов в зависимости от их статуса к покупке ценных бумаг. Данные по маркировке попадают в настройки брокерских систем и в случае попытки активизации заявки на совершение сделки с инструментами, доступ к которым требует тестирования, от клиентов, не прошедших соответствующий тест. Такие заявки автоматически отклоняются системой брокера.

Доработка Базового стандарта. Банк России совместно с рабочей группой СРО провел работу по внесению изменений в Базовый стандарт, дополнив его порядком тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, в том числе перечнем видов сделок (договоров), в отношении которых проводится тестирование, а также блоками вопросов «Самооценка» и «Знание».

Поведенческая экспертиза в регулируемой сфере. Банк России провел поведенческую экспертизу³ (социологическое исследование) по тестированию физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, для покупки ими более сложных финансовых инструментов. Экспертиза была проведена на базе всероссийского конкурса «Лучший частный инвестор 2020», прошедшего с 17 сентября по 17 декабря 2020 года. В экспертизе приняли участие 429 человек. Участники экспертизы на добровольной и анонимной основе заполнили анкету, подготовленную Банком России и состоящую в том числе из вопросов, разработанных совместной группой СРО. Задача состояла в апробации вопросов для тестирования неквалифицированных инвесторов с целью определения степени понимания гражданами особенностей и рисков сложных финансовых инструментов, чтобы на основании этого доработать систему тестирования.

По итогам экспертизы Банком России были сформированы рекомендации совместной рабочей группе СРО о том, что тесты на знание финансового инструмента должны вклю-

³ Информационно-аналитический материал [«Отчет по итогам поведенческой экспертизы тестирования неквалифицированных инвесторов»](#). 2021 год.

чать 11–15 вопросов, а также сделан вывод о том, что ответы на вопросы по самооценке не очень хорошо отражают знания инвесторов. В связи с этим последовал отказ от учета в оценке результатов тестов данных по блоку вопросов самооценки и принято решение о поэтапном увеличении числа вопросов, из которых осуществляется ротация.

Рекомендации ограничить возможности совершения сделок. В период до вступления в силу Федерального закона № 306-ФЗ Банк России направил ряд рекомендаций, ограждающих физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, от приобретения сложных финансовых инструментов:

- было выпущено информационное письмо от 15.12.2020 № ИН-01-59/174, а также разъяснение⁴ к нему о недопустимости предложения сложных инвестиционных продуктов физическим лицам, не являющимся квалифицированными инвесторами, до введения процедуры тестирования, ввиду того, что указанные рекомендации направлены на защиту прав и законных интересов физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, поскольку подобные сделки несут в себе дополнительные риски для инвестора и могут быть сложны для понимания;
- было выпущено информационное письмо от 30.12.2020 № ИН-06-52/186, согласно которому биржам рекомендовалось допускать к публичному обращению в Российской Федерации только те ценные бумаги, которые соответствуют хотя бы одному из следующих условий:
 - 1) входят в расчет любого из указанных в письме фондовых индексов;
 - 2) торгуются при поддержке маркетмейкера.

Также биржам рекомендовалось не позднее 31.03.2021 сделать невозможным приобретение неквалифицированным инвестором ценных бумаг, которые не соответствуют указанным выше критериям.

Ускорение начала тестирования. Первоначально (в период с 31.07.2020 до 11.06.2021) введение процедуры тестирования планировалось начать с 01.04.2022 (переходный период 20 месяцев). Однако уже в апреле 2021 года число клиентов брокеров выросло в 2,5 раза по сравнению с прошлым годом: 5 млн человек на 31.03.2020 и 12,71 млн человек на 31.03.2021 (рис. 1). Опасаясь, что столь значительное число новых инвесторов может повторить судьбу обманутых дольщиков⁵, Президент Российской Федерации дал поручение Правительству Российской Федерации и Банку России внести в законодательство изменения, «направленные на дополнительную защиту прав граждан, приобретающих финансовые инструменты и не являющихся квалифицированными инвесторами»⁶. Аналогичные опасения высказывал и председатель Комитета Государственной Думы по финансовому рынку А. Аксаков⁷.

В связи с этим 19.05.2021 был принят закон о переносе начала тестирования с 01.04.2022 на 01.10.2021 (Федеральный закон № 192-ФЗ, официально опубликован 11.06.2021). В результате этого изменения общий срок для внедрения регулирования уменьшился с 20 до 14 месяцев.

Таким образом, проведенная работа и совместные усилия участников рынка подготовили к 01.10.2021 нормативную и программную базу к проведению процедуры тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами.

Перенос срока тестирования по структурным облигациям и внебиржевым ПФИ. Однако срок действия ряда ограничений на заключение финансовыми организациями сделок по приобретению ценных бумаг и договоров, являющихся производными финансовыми инстру-

⁴ Письмо Банка России от 22.03.2021 № 06-59-1/2284 «О направлении разъяснений».

⁵ [Путин заявил о важности защиты инвесторов](#) // Известия. 1 февраля 2021 года. [Совещание с членами Правительства 12 февраля 2021 года.](#)

⁶ П. 2 «б» [Перечня поручений по итогам совещания по экономическим вопросам](#) от 12.02.2021 № Пр-214.

⁷ [Закон для «неквалов»: защита с ограничениями](#) // Финансовая газета, 19 мая 2021 года.

ментами, с клиентом – физическим лицом, не являющимся квалифицированным инвестором, продлен до 1 апреля 2024 года⁸ – в марте 2022 года был принят федеральный закон о переносе начала тестирования по внебиржевым ПФИ и структурным облигациям на 2024 год.

Перенос сроков был необходим по следующим причинам: на 2022–2023 годы была запланирована работа по введению регулирования деятельности, связанной с формированием расчетных цен, индексов и иных показателей, используемых в сложных финансовых инструментах, направленная на обеспечение прозрачности и надежности ценообразования по финансовым инструментам со структурным доходом, в связи с чем допуск физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, к облигациям со структурным доходом и заключению внебиржевых ПФИ после истечения срока действия временных ограничений, установленных в Федеральном законе № 192-ФЗ, представлялся преждевременным⁹.

2.2. Состояние сферы правового регулирования в течение периода оценки

Развитие правового регулирования

Декабрь 2019 года	Базовый стандарт защиты прав и интересов физических и юридических лиц – получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих брокеров (утвержден Банком России, протокол от 20.12.2018 № КФНП-39, дата действия: с 01.12.2019 до 31.08.2021)	Редакция Базового стандарта не содержит положений/глав, связанных с тестированием физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами
Август 2021 года	Базовый стандарт защиты прав и интересов физических и юридических лиц – получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих брокеров (в новой редакции, утвержден Банком России, протокол от 20.12.2018 № КФНП-39, дата действия: с 01.09.2021 по 31.08.2022)	В редакцию Базового стандарта от 20.12.2018 внесены изменения: – установлен порядок тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами; – утверждены 11 видов сложных финансовых инструментов, по которым требуется проведение тестирования; – утверждено по четыре вопроса к каждому виду сложного финансового инструмента
Март 2022 года	Федеральный закон от 25.03.2022 № 61-ФЗ «О внесении изменений в статью 11 Федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»	Перенос срока начала тестирования по внебиржевым ПФИ и структурным облигациям на 01.04.2024
Июль 2022 года	Базовый стандарт защиты прав и интересов физических и юридических лиц – получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих брокеров (в новой редакции, утвержден Банком России, протокол от 07.07.2022 № КФНП-27, дата действия: с 01.09.2022 по 28.02.2023)	Редакция Базового стандарта содержит 15 видов сложных финансовых инструментов и по восемь вопросов к каждому виду сложного финансового инструмента
Декабрь 2022 года	Базовый стандарт защиты прав и интересов физических и юридических лиц – получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих брокеров (в новой редакции, утвержден Банком России, протокол от 29.12.2022 № КФНП-49, дата действия: с 01.03.2023 по настоящее время)	Редакция Базового стандарта содержит 15 видов сложных финансовых инструментов и по 11 вопросов к каждому виду сложного финансового инструмента

⁸ Федеральный закон от 25.03.2022 № 61-ФЗ «О внесении изменений в статью 11 Федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁹ Согласно пояснительной записке к Законопроекту от 15.02.2022 № 71871-8.

Результаты мониторинга в конце 2021 года. После вступления в силу Федерального закона № 306-ФЗ Банк России в рамках осуществления контроля за соблюдением требований данного законодательства осуществил запрос информации крупнейших брокеров для получения сведений по состоянию на 31.10.2021 о количестве проведенных процедур тестирования по каждому виду сделок (договоров), перечень которых предусмотрен Базовым стандартом.

Результаты полученного анализа были опубликованы на сайте Банка России⁶ и показали:

- за месяц опрошенные Банком России брокеры провели более 2,5 млн тестов;
- инвесторы чаще всего проходили тестирование для покупки:
 - иностранных акций (24%);
 - акций, не включенных в котировальные списки (20%).

Тесты на понимание рисков этих инструментов оказались наиболее сложными – верно ответить на все вопросы смогли лишь 28 и 29% инвесторов соответственно.

Также было зафиксировано, что у некоторых брокеров при большом количестве проведенных тестирований едва набирается треть положительных результатов, у других доля успешных тестов достигает 80% – и такой высокий показатель мог свидетельствовать о возможном недобросовестном проведении тестирования некоторыми участниками рынка.

Мониторинг на стороне НАУФОР и НФА. В свою очередь, СРО провели исследование практики процедуры тестирования брокерами за IV квартал 2021 года и выявили следующие аспекты¹⁰:

- востребованность прохождения тестирования со стороны клиентов;
- распределение категорий сделок (договоров), требующих проведения тестирования, по количеству лиц, прошедших тестирование;
- распределение клиентов, успешно сдавших тест, в разрезе количества попыток сдачи теста;
- количество и доля клиентов, воспользовавшихся возможностью совершения сделок (заключения договоров) при отрицательном результате тестирования, предусмотренной пунктом 7 статьи 3.1 Федерального закона № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»;
- анализ сложности вопросов тестирования.

В соответствии с полученными данными СРО общее количество клиентов, прошедших процедуру тестирования (независимо от полученного результата), в IV квартале 2021 года у опрошенных брокеров составило 2 789 853 человека. Положительные результаты тестирования (после любого количества попыток) получили 1 864 230 человек, что составляет 66,82% от числа лиц, принявших участие в тестировании. Распределение по количеству успешных попыток сдачи тестов приведено в таблице 4.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПО КОЛИЧЕСТВУ УСПЕШНЫХ ПОПЫТОК СДАЧИ ТЕСТОВ

Табл. 4

Количество попыток	Количество клиентов, получивших положительный результат, человек	Доля лиц, успешно прошедших тестирование, к общему количеству лиц, принявших участие в тестировании по всем категориям, %
С первого раза	1 186 694	42,54
Со второго раза	324 282	11,62
С третьего раза	134 696	4,83
С четвертого и более раза	218 558	7,83

¹⁰ [Итоги исследования](#) практики брокерского тестирования неквалифицированных инвесторов, проведенного НАУФОР и СРО НФА.

Статистика использования права «последнего слова». Также в исследовании НАУФОР отмечалось, что количество и доля клиентов, воспользовавшихся возможностью совершения сделок (заключения договоров) при отрицательном результате тестирования, предусмотренной пунктом 7 статьи 3.1 Федерального закона № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» достаточно мало: указанной возможностью воспользовались клиенты двух брокеров, доля которых от числа клиентов – физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, составляет 8,6% (8 151 человек) у одного брокера и 0,14% (12 213 человек) у другого брокера. В совокупности от общего количества клиентов – физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, доля воспользовавшихся возможностью совершения сделок (заключения договоров) при отрицательном результате тестирования составляет 0,1% (20 364 человека).

Результаты последующего мониторинга. Дальнейший мониторинг процедуры тестирования со стороны Банка России и СРО¹¹ показал, что:

- инвесторы не пользовались возможностью совершения сделок (заключения договоров) при отрицательном результате тестирования;
- снижается популярность тестирования по иностранным ценным бумагам, что может объясняться снижением интереса инвесторов к ним на фоне реализовавшихся инфраструктурных рисков и принятых в связи с этим мер, связанных с отнесением ряда иностранных ценных бумаг в перечень инструментов для квалифицированных инвесторов;
- большое количество успешных попыток сдачи теста с первого раза проходит по наиболее сложным инструментам, что свидетельствует о том, что, несмотря на сложность инструмента, они востребованы, большая доля инвесторов осознанно подходит к инвестированию и при наличии знаний получает доступ к соответствующим инструментам;
- по российским ценным бумагам наблюдается рост прохождения тестов с первого раза, несмотря на повышение сложности указанных тестов для инвесторов;
- доля инвесторов, верно ответивших на вопросы с первого раза, держится на достаточно высоком уровне – 55%, а сдающих с трех или более попыток понизилась с 30% в первый год тестирования до 25% в последующие полгода.

Это может говорить о повышении уровня осознанности инвесторов перед совершением сделки и уходе от сдачи тестов путем перебора вариантов ответов.

Кроме того, контроль за процедурой проведения тестирования позволяет брокерам усовершенствовать разработанные внутренние процедуры и автоматизацию процесса прохождения тестирования инвесторами, устраняя выявленные ошибки в данной процедуре и снижая риски приобретения сложных финансовых инструментов физическими лицами, не являющимися квалифицированными инвесторами.

¹¹ [«Банк России подвел итоги первых трех месяцев тестирования неквалифицированных инвесторов»](#).
[«Банк России подвел итоги первого года тестирования неквалифицированных инвесторов»](#).
[«Тесты перед сделками со сложными инструментами успешно прошли 2,4 млн инвесторов»](#).

