



Банк России



ОТЧЕТ ПО ИТОГАМ ПОВЕДЕНЧЕСКОЙ ЭКСПЕРТИЗЫ ТЕСТИРОВАНИЯ НЕКВАЛИФИЦИРОВАННЫХ ИНВЕСТОРОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2023

ОГЛАВЛЕНИЕ

РЕЗЮМЕ	1
1. ОБСУЖДЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ	2
Тестовые задания.....	2
Оценка инвесторами процедуры тестирования.....	4
Характеристика респондентов, принимавших и не принимавших участие в тестировании.....	5
2. ОРГАНИЗАЦИЯ ПОВЕДЕНЧЕСКОЙ ЭКСПЕРТИЗЫ.....	8
Методика.....	8
Полученная выборка.....	8

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

При использовании материалов отчета ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2023

РЕЗЮМЕ

Тестирование неквалифицированных инвесторов введено с октября 2021 года Федеральным законом №306-ФЗ, вступившим в силу с 01.10.2021. Оно призвано помочь инвесторам оценить свои знания, возможные риски и осознанно подойти к решению о сделках со сложными финансовыми инструментами. Порядок тестирования определяется базовым стандартом защиты прав и интересов клиентов брокеров¹.

Цель поведенческой экспертизы – оценить на основе эмпирических данных обеспечиваемый тестированием уровень защиты неквалифицированного инвестора. Это позволит выявить направления дальнейшего совершенствования регуляторной базы института тестирования и возможности его распространения на иные сегменты финансового рынка.

Практическая часть работы проведена при участии Московской Биржи и включает сбор и обработку 460 анкет, заполненных респондентами на добровольной и анонимной основе.

По итогам поведенческой экспертизы сделан ряд выводов.

Поведенческие характеристики инвесторов

1. Тестирование повышает осознанность и осмотрительность инвесторов при совершении сделок. Инвесторы, принимавшие участие в тестировании, характеризуются более осторожным и осознанным подходом к приобретению финансовых продуктов.
2. Инвесторы, принимавшие участие в тестировании, направляют на инвестиции большую долю располагаемого дохода и имеют более долгосрочный горизонт финансового планирования.
3. У инвесторов, принимавших участие в тестировании, толерантность к риску связана с осознанием сложности финансовых инструментов и пониманием, что причиной финансовых результатов является их собственная деятельность.
4. У инвесторов, не принимавших участие в тестировании, толерантность к риску связана с недостатком практического опыта инвестирования, более коротким горизонтом планирования, а также тактикой «не думать о плохом» – переключая внимание на сторонние вещи в случае возникновения проблемных ситуаций с инвестициями.

Характеристики процедуры тестирования

1. Процедура тестирования оказывает охлаждающее воздействие: до 10% инвесторов, принимавших участие в тестировании, отказались от приобретения сложных финансовых инструментов.

2. Инвесторы склонны рекомендовать другим пройти тестирование перед покупкой сложных финансовых инструментов и преимущественно согласны с тем, что эта процедура:

- позволяет оценить свои знания о финансовом инструменте;
- предостерегает от приобретения рискованных продуктов.

3. Инвесторы преимущественно не согласны с тем, что:

- тестирование ограничивает их возможности;
- легче отказаться от приобретения сложных финансовых инструментов, нежели проходить тестирование;
- тестирование – пустая трата времени.

4. Подготовка к тестированию, как правило, не создает стресса у инвесторов и не занимает много времени, а вопросы не воспринимаются как чрезмерно сложные.

Таким образом, тестирование повышает зрелость и ответственность инвесторов. В то же время тестирование не воспринимается как барьер для доступа к финансовым инструментам и не создает психологического дискомфорта у тестируемых.

¹ «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)» (утв. Банком России, протокол от 29.12.2022 № КФНП-49).

1. ОБСУЖДЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

Тестовые задания

Для оценки инвестиционных предпочтений/стратегий респондентов на уровне поведения им было предложено решить два тестовых задания на балансировку гипотетических инвестиционных портфелей. Каждое задание содержало по два инструмента.

Портфель 1

- *Акция 1* – из состава индекса iMOEX, «голубая фишка» с хорошей дивидендной историей.
- *Акция 2* – из третьего котировального списка, с отсутствующей дивидендной историей, но высоким потенциалом роста цены, фаворит аналитиков.

Задача проиллюстрирована графиком цен акций за последние два года.

