ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ

УДК 347.731.12

doi: 10.26907/2541-7738.2024.6.109-121

ТЕСТИРОВАНИЕ КАК СПОСОБ ЗАЩИТЫ ПРАВ НЕКВАЛИФИЦИРОВАННЫХ ИНВЕСТОРОВ НА ПРИМЕРЕ ОПЦИОНОВ

А.В. Пилинцов¹, К.Е. Дейнега²

*¹Уральский государственный экономический университет,
г. Екатеринбург, 620000, Россия*

²Челябинский государственный университет, г. Челябинск, 454001, Россия

Аннотация

В настоящей статье исследованы вопросы эффективности тестирования как способа защиты неквалифицированных инвесторов на рынке ценных бумаг на примере тестов по опционам. Отмечается, что стремительное развитие цифровых технологий оказывает влияние на все сферы общественной жизни, в том числе на экономические отношения, связанные с регулированием рынка ценных бумаг. Оптимизация и автоматизация процессов торговли акциями и иными финансовыми инструментами привлекли в биржевую торговлю большое количество людей. При этом не вызывает сомнения тот факт, что их финансовая грамотность может находиться на низком уровне, что сопряжено для них с определенными рисками. В связи с необходимостью разработки особых способов и средств защиты неквалифицированных инвесторов со стороны государства рассмотрен способ защиты неквалифицированных инвесторов на примере проведения тестов по допуску к опционной торговле.

Ключевые слова: опционы, неквалифицированные инвесторы, розничные инвесторы, биржа, сбережения, финансовый кризис, Банк России, кризис

В настоящее время все более актуальным становится феномен неквалифицированного инвестора на российском рынке ценных бумаг. Так, согласно Обзору ключевых показателей брокеров за IV квартал 2023 г., суммарная стоимость активов физических лиц – резидентов выросла до 9.2 трлн рублей. Общее количество тех, кто на сегодняшний день имеет счета у брокеров, составляет 39 млн человек (I).

Безусловно, такое количество граждан и их денежных средств нуждается в надлежащей правовой защите со стороны государства. Важность защиты неквалифицированных инвесторов подчеркивается на уровне Президента Российской Федерации. Так, в рамках одного из своих выступлений В.В. Путин указал: «Необходимо защитить интересы людей, которые вкладывают свои деньги в рынок ценных бумаг, но при этом не являются профессиональными инвесторами. Нужно позаботиться о снижении их рисков. Нам не хватало только “второго издания” обманутых дольщиков. На это прошу обратить самое серьезное внимание» (II).

Защита неквалифицированных инвесторов необходима для стабильного развития рынка ценных бумаг. Ведь отсутствие безопасности в данном секторе экономики в кризисные периоды приводит к оттоку розничных инвесторов и, как следствие, к падению экономики на всех ее уровнях. Например, в Российской Федерации за третий квартал 2021 г. стоимость активов физических лиц составляла 7.2 трлн рублей, а уже во втором квартале 2022 г. данный показатель оказался равен 5.4 трлн рублей (III).

Указанный факт стал во многом следствием введения санкций в отношении Российской Федерации. В условиях масштабных политических изменений в мире резко начала меняться и ситуация на рынке. Неквалифицированный инвестор к данным событиям оказался не готов, в результате чего понес убытки. Как следствие, доверие розничного инвестора к рынку ценных бумаг снизилось.

Стоит отметить, что проблема сохранения доверия неквалифицированного инвестора к рынку ценных бумаг является актуальной не только для России, но и для зарубежных стран. В частности, профессор Гарварда Н. Молони указывает, что после кризиса 2008 г. в Европе не удавалось восстановить обозначенный параметр на протяжении более чем 10 лет [1, р. 7–8].

Вообще, проблему подверженности неквалифицированного инвестора панике вследствие его финансовой неграмотности можно отнести к категории вечных. Об этом в XIX в. писал Л.И. Петражицкий, указывая на то, что инвестор на бирже подобен легкомысленному игроку в казино, который не понимает истинной сути игры. Также ученый отмечал, что самого инвестора могут вводить в заблуждение путем показа рекламы [2, с. 108].

Вместе с тем необходимо упомянуть о том, что повышенные стандарты защиты прав неквалифицированных инвесторов продиктованы экономическим характером его деятельности. В частности, ученые-экономисты, анализируя сущность инвестирования, писали, что необходимо разграничивать финансовые инвестиции и экономические. Финансовые инвестиции представляют собой покупку любых активов для получения финансовой прибыли, в то время как экономические инвестиции – деньги, которые тратятся на покупку предприятия, инструментов, складов и прочих вновь созданных капитальных товаров, то есть таких ценностей, которые можно использовать в производстве каких-либо иных благ. Тем самым инвестирование на рынке ценных бумаг со стороны обывателя представляет собой сбережение своих активов, подобное внесению денежных средств в банк под проценты [3, с. 590; 4, с. 206].