РАЗДЕЛ 3. АНАЛИЗ И РЕШЕНИЕ ЗАДАЧ ОФВ

3.1. Задача 1 – проверить гипотезу «Прохождение процедуры тестирования предотвращает совершение сделок со сложными финансовыми инструментами, риски и правовая природа которых не понятны инвестору»

Стратегия решения задачи. Для решения задачи был исследован широкий круг количественных и качественных данных, который включает операционные и финансовые показатели поведения инвесторов, брокерской деятельности, процедуры тестирования и ранее проведенные комплексные исследования розничного инвестирования в России.

Сведения и показатели	Промежуточные выводы
Отчеты о проведении поведенческой экспертизы процедуры тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, за 2023 ¹ и 2021 ² годы	<ul style="list-style-type: none"> Тестирование оказывает «охлаждающее» воздействие: до 10% инвесторов, принимавших участие в тестировании, отказались от приобретения сложных финансовых инструментов. Тестирование не создает стресса у инвесторов. Подготовка к тестированию не занимает много времени. Вопросы не воспринимаются как чрезмерно сложные. Организация процедуры является комфортной. Тестирование требует определенных процедурных доработок³. Неквалифицированные инвесторы, прошедшие процедуру тестирования, готовы рекомендовать ее прохождению другим неквалифицированным инвесторам
Портреты клиента брокера за 2021 год ⁴ (до введения регулирования) и за 2022 год ⁵ (после введения регулирования)	Проведенное Банком России исследование показывает, что портрет розничного инвестора претерпел изменения, а до введения регулирования на финансовый рынок выходили неподготовленные граждане , которые не всегда корректно оценивали потенциальные риски в рамках инвестирования
Инвестиционное поведение и инвестиционные ожидания российских начинающих инвесторов в крупных городах за 2021 год ⁶	<ul style="list-style-type: none"> Более 1/3 не осознают себя инвесторами. Около 1/5 не готовы к потерям даже части вложений. 16% не знают, у кого открыт их счет: у брокера или доверительного управляющего. <p>Начинающий инвестор:</p> <ul style="list-style-type: none"> выходит на рынок из интереса и поиска более доходной альтернативы депозиту; инвестирует через мобильные приложения, так как привлекает простота доступа к финансовому рынку; чаще формирует свои знания о рынке на основе видеороликов и постов в социальных сетях
Данные о количестве сделок со сложными финансовыми инструментами, совершенными неквалифицированными инвесторами с 2020 по 2023 год	<ul style="list-style-type: none"> Наибольшее количество сделок со сложными финансовыми инструментами совершалось неквалифицированными инвесторами в период до введения процедуры тестирования (01.10.2021) и реализовавшихся инфраструктурных рисков (введение процедуры тестирования фактически совпало с периодом введения ограничительных мер). В IV квартале 2021 и I квартале 2022 года после введения процедуры тестирования и реализовавшихся инфраструктурных рисков отмечено резкое снижение общего количества сделок со сложными финансовыми инструментами. Аналитика тестирования, предоставленная СРО, показывает, что с начала запуска процедуры тестирования российские финансовые инструменты были интересны для неквалифицированных инвесторов так же, как и иностранные финансовые инструменты, при этом сделки, предоставленные Московской Биржей, показывают, что начиная с II квартала 2022 года на фоне реализовавшихся инфраструктурных рисков и принятых в связи с этим мер, связанных с отнесением ряда иностранных ценных бумаг в перечень инструментов для квалифицированных инвесторов, снилось количество сделок с иностранными ценными бумагами, увеличилось количество сделок с облигациями российских эмитентов без необходимого рейтинга и с облигациями со структурным доходом, при этом приведенные в разделе 1.2 Отчета и Приложении 6 к Отчету графики показывают, что рост сделок по финансовым инструментам ниже, чем до введения процедуры тестирования. Наблюдается последовательный рост интереса к российским акциям, не включенным в котировальные списки.
Обзор Банка России ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов за 2019 год	Среди подпадающих под тестирование инструментов с начала запуска процедуры наблюдается постепенный приток сделок клиентов с более понятными для инвесторов финансовыми инструментами, тестовые вопросы по которым на практике проще сдавались
Обзоры ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг за III квартал 2022 и I квартал 2023	

¹ Информационно-аналитический материал «Отчет по итогам поведенческой экспертизы тестирования неквалифицированных инвесторов». 2023 год.

² Информационно-аналитический материал «Отчет по итогам поведенческой экспертизы тестирования неквалифицированных инвесторов». 2021 год.

³ Ответы на вопросы можно найти в Интернете, способ прохождения теста без ограничения числа попыток может располагать к решению заданий методом перебора.

⁴ Обзор Банка России «Портрет клиента брокера». 2022 год.

⁵ Обзор Банка России «Портрет клиента брокера». 2022 год.

⁶ Банк России провел исследование и на его основе **составил портрет** начинающего инвестора. «Инвестиционное поведение и инвестиционные ожидания российских начинающих инвесторов в крупных городах» (сентябрь 2021 года).

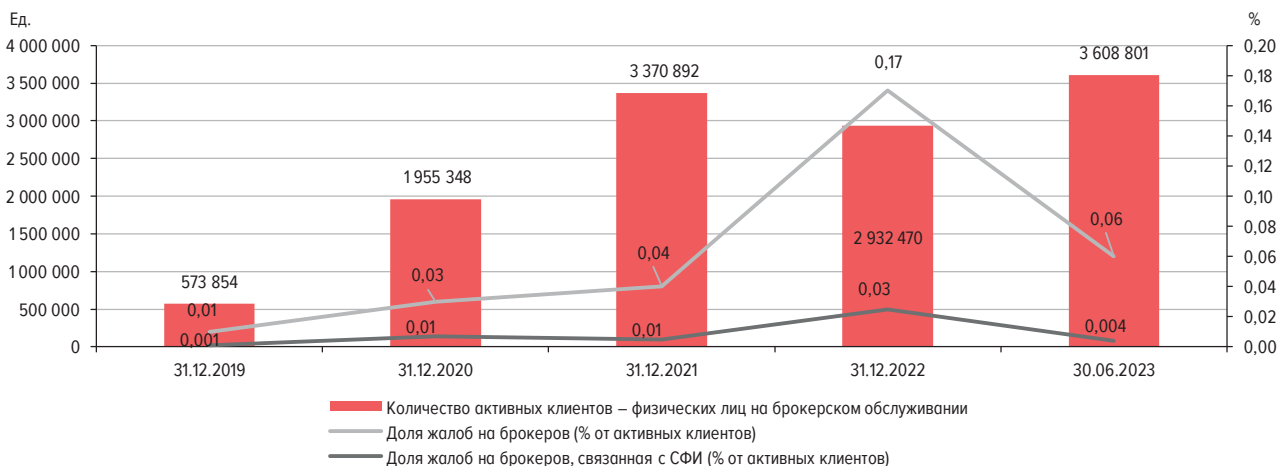
Сведения и показатели	Промежуточные выводы
Аналитика прохождения тестирования с IV квартала 2021 по I квартал 2023 года	<ul style="list-style-type: none"> Прирост общего количества клиентов – неквалифицированных инвесторов за время внедрения процедуры тестирования составляет 56% (по данным 24 крупнейших брокеров). В среднем ежеквартально принимают участие в тестировании порядка 3% клиентов (853 тыс. человек⁷), из них 1/3 успешно проходят данную процедуру⁸ (Приложение 6 к Отчету). Более 1/2 клиентов успешно сдают тестирование с первого раза на протяжении всего периода действия процедуры тестирования. Сократилось количество клиентов, сдающих тест с четвертого и более раз (с 24% по итогам первого года тестирования до 16% по итогам I квартала 2023 года), что может свидетельствовать о том, что клиенты более осознанно подходят к приобретению финансовых инструментов, требующих тестирования. Большое количество успешных попыток сдачи теста с первого раза проходит по наиболее сложным инструментам, что свидетельствует о том, что, несмотря на сложность инструмента, они востребованы, большая доля инвесторов осознанно подходит к инвестированию и при наличии знаний получает доступ к соответствующим инструментам. На запуске тестирования граждане активно проходили тестирование по иностранным акциям, которое являлось самым сложным. Однако на фоне реализовавшихся инфраструктурных рисков и принятых в связи с этим мер, связанных с отнесением ряда иностранных ценных бумаг в перечень инструментов для квалифицированных инвесторов, акцент смещался на тесты по облигациям российских эмитентов, вопросы по которым проще (учитывая количество данных правильных ответов), что может свидетельствовать о перетоке инвестирования в менее сложные для понимания инструменты, по которым предусмотрено тестирование
Консультационный доклад IOSCO Suitability Requirements with Respect to the Distribution of Complex Financial Products	<p>Характеристики, присущие сложным финансовым инструментам, согласно консультационному докладу IOSCO, которые следует также учитывать при анализе продуктов на нашем финансовом рынке:</p> <ul style="list-style-type: none"> условия и характеристики продукта вряд ли являются понятными среднестатистическому розничному покупателю (Average Retail Customer) (в отличие от более традиционных или простых инвестиционных инструментов); продукт имеет сложную структуру; продукт трудно оценить (например, их оценка требует определенных навыков и/или систем); продукт имеет очень ограниченный или отсутствующий вторичный рынок (и, следовательно, потенциально неликвиден).
Анализ сложности финансовых инструментов, требующих прохождения тестирования	Перечень инструментов, требующих тестирования, и их характеристики приведены в Приложении 9

⁷ За II квартал 2022 – I квартал 2023 года.

⁸ Тесты перед сделками со сложными инструментами успешно прошли [2,4 млн инвесторов](#).

ЖАЛОБЫ НА БРОКЕРОВ

Рис. 4



Примечание. Приведенная корреляция между ростом числа клиентов на брокерском обслуживании и незначительным ростом количества жалоб физических лиц, связанных с операциями со сложными финансовыми инструментами (от 0,001% в 2019 году до 0,004% в 2023 году), может свидетельствовать о достаточных превентивных мерах регулятора, связанных с введением процедуры тестирования для большого количества неподготовленных клиентов, приходящих на финансовый рынок.

Сведения и показатели	Промежуточные выводы					
	Показатель	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Статистика жалоб, поступивших в Банк России с 2019 по 2023 год	Количество активных клиентов	573 854	1 955 348	3 370 892	2 932 470	3 608 801
	Количество жалоб на брокеров	62	590	1 338	5 070*	2 000
	% от числа активных клиентов	0,01	0,03	0,04	0,17	0,06
Доклад для общественных консультаций «Совершенствование системы защиты инвесторов на финансовом рынке посредством введения регулирования категорий инвесторов и определения их инвестиционного профиля», 2016 год (в том числе в части международного опыта категоризации клиентов)	Количество жалоб, связанных с СФИ**	5	131	181	736	139
	% от числа активных клиентов	0,001	0,007	0,005	0,025	0,004

* Рост количества жалоб связан с санкционной тематикой.

** Приведенные данные также содержат составные жалобы (жалобы, включающие в себя несколько тематик).

Приведенные факты свидетельствуют о следующем:

- 1) прохождение процедуры тестирования является комфортной, несложной процедурой и на 10% опрошенных инвесторов оказало «охлаждающее» воздействие в виде отказа от приобретения сложных финансовых инструментов, что подтверждается результатами опросов;
- 2) проведенное Банком России исследование показывает, что портрет розничного инвестора претерпел изменения, а до введения регулирования на финансовый рынок выходили неподготовленные граждане, которые не всегда корректно оценивали потенциальные риски в рамках инвестирования;
- 3) инвесторы предпочитают добросовестно пройти тестирование и все реже сдают тесты путем перебора правильных ответов; повысилась доля инвесторов, которые успешно сдали тест с первого раза, что подтверждается статистикой тестирования.

Подзадача 1. Мотивирует ли неквалифицированного инвестора неудачное прохождение процедуры тестирования сначала изучить сложный финансовый инструмент (инструменты) и все возможные риски, связанные с его (их) приобретением, а потом снова пройти процедуру тестирования?

Проведенный опрос инвесторов в рамках поведенческой экспертизы, проведенной в 2023 году, показал, что тестирование способно оказывать «охлаждающее» воздействие: до 10% инвесторов, принимавших участие в тестировании, отказались от приобретения сложных финансовых инструментов. Данный результат может свидетельствовать о том, что неудачное прохождение процедуры тестирования стимулирует инвестора к оценке рисков владения сложным финансовым инструментом и пониманию того, что при инвестировании в выбранный инструмент при отрицательном результате тестирования финансовый результат владения таким инструментом также может быть отрицательным.

Кроме того, поведенческая экспертиза показала, что инвесторы преимущественно согласны с тем, что процедура тестирования позволяет оценить свои знания о финансовом инструменте и предостерегает от приобретения рискованных продуктов.

Данные, полученные от СРО, связанные с успешными попытками сдачи тестов, а также данные, полученные в результате надзорных проверок брокеров в части прохождения процедуры тестирования, показали, что при неудачном прохождении процедуры тестирования инвесторы предпочитают пройти процедуру тестирования еще раз, не откладывая на другой день. В то же время есть инвесторы, которые после нескольких неудачных попыток прохождения процедуры тестирования предпочитают отложить приобретение сложного финансового инструмента, изучить его особенности и вернуться к данной процедуре еще раз (Приложение 7 к Отчету).

Подзадача 2. Позволяет ли процедура тестирования инвестору проанализировать свои опыт и знания с точки зрения возможности оценки рисков совершения сделок со сложными финансовыми инструментами (попадающими под тестирование)?

