

Лучшие практики повышения уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования

Итоговый отчет¹



IOSCO-IOSCO

Совет

Международной организации комиссий по ценным бумагам

FR21/2015

Сентябрь 2015 г.

NOTE: This report is a translation of the original English-language version and its content has not been verified by the IOSCO General Secretariat. For the original, please see <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD505.pdf>.

¹ Ссылка на доклад на сайте IOSCO:
<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD505.pdf>

Копии публикаций размещены на официальном сайте Международной организации комиссий по ценным бумагам в сети «Интернет» www.iosco.org

© Международная организация комиссий по ценным бумагам 2015 г. Все права защищены. Использование выдержек возможно только при указании ссылки на источник.

Содержание

	Основные положения	5
1.	Введение	7
	1.1. Охват и методология	8
2.	История и контекст	11
	2.1. Законодательные определения понятия «розничные инвесторы»	12
	2.2. Теории поведения инвестора	13
	2.3. Уровни финансовой грамотности	16
	2.4. Факторы, влияющие на отношение инвесторов к риску	18
	2.5. Законодательная защита прав розничных инвесторов	25
3.	Роль регуляторов рынков ценных бумаг в повышении уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования	30
	3.1. Сфера полномочий	30
	3.2. Цели повышения финансовой грамотности в части рисков инвестирования	31
	3.3. Стратегические направления повышения финансовой грамотности в части рисков инвестирования	32
	3.4. Финансирование мероприятий по повышению финансовой грамотности в части рисков инвестирования	33
4.	Повышение уровня финансовой грамотности в странах С8: вызовы, подходы и практики	34
	4.1. Вызовы	34
	4.2. Проведение исследований	37
	4.3. Использование принципов поведенческой экономики	42
	4.4. Работа с заинтересованными сторонами	43
	4.5. Ключевая информация: содержание, порядок доведения и распространение	47
	4.6. Инструменты и ресурсы для принятия решения	54
	4.7. Сочетание регулятивных и образовательных мер	61
	4.8. Методы оценки	62
5.	Выводы: лучшие практики повышения уровня финансовой	67

	грамотности в части рисков инвестирования	
6.	Рекомендации	70
	Приложение А - Страны-члены С8 - участники исследования	71
	Приложение В - Список использованной литературы	72
	Приложение С - Опрос стран-членов С8 о повышении уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования, сентябрь 2014 г.	76
	Руководство для ответов на вопросы	76
	Понимание инвестиционной среды в вашей юрисдикции	77
	Данные о розничных инвесторах	77
	Понимание роли и полномочий регулятора	79
	Программы и ресурсы повышения финансовой грамотности в части рисков инвестирования	80
	Анализ и оценка	81
	Участие заинтересованных сторон	82
	Перспективные стратегии	82
	Прочее	82
	Приложение Д - Примеры методов доведения и распространения информации	83
	Приложение Е - Выбор данных о розничных инвесторах	88
	1. Индекс финансовой грамотности Управления по финансовым рынкам (AMF) Квебека	88
	2. Национальное исследование финансовой грамотности FINRA США	89
	3. Исследование Центра обучения инвесторов Гонконга «Знания, подходы и поведение в управлении денежными средствами и задолженностью»	89
	4. Исследование уровня финансовой грамотности в Японии, проведенное Центральным советом по информации о финансовых услугах	89
	5. Мониторинг подходов и поведения в финансовой области в Австралии	90
	6. Национальная оценка уровня финансовой грамотности FSMA Бельгии	90

Основные положения

Страны-члены Международной организации комиссий по ценным бумагам (далее – IOSCO) регулярно сталкиваются со случаями неожиданной потери розничными инвесторами своих денег. Причина – несовпадение между восприятием инвесторами риска (и уровня риска, который для них допустим) и фактическим уровнем риска, которому они могут подвергнуться в ходе инвестиционной операции. Это расхождение ведет к принятию немотивированных решений, что может стать для инвесторов причиной значительного финансового и морального ущерба.

В соответствии с Принципами IOSCO страны-члены IOSCO, как правило, играют активную роль в повышении финансовой грамотности инвесторов как инструмента устранения данного несовпадения. Повышение финансовой грамотности обеспечивает странам-членам IOSCO возможность постановки более широких задач в области защиты прав инвестора и является частью регулятивного инструментария, дополняющего деятельность в области надзора и обеспечения исполнения обязательств.

В исследовании отмечается, что на подход инвестора к оценке инвестиционного риска оказывает влияние целый ряд факторов, включая пол, возраст и опыт использования финансовых продуктов. При этом розничные инвесторы часто плохо понимают инвестиционные риски. Исследования в области поведенческой экономики свидетельствуют, что поведенческие факторы оказывают сильное влияние на действия инвестора и его отношение к инвестиционному риску.

Существует множество общих подходов, применяемых регуляторами ценных бумаг в отношении проведения мероприятий по повышению финансовой грамотности в части рисков инвестирования. Регуляторы также сталкиваются с одинаковыми проблемами и вопросами в ходе повышения финансовой грамотности в указанной сфере. Они стремятся решить эти проблемы и вопросы посредством разработки, развития и внедрения своих инициатив и программ, а также применяют набор различных методик и практик в данной сфере.

На основании анализа подходов, одобренных членами Комитета 8 IOSCO по розничным инвесторам (далее – С8), был выявлен ряд лучших практик в

сфере повышения финансовой грамотности в части рисков инвестирования. В целом данные практики включают:

1. акцент на воздействии на менталитет, поведение и знания розничных инвесторов;
2. разработку инициатив по практическому удовлетворению потребностей розничных инвесторов;
3. тестирование инициатив на целевой аудитории;
4. разработку инструментов своевременной помощи при принятии инвестиционных решений и их продвижение различными путями в интересах расширения круга охваченных инвесторов;
5. направление четкой информации, адаптированной к различным целевым группам (например, малоопытные или более подготовленные инвесторы), по различным каналам доступа населения к информации;
6. использование вызывающего интерес контента и стилей доведения информации;
7. создание инструментов, соответствующих новым технологиям и веяниям на финансовых рынках;
8. при необходимости разработку предложений по повышению финансовой грамотности, дополняющих регулятивные меры в интересах усиления воздействия; и
9. создание систем оценки и анализа на начальном этапе, а также оценки конечных итогов и результатов².

² Указанный перечень далеко не полный. Рабочая группа С8 признает, что существуют другие лучшие практики, которые могут быть адаптированы С8 и другими странами-членами IOSCO.

1. Введение

В соответствии с Принципом 3 (Ключевой вопрос 6) Методологии IOSCO «Регуляторы обязаны играть активную роль в повышении финансовой грамотности инвесторов и других участников рынка»³. В связи с этим основной обязанностью С8 является проведение политики IOSCO по повышению финансовой грамотности и обучению розничных инвесторов.

Стратегическая программа IOSCO для С8 (далее – Стратегическая программа) определяет три базовые приоритетные области, к которым относятся:

1. знание и понимание инвестирования;
2. финансовые навыки и компетенции; и
3. создание программы, ее реализация и оценка⁴.

В рамках каждой приоритетной области Стратегической программы определяются темы для возможного будущего обучения инвестора и инициативы по повышению уровня финансовой грамотности. Одной из тем в рамках пункта (1) является «обучение управлению инвестиционными рисками».⁵

Данный отчет является первым результатом работы С8 в сфере исследования реализации регуляторами программ обучения по управлению инвестиционными рисками. Целью данного проекта являлось:

- исследование применяемых практик в сфере обучения управлению инвестиционными рисками;
- обобщение информации о различных методиках, используемых странами-членами С8 в сфере обучения управлению инвестиционными рисками;
- упрощение обмена информацией между странами-членами IOSCO;
- определение и характеристики ключевых инициатив; и
- определение лучших практик.

³ См. FR08/11 Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation, IOSCO, September 2011 (revised August 2013), размещено на: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD359.pdf>.

⁴ См. FR09/14 Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy, Final Report, Report of the Board of IOSCO, October 2014, размещено на: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD462.pdf>.

⁵ См. Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy, IOSCO, October 2014, supra fn 3.

В первой и второй частях данного отчета рассматриваются практики, в которые используются странами-членами С8, включая:

- теории инвестиционного поведения и роль научных исследований;
- уровни финансовой грамотности розничных инвесторов; и
- факторы, оказывающие влияние на отношение розничных инвесторов к риску.

В третьей части настоящего отчета рассматривается роль регуляторов рынков ценных бумаг в сфере повышения финансовой грамотности в части рисков инвестирования, в том числе:

- роль регулятора в обучении инвестора;
- цели повышения финансовой грамотности в части рисков инвестирования;
- стратегические рамки повышения финансовой грамотности в части рисков инвестирования; и
- модели оплаты и финансирования.

В четвертой части настоящего отчета рассматриваются проблемы, с которыми сталкиваются члены С8, а также методики и практики повышения финансовой грамотности в части рисков инвестирования.

В заключительной части рассматривается ряд лучших практик в сфере повышения финансовой грамотности в части рисков инвестирования.

1.1. Охват и методология

Отчет включает обзор литературы по соответствующей тематике и результаты опроса членов С8 касательно применяемых ими подходов к повышению финансовой грамотности в сфере инвестиционных рисков и к сопутствующим темам. Приложение А содержит перечень стран, принявших участие в исследовании.

1.1.1. Охват – Инвестиционный риск

В целях настоящего отчета под «инвестиционным риском» понимается риск неполучения ожидаемой прибыли и/или убытков в результате инвестирования. Данная концепция подразумевает учет различных рисков, а именно:

- риска волатильности;
- риска недостаточности капитала;
- риска ликвидности;
- инфляционного риска;
- кредитного риска; и
- процентного риска.

Риск, связанный с мошенничеством при инвестировании, оценка обязательных требований раскрытия информации, реклама финансовых продуктов и использование финансовых консультантов не входят в сферу интересов данного проекта.

1.1.2. Охват – Повышение финансовой грамотности о рисках инвестирования

При наличии различных определений терминов «обучение инвестора», «финансовая грамотность» и др. не представляется возможным использовать универсальные определения. Обучение инвестора обычно рассматривается в рамках более широкой концепции финансовой грамотности⁶.

Финансовая грамотность, как правило, имеет отношение ко всем аспектам финансового положения лица и может включать концепцию финансовой осведомленности (информированность, знания, навыки и поведение в финансовых вопросах).⁷

В ходе обучения инвестора основное внимание уделяется учебным и информационным потребностям участников рынков ценных бумаг или считающихся таковыми (общепринятое наименование «розничные инвесторы»)⁸.

В своем отчете 2012 г., посвященном интернет-сайтам обучения инвесторов стран-членов IOSCO, Группа IOSCO по обучению и подготовке определила концепцию «грамотности инвестора» как «понимание рядовыми инвесторами рыночных принципов, инструментов, организационных структур и нормативных требований».⁹

⁶ См. Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy, IOSCO, October 2014, supra fn 3.

⁷ См. Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy, IOSCO, October 2014, supra fn 3.

⁸ См. Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy, IOSCO, October 2014, supra fn 3.

⁹ См. Investor Education: An Analysis of IOSCO Member Websites and Web-Based Information, Final Report, Report of IOSCO, June 2012.

В целях настоящего отчета «повышение финансовой грамотности в части рисков инвестирования» включает целый ряд мероприятий по обучению, информированию и коммуникациям в интересах розничных инвесторов, которые предназначены для:

- распространения и обеспечения более широкой информированности о ключевых инвестиционных концепциях, а также их понимания;
- воздействия на отношения и поведения инвесторов в связи с управлением инвестиционным риском; и
- повышения уровня финансовых знаний и компетенции инвесторов.

1.1.3. Методология

Для обзора литературы по соответствующей тематике члены С8 должны были представить отчеты об исследованиях, которые они провели и/или использовали для информационного обеспечения своей работы. Было представлено 37 отчетов, которые были проанализированы и обобщены в рамках небольших рабочих групп. Перечень этих материалов приведен в Приложении В.

В опросе стран-членов С8 (далее – опрос С8) были представлены вопросы об их текущих подходах к повышению уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования, включая:

- обзор розничного инвестиционного рынка каждой юрисдикции;
- роль в обучении инвесторов;
- сбор данных и проведение исследования; и
- методики и практики повышения финансовой грамотности в части рисков инвестирования.

26 стран С8 приняли участие в данном обследовании. Ответы на опрос С8 включены в Приложение С.

Примечание: Если не указано иное, содержащиеся в настоящем отчете выводы С8 основаны на ответах в рамках опроса, проведенного для стран-членов С8.

См. также: FR02/12 Report on Investor Education Initiatives Relating to Investment Services, Final Report, Report of IOSCO, February 2013, размещен на: www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPDr.404.pdf.

2. История и контекст

В целом защита прав и обеспечение доверия инвесторов на рынках ценных бумаг является одной из главных задач стран-членов IOSCO¹⁰. Страны-члены IOSCO на регулярной основе рассматривают случаи неожиданной или непредусмотренной утраты розничными инвесторами своих денежных средств по причине расхождения между восприятием инвесторами риска (и уровня риска, который является для них допустимым) и фактическим уровнем риска, которому они могут подвергнуться в ходе инвестирования. Данное расхождение ведет к принятию необоснованных решений, что потенциально может привести к значительным финансовым убыткам и моральному ущербу.

В соответствии с Принципами IOSCO страны-члены IOSCO, как правило, играют активную роль в повышении уровня финансовой грамотности инвесторов как средства устранения данного расхождения. В этой связи повышение уровня финансовой грамотности инвестора обеспечивает странам-членам IOSCO возможность постановки более широких задач в области защиты прав инвестора и является важной частью регулятивного инструментария, дополняющего деятельность в области надзора и обеспечения исполнения обязательств.

С точки зрения своей роли в повышении уровня финансовой грамотности инвестора регуляторы занимают уникальное место в связи с их независимым статусом, беспристрастностью, доступом к информации и пониманием особенностей функционирования рынка¹¹.

Повышение уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования имеет возрастающее значение в связи с быстрыми темпами развития финансовой среды. Усложнение финансовых продуктов и повышение разнообразия предлагаемых финансовых услуг, а также смещение ответственности за планирование пенсионного обеспечения от работодателя к работникам, использующим рыночные инвестиции, требуют от инвесторов лучшего понимания финансовых концепций, включая инвестиционный риск¹².

¹⁰ См. Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy, IOSCO, October 2014, supra fn 3.

¹¹ См. Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy, IOSCO, October 2014, supra fn 3.

¹² См. Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy, IOSCO, October 2014, supra fn 3.

Повышение финансовой грамотности в части рисков инвестирования способствует улучшению финансовых результатов розничных инвесторов различных стран мира и обеспечивает:

- более осознанное принятие решений в отношении инвестиций и сбережений;
- качественное финансовое и пенсионное планирование;
- высокое доверие к рынкам ценных бумаг и высокую степень участия в этих рынках, а также более качественное функционирование рынка;
- широкие возможности роста благосостояния;
- высокую осведомленность о правах и обязанностях инвестора¹³; и
- высокие ожидания инвестора в отношении предложения со стороны финансовых консультантов подходящих им продуктов и консультаций.

Более качественно образованные розничные инвесторы, обладающие необходимой для принятия инвестиционных решений информацией, способны более точно определить характеристики риска, возникающего в ходе инвестирования, а также оценить инвестиционные продукты и услуги, и понимания ключевые концепции управления инвестициями и недопущением ошибок, связанных с недобросовестной продажей финансовых продуктов, аферами и мошенничеством в ходе инвестирования.

2.1. Законодательные определения понятия «розничные инвесторы»

Большинство членов С8 определяет розничных инвесторов в соответствии с определением, используемым IOSCO, а именно: «Хотя термины «розничное участие», «розничные инвесторы» и «розничное инвестирование» различаются в зависимости от юрисдикции, в кругах регулирования считается общепринятым, что данные термины относятся к инвесторам иным, чем те, которых называют «профессиональными», «квалифицированными» или «высокотехнологичными инвесторами»¹⁴.

Подразумевается, что профессиональный или высокотехнологичный инвестор располагает особым опытом и знаниями об инвестировании,

¹³ См. Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation, IOSCO, August 2013, supra fn 2.

¹⁴ См. Regulatory and Investor Protection Issues Arising from the Participation by Retail Investors in (Funds-of) Hedge Funds, Final Report, Report of the Technical Committee of IOSCO, February 2003, размещен на: www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD142.pdf.

которые, как правило, отсутствуют у розничных инвесторов. Таким образом, розничные инвесторы, как правило, требуют более высокого уровня защиты их прав, чем профессиональные, институциональные или прочие инвесторы.

Хотя в некоторых странах-членах С8 формальное определение «розничный инвестор»¹⁵ отсутствует, общий для всех юрисдикций подход заключается в их отличии от всех прочих классов инвесторов.

2.2. Теории поведения инвестора

На основании обзора литературы в рамках настоящего отчета представляется необходимым выделить ряд теоретических подходов, которые используются для объяснения поведения инвестора, особенно в связи с риском инвестирования. Современная теория инвестиционного портфеля используется, как правило, для объяснения, каким образом инвесторы достигают максимального ожидаемого дохода для конкретного уровня риска, предполагая, что риск является неотъемлемой частью более высокого дохода¹⁶. Современная теория инвестиционного портфеля предполагает, что все инвесторы рациональны, не расположены к риску, имеют точное представление о возможных доходах и заинтересованы только в максимизации своего благосостояния.

В последние годы допущения современной теории инвестиционного портфеля, касающиеся принятия решения розничными инвесторами, были осложнены альтернативными теориями поведения инвестора.

К примеру, теория перспектив, сторонниками которой являются Митчел и Уткус, дает объяснение, каким образом инвесторы оценивают целесообразность в условиях неопределенности¹⁷. В ходе принятия решения об инвестировании теория перспектив уделяет особое внимание скорее росту прибылей и убытков, чем максимальному накоплению благосостояния. Иными словами, инвесторы извлекают прямую выгоду не только из потребления, но и из колебаний стоимости их персонального состояния. Прежние убытки могут вынудить их проявлять сдержанность в инвестировании по причине боязни понести дополнительные потери,

¹⁵ Например, Гонконг, Китай, Бразилия и Франция не определяют «розничных инвесторов».

¹⁶ См. I. Omisore, M. Yusuf and N. Christopher, “The modern portfolio theory as an investment decision tool”, *Journal of Accounting and Taxation*, vol. 4(2), 2012, pp. 19–28.

См. H.M. Markowitz *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*, 2nd edn, John Wiley & Sons, New York, 1959, pp. 95–112.

¹⁷ См. O.S. Mitchell and S.P. Utkus, “Lessons from Behavioural Finance for Retirement Plan Design”, in *Pension Design and Structure – New Lessons from Behavioural Finance*, Oxford University Press 2004, Oxford, UK, pp. 3–41.

поскольку они рассматривают прибыли как определенный буфер безопасности, который позволяет им рисковать¹⁸.

Митчел и Уткус¹⁹ определили, что неправильные расчеты инвесторов являются результатом ограниченной рациональности и отсутствия самоконтроля. Они называют тех, кто склонен к отсрочке потребления, «экспоненциальными дисконтерами», а тех, кто мало сберегает или не сберегает вовсе, «гиперболическими дисконтерами», что отражает различные субъективные ставки дисконта, которые применяются к временной стоимости денег. Они также отметили такое иррациональное поведение инвесторов, как чрезмерное доверие к прошлым доходам как предвестнику будущих результатов.

В других исследованиях также было показано, что инвесторы имеют тенденцию инвестировать в хорошо знакомые активы²⁰.

В США подобные отклонения характерны для спонсируемого работодателем пенсионного инвестирования в рамках пенсионного плана 401(k), когда работники инвестируют преимущественно в акции собственной компании, несмотря на возможности выбора собственного портфеля активов и размеров отчислений, а также наличие риск-событий, которые могут привести к банкротству компании и ликвидации пенсионных фондов работников²¹.

Стэйтмэн предлагает иной взгляд на инвестиционное поведение – поведенческую теорию портфеля²². Согласно данной теории, инвесторы иногда склонны к риску и не рассматривают свой портфель в целом. В самом упрощенном варианте инвесторы создают свой портфель как двухуровневую пирамиду, в которой нижний уровень обеспечивает защиту от бедности, а верхний уровень предназначен для «обогащения». В более сложном варианте пирамида состоит из большего количества уровней, «каждый из которых соответствует своей цели и намерению». Согласно данной теории, драйвером инвестиционного поведения скорее являются устремления инвесторов, нежели их отношение к риску.

¹⁸ См. N. Barberis, M. Huang and T. Santos, “Prospect Theory and Asset Prices”, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 116, no. 1, 2001, pp. 1–53.

¹⁹ См. O.S. Mitchell and S.P. Utkus, “Lessons from Behavioural Finance for Retirement Plan Design”, in *Pension Design and Structure – New Lessons from Behavioural Finance*, 2004, supra fn 16.

²⁰ См. G. Huberman, “Familiarity Breeds Investment”, *Review of Financial Studies*, vol. 14, no. 3, 2001, pp. 659–80.

²¹ См. J.J. Choi, D. Laibson, and B.C. Madrian, “Are Empowerment and Education Enough? Underdiversification in 401(k) Plans”, *Brookings Paper on Economic Activity*, vol. 2, 2005, pp. 151–98.

²² См. M. Statman, “The Diversification Puzzle”, *Financial Analysts Journal*, 2004, vol. 60, no. 4, 2004, pp. 44–53.

