



Банк России



# ОТЧЕТ ПО ИТОГАМ ПОВЕДЕНЧЕСКОЙ ЭКСПЕРТИЗЫ ТЕСТИРОВАНИЯ НЕКВАЛИФИЦИРОВАННЫХ ИНВЕСТОРОВ

Информационно-аналитический материал

Москва  
2021

# СОДЕРЖАНИЕ

<b>Резюме .....</b>	<b>2</b>
<b>1. Цель и метод организации поведенческой экспертизы.....</b>	<b>3</b>
Исходные положения экспертизы.....	3
Предположения.....	4
Классификация глубины вопросов.....	4
Организация экспертизы.....	5
Профиль респондентов.....	6
<b>2. Результаты .....</b>	<b>11</b>
Показатели торгов.....	11
Изучение финансового результата.....	12
Изучение теста оценки знаний.....	15
Изучение теста на поведенческие установки.....	18
<b>Выводы .....</b>	<b>21</b>
<b>Список литературы .....</b>	<b>22</b>
<b>Приложение .....</b>	<b>23</b>

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

При использовании материалов доклада ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Т. Мефодовская, Банк России

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2021

## РЕЗЮМЕ

В соответствии с Федеральным законом от 31.07.2020 № 306-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части введения регулирования категорий инвесторов – физических лиц» (далее – Федеральный закон) вводится процедура тестирования клиента – физического лица брокера, являющегося неквалифицированным инвестором [1].

Правила проведения тестирования неквалифицированных инвесторов должны быть раскрыты в Базовом стандарте защиты прав и интересов физических и юридических лиц – получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка. Данный стандарт разрабатывается, согласуется и утверждается в соответствии с требованиями Федерального закона от 13.07.2015 № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка».

Тестирование уровня знаний инвестора даст возможность понять, насколько инвестор разбирается в финансовых инструментах, что позволит уберечь его от разочарований и неоправданных ожиданий в отношении финансового инструмента и собственных возможностей. В то же время тестирование не должно быть слишком трудным для инвесторов и брокеров. Поэтому самый важный вопрос – как определить золотую середину между надежностью теста и его сложностью.

Для ответа на этот вопрос, а также подготовки доказательной базы, выявляющей значимые требования к вопросам теста (их глубину, количество, характер), Банк России в рамках ежегодного конкурса Московской Биржи «Лучший частный инвестор»<sup>1</sup> (далее – конкурс ЛЧИ-2020) провел поведенческую экспертизу. Результаты этой экспертизы станут основой для обсуждения с саморегулируемыми организациями (СРО) дальнейших направлений доработки тестовых вопросов.

---

<sup>1</sup> [Конкурс](#) проводился с 17 сентября по 17 декабря 2020 года.

# 1. ЦЕЛЬ И МЕТОД ОРГАНИЗАЦИИ ПОВЕДЕНЧЕСКОЙ ЭКСПЕРТИЗЫ

## Исходные положения экспертизы

Согласно Федеральному закону, неквалифицированный инвестор сможет без тестирования приобретать ряд ценных бумаг – например, акции, включенные в котировальные списки, государственные ценные бумаги Российской Федерации, облигации российских эмитентов с определенным уровнем кредитного рейтинга и инвестиционные паи биржевых, открытых и интервальных ПИФов, не ограниченных в обороте, а также иностранные ценные бумаги, отвечающие определенным критериям (при условии раскрытия информации).

Для приобретения других инструментов, совершения маржинальных сделок и сделок с производными финансовыми инструментами профессиональный участник финансового рынка должен будет провести тестирование неквалифицированного инвестора – физического лица на понимание соответствующего инструмента и рисков его использования.

В рамках подготовки к этим изменениям СРО НФА и НАУФОР представили свои предложения по тестированию. В частности, было предложено ограничить общее число вопросов теста (не более семи) и разделить их на два раздела:

1. **Самооценка клиента.** Вопросы данного раздела направлены на определение опыта инвестора и источника его знаний о финансовом инструменте. Этот блок одинаков для всех инструментов и состоит из трех вопросов: источник знаний об инструменте, опыт работы с инструментом и объем сделок.

Для оценки поведенческих установок участников конкурса в отношении риска и сбережений Банк России добавил дополнительный блок, состоящий из 14 вопросов, нацеленных на получение сведений об отношении респондентов к риску, склонности к сбережениям и требуемом инвестиционном горизонте.

2. **Знание клиента об инструменте.** Вопросы этого раздела направлены на определение уровня знаний инвестором конкретных инструментов, входящих в одну из семи групп:

- 1) структурные облигации;
- 2) маржинальные необеспеченные сделки;
- 3) сделки репо;
- 4) производные финансовые инструменты (ПФИ);
- 5) закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФ);
- 6) облигации без рейтинга;
- 7) иные финансовые инструменты (низколиквидные ценные бумаги).

В соответствии с предложениями СРО НФА и НАУФОР этот раздел должен включать оставшиеся четыре вопроса из семи. С учетом доступных для инвестирования в рамках конкурса «Лучший частный инвестор» инструментов были использованы тестовые вопросы по следующим темам: ПФИ, облигации без рейтинга, иные финансовые инструменты.

Так как СРО НФА и НАУФОР было предложено ограничить количество тестовых вопросов, Банк России в рамках поведенческой экспертизы сосредоточил усилия на определении требуемой глубины вопросов и оценке их необходимого количества, поскольку надежность теста определяется качеством отдельных вопросов и их количеством [2, 3].

## Предположения

Для проведения экспертизы было сделано несколько предположений:

1. Поскольку СРО предложили не расширять количество вопросов в пределах одного теста (предполагается использовать четыре вопроса на знание финансового инструмента), **целесообразно проверить оптимальную глубину вопросов и уточнить достаточность их рекомендованного количества.**
2. В качестве индикатора удовлетворенности финансовым инструментом **может быть использован финансовый результат инвестора.**
3. При прочих равных в случае продолжительного использования финансового инструмента **статистически более высокий финансовый результат будет у инвесторов с лучшими знаниями финансового инструмента.**

## Классификация глубины вопросов

Глубина понимания и связанная с ней сложность вопросов требуют введения классификации. В качестве классификатора сложности вопросов при проведении экспертизы была использована таксономия Б. Блума образовательных целей (в части познавательных процессов) [4]. Согласно этому подходу, образовательные цели познавательного процесса могут быть представлены иерархично в зависимости от уровней человеческого мышления и соответствующих им задач обучения. Ступенями этой пирамиды мышления, согласно сложившимся представлениям, являются знание фактов (запоминание), понимание, анализ, применение, оценка и синтез.

При этом каждый новый уровень такой когнитивной пирамиды базируется на предыдущем. Наиболее простой, базовой опцией является механическое запоминание, а высшей точкой иерархии считается способность к независимой оценке.

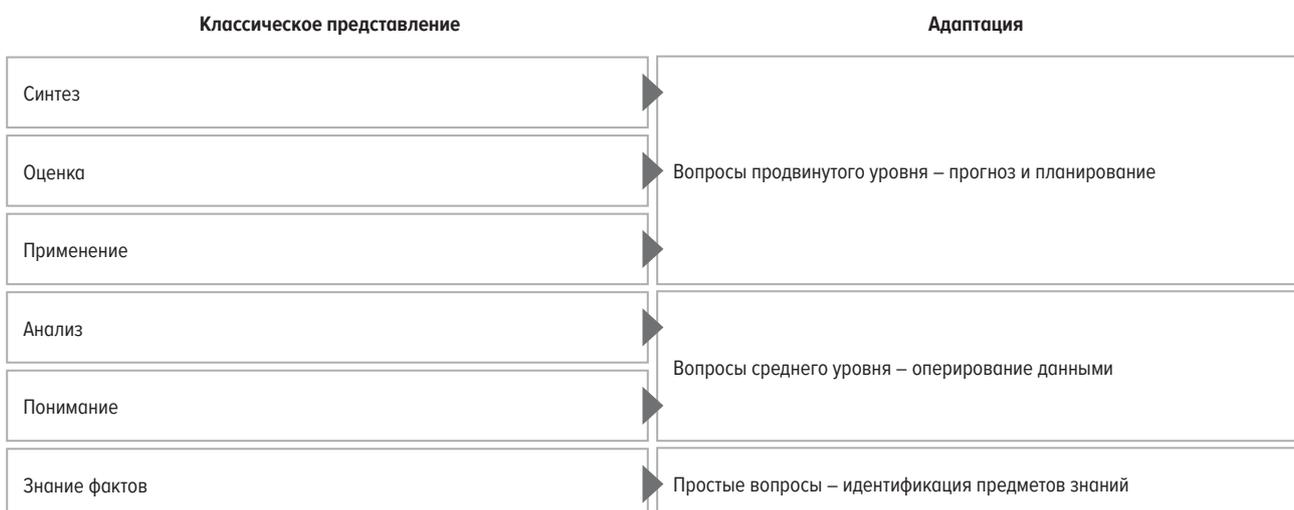
В рамках проводимой экспертизы таксономия Блума была модернизирована, чтобы минимизировать число ступеней такой пирамиды, сохранив однозначность градаций (рис. 1).

На основе уровней таксономии в рамках экспертизы сформированы три группы вопросов по степени сложности:

1. Простые вопросы – идентификация (сложность 1). Позволяют провести оценку минимального уровня подготовленности. Идентифицируют уровень формального определения финансового инструмента или типа сделки либо степень узнавания их основных характеристик. Базируются на 1-м уровне пирамиды Блума.

АДАПТАЦИЯ ТАКСОНОМИИ БЛУМА ДЛЯ ПОДГОТОВКИ ТЕСТОВ НА ЗНАНИЕ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Рис. 1



2. Вопросы среднего уровня – оперирование данными (сложность 2). Предполагают формирование единого правильного ответа из разных составных частей; упорядочение по определенной классификации; подготовку простых одношаговых прогнозов («если – то»), основанных на ключевых характеристиках инструмента и его потребительских свойствах; математические и логические операции, включая простые расчеты «одной формулой». Базируются на 2-м и 3-м уровнях пирамиды Блума.
3. Вопросы продвинутого уровня – прогнозирование и планирование (сложность 3). Практические навыки и знание особенностей инструментов, связанных не только с их базовыми характеристиками, но и с нормативными требованиями, рыночной практикой либо стандартами СРО. Включают решение задач с применением более одной формулы либо формирование сложного многошагового прогноза (действия сторон сделки и их последствия). Базируются на 4–6-м уровнях пирамиды Блума.

Указанная таксономия применялась СРО для обеспечения относительно равномерного распределения тестовых вопросов по сложности внутри блоков, для того чтобы можно было их проверить в рамках поведенческой экспертизы (табл. 1).

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ КОЛИЧЕСТВА ВОПРОСОВ ПО УРОВНЮ СЛОЖНОСТИ  
(ШТ.)

Табл. 1

Группа	Количество вопросов		
	1-й уровень	2-й уровень	3-й уровень
1. Структурные облигации	1	3	2
2. Маржинальная торговля	1	2	1
3. Сделки репо	2	1	3
4. Опционы (ПФИ)	2	1	3
5. Паи ЗПИФ	2	2	2
6. Облигации без рейтинга	1	3	2
7. Иные финансовые инструменты, требующие тестирования, не вошедшие в группы 1–6	2	4	2
<b>Всего</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>15</b>

## Организация экспертизы

Полевая часть работы проведена в рамках конкурса ЛЧИ-2020, прошедшего с 17 сентября по 17 декабря. Дата отсечения сбора данных для поведенческой экспертизы – 17 ноября 2020 года. Таким образом, в рамках поведенческой экспертизы рассматривался период с 17 сентября по 17 ноября 2020 года.

Согласно положению о конкурсе ЛЧИ-2020, к участию допущены физические лица – граждане России старше 18 лет, являющиеся клиентами участников торгов или брокеров на фондовом, срочном и валютном рынках. Результаты, полученные участниками конкурса на валютном рынке и рынке драгоценных металлов, в рамках данной экспертизы не изучались.

Каких-либо дополнительных ограничений для участия в анкетировании со стороны Банка России не выдвигалось.