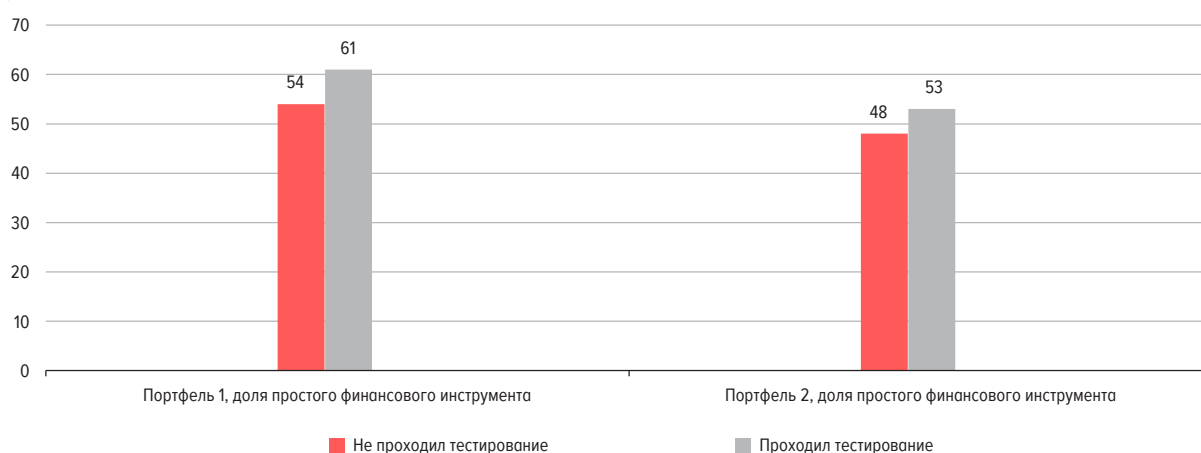
Портфель 2

- *Облигация 1* (рейтинг «AAA (RU)») – менее двух лет до погашения, доходность бумаги на 1,5% выше ключевой ставки.
- *Облигация 2* (рейтинг «BBB (RU)») – менее двух лет до погашения, аналитики высоко оценивают финансовую устойчивость компании, доходность бумаги на 2,5% выше ключевой ставки.

Для обоих портфелей инвесторы, принимавшие участие в тестировании, показали более выраженное предпочтение инструментов, не требующих тестирования, то есть продемонстрировали выбор менее рискованных инвестиционных стратегий (рис. 1).

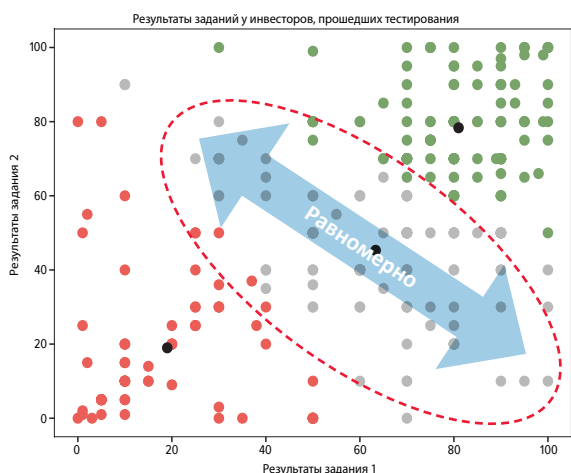
СРЕДНЯЯ ДОЛЯ В ГИПОТЕТИЧЕСКОМ ПОРТФЕЛЕ ФИНАНСОВОГО ИНСТРУМЕНТА,
НЕ ТРЕБУЮЩЕГО ТЕСТИРОВАНИЯ
(%)

Рис. 1



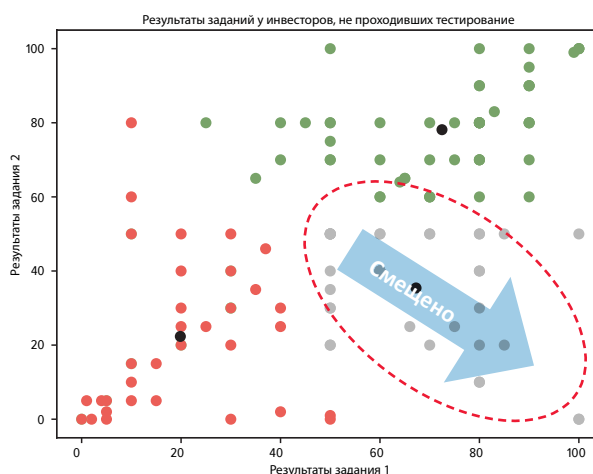
ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРЕДПОЧТЕНИЯ/СТРАТЕГИИ ИНВЕСТОРОВ, ПРИНИМАВШИХ УЧАСТИЕ В ТЕСТИРОВАНИИ (КЛАСТЕРИЗАЦИЯ)

