

информации, мониторинга рынка, сведения воедино баз данных и статистической отчетности, поддержания работы Call-центра, поддержания работы страницы КЦБО на сайте Уральского государственного экономического университета и т. п.;

5) для руководства КЦБО привлечь директора — человека, имеющего опыт работы в коммерческих структурах в качестве директора отдела продаж в сфере услуг;

6) в качестве заместителей директора КЦБО считать руководителей уже существующих структурных подразделений, занимающихся ДПО и ДО.

Мы глубоко убеждены, что в Уральском государственном экономическом университете практически в каждом институте и на каждой кафедре имеются высококвалифицированные кадры, которые могут и должны участвовать в реализации вышеописанной программы управления продвижением и продажами образовательных услуг ДПО. Со своей стороны, не претендуя на полноту исследования, выражаем готовность не только участвовать в возможной дискуссии по исследуемому вопросу, но и оказывать всяческое содействие разработке всех программных документов и организации работы КЦБО.

Библиографический список

1. *Евченко Л. И.* Российское бизнес-образование. Современный этап развития МВА в России. 21 сентября 2010 г. URL: <http://www.ubo.ru/articles/?cat=96&pub=3204>.

2. *Качество жизни в XXI веке: актуальные проблемы и перспективы* / под общ. и науч. ред. Г. В. Астратовой. Екатеринбург: Изд-во ГК «Стратегия позитива» ТМ, 2014.

3. *Качество жизни: вчера, сегодня, завтра. Актуальные проблемы вступления России в ВТО* / под общ. и науч. ред. Г. В. Астратовой. Екатеринбург: УГЛТУ, 2012.

4. *Качество жизни: проблемы и перспективы XXI века* / под общ. и науч. ред. Г. В. Астратовой. Екатеринбург: УГЛТУ, 2013.

Н. Б. Болдырева, Л. Г. Решетникова

Тюменский государственный университет, г. Тюмень

Обновление российской модели квалификации инвесторов в условиях модернизации экономики страны

Раскрываются направления обновления действующей в РФ модели квалификации инвесторов, предложенные Банком России, и их недостатки. Формулируются концептуальные положения построения новой модели квалификации инвесторов.

Ключевые слова: инвестиция; инвестор; финансовый рынок; рынок ценных бумаг; квалифицированный инвестор; Банк России.

Важнейший вопрос модернизации экономики страны — финансовый. В условиях ограничения доступа ко многим внешним источникам финансирования главным потенциалом экономического роста становятся финансовые ресурсы домашних хозяйств. В результате задача стимулирования внутреннего розничного инвестора и создания благоприятных условий для его деятельности на финансовом рынке выходит на первый план.

Одним из направлений роста вовлеченности населения в финансовый рынок является защита инвесторов. Данная защита должна представлять собой систему мер, направленных на снижение их рисков. В инвестиционной деятельности одним из механизмов такой защиты выступает категорирование инвесторов.

В статье раскрываются направления обновления российской модели квалификации инвесторов — физических лиц, предложенные регулятором, и их недостатки, и разрабатываются концептуальные положения, которые необходимо учитывать при моделировании квалификации инвесторов.

Подобный механизм давно работает в Европе и США с целью рационального распределения рисков между инвесторами [1].

Действующая в настоящее время в России модель квалификации инвесторов введена Федеральным законом от 6 декабря 2007 г. № 334-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон „Об инвестиционных фондах“ и отдельные законодательные акты Российской Федерации», представлена в Федеральном законе от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и подзаконных актах и состоит в близком родстве с европейскими аналогами.

С момента внедрения и по настоящее время российская модель квалификации инвесторов существенно не изменилась.

Закон «О рынке ценных бумаг» предусматривает выделение двух категорий инвесторов — квалифицированных и неквалифицированных. В свою очередь, квалифицированным инвестор может быть в силу закона или в силу признания.

Развернутый перечень квалифицированных инвесторов согласно закону представлен юридическими лицами: профессиональными участниками рынка ценных бумаг, клиринговыми организациями, негосударственными пенсионными фондами, Банком России и др. Данный перечень может быть расширен только посредством других федеральных законов.

Согласно Федеральному закону «О рынке ценных бумаг» и Указанию Банка России от 29 апреля 2015 г. № 3629-у «О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами» физическое лицо может быть признано квалифицированным инвестором, если отвечает определенным требованиям.

