



Банк России



ОТЧЕТ О ПРОВЕДЕНИИ ПОВЕДЕНЧЕСКОЙ ЭКСПЕРТИЗЫ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАМЕРЕНИЙ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Москва
2023

ОГЛАВЛЕНИЕ

Резюме	1
1. Обсуждение результатов	2
Анализ модели.....	2
Предпочтения участников	4
Оценка инвесторами состояния рынка	5
Источники информации для принятия решений.....	7
Оценка регуляторных потребностей.....	7
2. Организация поведенческой экспертизы	9
Методика.....	9
Полученная выборка.....	9

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

При использовании материалов отчета ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2023

РЕЗЮМЕ

Поведенческая экспертиза посвящена изучению связи убеждений, намерений и поведения инвесторов. Цель исследования – определить приоритеты регуляторных задач в области защиты прав инвесторов, опираясь на эмпирические данные о предпосылках выбора инвестора.

Для квалифицированных и неквалифицированных инвесторов¹ предпосылки поведения анализировались отдельно.

Полевая часть работы (изучение поведения инвесторов на реальных торгах) проведена совместно с Московской Биржей в рамках ее ежегодного конкурса «Лучший частный инвестор».

Это уже четвертая поведенческая экспертиза, проведенная Банком России для развития регулирования. Результаты первых трех были использованы при подготовке, во-первых, [вопросов для тестирования неквалифицированных инвесторов](#), во-вторых, [уведомления о рисках](#), которое получают инвесторы, не сумевшие пройти тестирование, в-третьих, шаблон [на ключевого информационного документа на рынке ценных бумаг](#).

По итогам данной поведенческой экспертизы сделан ряд выводов:

1. Выбирая инструменты на фондовом рынке, квалифицированные и неквалифицированные инвесторы руководствуются различной мотивацией.

Неквалифицированные инвесторы в первую очередь опираются на воспринимаемый контроль, то есть простоту и легкость приобретения финансового инструмента. Этот контроль связан с эффективностью канала продаж финансовых инструментов, удобством мобильного приложения, доступным ассортиментом и другими факторами, многие из которых контролируются финансовыми посредниками и потенциально могут стать базой для манипуляций.

Квалифицированные инвесторы главным образом исходят из установок, то есть ожиданий от инструмента. Эти ожидания строятся на четком понимании доходности, расценок на услуги продавца и посредника, налогообложения, льгот и других характеристик, которые носят более фундаментальный характер и в меньшей степени подвержены манипуляциям со стороны финансового посредника.

2. Ключевые факторы входа на фондовый рынок и выхода с него практически одинаковы для квалифицированных и неквалифицированных инвесторов.

Наиболее значимыми факторами являются понятное формирование тарифов и расценок на услуги продавца или посредника, удобный канал приобретения финансовых инструментов и их широкий выбор, конкуренция на рынке, удобство пользовательского приложения, невысокий уровень налогообложения инвестора.

3. Респонденты не считают текущее регулирование рынка чрезмерным. Они готовы принять регуляторное воздействие, способное снизить доходность, в обмен на повышение защиты своих инвестиций.

4. Респонденты проявляют заинтересованность в формировании института досудебного урегулирования спорных вопросов с финансовой организацией (финансовый уполномоченный).

5. Ожидаемая респондентами активность государства в отношении финансового рынка включает прежде всего работу по повышению уровня финансовой грамотности, обеспечению наличия информации о финансовых инструментах и стимулирование вовлеченности граждан в инвестирование.

¹ Разделение инвесторов на квалифицированных и неквалифицированных базируется на их ответах, полученных при анкетировании.

1. ОБСУЖДЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

Анализ модели

Концепция экспертизы построена на базе теории запланированного поведения¹ (рис. 1), предполагающей, что поведение значимо предопределяется намерениями, а намерения – установками (ожидаемый итог приобретения финансового инструмента), воспринимаемым контролем (ожидание, насколько легко преодолеть затруднения в приобретении финансового инструмента), самооффективностью (уверенность в себе) и субъективными нормами (влияние социальной среды).