Рис. 2



ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРЕДПОЧТЕНИЯ/СТРАТЕГИИ ИНВЕСТОРОВ, НЕ ПРИНИМАВШИХ УЧАСТИЕ В ТЕСТИРОВАНИИ (КЛАСТЕРИЗАЦИЯ)

Рис. 3



Был проведен кластерный анализ¹ результатов заданий по балансированию портфелей 1 и 2. В его рамках отдельно рассмотрены группы инвесторов, принимавших (рис. 2) и не принимавших (рис. 3) участие в тестировании². По итогам анализа выявлено следующее³:

1. В обеих группах выделяются три устойчивых типа инвесторов:

- агрессивные (красные точки; доля инструментов, не требующих тестирования, в среднем около 20%);
- консервативные (зеленые точки; доля инструментов, не требующих тестирования, в среднем около 80%);
- неопределившиеся (серые точки).

2. Консервативные инвесторы в группе принимавших участие в тестировании склонны выбирать несколько большую долю простых инструментов (координаты центра кластера – 80%, 78%), чем не прошедшие тестирование (72%, 78%).

3. Неопределившиеся инвесторы в группе принимавших участие в тестировании делают противоположный выбор в тестах 1 и 2 – возможно, рассматривая оба портфеля как единое целое. В группе не принимавших участие в тестировании выбор смещен в сторону максимальной доли простого финансового инструмента в портфеле 1 и минимальной доли простого финансового инструмента в портфеле 2. То есть они по-разному воспринимают риски для двух типов инструментов, обращая внимание в паре облигаций только на доходность.

Однородность решений обеих задач указывает на то, что инвесторы, принимавшие участие в тестировании, одинаково поняли обе задачи и руководствовались исключительно своими предпочтениями. Предпочтения инвесторов, не принимавших участие в тестировании, оказались заметно смещены в сторону повышенного риска для одной из задач.

¹ Способ автоматической классификации данных, где похожие с точки зрения алгоритма данные без заведомо известной информации о них попадают в схожие подмножества. В данном случае применялся метод K-means.

² В анкете участникам был задан вопрос о том, проходили ли они тестирование (и, соответственно, знакомы ли с процедурой). Была ли процедура пройдена полностью, в опроснике не уточнялось.

³ По оси X – доля (%) простого финансового инструмента в портфеле 1, по оси Y – доля (%) простого финансового инструмента в портфеле 2.

Оценка инвесторами процедуры тестирования

Большинство инвесторов (71%) имеют опыт прохождения тестирования (рис. 4).

Оценка процедуры тестирования с точки зрения того, насколько она отражает интересы инвесторов (рис. 5), и процедурная оценка (рис. 6) проводились как в целом, так и в разбивке на три группы:

- 1) инвесторы, отказавшиеся от приобретения финансового инструмента по итогам тестирования;
- 2) инвесторы, купившие часть инструментов, по которым пройдено тестирование;
- 3) инвесторы, купившие все инструменты, по которым пройдено тестирование.

Обработка результатов опроса показала следующее:

1. Инвесторы всех групп отметили, что тестирование позволило им оценить свои знания о финансовом инструменте. Наибольшее согласие выразили инвесторы первой группы (отказавшиеся от приобретения финансового инструмента).

2. Инвесторы всех групп согласились с тем, что тестирование предостерегает от приобретения рискованных продуктов. Наибольшую степень согласия выразили инвесторы первой группы.

3. Инвесторы всех групп рекомендуют прохождение тестирования перед приобретением сложных финансовых продуктов.

4. Инвесторы первой группы выразили согласие с утверждением, что тестирование защищает их интересы, респонденты второй и третьей групп не смогли определиться с ответом.

5. Инвесторы всех групп не согласились с утверждением, что тестирование ограничивает их возможности.

6. Инвесторы всех групп не считают, что легче отказаться от приобретения сложных финансовых инструментов, нежели проходить тестирование.