В целом квалифицированные инвесторы, по признанию, являются владельцами крупного капитала, носителями профессиональных знаний, необходимых для оценки и управления инвестиционными рисками, и обладателями опыта работы на финансовом рынке. Данные требования следует рассматривать в совокупности. Вместе с тем нормативными правовыми актами предусмотрено, что для признания физического лица квалифицированным инвестором достаточно соответствовать только одному из них (только владеть крупным капиталом — не менее 6 млн р.; правда, не ясно, как обоснован данный размер капитала. — *Прим. авторов*) или только профессиональными знаниями, которые подтверждаются документом государственного образца (диплом о высшем экономическом образовании), выданным образовательной организацией высшего образования, имеющей аккредитацию Банка России на аттестацию граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, или квалификационным аттестатом (специалиста финансового рынка, аудитора, страхового актуария), сертификатами «Chartered Financial Analyst (CFA)», «Certified International Investment Analyst (CIIA)», «Financial Risk Manager (FRM)», или только опытом работы в профильной организации (в любой должности), или самостоятельно совершать сделки с финансовыми инструментами (с определенными регулярностью и объемом).

Неквалифицированным инвесторам доступен достаточно широкий перечень сложных финансовых инструментов, обращающихся на различных сегментах финансового рынка — срочном, валютном, в том числе рынке Форекс. Кроме того, они могут использовать эффект финансового рычага, совершая рискованные маржинальные сделки («сделки с плечом»). Вместе с тем неквалифицированные инвесторы ограничены в реализации принципа диверсификации.

Почти 10-летний опыт функционирования данной модели выявил и другие ее недостатки: недобросовестное или формальное присвоение статуса квалифицированного инвестора; неадекватное информирование инвесторов о рисках инвестирования при отсутствии заинтересованности посредников в финансовых результатах клиентов; отсутствие учета индивидуальных потребностей клиентов финансовых организаций¹.

В условиях модернизации экономики перед Банком России стоит задача содержательного обновления модели квалификации инвесторов для привлечения массового инвестора к финансовому рынку.

В июне 2016 г. Банк России предложил новый подход к определению квалификации инвестора, в основе которого лежит использование опыта США, стран Европейского союза, Израиля, а также Бразилии, Мексики и др.²

Критериями классификации инвесторов по предложению регулятора являются уровень специальных знаний, навыков, благосостояния.

Требования к разным категориям инвесторов и доступные им финансовые инструменты, предложенные Банком России, представлены в табл. 1.

Т а б л и ц а 1

**Соответствие требований и возможностей разных категорий инвесторов —
предложения Банка России**

Квалификационные требования	Категория инвесторов	Инвестиционные возможности
Отсутствие необходимых навыков и/или уровня сбережений	Неквалифицированный инвестор	Наиболее простые и наименее рискованные финансовые инструменты, перечень которых определен законодательно
		Запрет на заключение маржинальных и необеспеченных сделок
		Можно приобрести финансовый инструмент несмотря на риск, но после определения инвестиционной стратегии (набора финансовых инструментов) независимым финансовым советником
Квалификационный аттестат и/или активное инвестирование (от 2 лет) и/или руководящая должность в финансовой организации и/или исполнение в такой организации функций, связанных с операциями на финансовом рынке (от 2 лет)	Квалифицированный инвестор	Финансовые инструменты, которые соответствуют инвестиционному профилю
Квалификационный аттестат и/или активное инвестирование (от 1 года) и/или руководящая должность в финансовой организации и/или исполнение в такой организации функций, связанных с операциями на финансовом рынке (от 1 года) и сбережения от 6 млн р. при годовом доходе от 2 млн р. (за последние 3 года)		Предельный размер кредитного плеча — 1/3

¹ Совершенствование системы защиты инвесторов на финансовом рынке посредством введения регулирования категорий инвесторов и определения их инвестиционного профиля: доклад для общественных консультаций. URL: http://www.cbr.ru/finmarkets/?PrtlId=protection_act.

² Там же.

Квалификационные требования	Категория инвесторов	Инвестиционные возможности
Сбережения от 12 млн р. при годовом доходе от 4 млн р. (за последние 3 года)		Принцип «последнее слово за клиентом»
Активное инвестирование (от 6 лет) и сертификат CFA/ACCA/CIA/CIMA и/или опыт работы на руководящей должности в финансовой организации и/или исполнение в такой организации функций, связанных с операциями на финансовом рынке (в совокупности не менее 6 лет)	Профессиональный инвестор	Любые виды финансовых инструментов
Квалификационный аттестат и/или активное инвестирование (от 1 года) и/или опыт работы на руководящей должности в финансовой организации и/или исполнение в такой организации функций, связанных с операциями на финансовом рынке (в совокупности не менее 1 года) и сбережения от 150 млн р. при годовом доходе от 5 млн р. (за последние 3 года)		Кредитное плечо без ограничений
Сбережения от 300 млн р. при годовом доходе от 10 млн р. (за последние 3 года)		

Источник: Составлено по: *Совершенствование системы защиты инвесторов на финансовом рынке посредством введения регулирования категорий инвесторов и определения их инвестиционного профиля: доклад для общественных консультаций.* URL: http://www.cbr.ru/finmarkets/?PrtlId=protection_act.