Нужно оговорить, что законодатели различных стран, осознавая импульсивность неквалифицированного инвестора, на протяжении всей истории законодательства о регулировании рынка ценных бумаг стремились установить ограничения, которые позволили бы защитить инвесторов. В качестве примера можно привести Англию XVII в. (речь идет о различного рода «мыльных пузырях»), а также иных случаях, когда инвесторы теряли свои деньги вследствие каких-либо непредвиденных обстоятельств). Однако Англия в данном плане не является исключением. Так, например, в XIX в. произошло ужесточение законодательства о допуске компаний на фондовые биржи Австрии и Германии после скандальных процессов по сильному падению цен на хлеб и кофе, а также растрат банками ценных бумаг [5].

Выстраивание благоприятного климата для розничного инвестора выгодно и для государства. Так, А.С. Селивановский отмечает, что в государстве с развитой рыночной экономикой невозможно обойтись без рынка ценных бумаг для решения вопроса о пенсиях, поскольку иные финансовые инструменты не позволяют накопить достаточной пенсии. В частности, проценты по банковским депозитам ниже уровня инфляции. Также ученый указывает на тот факт, что на сегодняшний день сложилась негативная судебная практика по отношению к розничным инвесторам, которые по своей природе отождествляются с предпринимателями, а не с потребителями [6].

Принимая во внимание все вышесказанное, органы законодательной власти и Банк России предприняли ряд мер, направленных на защиту неквалифицированных инвесторов. В частности, в 2007 г. в отечественном законодательстве было введено разделение на квалифицированных и неквалифицированных инвесторов (IV).

Дефиниции квалифицированного и неквалифицированного инвестора отсутствуют в законодательстве. В ст. 7.1. Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» квалифицированные инвесторы перечислены списочно. Однако можно заключить, что квалифицированный инвестор – лицо, которому разрешено осуществлять операции на рынке ценных бумаг в отношении высокорисковых активов [7]. Все те, кто не получил статус квалифицированного инвестора, по умолчанию являются неквалифицированными. Для того чтобы получить статус квалифицированного инвестора, физическому лицу нужно соответствовать одному из критериев, которые установлены законодательством: например, иметь аттестат специалиста финансового рынка от Банка России или общую стоимость активов в размере 6 млн рублей. Как видно из описанного, получить статус квалифицированного инвестора – задача не из самых простых.

В целях сохранения интереса к рынку бумаг со стороны обывателей и защиты их прав законодателем с 1 октября 2021 г. было введено специальное тестирование. Неквалифицированный инвестор с октября 2021 г. может пройти тест, который позволит ему осуществлять операции в отношении высокорисковых активов без получения статуса квалифицированного инвестора (V).

Возникает вопрос: достаточна ли такая мера для защиты прав неквалифицированных инвесторов? Не является ли это полумерой, которая в итоге не позволит сохранить интерес розничного инвестора и защитить его от совершения необдуманных сделок, которые приведут к его финансовому краху?

Для ответа на поставленные вопросы представляется необходимым проанализировать тесты, которые предлагаются инвесторам. Однако с учетом того, что каждая группа инструментов предполагает свое тестирование, а объем статьи ограничен, мы остановимся на анализе теста в отношении опционов как одного из самых популярных и сложных инструментов на рынке ценных бумаг.

Перед изучением теста для допуска неквалифицированных инвесторов к торговле опционами необходимо в целом разобраться, что представляют из себя опционы.

На современных фондовых биржах торгуются активы, которые подразделяются на базисные (базовые) и производные (деривативы). Группу базисных

(базовых) активов образуют реальные биржевые товары, которые либо поставляются, либо служат в качестве основы для расчета исполнения по срочной сделке. Также к базисным (базовым) активам относятся ценные бумаги, валюта, различные показатели и статистические данные, обстоятельства, относительно которых неизвестно, наступят они или нет.

Деривативы определяются как биржевые контракты, предметом которых являются один или несколько базисных (базовых) активов. К числу наиболее распространенных видов деривативов принято относить форварды, фьючерсы и опционы. Указанные производные финансовые инструменты, как правило, используются в трех стратегиях: 1) арбитраж активов; 2) спекулятивная торговля; 3) хеджирование (страхование) рисков изменения курсовой разницы.

Вместе с тем форварды и фьючерсы – это контракты, оформляющие обязанность приобрести или продать заранее установленный базовый актив к определенному периоду времени. Ключевой особенностью данных финансовых инструментов является то, что они обязательны к исполнению обеими сторонами сделки.