7. В наибольшей степени инвесторы не согласны с утверждением, что тестиро-

НАЛИЧИЕ У РЕСПОНДЕНТОВ ОПЫТА
ТЕСТИРОВАНИЯ

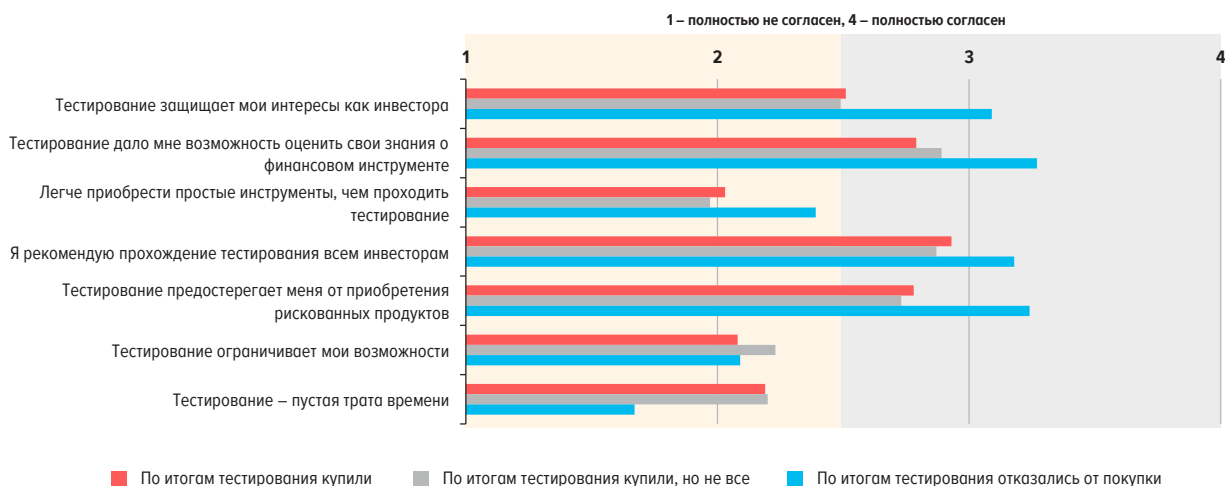
Рис. 4

(%)



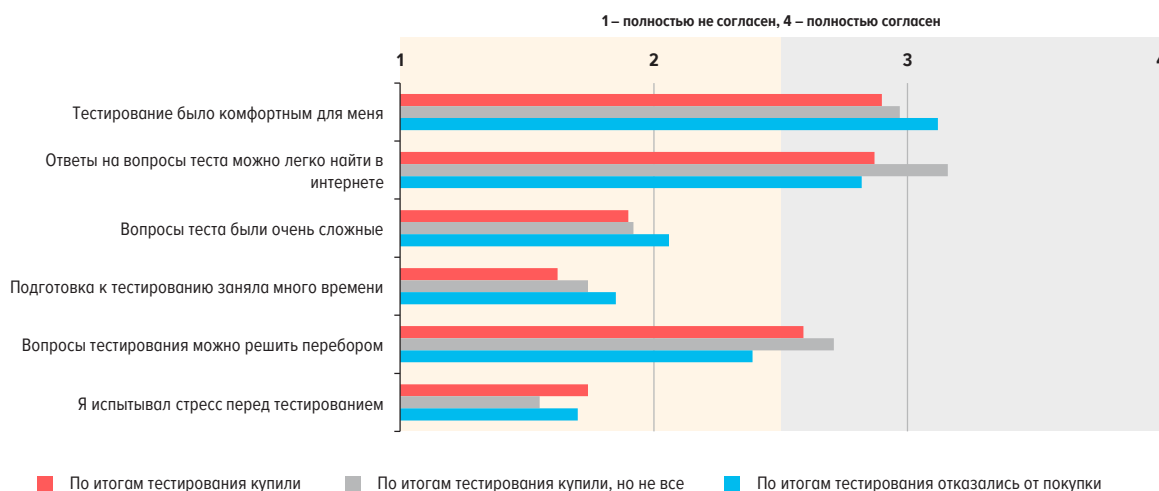
ОЦЕНКА ОТРАЖЕНИЯ ИНТЕРЕСОВ ИНВЕТОРОВ

Рис. 5



ОЦЕНКА ПРОЦЕДУРНЫХ АСПЕКТОВ ТЕСТИРОВАНИЯ

Рис. 6



вание – пустая трата времени. Наиболее энергично несогласие выразили инвесторы первой группы.

В отношении процедуры тестирования мнение трех групп респондентов в целом совпало.

Основные выводы включают следующее:

1. Ожидание тестирования не создает стресса у инвесторов.

2. Подготовка к тестированию не занимает много времени.

3. Вопросы не воспринимаются как чрезмерно сложные.

4. В целом организация процедуры, согласно опыту респондентов, является комфортной.

5. Тестирование требует определенных процедурных доработок: часть респондентов сумела найти ответы на вопросы в Интернете, еще часть указала, что способ прохождения теста (без ограничения числа попыток) может располагать к решению заданий методом перебора.

Характеристика респондентов, принимавших и не принимавших участие в тестировании

Рассмотрим основные характеристики инвесторов в разбивке на группы принимавших и не принимавших участие в тестировании.

В обеих группах средний объем средств, направляемых на инвестиции, в целом похож (рис. 7).