Поведенческая экономика предполагает, что индивидуумы часто действуют иррационально по причине когнитивных процессов и окружающих условий, а также могут быть подвержены целому ряду бессознательных пристрастий²³. Поведенческая экономика изучает процессы принятия решений и основана на эмпирических данных различных социальных наук, включая поведенческую и экономическую психологию.

Во все большей степени поведенческая экономика используется многими странами-членами С8 при выработке общего подхода к обучению инвесторов для получения ими более высоких результатов.

Например, Фонд обучения инвесторов Службы регулирования финансовых услуг США (US FINRA) основал ряд исследовательских проектов, которые предусматривают использование концепций поведенческих финансов²⁴, а также в партнерстве с AARP (бывшая Американская ассоциация пенсионеров) и с Проектом пенсионного обеспечения разработал проект под названием «Сделаем пенсионное обеспечение проще», в основу которого положено оригинальное исследование и который использует интернет-сайт, содержащий информацию об автоматических планах пенсионного обеспечения. Проект отстаивает принципы поведенческих финансов в интересах создания более качественных механизмов пенсионных сбережений.

Управление финансового надзора Великобритании (FCA) опубликовало два документа о поведенческой экономике в целях исследования принятия населением финансовых решений²⁵. FCA использует поведенческие теории в целях объединения знаний о поведении потребителя, поведении компаний,

²³ Для дальнейшего обсуждения ключевых поведенческих подходов к принятию финансовых решений см. Strategic Framework on Investor Education and Financial Literacy, IOSCO, October 2014, supra fn 3.

²⁴ См. *Individual Differences in Financial Risk Taking Across the Lifespan*, Stanford University Department of Psychology and the Kellogg School of Management, Northwestern University, размещено на: www.finrafoundation.org/web/groups/foundation/@foundation/documents/foundation/p122153.pdf.

См. также: Национальное бюро экономических исследований (NBER), Управление риском и минимизация комиссий:

- Can Psychological Aggregation Manipulations Affect Portfolio Risk-Taking? Размещено на www.finrafoundation.org/resources/research/;

- How Does Simplified Disclosure Affect Individuals' Mutual Fund Choices?, Working Paper No. 14859, April 2009, размещено на: www.nber.org/papers/w14859;

См. также: *Overcoming Biases to Promote Wise Investing*, Princeton University Department of Psychology and Public Affairs, Research Summary, размещено на: www.finrafoundation.org/resources/research/;

²⁵ См. UK FCA, *Occasional Paper No. 1 – Applying Behavioural Economics at the Financial Conduct Authority*, April 2013, размещено на :

www.fca.org.uk/your-fca/documents/occasional-papers/occasional-paper-1#.

См. UK FCA, *Occasional Paper No. 2 – Encouraging Consumers to Claim Redress: Evidence from a Field Trial*, April 2013, размещено на:

www.fca.org.uk/your-fca/documents/occasional-papers/occasional-paper-2.

конкуренции и регулировании в интересах рассмотрения таких вопросов, как почему потребители покупают те или иные продукты, почему компании конкурируют по одним вопросам, а не по другим, и каким образом и те и другие реагируют на изменения в регулировании.

Австралийская комиссия по ценным бумагам и инвестициям (ASIC) в последнее время опубликовала два исследовательских отчета в области поведенческой экономики, в основу которых положены эксперименты, проведенные в рамках работы по анализу рынка и поведения потребителей. Кроме того, она участвует в ряде других проектов, предусматривающих использование принципов поведенческой экономики. Например, ASIC:

- разрабатывает первую практическую систему выборочного контроля; и
- работает с отраслью с целью проверки инновационных моделей раскрытия информации, признавая, что новые технологии и электронные средства изменяют пути предоставления населению информации и реагирования на нее²⁶.

2.3. Уровни финансовой грамотности

Исследования в ряде юрисдикций показывают, что, хотя инвесторы, как правило, понимают базовые концепции инвестирования, усвоение более продвинутых концепций остается ограниченным.

Примеры

Австралия: В 2008 и 2010 гг. ASIC проанализировала результаты целого ряда исследований, которые оценивали уровень финансовых знаний жителей Австралии, с использованием различных методов (в большинстве случаев на основе опросов)²⁷. ASIC выявила применение различных подходов к финансовым вопросам и различный уровень финансовых знаний среди взрослых жителей Австралии. В целом жители Австралии были более осведомлены и уверены в отношении таких тривиальных вопросов, как планирование бюджета и управление долгами и сбережениями, однако обладали недостаточными знаниями в таких сложных вопросах, как инвестирование, выход на пенсию по старости и пенсионные сбережения.

²⁶ См. ASIC, ASIC Increasing Use of Behavioural Economics Across its Regulatory Business, Media Release 15-059, 18 March 2015 размещено на : <http://asic.gov.au/about-asic/media-centre/find-a-media-release/2015-releases/15-059mr-asic-increasing-use-of-behavioural-economics-across-its-regulatory-business/>.

²⁷ См. ASIC, Report 230: Financial Literacy and Behavioural Change, March 2011, размещено на: <http://asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/reports/rep-230-financial-literacy-and-behavioural-change/>.

Канада: Индекс инвестора Управления ценных бумаг Канады (CSA) за 2012 г. свидетельствовал, что общие знания жителями Канады вопросов инвестирования были относительно низкими: 40% канадцев не смогли пройти проверку общих знаний по вопросам инвестирования.

Хотя основные концепции инвестирования (сложный процент, диверсификация как средство минимизации риска, относительно высокий риск отдельных акций по сравнению с паевыми инвестиционными фондами) в целом понятны большинству населения, половина респондентов не понимали, что доходы паевых инвестиционных фондов не являются гарантированными, а более половины продемонстрировали непонимание фундаментального принципа соотношения риск/доход.

Кроме того, общенациональное исследование Фонда обучения инвесторов Комиссии по ценным бумагам штата Онтарио (OSC)²⁸ продемонстрировало, что жители Канады имеют тенденцию связывать характеристики продукта с уровнем доходности. Продукты, предлагающие потенциально более высокую доходность, рассматриваются в качестве продуктов, обладающих более качественными показателями, по сравнению с продуктами с низким уровнем риска и соответствующей низкой доходностью²⁹.

Франция: Проведенное Credoc (центр исследований условий жизни) исследование по вопросам финансовой грамотности³⁰ выявило, что большинство жителей Франции понимает концепцию диверсификации (70% понимали, что диверсификация биржевых вложений снижает степень риска) и осознает относительные риски отдельных инструментов (87% отнесли акции к категории продуктов с высоким риском и 93% полагали, что сберегательные планы связаны с низким риском). Однако почти четверть респондентов продемонстрировали непонимание соотношения риск/доход и все еще существующую веру в получение быстрых прибылей (то есть, высокая прибыль с небольшим риском).

²⁸ 1 апреля 2015г. Фонд обучения инвесторов вошел в состав нового Управления по работе с инвесторами Комиссии по ценным бумагам Онтарио.

²⁹ См. E.L. Weinstein (on behalf of the OSC), *The Canadian Money State of Mind Risk Survey 2014: Investor Risk, Behaviour & Beliefs*, 2014, размещено на: <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/en/research/Our-research/Pages/Investor-Risk-Behaviours-and-Beliefs-2014.aspx>.

³⁰ См. R. Bigot, P. Croutte and J. Muller, *La culture financière des Français*, CRÉDOC, Institut pour l'Éducation Financière du Public and Autorité des Marchés Financiers, October 2011, размещено на: http://www.credoc.fr/pdf/Sou/La_culture_financiere_des_Francais_2011.pdf. Данное исследование опубликовано Институтом финансового обучения населения в партнерстве с Управлением по финансовым рынкам Франции (AMF) в ноябре 2011 г.

Нидерланды: На основании результатов анкетирования выборки жителей Нидерландов по вопросам финансовой грамотности исследователи установили, что хотя большинство домохозяйств знают о таких базовых финансовых понятиях, как сложный процент, инфляция и временная стоимость денег, немногие понимают более сложные финансовые концепции успешного инвестирования (разницу между акциями и облигациями, обратную связь между стоимостью облигаций и процентными ставками и диверсификация риска)³¹.

Великобритания: Аналогичное исследование FCA и Службы денежных консультаций (Великобритания) выявило, что хотя 80% взрослого населения знакомы с управлением своими денежными средствами³², налицо недостаточное понимание более сложных финансовых тем. Исследование FCA в отношении понимания потребителями структурированных продуктов установило, что хотя большинство респондентов понимает, что собой представляет инфляция и почему она столь важна, как правило, они не придают значение возможному влиянию инфляции на потерю капитала³³.

2.4. Факторы, влияющие на отношение инвесторов к риску

Различные инвесторы представляют собой достаточно неоднородную и разноплановую группу. В то же время существует ряд факторов, которые могут оказать влияние на финансовое поведение некоторых инвесторов и их отношение к риску. Данные факторы включают финансовые знания и опыт, гендерный фактор, возраст, сложность инвестиционного продукта и поведенческие предпочтения.

2.4.1. Знания и опыт в области инвестирования

В исследовании указывается, что уровень знаний об инвестировании может иметь позитивную корреляцию с владением рисковыми активами. Вайнштейн установил, что с повышением уровня образования инвесторы демонстрируют большую склонность к риску, хотя отрицательный опыт

³¹ См. M. van Rooij, A. Lusardi and R. Alessie, "Financial Literacy and Stock Market Participation", National Bureau of Economic Research Working Paper No. 13565, October 2007, размещено на: <http://www.nber.org/papers/w13565>.

³² См. Money Advice Service, *The Financial Capability of the UK*, November 2013, p. 13, размещено на: <https://www.moneyadviceservice.org.uk/en/corporate/the-financial-capability-of-the-uk>.

³³ См. *Structured Products – Qualitative Research with Consumers*, prepared by Ignition House for the Financial Conduct Authority, June 2014, p. 36, размещено на: <https://www.fca.org.uk/vour-fca/documents/research/structured-products-qualitative-research-with-consumers>.

финансовых убытков не оказал существенного влияния на их суждение о потенциальных успехах инвестирования³⁴. При столкновении с крупными финансовыми убытками доминировали два ответа: ничего не менять (51%) либо переориентироваться на более надежные инструменты (36%). Небольшая группа респондентов попыталась бы возместить убытки за счет покупки продуктов с высоким риском.

В 2007 г. Глэйзер и Мартин предприняли попытку выяснить, почему инвесторы не извлекают выводы из своих прошлых ошибок³⁵. Основное внимание было уделено различию между ожидаемым и реальным результатом. Была проанализирована способность инвесторов точно сравнить прошлую доходность своих портфелей с портфелями других инвесторов. Исследование показало, что инвесторы склонны к переоценке своих прошлых показателей доходности, которые, по их мнению, превосходят показатели других инвесторов. Это было объяснено недостаточно хорошим пониманием концепции доходности, а также способом представления брокерами доходности их портфелей. С накоплением инвестиционного опыта (пять лет и более) способность инвесторов оценивать портфельные доходы улучшилась.

Глэйзер и Мартин также установили, что чем ниже доходы, тем хуже оценивают инвесторы свои реализованные доходы. Это может объясняться нежеланием анализировать свой портфель при наличии отрицательных результатов и вообще нежеланием признать эти результаты. В зависимости от профиля риска инвесторы с течением времени в ходе оценки своих портфелей могут быть склонны к концентрации либо на прибылях, либо на убытках³⁶.

Наоборот, менее подготовленные инвесторы могут совсем отказаться от инвестирования. Ван Ружи, Луссарди и Алесси установили причинную связь между низкими уровнями финансовой грамотности и участием в инвестициях на фондовом рынке³⁷. Они призвали к реализации программ обучения инвесторов (для планов частного пенсионного обеспечения),

³⁴ См. E. L. Weinstein, *The Canadian Money State of Mind Risk Survey 2014: Investor Risk, Behaviour & Beliefs*, 2014, *supra* fn 28.

³⁵ См. M. Glaser and W. Martin, "Why inexperienced investors do not learn: They do not know their past portfolio performance", *Finance Research Letters*, vol. 4, 2007.

³⁶ См. E. L. Weinstein, *The Canadian Money State of Mind Risk Survey 2014: Investor Risk, Behaviour & Beliefs*, 2014, *supra* fn 28.

³⁷ См. M. van Rooij, A. Lusardi and R. Alessie, "Financial Literacy and Stock Market Participation", *National Bureau of Economic Research Working Paper No. 13565*, October 2007, *supra* fn 30.

предназначенных для наименее подготовленных в финансовом отношении сегментов населения в интересах преодоления сдержанности инвесторов в отношении инвестиций в фондовый рынок.

В 2011 г. Алменберг и Вайлдмарк провели исследование в Швеции и выявили четкую связь между математической и финансовой грамотностью и участием как на фондовом, так и на жилищном рынках³⁸. Данные результаты соответствовали результатам предыдущего исследования, проведенного Калветом, Кэмпбллом и Содини (2007г.³⁹) и подтвердили мнение о том, что неучастие, как правило, объясняется недостаточным уровнем математической и финансовой грамотности.

В результате слабых знаний инвесторов возникает слишком мало вариантов инвестирования, что может привести к принятию некачественных инвестиционных решений. В проведенном в США исследовании приняли участие 211 человек, которые должны были ответить на вопрос о пенсионных планах 401(к). Оказалось, что менее подготовленные инвесторы представили больше вариантов выбора фондов. Они продемонстрировали статистически значительный перекося в активах от рынка облигаций к рынку акций.⁴⁰ Это объяснялось затруднением, которое они испытывали в определении различий между фондами облигаций и акций, полагая, что последние предлагают большее разнообразие. Более подготовленные инвесторы лучше понимали преимущества диверсификации и были готовы распределять свои активы.

2.4.2. Гендерный фактор

В целом факты свидетельствуют, что мужчины в среднем владеют более рискованными активами⁴¹. Иногда это объясняется тем, что женщины в меньшей степени склонны к риску по сравнению с мужчинами⁴². Между тем в ходе недавнего исследования была сделана попытка проверить два

³⁸ См. J. Almenberg, and O. Widmark, "Numeracy, Financial Literacy and Participation in Asset Markets", Working Paper, April 2011, размещено на: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1756674.

³⁹ L.E. Calvet, J.Y. Campbell and P. Sodini, "Down or Out: Assessing the Welfare Costs of Household Investment Mistakes", *Journal of Political Economy*, vol.115, 2007, pp. 707–747.

⁴⁰ См. M. Morrin, S. Broniarczyk, J. Inman and J. Broussard, "Saving for Retirement: The Effects of Fund Assortment Size and Investor Knowledge on Asset Allocation Strategies", *Journal of Consumer Affairs*, vol.42, 2008, pp. 206–222.

⁴¹ *Education: Evidence, Policy Responses and Guidance*, Book, Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), October 2013, размещено на: <http://www.oecd.org/daf/fm/financial-education/women-and-financial-education-2013.htm>.

⁴² См. B. Jacobsen, J.B. Lee, W. Marquering and C.Y. Zhang, "Gender Differences in Optimism and Asset Allocation", *Journal of Economic Behaviour*, vol. 107, 2014, pp. 630–651.

альтернативных объяснения: различия в распределении активов между мужчинами и женщинами могут иметь место при наличии у инвесторов различных ожиданий касательно будущей доходности и/или различных взглядов на уровень риска финансовых активов⁴³. Результаты исследования показали, что различия во владении мужчинами и женщинами высокорискованными активами в основном объясняется тем, что женщины менее оптимистично оценивают перспективы рынка и чаще ожидают более высокого рыночного риска, чем мужчины⁴⁴. Якобсен и другие отмечали, что оптимизм мужчин может быть связан с высокими уровнями доверия и прогнозируемой высокой возможностью воздействия на результаты. Они также установили, что гендерное различие в оптимизме не ограничивается фондовым рынком, распространяясь на другие аспекты экономики и частной жизни.

Опрос инвесторов в Канаде показал, что оптимизм как черта характера часто приводит к совершению ошибок в результате чрезмерной доверчивости⁴⁵. В соответствии большей, как правило, склонностью к риску мужчины обычно несут более крупные финансовые убытки, нежели женщины⁴⁶. Данное гендерное различие может также служить объяснением статистических данных, которые свидетельствуют о том, что трое из четырех инвесторов в предпенсионном возрасте, оказывавшихся объектами мошенничества, являлись мужчинами⁴⁷.

Проведенное ASIC исследование по вопросам финансовой грамотности и поведенческим изменениям установило, что мужчины больше склонны к инвестированию и игнорируют советы посторонних в то время как женщины менее склонны к инвестициям и в большей степени проявляют осторожность. В ходе исследования ASIC были также учтены результаты работы Барбера и Одина от 2001 г., согласно которым число совершающих сделки с

⁴³ См. B. Jacobsen, J.B. Lee, W. Marquering and C.Y. Zhang, "Gender Differences in Optimism and Asset Allocation", *Journal of Economic Behaviour*, vol. 107, 2014.

⁴⁴ См. B. Jacobsen, J.B. Lee, W. Marquering and C.Y. Zhang, "Gender Differences in Optimism and Asset Allocation", *Journal of Economic Behaviour*, vol. 107, 2014.

⁴⁵ См. E. L. Weinstein, *The Canadian Money State of Mind Risk Survey 2014: Investor Risk, Behaviour & Beliefs*, 2014, supra fn 28.

⁴⁶ См. E. L. Weinstein, *The Canadian Money State of Mind Risk Survey 2014: Investor Risk, Behaviour & Beliefs*, 2014, supra fn 28.

⁴⁷ См. *How to Appeal to Investors with Fraud Prevention Messages: Survey Findings From a Survey Among a Segment of Pre-Retirement Investors*, prepared by Porter Novelli Public Services for the US CFTC, March 2014, г., размещено на: <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/documents/file/messagetestingreport.pdf>.

финансовыми инструментами мужчин в целом на 45% превышает число женщин, а среди одиноких мужчин и женщин – на 67%⁴⁸.

2.4.3. Возраст

В Отчете Стэнфордского университета, поддержанного грантом от Фонда обучения инвесторов FINRA США, было установлено, что лица старшего возраста склонны к совершению большего количества ошибок при инвестировании, выбирая высокорискованные активы⁴⁹. Ошибки в инвестировании были связаны с ожиданиями получения дохода, заставляя предположить, что возрастные инвесторы более оптимистично оценивают доходность рискованных инструментов. Между тем в последующем было установлено, что данные ошибки могут быть уменьшены за счет «помощи» в форме простых графических изображений прогнозируемого дохода по рисковым инвестициям. Вне всякого сомнения, формат данных средств помощи в принятии решения также имеет важное значение – лица старшего возраста делают лучший выбор при наличии упрощенных прогнозов ожидаемого дохода, нежели при наличии подробной статистики предыдущей доходности каждого актива.

2.4.4. Сложность продуктов

В 2012 г. Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) поручила провести исследование для оценки понимания инвесторами целевого пенсионного обеспечения⁵⁰. Данные фонды, которые, как правило, являются паевыми инвестиционными фондами, владеют набором акций, облигаций и прочих инструментов. С течением времени этот набор постепенно изменяется в соответствии с инвестиционной стратегией и сроками

⁴⁸ См. В.М. Barber and T. Odean, “Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment”, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 116, 2001, pp. 261–292.

⁴⁹ См. Stanford University, *Individual Differences in Financial Risk Taking Across the Lifespan*,” 2014, supra fn 23. В данном отчете содержится краткое изложение серии исследований, частично обеспеченных грантом Фонда обучения инвесторов FINRA США. Цель проекта заключалась в привлечении команды психологов, неврологов и экономистов для использования различных показателей (включая деятельность мозга, поведенческие реакции на лабораторные задачи, инвестиционные задания, а также реальные финансовые активы и долговые обязательства) в интересах понимания, как и почему люди в течение своей жизни могут совершать различные ошибки при принятии финансовых решений. Исследование выявило особенности поведения и реакции мозга, которые связаны с оптимальными и неоптимальными по риску финансовыми решениями, а также с реальными финансовыми результатами. В результате широкий набор мер в области принятия рисков и решений был сокращен до одного онлайн-инструмента, способного помочь человеку оценить свои финансовые риски и принять правильное решение.

⁵⁰ См. *Investor Testing of Target Date Retirement Fund (TDF) Comprehension and Communications*, prepared by Siegel & Gale LLC for US SEC, February 2012 размещено на : <http://www.investor.gov/sites/default/files/Investor-Testing-Target-Date-Funds.pdf>. Обследование Фонда целевого пенсионного обеспечения отражает результаты исследования Siegel & Gale LLC и не обязательно отражает мнения SEC США, ее уполномоченных или сотрудников SEC.

существования фонда. Данное исследование показало, что некоторые респонденты не полностью понимали инвестиционные риски, связанные с фондами целевого пенсионного обеспечения. Например, многие респонденты имели ошибочные представления о моменте, когда распределение активов такого фонда перестает изменяться. Кроме того, только 36% респондентов правильно указали, что фонд целевого пенсионного обеспечения не предоставляет гарантированный доход при выходе на пенсию⁵¹.

ФСА также провело исследование для изучения насколько хорошо розничные инвесторы понимают и оценивают структурированные депозиты – один из типов сложного продукта⁵². Исследование предназначалось для обнаружения системных недостатков в оценке инвесторами ожидаемой доходности этих продуктов, а также возможности повышения качества этой оценки путем предоставления целевой информации. К основным результатам следует отнести следующие:

- потребители хорошо понимают базовые характеристики продуктов, но путаются в деталях⁵³;
- потребители стремятся оценить потенциальные показатели или результаты использования продуктов и в значительной степени переоценивают прогнозируемые доходы по структурированным депозитам⁵⁴;

⁵¹ См. Target Date Retirement Fund Study, supra fn 49, at p. 28. Инвестиционный бюллетень SEC США о фонде целевого пенсионного обеспечения размещен на: <http://www.sec.gov/investor/alerts/tdf.htm>.