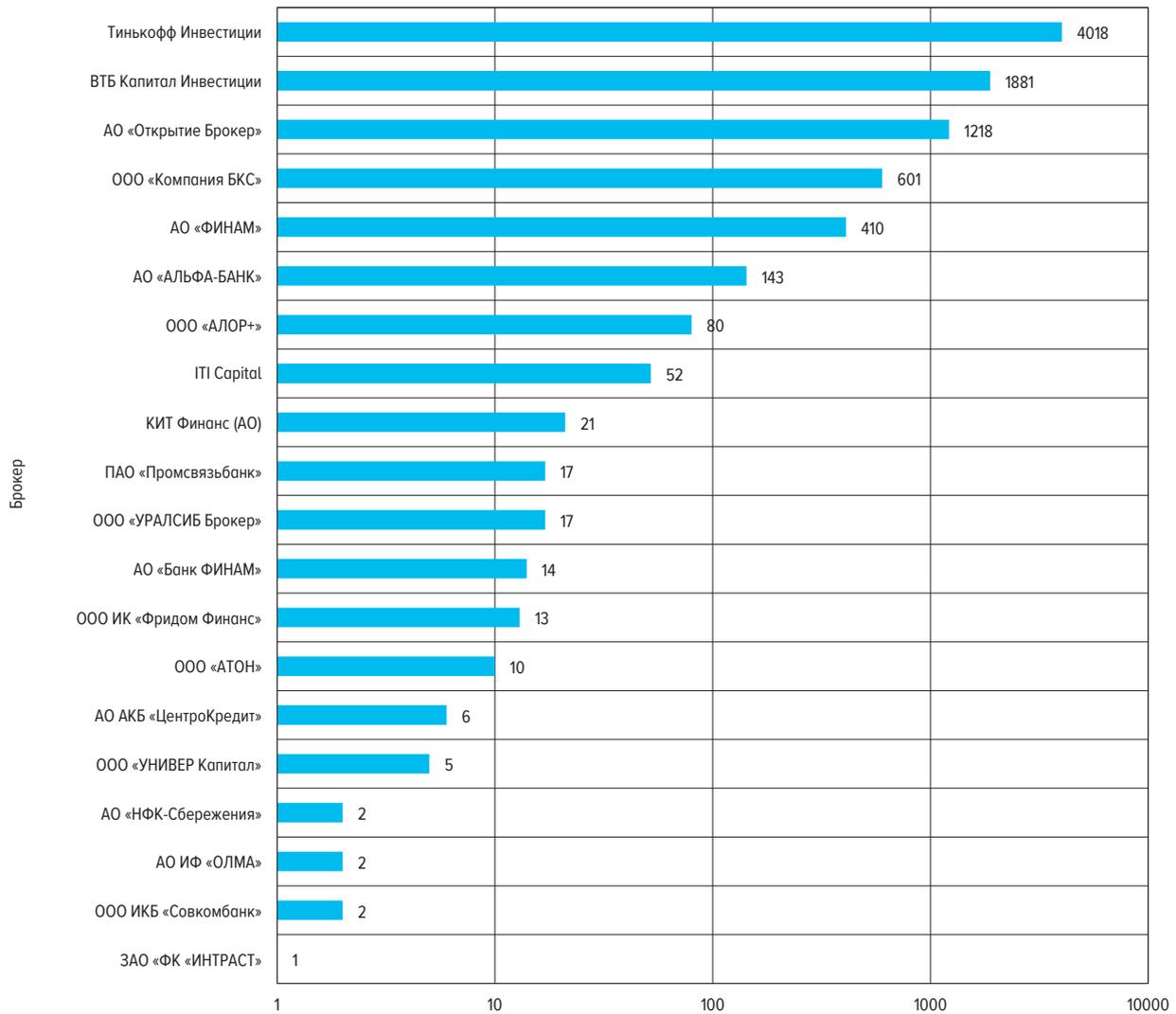
Интересы участников на бирже представляли 20 брокеров (рис. 2).

Участники конкурса были оповещены об анонимности и добровольности участия в анкетировании.

Поступившие сведения изучены в сопоставлении с финансовыми результатами, полученными респондентами в ходе торгов на бирже и размещенными в открытом доступе на странице конкурса. Респонденты пользовались тремя категориями инструментов – инструментами фондового рынка, включая акции и облигации, входящие в третий список ценных бумаг, допущенных к торгам на Московской Бирже, инструментами срочного рынка и инструментами валютного рынка.

БРОКЕРЫ КОНКУРСА ЛЧИ-2020, ПО КОЛИЧЕСТВУ АКТИВНЫХ УЧАСТНИКОВ\*  
(ШТ.)

Рис. 2



\* Активный участник (для определения рейтинга брокеров) – тот, кто за время проведения конкурса заключил не менее 10 сделок с общим оборотом не менее 100 тыс. рублей.

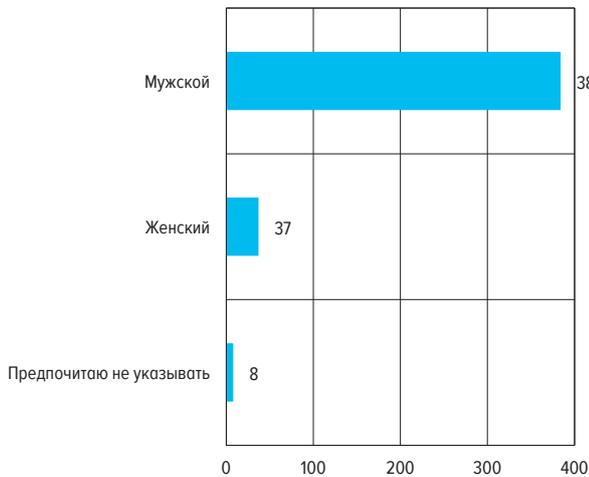
Для оценки финансового результата взяты суммарные и отдельные данные итогов торгов на фондовом и срочном рынках, индикатором выступил показатель доходности стартовых активов. Здесь и далее понятие доходности используется в том же значении, что и у организаторов конкурса ЛЧИ-2020 (совокупная доходность торговых операций), и рассчитывается по формуле:

$$\text{Доходность сделок на рынке (\%)} = \frac{\text{Доход от сделок}}{\text{Стартовые активы}} \times 100\%.$$

## Профиль респондентов

На приглашение принять добровольное участие в анкетировании, разосланное Московской Биржей в рамках подготовки к конкурсу, откликнулись 429 человек. Согласно рекомендациям Европейской ассоциации психологических организаций [5], для оценки тестовых заданий рекомендовано применять выборки в количестве не менее 200 респондентов. Таким образом, численность полученной выборки позволяет считать ее достаточной для обработки результатов тестирования.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РЕСПОНДЕНТОВ ПО ПОЛОВОМУ ПРИЗНАКУ, ПО КОЛИЧЕСТВУ ОТВЕТОВ (ШТ.) *Рис. 3*



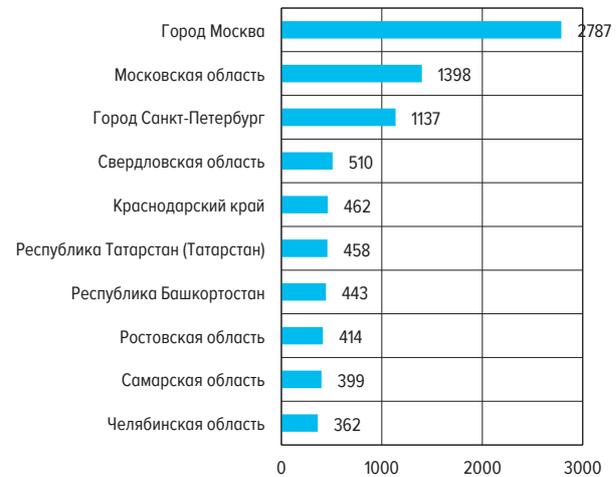
В анкетировании приняли участие 384 мужчины (89%), 37 женщин (9%); 8 участников (2%) не отметили в анкете свой пол<sup>1</sup> (рис. 3).

Согласно данным Московской Биржи, в конкурсе приняли участие представители всех субъектов Российской Федерации, общее число конкурсантов составило 16 606 человек. При этом больше всего участников конкурса – из Москвы. Топ-10 субъектов России, суммарно представивших примерно половину конкурсантов, отражен на рис. 4.

С точки зрения образования основную часть респондентов (66%) составили выпускники вузов, 11% имеют среднее общее или среднее профессиональное образование, 10% в настоящее время получают высшее образование, 9% учатся в аспирантуре или являются обладателями ученой степени, 3,5% указали отличающиеся от предложенных варианты образования (в частности, «высшее образование» вместо градации «бакалавриат – специалитет – магистратура»; «получаю высшее» вместо «неполное высшее» и пр.).

Основными источниками знаний респондентов в сфере финансов являются самообразование и практический опыт в области торговли инструментами финансового рынка (рис. 6). Да-

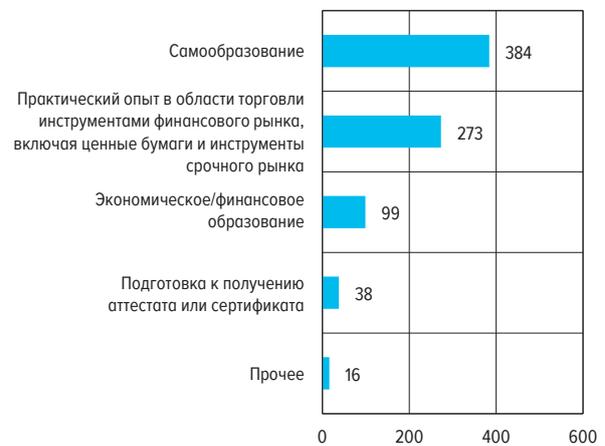
СУБЪЕКТЫ РОССИИ, ОБЕСПЕЧИВШИЕ НАИБОЛЬШЕЕ КОЛИЧЕСТВО ТРЕЙДЕРОВ КОНКУРСА ЛЧИ-2020 (ШТ.) *Рис. 4*



ОБРАЗОВАНИЕ РЕСПОНДЕНТОВ (ВЫБИРАЛАСЬ ВЫСШАЯ СТЕПЕНЬ ПОЛУЧЕННОГО ОБРАЗОВАНИЯ), ПО КОЛИЧЕСТВУ ОТВЕТОВ (ШТ.) *Рис. 5*



ИСТОЧНИКИ ЗНАНИЙ РЕСПОНДЕНТОВ О ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТАХ\*, ПО КОЛИЧЕСТВУ ОТВЕТОВ (ШТ.) *Рис. 6*