В группе инвесторов, принимавших участие в тестировании, несколько выше процент тех, кто направляет более 10% от своего ежемесячного дохода на инвестиции. В группе респондентов, не принимавших участие в тестировании, выше процент тех, кто не инвестирует.

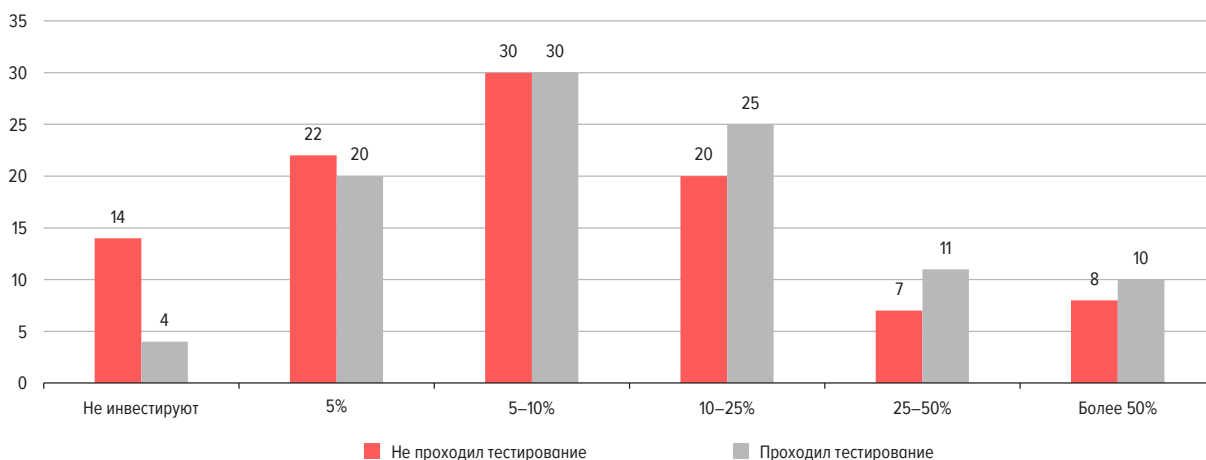
Протяженный горизонт финансового планирования, особенно в долгосрочной перспективе – более 10 лет – отмечается в группе инвесторов, проходивших тестирование (рис. 8). Не проходившие тестирование инвесторы, напротив, чаще отмечают, что финансовое планирование не имеет смысла.

Респонденты с опытом тестирования чаще выбирают в качестве объекта вложений средств рынок ценных бумаг (рис. 9). Среди респондентов без опыта тестирования выше процент тех, кто пытается заработать на срочном рынке, а также тех, кто не инвестирует.

Таким образом, инвесторы, проходившие тестирование, в целом больше инвестируют, имеют более протяженный горизонт планирования, чаще предпочитают фондовый рынок.

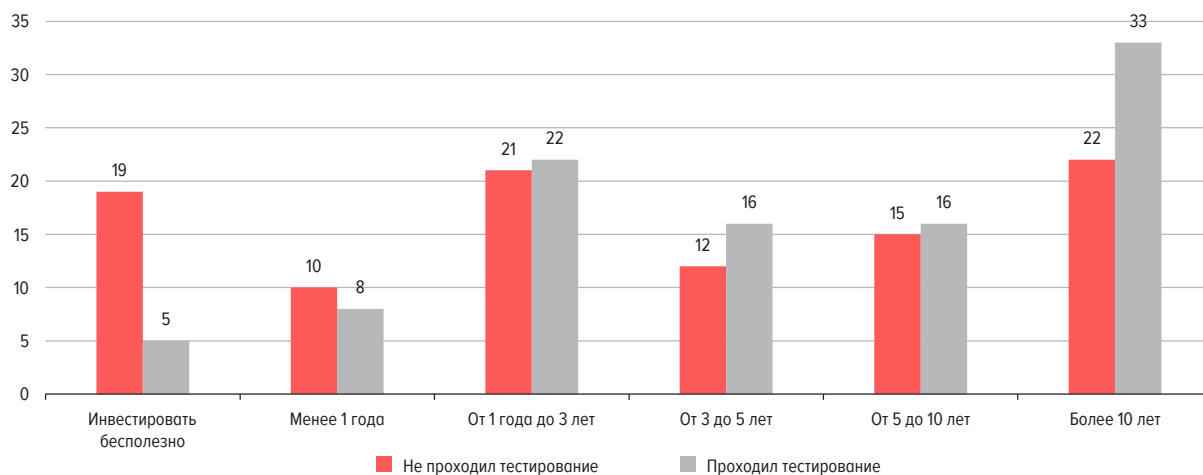
ЕЖЕМЕСЯЧНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ (% ОТ ЕЖЕМЕСЯЧНОГО ДОХОДА)