⁵² Это включает:

- Исследование розничных потребителей, состоящее из обследования 384 розничных инвесторов, которые предварительно приобрели структурированные депозиты или другие структурированные продукты;
- Исследование розничных компаний (“обзор розницы”), в ходе которого была сделана оценка девяти компаний, участвующих в производстве и распределении структурированных продуктов (структурированные депозиты и защищающие капитал структурированные инвестиционные продукты) в интересах собственных или прочих розничных потребителей; и

- Исследование оптовых компаний (“обследование опта”), в ходе которого было исследовано 14 инвестиционных банков, которые организуют выпуск структурированных облигаций для эмитентов.

См. UK FCA, *Occasional Paper No. 9 – Two Plus Two Makes Five? Survey Evidence That Investors Overvalue Structured Deposits*, March 2015, размещен на: <http://www.fca.org.uk/news/occasional-paper-no-9>.

⁵³ Немногие потребители хорошо понимают базовые факторы, определяющие потенциальный доход, большинство не анализирует уровни рынка при принятии инвестиционных решений

⁵⁴ Инвесторы не понимали, что доходность структурированных депозитов вряд ли будет выше доходности срочных наличных депозитов. Они главным образом стремились обеспечить “надежное” инвестирование (с точки зрения риска потери капитала) и лучшие показатели доходности (в сравнении с наличными депозитами). Структурированные депозиты, если считать по номинальной стоимости, очевидно, должны удовлетворить эти базовые финансовые потребности. Вопреки теории стандартного портфеля потребители также продемонстрировали систематическое пристрастие к переоценке прогнозируемых доходов структурируемых продуктов. Это вынуждает их отдавать предпочтение этим продуктам, нежели таким альтернативным продуктам, как наличные сбережения.

- процессы продаж компании оказывают сильное воздействие на выбор потребителями структурированных продуктов вместо имеющихся альтернатив⁵⁵; и
- целевое раскрытие информации в некотором смысле улучшает процесс сравнительного анализа инвесторами⁵⁶.

В целом результаты исследования укрепили уверенность FCA в необходимости создания структурированных продуктов, которые являются составной частью высокотехнологичного финансового рынка. Были также определены области последующих исследований в интересах понимания, какая комбинация характеристик продукта и поведенческих пристрастий вынуждает инвесторов ожидать нереалистично высокую доходность и снижает их возможности по оценке и сравнительному анализу сложных продуктов.

2.4.5. Поведенческие предпочтения

В США были проведены несколько исследований, в ходе которых было подчеркнуто значение принятия во внимание поведение и предпочтения потребителей в инвестировании при создании планов пенсионного обеспечения⁵⁷. Например, в ходе исследования, посвященного изучению отношения работников к планам 401(k), было указано, что люди имеют тенденцию к пассивному принятию решения и использованию «пути наименьшего сопротивления»⁵⁸. В ходе исследования было установлено, что политика автоматической регистрации может привести к тому, что многие

⁵⁵ “Побудительный” характер процесса продаж в совокупности с относительно коротким временным графиком принятия решения означают, что некоторые потребители, оставленные наедине со своими устройствами, не смогут провести сравнительный анализ продуктов до принятия решения о покупках.

⁵⁶ Раскрытие информации о вероятных доходах по продукту и риску вынуждает инвесторов, которые первоначально переоценили доходы или недооценили риски получения дохода, изменить свои предпочтения. Отражение вероятных доходов по продуктам, основанных на количественной модели, является в некоторой степени более эффективным, чем отображение доходов согласно различным гипотетическим сценариям.

⁵⁷ Чой, Лайбсон, Мадриан и Метрик также установили, что участники пенсионного плана 401(k) склонны держать значительные суммы в акциях работодателя. Кроме пассивности, данные настораживающие тенденции могут быть обусловлены привычными пристрастиями и лояльностью по отношению к работодателю.

См. J.J. Choi, D. Laibson and B.C. Madrian, “Are Empowerment and Education Enough? Underdiversification in 401(k) Plans”, *Brookings Papers on Economic Activity*, vol.2, 2005, pp.151-98.

⁵⁸ См. J.J. Choi, D. Laibson, B.C. Madrian and A. Metrick, “Defined Contribution Pensions: Plan Rules, Participant Choices, and the Path of Least Resistance”, *Tax Policy and the Economy*, 2002, supra fn 56; O.S. Mitchell and S.P. Utkus, “Lessons from Behavioural Finance for Retirement Plan Design”, *Pension Design and Structure – New Lessons from Behavioural Finance*, 2004, supra fn 16 .

участники будут придерживаться системы, выбранной работодателем по умолчанию как с точки суммы взносов, так и распределения активов⁵⁹.

Мадриан и Шеа (2001г.) рекомендовали упростить выбор инвестирования для инвесторов и обеспечить обучение инвесторов в интересах противодействия их склонности откладывать сбережения на более поздний срок⁶⁰.

2.5. Законодательная защита прав розничных инвесторов

Как указано выше, обучение является частью широкой системы защиты прав инвестора. Розничные инвесторы, как правило, пользуются гораздо большим уровнем системы защиты их прав по сравнению с иными классами инвесторов. Защита прав инвесторов может принимать различные формы, включая, например, требования по раскрытию информации, публичные предупреждения или, в некоторых случаях, ограничения в отношении продуктов, которые могут быть предложены розничным инвесторам. Хотя это не соответствует цели настоящего проекта, примеры последнего кратко рассмотрены ниже, поскольку касаются концепций и вопросов обучения инвесторов и повышения уровня финансовой грамотности.

2.5.1. Требования по раскрытию информации

Большинство стран-членов С8 отметило, что информация о розничных инвестиционных продуктах подлежит обязательному раскрытию, что подразумевает разъяснение различных характеристик продукта, включая сопутствующий их использованию уровень риска. В некоторых случаях документы, раскрывающие информацию, должны быть изучены или

⁵⁹ Данные результаты могут быть сопоставлены с результатами другого исследования поведения участников пенсионного плана 401(k) в крупной американской корпорации, которая использовала систему автоматической регистрации участников. Данное инвестиционное поведение объяснялось инерцией, силой внушения и восприятием работниками порога обязательных отчислений и распределения как формы инвестиционного консультирования: см. В.С. Madrian and D.F. Shea, “The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behaviour”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 116, 2001, pp. 1149–1187.

⁶⁰ См. В.С. Madrian and D.F. Shea, “The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behaviour”, *supra* fn 58.

Работодатели могут стимулировать подобное инвестиционное поведение путем предложения работникам опционов на акции в сочетании с взносами работодателя. Исследования показали, что инвесторы практикуют наивный подход к диверсификации распределения активов в планах с фиксированными отчислениями: см. S. Benartzi and R.H. Thaler, “Naïve Diversification Strategies in Defined Contribution Saving Plans”, *American Economic Review*, vol. 91, 2001, pp. 79–98. В рамках этой стратегии инвесторы пропорционально распределяют свои активы между имеющимися возможностями инвестирования. Данное исследование связало увеличение количества пенсионных средств, размещенных в акции в 1990-х годах, с ростом числа фондов акций на фоне роста пенсионных планов с фиксированными отчислениями в этот период. Хотя данный подход не обязательно плох для простых инвесторов, он может дорого обойтись в том случае, если работодатель не обеспечивает хороший выбор инструментов или не предвидит выбор инвесторами этого пути.

утверждены регуляторами рынков ценных бумаг до момента поступления финансового продукта на розничный инвестиционный рынок.

Исследование указывает, что некоторые раскрываемые документы могут быть сложны для понимания розничными инвесторами⁶¹. Причинами этого могут быть равнодушие инвестора, сложность раскрываемых материалов и продуктов, поведенческие пристрастия и низкий уровень финансовой грамотности⁶².

Исследование Козуп, Ховлети и Пагано установило, что инвесторы с трудом разбираются в информации о характеристиках взаимных фондов и, как правило, оказываются под чрезмерным влиянием предыдущих показателей фонда, стоимости поиска (стоимость выбора акций из общего количества имеющихся акций), размера управляющей компании и уровня ее маркетинговых усилий⁶³. В ходе исследования было установлено, что раскрытие дополнительной информации, особенно в графическом формате, помогает инвесторам сделать выбор, хотя некоторые инвесторы продолжают опираться на предыдущие показатели фонда.

2.5.2. Предупреждения о риске продукте, маркировка и ограничения

Некоторые юрисдикции ограничивают предложение и продажу продуктов розничным инвесторам⁶⁴. В других юрисдикциях некоторые инвестиционные

⁶¹ Группа исследователей из Гарвардского и Йельского университетов провела опрос 186 служащих Гарварда из числа административного и технического персонала с целью оценки воздействия резюме проспекта объемом 2-4 страницы на выбор инвесторов. Было установлено, что, хотя резюме проспекта сократило среднее время, затрачиваемое на принятие решения о распределении портфеля, с 30 до 20 минут, в остальном участники не стали более уверенными при принятии инвестиционных решений. Ученые также установили, что резюме проспекта не помогает участникам учитывать комиссии паевого инвестиционного фонда в своей инвестиционной стратегии или изменить степень своего отклонения от стратегии наивной диверсификации равного распределения в пользу имеющихся альтернативных возможностей.

См. J. Beshears, J.J. Choi, D. Laibson and B.C. Madrian, *How Does Simplified Disclosure Affect Individuals' Mutual Fund Choices?*, supra fn 23.

Трудности, с которыми сталкиваются инвесторы в оценке общей структуры комиссий фонда, были также подчеркнуты в другом исследовании, отмечавшем, что инвесторы склонны значительно преувеличивать стоимость покупки ценных бумаг относительно стоимости владения ими: см. R.T. Wilcox, "Bargain Hunting or Star Gazing? Investors' Preferences for Stock Mutual Funds", *Journal of Business*, vol. 76, 2003, pp. 645–663.

⁶² См. Financial System Inquiry Committee, *Financial System Inquiry: Final report*, 2014, p. 199, размещено на: <http://fsi.gov.au/>.

⁶³ См. J. Kozup, E. Howlett and M. Pagano, "The Effects of Summary Information on Consumer Perceptions of Mutual Fund Characteristics", *Journal of Consumer Affairs*, vol. 42, 2008, pp. 37–59.

⁶⁴ В Малайзии, например, некоторые облигации, структурированные продукты, оптовые фонды и внебиржевые деривативы могут предлагаться только инвесторам с высокими доходами или аккредитованным инвесторам. Аналогичным образом в Онтарио по состоянию на 30 мая 2015 г. только некоторые типы инвесторов могут инвестировать в отдельные ценные бумаги, например, аккредитованные инвесторы или лица, имеющие особые отношения с руководством компании (например, член семьи или близкий личный друг). Во Франции маркетинговые операции с "структурированными" инвестиционными фондами и сложными ценными бумагами ограничены. FSMA Бельгии запретило продажу особенно сложных структурированных продуктов и некоторых типов инвестиционных продуктов (например,

продукты, предлагаемые розничным инвесторам, содержат информацию об уровне риска продукта или услуги, что обеспечивается с помощью маркировки риска и/или предупреждений.

Примеры

Управление пруденциального надзора и финансового оздоровления (ACPR) и Управление по финансовым рынкам (AMF) Франции установили критерии для определения, в какой степени продукты, подлежащие продаже, могут нанести ущерб инвесторам при недооценке рисков или некачественном изучении инвестиционного продукта. AMF требует, чтобы во все маркетинговые документы по сложным продуктам было включено следующее предупреждение: «По мнению AMF, данный продукт является слишком сложным для приобретения розничными инвесторами и, следовательно, AMF не проверяет маркетинговые документы».

В Португалии с 2012 г. действует требование о включении в маркетинговые материалы и все информационные документы по сложным финансовым продуктам специального предупредительного символа, указывающего на характеристики финансового продукта и возможность частичной или полной потери капитала. Примеры символов, используемых в Португалии в этих целях, приведены ниже⁶⁵.

инвестиции во вторичный рынок страхования жизни) розничным инвесторам. В Японии члены ассоциации JSDA имеют право предлагать некоторые сложные облигационные или инвестиционные трасты, а также высокорискованные операции (маржинальные сделки и сделки с деривативами) только инвесторам, отвечающим внутренним критериям, разработанным в рамках правил саморегулирования JSDA.

⁶⁵ Символ должен применяться следующим образом:

-зеленый - зеленый может быть присвоен только сложным финансовым продуктам (CFP), которые обеспечивают гарантированный доход, если они выпущены или гарантированы компанией, которая является также субъектом пруденциального надзора в ЕС или входит в систему саморегулирования;

-желтый – желтый может быть присвоен только сложным финансовым продуктам с гарантированным доходом, которые не выпущены или гарантированы компанией, упомянутой выше, а также CFP, максимальные убытки которых в конце срока обращения меньше или равны 10% от инвестированного капитала;

-оранжевый – оранжевый может быть присвоен CFP, убытки по которым в конце срока обращения могут превысить 10% инвестированного капитала; и

- красный – красный может быть присвоен всем CFP, у которых возможные убытки больше или равны 100% инвестированного капитала.

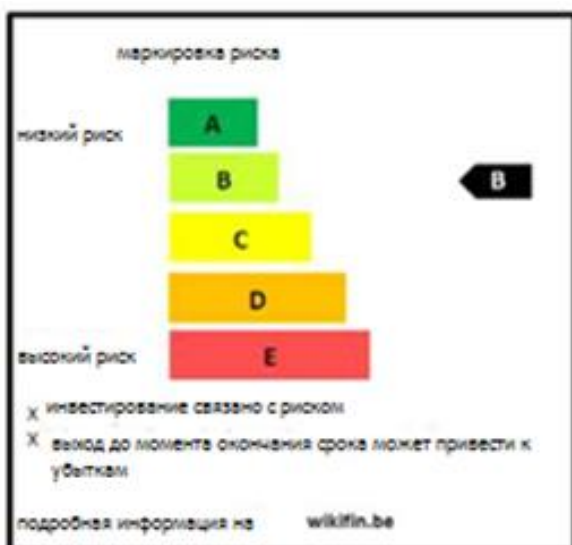
Символ должен содержать следующую фразу: “Все инвестиции сопряжены с риском” и, при необходимости, “См.КИИД (Документ Ключевой информации инвестора)/Проспект, размещенный на www.cmvm.pt.”

См. CMVM Regulation No. 2/2012 *Disclosure Duties Relating to Complex Financial Products and Marketing of Unit-Linked Insurance Plans*, размещен на: <http://www.cmvm.pt/en/Legislacao/National-legislation/Regulamentos/Documents/Regulamento>



Практический пример – Маркировка риска – Португалия

В начале 2014 г. Хендрик ван Дрисш представил в FSMA Бельгии документ об использовании маркировки риска в виде диаграммы в целях оказания помощи потребителям в оценке банковских сбережений и инвестиционных продуктов . Ван Дрисш протестировал шесть различных типов маркировок риска с привлечением 16 респондентов, обладающих различными знаниями в области инвестирования, чтобы разработать предлагаемую маркировку риска, которая, как правило, была понятна всем респондентам, принявшим участие в обследовании (см. рисунок ниже).



Респонденты, как правило, понимали, что маркировка риска была предназначена для оказания им помощи при инвестировании путем анализа относительного уровня риска инвестиционного продукта. Ван Дрисш отмечал, однако, что указанная в докладе эффективность маркировки зависит от индивидуального уровня знаний респондентов:

- респонденты с высоким уровнем знаний высоко оценили инициативу, но указали, что маркировка не окажет влияние на принимаемое ими решение;
- респонденты со средним уровнем знаний в управлении финансовыми активами указали, что данное средство окажет им помощь в ходе анализа и обсуждений продуктов с участием их финансовых консультантов;
- респонденты с низким уровнем знаний также считали, что данное средство будет полезно в качестве фильтра для устранения рискованных продуктов из их пула потенциальных инвестиций. Однако данная группа также неправильно поняла маркировку «зеленый» и букву «А» как «полное отсутствие риска» или «100-процентная надежность».

Другие проблемы касались нейтрального статуса учреждения, ответственного за нанесение маркировки риска, компетенции лица, определяющего категории продуктов и критерии маркировок.

На основании данной модели FSMA Бельгии разработало проекты нормативных документов, касающихся технических требований маркировки риска для всех типов финансовых продуктов – сберегательных, инвестиционных и страховых (с некоторыми исключениями), которые предлагаются розничным инвесторам⁶⁶.

⁶⁶ Правительство Бельгии отложило вступление в силу новых нормативных документов, приняв во внимание работу, ведущуюся в ЕС: см. “FSMA Regulation of 3 April 2014 Regarding the Technical Requirements of the Risk Label”, *Belgian Official Gazette*, 12 June 2014.

Более подробно см.: <http://www.google.com.au/url?sa=t&rct=i&q=&esrc=s&frm=1&source=web&cd=1&ved=0CCAQFiAAahUKEwiv1v-qxIHHAhVEgdsKHOZCBYk&url=http%3A%2F%2Fwww.fsma.be%2F~%2Fmedia%2Ffiles%2Ffsm%2Ffiles%2Fwetgeving%2Freglem%2Fen%2Freglem> 25-04-2014.ashx&ei=GGe5VaqJ8SC7gaGhJXICA&usq=AFQiCNFHHbrEi8H8ZlmAbAQQZA91UqYI5A&bvm=bv.99028883.d.ZGU; и http://www.fsma.be/en/RSS/Article/press/div/2014/2014-06-12_labels.aspx#ftn1.

3. Роль регуляторов рынков ценных бумаг в повышении уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования

Нижеприведенные ответы основаны на результатах исследования стран-членов С8, проведенного в интересах настоящего проекта.

3.1. Сфера полномочий

Все страны-члены С8 отмечали, что сфера полномочий по обучению инвестора является частью более широкой задачи обеспечения защиты прав инвестора. Это соответствует Принципу 3 IOSCO (Ключевой вопрос 6) Методологии IOSCO, который гласит: «Регуляторы обязаны играть активную роль в обучении инвесторов и прочих участников рынков капитала»⁶⁷.

В одних юрисдикциях сфера полномочий по обучению инвестора и/или повышению уровня финансовой грамотности определена официально; в других юрисдикциях предполагается, что регулятор несет определенные обязанности в области обучения потребителя инвестированию и пользованию финансовыми услугами в рамках своих задач по защите прав потребителей. В небольшом числе юрисдикций ответственность за обучение инвестора и повышение финансовой грамотности была делегирована дочерним структурам или передана в компетенцию других государственных агентств.

Примеры

Полномочия, определенные в законодательном порядке

В Нигерии законодательство определяет, что Комиссия по ценным бумагам и биржам Нигерии (SEC) несет ответственность за обеспечение обучения инвесторов⁶⁸. Аналогично в ЮАР Совет по финансовым услугам в законодательном порядке наделен обязанностями по «обеспечению, развитию или иной поддержке финансового образования, знаний и доверия в сфере финансовых продуктов, учреждений и услуг»⁶⁹.

В качестве уполномоченной ассоциации согласно Закону о финансовых инструментах и биржах от 1948 г. Ассоциация дилеров ценных бумаг Японии

⁶⁷ См. FR08/11 Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation, IOSCO, September 2011 (revised August 2013), supra fn 2.

⁶⁸ См. s13(s) of the Investments and Securities Act 2007, Nigeria.

⁶⁹ См. Financial Services Board Act (No.97 of 1990), South Africa.

(JSDA) обладает установленным в законодательном порядке полномочием на распространение финансовых знаний⁷⁰.

Полномочия, не определенные в законодательном порядке

В юрисдикциях, в которых отсутствует четко определенные законодательные полномочия, обучение инвесторов, как правило, является составной частью в более широкие обязанности регулятора по отношению к инвесторам. Например, во Франции стратегия AMF на 2013-2016 гг. «Наполнить финансы новым смыслом» основана на трех основных постулатах, одним из которых является восстановление доверия инвестора⁷¹. Инициатива AMF Франции в области финансового образования рассматривается в качестве неотъемлемой части достижения этой цели.

Аналогично, FINRA США рассматривает финансовое обучение инвестора в качестве ключевого элемента защиты его прав.

Прочие государственные агентства

В Великобритании и Мексике в законодательном порядке ответственность за обучение инвесторов и финансовую грамотность возложена на государственные агентства, в частности, Службу денежных консультаций⁷² и Национальную комиссию по защите прав клиентов финансовых учреждений (CONDUSEF) соответственно, которые тесно взаимодействуют с регуляторами.

3.2. Цели повышения финансовой грамотности в части рисков инвестирования

Цели стран-членов С8 в области деятельности по повышению финансовой грамотности в части рисков инвестирования, как правило, включают следующие широкие и связанные между собой приоритеты:

- повышение уровня информированности розничных инвесторов и повышение степени понимания инвестиционного риска и ключевых инвестиционных концепций;

⁷⁰ См. Article 77-4 of the *Financial Instruments and Exchange Act (No. 25 of 1948)*, Japan.

⁷¹ См. *The AMF Outlines the Key Points of its 2013–2016 Strategy*, AMF France, June 2013, размещено на : http://www.amf-france.org/en_US/Reglementation/Dossiers-thematiques/l-AMF/Plan-strategique-de-l-AMF/L-AMF-presente-les-grandes-orientations-de-sa-strategie-2013-2016.html.

⁷² В Великобритании Совет службы денежных консультаций сформирован решением FCA, но действует независимо от него. Для получения более подробной информации см: <https://www.moneyadvice.service.org.uk/en>.