Именно в указанном аспекте форвард и фьючерс противопоставляются опциону. Опцион как дериватив представляет собой биржевую сделку (контракт), при заключении которой у одной стороны возникает право покупки или продажи базового актива по определенной в соглашении цене и в установленный временной период. При этом для опционного контракта базовым может являться любой актив, в том числе – дериватив. Так, М.В. Пинегина указывает: «В практике большинства стран опционные контракты заключаются на фьючерсные контракты, товары, акции, индексы, процентные ценные бумаги и валюту» [8, с. 7].

Биржевой оборот однородных товаров, который был сформирован в различных государствах уже к XVII в., включал множественные однотипные операции по приему-передаче вещей, денежных средств и иных ценностей. Также к указанному времени торговля уже носила выраженный транснациональный характер, в связи с чем периоды по исполнению торговых сделок увеличивались весьма значительно.

По обозначенным причинам еще во второй половине XVI в. в Антверпене активно развивалась в том числе и торговля опционами. Востребованность такого рода сделок была обусловлена практикой торговли «до прибытия» – с характерным существенным временным разрывом между заключением и исполнением договора. Изначально интерес участников сделок определялся стремлением минимизировать риски, связанные с доставкой товаров морским путем. Однако довольно быстро распространилась практика, при которой предметом торговли стали выступать сами опционные контракты, что вызвало рост не только товарных, но и финансовых рынков.

Формирование торговли опционными контрактами в Амстердаме и Лондоне в начале XVII в. было подчинено иным обстоятельствам, связанным с миграцией биржевых торговцев, их капиталов, а также их опыта и знаний.

Приблизительно в то же время такая опционная торговля распространяется в США, а уже к середине XVIII в. она носит там устойчивый характер. При этом, в отличие от Амстердама и Лондона, опционные контракты заключаются и исполняются в целях урегулирования торговли с условием будущей поставки товаров.

В России биржевая опционная торговля берет свое начало в XVIII в., а уже к середине XIX в. характеризуется развитой системой срочных контрактов, в число которых входили условные, а также сделки с премией [9, с. 57].

Таким образом, распространение опционной торговли во всех мировых экономических центрах во многом обусловлено тем, что заключение подобных сделок было возможно в отношении любых видов имущества и имущественных прав.

Описанный подход был положен в основу формирования современного российского рынка биржевой торговли, где практика применения деривативов возникает уже в 90-е годы XX в. Первоначально такого рода сделки связывались с валютными активами. Так, 21 октября 1992 г. на Московской товарной бирже происходят первые торги с применением фьючерсных контрактов. Далее аналогичные сделки начинают заключаться на Тюменско-Московской бирже «Гермес», фьючерсной бирже «Планета». Как отмечает В.Е. Лебедев, объемы торгов валютными контрактами увеличивались высокими темпами [10, с. 69].

Указом Президента Российской Федерации от 4 ноября 1994 г. № 2063 «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации» к публичному размещению были допущены опционы на ценные бумаги, варранты на ценные бумаги (VI). Таким образом, данным актом был легализован оборот опционов на российском рынке ценных бумаг.

Последующее развитие срочной биржевой торговли связано с распространением опционных сделок с облигациями государственного сберегательного займа. В.П. Бикеева указывает, что расцвет такой торговли приходится на период с 9 ноября 1995 г. по первую половину 1997 г. Тогда же происходит формирование отдельных нормативных положений по срочной биржевой торговле [11, с. 72]. Так, еще в 1996 г. ГКАП РФ (VII), разъясняя положения действовавшего на тот момент Закона Российской Федерации «О товарных биржах и биржевой торговле», определил опционные сделки как «сделки, связанные с уступкой прав на будущую передачу прав и обязанностей в отношении биржевого товара или контракта на поставку биржевого товара» [12].

Возможность заключения опционов на производные финансовые инструменты была предусмотрена в Положении о видах производных финансовых инструментов, а также содержится в Указании Банка России от 16 февраля 2015 г. № 3565-У: «Опционным договором признается договор, предусматривающий обязанность стороны договора в случае предъявления требования другой стороной заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом и составляющий базисный актив» (VIII, IX).

Более того, вышеуказанным нормативным актом были сформированы дополнительные критерии для опционных сделок. Так, считались допустимыми и подлежащими правовому регулированию такие опционы, для которых было характерно наличие одной из следующих обязанностей:

- 1) обязанность стороны договора в случае предъявления требования другой стороной заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом и составляющий базисный актив;

- 2) обязанность стороны договора на условиях, определенных при его заключении, в случае предъявления требования другой стороной купить или продать

базисный актив, в том числе путем заключения стороной (сторонами) и (или) лицом (лицами), в интересах которого (которых) был заключен опционный договор, договора купли-продажи ценных бумаг, договора купли-продажи иностранной валюты или договора поставки товара.

Таким образом, указанные нормативные акты закрепили возможность для участников биржевого оборота заключать как опционные договоры, так и опционы на заключение договоров. Необходимо отметить, что подразделение на названные подвиды было положено в основу правовых норм, закрепленных в действующем Гражданском кодексе РФ (статьи 429.3, 429.2 соответственно).