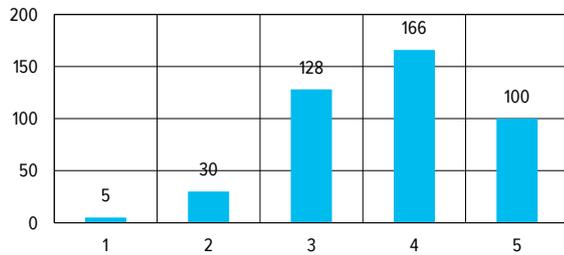
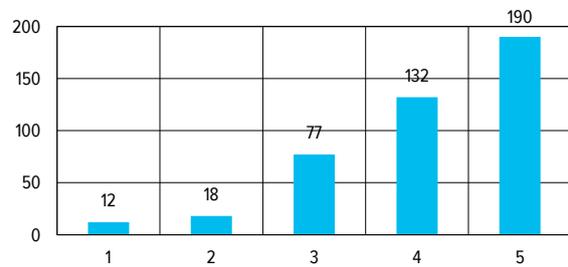
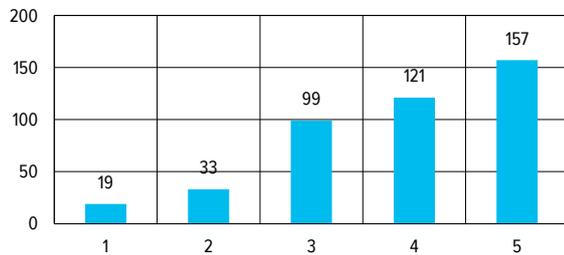
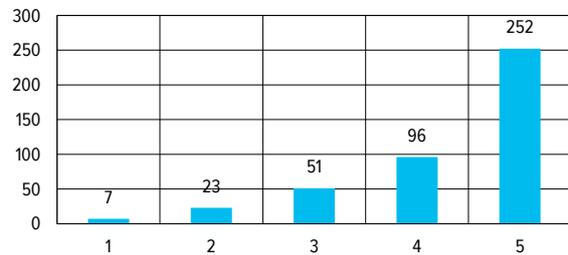
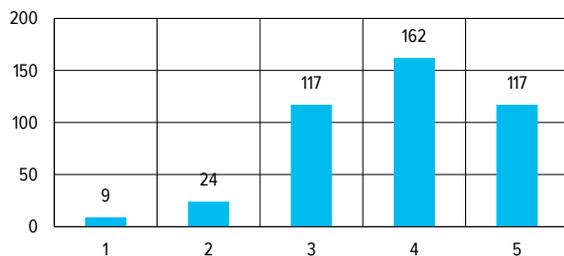
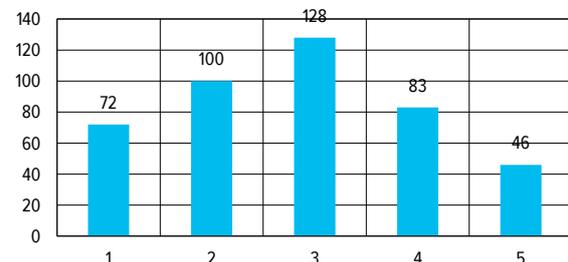
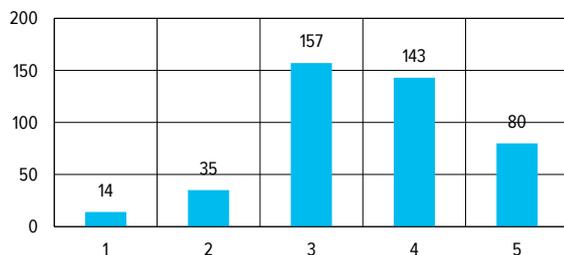
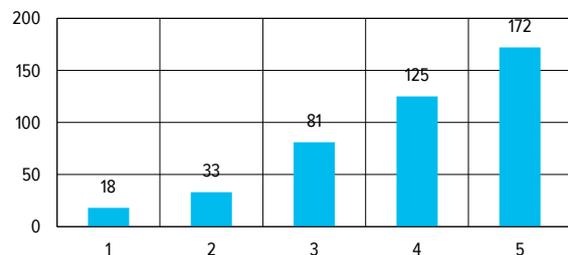
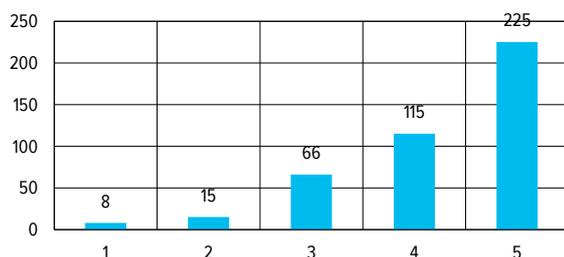
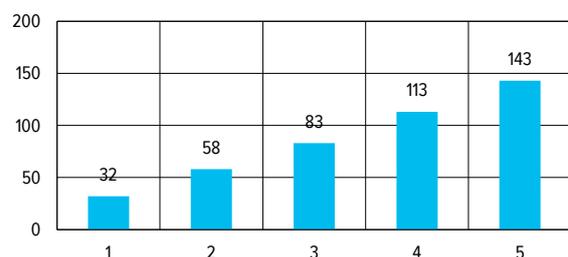
\* Респонденты могли выбрать несколько вариантов ответов.

<sup>1</sup> Такой вариант ответа был предусмотрен для того, чтобы обеспечить участникам необходимый уровень комфорта.

ВЫБОР ОТВЕТОВ НА ВОПРОСЫ БЛОКА 3, ПО КОЛИЧЕСТВУ  
(ШТ.)

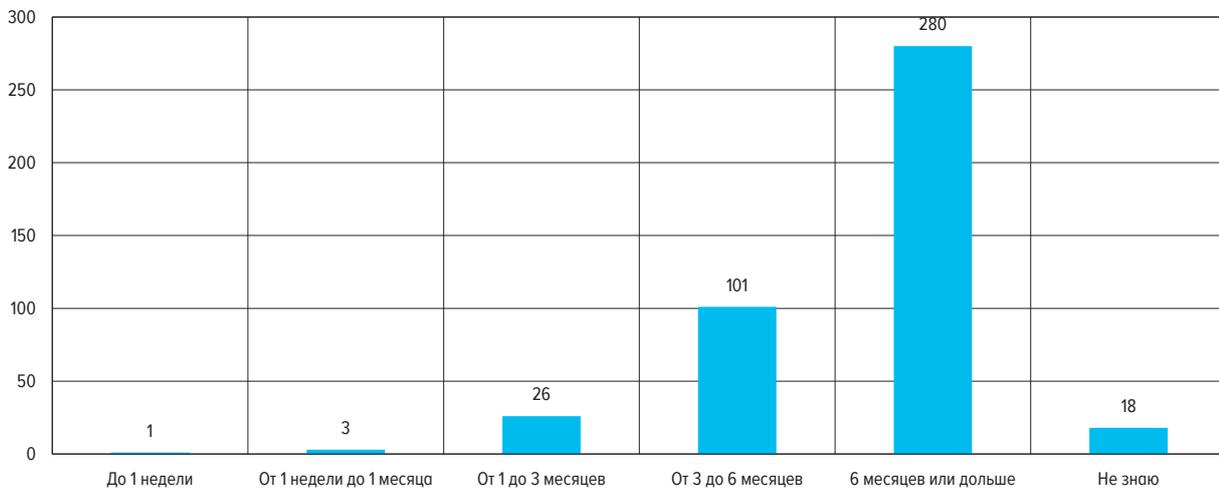
Рис. 7

## 3.1. Я ЧУВСТВУЮ СЕБЯ УВЕРЕННО НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

3.2. МНЕ ТРЕБУЕТСЯ ВРЕМЯ НА РАЗДУМЬЯ, ЧТОБЫ ПРИНЯТЬ ВЕРНОЕ  
ИНВЕСТИЦИОННОЕ РЕШЕНИЕ3.3. СРОЧНЫЙ РЫНОК ПРЕДОСТАВЛЯЕТ БОЛЬШИЕ ВОЗМОЖНОСТИ,  
КОТОРЫЕ ОКУПАЮТ СВЯЗАННЫЕ С НИМ РИСКИ3.4. НАУЧИТЬСЯ ЗАРАБАТЫВАТЬ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ – НЕПРОСТАЯ  
ЗАДАЧА3.5. МОИ ДРУЗЬЯ МОГЛИ БЫ ОЦЕНИТЬ МЕНЯ КАК ОСТОРОЖНОГО  
И ВДУМЧИВОГО ЧЕЛОВЕКА3.6. МЕНЯ БЕСПОКОИТ НЕСТАБИЛЬНОСТЬ ВЛОЖЕНИЙ СРЕДСТВ  
В ФОНДОВЫЙ РЫНОК3.7. Я МОГУ НАЗВАТЬ СЕБЯ УВЕРЕННЫМ И СООБРАЗИТЕЛЬНЫМ  
ИНВЕСТОРОМ3.8. МНЕ ДОВОДИЛОСЬ ПЕРЕЖИВАТЬ В ОТНОШЕНИИ ПРИНЯТЫХ  
ФИНАНСОВЫХ РЕШЕНИЙ3.9. РАБОТА НА СРОЧНОМ РЫНКЕ ТРЕБУЕТ ОСМЫСЛЕНИЯ БОЛЬШОГО  
ОБЪЕМА ИНФОРМАЦИИ3.10. Я СЧИТАЮ, ЧТО В ВОПРОСАХ ИНВЕСТИРОВАНИЯ МОЖЕТ  
РАЗОБРАТЬСЯ КАЖДЫЙ ЖЕЛАЮЩИЙ

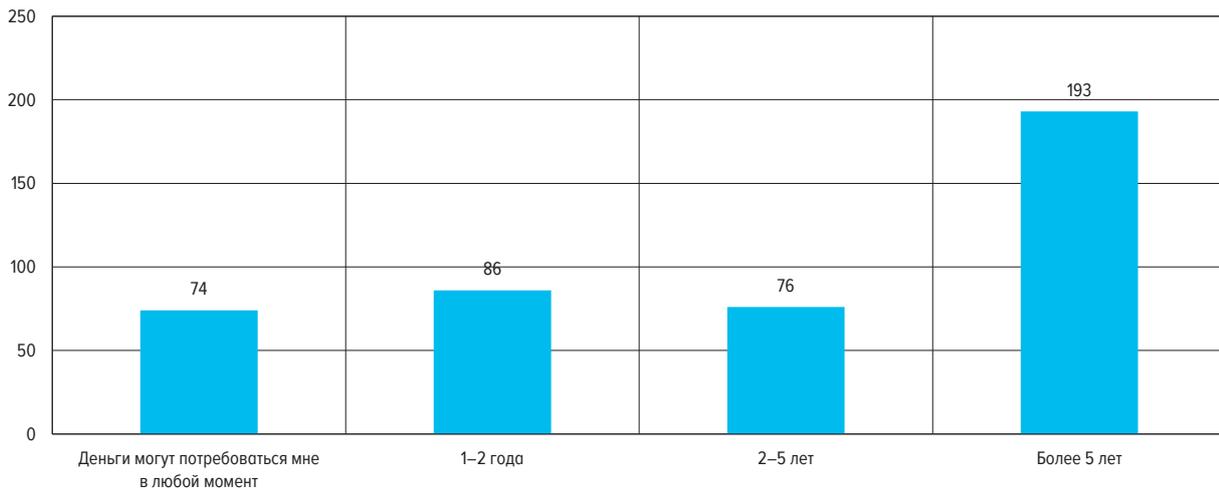
### НЕОБХОДИМЫЙ СРОК ПРОЖИВАНИЯ БЕЗ ПОТЕРИ КАЧЕСТВА ЖИЗНИ, КОТОРЫЙ ДОЛЖЕН БЫТЬ ОБЕСПЕЧЕН СЕМЕЙНЫМИ СБЕРЕЖЕНИЯМИ, ПО КОЛИЧЕСТВУ ОТВЕТОВ (ШТ.)

Рис. 8



### ОЖИДАЕМЫЕ СРОКИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ, ПО КОЛИЧЕСТВУ ОТВЕТОВ (ШТ.)

Рис. 9



лее с существенным отрывом следуют экономическое/финансовое образование и подготовка к получению профильного сертификата<sup>2</sup>.

В числе собственных вариантов ответа («Прочее») участники назвали специализированные курсы и программы, работу в брокерских компаниях и неоконченное экономическое образование.

Для оценки поведенческих установок и контроля данных по самооценке участникам конкурса были предложены дополнительные вопросы, позволяющие изучить склонность к риску и сбережениям (блок 3), а также уровень ответственности инвесторов (блок 4).

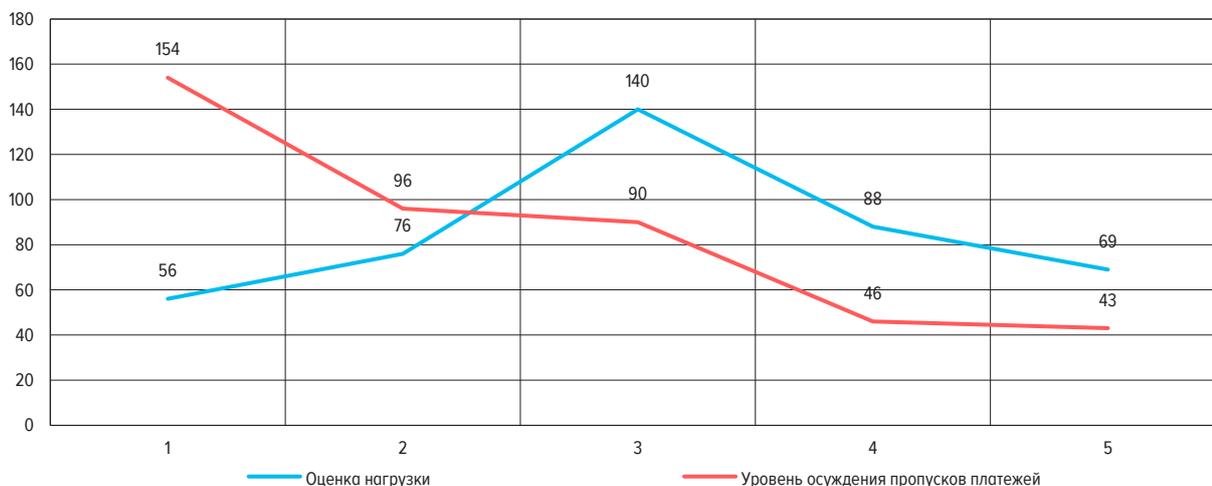
Для оценки склонности к риску были предложены 10 утверждений (рис. 7), респонденты должны были выбрать степень согласия с ними по шкале от 1 до 5, где 1 означает категорическое несогласие, а 5 – полное согласие.