Рис. 7



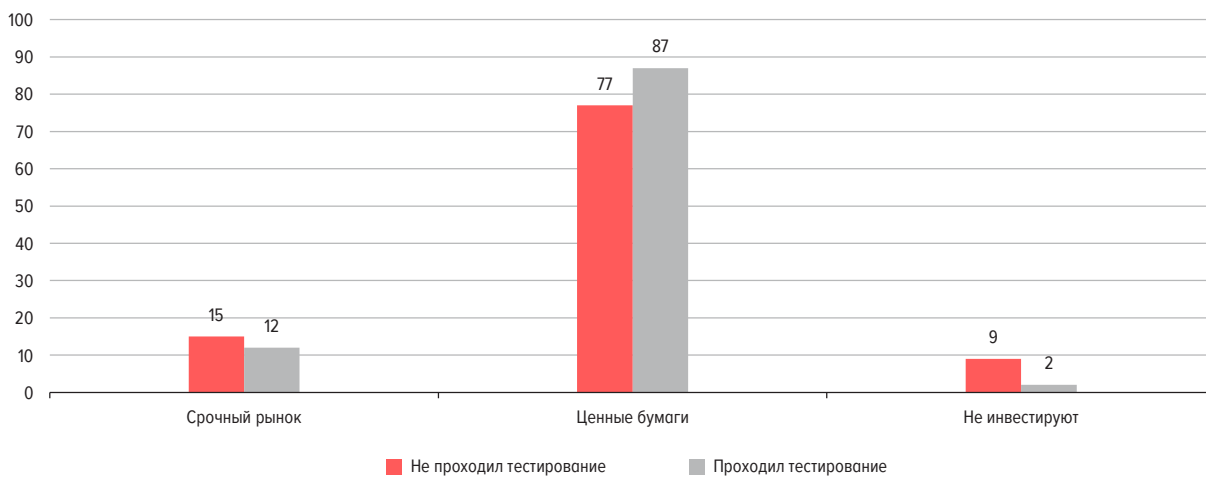
ГОРИЗОНТ ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ (% РЕСПОНДЕНТОВ)

Рис. 8



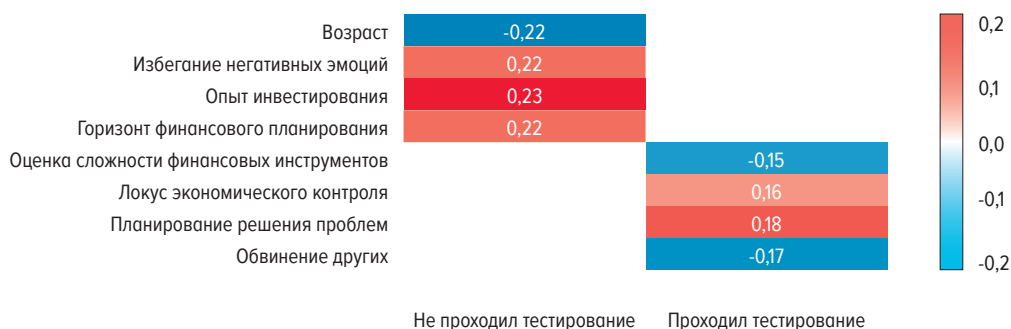
ВЫБОР РЫНКА (%)

Рис. 9



СВЯЗЬ ТОЛЕРАНТНОСТИ К РИСКУ С СОЦИАЛЬНО-ДЕМОГРАФИЧЕСКИМИ
И ЛИЧНОСТНЫМИ ФАКТОРАМИ ИНВЕСТОРОВ*

Рис. 10



* Указаны коэффициенты корреляции факторов опроса с толерантностью к риску: чем больше значение в ячейке, тем сильнее корреляция. Оттенки красного и «+» – прямая взаимосвязь, оттенки синего и «-» – обратная взаимосвязь.

Анализ корреляций такого показателя, как толерантность к риску⁴, с другими параметрами опроса инвесторов представлен на рисунке 10.

У инвесторов, которые принимали участие в тестировании, склонность к риску связана:

- с оценкой риска;
- с убеждением, что причиной положительных или отрицательных финансовых результатов являются они сами, а не внешние факторы (внутренний локус экономического контроля⁵);
- с планированием стратегии при решении проблем;
- с избеганием тактики обвинения других в стрессовых ситуациях.