По поводу вышеизложенного В.В. Витрянский высказал мнение о том, что формирование правового регулирования финансовых деривативов по модели опционных сделок неминуемо приведет к возникновению коллизий и нарушению иерархии правовых норм. В качестве варианта решения указанной проблемы ученым высказывается идея о создании отдельного блока правового регулирования в рамках части второй ГК РФ, полностью посвященной производным финансовым инструментам: «Речь идет не только об опционах, но и о фьючерсных, форвардных договорах, а также о своп-договорах, применение которых в основном ограничено сферой фондовых рынков и биржевой торговли» [13, с. 210].

Таким образом, нормативное регулирование в части определения предмета биржевых опционов носит устойчивый характер: заключение опционных контрактов считается допустимым в отношении любых возможных базисных (базовых) активов, в том числе в отношении иных производных финансовых инструментов.

В вопросе определения правовой сущности биржевого опциона в отечественном законодательстве, напротив, наблюдаются определенные изменения подходов к пониманию указанной категории.

Так, ГКАП РФ толковал опцион в качестве определенного имущественного права на тот или иной базисный (базовый) актив. Данный финансовый инструмент не являлся ценной бумагой, не отвечал критериям срочных сделок, что исключало возможность применять к нему соответствующие нормы.

Однако, Федеральный закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» содержит дефиницию опциона эмитента, который представляет собой разновидность эмиссионной ценной бумаги, закрепляющей право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок и (или) при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента такого опциона по определенной в опционе эмитента цене (IV).

Подобное определение правовой природы опциона в качестве ценной бумаги подвергается критике в научных кругах. В частности, В.В. Витрянский указывает, что использование термина «опцион» в дефиниции опциона эмитента создает проблему подмены и смешения различных правовых явлений, так как бездокументарная эмиссионная именная ценная бумага является самостоятельной гражданско-правовой категорией и никак не соотносится со специальными договорными конструкциями, к которым относятся опционные сделки [13, с. 249].

Изданные в 2010 г. и 2015 г. соответственно «Положение о видах производных финансовых инструментов» и Указание Банка России «О видах произво-

дных финансовых инструментов», напротив, установили, что опцион представляет собой договор, предусматривающий совершение сторонами определенных действий в отношении базисного (базового) актива.

Также, согласно положениям налогового законодательства, опцион как финансовый инструмент в настоящее время представляет собой разновидность срочных сделок, на него распространяется соответствующее правовое регулирование.

М.Е. Толстухин в своем исследовании проводит анализ правовой природы опционных сделок в рамках биржевой деятельности, в результате чего приходит к выводу о договорной природе опционов. При этом автор считает, что подобные контракты носят самостоятельный характер, их включение в состав договоров купли-продажи или предварительного договора не является целесообразным [14, с. 662].

Механизм осуществления опционного контракта сводится к тому, что один контрагент приобретает и становится держателем, а второй – продает и предоставляет право выбора: исполнить условия опциона или отказаться от его исполнения. За такое предоставление права покупатель выплачивает опционную премию.

Наличие в конструкции дериватива опции права выбора, а также возможность заключить контракт в отношении любого допустимого базисного (базового) актива делают данный производный финансовый инструмент гибким, позволяют стабилизировать риски ценовых колебаний на базовые активы. Ввиду этого опционные контракты были широко распространены на всем протяжении исторического развития.

Однако необходимо отметить, что в течение длительного времени опционные контракты применялись исключительно в спекулятивных целях, что приводило к росту уровня спекуляции, отождествлению опционов с пари и азартными играми, опционный контракт был оторван от базовых активов, какое-либо обеспечение отсутствовало. Экономические успехи торговли опционами, возможность быстрого заработка, низкий порог входа – все это вызывало большой приток непрофессиональных участников, готовых вложить все свои средства без учета неблагоприятных экономических последствий.

Обозначенные проблемы, которые были характерны для торговли опционами во всех биржевых центрах, неминуемо приводили к перегреву рынков и последующему экономическому упадку, непрофессиональные участники теряли вложенные средства и разорялись. Как следствие, у инвесторов формировалось негативное восприятие целесообразности торговли опционами, которые воспринимались как мошеннические сделки.

Например, А.Ф. Федоров отмечал: «...имеет вид азартной игры, развивающей низменные страсти человека, отвлекающей капиталы от производительного назначения и подчас побуждающей, для выгодной ее развязки, прибегать, в целях повышения или понижения курса на бумаги, к не вполне благовидным приемам (“биржевым маневрам”), неблагоприятно отражающихся на кредите как частных лиц и учреждений, так иногда и всей страны» [15, с. 183].