В отношении необходимого объема семейных сбережений мнения респондентов можно описать общим принципом «больше – лучше», при этом более половины участников опро-

<sup>2</sup> Любой из следующих аттестатов и сертификатов: квалификационный аттестат специалиста финансового рынка, квалификационный аттестат аудитора, квалификационный аттестат страхового актуария, сертификат Chartered Financial Analyst (CFA), сертификат Certified International Investment Analyst (CIIA), сертификат Financial Risk Manager (FRM).

ОЦЕНКА УРОВНЕЙ ОБРЕМЕНЕНИЯ РЕГУЛЯРНЫМИ ПЛАТЕЖАМИ И ОСУЖДЕНИЯ ПРОПУСКОВ ЭТИХ ПЛАТЕЖЕЙ,  
ПО КОЛИЧЕСТВУ ОТВЕТОВ  
(ШТ.)

Рис. 10



са считают необходимым иметь запас средств для жизни без потери качества не менее чем на полгода (рис. 8).

Срок, на который инвесторы готовы вкладывать деньги, также свидетельствует об их хорошей сознательности. Так, почти половина респондентов (45%, или 191 человек) указали, что готовы инвестировать на срок более 5 лет. 76 участников опроса (18%) сообщили о готовности ждать результаты инвестирования от 2 до 5 лет, 86 участников (20%) хотели бы уложиться в 1–2 года, а 74 респондентам (18%) деньги могут потребоваться в любой момент (рис. 9).

Оценка уровня ответственности респондентов в отношении обязательных платежей включала два вопроса. Участникам было предложено выбрать: а) степень обременения текущими платежами; б) степень предосудительности ситуации, когда плательщик более одного раза в течение полугодия пропустил платеж. Большинство респондентов оценили уровень обременения как средний, а в отношении нарушений платежной дисциплины проявили понимание (рис. 10).

Организаторы экспертизы (представители Банка России) не вводили дополнительных ограничений или требований к участникам тестирования. Поэтому нет оснований предполагать, что социальные и психологические профили генеральной совокупности (все участники конкурса ЛЧИ-2020) и полученной выборки респондентов имеют какие-либо существенные различия.

## 2. РЕЗУЛЬТАТЫ

### Показатели торгов

На момент фиксирования данных по финансовым результатам средняя продолжительность участия инвесторов в конкурсе (время, прошедшее с момента регистрации и заполнения анкеты респондентом до 17 ноября 2020 года включительно) составила 30,9 торгового дня (стандартное отклонение SD = 7,6 дня<sup>1</sup>). Средний объем стартовых активов участников составил 544 142 руб., при этом абсолютное большинство участников (234 человека) стартовало с суммой не более 200 тыс. рублей. 19 участников приступили к торгам с активами стоимостью более 2 млн руб. (рис. 11), максимальное значение размера стартовых активов по выборке – 17,8 млн рублей.

Из 429 активных респондентов (совершена хотя бы одна сделка) выборки в период с 17 сентября по 17 ноября 2020 года 391 человек принял участие в торгах на фондовом и/или срочном рынках, 36 человек показали нулевой оборот, оставшиеся 2 человека торговали только на валютном рынке или на рынке цветных металлов.

Из числа респондентов участие в торгах на фондовом рынке приняли 280 человек. Среднее значение совокупного оборота участника за указанный период торгов (далее – индивидуальный оборот) составило 31,7 млн руб., а среднее значение размера сделки<sup>2</sup> – 29 092 руб. (табл. 2).

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ РЕЗУЛЬТАТОВ ТОРГОВ РЕСПОНДЕНТОВ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Табл. 2

Показатель	Индивидуальный оборот, руб.	Количество сделок, шт.	Размер сделки, руб.	Доходность, %
Среднее значение (среднее арифметическое)	31 744 060	1 091	29 092	4,39
Стандартное отклонение (SD)	350 698 596	12 734	–	13,85
Максимальное значение	5 809 451 491	209 208	Н/д	73,92
Минимальное значение	11	1	Н/д	-42,92

Активность участников торгов была неоднородной: около половины респондентов (143 человека) ограничились индивидуальным оборотом в пределах 200 тыс. руб. за все время торгов, однако еще около трети (80 человек) реализовали индивидуальный оборот более 1 млн руб. (рис. 12).

Примерно две трети респондентов, принявших участие в торгах на фондовом рынке (190 человек), придерживались сдержанной стратегии: в среднем около одной сделки в день (рис. 13). Еще 23 участника заключили свыше 500 сделок, а максимальное число сделок у одного участника за рассматриваемый период достигло 209 тыс., что указывает на возможное применение отдельными участниками торговых роботов (это не запрещено правилами конкурса).

Доходность (убыточность) респондентов на фондовом рынке варьировалась в пределах от -42,92 до 73,92%. Однако каких-либо заметных преимуществ участникам высокая активность и, возможно, автоматизация торговли не обеспечили: количество сделок и итоговая до-

<sup>1</sup> Показывает неплохую «кучность» входа участников на старте.

<sup>2</sup> Рассчитано как отношение совокупного оборота по выборке за рассматриваемый период к суммарному количеству сделок за этот период.

ходность в рамках конкурса ЛЧИ-2020 практически не коррелируют друг с другом (для такой модели при расчете регрессии R-квадрат равен 0,000596).

Средняя доходность (рассчитываемая как среднее арифметическое доходности участников) составила 4,39%. Распределение доходности участников представлено на рис. 14.

В торгах **на срочном рынке** приняли участие 164 респондента (из них 53 человека также торговали на фондовом рынке). Среднее значение индивидуального оборота на срочном рынке для этой выборки составило 469 млн руб., среднее значение размера сделки (рассчитанное как отношение совокупного оборота по выборке к суммарному числу сделок) – 371 446 руб. (табл. 3).

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ РЕЗУЛЬТАТОВ ТОРГОВ РЕСПОНДЕНТОВ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ

Табл. 3

Показатель	Индивидуальный оборот, руб.	Количество сделок, шт.	Средний размер сделки, руб.	Доходность, %
Среднее значение (среднее арифметическое)	469 182 083	1 263	371 446	-1,93
Стандартное отклонение (SD)	1 233 736 998	2 879	–	28,48
Максимальное значение	9 479 470 054	23 870	Неприменимо	116,01
Минимальное значение	9 596	1	Неприменимо	-81,71

Активность участников срочного рынка с точки зрения индивидуального оборота была существенно выше, чем участников фондового рынка: лишь около трети респондентов (62 человека) показали объем в пределах 40 млн руб. (рис. 15). При этом почти каждый десятый (14 человек) провел торги с индивидуальным оборотом более 1 млрд рублей. Максимальное значение этого оборота составило почти 9,5 млрд руб., а минимальное – 9596 рублей.

В целом для респондентов, принявших участие в торгах на срочном рынке, в большей степени характерна высокая торговая активность. Лишь четверть из них (46 человек) ограничились сотней сделок (рис. 16). Примерно 2/3 (111 человек) попали в диапазон до 600 сделок. При этом 27 человек провели более 2000 сделок каждый, а максимальное число сделок у одного участника за рассматриваемый период достигло 23 870 за 28 торговых дней (около 850 сделок в день).

Доходность респондентов на срочном рынке варьируется в более широких пределах, чем на фондовом: здесь максимальная доходность составила 116,01% (проведено 2740 сделок), а максимальная убыточность достигла -81,7% (49 сделок). Как и в случае фондового рынка, число сделок и итоговая доходность не коррелируют (R-квадрат для модели зависимости доходности от числа сделок равен 0,004).

## Изучение финансового результата

Сопоставление финансового результата респондентов с оценкой, полученной по итогам тестирования их знаний финансовых инструментов, дает представление о том, является ли тест **валидным**, то есть измеряет ли он именно тот показатель, который интересует составителя вопросов. Уровень внутренней однородности вопросов теста (насколько с их помощью можно измерить какую-то одну величину) показывает степень **надежности** теста. Совместно надежность и валидность определяют **качество** теста.

Для изучения возможной связи финансового результата с результатом оценки знаний инструментов, полученной посредством тестирования, применен следующий подход:

1. Выбрана группа респондентов с ненулевой активностью в отношении рассматриваемого финансового инструмента (индивидуальный оборот, связанный с финансовым инструментом в рамках конкурса ЛЧИ-2020, не равен нулю).

2. В этой группе респондентов выделены две подгруппы: «лучшие ответы» (респонденты получили высокие баллы за знание инструмента в соответствии с предложенными СРО вопросами) и «худшие ответы» (низкие баллы за знание инструмента). С учетом распределения оценок под высокими баллами подразумевался наивысший балл по итогам тестирования: 6 – для блоков «Облигации без рейтинга» и «Иные финансовые инструменты»; 5 – для блока «Срочный рынок». В группу низких баллов вошли баллы от 0 до 2 для блока «Облигации без рейтинга», от 0 до 4 – для блока «Иные финансовые инструменты» и от 0 до 3 – для блока «Срочный рынок». Разный выбор состава крайних групп обусловлен тем, что вопросы разных блоков заметно различались по сложности, и требовалось заметное (не менее 15–20% группы) количество респондентов с относительно низкими оценками.

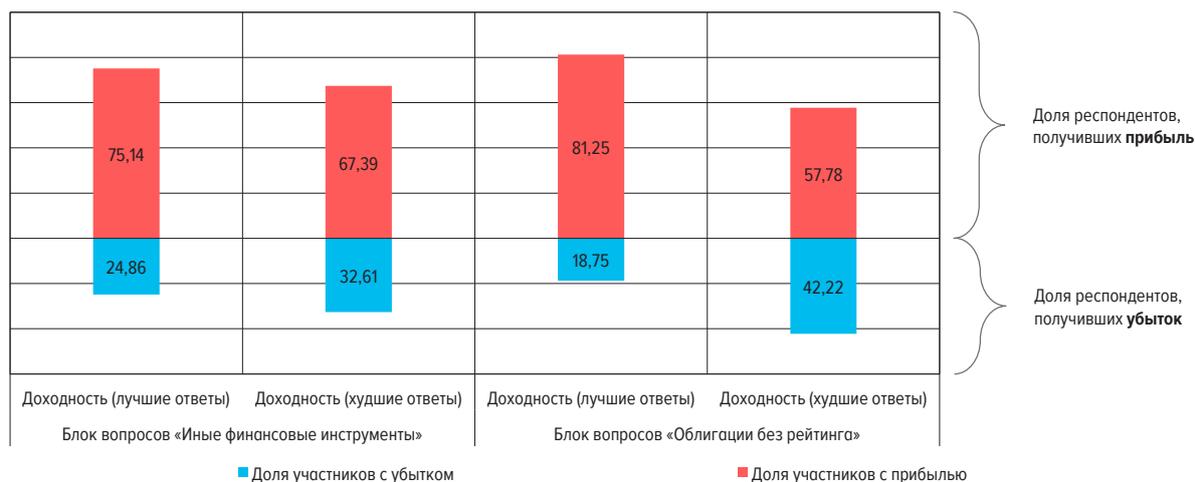
3. Для каждой группы и подгруппы проведены расчеты процента респондентов, получивших убыток и прибыль.

На рис. 11 приведено полученное соотношение для фондового рынка.

Характер связи доходности (средние значения) и оценок за тесты для фондового рынка приведены на рис. 12.