- оказание положительного воздействия на инвестиционное поведение и отношение розничных инвесторов к инвестиционному риску; и
- доведение до инвесторов знаний, необходимых для соответствующего управления инвестиционным риском.

Некоторые страны-члены С8 отмечали, что их задачи предусматривают повышение финансовых информированности, знаний и потенциала отдельных целевых групп⁷³.

3.3. Стратегические направления повышения финансовой грамотности в части рисков инвестирования

В большинстве случаев деятельность по повышению уровня финансовой грамотности в отношении рисков инвестирования является частью более широкой стратегической программы по обучению инвесторов и/или повышению уровня финансовой грамотности и зависит от системы регулирования⁷⁴.

Практический пример – Национальная стратегия повышения финансовой грамотности – Австралия

В Австралии ASIC несет ответственность за управление и координацию национальной стратегии повышения финансовой грамотности. Наряду с обеспечением стратегических рамок для всех заинтересованных сторон, вовлеченных в процесс повышения финансовой грамотности, реализуются собственные проекты ASIC по обучению инвесторов и коммуникациям, которые являются частью национальной стратегии.

⁷³ Например, Финансовая инспекция Швеции (FI) обращает особое внимание на группы с наименьшими знаниями и с наименьшей активностью в области инвестирования.

⁷⁴ Например, стратегия Управления по финансовым рынкам Квебека (AMF) фокусируется на постановке правильных вопросов в ходе инвестирования, что включает вопросы по риску, доходу и комиссиям. Повышение финансовой грамотности о рисках инвестирования проводится SEC США в ходе реализации широкой программы обучения инвесторов, тремя основными компонентами которой являются мошенничество, комиссии и риск. Повышение финансовой грамотности о рисках инвестирования входит в состав Национальной стратегии повышения финансовой грамотности жителей Австралии, которая была разработана ASIC во взаимодействии с основными заинтересованными сторонами. Методика, используемая в Сингапуре, предназначена для разъяснения инвесторам их потребностей (цели инвестирования), мер по ограничению риска и финансовых убытков, а также того, насколько продукт соответствует их потребностям. Аналогично FINRA США указывает, что повышение финансовой грамотности о рисках инвестирования интегрировано в пространство всей информации и ресурсов, предназначенных для инвесторов. В Бразилии повышение финансовой грамотности о рисках инвестирования является частью предложений по обучению инвесторов, разработанных CVM. Общая стратегия финансового обучения Финансовой инспекции Швеции предназначена для оказания содействия некоторым целевым группам с помощью модели “обучения обучающихся”. Посредники, которые участвуют в обучении целевой аудитории, проводят семинары, практические занятия по вопросам планирования, бюджета, сбережениям, кредитам и инвестированию, включая взаимосвязи между риском, доходом и диверсификацией.

Практический пример – Проект обучения инвесторов – Малайзия

Комиссия по ценным бумагам Малайзии (SC) использует методику обучения инвесторов, которая предусмотрена проектом обучения инвесторов. Ключевые элементы проекта включают:

- обучение существующих и потенциальных инвесторов с максимальным охватом инвесторов с учетом потребностей соответствующей отрасли;
- разработка программ повышения финансовой грамотности для различных слоев общества с обеспечением широкой вовлеченности существующих и потенциальных инвесторов в программы обучения, начиная с базовых финансовых положений до более высокого уровня финансовой грамотности; и
- повышение финансовой грамотности до уровня инвестиционной грамотности и знаний в интересах более осмысленного участия в рынке капитала.

3.4 Финансирование мероприятий по повышению финансовой грамотности в части рисков инвестирования

Все страны-члены С8 отмечали, что ресурсы, выделенные на повышение финансовой грамотности в части рисков инвестирования, как правило, являются бесплатными для розничных инвесторов. Некоторые страны отметили, что в отношении таких видов деятельности, как практические семинары и занятия, может быть установлена плата в размере сумм, покрывающих затраты.

Ответы, полученные в результате исследования, свидетельствовали о наличии двух базовых моделей финансирования, используемых в странах-членах С8: одна модель предусматривает финансирование со стороны отрасли с помощью взимания налога либо с помощью денежных сборов и денежных штрафов⁷⁵; другая модель финансирования является составной частью сметы расходов регулятора.

⁷⁵ Например, AMF Квебека руководит Фондом обучения и корпоративного управления, который поддерживает проекты, направленные на защиту прав и обучение инвестора. Данный фонд оказывает помощь AMF Квебека и другим организациям в реализации исследовательских и учебных проектов. Он финансируется, главным образом, за счет пеней и штрафов.

4. Повышение уровня финансовой грамотности в странах С8: вызовы, подходы и практики

Ответы, полученные в результате исследования стран-членов С8, содержали информацию об используемых методиках в области повышения уровня финансовой грамотности, а также выявили схожие подходы стран-членов к разработке эффективных стратегий повышения уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования, продуктах и практической деятельности.

Страны-члены С8 используют результаты научных исследований и практической деятельности для разработки и внедрения инициатив по обучению инвесторов, направленных на решение большинства вышеуказанных вопросов.

В дополнение к работе в отдельных юрисдикциях страны-члены С8 создали новый и полезный форум координации дальнейшей работы, а также обмена информацией и опытом в рамках IOSCO.

4.1. Вызовы

В ответах, полученных в рамках исследования, страны-члены С8 сообщили о целом ряде вопросов и проблем в области повышения уровня финансовой грамотности в отношении рисков инвестирования. Данные проблемы и вопросы рассматриваются ниже.

4.1.1. Сложный характер продуктов

В странах-членах С8 существует общее понимание того, что количество и сложный характер продуктов, доступных для инвестирования со стороны розничных инвесторов, способствуют определенным трудностям инвесторов в покупке активов и определении пригодности продукта для их целей. Страны-члены С8 стремятся найти пути доведения ключевой информации об этих сложных и технических аспектах продуктов с помощью методов, доступных для понимания розничных инвесторов.

Пример

FINRA США отмечала определенную трудность в области эффективного доведения информации об инвестиционном риске с учетом того, что характеристики риска, с которым сталкиваются инвесторы, имеют индивидуальный характер. FINRA США подчеркивала трудности в разработке программы повышения уровня финансовой грамотности о рисках инвестирования, которые выходят за рамки простых информационных

сообщений таких, как «все инвестиции сопряжены с риском», а также того, что инвестиционный риск является более сложным вопросом для информирования инвесторов по сравнению с прочими инвестиционными концепциями, связанными с мошенничеством или комиссиями.

4.1.2. Своевременное доведение информации до инвесторов

Многие страны-члены С8 сообщили, что своевременное доведение информации до розничных инвесторов (то есть, при принятии ими решения об инвестировании) также может быть проблемой.

Пример

BaFin Германии подчеркнуло отсутствие у инвесторов обязательств по самостоятельному повышению уровня финансовой грамотности в отношении рисков. Розничные инвесторы могут участвовать в обучении только на добровольной основе. Хотя существует возможность обучить тех инвесторов, которые проявляют заинтересованность и проявляют «озабоченность риском», обучение других сопряжено с определенными трудностями.

4.1.3. Учет поведенческих предпочтений инвесторов

Как было указано ранее в настоящем отчете, большинство стран-членов С8 признают, что на решения розничных инвесторов влияет множество факторов, включая их поведенческие предпочтения. Страны-члены С8 отметили необходимость разработки инициатив с целью изучения поведенческих предпочтений инвесторов, извлечения из них преимуществ или взаимодействия с ними.

Примеры поведенческих предпочтений включают склонность некоторых инвесторов:

- к инвестированию в привычные объекты (страна или компания);
- к отрицанию риска; и
- к наличию отрицательного мнения о надежности и доходности финансовых рынков⁷⁶.

4.1.4. Роль финансовых консультантов и прочих финансовых посредников

Хотя это не предусмотрено целью настоящего исследования, некоторые страны-члены С8 представили информацию о роли финансовых консультантов и прочих финансовых посредников в эффективном

⁷⁶ Например, Управление по финансовым рынкам Нидерландов (AFM) установило, что инвесторы склонны избегать риска и могут не получить более высоких доходов, не пойдя на вполне приемлемый риск.

повышении финансовой грамотности в части рисков инвестирования для розничных инвесторов. Некоторые респонденты отметили, что многие инвесторы не задают своим консультантам достаточного количества вопросов и в значительной степени полагаются на их мнение при принятии решений.

Примеры

Исследование OSC Онтарио «*Поведение и мнения инвесторов*» продемонстрировало, что консультанты являются источником информации для более чем 8 из 10 инвесторов, что указывает на очень значительную зависимость мнения розничного инвестора от мнения консультантов⁷⁷.

Форстер, Линнанмаа, Мельцер и Превитеро также обнаружили, что некоторые консультанты склонны применять методiku «один размер подходит всем» в ходе проведения консультаций по финансовым вопросам, не учитывая ни личностные характеристики клиента, ни его склонность к риску. Кроме того, было установлено, что, как правило, формируемый в итоге портфель клиента соответствует портфелю консультанта, не учитывая индивидуальные характеристики инвестора⁷⁸.

Проблема для стран-членов С8, как было установлено Национальной комиссией по рынкам и биржам (CNMV) Испании, состоит в обеспечении способности и повышении возможности инвесторов до принятия решения и, полагаясь только на посредников, задавать необходимые вопросы и получать независимую и беспристрастную информацию.

Хотя анализ роли финансовых консультантов выходит за рамки данного проекта, представляется важным признать их потенциальные возможности влиять на поведение инвесторов, когда речь идет об инвестиционных рисках.

4.1.5. Анализ и оценка предложений в области повышения уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования

Одна из общих проблем, с которой сталкивается большинство стран-членов С8, связана с поиском путей эффективного анализа и оценки инициатив в области обучения инвестированию.

⁷⁷ См. *Investor Behaviour and Beliefs: Advisor Relationships and Investor Decision-Making*, Prepared by The Brondesbury Group for the OSC, 2012, размещено на: <http://www.getsmarteraboutmoney.ca/en/research/Our-research/Pages/Investor-behaviour-and-beliefs.aspx#.VPO42vmSxic>.

⁷⁸ См. S. Foerster, J.T. Linnainmaa, B.T. Melzer and A. Previtero, *Retail Financial Advice: Does One Size Fit All?*, National Bureau of Economic Research Working Paper No. 20712, November 2014, размещено на: <http://www.nber.org/papers/w20712>.

Страны-члены С8 признают, что программа мониторинга и оценки занимает важное место в Стратегической программе IOSCO⁷⁹. поскольку обеспечивает странам-членам возможность оценки эффективности программы и выявления областей, подлежащих улучшению. Эффективные методы анализа и оценки также помогают информировать о разработке дальнейших предложений в области обучения инвестированию.

Однако, как это признано странами-членами С8, хотя количественная оценка относительно доступна, длительный срок реализации этих инициатив систематически порождает проблемы при их оценке. Кроме того, могут возникнуть трудности при изоляции инициативы по повышению уровня финансовой грамотности в отношении рисков инвестирования от постороннего влияния и факторов, которые воздействуют на принятие финансовых решений.

Страны-члены С8 продолжают работать над решением данного вопроса и применяют разнообразные методики оценки последствий своей деятельности в области повышения уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования, ряд которых рассматривается ниже в разделе «Методы оценки».

Несмотря на наличие проблем, страны-члены С8 используют результаты исследования и прочие источники фактической информации в интересах разработки и реализации предложений по обучению инвесторов, предназначенных для решения большинства из указанных выше вопросов.

В дополнение к работе, проводимой в отдельных юрисдикциях стран-членов С8, группа С8 образует новый и полезный форум для координации работы и обмена информацией и опытом в рамках IOSCO.

4.2. Проведение исследований

Проведение исследований играет важную роль в создании фактической базы данных и обеспечения информацией, развитии теории, политики и практики обучения инвесторов⁸⁰. Изучение реализуемых мер по повышению уровня финансовой грамотности в отношении рисков инвестирования имеет важное значение по целому ряду причин, среди которых следующие:

- помогает регуляторам рынков ценных бумаг лучше понять уровень знаний, навыков, подходов и поведения розничных инвесторов в их

⁷⁹ См. *Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy*, IOSCO, October 2014, supra fn 3 .

⁸⁰ См. *Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy*, IOSCO, October 2014, supra fn 3 .

юрисдикциях, позволяет определить соответствующие приоритеты и цели в отношении ресурсов и информирования;

- обеспечивает регуляторов рынков ценных бумаг ключевыми показателями в отношении розничных инвесторов, например, касательно демографической структуры или предпочтений инвесторов в сфере коммуникации или способов продажи инвестиционных продуктов; и
- оказывает помощь в ходе оценки эффективности.

Страны-члены С8 самостоятельно проводят или заказывают у специализированных организаций целый ряд различных исследований в данной области.

4.2.1. Опросы инвесторов

Некоторые страны С8 отметили, что проводят опросы инвесторов в интересах ознакомления с классом розничных инвесторов как в национальном масштабе, так и с отдельными группами инвесторов. В результате опроса определенной или целевой аудитории страны-члены С8 получают возможность ознакомиться с состоянием рынка, а также подходами и поведением розничных инвесторов. По прошествии времени результаты опросов также могут быть использованы для анализа происходящих изменений.

Примеры

Индекс финансовой грамотности AMF Квебека, опубликованный в 2012 и 2014 гг., оценивает финансовую грамотность в целом ряде областей, включая такие вопросы, как характеристика инвестора, ожидаемый доход, риск, чтение документации, диверсификация и налогообложение.

FINRA США также проводит широкомасштабный опрос в интересах более качественного ознакомления с уровнем финансовой подготовки взрослого населения на розничном рынке США. Первое исследование уровня финансовой грамотности, организованное Фондом обучения инвесторов FINRA США, было проведено в 2009 г. Второе последовало в 2012 г.

ИЕС Гонконга также провела опрос взрослого населения в 2014 г. Данное обследование «Знания, подходы и поведение в области управления денежными средствами и долгами» показывает демографическую структуру инвесторов Гонконга, их подходы и отношение к инвестированию.

4.2.2. Экономическая и прочая информация

Некоторые страны-члены С8 указали, что используют экономическую информацию для понимания рыночных тенденций и определения основных рисков для инвесторов. Результаты анализа информации и тем, возникающих в вопросах и претензиях инвесторов, по мнению стран-членов С8, могут быть использованы для понимания целевого рынка, а также информационного обеспечения повышения уровня финансовой грамотности инвесторов в части рисков инвестирования.

Практический пример – использование экономической информации – Классификация рисков и тенденций – Франция

В вышедшей в 2014 г. публикации «Классификация рисков и тенденций для финансовых рынков и сбережений» АМФ Франции разъяснило две методики оценки и контроля подверженности сбережений домохозяйств основному риску⁸¹.

Первая методика предусматривает простую классификацию всех активов, включенных в матрицу, по степени ликвидности (ликвидные, прочие) и риску основной суммы долга (рисковые, без риска).

Вторая методика используется для представления более точной структуры цепочки посредников в управлении активами и разделения финансовых активов домохозяйств на пять категорий рисков (от 1 «самый низкий уровень риска» до 5 «самый высокий уровень риска») – как показано в таблице ниже⁸². Данная методика признает, что оценка домохозяйств с точки зрения основного риска стала более сложной с увеличением количества посредников, ставшим обычной практикой⁸³.

Экономические данные, как правило, собираются и анализируются внутренними департаментами, которые оказывают помощь АМФ Франции в деле определения тем и вопросов обучения.

⁸¹ “Основной риск” подразумевает возможные убытки всей или части стоимости основного первоначально инвестированного капитала. Как правило, величина основного риска оценивается исходя из волатильности стоимости основного капитала, полученной по завершении инвестирования: чем больше волатильность, тем выше риск.

⁸² См. *Risk and Trend Mapping No 15: Risk and Trend Mapping for Financial Markets and Savings*, AMF France, July 2014, pp. 138 and 140 соответственно, размещено на: http://www.amf-france.org/en_US/Publications/Lettres-et-cahiers/Risques-et-tendances/Archives.html?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2Fb87033f5-ecbf-41f1-8236-ee44c91df3c7.

⁸³ Например, инвестирование в страхование жизни, как правило, будет осуществляться в паи инвестиционных фондов.

Классификация рисков, связанных с финансовыми активами	
Степень риска	Состав
Класс 1	<ul style="list-style-type: none"> - валюта и вклады, включая наличные деньги и сбережения в банках (вклады до востребования, сберегательные счета, срочные вклады); - паи ПИФов денежного рынка; - краткосрочные долговые ценные бумаги в прямом владении; - страхование жизни, не связанное с ПИФаами
Класс 2	<ul style="list-style-type: none"> - долгосрочные долговые ценные бумаги (облигации) в прямом владении; - фонды облигаций; - структурированные гарантированные фонды
Класс 3	<ul style="list-style-type: none"> - фонды акций; - фонды сбалансированных и альтернативных инвестиций
Класс 4	<ul style="list-style-type: none"> - прямое владение котируемыми акциями - котируемые акции в корпоративных планах сбережений
Класс 5	<ul style="list-style-type: none"> - прочий капитал, кроме котируемых и не котируемых акций, - некотируемые акции
<i>Источник: АМФ</i>	

4.2.3 Сегментация

Некоторые страны-члены С8 сообщили, что недавно приступили к внедрению методики сегментации розничных инвесторов в интересах более качественного повышения уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования.

Как правило, под сегментацией понимается разделение широкого класса инвесторов на небольшие сегменты или подгруппы, участники которых имеют определенные характеристики. Сегментация может быть осуществлена различными способами, например, по возрасту, демографическому или географическому признакам. В целях повышения уровня финансовой грамотности в отношении рисков инвестирования сегментация может обеспечивать определение целей для отдельных групп. Страны-члены С8 применяют различные методики сегментации рынка розничных инвесторов.

Примеры

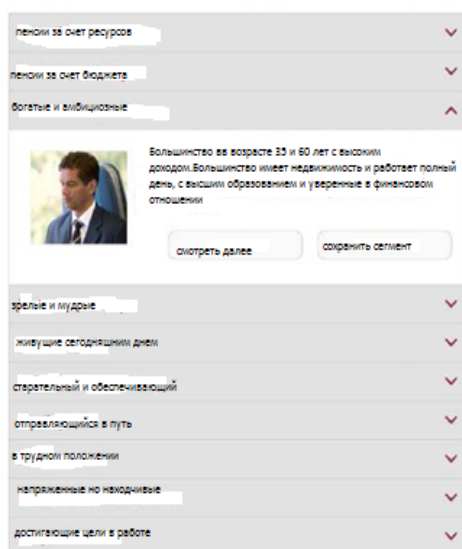
В соответствии с показателем финансовой грамотности и на основании знаний и опыта AMF Квебека сегментировало свой рынок на три группы⁸⁴.

ASIC сегментировала потребителей финансовых услуг и розничных инвесторов на основе периодов и событий жизни в интересах получения информации для определения целей и ориентации кампаний по обучению и социальной рекламе.

OSC использует альтернативный подход и сегментирует рынок розничных инвесторов по используемым финансовым инструментам⁸⁵.

Пример – Сегментация – Великобритания

FCA с целью сегментации розничного рынка разработало индикатор «Потребитель под колпаком», выявляющий обращение населения с деньгами и финансовыми услугами с уникальным акцентом на возможностях и потенциальных слабых местах различных групп. FCA использует этот индикатор для глубокого «понимания» потребителей, их подходов и поведения, факторов, влияющих на принятие ими финансовых решений. Население разделено на десять сегментов на основе их финансовых потребностей и подходов⁸⁶.



⁸⁴Квалифицированные потребители (55%) обладают широкой поведенческой квалификацией и склонны использовать ее на практике; амбивалентные потребители (31%) обладают хорошей поведенческой квалификацией, но не склонны применять ее на практике; и индифферентные потребители (14%) обладают относительно небольшой финансовой квалификацией и не принимают поведения квалифицированных пользователей. AMF Квебека, как правило, в своей работе концентрируется на амбивалентных потребителях.

⁸⁵ В Онтарио лица с более высокими уровнями дохода и/или финансовых активов обладают повышенной способностью оценить возможности инвестирования, оплатить надлежащую консультацию и/или не допустить финансовые убытки.

⁸⁶ См. <http://www.fca-consumer-spotlight.org.uk/>.

4.3. Использование принципов поведенческой экономики

Многие страны-члены С8 все активнее работают над изучением и использованием принципов поведенческой экономики в целях повышения уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования и сосредоточения своих усилий на обеспечении и стимулировании изменений в потребительском поведении, а не только предоставлении информации.

Несмотря на разнообразие подходов и мнений о степени применимости принципов поведенческой экономики, страны-члены С8 указали, что данные принципы используются в проводимых ими мероприятиях по обучению инвесторов следующим образом:

- содействие проведению простых мероприятий;
- использование примеров из реальной жизни;
 - использование методов маркетинга в социальных сетях;
 - обеспечение информацией в момент наибольшей нужды в ней;
 - использование при необходимости эмпирической логики; и
- привлечение пользователей к участию в тестировании проектов обучения в ходе разработки и на постоянной основе.

Отдельные страны-члены С8 также обучают персонал принципам поведенческой экономики и пониманию влияния когнитивных и ментальных пристрастий на принятие инвестиционных решений⁸⁷.