У инвесторов, которые не принимали участие в тестировании, склонность к риску связана:

- с возрастом инвестора;
- с опытом инвестора;
- с горизонтом финансового планирования;
- с использованием тактики избегания негативных эмоций в стрессовых ситуациях вместо решения реальных проблем.

То есть склонность к риску инвесторов, прошедших тестирование, в большей степени определяется рациональными факторами. Инвесторы, не прошедшие тестирование, могут применять иррациональные тактики, создающие возможности для манипуляций со стороны других игроков финансового рынка.

⁴ Конструкт «толерантность к риску» сформирован и адаптирован на основе «Финансовой шкалы толерантности к риску» J.E. Grable, So-H. Joo (Grable J.E. Environmental and biopsychosocial factors associated with financial risk tolerance/J.E. Grable, So-H. Joo // Journal of Financial Counseling and Planning. 2004. Vol. 15. № 1. P. 73–82).

⁵ Внутренний локус экономического контроля – убеждения людей, что они являются причиной своего финансового благополучия или допущенной ошибки (Salamanca N. Locus of Control and Investment in Risky Assets/N. Salamanca, A. de Grip, D. Fouarge, R. Montizaan // Institute of Labor Economics (IZA), Germany. 2016. 49 p.).

2. ОРГАНИЗАЦИЯ ПОВЕДЕНЧЕСКОЙ ЭКСПЕРТИЗЫ

Методика

Эмпирическая часть работы (онлайн-опрос и тест) проводилась совместно с Московской Биржей с 19 по 28 июня 2023 года.

Опросная часть исследования содержала 21 вопрос по темам: когнитивная регуляция эмоций, самооффективность, локус контроля, толерантность к риску, а также отношение к инвестированию и процедуре тестирования. Блок вопросов об отношении к процедуре тестирования предъявлялся только инвесторам, участвовавшим в этой процедуре.

В тестовой части исследования предлагались два задания на балансирование инвестиционного портфеля. Тестовая часть позволила оценить навык принятия инвестиционных решений и толерантность к риску на уровне поведенческой составляющей.

Полученная выборка

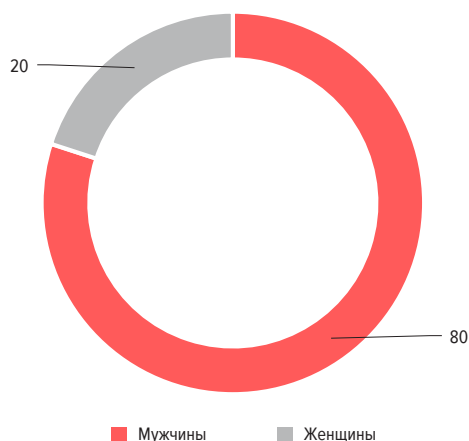
В экспертизе приняли участие 460 респондентов, бóльшую часть которых (80%) составили мужчины (рис. 11). В представленной выборке возраст участников распределен достаточно равномерно, более половины – младше 45 лет (рис. 12).

Бóльшая часть участников опроса проживают в регионах (62%). В Москве, Санкт-Петербурге, Московской и Ленинградской областях проживают 38% заполнивших опросник.

Более половины респондентов (63%) не обладают профессиональными знаниями и/или образованием в областях, связанных с инвестированием (экономика, банковское дело, математика), а опыт инвестирования у большинства – менее трех лет (рис. 13).

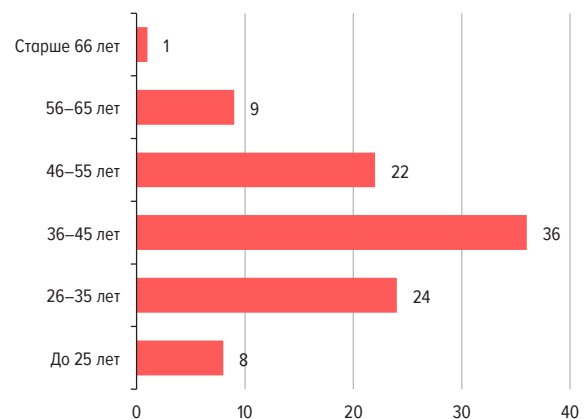
ПОЛ РЕСПОНДЕНТОВ
(%)

Рис. 11



ВОЗРАСТ РЕСПОНДЕНТОВ
(%)