А.Н. Юнусова указывает, что, несмотря на удобство опционов, у обывателей сформировалось негативное отношение к ним вследствие того, что подобные

сделки использовались биржевыми спекулянтами для манипулирования рынком ценных бумаг: «Несмотря на явные преимущества срочной торговли акциями, в обществе сложилось к ней отрицательное отношение. Отмечалось, что она значительно ухудшает товарный и денежный рынки, губительным образом влияет на положение земледелия, промышленного производства, выступает, в сущности, как оборот фиктивных, неопределенных товаров, число которых может безгранично расти, и даже оказывает вредное влияние на нравственность. К срочным сделкам относились как к инструменту биржевых спекуляций, влекущему резкие колебания курса и финансовые крахи, а также орудию для биржевого ажиотажа, способствовавшего манипулированию ценами. Негативное отношение к срочной сделке было основано на непонимании механизма срочной торговли и нестабильном положении» [16].

Рассмотрев саму природу и структуру опционов, необходимо перейти к анализу теста, который предназначен для инвесторов. Стоит отметить, что сама идея тестирования розничных инвесторов не является новой, она была заимствована из зарубежных правовых порядков. Так, например, в актах Европейского союза положения о тестировании розничных инвесторов содержатся в двух директивах Markets in Financial Instruments Directive (MiFID, MIFID-2). Согласно ст. 19 MiFID, брокер или иной профессиональный участник рынка ценных бумаг перед консультацией инвестора должен получить сведения о знаниях и опыте своего клиента. При этом клиент может не предоставлять данную информацию, что, в свою очередь, не подразумевает для него каких-либо ограничений по операциям на фондовом рынке. Профессиональный участник просто высылает своему клиенту предупреждение о возможных экономических рисках, но не может отказать в исполнении того или иного поручения со стороны розничного инвестора (X).

Что касается тестирования в отечественном законодательстве, то необходимо указать на его более строгую реализацию. В частности, розничный инвестор может осуществлять операции с тем или иным финансовым инструментом лишь после того, как пройдет соответствующий тест. У отечественного неквалифицированного инвестора отсутствует возможность для отказа от прохождения тестирования и одновременной работы со сложными финансовыми инструментами, в отличие от европейских «коллег». Сам тест состоит из двух блоков вопросов. Первый блок – «Самооценка» – включает вопросы о наличии у инвестора опыта в отношении того или иного инструмента. По информации, представленной Банком России, ответы на вопросы из блока «Самооценка» не влияют на итоговый результат теста, то есть брокер принимает решение о предоставлении возможности инвестору пользоваться тем или иным финансовым инструментом вне зависимости от того, каким образом ответит инвестор на вопросы представленного блока. Сами вопросы должны помочь инвестору оценить свою готовность к совершению сделок с теми или иными финансовыми инструментами [11] (XI; XII).

Возникает вопрос о целесообразности наличия такого блока вопросов в тестировании. Если цель теста – произвести отсев финансово неграмотных инвесторов, не допустив таковых до высокорисковых инструментов, но ответы при

этом никак не влияют на итоговый допуск или недопуск, то для чего их задавать инвесторам?

Второй блок – «Знание» – включает четыре вопроса об особенностях инструментов, к которым инвестор хочет получить допуск. В 2022 г. Центральный Банк России обновил Базовый стандарт защиты прав и интересов получателей финансовых услуг, в котором представлены вопросы для тестирования инвесторов, разделенные на три категории сложности. Что касается опционов, то это следующие вопросы: 1) «Если Вы купили опцион на покупку акций, Вы...» – первая категория сложности; 2) «Если Вы продали поставочный опцион на покупку акций, Вы...» – первая категория сложности; 3) «Вы продали опцион на покупку акций. Ваши потенциальные убытки...» – вторая категория сложности; 4) «Вы купили опцион на продажу акций. Ваши потенциальные убытки (без учета уплачиваемых комиссий)...» – вторая категория сложности [17].

В научной литературе в отношении подобного теста высказывается критика. Так, Д.И. Яковлев и Н.Б. Островская указывают на то, что тестирование проводится брокерами и управляющими – заинтересованными лицами, которым выгодного, чтобы допуск для совершения сделок с различного рода финансовыми инструментами получало максимальное количество инвесторов. Также не установлена ответственность за неправомерный допуск инвестора к высокорисковым финансовым инструментам [17]. Тем самым, по мнению ученых, тестирование в существующем ныне формате представляет собой де-факто формальную процедуру, а не реальный механизм, который способен оградить неграмотного инвестора от высокорисковых активов.