Примеры

- ASIC создала специальную группу по поведенческой экономике для определения новых путей использования принципов поведенческой экономики в деятельности и функциональных обязанностях ASIC. ASIC также разработала Национальную стратегию повышения финансовой грамотности, в которой особо подчеркивается значение повседневного применения поведенческой экономики в интересах повышения эффективности деятельности по финансовому обучению⁸⁸;
- В 2014 г. Комиссия по ценным бумагам (CVM) Бразилии создала Комитет по поведенческим наукам в интересах представления консультаций

⁸⁷ В ответах на опрос С8 Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая (CSRC), ИЕС Гонконга и ASIC сообщили о направлении персонала для обучения принципам поведенческой экономики

⁸⁸ См. ASIC, *Report 403: Australia's National Financial Literacy Strategy (2014–2017)*, p. 23, размещено на: <http://asic.gov.au/regulatorv-resources/find-a-document/reports/rep-403-national-financial-literacy-strategy-2014-17/>.

и рекомендаций Комиссии для применения положений поведенческой теории в политике обучения;

- Перспективные стратегии AFM Нидерландов включают дальнейшее внедрение принципов поведенческой экономики при проведении мероприятий по повышению уровня финансовой грамотности в отношении рисков инвестирования. Их основное внимание будет направлено на обеспечение ресурсами и средствами обучения, которые позволят инвесторам проще и эффективнее контролировать свои инвестиции;
- ИЕС Гонконга и SC Малайзии рассматривают пути переоценки деятельности по повышению финансовой грамотности в части рисков инвестирования при изменении в поведении инвесторов.

Несколько стран-членов С8 указали, что проводят исследования в области поведенческой экономики розничных инвесторов в интересах информационного обеспечения более широких регулятивных мероприятий.

Примеры

- AFM Нидерландов провело исследование поведения розничных инвесторов и сделало выводы о том, что текущие методы (представление информации) недостаточны для недопущения неверных инвестиционных решений. AFM планирует обязать поставщиков инвестиционных услуг принять меры по снижению влияния потенциальных рисков в момент продажи.
- Управление обучения и защиты прав инвесторов SEC США поручило провести исследование поведенческих характеристик инвесторов с дальнейшим использованием данной информации в интересах повышения эффективности учебных программ⁸⁹.

4.4. Работа с заинтересованными сторонами

Многие страны-члены С8 работают совместно с другими заинтересованными органами над продвижением инициатив в сфере повышения финансовой грамотности в части рисков инвестирования. Подобное сотрудничество

⁸⁹ См. *Annotated Bibliography on the Behavioral Characteristics of U.S. Investors*, prepared by Federal Research Division, Library of Congress, for US SEC, August 2010, размещено на: <http://www.sec.gov/investor/locinvestorbehaviorbib.pdf>.

Behavioral Patterns and Pitfalls of U.S. Investors, подготовлено Federal Research Division, Library of Congress, for US SEC, August 2010), размещено на:

<http://www.sec.gov/investor/locinvestorbehaviorreport.pdf>.

Данные отчеты представляют точку зрения их авторов и не обязательно отражают мнение SEC или ее сотрудников.

свидетельствует о широком признании значения обучения инвесторов и позволяют расширять работу в этой области без ненужного дублирования.

Как правило, страны-члены С8 взаимодействуют с заинтересованными лицами из целого ряда секторов, включая правительство, образовательные структуры, бизнес и общественные организации⁹⁰.

Эта работа может принимать различные формы от формального партнерства до временных или неформальных механизмов. Несмотря на разнообразие применяемых странами-членами С8 подходов, объект и уровень взаимодействия часто зависят от характера деятельности заинтересованной стороны.

Примеры

Министерство финансов Нидерландов инициировало создание платформы «Money Wise», которая может использоваться совместно представителями бизнеса, региональных властей, правительства, академических кругов и гражданского общества в интересах повышения финансовых знаний населения. Ее задача состоит в объединении усилий всех заинтересованных сторон в распространении ответственного финансового поведения.

АМФ Квебека руководит сетью специалистов в области финансового обучения Квебека, в состав которой входят представители различных организаций. Данные специалисты встречаются раз в год и обмениваются информацией о новых тенденциях и лучших практиках. АМФ Квебека также руководит Комитетом по консультациям в области финансового обучения, в состав которого входят основные игроки в области финансового обучения,

⁹⁰ Например, Банк Испании взаимодействует с CNMV (совместно разработали план Национального финансового образования и готовят официальный опрос на национальном уровне); в Португалии Центральный банк и Управление надзора страховых и пенсионных фондов (ASF) взаимодействуют с Комиссией по рынкам и биржам (CMVM) (три финансовых регулятора разработали национальный план финансового образования и готовят официальный опрос на национальном уровне в 2015 г.); SEC Нигерии взаимодействует с фондовой биржей Нигерии и Центральной системой ценных бумаг и клиринга и другими организациями саморегулирования и компаниями рынка капитала в интересах организации семинаров и практических занятий для инвесторов в Нигерии; SC Малайзии проводит мероприятия по повышению финансовой грамотности инвесторов с привлечением других агентств, ассоциаций и частного сектора Малайзии; FINRA США поддерживает партнерские отношения с Ассоциацией американских библиотек в интересах обеспечения руководителям библиотек доступа к ресурсам финансового обучения, включая основы повышения финансовой грамотности о рисках инвестирования.

В апреле 2013 г. Агентство финансовых услуг Японии (FSA) составило отчет о перспективном направлении развития финансового обучения и предложило определить минимальный уровень финансовой грамотности (15 статей в четырех категориях). В июне 2014 г. Комитет по финансовому обучению на основании данного отчета опубликовал «Дорожную карту финансовой грамотности», в которой был определен минимальный уровень финансовой грамотности для различных возрастных групп. Эксперты из финансовой отрасли и академических кругов, государственные официальные лица из соответствующих министерств и агентств, а также представители ассоциаций финансовой отрасли приняли активное участие в данных дискуссиях. Более подробная информация размещена на: <http://www.fsa.go.jp/en/news/2013/20130430-1.html>.

включая правительство, потребительские агентства и группы отрасли финансовых услуг, которые ведут учет новых инициатив и средств, а также содействуют реализации Национальной стратегии в области финансовой грамотности.

4.4.1. Школы, университеты и прочие официальные образовательные структуры

Многие страны-члены С8 поддерживают связи со школами и университетами и реализуют совместные программы. Повышение уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования не должно быть главным предметом данных программ, но является частью более широкого подхода к финансовому образованию.

Страны-члены С8 применяют разнообразные методики при привлечении школ и прочих структур обучения. Общий подход предусматривает привлечение к обучению с помощью программ и учебных материалов. Это означает разработку учебных планов в отношении рисков инвестирования и взаимодействие с департаментами образования в интересах интеграции повышения уровня финансовой грамотности в указанной сфере в программы средних и высших учебных заведений.⁹¹

К другим примерам взаимодействия стран-членов С8 со школами и прочими образовательными учреждениями можно отнести:

- распространение информации о повышении уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования через библиотеки университетов;
- чтение лекций студентам университетов;
- проведение викторин и конкурсов в школах;

⁹¹ Например, в Онтарио разработали учебные материалы, которые будут предлагаться Федерацией учителей Онтарио; подробная информация об учебных программах размещена на: InspireFinancialLearning.ca. Данный интернет-сайт содержит учебные планы, которые были разработаны Фондом обучения инвесторов для категорий 4-11, и включает изучение базовых концепций о рисках. ИЕС Гонконга также разработал ресурсы финансового обучения, включающие риски инвестирования, которые соответствуют учебным программам высшей школы. SEC Нигерии включила изучение рынка капитала в программу четырех университетов и шести предметов учебной программы средних школ. Комиссия финансовых услуг Джерси (FSC) разработала пилотную программу для трех средних школ, которая будет обеспечивать некоторые базовые концепции финансового обучения, включая изучение влияния поведения потребителя на инвестиционный риск. Национальная комиссия по ценным бумагам Аргентины (NSC) подписала ряд соглашений с национальными университетами в сфере финансового обучения после опубликования в 2015 г. Национального плана обучения и финансовой доступности.

- обеспечение учителей учебно-методическими материалами⁹².

Практический пример

Обучение финансовой грамотности в части рисков инвестирования в школах США

FINRA США разработала ряд инициатив в области финансового обучения инвесторов. Они рассматривают тему рисков и предназначены для учащихся средней и высшей школы. К ним относится программа «Люби свои деньги», в которой приняли участие 5443 студента из 576 институтов.



Практический пример – Конкурсы для информационного обеспечения стратегии обучения – Португалия

В Португалии конкурс «Todos Contam» («Каждый считает») является одной из наиболее успешных инициатив Национального совета органов финансового надзора, в состав которого входят Центральный банк Португалии, Комиссия по рынку ценных бумаг (CMVM), Управление надзора страховых компаний и пенсионных фондов (ASF) и Министерство образования и науки.

В 2014 г. около 21000 учащихся из 100 различных школ реализовали 71 проект. Четвертый этап данного конкурса проведен в 2015 г. Он предусматривает продвижение и стимулирование инициатив в области финансового обучения в государственных и частных школах в рамках профессиональной подготовки.

⁹² Например, AMF Квебека разрабатывает для преподавателей высшей школы учебные материалы, размещенные на: tesaffaires.com/index.php/en/.

FSA и JSDA Японии также обеспечивают высшую школу учебными материалами и информацией, включая руководства по дистанционному обучению.

FI Швеции организует семинары и практические занятия для преподавателей, а также разрабатывает для них учебники, видеоматериалы и методические рекомендации. FSMA Бельгии разработало для учителей средних школ учебные материалы, включая повышение финансовой грамотности о рисках инвестирования. В Португалии CMVM во взаимодействии с Центральным банком и ASF разрабатывает учебные материалы и проводит семинары, предназначенные для учителей высшей школы на основе своего интернет-сайта “Todos Contam”.

4.4.2. Ограничение частного сектора от мероприятий по повышению уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования

Страны-члены С8 посчитали важным отделить свою работу по повышению финансовой грамотности в части рисков инвестирования от маркетинга и прочей коммуникационной деятельности, осуществляемой частным сектором.

Розничным инвесторам необходимо знать, что повышение уровня финансовой грамотности, осуществляемое регулятором, имеет беспристрастный характер и не связано с продажами продуктов. В целях достижения этого страны-члены С8 используют беспристрастный, независимый и непредвзятый тон во всех коммуникациях, инструментах и сообщениях⁹³, причем брендинг также указывает на официальный характер сообщений.⁹⁴

4.5. Ключевая информация: содержание, порядок доведения и распространение

Ключевая информация, которую члены С8 стремятся довести в ходе повышения уровня финансовой грамотности в отношении рисков инвестирования, может быть обобщена следующим образом:

- все инвестиции сопряжены с риском, и инвесторы могут понести частичные или полные убытки;
- инвесторы обязаны проводить собственный анализ, обеспечивающий понимание ими риска, до принятия инвестиционных решений;
- инвесторам необходимо до инвестирования понимать взаимосвязь между риском и доходом;
- представляется важным выделить инвестиции с высоким риском и определить уровень риска отдельных инвестиционных продуктов;

⁹³ Все сообщения АМФ Франции носят унифицированный характер, что подчеркивает беспристрастный, объективный и независимый характер информации. В отличие от частных организаций информационные сообщения членов С8 касаются общих принципов риска и не содержат рекомендаций по отдельному продукту. Интернет-сайт OSC GetSmarterAboutMoney.ca подчеркивает, что предлагаемая им информация о принципах рисков инвестирования является бесплатной, беспристрастной и не связанной с каким-либо любым определенными вложениями.

⁹⁴ SEC Нигерии разработала бренд и системную структуру обучения инвесторов, которая демонстрирует ее связь с правительством и беспристрастный характер. CNMV Испании также использует общий нейтральный логотип “Finanzas para todos” (Финансы для всех), который предназначен для всех групп населения и ясно указывает на государственный характер учреждения.

- инвесторы обязаны понимать роль таких стратегий, как диверсификация и распределение активов, в управлении рисками;
- прошлые показатели являются руководством, а не инструментом прогнозирования доходности будущих инвестиций;
- инвесторам необходимо понимать и определить свою собственную допустимую величину риска;
- характеристики риска изменяются в зависимости от возраста инвесторов и различных этапов жизни, например, в начале семейной жизни или при достижении пенсионного возраста.

С учетом того факта, что ключевая информация актуальна для всего класса розничных инвесторов, страны-члены С8 намерены широко распространять ее в интересах всех инвесторов на всех этапах жизни независимо от их опыта и инвестиционной истории.

Большинство стран-членов С8 заявляло, что они также стремятся разработать конкретную информацию для различных целевых аудиторий с целью максимизации ее применения и воздействия. В некоторых случаях это делается для охвата групп, которые обладают наименьшими знаниями об инвестировании (например, студенты) или обладают особыми демографическими характеристиками, которые могут потенциально способствовать уязвимости аудитории при принятии необоснованных решений (например, люди предпенсионного возраста).

Отдельные страны-члены С8 применяют методику жизненного этапа в ходе своей деятельности по повышению финансовой грамотности о рисках инвестирования. Таким образом, они обращают особое внимание на инвестиционные решения, которые связаны с отдельным этапом жизни, когда люди вынуждены или желают инвестировать, что делает обращение к этой аудитории более актуальным и своевременным.

Как отмечено в настоящем отчете, ряд стран-членов С8 применяли методику сегментации с целью адресного повышения уровня финансовой грамотности различных аудиторий или групп розничных инвесторов.

Примеры

- | |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • SEC Нигерии обращает особое внимание на студентов и лиц с низким уровнем дохода. • SC Малайзии ориентирует свою работу на студентов, женщин, служащих и сельские сообщества, которые обучаются базовым принципам |
|---|

инвестирования, в то время как профессионалы и активные инвесторы получают более сложную информацию о диверсификации риска и управлении.

- FSA/JSDS Японии направляет свои усилия на учащихся средней и высшей школы, молодежь, взрослое население, пожилых лиц и работающих женщин.

CMVM Португалии использует простой язык при проведении учебных занятий для молодежи с использованием интерактивных игр и демонстраций. Темы включают риски инвестирования в финансовые продукты и соотношение между риском и доходом.

Практический пример - Целевая аудитория – Малайзия

Ряд программ SC Малайзии предназначен для инвесторов-новичков и студентов. Программа «Cash@Campus» включает семинары, викторины и виртуальный инвестиционный клуб⁹⁵.



Страны-члены С8 используют разнообразные каналы доведения и распределения учебных материалов в части рисков инвестирования с учетом особенностей инвесторов. Путем совместного использования различных каналов страны-члены С8 могут повысить охват аудитории и влияние своей деятельности.

Каналы распределения и доведения информации странами-членами С8:

- интернет-сайты с информативным содержанием, предупреждениями, видео, глоссариями и пресс-релизами;

⁹⁵ Например, см.: <http://investsmartsc.my/programmes>.

- онлайн-средства, калькуляторы и анкеты для оказания помощи инвесторам в оценке рисков инвестирования, мобильные приложения для смартфонов и планшетов;
- бумажные копии брошюр и публикаций;
- очные семинары и тренинги для розничных инвесторов и прочих заинтересованных лиц;
- услуги телефонной связи для ответов на вопросы розничных инвесторов;
- пакеты тренинга для посредников, работающих с розничными инвесторами;
- онлайн- и веб-семинары для розничных инвесторов.

Диаграмма 1 – Каналы доведения информации стран С8 (в %)



Практический пример – Целевое доведение информации – Великобритания

Одной из приоритетных направлений деятельности Службы денежных консультаций Великобритании является своевременное доведение информации до инвесторов. Это достигается с помощью целенаправленной деятельности либо через партнеров, либо напрямую с целью отвлечь людей от бытовых проблем, заставить их задуматься о финансах и предоставить им необходимые консультации, когда они в этом нуждаются.

Используемые ключевые задачи включают:

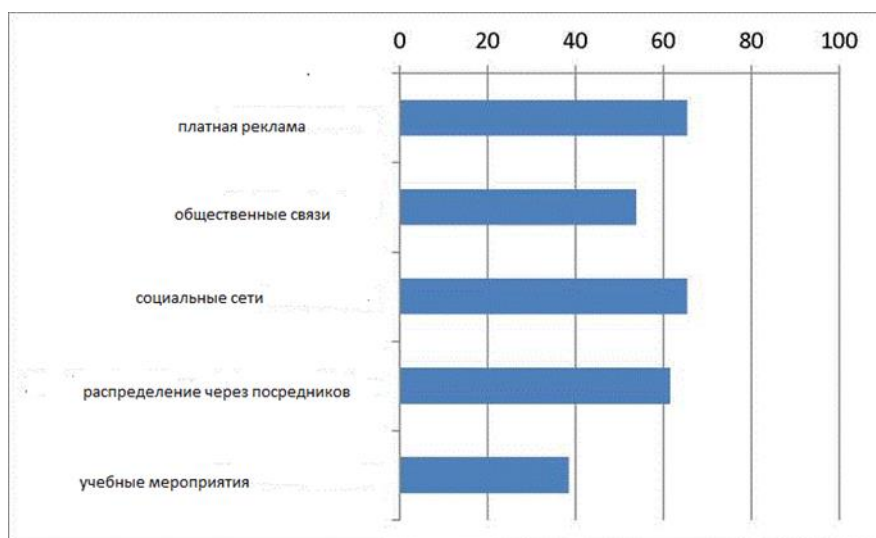
- таргетирование с помощью информационно-поисковых устройств (когда инвесторы осуществляют поиск о финансовых вопросах или периодах жизни в режиме онлайн);

- предоставление руководств на бумажных носителях, приложенных к письмам о финансовых продуктах, которые получают инвесторы (например, письма пенсионных фондов лицам, рассматривающим перспективы ухода на пенсию, включают руководство Службы денежных консультаций);
- разработка «Хаба партнерского самообслуживания», который позволяет прочим организациям получить доступ к контенту Службы денежных консультаций и включить соответствующие инструменты в собственные партнерские услуги.

Страны-члены С8 используют ряд методик информирования о своей деятельности по повышению уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования, включая:

- оплаченную рекламу в средствах массовой информации (например, газеты, интернет-сайты, блоги, радио, телевидение и Google AdWords);
- средства массовой информации и общественные связи, включая пресс-релизы, интервью СМИ, публикуемых в газетах, новостных сайтах, блогах, на радио и телевидении;
- кампании по поводу отдельных вопросов о рисках инвестирования;
- социальные сети, включая Facebook, Twitter, YouTube, LinkedIn and Google+;
- оптимизацию информационно-поисковых систем;
- новостные бюллетени на электронных и бумажных носителях;
- использование каналов посредников и партнеров, включая библиотеки и прочие правительственные агентства; и
- использование просветительской деятельности и прочих мероприятий.

Диаграмма 2: Методики распределения и распространения стран С8 (в %)



Практический пример - Методы распространения – Видео и радио – Квебек



В 2013 г. Квебек приступил к проведению кампании «Хорошие вопросы». Под эгидой Французско-канадской вещательной корпорации на ее постоянном новостном канале в самое востребованное время недели были показаны 20 коротких видеосюжетов. Эти сюжеты включали вопросы «К какому типу инвестора вы относитесь» и «Диверсифицировали ли вы свои инвестиции?»⁹⁶.

АМФ Квебека связало информацию по повышению уровня финансовой грамотности о рисках инвестирования с местной версией популярного телевизионного шоу «Deal or not Deal» (Банкир). В телевизионном шоу принимает участие представитель АМФ. Информация АМФ интегрирована в телевизионное шоу в 30 секундном ролике. Кампания «Задай вопрос» напоминает инвесторам о необходимости задать вопросы своим финансовым

⁹⁶ См: <http://www.lautorite.qc.ca/fr/les-bonnes-questions-conso.html>.

консультантам в интересах полного понимания рисков до момента инвестирования. Около двух миллионов человек в Квебеке смотрят это шоу в самое востребованное время, что обеспечивает АМФ достаточно большой охват.

Практический пример – Методы распространения – Кампания в СМИ – Австралия

ASIC осуществила четыре этапа рекламной кампании об использовании интернет-сайта ASIC «Money Smart» и ресурсах для розничных инвесторов. Многоэтапная кампания включала печатные издания, онлайн- и радиорекламу, в том числе целевое доведение информации до отдельных аудиторий. Начиная с 2012 г. каждый этап способствовал росту числа посетителей интернет-сайта ASIC «Money Smart». Вместе с ключевыми сообщениями касательно управления рисками самая последняя кампания рекламировала онлайн- и бумажный ресурс ASIC «Инвестирование между сигнальными флажками», предназначенный для розничных инвесторов.

Практический пример – Методы распространения информации – Кампании в СМИ – Гонконг



ИЕС Гонконга выпустила коммерческую рекламу с привлечением известных лиц для воздействия на поведенческие пристрастия массовой аудитории. Она использует простую информацию типа: «Знать риски, понимать обязанности и думать, прежде чем инвестировать»⁹⁷.

⁹⁷ Данный клип был предварительно размещен на <https://www.youtube.com/watch?v=eZSKOKO2mlQ>. Впоследствии клип был удален. Если вы хотите получить доступ к клипу или получить дальнейшую информацию, просьба обратиться в ИЕС через интернет-сайт ИЕС <http://www.hkiec.hk/web/en/>.

4.6. Инструменты и ресурсы для принятия решения

Ряд стран-членов С8 предлагают розничным инвесторам инструменты принятия решения и ресурсы, большинство в электронной форме. Данные инструменты и ресурсы созданы не только для предоставления информации, но и для оказания помощи населению в тестировании, изучении и получении более персонализированной и целевой информации.

Инструменты и ресурсы обеспечивают инновационный подход, связанный с возросшей доступностью электронных средств коммуникации и операций. Ключевым элементом данных инструментов и ресурсов принятия решения является тестирование целевой аудитории на их соответствие потребностям пользователей.