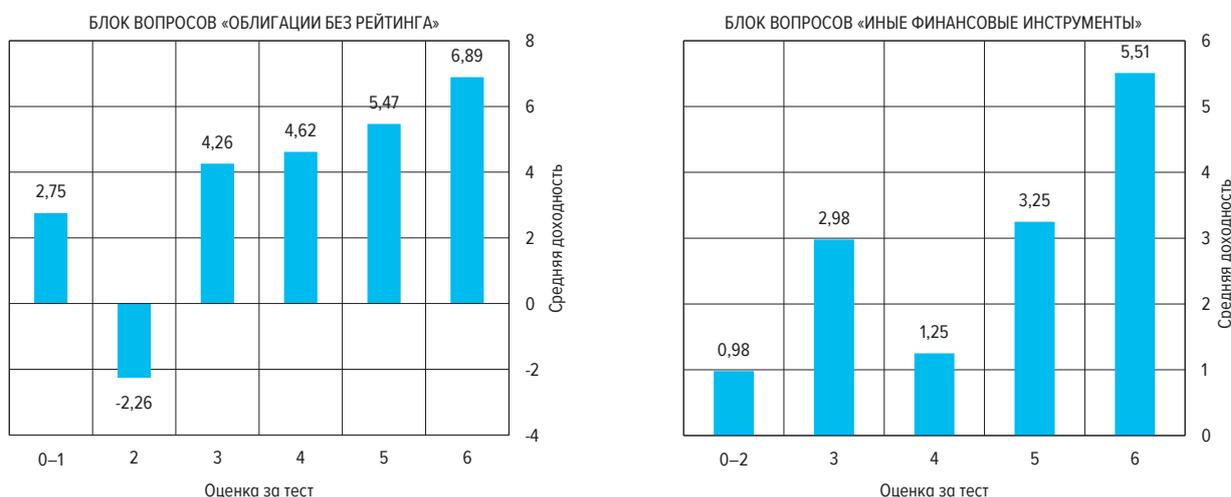
СООТНОШЕНИЕ РЕСПОНДЕНТОВ, ПОЛУЧИВШИХ ПРИБЫЛЬ И УБЫТОК НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ (%)

Рис. 11



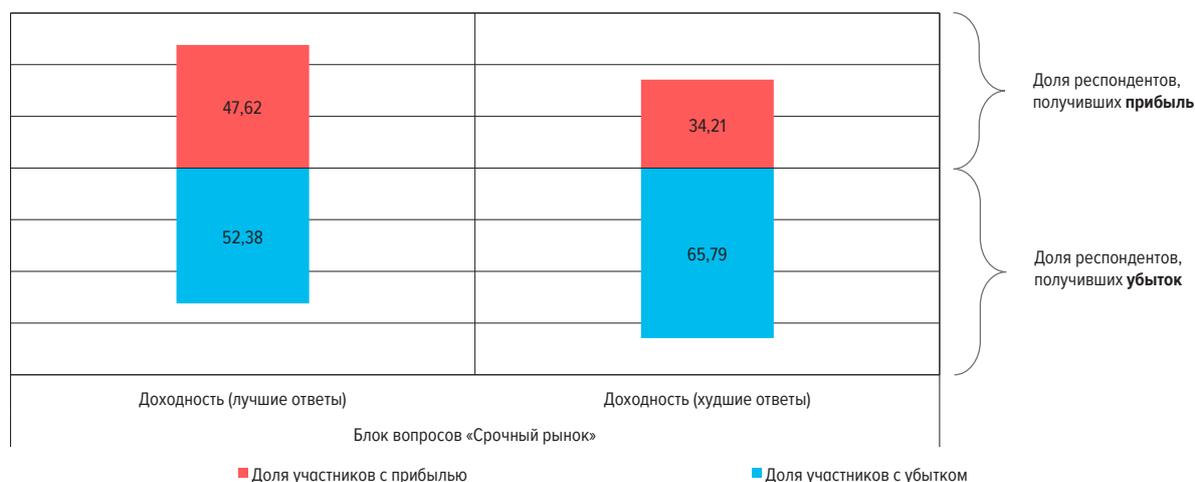
СВЯЗЬ ДОХОДНОСТИ И ОЦЕНОК ЗА ТЕСТ (ФОНДОВЫЙ РЫНОК)

Рис. 12



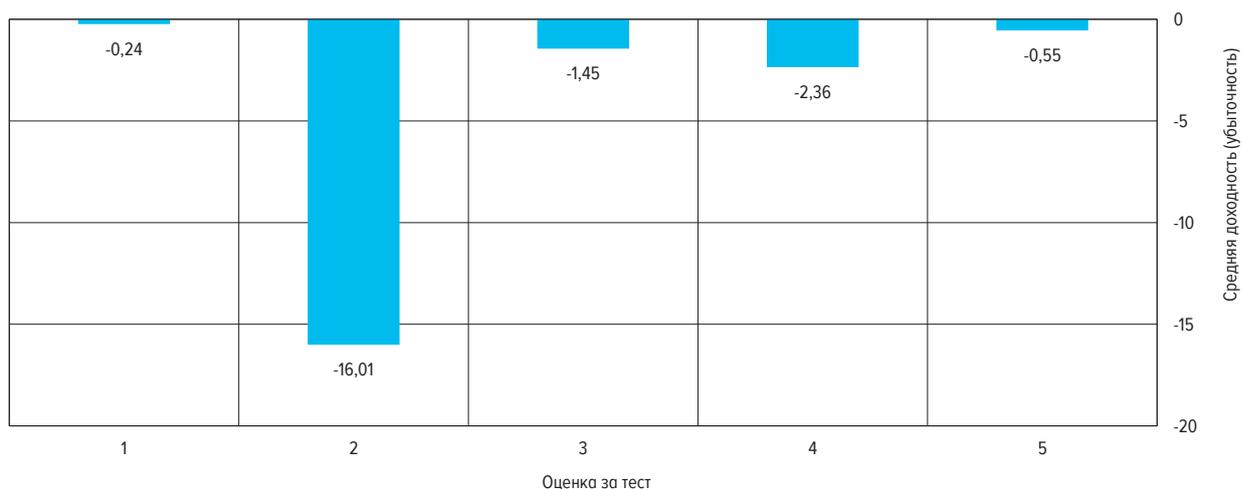
## СОТНОШЕНИЕ РЕСПОНДЕНТОВ, ПОЛУЧИВШИХ ПРИБЫЛЬ И УБЫТОК НА СРОЧНОМ РЫНКЕ (%)

Рис. 13



## СВЯЗЬ ДОХОДНОСТИ И ОЦЕНОК ЗА ТЕСТ (СРОЧНЫЙ РЫНОК) (%)

Рис. 14



Средняя доходность по подгруппам, сформированным согласно полученным оценкам за тест, рассчитана как среднее арифметическое для значений доходности респондентов этих подгрупп. График построен по данным без предварительной очистки от выбросов (отдельные необычно высокие или низкие значения). Это связано с тем, что разнообразие стратегий и инструментов (например, часть респондентов, вероятно, пользовались услугами торговых роботов) требует отдельного анализа распределения доходности и ее предпосылок, что выходит за рамки настоящей экспертизы. Кроме того, как будет показано далее, число тестовых вопросов с учетом их эмпирически выявленных характеристик не является достаточным для надежного определения уровня знаний респондентов.

Соотношение участников, получивших прибыль и убыток на срочном рынке, представлено на рис. 13.

Иллюстративное соотношение средней доходности и оценок за тест для срочного рынка приведено на рис. 14.

Связь финансового результата и оценок за тесты видна в случае сравнения крайних групп (лучшие и худшие ответы), но менее выражена, если ее рассматривать как корреляцию оценок за тест и финансовый результат. Причинами этого могут быть:

- 1) недостаточная надежность оценки знаний по причине недостаточного количества вопросов (см. раздел «Изучение теста оценки знаний»);
- 2) в выборке представлены разные инвесторы с различными целями, стратегиями и техническими возможностями;
- 3) знания могут быть связаны с иными характеристиками, отражающими их ценность для пользователей финансовых услуг.

## Изучение теста оценки знаний

В рамках экспертизы произведена оценка эффективности заданий на знания финансовых инструментов (закрытые вопросы с одним правильным ответом), выявление требуемой глубины (сложности) вопросов, а также сопоставление оценок за тест с финансовыми результатами, достигнутыми респондентами в ходе торгов на фондовом и срочном рынках в рамках конкурса ЛЧИ-2020.

Оценка требуемой глубины вопросов построена на базе классической теории тестирования (СТТ, Classical Test Theory) по унифицированной методике, применяемой, в частности, в медицинском образовании [7, 8]. Для этого были оценены следующие показатели:

1) сложность заданий (далее – показатель DIF), которая определена как доля участников, давших верные ответы на задания;

2) пригодность задачи различать наличие хорошей и плохой подготовки (коэффициент дискриминации, далее – показатель DI). Рассчитана как отношение числа верных ответов в сильной и слабой подгруппах респондентов;

3) эффективность отвлекающих неправильных ответов, или дистракторов<sup>3</sup> (далее – показатель DE). Рассчитана для каждого из k вопросов по формуле:

$$DE(k) = \sum_n \frac{1}{n} S_n,$$

где n – число ответов-дистракторов на данный вопрос, а индекс эффективности  $S_n$  для каждого из этих ответов принимает значение 1, если дистрактор эффективен (выбран не менее 5% респондентов), или 0, если дистрактор неэффективен (выбран менее 5% респондентов).

Кроме того, проверена внутренняя согласованность тестовых заданий (рассчитана как коэффициент Кьюдера – Ричардсона KR-20). Внутренняя согласованность показывает, насколько каждый элемент теста связан с общим результатом, и применяется для оценки надежности теста.

### Сложность заданий (DIF)

В разных источниках требования к приемлемому уровню DIF варьируются в зависимости от задач и результатов тестирования. В настоящей работе в качестве приемлемого принят уровень DIF в интервале от 0,3 до 0,8 [9]. Задачи, для которых получен DIF меньше 0,3, слишком сложны, а если показатель более 0,8 – слишком просты и не позволяют получить достаточно надежные сведения о знаниях тестируемых.

По итогам анализа показателя DIF для тестовых заданий получены результаты, указывающие **на общую недостаточную сложность вопросов в случае аудитории, идентичной участникам конкурса ЛЧИ-2020** (табл. 4). Из 17 заданий, предложенных респондентам в анкете, 9 продемонстрировали средний уровень сложности и 8 – недостаточный.

<sup>3</sup> Эффективный дистрактор привлекает внимание тестируемого, выглядит правдоподобно, имеет минимум формальных отличий от правильного ответа (в том числе обладает сходной длиной и уровнем детализации), однако не может строиться на неоднозначных формулировках, неудобочитаемости или попытках каким-либо иным способом ввести тестируемого в заблуждение.

## ЗНАЧЕНИЯ ПОКАЗАТЕЛЯ СЛОЖНОСТИ ЗАДАНИЙ (DIF)

Табл. 4

Показатель	Количество заданий, шт.	Интерпретация	Номера заданий	Среднее
$DIF I \leq 0,3$	0	Сложные	–	0,76 (SD = 0,18)
$0,3 < DIF I < 0,8$	9	Приемлемые	5.1–5.3, 5.5–5.6, 5.8–5.10, 5.12	
$0,8 \leq DIF I$	8	Простые	5.4, 5.7, 5.11, 5.13–5.17	

**Пригодность задачи различать наличие хорошей и плохой подготовки (DI)**

Похожие результаты получены и для показателя дискриминативности DI (табл. 5): 9 заданий показали достаточную эффективность, еще 8 – нет. Малое значение коэффициента дискриминации (в данном случае принято граничное значение 0,2) **указывает на невозможность использовать вопрос для выявления уровня знаний.**

## ЗНАЧЕНИЕ ПОКАЗАТЕЛЯ ДИСКРИМИНАТИВНОСТИ ЗАДАНИЙ (DI)

Табл. 5

Показатель	Количество заданий, шт.	Интерпретация	Номера заданий	Среднее
$DI \leq 0,2$	8	Недостаточно эффективные	5.3, 5.4, 5.11, 5.13–5.17	0,27 (SD = 0,15)
$0,2 < DI$	9	Эффективные	5.1, 5.2, 5.5–5.10, 5.12	

**Эффективность дистракторов (DE)**

Для оценки эффективности дистракторов [6] применено следующее эмпирическое правило: если неправильный ответ выбирают менее 5% выборки респондентов, значит, он неспособен эффективно отвлечь внимание от верного ответа, а следовательно, он неэффективен (non-functioning distractor, NFD) и его необходимо переформулировать или заменить.

В проверяемых тестовых вопросах есть 17 верных ответов и 34 дистрактора. При этом 11 из них респонденты выбирали менее чем в 5% случаев либо не выбирали никогда. В задачах, где нет NFD, показатель DE равен 1, где есть один NFD – равен 0,5, а в случае двух неработающих дистракторов их эффективность в вопросе равна 0.

В целом выявлено 3 задания с полностью нерабочими дистракторами, 5 заданий – где работал только один из двух дистракторов, 9 заданий – где все требования к отвлекающим вопросам были успешно выполнены (табл. 6).