Анализ полученных в ходе анкетирования ответов и их сопоставление с реальными итогами торгов позволяют сделать ряд выводов (табл. 1) о связи факторов выбранной модели.

Рассчитанные в рамках модели коэффициенты корреляции позволили ранжировать степени влияния этих факторов на поведение инвесторов.

Выявлено, что неквалифицированные инвесторы в первую очередь опираются на воспринимаемый контроль (рис. 2). Этот контроль связан с эффективностью канала приобретения финансовых продуктов, удобством мобильного приложения, предлагаемым ассортиментом и другими факторами, многие из которых контролируются финансовыми посредниками и потенциально могут стать базой для манипуляций.

Квалифицированные инвесторы главным образом исходят из ожиданий от инструмента. Эти ожидания строятся на понимании доходности, расценок на услуги продавца и посредника, налогообложения, льгот и других характеристик, которые носят более фундаментальный характер и в меньшей степени подвержены манипуляциям со стороны финансового посредника (рис. 3).

ТЕОРИЯ ЗАПЛАНИРОВАННОГО ПОВЕДЕНИЯ: ОТ УБЕЖДЕНИЙ К ПОСТУПКАМ

Рис. 1



¹ Модель Айзена (Ajzen, I., 1991). The Theory of Planned Behavior. Organizational Behavior and Human Decision Processes, 50, 179–211), дополненная фактором самооффективности Бандуры (Bandura, A., 1997. Self-Efficacy: The Exercise of Control. New York: Freeman).

ПРОМЕЖУТОЧНЫЕ ИТОГИ АНАЛИЗА ПОВЕДЕНИЯ РЕСПОНДЕНТОВ

Табл. 1

	Неквалифицированные инвесторы	Квалифицированные инвесторы
Установки	Заметно связаны с субъективными нормами, воспринимаемым контролем (обстоятельства) и самоэффективностью (уверенность в себе)	Выраженно определяются субъективными нормами
	Намерения слабо определяются установками	Заметно связаны с воспринимаемым контролем (обстоятельства важны)
	Практически отсутствует прямое влияние установок на поведение	Связь с самоэффективностью отсутствует (уверенность в себе сформирована)
		Слабо влияют на намерения
	Есть выраженное прямое влияние на поведение инвестора (инвестор следует сложившимся зрелым установкам)	
Субъективные нормы	Существенно влияют на установки	Выраженно влияют на установки
	Несущественно связаны с воспринимаемым контролем и самоэффективностью	Слабо связаны с воспринимаемым контролем
	Практически не определяют намерения	Не связаны с самоэффективностью
	Имеется слабое отрицательное прямое влияние субъективных воспринимаемых норм на поведение	Практически не определяют намерения
Заметно прямое влияние на поведение		
Воспринимаемый поведенческий контроль	Связан с установками и самоэффективностью	Связан с установками
	Есть небольшое влияние контроля на намерения	Слабо связан с субъективными нормами и самоэффективностью
	Практически отсутствует влияние воспринимаемого контроля на поведение	Не прослеживается влияние контроля на намерения
		Есть небольшое влияние контроля на поведение
Самоэффективность	Связана с установками и воспринимаемым контролем	Слабо связана с воспринимаемым поведенческим контролем
	Слабо связана с субъективными нормами	Практически не играет никакой роли в формировании поведения
	Есть небольшое влияние самоэффективности на намерения	
	Практически отсутствует прямое влияние самоэффективности на поведение	
Намерения	Определяют поведение инвесторов значительно слабее, чем в случае квалифицированных инвесторов	Намерения в значительной мере транслируются в поведение
	В рамках модели более всего определены воспринимаемым контролем	Поведение выраженно определяется зрелыми установками
	Воспринимаемый контроль связан с установками и самоэффективностью, в меньшей степени – с субъективными нормами	Намерения незначительно определяются установками
		Остальные личностные факторы не влияют на намерения. Можно предположить, что намерения обусловлены экономическим целеполаганием и ситуационными факторами, то есть более рациональны, чем у неквалифицированных инвесторов

НЕКВАЛИФИЦИРОВАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ: КОЭФФИЦИЕНТЫ КОРРЕЛЯЦИИ

Рис. 2



КВАЛИФИЦИРОВАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ: КОЭФФИЦИЕНТЫ КОРРЕЛЯЦИИ

Рис. 3



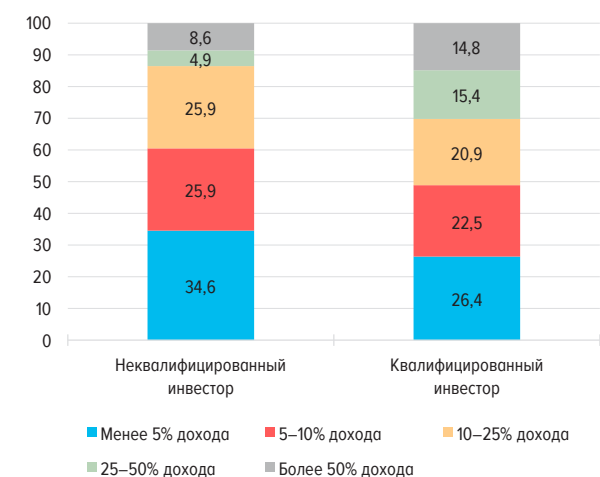
Предпочтения участников

В части инвестиционных предпочтений квалифицированные и неквалифицированные инвесторы показали заметную разницу: квалифицированные инвесторы в среднем склонны делать более существенные отчисления ежемесячного дохода на инвестиции и вложения, чем неквалифицированные. В среднем 31% квалифицированных инвесторов направляет на инвестиции и вложения более 25% своего ежемесячного дохода (рис. 4).

С точки зрения используемых инструментов и направлений инвестиционные предпочтения квалифицированных и неквалифицированных инвесторов сопоставимы. Единственная существенная разница – квалифицированные инвесторы из полученной выборки больше вкладывают в инструменты срочного рынка (рис. 5).

ДОЛЯ ПОЛУЧАЕМОГО ЕЖЕМЕСЯЧНОГО ДОХОДА, КОТОРУЮ РЕСПОНДЕНТ НАПРАВЛЯЕТ НА ИНВЕСТИЦИИ И ВЛОЖЕНИЯ (%)

Рис. 4



ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРЕДПОЧТЕНИЯ УЧАСТНИКОВ КОНКУРСА

Рис. 5



Оценка инвесторами состояния рынка

Мнение респондентов о факторах, способствующих входу на рынок, во многом совпало для квалифицированных и неквалифицированных инвесторов (рис. 6). Значимые отличия обнаружены только в отношении уровня налогообложения инвесторов и необходимого количества свободных денег.

Понимание условий выхода с рынка у квалифицированных и неквалифицированных участников конкурса тоже в значительной степени совпало. Заметные отличия возникли только в оценке значимости уровня налогообложения, понятного формирования стоимости услуг продавцов и финансовых посредников, а также наличия инструментов, использующих налоговые льготы, например ИИС² (рис. 7).