Рис. 12



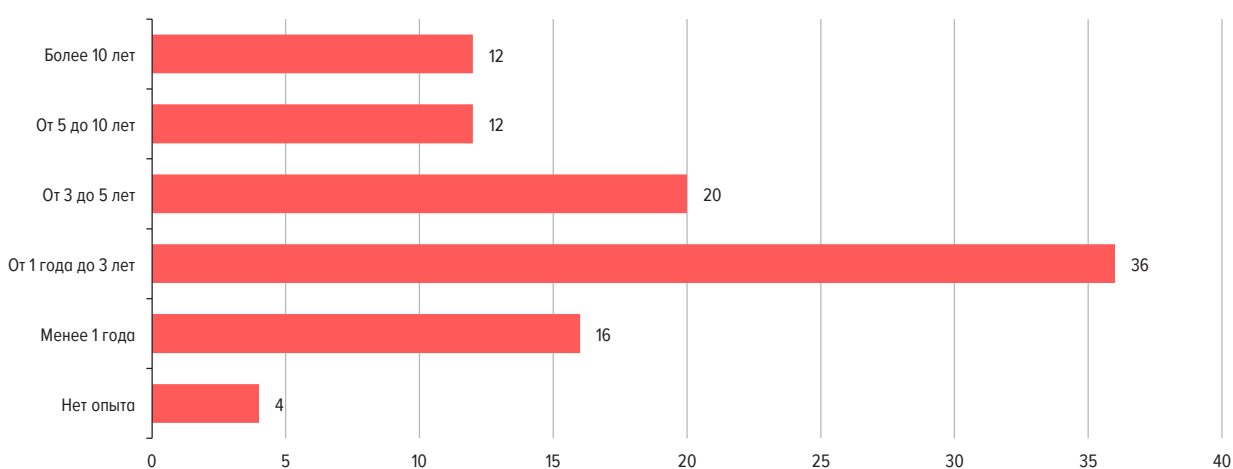
Большинство респондентов инвестируют не более 10% ежемесячного дохода (рис. 14).

Наиболее востребованным финансовым инструментом (рис. 15), требующим тестирования, оказались акции российских эмитентов третьего эшелона (опыт приобретения имеют 57% опрошенных). Несколько реже (51%) приобретали облигации без рейтинга или с рейтингом ниже уровня, установленного Банком России. Реже всего респондентам требовалось приобрести инвестиционные паи закрытых ПИФ (34%).

Выборка в целом достаточно репрезентативна, отражает мнение участников рынка различных категорий.

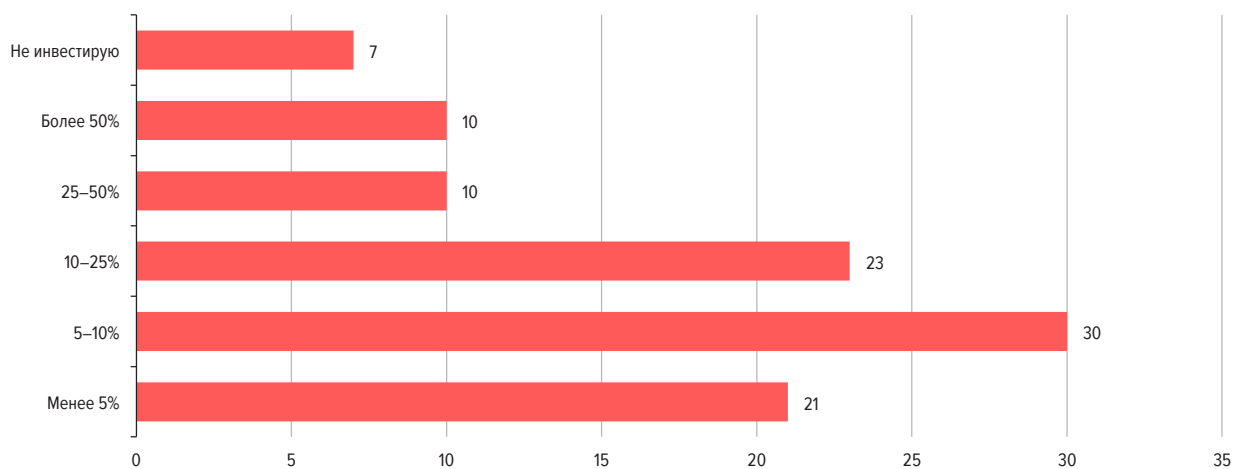
ОПЫТ ИНВЕСТИРОВАНИЯ НА БИРЖЕ/ОПЫТ ПОКУПКИ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ
(% РЕСПОНДЕНТОВ)

Рис. 13



ЕЖЕМЕСЯЧНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ
(В % ОТ ЕЖЕМЕСЯЧНОГО ДОХОДА)

Рис. 14



ОПЫТ ИНВЕСТИРОВАНИЯ НА БИРЖЕ/ОПЫТ ПОКУПКИ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ
(% РЕСПОНДЕНТОВ)

Рис. 15