Помимо обозначенных выше недостатков стоит отметить и ряд других:

– во-первых, вопросы, касающиеся конкретных финансовых инструментов, не равноценны с точки зрения сложности (например, в отношении опционов максимальная сложность вопросов – вторая категория, в то время как для фьючерсов имеются и вопросы третьей категории сложности);

– во-вторых, неравномерно количество вопросов, касающихся разных финансовых инструментов (например, в случае опционов есть вопрос о поставочных опционах, но отсутствует вопрос о расчетных опционах и т. д.);

– в-третьих, не сформулированы ответы на поставленные вопросы, что, по сути, дает брокерам возможность делать это самим; поэтому может возникнуть ситуация, когда через одного брокера сдать тест легче, нежели через другого.

Таким образом, имеющаяся на сегодняшний момент мера защиты неквалифицированных инвесторов (тестирование) нуждается в доработке. В частности, представляется правильным предоставить проведение тестирования независимым институтам общества или государства. Также в тесте необходимо предусмотреть равное количество одинаковых по уровню сложности вопросов в отношении каждого из финансовых инструментов. Изложенное позволит сделать более объективным процесс допуска неквалифицированных инвесторов к сделкам с высокорисковыми инструментами на рынке ценных бумаг.

Конфликт интересов. Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Источники

- I. Обзор ключевых показателей брокеров за IV квартал 2023 года // Сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/48976/review_broker_Q4_2023.pdf, свободный.
- II. Путин призвал защитить играющих на бирже россиян. URL: <https://lenta.ru/news/2021/02/01/putininvest/?ysclid=luk7m10svf503151624>, свободный.
- III. Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг // Сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/analytics/rcb/review_rcb/, свободный.
- IV. Федеральный закон от 22 апр. 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // Собр. законодательства РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.
- V. Федеральный закон от 31 июля 2020 г. № 306-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” и отдельные законодательные акты Российской Федерации» // СЗ РФ. 2020. № 31 (Часть I). Ст. 5065.
- VI. Указ Президента РФ от 4 ноября 1994 г. № 2063 «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации» // Рос. газета. 1994. 10 нояб. (№ 217).
- VII. Письмо ГКАП РФ от 30 июля 1996 г. № 16-151/АК «О форвардных, фьючерсных и опционных биржевых сделках» // Экспресс-Закон. 1996. № 38.
- VIII. Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 4 марта 2010 г. № 10-13/пз-н «Об утверждении Положения о видах производных финансовых инструментов» // Рос. газета. 2010. 23 апр. (№ 87).
- IX. Указание Банка России от 16 февр. 2015 г. № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов» // Вестн. Банка России. 2015. 31 мар. (№ 28).
- X. Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2004/39/oj>, свободный.
- XI. Банк России утвердил порядок тестирования неквалифицированных инвесторов // Банк России. URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=11144>, свободный.
- XII. Протокол № КФНП-49 от 29 дек. 2022 г. «Базовый стандарт защиты прав и интересов физических и юридических лиц – получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих брокеров» (в новой редакции) // СПС КонсультантПлюс.

Литература

1. *Moloney N.* EU financial market governance and the retail investor: Reflections at an inflection point // Yearb. Eur. Law. 2018. V. 37. P. 251–304. <https://doi.org/10.1093/yel/yey012>.
2. *Петражицкий Л.И.* Акционерная компания: акционерные злоупотребления и роль акционерных компаний в народном хозяйстве: по поводу предстоящей реформы акционерного права: экономическое исследование. СПб.: Тип. М-ва финансов (В. Киршбаума), 1898. 220 с.
3. *Макконнелл К.Р., Брю С.Л., Флинн Ш.М.* Экономикс: принципы, проблемы и политика. М.: ИНФРА-М, 2018. [XXVIII], 1027 с.
4. *Самуэльсон П.* Экономика. М.: МГП «Алгон» ВНИИСИ, 1993. Т. 1. 331, [2] с..
5. *Стилликс О.* Фондовые бирже в Германии // Банковская энциклопедия: в 2 т. / Под общ. ред. Л.Н. Яснопольского. Киев: Тип. 2-й артели, 1916. Т. 2: Биржа: история и со-