Предложения Банка России вызвали живую реакцию представителей финансового рынка. По мнению профессионального сообщества, предложенные Банком России критерии отнесения инвесторов к категориям квалифицированных и профессиональных не соответствуют уровню благосостояния российских инвесторов. По расчетам Московской биржи, требованиям, предложенным Банком России, отвечают только 2 % квалифицированных инвесторов, и всего 0,05 % могут быть отнесены к профессиональным инвесторам¹.

При снижении в последние годы среднего размера средств на счете клиента, по оценкам брокеров, количество квалифицированных инвесторов в дальнейшем будет сокращаться. Такие высокие требования регулятора дестимулируют розничный инвестиционный спрос и будут способствовать переводу активов на зарубежные финансовые рынки. По мнению брокеров, внедрение предложенной классификации инвесторов может практически ликвидировать отечественный срочный рынок.

По мнению экспертов НАУФОР, доклад Банка России предлагает избыточно патерналистский подход к защите потребителей финансовых услуг. Операции на фондовом рынке заведомо более рискованны для участника, который принимает на себя риск в обмен на получение более высокой доходности по сравнению с банковскими депозитами².

В ноябре 2016 г. Банк России представил новую версию модели квалификации инвесторов, учитывающую мнения профессионального сообщества (табл. 2).

¹ *Биржа* едва нашла инвесторов для ЦБ // Ведомости. 2016. 18 авг. URL: <http://www.naufor.ru/tree.asp?n=12743>.

² *НАУФОР* не поддерживает запрет маржинальных сделок для неквалифицированных инвесторов, предлагаемый ЦБ // Интерфакс. 2016. 17 авг. URL: <http://www.naufor.ru/tree.asp?n=12742>.

**Соответствие требований и возможностей разных категорий инвесторов —
новая версия Банка России**

Квалификационные требования	Категория инвесторов	Инвестиционные возможности
Отсутствие необходимых навыков, остаток активов на брокерском счете менее 400 тыс. р.	Неквалифицированный инвестор	По умолчанию — акции, облигации и ETF из котировальных списков высшего уровня; иностранная валюта и драгоценные металлы на организованном рынке
		По итогам сдачи онлайн-экзамена на сайте биржи — маржинальная торговля и производные финансовые инструменты
Отсутствие необходимых навыков, остаток активов на брокерском счете более 400 тыс. р.	Неквалифицированный инвестор	По умолчанию — акции, облигации и ETF из котировальных списков высшего уровня; ценные бумаги из котировального списка третьего уровня; иностранная валюта и драгоценные металлы на организованном рынке
		Кредитное плечо, предоставляемое брокером
		По итогам сдачи онлайн-экзамена на сайте биржи — производные финансовые инструменты
Квалификационный аттестат, опыт инвестирования от 1 года, опыт работы по профилю более 2 лет в организации — квалифицированном инвесторе по закону	Квалифицированный инвестор	Финансовые инструменты, которые соответствуют инвестиционному профилю
		Предельный размер кредитного плеча — 1/3
		Принцип «последнее слово за клиентом»
Международный сертификат или опыт работы по профилю от 3 лет в организации — квалифицированном инвесторе по закону или финансовые активы свыше 50 млн р.	Профессиональный инвестор	Любые виды финансовых инструментов
		Кредитное плечо без ограничений

Источник: Составлено по: *Квалификацию инвесторов согласовали с рынком* // Коммерсантъ. 2016. 30 нояб. URL: <http://kommersant.ru/doc/3156879>.

Последняя версия, предложенная регулятором, принята рынком без существенных возражений и должна быть положена в основу нормативного правового акта.

В целом предложенный Банком России подход к определению квалификации инвесторов создавался на основе зарубежных практик. В то же время без теоретического обоснования классификации инвесторов, выработки рекомендаций, учитывающих особенности российской правовой и финансовой систем, невозможно быть уверенным в эффективности этих обновлений.

Раскроем концептуальные положения модели квалификации инвесторов.

Построение модели предполагает решение следующих вопросов:

- 1) формулировка принципов моделирования;
- 2) выделение критериев категорирования инвесторов;
- 3) шкалирование критериев;
- 4) определение источников финансирования инвестиционной деятельности — собственных и заемных;
- 5) определение направлений инвестирования денежных средств.