Поведенческая характеристика инвесторов выявила, что у инвесторов, которые принимали участие в тестировании, толерантность к риску связана с осознанием сложности финансовых инструментов и пониманием, что причиной финансовых результатов является их собственная деятельность. Кроме того, такие инвесторы характеризуются более осторожным и осознанным подходом к приобретению финансовых продуктов, требующих тестирования, а также направляют на инвестиции большую долю располагаемого дохода и имеют более долгосрочный горизонт финансового планирования.

Анализ совершенных сделок показал, что физические лица, не являющиеся квалифицированными инвесторами, до 01.10.2021 проявляли интерес к различным сложным финансовым инструментам российских и иностранных эмитентов, в том числе ETF и ПФИ. После введения процедуры тестирования, а также в связи с реализовавшимися инфраструктурными рисками и последующими ограничениями¹ у инвесторов наблюдается снижение интереса к иностранным ценным бумагам с одновременным ростом интереса к российским финансовым инструментам и облигациям со структурным доходом, что отражено на графиках сделок и также может говорить о том, что физические лица, не являющиеся квалифицированными инвесторами, успешно проходят процедуру тестирования. Анализ портрета клиента брокера по состоянию на 30.06.2022², то есть после введенной процедуры тестирования, выявил, что инвесторы, склонные к риску, имеют худшую отрицательную доходность. Также в данном анализе выявлена общая тенденция сокращения вложений в иностранные активы и инструменты коллективного инвестирования, при этом растет доля инвесторов, пользующихся инвестиционными рекомендациями от лицензированных инвестиционных консультантов. Также выявлено существенное снижение интереса инвесторов к маржинальным сделкам в результате обвала рынка в феврале 2022 года, его высокой волатильности и реализовавшихся убытков от принудительных закрытий позиций. Кроме того, требования по тестированию физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, для допуска к совершению сделок с плечом ограничивают прирост новых клиентов, использующих данную услугу. Таким образом, выявившиеся тенденции говорят о более ответственном подходе к выбору инвесторами инструментов, для приобретения которых требуется прохождение процедуры тестирования, а также о повышении финансовой грамотности инвесторов, которые ранее предпочитали формировать свои знания об инвестировании на основе информации из социальных сетей, видеороликов и каналов в мессенджерах (Приложение 6 к Отчету).

3.2. Задача 2 – ответить на вопрос «Какие действия Банка России и других участников рынка помогают или препятствуют достичь цели регулирования и по какой причине?»

Стратегия решения задачи

Решение задачи 2 предполагает качественное исследование ряда источников данных. К ним относятся справочно-правовые системы, материалы органов публичной власти, публикации в СМИ, надзорная информация Банка России и иные источники. Акцент делается на поиске бизнес-процессов и практик, которые помогают либо препятствуют достижению целей регулирования, указанных в разделе 2 настоящего Отчета.

¹ Информация на сайте Банка России от 06.09.2022 [«Банк России ограничивает продажу неквалифицированным инвесторам ценных бумаг недружественных стран»](#). Информация на сайте Банка России от 24.03.2023 [«Банк России продлил запрет на продажу ценных бумаг недружественных стран неквалифицированным инвесторам»](#).

² Обзор Банка России [«Портрет клиента брокера»](#). 2022 год.

1. Действия, которые помогли достичь целей регулирования

А) Разъяснения, рекомендации и решения Совета директоров Банка России

Для внесения ясности всем заинтересованным сторонам (брокерам и их клиентам) и улучшения регулирования в целом Банк России выпустил информационные письма от 25.06.2021 № ИН-06-59/43³ и от 16.08.2021 № ИН-015-59/63⁴, которыми разъяснялись положения недавно опубликованного на тот момент Федерального закона № 192-ФЗ, устанавливавшего ряд ограничений на заключение финансовыми организациями сделок по приобретению ценных бумаг и договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, с клиентом – физическим лицом, не являющимся квалифицированным инвестором.

Кроме того, Совет директоров Банка России от 23.07.2021⁵ принял решение об установлении уровня кредитного рейтинга облигаций или эмитента облигаций либо юридического лица, созданного в соответствии с законодательством Российской Федерации и за счет которого обеспечивается или осуществляется исполнение обязательств по российским и иностранным объектам рейтинга.

Совет директоров Банка России от 30.09.2021⁶ принял решение об определении перечня индексов, включая их версии полной доходности, для определения облигаций с переменным купонным доходом, заключение кредитными или некредитными финансовыми организациями сделок по приобретению которых с физическим лицом, не являющимся квалифицированным инвестором, или по его поручению и за его счет допускается до 1 апреля 2022 года.

Б) Просвещение

Для инвесторов с момента внедрения в 2021 году процедуры тестирования на информационно-просветительском ресурсе Банка России «Финансовая культура» (fincult.info) размещались написанные доступным языком статьи о процедуре тестирования и о вносимых в нее изменениях (например, об утверждении [вопросов для тестирования](#), о [перечне](#) доступных для неквалифицированного инвестора инструментов, по вопросу [расширения перечня инструментов](#) и так далее).

Ряд брокеров после внедрения в 2021 году процедуры тестирования размещал информационные статьи с пояснениями о том, что такое тестирование для неквалифицированного инвестора, как к нему подготовиться, для чего оно необходимо⁷. Также проводились обучающие мероприятия, создавались курсы для инвесторов [с разбором ключевых принципов работы](#) сложных финансовых инструментов для подготовки к успешному прохождению тестирования.

В) Появление ключевого информационного документа (КИД)

Паспорт финансового продукта – это документ, который содержит краткие характеристики инструмента/договора и помогает инвесторам понять его суть и основную специфику.

³ Письмо Банка России от 25.06.2021 № ИН-06-59/43 «О применении Федерального закона от 11.06.2021 № 192-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁴ Письмо Банка России от 16.08.2021 № ИН-015-59/63 «О применении Федерального закона от 11.06.2021 № 192-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁵ Решение Совета директоров Банка России от 23.07.2021 «Об установлении уровней кредитного рейтинга в целях применения подпункта «б» пункта 6 части 8 статьи 11 Федерального закона от 11.06.2021 № 192-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁶ Решение Совета директоров Банка России от 30.09.2021 «Об установлении перечня индексов в целях применения абзаца восьмого подпункта «б» пункта 1 части 13 статьи 11 Федерального закона от 11.06.2021 № 192-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁷ <https://www.tinkoff.ru/finance/blog/test-invest/>; <https://www.finam.ru/landings/attestation-main/>; <https://gazprombank.investments/blog/market/investor-test/>.

Разработанные КИД по финансовым инструментам⁸ содержат краткую информацию, что представляет собой финансовый продукт, в которой отражается вид, рейтинг, код инструмента, категория инвестора, механизм действия инструмента (расчет и сроки выплат дохода, порядок погашения и так далее). Также содержит разделы про риски, срок инвестирования, структуру дохода и то, куда инвестор может обратиться при возникновении у него проблем.

Разработанные формы⁹ предоставления информации при заключении договора/сделки, в том числе при заключении договора о брокерском обслуживании, договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, содержат основную информацию о сделке/договоре, рисках и основных значимых для инвестора условиях.

С одной стороны, КИД защищает инвестора от навязывания ему участниками рынка непонятных ему инструментов/услуг, помогает избежать ошибки при подборе финансовых инструментов и услуг, с другой стороны, в совокупности с проведением брокером процедуры тестирования для неквалифицированных инвесторов, которые пробуют свои силы на финансовом рынке, дает положительный эффект понимания особенностей и рисков разных финансовых инструментов и формирования правильных ожиданий от тех или иных финансовых операций, в том числе при получении убытков.

Г) Расширение списка инструментов, доступных для неквалифицированных инвесторов

В марте 2023 года [НАУФОР предложила](#) Банку России расширить список инструментов для неквалифицированных инвесторов, тем самым дав неквалифицированным инвесторам больше свободы, так как сужение круга финансовых инструментов, доступных неквалифицированному инвестору, снижает интерес к фондовому рынку со стороны инвесторов и может привести к их оттоку с фондового рынка. Данное предложение поддержали не только брокеры, но и некоторые частные инвесторы¹⁰. В свою очередь, Банк России учел мнение рынка по данному вопросу и рассмотрит вопрос расширения возможностей по диверсификации портфелей неквалифицированных инвесторов (в том числе [рассматривается вопрос](#) предоставления доступа к ЗПИФ, снижения рейтинга доступных без тестирования облигаций).

2. Действия, которые препятствовали достижению целей регулирования

А) В дизайне процедуры не учтен риск прохождения тестирования перебором

Предоставление законодательной возможности прохождения тестирования неограниченное количество раз увеличивает желание инвесторов сдать тест, воспользовавшись методом перебора (так, например, по данным одного из брокеров, в первые месяцы после введения тестирования большинство его клиентов (около 89%) при неудачной попытке повторно сдавали тест в тот же день). Введенный в 2022 году [порядок ротации вопросов](#) позволил снизить вероятность прохождения теста путем перебора вариантов ответов, вместе с тем риск прохождения тестирования методом перебора остается.

⁸ Внутренний стандарт «Требования к взаимодействию с физическими лицами при предложении финансовых инструментов, а также услуг по совершению необеспеченных сделок» (утвержден решением Совета директоров НАУФОР 04.12.2019, с изменениями от 11.11.2020, от 10.09.2021). Внутренний стандарт НАУФОР «Требования к предоставлению брокерами физическим лицам – получателям финансовых услуг информационных документов о финансовых инструментах» (утвержден решением Совета директоров НАУФОР от 01.03.2023).

⁹ Указание Банка России от 10.01.2022 № 6057-У «О минимальных (стандартных) требованиях к объему и содержанию информации, предоставляемой кредитной организацией, действующей от своего имени при совершении сделки с физическим лицом по возмездному отчуждению ценных бумаг, при заключении договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, либо действующей от имени и (или) по поручению некредитной финансовой организации при заключении с физическим лицом договоров об оказании финансовых услуг, в том числе об их условиях и рисках, связанных с их исполнением, а также о форме, способах и порядке предоставления указанной информации»; Базовый стандарт совершения брокером операций на финансовом рынке (в новой редакции).

¹⁰ [«Меры, предложенные НАУФОР, выглядят действительно разумными. Они позволят расширить пул инструментов и повысить интерес фондового рынка со стороны непрофессионалов».](#)

Б) Компрометация правильных ответов

Возможность инвесторов проходить тестирование в удаленном формате оптимальна с точки зрения баланса потребностей сторон, однако это создает риски прохождения тестов с помощью поиска правильных ответов в сети Интернет без самостоятельного изучения дополнительных материалов о сложном финансовом продукте и его рисках. На данный момент по поисковому запросу «ответы на тестирование для неквалифицированных инвесторов» размещено большое количество статей и видеоматериалов с соответствующими заголовками.

В) Мнение частных инвесторов в сети Интернет

После внедрения процедуры тестирования часть розничных инвесторов, имеющих большую аудиторию в социальных сетях, разместили посты с краткой информацией о самой процедуре и с их мнением по поводу ее введения. По их мнению, процедура имеет свои недостатки (неограниченное количество пересдач делает процедуру более легкой и может обесценивать саму суть тестирования), контроль регулятора за инвесторами избыточен (сам брокер должен быть заинтересован в правильной оценке способностей своего инвестора)¹¹.

Размещаемые частными инвесторами в сети Интернет, в особенности в социальных сетях с большой заинтересованной аудиторией, информационные посты с негативным мнением о введенной для защиты инвесторов процедуре тестирования могут подорвать доверие инвесторов к самой процедуре тестирования и к ее регулированию в целом.

Приведенный обзор позволяет сделать следующие выводы. Брокеры и Банк России предприняли меры по облегчению процесса внедрения процедуры тестирования. Брокеры в короткие сроки сумели внедрить процедуру в свой бизнес-процесс и оперативно консультировали своих клиентов о специфике процедуры и возможностях ее прохождения. Банк России также активно проводил политику по стимулированию более мягкой адаптации рынка к новому бизнес-процессу. Данные действия привели к плавному переходу участников финансового рынка к новому процессу приобретения сложных финансовых инструментов и в целом способствовали достижению основных целей регулирования. Однако не удалось избежать рисков раскрытия правильных ответов в сети Интернет, возможности сдачи тестов путем перебора ответов и негатива со стороны частных инвесторов, что является зоной для внимания СРО и регулятора.

3.3. Задача 3 – ответить на вопрос «Можно ли было достичь поставленных регулированием целей без участия Банка России, только силами СРО?»

Стратегия решения задачи. Ответ на вопрос в рамках задачи 3 предполагает качественный анализ текущей роли СРО на рынке ценных бумаг, а также анализ возможностей и рисков изменения наделения СРО функцией единственного регулятора в сфере тестирования.

Текущая роль СРО на рынке ценных бумаг. Деятельность СРО регулируется Федеральным законом № 223-ФЗ, и одной из основных функций СРО является осуществление контроля за соблюдением своими членами требований федеральных законов, регулирующих деятельность в сфере финансового рынка, подзаконных нормативных актов, базовых стандартов, внутренних стандартов и иных внутренних документов СРО.

С этой целью СРО делают следующее:

- 1) устанавливают и контролируют соблюдение правил ведения бизнеса для физических и юридических лиц, осуществляющих деятельность на рынке ценных бумаг;

¹¹ Статьи, размещенные в телеграм-каналах (в том числе <https://t.me/bitkogan/14338>; <https://t.me/investfuture/5179>).

- 2) устанавливают дисциплинарные процедуры, позволяющие накладывать соответствующие санкции в случае нарушения их правил, и применяют меры воздействия в отношении своих членов.