В ряде практических примеров приводится информация, иллюстрирующая различные подходы стран-членов С8 к разработке и использованию инструментов принятия решения в рамках их инициатив по повышению уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования.

Практический пример – Статьи и инфографика об инвестиционных рисках – Онтарио

На своем интернет-сайте OSC опубликовала три графических изображения на тему «Риск и диверсификация», «Риски по классам активов» и «Влияние временного горизонта на риск и доход» в дополнение к серии статей о рисках инвестирования⁹⁸. Полный набор статей и ресурсов позволяет инвесторам проанализировать собственное отношение к риску и понять, каким образом различные типы рисков влияют на их инвестиции. Согласно сообщениям OSC, с момента создания серии в июне 2014 г. статья собрала 25000 просмотров, а инфографика была загружена 1500 раз.

⁹⁸ См: www.getsmarteraboutmoney.ca.

	ASSET CLASS	RISK/RETURN DRIVERS	ROLE IN PORTFOLIO
RISK/POTENTIAL RETURN ↑	Real estate For example, Real Estate Investment Trusts (REITs)	<ul style="list-style-type: none"> • Risk and rewards of ownership • Market value • Leverage • Capital gain/loss on sale of other holdings 	<ul style="list-style-type: none"> • Diversification • Generation of return • Protection against inflation
	Foreign stocks	<ul style="list-style-type: none"> • Risk and rewards of ownership • Market of foreign companies • Exchange rates • Foreign ownership cost 	<ul style="list-style-type: none"> • Diversification • Generation of return • Protection against inflation • Foreign currency exposure
	Canadian stocks	<ul style="list-style-type: none"> • Risk and rewards of ownership • Market of Canadian companies • Residency tax treatment for dividends 	<ul style="list-style-type: none"> • Diversification • Generation of return • Protection against inflation
	Bonds	<ul style="list-style-type: none"> • Rights of a creditor • Interest rates • Creditworthiness of issuer • Inflation • Management risk • Liquidity 	<ul style="list-style-type: none"> • Generation of return • Protection against inflation
	Cash¹	<ul style="list-style-type: none"> • Rights of a creditor • Interest rates • Inflation 	<ul style="list-style-type: none"> • Generation of return • Protection against inflation

GetSmarterAboutMoney.ca
Invest Wisely

OSC
Ontario Securities Commission

Risk by asset class
Understanding the risk characteristics of each asset class can help you decide how to balance your portfolio.

Практический пример – Интерактивное раскрытие документов о рисках – Канада

OSC, AMF Квебека и Управление ценных бумаг Канады (CSA) разработали документ для краткого раскрытия информации по взаимным фондам под названием «Факты о фондах»⁹⁹, который помогает инвесторам найти и использовать ключевую информацию. Цель проекта – помочь инвесторам в ходе принятия решения об инвестировании и дать им возможность задать соответствующие вопросы при работе с финансовыми консультантами. В данном документе использован понятный язык, простая и ясная информация, его объем не превышает две страницы с оборотом и он содержит ключевую информацию, включая предыдущие показатели, риски и издержки инвестирования во взаимный фонд.

Для оказания помощи инвесторам в использовании «Фактов о фондах» интерактивный образец этого документа был размещен на сайтах CSA и OSC¹⁰⁰. Интерактивный инструмент содержит объяснения основных разделов документа и подчеркивает, почему данные разделы являются важными. Имеется особый раздел под названием «Насколько это рискованно?».

⁹⁹ См. www.getsmarteraboutmoney.ca/en/tools-and-calculators/infographics/pages

¹⁰⁰ Supra fn 99

Fund Facts:
interactive sample

Start here to begin your tour of Fund Facts or learn on your own by clicking the numbered arrows.

FUND FACTS
XYZ Mutual Funds
XYZ Canadian Equity Fund – Series A
June 30, 20XX

This document contains key information you should know about XYZ Canadian Equity Fund. You can find more detailed information in the fund's simplified prospectus. Ask your adviser for a copy, contact XYZ Mutual Funds at 1-800-555-5556 or investing@xyzfunds.com, or visit www.xyzfunds.com.

Quick facts

Date fund created:	January 1, 1996	Portfolio manager:	Capital Asset Management Ltd.
Total value on June 1, 20XX:	\$1 billion	Distributions:	Annually, on December 15
Management expense ratio (MER):	2.25%	Minimum investment:	\$500 initial, \$50 additional

What does the fund invest in?
The fund invests in Canadian companies. They can be of any size and from any industry. The charts below give you a snapshot of the fund's investments on June 1, 20XX. The fund's investments will change.

Top 10 investments (June 1, 20XX)

- Royal Bank of Canada
- Evans Corp.
- Petro-Canada
- Alcan Inc.
- Canadian National Railway Company
- Goldcorp Inc.
- Exxelcom Inc.
- Husky Energy
- Open Text
- Thomson Reuters Corp.

Total investments: 126
The top 10 investments make up 32% of the fund.

Investment mix (June 1, 20XX)

Industry	Percentage
Financial services	34.0%
Energy	26.6%
Industrial goods	16.5%
Business services	6.4%
Telecommunication	5.9%
Hardware	3.7%
Healthcare services	2.3%
Consumer services	2.1%
Media	1.9%
Consumer goods	0.6%

How has the fund performed?
This section tells you how the fund has performed over the past 10 years. Returns are after expenses have been deducted. These expenses reduce the fund's returns.
It's important to note that this doesn't tell you how the fund will perform in the future. Also, your actual after-tax return will depend on your personal tax situation.

How risky is it?
When you invest in a fund, the value of your investment can go down as well as up. XYZ Mutual Funds has rated this fund's risk as medium.
For a description of the specific risks of this fund, see the fund's simplified prospectus.

Практический пример – Инструмент управления инвестиционным риском – Риск-опрос и анкета – Канада

Исследование среди жителей Канады в начале 2014 г.¹⁰¹ является интерактивной анкетой, основанном на результатах исследовательского отчета OSC Онтарио на тему «Риски, поведение и мнения инвестора». В ходе исследования инвесторам на территории Канады были заданы вопросы по трем ключевым факторам, влияющим на инвестиционные решения:

- как экономическая среда влияет на готовность к риску?
- как подходы и убеждения влияют на готовность к риску?
- как прошлые действия (или бездействие) влияют на готовность к риску и принятие инвестиционных решений?

Данная анкета предназначена для помощи розничным инвесторам в изучении влияния риска (или прогнозируемого риска) на инвестиционные решения и в урегулировании убытков по инвестициям. Результаты участников сопоставлены с результатами исследования «Риск, поведения и мнения инвестора» в интересах сравнения их поведения с другими канадскими инвесторами.

В заключении исследования размещены дополнительные ресурсы и просьба к инвесторам идентифицировать себя с одним из шести профилей инвестора.

¹⁰¹ См. E.L Weinstein, *The Canadian Money State of Mind Risk Survey 2014: Investor Risk, Behaviour & Beliefs*, 2014, supra fn 28.

Инвесторы получают ссылки на статьи, видеоматериалы, блоги и калькуляторы на основании проведенной селекции.

Практический пример – Инструмент инвестиционного риска – Опрос о профиле риска – Онтарио

«Опрос/анкета о профиле риска», размещенный OSC Онтарио на сайте GetSmarterAboutMoney.ca¹⁰², содержит серию простых вопросов, которые определяют привычки в отношении рисков, временной горизонт и восприятие риска. Например, с помощью одного из вопросов выясняется, предпочтет ли инвестор гарантированно получить 1000 долларов или 5000 долларов США, но с 50-процентной вероятностью. С помощью вопросов определялась толерантность пользователей (низкая, средняя, высокая) к рискам. Например,

- пользователи с низкой толерантностью к риску описываются как лица, озабоченные возможными потерями любой суммы денежных средств и предпочитающие гарантированные инвестиции;
- пользователи со средней толерантностью к риску описываются как лица, ищущие баланс между защитой от убытков и возможностями увеличения инвестиций;
- пользователи с высокой толерантностью к риску описываются как лица, стремящиеся к получению высокого дохода там, где другие видят опасность – потеря денег их не волнует, и они преуспевают в условиях неопределенности.

Каждый профиль риска сопровождается ссылками на информацию, связанную с уровнем толерантности пользователей, включая информацию о гарантированных инвестиционных сертификатах, инвестиционных фондах и акциях.

Все пользователи получают ссылки на информацию об адаптации риска к возрасту и распределению активов, подчеркивая важность понимания толерантности к риску и различных классов активов независимо от самостоятельного определения степени толерантности к риску, которая может быть низкой, средней или высокой

¹⁰² см. www.getsmarteraboutmoney.ca



Оценка эффективности данного опроса рассчитывается как «конверсия» в том случае, если пользователь полностью заполняет опросный лист. В течение 12-месячного периода до 30 апреля 2015 г. было зафиксировано 7000 конверсий.

Практический пример – Средство оценки инвестиционного риска – Сколько времени требуется для восстановления моей инвестиции? – Квебек

АМФ Квебека разработало совместно с Фондом обучения инвесторов Онтарио инструмент «Сколько времени потребуется для восстановления моей инвестиции?»¹⁰³. Инструмент показывает, сколько времени потребуется инвестору для восстановления инвестиции после падения рынка и сколько времени потребуется для достижения первоначальной цели инвестирования¹⁰⁴.



¹⁰³ http://www.getsmarteraboutmoney.ca/en/tools_and_calculators/calculators/Pages/investment-recovery-calculator.aspx

¹⁰⁴ supra fn/103.

Практический пример – Онлайн-планирование пенсионного обеспечения – Австралия

«Планировщик пенсионного обеспечения» ASIC является онлайн-инструментом, который помогает инвесторам в принятии более обоснованных инвестиционных решений. Он размещен на сайте ASIC для потребителей и инвесторов «Money Smart». Данный инструмент предусматривает постановку целого ряда вопросов инвесторам и получение ответов в интересах оказания помощи в определении:

- какой размер дохода они рассчитывают получить от пенсии по выслуге лет и пенсии по старости после выхода на пенсию;
- каким образом пенсионные отчисления, инвестиционные возможности, сборы и срок выхода на пенсию могут воздействовать на их доходы от пенсии по выслуге лет;
- какие действия они могут предпринять для увеличения пенсии по выслуге лет и пенсии по старости.

За счет объединения всех потенциальных потоков дохода ASIC создала инструмент, который в обмен на предоставленную инвесторами информацию предлагает им инвестиционную стратегию, которую они могут сохранить и распечатать. Планировщик также разрабатывает целевые планы для инвесторов на основании представляемой ими информации, помогая в достижении их целей по пенсионному обеспечению.¹⁰⁵

Около 30 000 человек используют ежемесячно планировщик пенсионного обеспечения.

Страны-члены С8 продолжают разрабатывать новые электронные и интерактивные средства и ресурсы и искать новые пути привлечения розничных инвесторов. В настоящее время проекты в стадии разработки включают:

- инструмент оценки риска, анкета и прочие инструменты для размещения на сайте SEC США Investor.gov;
- проект в сфере инвестиционного риска, который будет способствовать усовершенствованию и обновлению контента интернет-сайта ASIC «Money Smart» и будет включать онлайн-анкету или модуль по инвестиционному риску; и
- переоформление интернет-сайта FINRA США в интересах

¹⁰⁵ См.: <https://www.moneysmart.gov.au/tools-and-resources/calculators-and-apps/retirement-planner>.

конкретизации информации о рисках инвестирования и включения дополнительных видеоматериалов и инфографики.

Практический пример – Калькулятор моделирования риска портфельных доходов – США

Джереми Ко предложил калькулятор риска, который может быть использован служащими федерального правительства США в интересах качественной оценки риска и дохода путем моделирования портфельных доходов.

В отличие от обычных финансовых калькуляторов, которые характеризуют риск в одной точке распределения, г-н Ко предложил калькулятор, который был разработан с использованием данных Thrift Savings Plan (TSP). План пенсионного обеспечения федеральных служащих США (аналогичен плану 401(k) характеризует портфельный риск в различных точках времени. Располагая большим объемом информации о вероятности получения различных доходов, в перспективе инвесторы могут быть сориентированы на более высокие отчисления и ставки взносов. Близкое знакомство с портфелем и большее доверие к нему могут способствовать предупреждению инвестиционных ошибок и, в целом, росту сбережений.

Калькулятор, предложенный г-ном Ко, пытается не допустить проблематичных или неясных предположений в отношении риска. В отличие от калькуляторов риска, которые вынуждают пользователей учитывать степень толерантности к риску, которая затем используется для генерирования оптимального или эталонного портфеля на основании произвольных алгоритмов, калькулятор Ко дает возможность пользователям выбрать свой собственный оптимальный портфель на основании точной оценки соотношения риска и дохода.

Результаты моделирования, полученные с помощью калькулятора, показывают, что более рискованные инвестиции (акции) могут привести к более высоким показателям дохода, хотя менее рискованные возможности могут также быть привлекательными для федеральных служащих США, которые избегают инвестиций в акции в рамках TSP. Однако Ко отметил, что данные более высокие результаты зависят от предположений в отношении ожидаемой доходности акций, особенно в долгосрочной перспективе. Кроме того, риск подобных инвестиций возрастает с ростом временного горизонта, что противоречит

постулату о диверсификации по срокам.

4.7. Сочетание регулятивных и образовательных мер

Как указано выше, обучение инвесторов регуляторами является дополнением к их надзорным функциям и прочим регулятивным мероприятиям, а также входит в состав их общего инструментария. В некоторых случаях страны-члены С8 комбинируют инструменты регулирования в интересах защиты прав инвестора с целью реализации или усиления своего влияния. Страны С8 привели примеры сочетания обучения инвесторов с другой регулятивной деятельностью.

Практический пример – Изменение в проспекте в целях повышения грамотности инвестора – Австралия

С середины 2012 г. ASIC потребовала, чтобы все проспекты гибридных ценных бумаг включали ссылку на ее интернет-сайт «MoneySmart» для обеспечения инвесторов информацией по гибридным продуктам. В феврале 2014 г. ASIC внесла поправку в формулировку гибридных проспектов, а именно:

«ASIC опубликовала на своем интернет-сайте «Money Smart» руководство по гибридным ценным бумагам, которое может быть важно для вашего понимания гибридного продукта. Вы можете найти это руководство путем поиска «гибридные ценные бумаги» на www.moneysmart.gov.au».

В то же время ASIC обновила это руководство, включив в него серию вопросов инвесторов, на которые они могут получить ответ самостоятельно, а также короткую анкету для проверки понимания пользователями функционирования гибридных ценных бумаг, их характеристик и рисков.

В начале 2015 г. ASIC отметила увеличение количества поисковых запросов «гибридные ценные бумаги» на сайте «Money Smart». Совпали по времени с поисковыми запросами в отношении гибридных продуктов три значительных предложения гибридных ценных бумаг на розничном рынке Австралии, которых привлекли от розничных инвесторов 2,62 млрд австралийских долларов.

В течение последнего периода размещения гибридных продуктов (с конца января 2015 г. до конца марта 2015 г.) ASIC наблюдала значительный рост посещений сайта и поисковых запросов. Например, число просмотров страницы, посвященной гибридным ценным бумагам и облигациям, составляло в среднем 550 в ноябре и декабре 2014 г. и увеличилось до почти 3000 в феврале 2015 г. (это совпало с предложением банками гибридных продуктов розничным инвесторам). За счет относительно небольших изменений ASIC получила возможность повлиять на поведение розничных

инвесторов и подтолкнуть их к получению дальнейшей информации о характере и рисках финансовых продуктов, которые они рассматривают в качестве вариантов инвестирования.

Практический пример – Образовательные и регулятивные меры в сфере валютных инвестиций – Франция

В 2014 г. АМФ Франции отметило возросшую агрессивность посредников на валютном рынке за счет расширения онлайн-рекламы, которая убеждает население совершать операции с валютными продуктами. В ответ на это АМФ разработало полноценную кампанию, которая предусматривала информирование населения о рисках, а также меры по сокращению аудитории валютных посредников. Среди прочего АМФ разместило фальшивые рекламные объявления, которые совпадали с реальной рекламой о валютных операциях. Как только пользователи кликают на фальшивое рекламное объявление, они сразу же перенаправляются на интернет-сайт АМФ для получения более подробной информации об этих продуктах с использованием инструментов обучения АМФ.

Меры регулирования АМФ также включали:

- блокирование некоторых интернет-сайтов, работающих без разрешения во Франции;
- повышение осведомленности рекламных агентств о важности сбалансированной рекламы, включая упоминание о риске убытков; и
- запрет рекламы, касающейся высокоспекулятивных продуктов (в стадии внедрения, необходимо изменение французского законодательства).

АМФ сочетало мероприятия по обучению и регулированию таким образом, чтобы обеспечить более качественную защиту прав потребителей путем ограничения доступа посредников к розничным инвесторам.

4.8. Методы оценки

Страны С8 используют различные методы анализа и оценки эффективности своих инициатив по повышению уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования.

4.8.1. Методы количественного анализа

Все страны С8 стремятся оценить свою деятельность по повышению уровня финансовой грамотности в отношении рисков инвестирования (путем анализа ряда количественных показателей). Это, как правило, осуществляется путем регистрации посещения интернет-сайтов, участия в семинарах и мероприятиях и/или распределения определенного числа материалов. Количественные оценки, являются, как правило, показателем спроса розничных инвесторов.

Практический пример – Типы количественных данных – Франция

В ходе описанной выше кампании в отношении валютных операций АМФ Франции использовало следующие количественные показатели:

- количество людей, которые кликают на фальшивую рекламу, направляющую пользователей на материалы по финансовой грамотности: 37000 посещений в течение семи недель;
- увеличение числа посещений интернет-сайта АМФ: на 25% в октябре 2014 г. по сравнению с сентябрем 2014 г.;
- существенное увеличение (в десять раз) интернет-активности по сравнению с предыдущим пресс-релизом, посвященным тому же вопросу (пресс-релиз о черном списке компаний валютного рынка был опубликован АМФ в сентябре 2014 г.); и
- увеличение в два раза количества людей, обращающихся к линии помощи АМФ для получения информации о валютном рынке (в октябре 2014 г. по сравнению с сентябрем 2014 г.).

Хотя АМФ Франции впервые использовало фальшивую рекламу на фоне увеличения активности посредников валютного рынка, АМФ Франции полагает, что данная кампания прошла достаточно успешно, продемонстрировав хорошие показатели и создав основу для будущих кампаний.

Практический пример – Оценки эффективности – Инвестиционный опрос и викторина о рисках – Канада

Как было отмечено ранее, в опросе «Канадские деньги – отношения и мнения» используется интерактивная викторина для оказания помощи инвесторам в получении информации о влиянии риска (или ожидаемого риска) на принятие инвестиционных решений и об урегулировании убытков. Поскольку данный инструмент включает многие элементы, степень участия оценивается различными путями:

- заполнение ответа в опросном листе;
- просмотр каждой страницы с результатом;
- получение страницы итоговых результатов; и
- выбрал ли инвестор или нет какие-либо дополнительные ресурсы?

Кроме того, любая страница с результатами включает ссылки на социальные сети, если пользователи желают обменяться статистическими данными или своими результатами со своими группами в социальных сетях. Было установлено почти 5000 пользователей, которые полностью заполнили инструмент для получения итоговых результатов. 1600 человек выбрали профиль и сотни других загрузили инфографику и исследование.¹⁰⁷

Практический пример – Распределение, использование, данные о социальных сетях и мероприятиях – Швеция

Финансовая инспекция Швеции сообщает о проведении ряда семинаров и практических занятий, а также о количестве участников каждого мероприятия. Она также отслеживает количество распределенных книг, посещений интернет-сайтов, охват социальными сетями и транслирование семинаров на телевизионных каналах.

Практический пример – Оценки спроса – Португалия

Практический семинар для преподавателей, занимающихся повышением финансовой грамотности в Португалии, использует спрос в качестве показателя успеха. В настоящее время были проведены три практических семинара для преподавателей из северной и центральной Португалии, а также Лиссабона. К данной программе был проявлен большой интерес, количество заявок значительно превысило количество имеющихся мест – например, было подано около 800 заявок на 120 мест (40 мест на регион).

¹⁰⁷ См. *The Canadian Money State of Mind Risk Survey 2014*.

См. Также. *E.L Weinstein, The Canadian Money State of Mind Risk Survey 2014: Investor Risk, Behaviour & Beliefs, 2014, supra fn 28.*

4.8.2. Качественные оценки

Другой методикой оценки является анализ конечных результатов. Страны-члены С8 используют такие методы, как получение обратной связи от пользователей и заинтересованных лиц, фокус-группы и анализ результатов предварительного и последующего тестирования для получения качественных показателей участия.

Практический пример – Повторное обращение – Гонконг

В Гонконге после масштабной образовательной кампании по схемам инвестирования, связанным со страхованием (ILAS), ИЕС Гонконга провела опрос с целью контроля количества повторных обращений и восприятия кампании целевой аудиторией. Данный опрос установил наличие пробелов в знаниях после проведения кампании. Например, после проведения кампании инвесторы не имели представления о том, что держатели ILAS владели не активами, а полисами. Данная информация была использована в следующих кампаниях.

SC Малайзии оценивает эффективность повышения финансовой грамотности о рисках инвестирования с помощью сравнения плановых и конечных показателей (количество проведенных программ, опубликованных и распространенных информационных материалов и участников определяется заранее и, как правило, превышает) и путем контроля информированности, уровня грамотности и изменений поведения в результате обследований, внутренней обратной связи, статистики и информации при исполнении функции по урегулированию претензий. Хотя ожидания в отношении информированности и уровней, а также рейтинга программ, как правило, определяются заранее и выполняются, SC отметила проблемы в определении целей изменения поведения.