- врем. организация фондовых бирж на Западе и в России. Биржевые сделки. Биржи и война. С. 125–151.
6. Румак В. Розничный инвестор мало чем отличается от потребителей банковских продуктов, но защищен гораздо хуже них: интервью с А.С. Селивановским // Закон. 2021. № 10. С. 8–19.
 7. Любченко М.И. Механизм тестирования розничных инвесторов: плюсы и минусы // Вопросы устойчивого развития общества. 2021. № 11. С. 190–194.
 8. Пинегина М.В. Форвард или опцион // Право, экономика и управление: теория и практика: сборник материалов Всерос. науч.-практ. конф. (Чебоксары, 2 дек. 2021 г.) / Гл. ред. Э.В. Фомин. Чебоксары: Среда, 2021. С. 134–144.
 9. Гуляев А.М. Русское гражданское право: обзор действующего законодательства, кассационной практики Прав. сената и Проекта гражданского уложения. СПб.: Тип. М.М. Стасюлевича, 1913. XIV, 638 с.
 10. Лебедев В.Е. История развития опционов в России и за рубежом // Аграрное и земельное право. 2012. № 6 (90). С. 65–71
 11. Бикеева В.П. Развитие производных финансовых инструментов в России и за рубежом: исторический аспект // Законодательство и экономика. 2006. № 9. С. 70–76.
 12. Изгарова А.И., Рогова Е.М., Бахарева О.В. Взаимосвязь информации о ESG-инвестициях и доходности акций: кейс крупных российских компаний // Управленец. 2023. Т. 14, № 3. С. 17–29. <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2023-14-3-2>.
 13. Витрянский В.В. Реформа российского гражданского законодательства: промежуточные итоги. М.: Статут, 2018. 527 с.
 14. Толстухин М.Е. Фьючерс и опцион как объекты фондового рынка // Объекты гражданского оборота: сборник статей. Сер. Анализ современного права / Отв. ред. М. А. Рожкова. М.: Статут, 2007. С. 231–250
 15. Федоров А.Ф. Торговое право. Одесса: «Слав.» тип. Е. Хрисогелос, 1911. [2], X, II, 896 с.
 16. Юнусова А.Н. Становление правового института опционного договора в России: историко-правовой аспект // Учен. зап. КФУ им. В.И. Вернадского. Юрид. науки. 2017. Т. 3 (69), № 2. С. 179–189.
 17. Яковлев Д.И., Островская Н.Б. Защита прав и законных интересов неквалифицированных инвесторов Банком России в условиях высокой волатильности фондового рынка: тенденции и перспективы // Финансовое право. 2023. № 5. С. 11–13. <https://doi.org/10.18572/1813-1220-2023-5-11-13>.

Поступила в редакцию 20.02.2024

Принята к публикации 19.04.2024

Пилинцов Андрей Викторович, ассистент кафедры гражданского права

Уральский государственный экономический университет

ул. 8 Марта, д. 62, г. Екатеринбург, 620000, Россия

E-mail: pilikos98@gmail.com

Дейнега Константин Евгеньевич, аспирант кафедры гражданского права и процесса

Челябинский государственный университет

ул. Братьев Кашириных, д. 129, г. Челябинск, 454001, Россия

E-mail: konstantin.deynega@gmail.com

ORIGINAL ARTICLE

doi: 10.26907/2541-7738.2024.6.109-121

**Testing as a Way to Protect the Rights of Non-Qualified Investors
through a Case Study of Options**A.V. Pilintsov^{a*}, K.E. Deinega^{b**}^aUral State University of Economics, Yekaterinburg, 620000 Russia^bChelyabinsk State University, Chelyabinsk, 454001 Russia

E-mail: *pilikos98@gmail.com, **konstantin.deynega@gmail.com

Received February 20, 2024; Accepted April 19, 2024

Abstract

This article examines the effectiveness of testing to protect the rights and legitimate interests of non-qualified investors in the stock market based on the analysis of tests related to options trading. The rapid advance of digital technologies has reshaped all areas of public life, including economic relations governing exchange-traded funds. The automation of trading processes for stocks, bonds, options, and other financial instruments has attracted an increasing number of participants to the stock market. However, the low levels of financial literacy among them raise concerns. To mitigate potential risks, the state must develop and implement special mechanisms, methods, and protective measures (both legal and educational) that would enable non-qualified investors to fully exercise their rights and safeguard their legitimate interests, empowering them to navigate the stock market effectively and confidently, without fearing adverse consequences such as financial losses, debt, or bankruptcy due to legal and economic illiteracy. The obtained results show that the organization of testing for granting access to options trading is an effective solution to the problem of protecting non-qualified investors in the stock market.

Keywords: options, non-qualified investors, retail investors, stock exchange, savings, financial crisis, Bank of Russia, crisis

Conflicts of Interest. The author declares no conflicts of interest.

References

1. Moloney N. EU financial market governance and the retail investor: Reflections at an inflection point. *Yearbook of European Law*, 2018, vol. 37, pp. 251–304. <https://doi.org/10.1093/yel/yey012>.
2. Petrażycki L. *Aktsionernaya kompaniya: aktsionernye zloupotrebleniya i rol' aktsionermykh kompanii v narodnom khozyaistve: po povodu predsotyashchei reformy aktsionernogo prava: ekonomicheskoe issledovanie* [Joint-Stock Company: Shareholder Abuses and the Role of Joint-Stock Companies in the National Economy: On the Upcoming Corporate Law Reform: An Economic Study]. St. Petersburg, Tip. Minist. Finans. (V. Kirschbaum), 1898. 220 p. (In Russian)
3. McConnell C.P., Brue S.L., Flynn S.M. *Ekonomiks: printsipy, problemy i politika* [Economics: Principles, Problems and Policies]. Moscow, INFRA-M, 2018. xxviii, 1027 p. (In Russian)
4. Samuelson P. *Ekonomika* [Economics]. Vol. 1. Moscow, MGP “Algon”, VNIISI, 1992. 331, 2 p. (In Russian)
5. Stillich O. Stock exchanges in Germany. In: Ysnopolsky L.N. (Ed.) *Baknovaya entsiklopediya* [Banking Encyclopedia]. Vol. 2: Stock exchange. The history and current organization of stock exchanges in the west and Russia. Stock transactions. Stock exchanges and war. Kyiv, Tip. 2-i Arteli, 1916, pp. 121–151. (In Russian)