По отношению к государственному регулятору СРО обладает следующими сильными сторонами¹:

- гибкость – СРО по своей природе имеют больше гибкости адаптировать регулятивные требования к быстро изменяющейся бизнес-среде;
- компетентность – лучшее знание рынков и продуктов;
- cost effectiveness, или «более дешевое регулирование», – щепетильное отношение к регулятивным расходам;
- трансграничность благодаря корпоративной или договорной основе;
- более широкое применение консультативного правоприменения (разъяснений и мер по продвижению комплаенса);
- лучшая приспособленность к «регулированию на основе принципов».

¹ Лекция президента НАУФОР А.В. Тимофеева, прочитанная 25 и 26 октября 2023 года на платформе Университета Банка России для сотрудников Банка России.

Указанные преимущества связаны со следующими ограничениями:

- риск конфликта интересов и пока недостаточно развитые институты его предотвращения – СРО в отдельных случаях не имеют возможности сбалансировать интересы общества в целом и своих членов;
- риски недофинансирования.

СРО может быть ценным дополнением к регулятору в достижении целей регулирования.

СРО должны выполнять те же цели, что и государственное регулирование, – поддерживать рыночную добросовестность (справедливые, эффективные и прозрачные рынки), финансовую добросовестность (уменьшать системный риск), защищать инвесторов.

Потенциал расширения роли СРО в сфере защиты прав розничных инвесторов. Как отмечалось в докладе Банка России для общественных консультаций «Саморегулирование на российском финансовом рынке. Анализ эффективности и вопросы совершенствования существующей модели» (2019 год), Банк России может влиять на то, какую роль выполняют СРО того или иного вида НФО в их регулировании за счет определения перечня базовых стандартов, которые обязательны для разработки соответствующими СРО.

Регулирование процедуры тестирования неквалифицированных инвесторов в настоящее время построено на основе правил – в Базовом стандарте утвержден конкретный перечень финансовых инструментов, требующих прохождения процедуры тестирования, и список вопросов для тестов.

Регулирование, основанное на правилах, не такое гибкое и, возможно, имеет риск плохого дизайна, поскольку акцент смещается на формальное соблюдение требований законодательства вместо реальной заботы о клиенте и акцентирования внимания на его инвестиционных возможностях, например, потому, что брокер наладил программу для проведения процедуры тестирования и, таким образом, как бы снял с себя ответственность за возможные торговые разрешения для клиента.

Аргументы в пользу регулирования, основанного на принципах	Аргументы в пользу регулирования, основанного на правилах
Нельзя все отношения регулировать с детальностью – финансовый рынок требует гибкости, для того чтобы предлагать разные и новые услуги и продукты (иначе разрешительный подход ригоризм и «регуляторная горячка»), правила часто препятствуют инновациям (нельзя предсказать будущее – детальные правила устаревают, как только приняты)	Многие отношения могут регулироваться только конкретными и детальными правилами
Нельзя оставить пробелы между детальными правилами	Регулирование на основе правил не создает чрезмерную неопределенность регулирования и риск произвола правоприменителя
Развитие регулирования на основе принципов будет продолжаться, и наилучшим правоприменительным институтом в России для регулирования на основе принципов является СРО – процедура регулирования индустрии (самой себя) и правоприменения (в отношении самой себя) при наличии мотивации внушает доверие	

Целесообразно задумываться о возможности регулирования на основе принципов, если в сфере саморегулирования:

- выстроен эффективный правоприменительный процесс;
- присутствует определенность понимания общего смысла, установленных принципов среди всех участников финансового рынка;
- четко определены границы между минимальными стандартами и «лучшими практиками»;
- отсутствует конфликт интересов;
- устраняются различия между подходами регулятора, настаивающего на конкретных решениях, и СРО, определяющего только общие подходы.

Выводы. По результатам анализа текущей и перспективной роли СРО обнаружено, что полный отказ Банка России от регулирования и надзора в этой сфере нецелесообразен.

На текущем этапе представляется целесообразным участие регулятора, устанавливающего для участников рынка, включая инвесторов, четкие и понятные правила игры и принимающего закономерные обоснованные меры за нарушение четко сформулированных правил.

3.4. Задача 4 – ответить на вопрос «Каковы степень и характер издержек, которые процедура тестирования неквалифицированных инвесторов влечет для профессиональных участников финансового рынка?»

Стратегия решения задачи. Для ответа на вопрос в рамках задачи 4 было необходимо определить перечень видов и величину стандартных издержек исполнения требований по внедрению и проведению процедуры тестирования. Указанная работа была проведена по Методике оценки издержек субъектов предпринимательской и иной экономической деятельности, возникающих в связи с исполнением обязательных требований¹². Применительно к данному исследованию Методика позволяла оценить два типа издержек: информационные издержки¹³ и содержательные издержки¹⁴. Данные виды издержек, в свою очередь, предполагали два типа затрат: приобретения (закупка оборудования, программного обеспечения, накладные расходы) и временные издержки (затраты времени специалистов на реализацию задач). Приобретения предлагалось оценивать в рублях, а временные затраты – в человеко-часах. Впоследствии все величины были приведены в денежное выражение и представлены в разрезе видов издержек и отдельных требований, составляющих регулирование.

¹² См. приказ Минэкономразвития России от 22.09.2015 № 669 «Об утверждении методики оценки стандартных издержек субъектов предпринимательской и иной экономической деятельности, возникающих в связи с исполнением требований регулирования».

¹³ Издержки, связанные со сбором (получением), обработкой, подготовкой и представлением органам публичной власти, а также третьим лицам, информации (документов, сведений) в соответствии с требованиями.

¹⁴ Например, издержки на приобретение оборудования и выполнение процессов; оснащение оборудованием и его последующее обслуживание; издержки на аренду дополнительных помещений и другие.

Общая характеристика расчета стандартных издержек. Сбор некоторых данных и расчет издержек был произведен подрядчиком Банка России – АЦ Форум. Сбор данных был произведен с помощью анкеты, которую было предложено заполнить всем брокерам – членам НАУФОР. Данные запрашивались за период с 01.06.2021 по 01.05.2023. Опрос проводился в июле – сентябре 2023 года, содержательные ответы были получены от 13 брокеров: 4 крупных, 1 среднего и 8 малых, также 3 малых брокера указали, что тестирование инвесторов не проводят. Также АЦ Форум отметил, что участники рынка испытывали серьезные затруднения при оценке издержек, связанных с приобретениями, а также при оценке всех типов издержек по предлагаемому Методикой принципу – по отдельным требованиям акта. Этим во многом объясняется столь небольшое количество полученных ответов.

Основные результаты расчета. По итогам обработки поступивших данных и проведения расчетов можно сделать следующие выводы:

- суммарные издержки отрасли на реализацию регулирования составили в 2021 году 215 млн рублей, в 2022 году – 76 млн рублей, в январе – апреле 2023 года – 37,4 млн рублей;
- фактические данные на основе 13 ответов брокеров показали, что в 2021 году расходы составили 19,7 млн рублей, в 2022 году – 7,87 млн рублей, а в январе – апреле 2023 года – 3,5 млн рублей;
- основные затраты были осуществлены участниками рынка в первый год введения данного требования, когда проводилась разработка и внедрение основного программного обеспечения. Соответственно, данные затраты были выражены в основном в форме временных затрат специалистов на разработку собственного программного обеспечения (работа программистов, а также методологов и иных специалистов профильных подразделений). Малые участники рынка частично инвестировали в приобретение стороннего программного обеспечения/разработку его сторонними организациями. Далее в 2022–2023 годах затраты снизились, так как требовалось поддержание действующей системы тестирования.

В соответствии с рассчитанными издержками затраты на одну попытку тестирования составили 43,8 рубля.

Если говорить о требованиях, сопряженных с основными временными издержками и приобретениями, то 13 опрошенных участников рынка указали в качестве наиболее затратных:

- контроль за запросами инвесторов на сделки, требующие обязательного прохождения тестирования (пункт 6.1 Базового стандарта);
- составление перечней вопросов и ответов для прохождения тестирования (пункты 6.3, 6.4 Базового стандарта);
- направление тестируемому лицу уведомления об оценке результатов тестирования (пункт 6.15 Базового стандарта).

Исходные данные, а также подробные расчеты приведены в Приложении 4 к настоящему Отчету.

РАЗДЕЛ 4. ВЫВОДЫ

За последние пять лет основные изменения фондового рынка, с точки зрения розничного инвестора, произошли под влиянием нескольких факторов. Во-первых, произошел масштабный приток частных инвесторов – число активных клиентов на брокерском обслуживании выросло с 574 тыс. человек в 2019 году до 2,9 млн человек в 2022 году. Общее число клиентов выросло с 2,2 млн человек в 2018 году до 33,2 млн человек в июне 2023 года. Во-вторых, существенно расширился ассортимент доступных розничному инвестору инструментов.

При этом опросы показали, что более 1/3 человек не осознавали себя инвесторами, не готовы были к потерям в части вложений в финансовые инструменты и выходили на финансовый рынок из интереса и поиска более высокой доходности, формируя свои знания на основе видеороликов и постов в социальных сетях. Несмотря на ранее предпринятые усилия, Банк России предполагал, что на рынке сохранялись проблемы непонимания большинством инвесторов некоторых принимаемых на себя рисков. Кроме того, Банк России ожидал, что реализация этих рисков может подорвать доверие инвесторов к рынку и привести к снижению инвестиционной активности. При этом в рамках настоящего исследования эмпирическое подтверждение проблемы не обнаружено (на момент введения регулирования индикаторы успешности регулирования не были установлены), в связи с чем количественно измеримая оценка результатов введенного регулирования не установлена.

Исследование показало, что на сегодняшний день основным критерием отнесения инструмента к доступным только после тестирования является сложность понимания структуры ценообразования и рисков, присущих финансовому инструменту.

При решении комплексных проблем были выявлены общие и специальные цели, касающиеся повышения инвестиционной и финансовой грамотности инвесторов, сохранения роста числа инвесторов – активных клиентов на брокерском обслуживании, поддержания и увеличения доверия инвесторов к финансовому рынку, ограждения инвесторов от принятия на себя плохо осознаваемого риска получения убытков.

Вывод 1: степень, в которой тестирование предотвращает совершение сделок со сложными финансовыми инструментами (гипотеза 1, действенность регулирования)

В ходе ОФВ установлено, что тестирование в случае неуспешного прохождения процедуры тестирования предотвращает совершение сделок с финансовыми инструментами, риски и правовая природа которых не понятны инвестору. Результаты опросов и статистика тестирования говорят о том, что инвесторы предпочитают добросовестно пройти тестирование и все реже сдают тесты путем перебора правильных ответов. Повысилась и доля инвесторов, которые успешно сдали тест с первого раза. Так, в период с октября 2021 по апрель 2023 года доля инвесторов, которые сдают тест с первого раза, увеличилась с 43 до 55%, при этом снизилась доля тех, кто сдает тестирование после трех и более попыток (30% в первый год тестирования и 25% во все последующие периоды). Между тем отдельные недостатки дизайна процедуры тестирования, очевидно, снижают ее действенность. К ним относятся известные факты компрометации правильных ответов, неограниченное число попыток и отсутствие необходимости ждать возможности начать следующую попытку.

Кроме того, опросы показали, что прохождение процедуры тестирования является комфортной, не сложной процедурой и на 10% опрошенных инвесторов оказало «охлаждающее» воздействие в виде отказа от приобретения сложных финансовых инструментов. Неквалифицированные инвесторы готовы рекомендовать ее прохождение другим неквалифицированным инвесторам. Аналитика процедуры тестирования свидетельствует о том, что в среднем еже-

квартально принимают участие в тестировании порядка 3% клиентов (853 тыс. человек)¹, из них 1/3 успешно проходят процедуру тестирования. Есть инвесторы, которые после нескольких неудачных попыток прохождения процедуры тестирования предпочитают отложить приобретение сложного финансового инструмента, изучить его особенности и вернуться к данной процедуре еще раз.

Выявившиеся в ходе исследования тенденции говорят о более ответственном подходе к выбору инвесторами инструментов, для приобретения которых требуется прохождение процедуры тестирования, положительном эффекте понимания особенностей и рисков таких финансовых инструментов, формировании правильных ожиданий от тех или иных финансовых операций, в том числе при получении убытков, а также в целом о повышении финансовой грамотности инвесторов, которые ранее предпочитали формировать свои знания об инвестировании на основе информации из социальных сетей, видеороликов и каналов в мессенджерах.

Вывод 2: внешние обстоятельства, которые способствовали либо препятствовали достижению целей регулирования (гипотеза 2, слаженность)

В ходе исследования были описаны и проанализированы действия и события, которые помогли либо препятствовали достигнуть целей регулирования. Так, брокеры и Банк России предприняли ряд мер по **облегчению процесса внедрения процедуры тестирования**. Брокеры в короткие сроки сумели внедрить процедуру в свои бизнес-процессы и оперативно консультировали своих клиентов о специфике процедуры и возможностях ее прохождения. Банк России также активно проводил политику по стимулированию более мягкой адаптации рынка к новому бизнес-процессу. Однако не удалось избежать рисков раскрытия правильных ответов в сети Интернет, возможности сдачи тестов путем перебора ответов и негативной реакции на новую процедуру со стороны частных инвесторов, что является зоной для внимания СРО и регулятора.

Вывод 3: возможность переноса всех функций по регулированию и надзору в этой сфере от Банка России в СРО (гипотеза 3, слаженность)

В рамках ОФВ исследовался вопрос о том, можно ли было достичь поставленных регулированием целей без участия Банка России, только силами СРО. По результатам анализа текущей и перспективной роли СРО обнаружено, что полный отказ Банка России от регулирования и надзора в этой сфере нецелесообразен. На текущем этапе представляется целесообразным участие регулятора, устанавливающего для участников рынка, включая инвесторов, четкие и понятные правила игры, и принимающего закономерные обоснованные меры за нарушение четко сформулированных правил.