Практический пример – Степени конверсии – Онтарио

OSC Онтарио использует показатель конверсии – сколько людей посещают интернет-сайт – для оценки своей эффективности. Заполнение анкеты или изучение трех статей о риске приравнивается к успешному прохождению обучения или конверсии. Это позволяет OSC определить пользу сайта «GetSmarterAboutMoney.ca».

Как указано выше, систематическая оценка итоговых результатов требует больших и долговременных усилий. Страны-члены С8 продолжают исследовать и разрабатывать новые пути оценки эффективности повышения финансовой грамотности в части рисков инвестирования.

Примеры

ИЕС Гонконга разрабатывает механизм отслеживания изменений поведения своей целевой аудитории в результате практической реализации инициатив в

области финансового обучения, включая повышение финансовой грамотности в отношении рисков инвестирования.

SC Малайзии планирует проведение большего количества комплексных опросов в интересах оценки влияния ее образовательных инициатив на изменение поведения в долгосрочной перспективе.

4.8.2. Оценка изменений в отношениях и поведении

Отдельные юрисдикции разработали показатели или контрольные индикаторы для оценки подходов и поведения розничных инвесторов, а также последующего анализа изменений в их поведении и подходах. Данные методики направлены на повышение финансовой грамотности инвестора в части рисков инвестирования в широком контексте среды, в которой розничные инвесторы проводят операции и которая может влиять на их подходы и поведение.

Практический пример – Отслеживание подходов и поведения – Австралия

В 2014 г. ASIC инициировала программу «Изучение подходов и поведения в финансовой отрасли Австралии», в рамках которой проводится исследование взрослого населения Австралии. Данная программа оказывает помощь ASIC в определении и понимании ключевых финансовых подходов и поведения взрослого населения Австралии, включая их понимание и подход к инвестиционному риску. Цель данного исследования состоит:

- в отслеживании на регулярной основе изменений и тенденций в ключевых финансовых подходах и поведении для получения картины изменений;
- в информировании и поддержке усилий ASIC в интересах укрепления доверия и уверенности инвесторов и потребителей финансовых услуг; и
- в информационном обеспечении исследования, оценки и анализа уровней финансовой грамотности и благосостояния в Австралии¹⁰⁸.

В настоящее время ASIC провела два этапа опроса (результаты опубликованы) и планирует повторять опрос на регулярной основе в будущем¹⁰⁹.

Практический пример – Индекс финансовой грамотности - Квебек

Цель АМФ Квебека в области финансовой грамотности и обучения состоит в повышении значения Индекса финансовой грамотности. В 2012-2014 гг. отмечен рост с 58,5% до 60,1%, цель на 2017 г. составляет 61,5 %.

¹⁰⁸ См. See ASIC, Report 419, 2014, на: <http://asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/reports/rep-419-australian-financial-attitudes-and-behaviour-tracker/>.

¹⁰⁹ Копия результатов первого и второго этапов Программы ASIC за период с марта по август 2014 г. (этап1) и с сентября 2014 г. по февраль 2015 г. (этап 2) размещены на: <http://www.financialliteracy.gov.au/research-and-evaluation/financial-attitudes-and-behaviour-tracker>.

5. Выводы: лучшие практики повышения уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования

На основании проведенного исследования и ответов стран-членов С8 в рамках исследования была выявлена группа «лучших практик» в области повышения уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования.¹¹⁰

Практика 1: Основное внимание воздействию на поведение и подходы розничных инвесторов, а также повышению уровня знаний.

Воздействие на поведение и подходы розничных инвесторов, вероятно, будет более эффективным, чем просто предоставление информации для повышения уровня знаний. Для успешного достижения этих целей необходимо использовать инновационные ресурсы и инструменты принятия решения.

Практика 2: Разработка практических инициатив для удовлетворения потребностей розничных инвесторов.

Мероприятия по повышению уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования должны основываться на фактической информации и учитывать результаты, полученные в ходе исследования, включая сферу поведенческой экономики, в интересах оказания помощи странам-членам IOSCO для лучшего понимания поведения в области принятия решений целевой аудиторией розничных инвесторов. Внедрение принципов поведенческой экономики в систему повышения финансовой грамотности в части рисков инвестирования содействует адаптации или получению преимуществ от поведенческих пристрастий инвесторов.

На основании обратной связи и ответов, полученных от стран-членов С8 в ходе исследования, представляется очевидным, что некоторые страны-члены С8 уже интегрировали принципы поведенческой экономики в разработку своих стратегий и программ обучения инвесторов, а также используют эти принципы для информационного обеспечения средств повышения финансовой грамотности в отношении рисков инвестирования.

Практика 3: Тестирование инициатив с привлечением целевой аудитории.

В целях максимизации возможной эффективности инициатив по повышению уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования представляется важным в ходе данного процесса провести тестирование с привлечением целевой аудитории. Тестирование может быть проведено в

¹¹⁰ Это не является исчерпывающим перечнем. Страны-члены С8 отдают себе отчет в наличии других практики, которые могут быть адаптированы странами-членами С8 и другими членами IOSCO.

ходе разработки, в текущем режиме, с целью внесения изменений для удовлетворения потребностей пользователей, которые могут меняться с течением времени.

Практика 4: Разработка инициатив для охвата населения непосредственно при принятии инвестиционных решений. Применение различных путей расширения охвата и взаимодействия.

Своевременное обеспечение информацией, средствами или ресурсами также должно быть максимально эффективным – особенно в момент, когда это может оказать положительное влияние на принятие решения инвесторами или на осуществление мероприятий.

Практика 5: Направление ясных информационных сообщений, адаптированных к различным целевым группам (например, малоопытные и более подготовленные инвесторы). Использование различных путей доведения информации до населения.

Использование простых, ясных и доступных информационных сообщений обеспечивает понимание ключевой информации широкими кругами населения в рамках определенной целевой аудитории. Более сложная или детальная информация может быть доступна для инвесторов, которые испытывают в ней потребность.

Подход на основе возраста или жизненных событий также может быть эффективным, поскольку приносит свои плоды тогда, когда люди стремятся к получению информации и будут руководствоваться ею с наибольшей вероятностью.

Использование таких разнообразных каналов, как интернет, бумажные копии, видеоматериалы и практические примеры, помогает добиться максимального охвата. Такие методики, как сегментация, также могут оказать помощь в целевом доведении информации до групп населения.

Практика 6: Использование привлекательных контента и стилей.

В целях сокращения информационного шума представляется важным проанализировать, какой контент и каналы обеспечат самые высокие уровни охвата при разработке средств повышения уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования.

Практика 7: Разработка мер, отвечающих современным технологиям и инновациям на финансовых рынках.

Доступность и использование цифровой технологии для передачи информации и проведения операций постоянно возрастает. Это создает возможности для разработки и создания методик обучения, которые

используют новые технологии. В связи с развитием инвестиционных продуктов и услуг и появлением новых технологий большинство стран-членов С8 понимает, что любые продукты или ресурсы в сфере обучения рискам инвестирования, должны учитывать изменения в каждой из этих областей.

Практика 8: В случае необходимости разработка предложений в области обучения инвесторов в дополнение к регулятивным мерам.

Ответы, полученные в рамках опроса, требуют при необходимости инициатив в области повышения финансовой грамотности в части рисков инвестирования, которые дополняют регулятивные меры и могут оказать влияние путем сочетания с ними.

Практика 9: Разработка систем оценки и анализа на начальном этапе и оценка итоговых показателей и результатов.

Анализ и оценка деятельности по повышению финансовой грамотности о рисках инвестирования важны и должны проводиться с начала реализации инициативы.

Хотя страны-члены С8 понимают, что оценка влияния и эффективности инициатив по повышению финансовой грамотности о рисках инвестирования может быть проблематичной, поскольку изменения в поведении носят долгосрочный характер (и, как правило, вызваны сложным воздействием таких факторов, как персональные знания, опыт, среда, доступность продукта и возраст), их работа в данной области продолжается.

6. Рекомендации

На основании проведенного исследования и ответов, полученных от стран-членов, С8 рекомендует следующее:

- Членам IOSCO рассмотреть одну или несколько «лучших практик», описанных в настоящем отчете, в качестве регулятивного инструмента при разработке и внедрении своих стратегий и программ повышения уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования.
- Использовать такие механизмы, как онлайн-портал IOSCO, в интересах обеспечения повседневных возможностей членов IOSCO по обмену опытом реализации различных инициатив по повышению финансовой грамотности о рисках инвестирования в странах-членах.
- Продолжить дальнейшее изучение эффективных методик анализа и оценки деятельности по повышению уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования в интересах изменения поведения инвесторов.

Приложение А – Страны-члены С8- участники исследования

Аргентина – Национальная комиссия по ценным бумагам (NSC)
Австралия – Австралийская комиссия по ценным бумагам и инвестициям (ASIC)
Бельгия – Управление финансовых услуг и рынков (FSMA)
Бразилия – Комиссия по рынкам ценных бумаг (CVM)
Китай – Комиссия по регулированию рынка ценных бумаг Китая (CSRC)
Франция – Управление по финансовым рынкам (AMF)
Германия – Федеральное управление финансового надзора (BaFin)
Гонконг – Центр обучения инвесторов (IEC)
Япония – Агентство по финансовым услугам (FSA) и Ассоциация дилеров ценных бумаг (JSDA)
Джерси – Комиссия финансовых услуг Джерси (FSC)
Малайзия – Комиссия по ценным бумагам (SC)
Мексика – Национальная комиссия по банкам и ценным бумагам (CNBV)
Нидерланды – Управление по финансовым рынкам (AFM)
Нигерия – Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC)
Онтарио, Канада – Комиссия по ценным бумагам Онтарио (OSC)
Португалия – Комиссия по рынкам и ценным бумагам (CMVM)
Квебек, Канада – Управление по финансовым рынкам (AMF)
Сингапур – Валютное управление Сингапура (MAS)
ЮАР – Совет по финансовым услугам (FSB)
Испания – Национальная комиссия по рынкам и ценным бумагам (CNMV)
Швеция – Финансовая инспекция (FI)
Турция – Совет по рынкам капитала Турции (СМВ)
Управление финансовых рынков Великобритании (FCA)
Комиссия по торговле товарными фьючерсами США (CFTC)
Управление регулирования отрасли финансовых услуг США (FINRA)
Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC)

Приложение В – Список использованной литературы

1. J. Almenberg, J. and O. Widmark, *Numeracy, financial literacy and participation in asset markets*, Working Paper, 22 April 2011.
2. AMF France, *Risk and Trend Mapping No. 15: Risk and Trend Mapping for Financial Markets and Savings*, 4 July 2014.
3. ASIC (conducted by Sweeney Research), *Awareness and usage of MoneySmart website*, Wave 7 Research Report, 2014, available at:
https://www.moneysmart.gov.au/media/558555/moneysmart-website-awareness-report_sept-2014.pdf.
4. ASIC, *Report 126: Understanding investors in the unlisted, unrated debenture (UUD) market*, 2008, available at:
<http://asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/reports/rep-126-understanding-investors-in-the-unlisted-unrated-debenture-uud-market/>
5. ASIC, *Report 230: Financial literacy and behavioural change*, March 2011, available at:
<http://asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/reports/rep-230-financial-literacy-and-behavioural-change/>.
6. B.M. Barber and T. Odean, “Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment”, *The Quarterly Journal of Economics*, February 2001, vol. 116, 261–292.
7. N. Barberis, M. Huang and T. Santos, “Prospect Theory and Asset Prices”, *The Quarterly Journal of Economics*, 2001, vol. 116, no. 1, 1-53.
8. L.E. Calvet, J.Y. Campbell and P. Sodini, “Down or Out: Assessing the Welfare Costs of Household Investment Mistakes”, *Journal of Political Economy*, 2007, vol. 115, 707-747.
9. J.J. Choi, D. Laibson and B.C. Madrian, *Are Empowerment and Education Enough? Underdiversification in 401(k) Plans*, Brookings Paper on Economic Activity, 2005, vol. 2, 151-198.
10. R. Bigot, P. Croutte and J. Muller, *La culture financière des Français*, CRÉDOC, Institut pour l’Education Financière du Public and Autorité des Marchés Financiers, October 2011, available at:
http://www.credoc.fr/pdf/Sou/La_culture_financiere_des_Francais_2011.pdf.

Данное исследование было опубликовано Институтом финансового обучения населения при партнерском участии Управления по финансовым рынкам (AMF) в ноябре 2011 г.

11. US Federal Research Division, Library of Congress, *Annotated Bibliography on the Behavioral Characteristics of U.S. Investors*, 2010, available at:

<http://www.sec.gov/investor/locinvestorbehaviorbib.pdf>.

12. US Federal Research Division, Library of Congress, *Behavioral Patterns and Pitfalls of U.S. Investors*, 2010, available at:

<http://www.sec.gov/investor/locinvestorbehaviorreport.pdf>.

13. UK FCA, *Occasional Paper No. 1: Applying behavioural economics at the Financial Conduct Authority*, 10 April 2013, available at:

<http://www.fca.org.uk/your-fca/documents/occasional-papers/occasional-paper-1>.

14. UK FCA, *Occasional Paper No. 2: Encouraging consumers to claim redress: evidence from a field trial*, 10 April 2013, available at:

<http://www.fca.org.uk/your-fca/documents/occasional-papers/occasional-paper-2>.

15. UK FCA, *Occasional Paper No. 9: Two plus two makes five? Survey evidence that investors overvalue structured deposits*, 5 March 2015, available at:

<http://www.fca.org.uk/news/occasional-paper-no-9>.

16. S. Foerster, J.T. Linnainmaa, B.T. Melzer and A. Previtro, *Retail Financial Advice: Does One Size Fit All?*, National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper, November 2014, no. 20712, available at:

<http://www.nber.org/papers/w20712>..

17. M. Glaser and M. Weber, “Why inexperienced investors do not learn: They do not know their past portfolio performance”, *Finance Research Letters*, 2007, vol. 4.

18. Heinberg, A.A. Hung, A. Kapteyn, A. Lusardi and J.K. Yoong, *Five steps to planning success*, Financial Literacy Center working paper series, 2010.

19. G. Huberman, “Familiarity Breeds Investment,” *Review of Financial Studies*, 2001, vol. 14, no. 3, 659-80.

20. B. Jacobsen, J.B. Lee, W. Marquering and C.Y. Zhang, “Gender differences in optimism and asset allocation,” *Journal of Economic Behaviour*, 2014, vol. 107, 630-651.

21. Ignition House for the UK FCA, *Structured Products – Qualitative Research with Consumers*, June 2014.

22. K. Jeremy Ko, *White Paper on Computing Tools for Promoting Sound Investment Decisions*, US SEC Staff Paper, June 2014, available at:

<https://www.sec.gov/dera/staff-papers/white-papers/risk-calc-05-2014.pdf>.

Выраженные мнения являются точкой зрения г-на Ко и могут не

совпадать с мнениями SEC США, членов ее правления или сотрудников.

23. J. Kozup, E. Howlett and M. Pagano, “The Effects of Summary Information on Consumer Perceptions of Mutual Fund Characteristics,” *Journal of Consumer Affairs*, 2008, vol. 42, no. 1, 37-59.
24. Lusardi, A.S. Samek, A. Kapteyn, L. Glinert, A. Hung and A. Heinberg, *Visual tools and narratives: New ways to improve financial literacy*, National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper, 2014, 20229.
25. M. van Rooij, A. Lusardi and R. Alessie, *Financial Literacy and Stock Market Participation*, National Bureau of Economic Research Working Paper no. 13565, October 2007, available at: <http://www.nber.org/papers/w13565>.
26. O.S. Mitchell and S.P. Utkus, “Lessons from Behavioural Finance for Retirement Plan Design,” *Pension Design and Structure – New Lessons from Behavioural Finance*, Oxford, UK: Oxford University Press, 2004, 3-41.
27. Money Advice Service, *The Financial Capability of the UK*, November 2013, 13, available at:
<https://www.moneyadvice.service.org.uk/en/corporate/the-financial-capability-of-the-uk>.
28. M. Morrin, S. Broniarczyk, J. Inman and J. Broussard, “Saving for Retirement: The Effects of Fund Assortment Size and Investor Knowledge on Asset Allocation Strategies,” *Journal of Consumer Affairs*, 2008, vol. 42, no. 2, 206-22.
29. Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), *Women and Financial Education: Evidence, Policy Responses and Guidance*, 2013, available at:
<http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/women-and-financial-education-2013.htm>.
30. OSC, *Investor behaviour and beliefs: Advisor relationships and investor decision-making*, 2012, available at:
<http://www.getsmarteraboutmoney.ca/en/research/Our-research/Pages/Investor-behaviour-and-beliefs.aspx#.VPO42vmSxic>.
31. Porter Novelli Public Services, *How to appeal to investors with fraud prevention messages: Survey findings from a survey among a segment of Pre-Retirement Investors*, 2014, prepared for the US CFTC, available at:
<http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/Resources/index.htm>.
32. Siegel & Gale LLC, *Investor Testing of Target Date Retirement Fund (TDF) Comprehension and Communications*, 2012, available at:

<http://www.investor.gov/sites/default/files/Investor-Testing-Target-Date-Funds.pdf>.

33. Stanford University, Individual differences in financial risk taking across the lifespan, 2014, available at:

<http://www.finrafoundation.org/web/groups/foundation/@foundation/documents/foundation/p122153.pdf>.

34. M. Statman, “The Diversification Puzzle,” *Financial Analysts Journal*, 2004, vol. 60, no. 4, 44-53.

35. H. Van Driessche, FSMA – Risk Label, FSMA Belgium Presentation Document, March 2014, no. 1843.

36. E.L. Weinstein (on behalf of the OSC), *The Canadian Money State of Mind – Risk Survey 2014: Investor Risk, Behaviour & Beliefs*, 2014, available at:

<http://www.getsmarteraboutmoney.ca/en/research/Our-research/Pages/Investor-Risk-Behaviours-and-Beliefs-2014.aspx>.

В 2002г. в данном исследовании приняли участие жители Канады: 50% из Онтарио, 20% из Квебека, по 10% из Британской Колумбии и Альберты и по 5% из остальных провинций. Мужчины и женщины представлены поровну, 2/3 респондентов относились к группе в возрасте 36-55 лет.

37. R.T. Wilcox, “Bargain Hunting or Star Gazing? Investors’ Preferences for Stock Mutual Funds,” *Journal of Business*, 2003, vol. 76, 645–663.

Приложение С – Опрос стран-членов С8 о повышении уровня финансовой грамотности в части рисков инвестирования, сентябрь 2014 г.

Цель данного опроса состоит в получении информации от стран-членов С8 об эффективных методиках повышения финансовой грамотности розничных инвесторов о рисках инвестирования.

Страны-члены IOSCO регулярно сталкиваются со случаями неожиданной утраты денежных средств розничными инвесторами в связи с расхождением между уровнем осознанного допустимого риска и фактическим уровнем риска, которому они могут подвергнуться в ходе инвестирования. В результате ознакомления с эффективными методиками повышения финансовой грамотности о рисках инвестирования страны С8 получают возможность разрабатывать стандарты и/или рекомендации, а также использовать лучшие практики в интересах повышения финансовой грамотности о рисках инвестирования.

Опрос сконцентрирован на типовых факторах “повышения финансовой грамотности о рисках инвестирования”, в том числе:

- понимание собственного профиля риска;
- понимание того, что все инвестиции связаны с риском и понимание взаимосвязи между риском и доходом;
- понимание воздействия риска на достижение (или не достижение) каких-либо финансовых целей;
- понимание собственной роли / обязанностей в управлении риском; и
- понимание ключевых стратегий управления риском таких, как диверсификация и распределение активов.

Следующие риски не являются областью интересов данного проекта:

- мошенничество в ходе инвестирования; и
- любые риски, связанные с использованием финансового консультанта.

Руководство для ответов на вопросы

Просьба дать ответы от имени вашей организации, при необходимости проконсультировавшись с другими департаментами вашей организации. В конце опроса предусмотрено место для предоставления любой дополнительной информации, которая, по вашему мнению, актуальна для данного проекта.

Внимание: полученные ответы могут быть использованы в качестве примеров в итоговом отчете.

Респондент:

Ответы должны быть направлены в адрес investment.risk.education.survey@asic.gov.au до 24 октября 2014 г.

Понимание инвестиционной среды в вашей юрисдикции

1.1 Как ваша организация определяет "розничного инвестора"? Отличается ли ваше определение от приведенного ниже описания IOSCO, ¹¹¹	
1.2 Включает ли деятельность вашей организации в сфере рисков инвестирования факторы, описанные выше? Если да, то какие факторы включает? Есть ли какие-либо дополнительные факторы?	
1.3 Имеют ли инвестиционные продукты, предлагаемые розничным инвесторам в вашей юрисдикции, какие-либо ограничения?	
1.4 Каковы основные проблемы повышения финансовой грамотности инвесторов о рисках инвестирования в вашей юрисдикции?	

Данные о розничных инвесторах

2.1 Сегментирует ли ваша организация рынок розничных инвесторов в вашей юрисдикции? Если да, опишите сегментирование рынка и порядок использования этой информации.	
---	--

¹¹¹ IOSCO дала следующее описание розничных инвесторов: "в кругах регулирования общепринято считать, что данные термины ('розничные инвесторы', 'розничное инвестирование', 'розничное участие') относятся к инвесторам иным, чем 'профессиональные', 'квалифицированные' или 'высокотехнологичные инвесторы", извлечение из *Regulatory and Investor Protection Issues Arising from the Participation by Retail Investors in (Funds-of) Hedge Funds*, Report, IOSCO (2003).