## АНАЛИЗ ДИСТРАКТОРОВ

Табл. 6

Показатель	Значение	Номера заданий
Количество вопросов	17	–
Всего дистракторов	34	–
Функциональные дистракторы (FD)	23	–
Нефункциональные дистракторы (NFD)	11	–
Вопросы с 2 NFD (DE = 0)	3	5.4, 5.13, 5.16
Вопросы с 1 NFD (DE = 0,5)	5	5.7, 5.11, 5.14, 5.15, 5.17
Вопросы с 0 NFD (DE = 1,0)	9	5.1–5.3, 5.5, 5.6, 5.8–5.10, 5.12

Объединение данных оценки сложности, коэффициента дискриминации и эффективности дистракторов позволяет **сформировать следующее предположение о применимости предложенных тестов** (табл. 7).

## СВОДНЫЙ АНАЛИЗ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ТЕСТА

Табл. 7

Задание	Ответ	Оценка	Предложение	Задание	Ответ	Оценка	Предложение
5.1	A	DIF (+), DI (+)	Оставить	5.10	A	DIF (+), DI (+)	Оставить
	B	DE (+)			B	DE (+)	
	C	DE (+)			C	DE (+)	
5.2	A	DIF (+), DI (+)	Оставить	5.11	A	DIF (-), DI (-)	Отклонить или скорректировать
	B	DE (+)			B	DE (+)	
	C	DE (+)			C	DE (-)	
5.3	A	DIF (+), DI (-)	Скорректировать	5.12	A	DIF (+), DI (+)	Оставить
	B	DE (+)			B	DE (+)	
	C	DE (+)			C	DE (+)	
5.4	A	DIF (-), DI (-)	Отклонить или скорректировать	5.13	A	DIF (-), DI (-)	Отклонить или скорректировать
	B	DE (-)			B	DE (-)	
	C	DE (-)			C	DE (-)	
5.5	A	DIF (+), DI (+)	Оставить	5.14	A	DIF (-), DI (-)	Отклонить или скорректировать
	B	DE (+)			B	DE (+)	
	C	DE (+)			C	DE (-)	
5.6	A	DIF (+), DI (+)	Оставить	5.15	A	DIF (-), DI (-)	Отклонить или скорректировать
	B	DE (+)			B	DE (+)	
	C	DE (+)			C	DE (-)	
5.7	A	DIF (-), DI (+)	Скорректировать	5.16	A	DIF (-), DI (-)	Отклонить или скорректировать
	B	DE (+)			B	DE (-)	
	C	DE (-)			C	DE (-)	
5.8	A	DIF (+), DI (+)	Оставить	5.17	A	DIF (-), DI (-)	Отклонить или скорректировать
	B	DE (+)			B	DE (+)	
	C	DE (+)			C	DE (-)	
5.9	A	DIF (+), DI (+)	Оставить				
	B	DE (+)					
	C	DE (+)					

Для выбора оптимальной сложности вопросов проверим ее взаимосвязь со сводными показателями. В нашем случае рекомендации «Оставить» предложены в отношении:

- 1 вопроса первого уровня сложности;
- 5 вопросов второго уровня сложности;
- 2 вопросов третьего уровня сложности.

Рекомендации «Скорректировать» предложены в отношении:

- 1 вопроса первого уровня сложности;
- 1 вопроса третьего уровня сложности.

Таким образом, по итогам оценки применимости вопросов для данной выборки можно сделать вывод о **предпочтительности выбора второго уровня сложности** в рамках предложенной доработанной модели Блума.

### **Внутренняя согласованность тестовых заданий и минимальное количество вопросов (KR-20)**

Определение необходимого минимального количества вопросов для того, чтобы получить отличный от случайного итог тестирования, выполнено как: 1) расчет коэффициента внутренней согласованности (надежности) теста Кьюдера – Ричардсона KR-20; 2) пересчет числа вопросов по формуле Спирмена – Брауна для получения значения KR-20 **не менее 0,7**.

Итоговые результаты расчета надежности и необходимого количества вопросов приведены на рис. 15.

## НАДЕЖНОСТЬ И НЕОБХОДИМОЕ КОЛИЧЕСТВО ТЕСТОВЫХ ВОПРОСОВ

Рис. 15

Необходимо вопросов (при текущем качестве)



## Изучение теста на поведенческие установки

Предположительная значимость поведенческих установок состоит в том, что они влияют на выбор инвесторами торговых стратегий. В рамках данной экспертизы установки рассматриваются в контексте возможности и готовности принятия рисков.

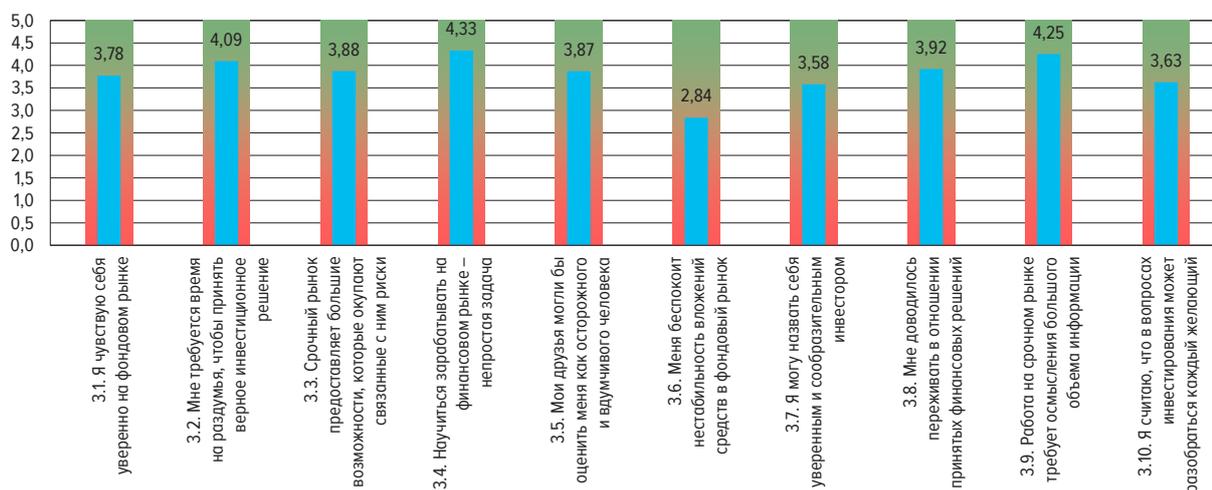
Для выявления возможной связи поведенческих установок инвесторов (установки определяют стратегии) с результатами торгов инвестора Банк России сформировал специальный блок из 14 вопросов, включающий два раздела:

- 1) тестирование готовности принятия рисков (склонность к риску);
- 2) тестирование возможности принятия рисков (отношение к сбережениям и планированию).

Вопросы этого раздела направлены на установление возможной взаимосвязи поведенческих установок инвесторов с полученным ими финансовым результатом.

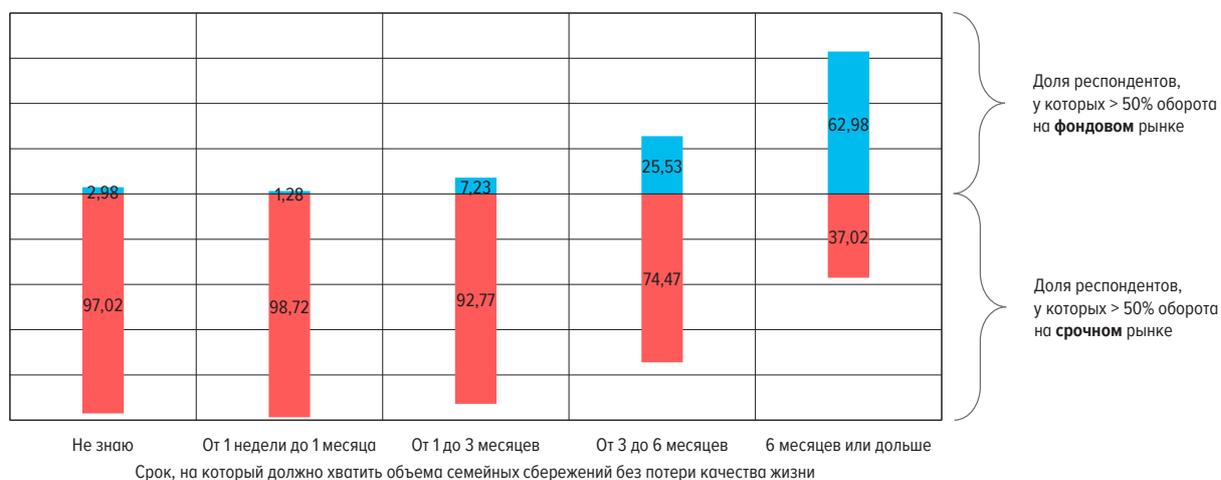
## ПРОФИЛИ РЕСПОНДЕНТОВ (СКЛОННОСТЬ К РИСКУ), СРЕДНИЙ БАЛЛ ПРИ ВЫБОРЕ ОТ 0 (АБСОЛЮТНО НЕ СОГЛАСЕН) ДО 5 (ПОЛНОСТЬЮ СОГЛАСЕН), РАНГОВАЯ ШКАЛА

Рис. 16



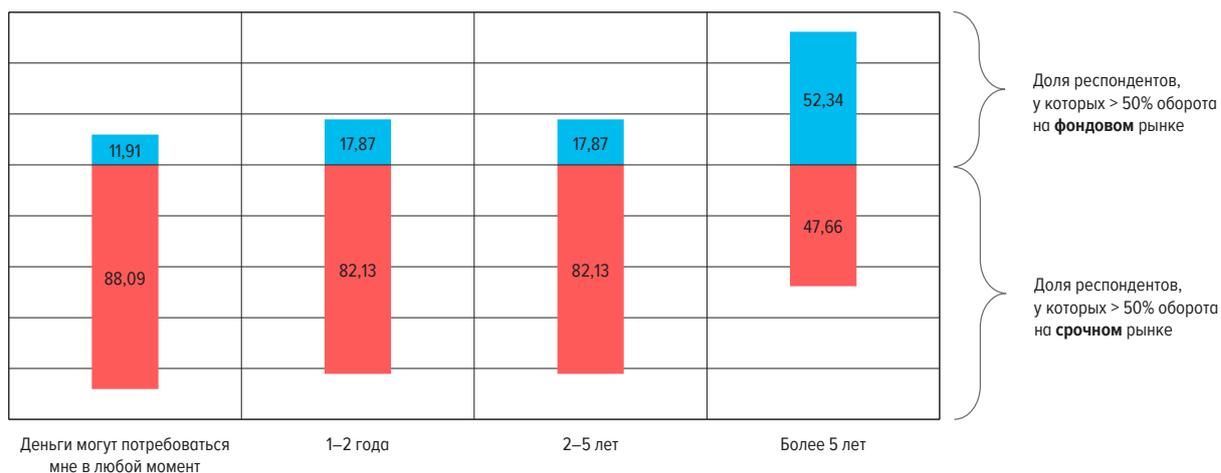
## СКЛОННОСТЬ К СБЕРЕЖЕНИЮ И ВЫБОР РЫНКА, ДОЛЯ РЕСПОНДЕНТОВ (%)

Рис. 17



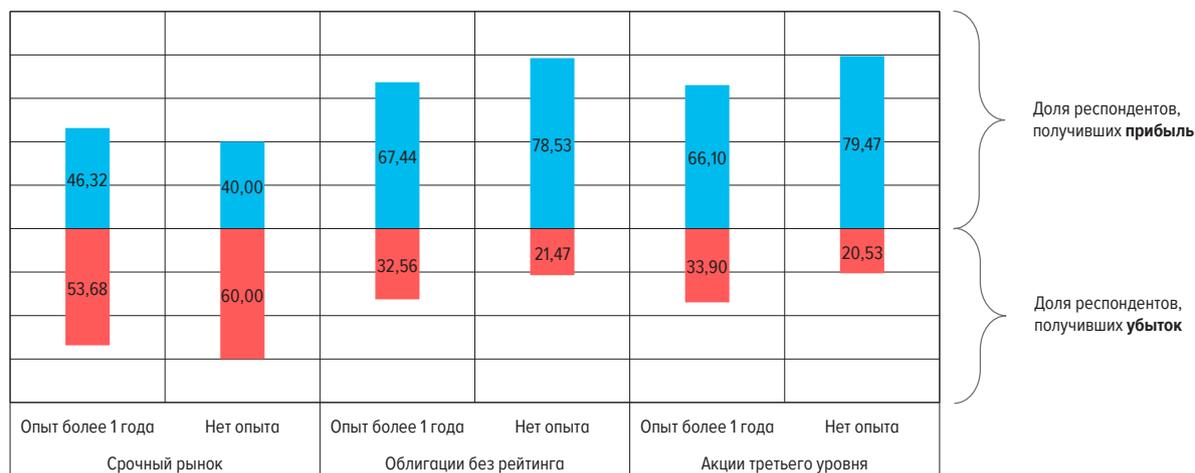
## ГОРИЗОНТ ИНВЕСТИЦИЙ И ВЫБОР РЫНКА, ДОЛЯ РЕСПОНДЕНТОВ (%)

Рис. 18



## СОПОСТАВЛЕНИЕ ПРАКТИЧЕСКОГО ОПЫТА И ФИНАНСОВОГО РЕЗУЛЬТАТА РЕСПОНДЕНТОВ (ФОНДОВЫЙ И СРОЧНЫЙ РЫНКИ), ДОЛЯ РЕСПОНДЕНТОВ (%)

Рис. 19



Для изучения итогов участия респондентов в конкурсе с точки зрения персонального восприятия был принят следующий набор наблюдаемых переменных и их интерпретация с точки зрения отражаемых латентных параметров:

- 1) ответы на вопросы блока 2 анкеты – заявленный опыт (источник знаний, опыт знакомства с инструментами, количество сделок за последний год);
- 2) ответы на вопросы блока 3 анкеты – оценка склонности к риску;
- 3) ответы на вопросы блока 4 анкеты – оценка склонности к сбережениям и определение ожидаемого горизонта инвестиций.