Вывод 4: степень и характер издержек соблюдения регулирования (гипотеза 4, эффективность)

Расчет издержек брокеров показал, что основные затраты были осуществлены участниками рынка в первый год введения данного требования, когда проводилась разработка и внедрение основного программного обеспечения. Для крупных брокеров затраты были выражены в основном в форме временных затрат специалистов на разработку собственного программного обеспечения (работа программистов, а также методологов и иных специалистов профильных подразделений). Малые участники рынка частично инвестировали в приобретение стороннего программного обеспечения / разработку его сторонними организациями.

Далее в 2022–2023 годах затраты снизились, поскольку требовалось только поддержание действующей системы тестирования.

¹ По состоянию на I квартал 2023 года. Доля указана по отношению к общему числу граждан, находящихся на брокерском обслуживании.

Затраты брокеров на реализацию процедуры тестирования составили 328,7 млн рублей. Основные затраты были в 2021 году, когда проводилась разработка и внедрение ПО. Процедуру прошли более 7,5 млн инвесторов (на I квартал 2023 года), соответственно, издержки на одного инвестора составили ~43 рубля. Учитывая ежеквартальный рост количества инвесторов, проходящих тестирование, и завершение процедуры внедрения, данная цифра сокращается.

Предложения по улучшению регулирования

- **Устранить недостатки дизайна процедуры тестирования.** Отдельные элементы текущего дизайна процедуры тестирования препятствуют достижению его целей. В частности, отсутствие требования о соблюдении обязательных временных интервалов между попытками стимулирует инвесторов, которые не сдали тест, немедленно начать тест еще раз, а не изучить нюансы работы финансового инструмента. Отсутствие требований о подтверждении клиентом факта самостоятельного прохождения тестирования порождает случаи проставления правильных ответов в тесте за инвестора и отсутствия у него понимания последствий таких действий, которые приводят к приобретению сложного инструмента, риски и характеристики которого не изучены инвестором.
- **Концептуально оценить роль регулирования.** Исследование показало, что отсутствие при введении регулирования, в том числе носящего превентивный характер, количественно верифицируемых проблем и индикаторов мониторинга его успешности затрудняет возможность проведения полноценной оценки достижения цели регулирования. В связи с этим при разработке будущего регулирования в сфере защиты прав потребителей и иных сферах представляется целесообразным устанавливать индикаторы его успешности, что позволит закрепить связи между общей целью регулирования и его конкретными механизмами и позволит создать регуляторную среду, в которой невозможны формальное соблюдение требований регулирования и недостижение его целей.

Приложение 1. Процедурная информация по ОФВ процедуры тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами

Оценка фактического воздействия процедуры тестирования лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, проведена Службой по защите прав потребителей и обеспечению доступности финансовых услуг:

- на основании Перечня сфер правового регулирования, подлежащих ОФВ в 2023 году (приложение 2 к Приказу Банка России от 21.09.2023 № ОД-1618 «Об эксперименте по оценке фактического воздействия нормативных актов Банка России»);
- с использованием для предварительного исследования и проверки гипотезы и решению задач по выбранным критериям оценки внутренних источников информации и официальных данных:
 - отчеты о проведении поведенческой экспертизы процедуры тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, за 2023 и 2021 годы;
 - портреты клиента брокера за 2021 год (до введения регулирования) и за 2022 год (после введения регулирования);
 - сведения об инвестиционном поведении и инвестиционных ожиданиях российских начинающих инвесторов в крупных городах за 2021 год;
 - данные о количестве сделок со сложными финансовыми инструментами, совершенными неквалифицированными инвесторами с 2020 по 2023 год, предоставленные ПАО Московская Биржа;
 - «Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов» за 2019 год (Банк России);
 - аналитика прохождения тестирования с IV квартала 2021 по I квартал 2023 года, предоставленная СРО;
 - анализ сложности и рисков, присущих финансовым инструментам, требующим прохождения тестирования, предоставленный Департаментом финансовой стабильности Банка России;
 - статистика жалоб, поступивших в Банк России с 2014 по 2023 год;
 - доклад для общественных консультаций «Совершенствование системы защиты инвесторов на финансовом рынке посредством введения регулирования категорий инвесторов и определения их инвестиционного профиля», 2016 год (в том числе в части международного опыта категоризации клиентов; Банк России);
 - расчет издержек брокерской отрасли, предоставленный АЦ Форум;
 - количество клиентов на брокерском обслуживании с 31.12.2018 по 30.06.2023;
 - количество активных клиентов на брокерском обслуживании с 31.12.2019 по 30.06.2023.

Приложение 2. Использованная методология и аналитические модели

Общее предварительное исследование включает следующие действия:

- 1) выявление положительных и отрицательных факторов, определяющих действующее до 01 октября 2021 года законодательство Российской Федерации, регулирующие вопросы, связанные со сложными финансовыми инструментами;
- 2) сценарный анализ альтернативного пути развития финансового рынка в случае отсутствия действий со стороны Банка России по внедрению с 01 октября 2021 года процедуры тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами;
- 3) анализ результатов поведенческой экспертизы и отчета исследования практики проведения брокерами тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, подготовленных СРО;
- 4) изучение практик тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, в исследуемом периоде.

В результате указанных действий будут определены основные аспекты, характеризующие влияние внедренной Банком России процедуры тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, на финансовый рынок, на его текущее развитие в сравнении с отсутствием регулирования.

Стратегия проверки задачи 1 («Прохождение процедуры тестирования предотвращает совершение сделок со сложными финансовыми инструментами, риски и правовая природа которых не понятны инвестору»)

Для проверки задачи 1 требуется совершить следующие действия:

- 1) отследить динамику количества сделок со сложными финансовыми инструментами до и после введения процедуры тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, по показателям биржевой информации, предоставленной Московской Биржей;
- 2) определить период времени между попытками пройти тестирование, согласно данным дистанционного контроля и проверок брокеров;
- 3) проанализировать результаты поведенческой экспертизы Банка России и установить, позволяет ли инвестору процедура тестирования проанализировать свои опыт и знания с точки зрения возможности оценки рисков совершения сделок со сложными финансовыми инструментами.

Стратегия проверки задачи 2 («Какие действия Банка России и других участников рынка помогают или препятствуют достигнуть цели регулирования и по какой причине?»)

Для ответа на вопрос в рамках задачи 2 на основе изучения справочно-информационных систем требуется определить бизнес-процессы и отдельные практики, которые стимулируют либо дестимулируют физическое лицо, не являющееся квалифицированным инвестором, приобретать сложные финансовые инструменты независимо от понимания их правовой природы и рисков таких инструментов.

Стратегия проверки задачи 3 («Можно ли было достичь поставленных регулированием целей без участия Банка России, только силами СРО?»)

Для ответа на вопрос в рамках задачи 3 необходимо определить на основе справочно-информационных систем, содержащих сведения о надзорных полномочиях СРО, в том числе в сфере надзора и допуска на финансовом рынке, возможность достижения поставленных перед внедренным регулированием целей без участия Банка России.

Стратегия проверки задачи 4 («Каковы степень и характер издержек, которые процедура тестирования неквалифицированных инвесторов влечет для ПУРЦБ?»)

Для ответа на вопрос в рамках задачи 4 необходимо определить перечень видов и значения издержек исполнения обязательных требований по внедрению и проведению процедуры тестирования. Для этого предполагается рассчитать издержки по методике оценки издержек субъектов предпринимательской и иной экономической деятельности, возникающих в связи с исполнением обязательных требований (расчет предоставлен подрядчиком АЦ Форум).

Приложение 3. Матрица оценки по ОФВ процедуры тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами

Задача ОФВ	Критерий оценки	Индикатор	Источник данных	Результат оценки
<p>Задача 1 (действительность) Прохождение процедуры тестирования предвостанавливает совершение сделок со сложными финансовыми инструментами, риски и правовая природа которых не понятны инвестору</p> <p>Подзадача 1 Мотивирует ли неквалифицированного инвестора неудачное прохождение процедуры тестирования сначала изучить сложный финансовый инструмент (инструменты) и все возможные риски, связанные с его (их) приобретением, а потом снова пройти процедуру тестирования?</p> <p>Подзадача 2 Позволяет ли процедура тестирования инвестору проанализировать свои опыт и знания с точки зрения возможности оценки рисков совершения сделок со сложными финансовыми инструментами (попадающими под тестирование)?</p>	<p>Динамика количества сделок со сложными финансовыми инструментами до и после введения процедуры тестирования</p>	<p>Сведения о количестве сделок со сложными инструментами</p> <p>Сведения о количестве попыток прохождения тестирования</p>	<p>ПАО Московская Биржа</p> <p>Сведения, предоставленные СРО</p>	<p>В ходе ОФВ установлено, что тестирование в случае неуспешного прохождения данной процедуры предвостанавливает совершение сделок с финансовыми инструментами, риски и правовая природа которых не понятны инвестору. Выявившиеся тенденции говорят о более ответственном подходе к выбору инвесторами инструментов, для приобретения которых требуется прохождение процедуры тестирования, о понимании особенностей и рисков таких финансовых инструментов, формировании правильных ожиданий от тех или иных финансовых операций, в том числе при получении убытков, а также о повышении финансовой грамотности инвесторов, которые ранее предпочитали формировать свои знания об инвестировании на основе информации из социальных сетей, видеороликов и каналов в мессенджерах.</p> <p>К предложениям по улучшению регулирования можно отнести:</p> <ul style="list-style-type: none"> – устранение недостатков дизайна процедуры тестирования, которые препятствуют достижению его целей, а именно отсутствие требования о соблюдении обязательных временных интервалов между попытками стимулирует инвесторов, которые не сдали тест, немедленно начать тест еще раз, а не изучить нюансы работы финансового инструмента; отсутствие требований о подтверждении клиентом факта самостоятельного прохождения тестирования порождает случаи предоставления правильных ответов в тесте за инвестора и приобретение сложного инструмента, риски и характеристики которого не изучены инвестором; – при разработке будущего регулирования в сфере защиты прав потребителей и иных сферах представляется целесообразным уславливать индикаторы его успешности, что позволит создать регуляторную среду, в которой невозможны формальное соблюдение требований регулирования и недостижение его целей
<p>Задача 2 (слаженность) Какие действия Банка России и других участников рынка помогают или препятствуют достигнуть цели регулирования и по какой причине?</p>	<p>Правила, бизнес-процессы и отдельные практики, которые стимулируют либо дестимулируют некавалифицированного инвестора приобретать сложные инструменты независимо от понимания природы и рисков таких инструментов</p>	<p>Нормы законов и базового стандарта, сведения о бизнес-процессах профессиональных участников, условиях обслуживания, элементов интерфейса приложений</p>	<p>Открытые источники информации, сайты, телеграм-каналы, справочные системы, внутренние системы Банка России</p>	<p>Банк России активно проводил политику по стимулированию более мягкой адаптации рынка к новому бизнес-процессу. Брокеры в короткие сроки сумели внедрить процедуру в свои бизнес-процессы и оперативно консультировали своих клиентов о специфике процедуры и возможностях ее прохождения. Однако не удалось избежать рисков раскрытия правильных ответов в сети Интернет, возможности сдачи тестов путем перебора ответов и негативной реакции на новую процедуру со стороны частных инвесторов, что является зоной для внимания СРО и регулятора</p>

Задача ОФВ	Критерий оценки	Индикатор	Источник данных	Результат оценки
<p>Задача 3 (слаженность) Можно ли было достичь поставленных регулируемых целей без участия Банка России, только силами СРО?</p>	<p>Экспертное суждение о возможности достичь поставленных целей без участия Банка России</p>	<p>Надзорные полномочия СРО полномочия в сфере надзора и допуска на финансовом рынке. Стимулы СРО защищать некавалифицированных инвесторов от покупки сложных инструментов</p>	<p>Открытые источники, официальный сайт СРО, конференции, презентации СРО, справочные системы, внутренние документы СРО</p>	<p>В рамках ОФВ по результатам анализа текущей и перспективной роли СРО обнаружено, что полный отказ Банка России от регулирования и надзора в этой сфере нецелесообразен. На текущем этапе представляется целесообразным участие регулятора, устанавливающего для участников рынка, включая инвесторов, четкие и понятные правила игры и принимающего закономерные обоснованные меры за нарушение четко сформулированных правил</p>
<p>Задача 4 (эффективность) Каковы степень и характер издержек, которые процедура тестирования некавалифицированных инвесторов влечет для профессиональных участников финансового рынка?</p>	<p>Перечень видов и значеня издержек исполнения обязательных требований по внедрению и проведению процедуры тестирования</p>	<p>Сумма издержек отрасли в рублях: эксплуатационные издержки, затраты на оплату труда, производственные и иные издержки</p>	<p>Расчет издержек подрядчиком АЦ Форум по методике оценки издержек субъектов предпринимательской и иной экономической деятельности, возникающих в связи с исполнением обязательных требований</p>	<p>Расчет издержек брокеров показал, что основные затраты были осуществлены участниками рынка в первый год введения данного требования, когда проводилась разработка и внедрение основного программного обеспечения. Затраты брокеров на реализацию процедуры тестирования составили 328,7 млн рублей. Процедуре прошли более 7,5 млн инвесторов (на I квартал 2023 года), соответственно, издержки на одного инвестора составили ~43 рубля. Учитывая ежеквартальный рост количества инвесторов, проходящих тестирование, и завершение процедуры внедрения, данная цифра сокращается</p>

Приложение 4. Расчет издержек брокеров при тестировании физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами

Ответы брокеров на вопросы об издержках, связанных с выполнением конкретных требований Базового стандарта и Закона о РЦБ, представлены в таблице 1.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПО КОЛИЧЕСТВУ УСПЕШНЫХ ПОПЫТОК СДАЧИ ТЕСТОВ

Табл. 1

Фактические полученные данные, общая сумма								
Приобретения, рубли			Временные издержки, человеко-часы (профильные специалисты – специалист по ценным бумагам, методолог, клиентский менеджер)			Временные издержки, человеко-часы (ИТ-специалист)		
2021 г.								
крупные	средние	малые	крупные	средние	малые	крупные	средние	малые
0	0	5 823,2	5 882	50	595,51	17 369	0	51
2022 г.								
крупные	средние	малые	крупные	средние	малые	крупные	средние	малые
0	0	9 526,4	2 143	50	690,7	4 832	0	60
2023 г.								
крупные	средние	малые	крупные	средние	малые	крупные	средние	малые
0	0	4 256	1 935	50	536,5	128	0	0,1

Из таблицы видно, что основные инвестиции крупных и средних участников рынка были осуществлены в первый год запуска тестирования неквалифицированных инвесторов (2021 год), в первую очередь в форме временных затрат специалистов на разработку собственного программного обеспечения. Потребовалась работа программистов, методологов и других специалистов профильных подразделений. Малые участники рынка частично инвестировали в приобретение стороннего программного обеспечения / разработку его сторонними организациями. Далее в 2022–2023 годах затраты снизились, так как в большей степени требовалось поддержание уже действующей системы тестирования.