Основополагающим посылом при построении модели является признание разнообразия поведенческих характеристик инвестора и сложности их объективной оценки. Кроме того, по нашему мнению, модель квалификации инвесторов должна быть достаточно простой для ее понимания неискушенным инвестором и гибкой (плавный переход из одной категории инвесторов в другую и трансформация с течением времени); в основе классификации инвесторов — риск-ориентированное категорирование (управление кредитным риском эмитента, риском использования заемного финансирования, рыночным (ценовым) риском и риском ликвидности), признание незыблемости принципа диверсификации как ключевого в управлении рисками. Наконец, обязательными принципами являются применение системного подхода и учет практики функционирования отечественного финансового рынка.

Раскроем критерии категорирования инвесторов. Разделяя мнение о выделении трех категорий инвесторов — профессиональные инвесторы, квалифицированные и неквалифицированные, которые представлены на российском финансовом рынке, и трех критериев их категорирования — благосостояние, специальные знания и навыки, считаем вместе с тем необходимым рассматривать их в качестве самостоятельных критериев. Это означает, что предлагаемая модель квалификации инвесторов имеет трехмерную пространственную организацию.

Принципиальное отличие авторского подхода заключается в выделении навыков в качестве самостоятельного критерия наряду с благосостоянием и специальными знаниями. Наличие благосостояния и специальных знаний не является достаточным для эффективной работы на финансовом рынке в силу его специфики, которая постигается только в процессе практической работы (будь то работа в профильной организации на определенной должности или совершение физическим лицом операций с финансовыми инструментами самостоятельно посредством заключения брокерского договора). Вместе с тем наличие только навыков технического характера без специальных знаний не решает вопроса адекватной оценки рисков инвестором.

Выделение трех координат для определения квалификации инвестора поднимает вопрос об их измерении (шкалировании).

Не вызывает сомнения, что специальные знания должны быть подтверждены документом: о высшем экономическом образовании, российским квалификационным аттестатом, иностранным сертификатом. В современных условиях ни один из них, по нашему мнению, не может выполнять данную функцию по причине присущих ему недостатков. Наличие иностранного сертификата не означает владения знаниями об особенностях регулирования и функционирования российского финансового рынка. Проблемы сертификации участников финансового рынка раскрыты в [2].

Получение высшего экономического образования даже в аккредитованных Банком России организациях не гарантирует наличия специальных знаний о финансовом рынке. Для этого необходимо участие регулятора совместно с Минобрнауки в разработке ФГОС ВО направлений «Экономика» и «Финансы и кредит» уровней бакалавриата и магистратуры.

При измерении уровня благосостояния необходимо учитывать количественные характеристики индивидуального инвестиционного счета (ИИС) и инвестиционного налогового вычета для сохранения инвесторов, заключивших договор ИИС, т. е. сумму в размере 400 тыс. р. Эту величину и следует принять в качестве минимальной границы между неквалифицированным и квалифицированным инвестором по данному критерию. В качестве границы между квалифицированным и профессиональным инвестором может выступать сумма инвестиций в размере 1 400 тыс. р. (максимальная сумма страхового возмещения по вкладам).

При шкалировании навыков необходимо принять во внимание продолжительность практической инвестиционной деятельности клиента. На наш взгляд, долгосрочный характер такой деятельности (более 1 года) позволяет говорить об определенной квалификации инвестора. Границей между квалифицированным и профессиональным инвестором может выступать трехлетний период, что коррелирует с режимом функционирования ИИС в денежном выражении.

При переходе инвестора из одной категории в другую должен реализовываться принцип гибкости модели квалификации инвестора.

Решение последних двух задач — определение источников финансирования инвестиционной деятельности — собственные и заемные и определение направлений инвестирования денежных средств — имеет непосредственное отношение к принципам риск-ориентированного категорирования и диверсификации.

С источниками финансирования связан риск использования заемного капитала. Считаем, что неквалифицированный инвестор должен быть защищен в первую очередь от данного риска по причине его последствий — возможности признания физического лица банкротом в соответствии с Федеральным законом от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)». Для квалифицированного инвестора целесообразно введение ограничений на «сделки с плечом». Профессиональный инвестор может использовать леверидж без ограничений.

Принцип диверсификации имеет отношение к направлениям инвестирования денежных средств. Реализация принципа диверсификации зависит от рыночного предложения. Соотношение рыночного предложения с категорией инвесторов зависит от рисков, от которых надо их защитить.