Полученный профиль респондентов, выражающий склонность к риску, приведен на рис. 16.

Склонность к сбережению и ожидаемый горизонт инвестиций соотнесены с выбором между фондовым и срочным рынками (рис. 17, 18).

Таким образом, **максимальное число сделок у одного участника за рассматриваемый период достигло 209 тысяч**. С учетом отобранных для конкурса ЛЧИ-2020 финансовых инструментов выбор между инструментами фондового и срочного рынков можно рассматривать как выбор в пользу меньшего или большего риска соответственно.

Изучение вопросов **самооценки** по аналогии с итогами тестирования показывает, что **опыт респондентов неоднозначно связан с их финансовым результатом** (рис. 19).

## ВЫВОДЫ

Поведенческая экспертиза проведена на базе всероссийского конкурса инвесторов ЛЧИ-2020, прошедшего с 17 сентября по 17 декабря и собравшего 16 606 участников. В экспертизе приняли участие 429 человек, что отвечает рекомендациям Европейской ассоциации психологических организаций для оценки тестовых заданий применять выборки в количестве не менее 200 респондентов. Участники экспертизы на добровольной и анонимной основе заполнили анкету, подготовленную Банком России и состоящую в том числе из вопросов, разработанных СРО НФА и НАУФОР.

По итогам обработки результатов анкеты и с учетом открытых данных по финансовым результатам участников конкурса ЛЧИ-2020 сделаны следующие выводы:

- Для оценки уровня знаний в тесте **целесообразно использовать вопросы 2-го уровня** примененной таксономии (оперирование данными, решение практических задач «одной формулой»).
- Тесты на знание финансового инструмента должны включать **11 – 15 вопросов** с текущим уровнем качества.
- Улучшение качества вопросов позволит уменьшить их необходимое количество.
- Результат применения инструментов самооценки сложнее интерпретировать в сравнении с оценкой знаний.
- С учетом этого **можно снизить вес ответов на вопросы самооценки, увеличив вес ответов на вопросы в части знания финансовых инструментов.**

Таким образом, по итогам экспертизы сформированы рекомендации относительно **доработки** тестовых вопросов и **выбора их количества**, необходимого для получения надежных результатов тестирования пользователей финансовых услуг.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» в редакции Федерального закона от 31.07.2020 № 306-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации».
2. Spearman C. (1910) Correlation calculated from faulty data. *British Journal of Psychology* 3, 271–295.
3. Brown W. (1910). Some experimental results in the correlation of mental abilities. *British Journal of Psychology*, 3, 296–322.
4. *Taxonomy of Educational Objectives Handbook I: The Cognitive Domain*. Benjamin Bloom, M. D. Englehart, E. J. Furst, W. H. Hill, David Krathwohl 1956 Longmans, New York, NY, USA.
5. EFPA Review model for the description and evaluation of psychological and educational tests – Test review form and notes for reviewers (European Federation of Psychologists» Associations, 2013), p. 35.
6. Haladyna T. M., Downing S. M. (1988). *Functional Distractors: Implications for Test-Item Writing and Test Design*.
7. Singh Tejinder & Anshu, Dr. (2012). *Principles of Assessment in medical education*.
8. Rehman, Abdul & Aslam, Ayesha & Hassan, Syed (2018). Item analysis of multiple choice questions. 38. 291–293.
9. Parshall, Cynthia & Spray, Judith & Kalohn, John & Davey, Tim (2002). *Practical Considerations in Computer-Based Testing*. 10.1007/978-1-4613-0083-0, p. 102.

## ПРИЛОЖЕНИЕ

### Вопросы участникам конкурса «Лучший частный инвестор»

Уважаемый участник!

Предлагаемая вашему вниманию анкета разработана для того, чтобы построить профиль современного российского частного инвестора. Входящие в анкету вопросы позволят получить **анонимные** общие сведения об участниках конкурса, их знаниях и отношении к финансовому рынку и его инструментам, а также определить инвестиционный опыт и склонность к риску.

**Разделы 1–4** опросника не обращаются к знаниям инвестора, сосредотачиваясь на его половозрастных данных, опыте и ощущениях. **Раздел 5** включает вопросы, связанные со знанием инструментов финансового рынка.

Вопросы, помеченные значком «\*», являются обязательными. Ответы на остальные вопросы приветствуются, поскольку помогут лучше изучить профиль российского частного инвестора.

Большое спасибо за ваш вклад в изучение российского финансового рынка!

№	Вопрос
<b>1</b>	<b>Общие вопросы</b>
1.1*	Ваш никнейм (наименование учетной записи, которой вы пользуетесь для входа в торговую систему): _____
1.2*	Ваш пол: <input type="checkbox"/> М <input type="checkbox"/> Ж <input type="checkbox"/> Предпочитаю не указывать
1.3*	Ваше образование (если у вас несколько образований, укажите наивысшее достижение): <input type="checkbox"/> среднее общее или профессиональное <input type="checkbox"/> неполное высшее профессиональное <input type="checkbox"/> завершённое высшее образование (бакалавриат, специалитет или магистратура) <input type="checkbox"/> высшая послевузовская квалификация (учеба в аспирантуре или наличие ученой степени) <input type="checkbox"/> иное _____ (указать, что именно)
1.4*	Источник Ваших знаний в области финансов (можно выбрать несколько вариантов ответов): <input type="checkbox"/> экономическое/финансовое образование <input type="checkbox"/> подготовка к получению профильного аттестата или сертификата <sup>1</sup> <input type="checkbox"/> практический опыт в области торговли инструментами финансового рынка, включая ценные бумаги и инструменты срочного рынка <input type="checkbox"/> самообразование <input type="checkbox"/> иное _____ (указать, что именно)
<b>2</b>	<b>Вопросы самооценки</b>
2.1*	Откуда Вы получили свои знания об инструментах организованного срочного рынка? (возможно несколько вариантов ответа) <input type="checkbox"/> а) не имею конкретных знаний об инструменте <input type="checkbox"/> б) знаю, поскольку изучал <sup>2</sup> <input type="checkbox"/> в) знаю, потому что работал/заключал сделки с данным инструментом <sup>3</sup> <input type="checkbox"/> г) знаю, потому что получил профессиональную консультацию <sup>4</sup>

<sup>1</sup> Любой из следующих аттестатов и сертификатов: квалификационный аттестат специалиста финансового рынка, квалификационный аттестат аудитора, квалификационный аттестат страхового актуария, сертификат Chartered Financial Analyst (CFA), сертификат Certified International Investment Analyst (CIIA), сертификат Financial Risk Manager (FRM).

<sup>2</sup> Знания, полученные в школе, в высшем учебном заведении, на курсах, самообразование и т. д.

<sup>3</sup> Опыт работы в российской и (или) иностранной организации, которая совершала операции (работала) с тестируемыми финансовыми инструментами, а также в рамках индивидуального предпринимательства (иных форм организации деятельности), в том числе в профессиональном участнике рынка ценных бумаг, и (или) опыт совершения операций с данным инструментом в собственных интересах (интересах третьих лиц), в том числе с участием профессионального участника рынка ценных бумаг. При этом имеется в виду любой финансовый инструмент, относящийся к данному виду (данной группе) тестируемых финансовых инструментов.

<sup>4</sup> Консультация инвестиционного советника, консультация сотрудника профессионального участника, в том числе в ходе предложения финансового инструмента, а также иного лица, консультации которого воспринимаются розничным инвестором как профессиональные в отношении тестируемых финансовых инструментов.

№	Вопрос
2.2*	<b>Как долго Вы осуществляете сделки с инструментами организованного срочного рынка?</b> <input type="checkbox"/> а) до настоящего времени сделок не было <input type="checkbox"/> б) не более 1 года <input type="checkbox"/> в) более 1 года
2.3*	<b>Сколько сделок с инструментами организованного срочного рынка Вы заключили за последний год?</b> <input type="checkbox"/> а) за последний год сделок не было <input type="checkbox"/> б) менее 10 сделок <input type="checkbox"/> в) 10 или более сделок
2.4*	<b>Знакомы ли Вы с понятием разделов (уровней) списка ценных бумаг (акций и облигаций), допущенных к торгам на Московской Бирже?</b> <input type="checkbox"/> а) да <input type="checkbox"/> б) нет Если Ваш ответ «нет», переходите к разделу 3, если вы выбрали «да», просим ответить на следующие вопросы
2.5	<b>Знакомы ли Вы с регуляторными требованиями, позволяющими отнести ценную бумагу к тому или иному уровню списка ценных бумаг, допущенных к торгам на Московской Бирже?</b> <input type="checkbox"/> а) да <input type="checkbox"/> б) нет
2.6	<b>Откуда Вы получили свои знания об облигациях, рейтинг которых установлен без учета требований, установленных Банком России? (возможно несколько вариантов ответа)</b> <input type="checkbox"/> а) не имею конкретных знаний об инструменте <input type="checkbox"/> б) знаю, поскольку изучал <input type="checkbox"/> в) знаю, потому что работал/заключал сделки с данным инструментом <input type="checkbox"/> г) знаю, потому что получил профессиональную консультацию
2.7	<b>Как долго Вы осуществляете сделки с облигациями, рейтинг которых установлен без учета требований, установленных Банком России?</b> <input type="checkbox"/> а) до настоящего времени сделок не было <input type="checkbox"/> б) не более 1 года <input type="checkbox"/> в) более 1 года
2.8	<b>Сколько сделок с облигациями, рейтинг которых установлен без учета требований, установленных Банком России, Вы заключили за последний год?</b> <input type="checkbox"/> а) за последний год сделок не было <input type="checkbox"/> б) менее 10 сделок <input type="checkbox"/> в) 10 или более сделок
2.9	<b>Откуда Вы получили свои знания об акциях третьего уровня списка ценных бумаг, допущенных к торгам на бирже? (возможно несколько вариантов ответа)</b> <input type="checkbox"/> а) не имею конкретных знаний об инструменте <input type="checkbox"/> б) знаю, поскольку изучал <input type="checkbox"/> в) знаю, потому что работал/заключал сделки с данным инструментом <input type="checkbox"/> г) знаю, потому что получил профессиональную консультацию
2.10	<b>Как долго Вы осуществляете сделки с акциями третьего уровня списка ценных бумаг, допущенных к торгам на бирже?</b> <input type="checkbox"/> а) до настоящего времени сделок не было <input type="checkbox"/> б) не более 1 года <input type="checkbox"/> в) более 1 года
2.11	<b>Сколько сделок с акциями третьего уровня списка ценных бумаг, допущенных к торгам на бирже, Вы заключили за последний год?</b> <input type="checkbox"/> а) за последний год сделок не было <input type="checkbox"/> б) менее 10 сделок <input type="checkbox"/> в) 10 или более сделок
<b>3</b>	<b>Субъективные суждения</b> В вопросах 3.1–3.10 выберите степень Вашего согласия с приведенным утверждением, где: 1) совершенно не согласен; 2) не согласен; 3) не вполне согласен; 4) согласен; 5) полностью согласен
3.1*	<b>Я чувствую себя уверенно на фондовом рынке</b> <input type="checkbox"/> 1 <input type="checkbox"/> 2 <input type="checkbox"/> 3 <input type="checkbox"/> 4 <input type="checkbox"/> 5
3.2*	<b>Мне требуется время на раздумья, чтобы принять верное инвестиционное решение</b> <input type="checkbox"/> 1 <input type="checkbox"/> 2 <input type="checkbox"/> 3 <input type="checkbox"/> 4 <input type="checkbox"/> 5
3.3*	<b>Срочный рынок предоставляет большие возможности, которые окупают связанные с ним риски</b> <input type="checkbox"/> 1 <input type="checkbox"/> 2 <input type="checkbox"/> 3 <input type="checkbox"/> 4 <input type="checkbox"/> 5
3.4*	<b>Научиться зарабатывать на финансовом рынке – непростая задача</b> <input type="checkbox"/> 1 <input type="checkbox"/> 2 <input type="checkbox"/> 3 <input type="checkbox"/> 4 <input type="checkbox"/> 5
3.5*	<b>Мои друзья могли бы оценить меня как осторожного и вдумчивого человека</b> <input type="checkbox"/> 1 <input type="checkbox"/> 2 <input type="checkbox"/> 3 <input type="checkbox"/> 4 <input type="checkbox"/> 5