Методические рекомендации к анкете предполагали возможность указать работу (человеко-часы) отдельных категорий специалистов с целью формирования представления о реализации данной функции, а также более корректного указания их заработных плат. Такими специалистами были названы специалисты по ценным бумагам, методологи и клиентские менеджеры (объединены в категорию профильных специалистов) и программисты (ИТ-специалисты).

Для оценки временных затрат указанных специалистов использовались данные по размеру среднемесячной номинальной начисленной заработной платы по видам экономической деятельности, публикуемые Росстатом. Используются показатели заработной платы в области **финансовой и страховой деятельности** и в области **информации и связи** за 2021–2022 годы (среднегодовые данные)² и за 2023 год (так как расчет осуществлялся по состоянию на 01.05.2023, использованы данные за апрель 2023 года³) с учетом необходимости отчислений во внебюджетные фонды (в среднем 30%).

² [Среднемесячная номинальная начисленная заработная плата](#) работников организаций по видам экономической деятельности в Российской Федерации в 2013–2022 годах.

³ [Среднемесячная номинальная начисленная заработная плата](#) работников организаций по видам экономической деятельности в Российской Федерации с 2013 года.

СРЕДНЯЯ ЗАРАБОТНАЯ ПЛАТА
(РУБ.)

Табл. 2

Средняя заработная плата	2021	2022	2023 (апрель)
Деятельность финансовая и страховая	130 223,3	146 637,1	174 490,6
С учетом взносов во внебюджетные фонды	169 290,3	190 628,2	226 837,8
Деятельность в области информации и связи	97 434,4	121 262,4	125 324,3
С учетом взносов во внебюджетные фонды	126 664,7	157 641,1	162 921,6

С учетом количества рабочих часов в месяц (в среднем 168 часов) стоимость человеко-часа таких специалистов представлена в таблице 3.

СРЕДНЯЯ СТОИМОСТЬ ЧЕЛОВЕКО-ЧАСА
(РУБ.)

Табл. 3

Средняя стоимость человеко-часа	2021	2022	2023 (апрель)
Деятельность финансовая и страховая	1 007,7	1 134,7	1 350,2
Деятельность в области информации и связи	754,0	938,3	969,8

Общие фактические издержки 11 опрошенных брокеров в 2021–2023 годах представлены в таблице 4.

ОБЩИЕ ИЗДЕРЖКИ ОПРОШЕННЫХ БРОКЕРОВ НА РЕАЛИЗАЦИЮ РАССМАТРИВАЕМОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ
(РУБ.)

Табл. 4

		2021	2022	2023 (апрель)
Крупные	Приобретения	0	0	0
	Временные издержки, профильные специалисты	5 927 175,5	2 431 644,6	2 612 685,1
	Временные издержки, ИТ-специалисты	13 095 473,3	4 534 058,9	124 130,7
Средние	Приобретения	0	0	0
	Временные издержки, профильные специалисты	50 384,0	56 734,6	67 511,2
	Временные издержки, ИТ-специалисты	0,0	0,0	0,0
Малые	Приобретения	5 823,2	9 526,4	4 256
	Временные издержки, профильные специалисты	600 083,7	783 697,6	724 395,6
	Временные издержки, ИТ-специалисты	38 451,8	56 300,4	97,0
		19 717 391,6	7 871 962,5	3 533 075,7

В целях оценки затрат всех участников рынка в таблице 5 показатели по 13 опрошенным брокерам усреднены и данные оценки легли в основу экстраполяции результатов и расчета оценочных расходов отрасли на реализацию требований Базового стандарта и Закона о РЦБ о тестировании физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами.

СРЕДНИЕ ИЗДЕРЖКИ ОПРОШЕННЫХ БРОКЕРОВ (НА 1 ОРГАНИЗАЦИЮ)
(РУБ.)

Табл. 5

	2021	2022	2023 (апрель)
Крупные			
Приобретения	0	0	0
Временные издержки	6 523 902,4	1 851 524,4	684 204,0
Средние			
Приобретения	0	0	0
Временные издержки	50 384,0	56 734,6	67 511,2
Малые			
Приобретения	727,9	1 190,8	532
Временные издержки	83 595,7	104 999,8	90 561,6

По состоянию на апрель 2023 года в России действовали 253 брокера⁴ (в 2021–2022 годах показатели были сравнимы⁵), включая 35 крупных, 30 средних и 188 малых компаний. За исключением 13 ответивших брокеров, данный показатель составил 240 компаний (31 крупная, 29 средних, 180 малых).

По информации участников рынка, часть брокеров не проводит тестирование в связи с ориентацией на работу с квалифицированными инвесторами либо по иным причинам. Причем доля таких участников больше среди малых компаний (косвенно это подтверждается тремя ответами об отсутствии тестирования от малых компаний). Это было отражено в расчете путем сокращения числа оцениваемых брокеров на 10% в категории крупных, на 15% в категории средних и на 20% в категории малых.

Таким образом, полученные средние оценки издержек брокеров в таблице 6 распространены на 198 участников рынка (28 крупных, 25 средних и 144 малых).

РАСЧЕТНЫЕ ИЗДЕРЖКИ ОТРАСЛИ
(РУБ.)

Табл. 6

	2021	2022	2023 (апрель)
Крупные (28)			
Приобретения	0	0	0
Временные издержки	182 016 877,2	51 657 531,8	19 089 290,8
Средние (25)			
Приобретения	0	0	0
Временные издержки	1 241 966,0	1 398 507,7	1 664 152,2
Малые (144)			
Приобретения	104 817,6	171 475,2	76 608
Временные издержки	12 037 786,1	15 119 964,3	13 040 867,3
Итого			
Приобретения	104 817,6	171 475,2	76 608,0
Временные издержки	195 296 629,2	68 176 003,8	33 794 310,2

⁴ Реестр [брокеров](#), официальный сайт Банка России.

⁵ Количество [ПУРЦБ](#), официальный сайт Банка России.

Итоговые фактические и расчетные издержки отрасли показаны в таблице 7.

ИТОГОВЫЕ ИЗДЕРЖКИ ОТРАСЛИ
(РУБ.)

Табл. 7

	2021	2022	2023 (апрель)
Итого, фактические издержки (по 13 реальным данным)			
Приобретения	5 823,2	9 526,4	4 256,0
Временные издержки	19 711 568,4	7 862 436,1	3 528 819,7
Итого, расчетные категории (198 брокеров)			
Приобретения	104 817,6	171 475,2	76 608,0
Временные издержки	195 296 629,2	68 176 003,8	33 794 310,2
Суммарные затраты всех брокеров			
Приобретения	110 640,8	181 001,6	80 864,0
Временные издержки	215 008 197,6	76 038 439,9	37 323 129,9
Итого	215 118 838,4	76 219 441,5	37 403 993,9

По [данным Банка России](#), за весь период тестирования тесты прошли 7,5 млн инвесторов. Таким образом, затраты на одного инвестора в соответствии с рассчитанными издержками составили 43,8 рубля: $(215\,118\,838,4 + 76\,219\,441,5 + 37\,403\,993,9) / 7\,500\,000 = 43,8$ рубля.

Приложение 5. Международный опыт. Механизмы защиты розничных инвесторов

В международной практике нет единого подхода к классификации инвесторов⁶, однако в большинстве стран в рамках защиты клиентов инвестиционные компании определяют их инвестиционный профиль в целях определения инвестиционных целей и приемлемых для таких клиентов рисков. Также в международной практике при отнесении инвестора к определенной категории часто учитываются размер его активов и доход. Немаловажно, что законодательства зарубежных стран предусмотрен переход клиента из одной категории в другую.

Соединенные Штаты Америки. В Соединенных Штатах Америки (далее – США) Закон о ценных бумагах 1933 года был разработан для предотвращения мошенничества посредством обязательного раскрытия информации о выпусках ценных бумаг. Конгресс в 1934 году учредил Комиссию по ценным бумагам и биржам (далее – SEC) и поручил ей обеспечить соблюдение недавно принятого закона. В результате совершенствования регулирования и в целях защиты инвесторов SEC в 1982 году приняла Положение D, центральным элементом которого является определение аккредитованного инвестора. Согласно Положению D, аккредитованный инвестор должен удовлетворять одному или нескольким условиям⁷, включающим в себя требования к обладанию достаточным капиталом, либо являться [профессионалом фондового рынка](#), при этом Положение D не содержит требований к проверке знаний инвесторов перед приобретением сложных финансовых инструментов.

В мае 2023 года Палата представителей проголосовала за принятие закона, предписывающего SEC создать экзаменационную программу, которая будет сертифицировать инвесторов как аккредитованных. Экзаменационная программа будет включать вопросы, которые выявляют знания в отношении различных типов ценных бумаг, требований к раскрытию информации частными и государственными компаниями, корпоративного управления, финансовой отчетности, потенциальных конфликтов, в том числе в части рисков, связанных с ограниченной ликвидностью и раскрытием информации. Экзамен будет проводиться Регулирующим органом финансовой индустрии (FINRA).

Европейский союз. Европейский регулятор финансового рынка ESMA видит свою работу по защите розничных инвесторов как кросс-функциональную и межотраслевую. Деятельность ESMA по регулированию инвестиционных услуг с особым акцентом на улучшение защиты инвесторов включает в себя в том числе Директиву ЕС «О рынках финансовых инструментов» (MiFID II), одной из целей которой является защита инвесторов. Согласно MiFID II, выделяют следующие категории инвесторов⁸:

- розничные клиенты (физические лица);
- профессиональные клиенты (лица, которые обладают опытом, знаниями и необходимыми навыками для самостоятельного принятия инвестиционных решений и правильной оценки понесенных расходов и принятия рисков).

В зависимости от категории инвестору предоставляется разный процесс доступа к финансовым инструментам, при этом стать профессиональным клиентом после какого-либо экзамена невозможно: категория присваивается в зависимости от наличия определенных критериев, установленных в MiFID II. Розничный клиент вправе приобретать инструменты, у которых имеется «розничный» проспект эмиссии. Ограничения по видам инструментов отсутствуют,

⁶ Доклад для общественных консультаций [«Совершенствование системы защиты инвесторов на финансовом рынке посредством введения регулирования категорий инвесторов и определения их инвестиционного профиля»](#). Июнь 2016 года.

⁷ В рамках данного исследования рассматриваются требования к аккредитованным инвесторам – физическим лицам.

⁸ В рамках данного исследования категории инвесторов, относящиеся к юридическим лицам, не рассматриваются.

но существуют исключения, когда розничный клиент вправе покупать инструмент при отсутствии «розничного» проспекта.

Таким образом, регулирование финансового рынка в ЕС, как и в США, не предполагает сдачи тестов розничными клиентами перед совершением сделок.

Другие страны. Институт квалифицированного (профессионального) инвестора присутствует в законодательстве большинства зарубежных стран (Канада, Норвегия, Сингапур, Израиль, Китай, Австралия и другие). Получить этот статус можно по объему ликвидных активов, при этом сдача тестов либо экзаменов инвесторами не предусмотрена.

Таким образом, мировой опыт показывает, что регулирование финансового рынка в рассмотренных странах не предполагает сдачи теста розничным (защищаемым) инвестором на знание сложного финансового инструмента перед совершением сделки с таким инструментом.

Приложение 6. Сделки со сложными финансовыми инструментами, совершенные физическими лицами, не являющимися квалифицированными инвесторами

Банк России в 2022 году опубликовал исследование портрета клиента брокера по состоянию на 30.06.2022⁹, которое является продолжением исследования, проведенного в 2021 году. Исследование показало, что средний возраст инвестора по активам практически не изменился (сокращение на 0,3 года, до 50,2 года), при этом на фоне общей неопределенности, перевода клиентов и приостановки работы биржи сократилось количество дней, в которые клиент совершил хотя бы одну сделку. Наиболее резко сократили активность мужчины от 40 до 60 лет (-1,8 дня), хотя продолжают оставаться наиболее активными инвесторами.