<p>2.2 Собирает ли ваша организация или имеет доступ к следующим данным о розничных инвесторах:</p> <ul style="list-style-type: none"> -демографические (например, возраст, пол, почтовый индекс) -инвестиции в продукты (например, сумма, объем) -знание /ознакомление с инвестиционными продуктами -знание инвестиционного риска и факторов, указанных выше? <p>Просьба описать порядок сбора данных и полученные результаты по каждому из вышеуказанных пунктов</p>	
<p>2.3 Каким образом вы узнаете и/или оцениваете несогласованность между пониманием инвесторами уровня допустимого риска и фактически уровнем риска, которому они подвергаются? (Например, это может включать получение информации из опросов или претензий, полученных вашей организацией). Каковы, по вашему мнению, причины этой несогласованности?</p>	
<p>2.4 Проводит ли ваша организация национальные обследования по вопросам финансовой грамотности?</p>	

Понимание роли и полномочий регулятора

<p>3.1 Есть ли у вас полномочия по обучению розничных инвесторов? Закреплено ли это в законодательстве? Просьба описать.</p>	
<p>3.2 Есть ли у вас общая стратегия повышения финансовой грамотности о рисках инвестирования? Если да, опишите ключевые положения данной стратегии.</p>	
<p>3.3 Используете ли вы исследования в интересах информационного обеспечения повышения финансовой грамотности о рисках инвестирования? Если да, просьба описать, какие исследования и данные используются.</p>	
<p>3.4 В дополнение к программам обучения инвесторов кратко описать требования вашей организации к раскрытию информации для оказания помощи инвесторам в управлении риском.</p>	

Программы и ресурсы повышения финансовой грамотности в части рисков инвестирования

<p>4.1 Занимается ли ваша организация повышение финансовой грамотности о рисках инвестирования? Это может включать:</p> <ul style="list-style-type: none"> • контент интернет-сайта • прочие инструменты и калькуляторы • ресурсы на бумажных носителях • пакет тренинга • очные курсы • коммуникационные кампании (радио, телевидение, презентации и т.д.). 	<p>Да <input type="radio"/></p> <p>Нет <input type="radio"/></p> <p>Не знаю <input type="radio"/></p>
<p>4.2 Просьба описать каждое мероприятие по повышению финансовой грамотности о рисках инвестирования и включить:</p> <ul style="list-style-type: none"> • ключевые послания • тип мероприятия • целевая аудитория • каналы доведения информации (онлайн, очный) • URL для онлайн ресурсов. 	
<p>4.3 Используются ли поведенческие принципы в методике повышения финансовой грамотности о рисках инвестирования? Если да, опишите.</p>	
<p>4.4 Есть ли у вас ресурсы, предназначенные для оказания помощи инвесторам в определении профиля риска? Просьба описать и предоставить URL для онлайн ресурсов.</p>	
<p>4.5 Каким образом вы рекламируете /распределяете мероприятия по повышению финансовой грамотности о рисках инвестирования? Просьба описать, если вы используете следующее:</p> <ul style="list-style-type: none"> • платная реклама • общественные связи • социальные сети • распределение с помощью посредников • прочее? 	

4.6 Согласованы ли ваши мероприятия по повышению финансовой грамотности о рисках инвестирования с программами средней и высшей школы или реализуются в средней и высшей школе?	
4.7 Есть ли различия в ваших мероприятиях по повышению финансовой грамотности о рисках инвестирования, предназначенных для фактических и потенциальных инвесторов? Если да, то какие?	
4.8 Каким образом вы актуализируете ваши мероприятия по повышению финансовой грамотности о рисках инвестирования?	
4.9 Являются ли ваши мероприятия по повышению финансовой грамотности о рисках инвестирования платными?	
4.10 Каким образом вы отделяете ваши мероприятия по повышению финансовой грамотности о рисках инвестирования от мероприятий частного сектора?	
4.11 Каким образом осуществляется финансирование ваших мероприятий по повышению финансовой грамотности о рисках инвестирования?	

Анализ и оценка

5.1 Какие цели стоят перед вашей деятельностью по повышению финансовой грамотности о рисках инвестирования?	
5.2 В ходе повышения финансовой грамотности о рисках инвестирования используете ли вы какие-либо показатели эффективности. Если да, просьба описать. Проводили ли вы оценку достижения этих показателей эффективности?	
5.3 Каким образом вы оценивали влияние ваших мероприятий по повышению финансовой грамотности о рисках инвестирования на изменение поведения инвесторов? Полученные результаты? Какие показатели вы еще используете для оценки?	

<p>5.4 Ваши ключевые результаты, полученные в результате этих проектов?</p>	
<p>5.5 Исходя из вашего опыта, какие изменения вы внесете в ваши будущие проекты по повышению финансовой грамотности рисках инвестирования? Просьба описать имевшиеся недостатки.</p>	

Участие заинтересованных сторон

<p>6.1 Есть ли в вашей юрисдикции другие государственные организации, работающие над повышением грамотности розничных инвесторов? Просьба назвать и дать краткое описание их роли.</p>
<p>6.2 Имеются в вашей юрисдикции неправительственные организации (например, компании частного сектора) или НПО, которые занимаются повышением финансовой грамотности розничных инвесторов о рисках инвестирования? Просьба назвать их и дать краткое описание их роли.</p>
<p>6.3 Есть ли у вас планы партнерства с другими организациями в области повышения финансовой грамотности о рисках инвестирования? Просьба описать характер партнерства.</p>

Перспективные стратегии

7.1 Рассматриваете ли ВЫ какие-либо новые стратегии в области повышения финансовой грамотности о рисках инвестирования? Просьба описать.

Прочее

8.1 Просьба представить любую другую информацию, которая, по вашему мнению, важна для ознакомления с вашей системой повышения финансовой грамотности о рисках инвестирования.

Приложение D – Примеры методов доведения и распространения информации

Юрисдикция	Каналы доведения информации по финансовой грамотности	Метод распространения	Ссылки
Аргентина – Национальная комиссия по ценным бумагам	-Контент интернет-сайта, онлайн средства и калькуляторы -Ресурсы на бумажных носителях -Практические занятия и семинары	-Платная реклама -Общественные связи -Посредники -Социальные сети	http://www.cnv.gov.ar/English/Main.htm
Австралия – Австралийская комиссия по ценным бумагам и инвестициям	-Контент интернет-сайта, онлайн средства и калькуляторы -Ресурсы на бумажных носителях -Ресурсы на бумажных носителях	-Платная реклама -Социальные сети -Посредники -Оптимизация информационно-поисковой системы	http://www.moneysmart.gov.au
Бельгия - Управление финансовых услуг и рынков	-Контент интернет-сайта	-Платная реклама в Google, Facebook и радио -Социальные сети	http://www.wikifin.be/nl7language_selection=true
Бразилия – Комиссия по рынкам ценных бумаг	-Контент интернет-сайта, онлайн средства и калькуляторы -Ресурсы на бумажных носителях -Семинары и практические занятия	-Посредники -Социальные сети -Учебные мероприятия	http://www.investidor.gov.br http://www.cvm.gov.br
Китай – Комиссия по регулированию рынка ценных бумаг	-Контент интернет-сайта -Семинары и практические занятия	-Платная реклама на ТВ -Общественные связи -Социальные сети	http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc/en/

Франция – Управление по финансовым рынкам	-Контент интернет-сайта -Ресурсы на бумажных носителях -Учебные курсы -Учебные мероприятия -Коммуникационные кампании	-ТВ, радио и газеты	http://www.amf-france.org/
Федеральное управление финансового надзора Германии	-Контент интернет-сайта -Ресурсы на бумажных носителях -Телефонные линии потребителей	-Разглашение информации -Общественные связи -Учебные мероприятия	http://www.bafin.de/EN/Consumers/consumers_node.html
Центр обучения инвесторов Гонконга	-Контент интернет-сайта, онлайн средства и калькуляторы -Ресурсы на бумажных носителях -Семинары и практические занятия -Коммуникационные кампании	-Платная реклама в средствах массовой информации -Общественные связи -Посредники	http://www.hkiec.hk/web/en/
Япония - Агентство по финансовым услугам и Ассоциация дилеров ценных бумаг	-Контент интернет-сайта -Ресурсы на бумажных носителях -Семинары -Видеоматериалы -Коммуникационные кампании	-Платная реклама в средствах массовой информации -Общественные связи -Социальные сети -Посредники	http://www.shiruporuto.jp/e/ http://www.fsa.go.jp/ordinarv/index.html#yakudatu http://www.jsda.or.jp/manabu/index.html
Джерси – Комиссия финансовых услуг Джерси	-Контент интернет-сайта		http://www.protectyourmoney.je/Pages/homepage.aspx
Малайзия – Комиссия по ценным бумагам	-Контент интернет-сайта, онлайн средства и калькуляторы -Ресурсы на бумажных носителях -Мобильные приложения - Семинары	-Платная реклама -Учебные мероприятия -Статьи и брошюры -Социальные сети	http://www.investsmartsc.my https://www.facebook.com/investsmartsc

Мексика– Национальная комиссия по банкам и ценным бумагам	- Контент интернет-сайта	- Социальные сети	http://www.condusef.gob.mx/index.php/material-educativo
Нидерланды – Управление по финансовым рынкам	-Контент интернет-сайта	-Платная реклама -Оптимизация информационно-поисковой системы -Сети заинтересованных сторон	http://www.afm.nl/nl/consumenten.aspx
Нигерия – Комиссия по ценным бумагам и биржам	-Ресурсы на бумажных носителях -Радиопрограммы -Документальные и прочие видеоматериалы -Учебные мероприятия - Коммуникационные кампании	- Реклама в средствах массовой информации и социальных сетях	http://www.sec.gov.n2/
Онтарио, Канада – Комиссия по ценным бумагам Онтарио	- Контент интернет-сайта, онлайн средства и калькуляторы	-Платная реклама через Google AdWords, газеты и журналы -Рекламные кампании -Социальные сети -Посредники - Учебные мероприятия	http://www.getsmarteraboutmoney.ca
Португалия – Комиссия по рынкам и ценным бумагам	-Контент интернет-сайта -Ресурсы на бумажных носителях -Коммуникационные кампании	-Социальные сети -Интервью на ТВ, Радио и в газетах	http://www.cmvm.pt
Квебек, Канада – Управление по финансовым рынкам	-Контент интернет-сайта, онлайн средства и калькуляторы -Ресурсы на бумажных носителях -Семинары -Коммуникационные кампании	-Реклама в средствах массовой информации -Социальные сети -Пресс-релизы	http://www.lautorite.ac.ca/en/consumers.html http://www.lautorite.ac.ca/fr/les-bonnes-auestions-conso.html http://www.tesaffaires.com/index.php/en/

Сингапур – Валютное управление Сингапура	-Контент интернет-сайта -Семинары и практические занятия -Коммуникационные кампании	-Социальные сети	http://www.moneysense.gov.sg/
ЮАР – Совет по финансовым услугам	-Семинары и практические занятия -Ресурсы на бумажных носителях	-Интервью ТВ, радио и в газетах -Посредники	http://www.fsb.co.za/Pages/Home.aspx
Испания – Национальная комиссия по рынкам и ценным бумагам	-Контент интернет-сайта -Ресурсы на бумажных носителях -Семинары -Видеоматериалы	-Пресс-релизы -Посредники -Социальные сети	http://www.finanzasparatodos.es
Швеция - Финансовая инспекция	-Семинары и практические занятия	-Сеть заинтересованной стороны -Реклама на ТВ -Обучение преподавателей	http://www.fi.se/Folder-EN/Startpage/
Турция – Совет по рынкам капитала Турции	-Контент интернет-сайта -Ресурсы на бумажных носителях -Семинары	-Социальные сети -Общественные связи -Распространение через партнеров, особенно Ассоциацию рынков капитала Турции	http://www.spk.gov.tr http://www.cmb.gov.tr http://www.tspb.org.tr/tr http://www.tspb.org.tr/eng http://www.yatirimyapiyorum.gov.tr
Великобритания- Управление по финансовым рынкам	-Контент интернет-сайта, онлайн – инструменты и калькуляторы	-Посредники -Оптимизация информационно-поисковой модели -Социальные сети -Платная реклама -Общественные связи	http://www.moneyadvice.service.org.uk
США - Комиссия по торговле товарными фьючерсами	-Контент интернет-сайта -Ресурсы на бумажных носителях		http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/ http://www.SmartCheck.gov

США - Управление регулирования отрасли финансовых услуг	<ul style="list-style-type: none"> -Контент интернет-сайта -Ресурсы на бумажных носителях -Семинары -Подкасты -Коммуникационные кампании 	<ul style="list-style-type: none"> -Общественные связи -Учебные события -Печатные органы инвестора -Социальные сети -Партнеры 	http://www.finra.org/Investors/index.htm
США - Комиссия по ценным бумагам и биржам	<ul style="list-style-type: none"> -Контент интернет-сайта -Ресурсы на бумажных носителях -Учебные мероприятия -Коммуникационные кампании 	<ul style="list-style-type: none"> -Учебные мероприятия -Социальные сети -Партнеры 	http://www.investor.gov http://www.sec.gov

Приложение Е – Выбор данных о розничных инвесторах

Данное Приложение содержит примеры изучения розничных инвесторов, их знаний, навыков, подходов и поведения, представленные респондентами С8.

1. Индекс финансовой грамотности Управления по финансовым рынкам (АМФ) Квебека

АМФ Квебека впервые опубликовало индекс финансовой грамотности в 2012 г. Финансовая грамотность оценивалась по ряду показателей, включая такие вопросы инвестирования, как профиль инвестора, прогнозируемый доход, риск, изучение документов, диверсификация и вопросы налогообложения. В 2014 г. состоялась вторая публикация индекса, было обследовано 1500 респондентов, отвечавших за финансовое управление в своих домохозяйствах. На основании данного опроса АМФ Квебека разделило свой рынок на три группы:

- *образованные потребители* (55%) – обладают широкими поведенческими знаниями и склонны к их практическому использованию;
- *амбивалентные потребителя* (31%) – обладают поведенческими знаниями, но не склонны к их применению; и
- *безразличные потребители* (14%) – обладают небольшими финансовыми знаниями и не принимают поведение образованных потребителей.¹¹²

АМФ Квебека уделяет особое внимание амбивалентным потребителям.

2. Национальное исследование финансовой грамотности FINRA США

FINRA США проводит официальное обследование розничного рынка. Фонд обучения инвесторов FINRA провел первое исследование уровня национальной грамотности (NFCS) в 2009 г. Второй этап данного исследования был проведен в 2012 г. Существуют планы проведения очередного этапа сбора информации в 2015 г.

В исследовании 2012 г. была использована выборка из более чем 25 000 человек в возрасте 18 лет и старше. Данное исследование определило ключевые эталонные показатели финансовой грамотности и в части, касающейся демографии, продуктов инвестирования, знакомства с инвестиционными продуктами и концепциями, включая риски инвестирования. Анкета включала вопрос о склонности респондентов к инвестиционному риску. Результаты NFCS свидетельствовали о достаточно низкой толерантности к риску. В 2012 г. только 17% респондентов указали, что склонны к рисковому операциям (рост с 12% в 2009 г.); при проведении финансовых инвестиций мужчины в большей степени склонны к риску по сравнению с женщинами (24% по сравнению с 11%).¹¹³

В 2015 г., приблизительно через месяц после получения данных исследования NFCS, Фонд обучения инвесторов FINRA проведет опрос “Модуль инвестора” как дополнение к проекту NFCS от 2015 г. FINRA США считает, что исследование 2015 г.

¹¹² Более подробную информацию см. на: <http://www.lautorite.ac.ca/en/press-releases-2014-autre.html> 2014 [amf-index-financial-awareness-up- slightly-among-quebeckers30-04-2014-13-3.html](http://www.lautorite.ac.ca/en/press-releases-2014-autre.html).

¹¹³ Более подробная информация о NFCS на: <http://www.finrafoundation.org/programs/capability/>.

выявит 8800 респондентов, имеющих инвестиции вне сберегательных пенсионных счетов, Данным респондентам будут заданы несколько вопросов с целью более подробного ознакомления с причинами и порядком принятия инвестиционных решений.

В ходе исследования в рамках программы “Модуль инвестора” будут проанализированы типы имеющихся инвестиций, процесс принятия инвестиционных решений, использование брокерских компаний и консультантов, а также отношения к риску и доходу. Данный модуль также сопоставит самооценку инвесторами своих знаний с их объективной оценкой (ответы на вопросы, касающиеся финансовой грамотности в сфере инвестирования). Данный пакет позволит FINRA США провести глубокое исследование уровня грамотности и поведения инвесторов.

3. Исследование Центра обучения инвесторов Гонконга «Знания, подходы и поведение в управлении денежными средствами и задолженностью»

ИЕС Гонконга также провел обследование взрослого населения в 2014 г. Программа обследования Центра обучения инвесторов под названием “Знания, подходы и поведение в управлении денежными средствами и задолженностью” предоставила информацию по демографическим характеристикам инвесторов Гонконга, а также их подходам и поведению в ходе инвестирования. Одна треть инвесторов ожидала получить более 20% доходов от инвестиций за год и более половины инвесторов (53%) не имели stop-loss стратегии с целью ограничения потенциальных потерь при инвестировании. Это было особенно очевидным в отношении женщин и населения с более низким уровнем дохода.¹¹⁴

4. Исследование уровня финансовой грамотности в Японии, проведенное Центральным советом по информации о финансовых услугах

В ходе обследования уровня финансовой грамотности в Японии, проведенного Центральным советом по информации о финансовых услугах в 2011 г., была получена информация о финансовых знаниях и поведении как основе принятия решений в отношении финансовых инструментов и операций, а также демографические данные. Некоторые результаты, касающиеся понимания инвестиционных рисков, включали:

- Вопрос, касающийся отношению риска и дохода (“Инвестиция с доходом, превышающим средний, также обладает более высоким риском”), подтвердил, что 68.7% населения дали правильные ответы, в то время как 27.0% респондентов не смогли ответить на данный вопрос. Респонденты старше 65 лет дали меньше правильных ответов в сравнении с другими возрастными группами.
- На вопрос, касающийся преимуществ диверсификации риска (“Покупка акций одной компании, как правило, обеспечивает более надежный доход, чем фонд акций”), 34,9% дали правильные ответы, в то время как 59.0% респондентов заявили, что не знают ответа. Это может быть объяснено непониманием респондентами состава акций инвестиционного фонда и связи вопроса с проблемой диверсификации риска.¹¹⁵

¹¹⁴ Более подробная информация может быть получена на:
<http://www.hkiec.hk/web/en/tools-and-resources/research/money-management-2014.html>.

¹¹⁵ Более подробная информация может быть получена на:
<http://www.shiruporuto.jp/e/survev/kinvurvoku2011/pdf/11kinvurvoku.pdf>.

5. Мониторинг подходов и поведения в финансовой области в Австралии

Мониторинг подходов и поведения в финансовой области в Австралии обеспечивает на регулярной основе получение картины некоторых ключевых подходов и поведения взрослого населения Австралии в финансовой области.

Данный инструмент является важной инициативой в рамках национальной стратегии финансовой грамотности на 2014 г., которая управляется и координируется ASIC.

В августе 2014 г. было проведено первое исследование, целью которого являлось:

- отслеживание на регулярной основе изменений и тенденций в некоторых ключевых подходах и поведении в области финансов с целью получения их целостной картины;
- информационное обеспечение и поддержка приоритета ASIC в области обеспечения доверия инвесторов и потребителей финансовых услуг; и
- информационное обеспечение более широкого исследования, анализа и оценки уровня финансовой грамотности и благосостояния в Австралии.

Результаты, связанные с рисками инвестирования, включали:

- при ответе на вопрос о концепции “соотношение риск/доход” 2/5 сообщили о незнании данной концепции (41%), 28% указали, что слышали о данной концепции, но не понимают ее, и 30% заявили, что знают о данной концепции и понимают ее;
- из 30%, сообщивших о знании и понимании данной концепции, 9% были не в состоянии при тестировании правильно описать соотношение риск/доход;
- более половины респондентов либо не имели представление о диверсификации (34%), либо слышали о ней, но реально не понимали ее (26%);
- в ходе ответов на вопрос об оценке риска, связанного с различными типами инвестиций, два из пяти респондентов (41%) отнесли прямое владение/инвестиции в недвижимое имущество к инвестициям с низким или очень низким риском.¹¹⁶

6. Национальная оценка уровня финансовой грамотности FSMA Бельгии

FSMA провела первую национальную оценку финансовой грамотности на основе опросника ОЭСР. Результаты опроса были представлены в марте 2015 г. В отношении уровня финансовой грамотности о рисках данное исследование показало:

- один из четырех респондентов имел склонность к риску в отношении сбережений или инвестирования, что относилось, прежде всего, к группе мужчин с высоким доходом в возрасте 18-29 лет; и
- 56% согласились с предположением о возможности снижения риска инвестиций на рынке акций за счет покупки более широкой гаммы акций.

В целом результатом исследования стал вывод о низкой корреляции между уровнем финансовой грамотности и инвестиционным поведением и подходами.

¹¹⁶ Более подробная информация может быть получена на:

<http://www.financialliteracy.gov.au/research-and-evaluation/financial-attitudes-and-behaviour-tracker>.