№	Вопрос
3.6*	<p><b>Меня беспокоит нестабильность вложений средств в фондовый рынок</b></p> <p><input type="checkbox"/> 1                      <input type="checkbox"/> 2                      <input type="checkbox"/> 3                      <input type="checkbox"/> 4                      <input type="checkbox"/> 5</p>
3.7*	<p><b>Я могу назвать себя уверенным и сообразительным инвестором</b></p> <p><input type="checkbox"/> 1                      <input type="checkbox"/> 2                      <input type="checkbox"/> 3                      <input type="checkbox"/> 4                      <input type="checkbox"/> 5</p>
3.8*	<p><b>Мне доводилось переживать в отношении принятых финансовых решений</b></p> <p><input type="checkbox"/> 1                      <input type="checkbox"/> 2                      <input type="checkbox"/> 3                      <input type="checkbox"/> 4                      <input type="checkbox"/> 5</p>
3.9*	<p><b>Работа на срочном рынке требует осмысления большого объема информации</b></p> <p><input type="checkbox"/> 1                      <input type="checkbox"/> 2                      <input type="checkbox"/> 3                      <input type="checkbox"/> 4                      <input type="checkbox"/> 5</p>
3.10*	<p><b>Я считаю, что в вопросах инвестирования может разобраться каждый желающий</b></p> <p><input type="checkbox"/> 1                      <input type="checkbox"/> 2                      <input type="checkbox"/> 3                      <input type="checkbox"/> 4                      <input type="checkbox"/> 5</p>
<b>4</b>	<b>Дополнительные вопросы</b>
	В вопросах ниже выберите подходящий ответ
4.1*	<p><b>Объем семейных сбережений, с моей точки зрения, должен обеспечить независимое от внешних источников заработка проживание без потери качества жизни сроком:</b></p> <p><input type="checkbox"/> до 1 недели  <input type="checkbox"/> от 1 недели до 1 месяца  <input type="checkbox"/> от 1 до 3 месяцев  <input type="checkbox"/> от 3 до 6 месяцев  <input type="checkbox"/> 6 месяцев или дольше  <input type="checkbox"/> не знаю</p>
4.2*	<p><b>В какой степени, по Вашему мнению, оплата регулярных обязательных платежей (оплата ЖКХ, выплаты обязательств по кредитам и займам, оплата обучения, алименты и пр.) является обременением?</b></p> <p>Это не обременение    <input type="checkbox"/> 1                      <input type="checkbox"/> 2                      <input type="checkbox"/> 3                      <input type="checkbox"/> 4                      <input type="checkbox"/> 5                      Это серьезное обременение</p>
4.3*	<p><b>На какой срок Вы готовы инвестировать деньги?</b></p> <p><input type="checkbox"/> деньги могут потребоваться мне в любой момент  <input type="checkbox"/> 1–2 года  <input type="checkbox"/> 2–5 лет  <input type="checkbox"/> более 5 лет</p>
4.4*	<p><b>Считаете ли Вы предосудительной ситуацию, когда плательщик более одного раза в течение полугода пропустил платежи по регулярным обязательным платежам (оплата ЖКХ, выплаты обязательств по кредитам и займам, оплата обучения, алименты и пр.)?</b></p> <p>Однозначно да                      <input type="checkbox"/> 1                      <input type="checkbox"/> 2                      <input type="checkbox"/> 3                      <input type="checkbox"/> 4                      <input type="checkbox"/> 5                      Однозначно нет</p>
<b>5</b>	<b>Знание отдельных инструментов финансового рынка</b>
5.1*	<p><b>Вы продали опцион. Ваши потенциальные убытки:</b></p> <p><input type="checkbox"/> а) ничем не ограничены  <input type="checkbox"/> б) ограничены ценой исполнения (страйком) опциона  <input type="checkbox"/> в) не могут превышать величину гарантийного обеспечения (начальной маржи) на бирже</p>
5.2*	<p><b>Эмитентом составлен список владельцев обыкновенных акций для получения дивидендов. До даты составления такого списка Вами (или в Ваших интересах) заключен договор, являющийся производным финансовым инструментом, по которому Вы получите такие обыкновенные акции в будущем. В данном случае Вы:</b></p> <p><input type="checkbox"/> а) не получите дивиденды  <input type="checkbox"/> б) получите дивиденды после получения акций по производному финансовому инструменту  <input type="checkbox"/> в) получите дивиденды в общем порядке</p>
5.3*	<p><b>Вы имеете один фьючерсный контракт на акции. Цена акций резко упала. В данном случае события могут развиваться следующим образом:</b></p> <p><input type="checkbox"/> а) брокер потребует от Вас внести дополнительное обеспечение  <input type="checkbox"/> б) Вы либо брокер закроете Вашу позицию, но баланс Вашего счета может стать отрицательным  <input type="checkbox"/> в) возможны оба указанных выше варианта развития событий</p>
5.4*	<p><b>Вы получили убыток от инвестиций на срочном рынке. Возместят ли Вам ваши убытки?</b></p> <p><input type="checkbox"/> а) нет, не возместят  <input type="checkbox"/> б) да, полностью  <input type="checkbox"/> в) да, в пределах 1,4 млн рублей выплаты застрахованы государством</p>
5.5*	<p><b>Если Вы купили опцион на покупку акций, Вы:</b></p> <p><input type="checkbox"/> а) имеете право купить акции по цене, предусмотренной условиями опциона  <input type="checkbox"/> б) обязаны купить акции по цене, предусмотренной условиями опциона  <input type="checkbox"/> в) обязаны продать акции по цене, предусмотренной условиями опциона</p>

№	Вопрос
5.6*	<p><b>Пожалуйста, выберите правильный ответ из следующих утверждений:</b></p> <p><input type="checkbox"/> а) в случае банкротства компании-эмитента инвестор может получить выплату, значительно меньшую в сравнении с инвестированными им средствами;</p> <p><input type="checkbox"/> б) при банкротстве компании-эмитента выплаты владельцам облигаций приоритетны по отношению к любым иным выплатам</p> <p><input type="checkbox"/> в) облигации могут быть проданы в любое время до их погашения по цене не ниже номинала облигации</p>
5.7*	<p><b>Кредитный рейтинг облигаций – это:</b></p> <p><input type="checkbox"/> а) оценка рейтинговым агентством способности компании-эмитента облигаций выполнять взятые на себя финансовые обязательства по этим облигациям</p> <p><input type="checkbox"/> б) обязанность эмитента выполнить взятые на себя финансовые обязательства по этим облигациям</p> <p><input type="checkbox"/> в) гарантия рейтингового агентства, что эмитент облигаций выполнит взятые на себя финансовые обязательства по этим облигациям</p>
5.8*	<p><b>Если инвестор принимает решение продать принадлежащие ему низколиквидные облигации, как быстро он может это сделать?</b></p> <p><input type="checkbox"/> а) точная дата не может быть определена</p> <p><input type="checkbox"/> б) в любой рабочий день, определенный самим инвестором</p> <p><input type="checkbox"/> в) не раньше следующего объявленного периода выкупа облигаций эмитентом (оферта)</p>
5.9*	<p><b>Пожалуйста, выберите правильный ответ из следующих утверждений:</b></p> <p>а) как правило, чем ликвиднее облигация, тем меньше разница между ценами заявок на покупку и продажу (спред)</p> <p>б) ликвидность облигации не влияет на разницу между ценами заявок на покупку и продажу (спред)</p> <p>в) как правило, чем ликвиднее облигация, тем больше разница между ценами заявок на покупку и продажу (спред)</p>
5.10*	<p><b>Отсутствие кредитного рейтинга выпуска для любого выпуска облигаций означает:</b></p> <p><input type="checkbox"/> а) отсутствие мнения кредитного рейтингового агентства о кредитном риске данного выпуска облигаций</p> <p><input type="checkbox"/> б) наличие повышенных рисков дефолта по данному выпуску облигаций</p> <p><input type="checkbox"/> в) более высокую ставку купона по сравнению с облигациями, имеющими кредитный рейтинг</p>
5.11*	<p><b>Риск общих потерь денежных средств по портфелю ценных бумаг в случае неисполнения обязательств по облигациям с низким кредитным рейтингом, имеющимся в портфеле, как правило, может быть снижен для инвестора путем:</b></p> <p><input type="checkbox"/> а) диверсификации портфеля ценных бумаг</p> <p><input type="checkbox"/> б) приобретения облигаций с низким кредитным рейтингом выпуска путем подписки у компании – организатора размещения и (или) компании – андеррайтера таких облигаций, имеющих высокий рейтинг</p> <p><input type="checkbox"/> в) страхования в системе страхования вкладов</p>
5.12*	<p><b>По какой цене инвестор может продать принадлежащую ему низколиквидную акцию?</b></p> <p><input type="checkbox"/> а) по цене, которая соответствует ожиданиям потенциального покупателя ценной бумаги</p> <p><input type="checkbox"/> б) по цене, равной сумме номинальной стоимости и накопленного процентного дохода</p> <p><input type="checkbox"/> в) не ниже цены закрытия на бирже предыдущего торгового дня</p>
5.13*	<p><b>Публикуемая в аналитических обзорах и иных источниках информация о прогнозируемых котировках низколиквидных ценных бумаг:</b></p> <p><input type="checkbox"/> а) не гарантирует возможности совершить сделку с ценной бумагой по указанной цене</p> <p><input type="checkbox"/> б) является предложением продать ценную бумагу по указанной цене</p> <p><input type="checkbox"/> в) является предложением купить ценную бумагу по указанной цене</p>
5.14*	<p><b>Ликвидность ценной бумаги характеризует:</b></p> <p><input type="checkbox"/> а) способность инвестора продать ценную бумагу с минимальными для него потерями в минимальный срок</p> <p><input type="checkbox"/> б) разницу цены такой ценной бумаги на разных торговых площадках</p> <p><input type="checkbox"/> в) вероятность ликвидации эмитента такой ценной бумаги в срок до ее погашения</p>
5.15*	<p><b>Ценная бумага включается в индекс фондовой биржи:</b></p> <p><input type="checkbox"/> а) по решению фондовой биржи</p> <p><input type="checkbox"/> б) всегда после ее выпуска (размещения) автоматически</p> <p><input type="checkbox"/> в) по просьбе инвестора</p>
5.16*	<p><b>В фондовый индекс, рассчитываемый биржей, включаются:</b></p> <p><input type="checkbox"/> а) ценные бумаги при условии соответствия таких ценных бумаг и (или) их эмитентов определенным требованиям, установленным биржей для включения в индекс, в пропорции, установленной биржей</p> <p><input type="checkbox"/> б) все ценные бумаги, допущенные к биржевым торгам, в равной пропорции</p> <p><input type="checkbox"/> в) только ценные бумаги эмитентов, имеющие высокий кредитный рейтинг</p>
5.17*	<p><b>Вы инвестируете в простой отраслевой ETF. Какое из утверждений в большей мере характеризует динамику цены ETF при значительных колебаниях ценных бумаг из данной отрасли?</b></p> <p><input type="checkbox"/> а) динамика цены ETF, как правило, будет повторять изменение стоимости портфеля акций, лежащих в основе ETF, но не будет равна этому изменению</p> <p><input type="checkbox"/> б) динамика цены ETF не связана с динамикой цены акций, лежащих в основе ETF</p> <p><input type="checkbox"/> в) динамика цены ETF останется без изменений</p>