Также обращает на себя внимание диверсификация портфелей инвесторов. Наиболее диверсифицированные портфели по-прежнему у клиентов в возрасте от 20 до 50 лет, хотя системные шоки привели к значительным убыткам для всех клиентов. Мужчины, более склонные к риску, имеют худшую отрицательную доходность по сравнению с женщинами (по всем категориям, за исключением клиентов с портфелями до 10 тыс. рублей). При этом наблюдалась общая тенденция сокращения вложений в иностранные активы и в инструменты коллективного инвестирования, причем выявилась зависимость, показывающая, что клиенты старшего возраста отказываются от инвестирования в паи ПИФ/ETF и доля инструментов коллективного инвестирования в портфелях уменьшается с увеличением возраста клиента. Кроме того, обвал рынка в феврале 2022 года, его высокая волатильность и реализовавшиеся убытки от принудительных закрытий позиций существенно снизили интерес инвесторов к маржинальным сделкам. Также требования по тестированию физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, для допуска к совершению сделок с плечом ограничивают прирост новых клиентов, использующих данную услугу, но в то же время проведенная аналитика тестирования показывает, что интерес инвесторов к данному виду сделок сохраняется на достаточно высоком уровне и при наличии знаний инвесторы успешно проходят процедуру тестирования. Кроме того, растет доля инвесторов, пользующихся инвестиционными рекомендациями от лицензированных инвестиционных консультантов. За год их доля выросла на 6 п.п., а среди клиентов в возрасте 20–30 лет ими пользуются уже чуть менее половины. Люди старшего возраста также постепенно открывают для себя эту услугу – доля пользователей старше 60 лет увеличилась почти вдвое.

Анализ данных, связанный с проведением тестирования неквалифицированных инвесторов, выявил топ-5 финансовых инструментов, оказавшихся наиболее востребованными среди инвесторов. Ниже представлены поквартальные данные количества инвесторов, принявших участие в тестировании с даты запуска процедуры (табл. 1). Поквартальное распределение востребованных инструментов отражено в таблице 2.

Приведенные в таблице данные показывают, что у инвесторов после I квартала 2022 года снизился интерес к прохождению теста по иностранным акциям, не включенным в котировальные списки, что в первую очередь может быть обусловлено реализовавшимися инфраструктурными рисками и последующими ограничениями. Одновременно отмечается рост интереса инвесторов к российским финансовым инструментам и облигациям со структурным доходом. Данная таблица также коррелирует с графиками сделок, представленными в Отчете.

⁹ Обзор Банка России «[Портрет клиента брокера](#)». 2022 год.

КОЛИЧЕСТВО ИНВЕСТОРОВ, ПРИНЯВШИХ УЧАСТИЕ В ТЕСТИРОВАНИИ
(ПО ДАННЫМ 24 КРУПНЕЙШИХ БРОКЕРОВ)
(РУБ.)

Табл. 1

Квартал	Общее количество инвесторов	Количество инвесторов, сдававших тест	Процентное соотношение
IV квартал 2021	19 720 754	2 791 574	14,2%
I квартал 2022	22 287 337	1 282 832	5,8%
II квартал 2022	24 447 244	865 509	3,5%
III квартал 2022	25 863 970	1 190 585	4,6%
IV квартал 2022	28 972 157	574 113	2,0%
I квартал 2023	30 711 356	781 947	2,6%
ИТОГО	30 711 356	7 486 560	24,4%

ТОП-5 ИНСТРУМЕНТОВ, ПО КОТОРЫМ ПРОВЕДЕНО НАИБОЛЬШЕЕ КОЛИЧЕСТВО
ПРОЦЕДУР ТЕСТИРОВАНИЯ

Табл. 2

Инструмент	IV кв. 2021	I кв. 2022	II кв. 2022	III кв. 2022	IV кв. 2022	I кв. 2023
Российские акции, не включенные в котировальные списки	● 1 место	● 2 место ▼	● 1 место ▲	● 2 место ▼	● 1 место ▲	● 1 место
Иностранные акции, не включенные в котировальные списки	● 2 место	● 1 место ▲	● 2 место ▼	● 3 место ▼	● 6 место ▼	● 6 место
Необеспеченные сделки	● 3 место	● 3 место	● 3 место	● 1 место ▲	● 2 место ▼	● 2 место
Российские облигации без необходимого рейтинга	● 4 место	● 4 место	● 4 место	● 4 место	● 3 место ▲	● 3 место
Производные финансовые инструменты	● 5 место	● 5 место	● 5 место	● 5 место	● 4 место ▲	● 5 место ▼
Облигации со структурным доходом	● 8 место	● 7 место ▲	● 6 место ▲	● 6 место	● 5 место ▲	● 4 место ▲

Приложение 7. Успешные попытки прохождения процедуры тестирования по сложным финансовым инструментам, совершенные физическими лицами, не являющимися квалифицированными инвесторами

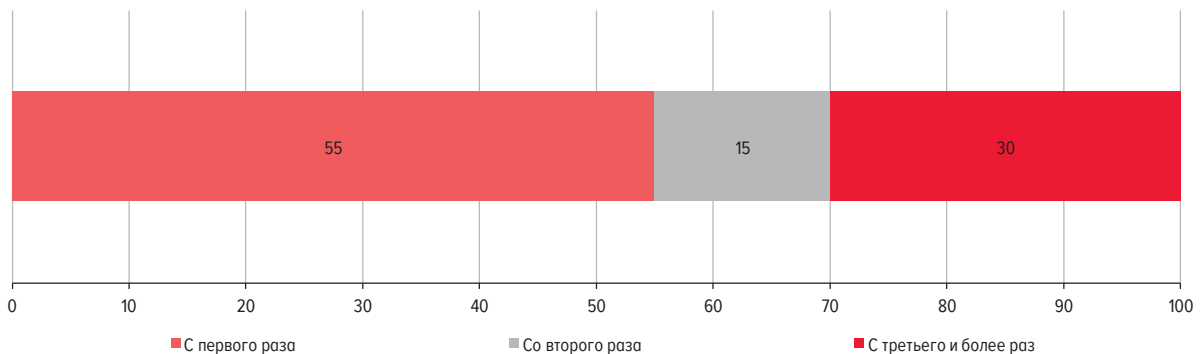
На рисунке 1 представлена диаграмма, отражающая в процентном соотношении успешные попытки сдачи тестов физическими лицами, не являющимися квалифицированными инвесторами.

Представленный график демонстрирует, что на протяжении всего периода действия процедуры тестирования большинство инвесторов проходят данную процедуру с первого раза, при этом в поквартальной разбивке наблюдаются существенные колебания (рис. 2), что может объясняться тем фактором, что более опытные инвесторы, вероятно, проходили тестирование в первые месяцы после его запуска.

Также обращает внимание тот факт, что, несмотря на увеличение количества активных инвесторов на брокерском обслуживании (рис. 2 в подразделе 1.1.1. Отчета), при усложнении тематики вопросов¹⁰ доля инвесторов, сдающих тест со второго раза, держится в пределах 20%. Такое соотношение может свидетельствовать о том, что большая доля инвесторов осознанно подходит к инвестированию и при наличии знаний получает доступ к соответствующим сложным финансовым инструментам.

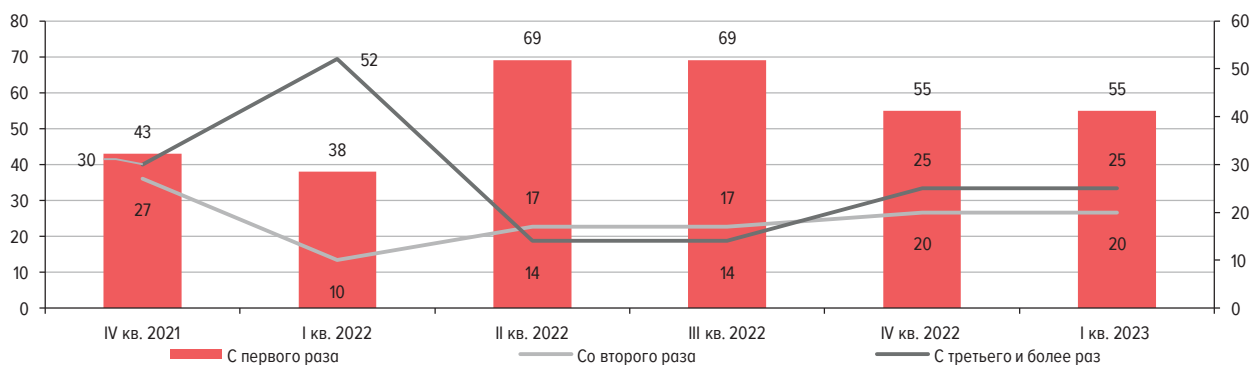
ДОЛЯ УСПЕШНЫХ ПОПЫТОК СДАЧИ ТЕСТОВ С IV КВАРТАЛА 2021 ПО I КВАРТАЛ 2023 ГОДА (%)

Рис. 1



ДОЛЯ УСПЕШНЫХ ПОПЫТОК СДАЧИ ТЕСТОВ С IV КВАРТАЛА 2021 ПО I КВАРТАЛ 2023 ГОДА (%)

Рис. 2



¹⁰ С 01.09.2021 по 31.08.2022 Базовый стандарт содержал 11 видов сложных финансовых инструментов по четырем вопросам к каждому виду такого инструмента. С 01.09.2022 по 28.02.2023 Базовый стандарт содержал 15 видов сложных финансовых инструментов по восемь вопросов к каждому виду сложного финансового инструмента. С 01.03.2023 Базовый стандарт содержит 11 вопросов к каждому виду сложного финансового инструмента, при этом количество видов сложных финансовых инструментов осталось без изменений.

Приложение 8. Различные варианты достижения целей регулирования и выбор оптимального варианта

Вариант № 1. Базовый сценарий – сохранение действовавшего регулирования

Описание. Базовый сценарий предполагал отсутствие изменений регулирования – отсутствие какого-либо воздействия на возможности неквалифицированных инвесторов совершать сделки со всеми инструментами, кроме тех, которые доступны только квалифицированным инвесторам. При этом сохраняются действовавшие требования к раскрытию информации и осуществлению брокерской деятельности.

Преимущества. С точки зрения инвестора, базовый сценарий позволяет широко диверсифицировать портфель, например за счет акций вне котировальных списков и облигаций без рейтинга. Также он позволяет быстро открывать позиции в новых для конкретного инвестора инструментах. Это может быть актуально для быстрой реакции на новость или рыночную ситуацию (кратковременная просадка или рост цены инструмента). Такая реакция становится возможна как для сделок за собственные средства инвестора, так и для открытия маржинальных позиций.

С точки зрения брокера, базовый сценарий не предполагает каких-либо новых расходов на соблюдение регулирования и ограничений на возможность предложить инвестору широкий круг инструментов.

Недостатки. Базовый сценарий не дает достаточных инструментов для борьбы с проблемами, описанными в разделе 1.2 Отчета. Соответственно, он не позволяет достичь цели 2.1.

Вариант № 2. Акцент на просвещении и рекомендациях

Описание. Данный вариант предполагает увеличение числа просветительских мероприятий для инвесторов и рекомендаций Банка России для ПУРЦБ. Рекомендации в адрес ПУРЦБ касаются правил предложения и продажи финансовых инструментов и иных продуктов неквалифицированным инвесторам.

Преимущества. Повышение финансовой грамотности позволяет инвестору понимать структуру и риски финансового инструмента. Финансовая грамотность предполагает не только получение теоретических знаний, но и их практическое применение при приобретении сложных финансовых инструментов, в том числе способность оценивать риски, связанные с владением такими инструментами, и осуществление действий на финансовом рынке, которые не приводят к убыткам как самих инвесторов, так и бизнеса (например, отказ от приобретения непонятного инвестору инструмента). Такое инвестирование можно назвать осознанным приобретением физическими лицами, не являющимися квалифицированными инвесторами, сложных финансовых инструментов.

Разъяснения, в свою очередь, позволяют при выявлении проблемы принять оперативные действия для ее нивелирования, а также проанализировать действие ограничений перед их внедрением в законодательство или нормативные акты. Реализация ПУРЦБ рекомендаций, изложенных в рекомендательных письмах, позволяет повысить защиту прав и интересов инвесторов, ограничить неподготовленных инвесторов в приобретении сложных финансовых инструментов, таким образом, предотвратив убытки таких инвесторов при реализации рисков, связанных с владением сложными финансовыми инструментами.

Таким образом, данный вариант позволяет как минимум отчасти достигнуть всех целей регулирования.

Недостатки. Полагаем, что даже высокий общий уровень финансовой грамотности может оставлять пробелы в знаниях и умениях работы с конкретным инструментом. Кроме того, повышение финансовой грамотности – процесс, который занимает долгие годы, в связи с чем данный инструмент не подходит для решения коротко- и среднесрочных задач. Разъяснения

в адрес ПУРЦБ имеют ограниченную действенность, так как решение о следовании рекомендации в конечном счете остается за конкретной организацией.

Таким образом, вариант № 2 не позволяет достичь целей регулирования в полной мере, а его влияние может быть сильно растянуто во времени.

Вариант № 3. Обязательное тестирование инвесторов

Описание. Согласно данному варианту, неквалифицированные инвесторы для получения доступа к ряду инструментов должны пройти тестирование на платформе брокера. В мировой практике не встречается аналогичная модель защиты розничных инвесторов (Приложение 5 к Отчету). При этом тестирование позволяет инвесторам в искусственно смоделированной ситуации (поставленной задаче) оценить свои знания о сложном финансовом инструменте. В случае прохождения теста (решении задачи) инвестор может приобрести сложный финансовый инструмент.