С активными операциями связаны кредитный риск эмитента, рыночный (ценовой) риск и риск ликвидности. Для снижения данных видов риска считаем целесообразным разрешить неквалифицированному инвестору работу на финансовом рынке только при условии согласования сделок с профессиональным участником (брокером, финансовым или инвестиционным консультантом). Такой подход связан с моральным риском профессионального участника и требует от него строгого соблюдения этических норм. Вместе с этим необходимо ограничить неквалифицированного инвестора сделками с надежными финансовыми инструментами (в частности, ценными бумагами 1-го и 2-го котировальных уровней), имеющими приемлемую ликвидность.

Квалифицированному инвестору должны быть доступны все финансовые инструменты. Информирование об особой рискованности отдельных финансовых инструментов (например, в паспорте финансового инструмента) поможет квалифицированному инвестору принять разумное решение. Консультация с профессиональным участником также не исключается, но она должна носить рекомендательный характер.

Признавая разнообразие поведенческих характеристик инвестора и сложность их оценки (первый принцип моделирования), в то же время нельзя их игнорировать. Учет данного принципа может быть осуществлен через реализацию принципа «последнее слово за клиентом» как в отношении квалифицированных инвесторов, так и неквалифицированных и путем формирования инвестиционного профиля клиента.

Предложенные авторами концептуальные положения российской модели квалификации инвесторов требуют своего дальнейшего развития. Эффективное функционирование модели предполагает совершенствование экономического образования, сертификации, статистический анализ информации о брокерских счетах клиентов, раскрытие информации о финансовых инструментах через разработку их паспортов и др. Результатом этих усилий станет обновленная модель квалификации инвесторов для защиты их прав и интересов, имеющая теоретический фундамент и учитывающая как опыт зарубежных стран, так и особенности российского финансового рынка.

Библиографический список

1. Жук Е. Квалифицированный инвестор в Евросоюзе, США и РФ: правовые модели // РЦБ. Квалифицированный инвестор. 2008. № 5.
2. Болдырева Н. Б., Решетникова Л. Г. Сертификация (аттестация) актуариев и специалистов финансового рынка в РФ: конвергенция требований и условий // Інноваційні напрями розвитку страхового ринку України: збірник матеріалів III Міжнародної науково-практичної конференції (19–20 квітня 2006 р., Київ). Київ: КТ «Забеліна-Фільковська Т. С. і компанія Київська нотна фабрика», 2016.

О. Н. Зуева, Н. Н. Данько

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Разработка и внедрение инновационной педагогической технологии «Мастер-класс „Students for students/Студенты студентам“»

Рассматривается специфика разработки и внедрения инновационной педагогической технологии «Мастер-класс „Students for students/Студенты студентам“». Приведен обзор основных задач таможенных органов по защите объектов интеллектуальной собственности, в том числе в области музыкальных товаров и произведений, которые нашли отражение в предложенной методике «Музыкальный мастер-класс». Основные результаты исследования, представленные в статье, направлены на стимулирование познавательной деятельности студентов в области товароведения и экспертизы музыкальных товаров с применением практико-ориентированного подхода, а также развития социально-личностных, коммуникативных умений и навыков в условиях новой индустриализации с доминированием интеллектуального труда.

Ключевые слова: интерактивный метод обучения; практико-ориентированный подход; интеллектуальная собственность.

На состояние высшего образования в России большое влияние оказывают экономические преобразования. Сфера образования, являясь важным фактором усиления конкурентоспособности страны, готовит кадры для новой индустриализации, поставляя на рынок труда высококвалифицированных специалистов.

Системная подготовка бакалавров и магистров, владеющих знаниями в области рыночной стоимости товаров, таможенной экспертизы, оценки безопасности отечественной и импортной продукции и способных находить организационно-управленческие решения в нестандартных и стандартных ситуациях при экспортно-импортных поставках, обеспечивается посредством создания базовой кафедры, которая представляет собой интегрированное структурное учебно-научное подразделение выпускающей кафедры университета и органов государственного управления на основе заключения договоров о сотрудничестве.

Основная деятельность базовой кафедры нацелена на усиление практико-ориентированного подхода образовательного процесса в университете, адресную подготовку высококвалифицированных специалистов по профессиональным образовательным стандартам, соответствующим профилю деятельности и ориентированным на удовлетворение кадровых потребностей региона. Примером является деятельность базовой кафедры товароведения и экспертизы при Уральском таможенном управлении.

В настоящее время совершенствование таможенного регулирования включает такие направления деятельности, как повышение эффективности применения мер по модернизации таможенных операций и развитие таможенных технологий, разработка вопросов тарифного и нетарифного регулирования, обеспечивающих продвижение национальных интересов РФ во внешнеэкономической деятельности. Важной зада-