6. Rumak V. A retail investor is similar to a consumer of banking products but is much less protected: An interview with A.S. Selivanovskii. *Zakon*, 2021, no. 10, pp. 8–19. (In Russian)
7. Lyubchenko M.I. The mechanism for testing retail investors: Pros and cons. *Voprosy Ustoichivogo Razvitiya Obshchestva*, 2021, no. 11, pp. 190–194. (In Russian)
8. Pinegina M.V. Forward contracts or options. *Pravo, ekonomika i upravlenie: teoriya i praktika: sbornik materialov Vseros. nauch-prakt. konf. (Cheboksary, 2 dek. 2021 g.)* [Law, Economics, and Management: Theory and Practice: Proc. All-Russ. Sci.-Pract. Conf. (Cheboksary, December 2, 2021)]. Fomin E.V. (Ed.). Cheboksary, Sreda, 2021, pp. 134–144. (In Russian)
9. Gulyaev A.M. *Russkoe grazhdanskoe pravo: obzor deistvuyushchego zakonodatel'stva, kassatsionnoi praktiki Prav. senata i Proekta grazhdanskogo ulozheniya* [Russian Civil Law: An Overview of the Current Legislation, Cassation Practices of the Governing Senate, and the Draft Civil Code]. St. Petersburg, Tip. M.M. Stasyulevicha, 1913. xiv, 638 p. (In Russian)
10. Lebedev V.E. The history of options in Russia and abroad. *Agrarnoe i Zemel'noe Pravo*, 2012, no. 6 (90), pp. 65–71. (In Russian)
11. Bikeeva V.P. Development of financial derivatives in Russia and abroad: A historical overview. *Zakonodatel'stvo i Ekonomika*, 2006, no. 9, pp. 70–76. (In Russian)
12. Izgarova A.I., Rogova E.M., Bakhareva O.V. The link between ESG investment and stock returns: A case study of Russia's large companies. *Upravlenets*, 2023, vol. 14, no. 3, pp. 17–29. <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2023-14-3-2>. (In Russian)
13. Vitryanskyi V.V. *Reforma rossiiskogo grazhdanskogo zakonodatel'stva: promezhutochnye itogi* [The Reform of Russian Civil Legislation: Interim Results]. Moscow, Statut, 2018. 527 p. (In Russian)
14. Tolstukhin M.E. Futures and options as key objects of the stock market. In: *Ob'ekty grazhdanskogo oborota: sbornik statei* [Objects of Civil Turnover: A Collection of Articles]. Ser.: Analysis of Modern Law. Rozhkova M.A. (Ed.). Moscow, Statut, 2007, pp. 231–250. (In Russian)
15. Fedorov A.F. *Torgovoe pravo* [Trade Law]. Odessa, "Slav." Tip. E. Khrisogelos, 1911. 2, x, ii, 896 p. (In Russian)
16. Yusupova A.N. The development of a legal institution for option contracts in Russia: A historical and legal analysis. *Uchenye Zapiski KFU imeni V.I. Vernadskogo. Yuridicheskie Nauki*, 2017, vol. 3 (69), no. 2, pp. 179–189. (In Russian)
17. Yakovlev D.I., Ostrovskaya N.B. Protecting the rights and legitimate interests of non-qualified investors by the Bank of Russia amid the high volatility of the stock market: Trends and future prospects. *Finansovoe Pravo*, 2023, no. 5, pp. 11–13. <https://doi.org/10.18572/1813-1220-2023-5-11-13>. (In Russian)

Для цитирования: Пилинцов А.В., Дейнега К.Е. Тестирование как способ защиты прав неквалифицированных инвесторов на примере опционов // Учен. зап. Казан. ун-та. Сер. Гуманит. науки. 2024. Т. 166, кн. 6. С. 109–121. <https://doi.org/10.26907/2541-7738.2024.6.109-121>.

For citation: Pilintsov A.V., Deinega K.E. Testing as a way to protect the rights of non-qualified investors through a case study of options. *Uchenye Zapiski Kazanskogo Universiteta. Seriya Gumanitarnye Nauki*, 2024, vol. 166, no. 6, pp. 109–121. <https://doi.org/10.26907/2541-7738.2024.6.109-121>. (In Russian)