Преимущества. Банк России предполагал, что такая процедура позволит сделать опыт инвестирования более осознанным. Прошедший тест инвестор должен в среднем лучше разбираться в том, как работают финансовый рынок и конкретный инструмент, и иметь более рациональное отношение к происходящим на рынке негативным событиям.

Недостатки. Простые для реализации варианты тестирования будут лишь поверхностно выявлять знания и навыки инвестора. Успешное прохождение теста, скорее всего, не будет иметь непосредственного влияния на финансовый результат и число конфликтов между брокерами и их клиентами. Механизм тестирования может требовать значительного времени для тонкой настройки: уточнение вопросов, оцениваемых областей, сложности теста, снижение возможностей для обхода процедуры путем простого перебора вариантов или иных форм мошенничества.

Внедрение и поддержание процедуры повлекут прямые издержки для брокеров.

Возможно, что невозможность быстро открыть позицию в инструменте, доступном только после тестирования, негативно повлияет на возможности диверсификации и быстрого реагирования на рыночные события.

Вариант № 4. Расширенная категоризация инвесторов и обязательное тестирование

Описание. Первоначальная редакция Законопроекта предполагала, что в дополнение к тестированию будут введены новые категории инвесторов. Законопроектом предусматривалось закрепление на законодательном уровне следующих категорий инвесторов: неквалифицированные инвесторы, которые подразделяются на особо защищаемых неквалифицированных инвесторов и простых неквалифицированных инвесторов, и квалифицированные инвесторы, которые подразделяются на простых квалифицированных инвесторов и профессиональных квалифицированных инвесторов.

Для каждой категории определялись критерии, которым должно соответствовать физическое лицо, а для профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, кредитных организаций и субъектов страхового дела устанавливаются требования к совершению сделок с инвесторами – физическими лицами в зависимости от их категории, что позволит обеспечить наиболее высокий уровень защиты для физических лиц, не обладающих достаточными знаниями и (или) навыками работы на финансовом рынке.

В этом варианте тестирование требовалось только простому неквалифицированному инвестору для приобретения инструментов, указанных в Законопроекте. Особо защищаемому неквалифицированному инвестору для приобретения таких инструментов потребовалось бы сначала получить статус простого неквалифицированного инвестора. Квалифицированным инвесторам такие инструменты были бы доступны без тестирования.

Для перехода из статуса особо защищаемого неквалифицированного инвестора в статус простого неквалифицированного инвестора требовалась сдача квалификационного экзамена на платформе биржи либо СРО. Условия перехода из статуса простого неквалифицированного инвестора в статус простого квалифицированного инвестора принципиально не отличались от действующих в настоящее время¹¹.

Преимущества. Такой вариант обладает наибольшим влиянием на рынок. Он позволяет детальнее ранжировать клиентов брокеров и использовать разные инструменты регулирования поведения каждой группы.

Недостатки. Одновременное внедрение тестирования, новой категоризации и квалификационного экзамена требует значительно больших инвестиций со стороны всех участников рынка. При этом Банк России не был уверен, что предельная полезность этой политики оправдывает предельные затраты относительно варианта № 3 «Обязательное тестирование инвесторов».

¹¹ Для признания квалифицированным инвестором.

Приложение 9. Перечень инструментов, для приобретения которых требуется тестирование, отражает текущие и будущие потребности рынка

Критерии сложности финансового продукта в международной практике. В международной практике, например, в консультационном докладе Технического комитета IOSCO «Требования о пригодности в части распространения сложных финансовых продуктов»¹² определены следующие принципы, по которым финансовый продукт можно отнести к сложным:

- условия и характеристики продукта вряд ли будут понятны среднестатистическому розничному покупателю (Average Retail Customer) (в отличие от более традиционных или простых инвестиционных инструментов);
- продукт имеет сложную структуру;
- продукт трудно оценить (например, их оценка требует определенных навыков и/или систем);
- продукт имеет очень ограниченный или отсутствующий вторичный рынок (и, следовательно, потенциально неликвиден).

С учетом этого совместной рабочей группой СРО НФА и НАУФОР¹³ к видам финансовых инструментов, совершение сделок с которыми требует проведения тестирования физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, были отнесены финансовые инструменты, указанные в пункте 6.1 Базового стандарта и направленные на понимание сути финансового инструмента, в том числе механики его работы:

№ п/п	Вид сложного финансового инструмента	Критерии отнесения финансового инструмента к сложным и требующим проведения процедуры тестирования
1.	Необеспеченные сделки	В рамках необеспеченных сделок, в случае неблагоприятного движения цен активов у инвестора может возникнуть требование по донесению средств на брокерский счет. Не все неподготовленные инвесторы осознают указанную возможность, более того, сам порядок возникновения указанных требований и расчет их объема достаточно сложные (даже у профессиональных инвесторов возникают с этим трудности)
2.	Договоры, являющиеся ПФИ и не предназначенные для квалифицированных инвесторов	Внебиржевые ПФИ являются нестандартизированными договорами, для осознания всех нюансов их функционирования необходим определенный уровень компетенций и опыт работы с ними. Более того, существуют сложные ПФИ, например опционы, свопционы и так далее, которые характеризуются нелинейной зависимостью между их ценой и ценой базового актива
3.	Договоры репо, требующие проведения тестирования	В рамках определенной части договоров репо возможно возникновение требований по донесению обеспечения (возврату части обеспечения). Необходимо иметь определенный опыт работы с указанными инструментами, понимать указанную потенциальную возможность
4.	Структурные облигации, не предназначенные для квалифицированных инвесторов	В рамках структурных облигаций возможны случаи, когда инвестор не получит даже номинальную стоимость облигаций. Более того, зачастую условия определения достаточно витиеваты и даже подготовленному инвестору сложно в них разобраться
5.	Паи ЗПИФ, не предназначенные для квалифицированных инвесторов	ЗПИФ обычно являются низколиквидными инструментами, у инвестора могут возникнуть проблемы и финансовые потери при попытке выхода из указанных инструментов. Более того, для неподготовленного инвестора это может показаться несправедливым (так как большинство распространенных финансовых инструментов спроектированы так, что можно достаточно просто забрать проинвестированные средства)

¹² Консультационный доклад IOSCO [Suitability Requirements with Respect to the Distribution of Complex Financial Products](#).

¹³ В соответствии с пунктом 4 статьи 51.2–1 Федерального закона № 39-ФЗ правила и процедура проведения тестирования, перечни вопросов тестирования, в том числе порядок формирования таких перечней в зависимости от сделок и (или) договоров, в отношении которых проводится тестирование, требования к порядку формирования перечней дополнительных вопросов тестирования, порядок определения положительного или отрицательного результата тестирования, порядок хранения сведений о результатах тестирования, форма и порядок направления физического лицу уведомления о результате тестирования устанавливаются Базовым стандартом.

№ п/п	Вид сложного финансового инструмента	Критерии отнесения финансового инструмента к сложным и требующим проведения процедуры тестирования
6.	Облигации российских эмитентов, соответствующие условиям, предусмотренным абзацами первым и вторым подпункта 2 пункта 2 статьи 3.1 Федерального закона № 39-ФЗ, но не соответствующие условиям абзаца третьего указанного подпункта	Облигации с низким кредитным рейтингом зачастую являются высокорискованными, высоковолатильными и низколиквидными инструментами. Также по указанным облигациям намного более вероятно возникновение дефолтов
7.	Облигации иностранных эмитентов, соответствующие условиям, предусмотренным абзацами первым и вторым подпункта 3 пункта 2 статьи 3.1 Федерального закона № 39-ФЗ, но не соответствующие условиям абзаца третьего указанного подпункта	Облигации, выпущенные не по российскому праву эмитентом, не связанным с российскими корпорациями, могут иметь существенные санкционные риски
8.	Облигации со структурным доходом	В рамках облигаций со структурным доходом возможны случаи, когда инвестор не получит даже доход по облигации. Более того, зачастую условия определения достаточно втиеваты, даже подготовленному инвестору сложно в них разобраться
9.	Акции российских эмитентов, которые допущены к обращению на организованных торгах, но не включены в котировальные списки биржи, а также сделки по приобретению акций российских эмитентов, не допущенных к обращению на организованных торгах	Акции вне котировальных списков и не допущенные до торгов зачастую являются достаточно волатильными и низколиквидными. Операции с указанными ценными бумагами несут повышенные рыночные риски
10.	Не включенные в котировальные списки биржи акции иностранных эмитентов или ценные бумаги другого иностранного эмитента, удостоверяющие права в отношении таких акций, при условии, что указанные акции не входят в расчет ни одного из индексов, перечень которых установлен Советом директоров Банка России	Иностранные акции, не входящие в ведущие мировые индексы, могут быть достаточно волатильными и низколиквидными. Операции с указанными ценными бумагами могут нести повышенные рыночные риски. Указанные акции не всегда несут повышенный риск, но все же существенная часть из них является высокорискованной
11.	Паи/акции ETF, не включенные в котировальные списки биржи и допущенные к организованным торгам при наличии договора организатора торговли с лицом, обязанным по ним, доходность по которым в соответствии с их проспектом (правилами) определяется индексом, не входящим в перечень, установленный Советом директоров Банка России, или иным показателем, а также при условии предоставления информации о налоговой ставке и порядке уплаты налогов в отношении доходов по таким ценным бумагам в соответствии с подпунктом 7 пункта 2 статьи 3.1 Федерального закона № 39-ФЗ	Указанные ценные бумаги могут быть достаточно волатильными и низколиквидными. Операции с указанными ценными бумагами могут нести повышенные рыночные риски. Указанные ценные бумаги не всегда несут повышенный риск, но все же существенная часть из них является высокорискованной
12.	Паи/акции ETF, не включенные в котировальные списки биржи и допущенные к организованным торгам при отсутствии договора организатора торговли с лицом, обязанным по ним, и при условии предоставления информации о налоговой ставке и порядке уплаты налогов в отношении доходов по таким ценным бумагам в соответствии с подпунктом 7 пункта 2 статьи 3.1 Федерального закона № 39-ФЗ	Указанные ценные бумаги могут быть достаточно волатильными и низколиквидными. Операции с указанными ценными бумагами могут нести повышенные рыночные риски. Указанные ценные бумаги не всегда несут повышенный риск, но все же существенная часть из них является высокорискованной
13.	Облигации российских или иностранных эмитентов, конвертируемые в иные ценные бумаги	Условия конвертации ценных бумаг могут быть достаточно втиеватыми, зачастую даже профессиональным инвесторам приходится достаточно долго в них разбираться
14.	Облигации российских эмитентов, соответствующие условиям, предусмотренным абзацами первым и третьим подпункта 2 пункта 2 статьи 3.1 Федерального закона № 39-ФЗ, но не соответствующих условиям абзаца второго указанного подпункта	Облигации, выпущенные в соответствии с иностранным правом развивающихся стран, могут характеризоваться существенными страновыми и регуляторными рисками
15.	Облигации иностранных эмитентов, соответствующие условиям, предусмотренным абзацами первым и третьим подпункта 3 пункта 2 статьи 3.1 Федерального закона № 39-ФЗ, но не соответствующие условиям абзаца второго указанного подпункта	Облигации, выпущенные в соответствии с иностранным правом развивающихся стран, могут характеризоваться существенными страновыми и регуляторными рисками

В целом при развитии регулирования перечень указанных в пункте 6.1 Базового стандарта финансовых инструментов может быть изменен иными видами финансовых инструментов.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

Базовый стандарт – Базовый стандарт защиты прав и интересов физических и юридических лиц – получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих брокеров (утвержден протоколом Банка России от 29.12.2022 № КФНП-49)

Законопроект – проект федерального закона № 618877-7 «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (в части введения регулирования категорий инвесторов – физических лиц)»

ЗПИФ – закрытый паевой инвестиционный фонд

Методика – Методика оценки издержек субъектов предпринимательской и иной экономической деятельности, возникающих в связи с исполнением требований регулирования (утверждена приказом Минэкономразвития России от 22.09.2015 № 669 «Об утверждении методики оценки стандартных издержек субъектов предпринимательской и иной экономической деятельности, возникающих в связи с исполнением требований регулирования»)

НАУФОР – Национальная ассоциация участников фондового рынка

НКО АО НРД – Небанковская кредитная организация акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»

НФО – некредитная финансовая организация

ОФВ – оценка фактического воздействия

ПУРЦБ – профессиональные участники рынка ценных бумаг

ПФИ – производные финансовые инструменты

СРО – саморегулируемые организации в сфере финансового рынка (в Отчете под СРО понимаются НАУФОР и НФА)

СРО НФА – Саморегулируемая организация «Национальная финансовая ассоциация»

Федеральный закон № 192-ФЗ – Федеральный закон от 11.06.2021 № 192-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»

Федеральный закон № 223-ФЗ, Закон о СРО – Федеральный закон от 13.07.2015 № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка»

Федеральный закон № 306-ФЗ – Федеральный закон от 31.07.2020 № 306-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»

Федеральный закон № 39-ФЗ, Закон о РЦБ – Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»

ETF – Exchange Traded Fund (ETF). Биржевой инвестиционный фонд, зарегистрированный вне пределов России, в котором собраны ценные бумаги на основе какого-либо индекса, сектора, товара или другого актива. Ацию (пай) ETF можно приобрести на российском фондовом рынке

MiFID II – Директива Европейского союза «О рынках финансовых инструментов»

RU DATA – Reference United Data. Российский источник верифицированной информации по финансовым инструментам и эмитентам, объединяющий в себе всю доступную информацию по рынку ценных бумаг России