РЕЙТИНГ УСЛОВИЙ ВХОДА НА РЫНОК

Рис. 6



РЕЙТИНГ УСЛОВИЙ ВЫХОДА С РЫНКА

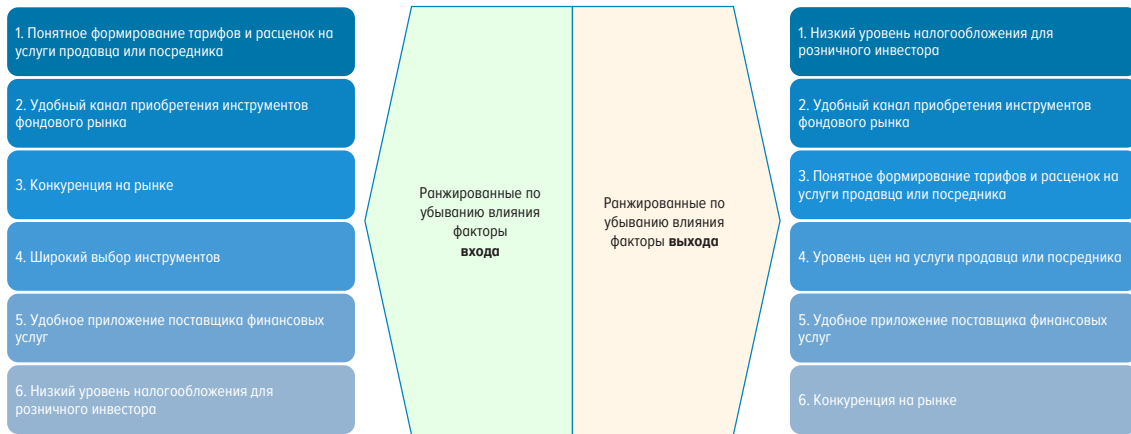
Рис. 7



² Индивидуальные инвестиционные счета.

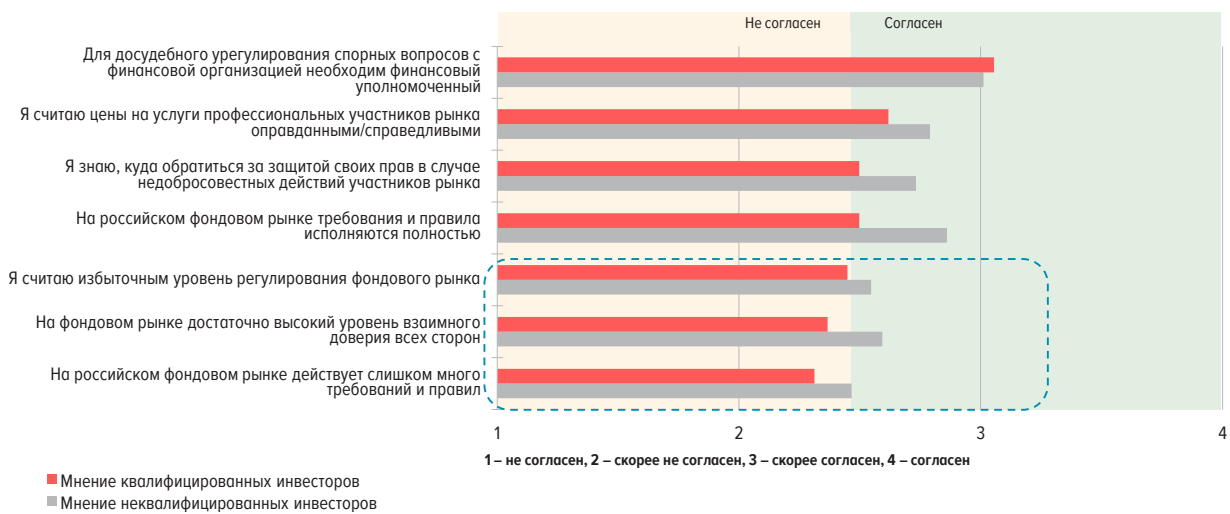
КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ВХОДА И ВЫХОДА НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Рис. 8



ОЦЕНКА СИТУАЦИИ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Рис. 9



Список важных общих для входа и выхода показателей включил понятное формирование тарифов и расценок на услуги продавца или посредника, удобный канал приобретения финансовых инструментов, конкуренцию на рынке, широкий выбор таких инструментов, удобство мобильного приложения поставщика финансовых услуг и невысокий уровень налогообложения инвестора (рис. 8).

При оценке ситуации на фондовом рынке инвесторы отметили следующие факты (рис. 9):

- избыточности в регулировании скорее нет;
- для досудебного урегулирования спорных вопросов с финансовой организацией необходим финансовый уполномоченный.

Источники информации для принятия решений

Вне зависимости от квалификации инвесторы схожим образом оценивают роль источников информации. При этом квалифицированные инвесторы чаще считают влиятельными официальные источники. Неквалифицированные инвесторы чаще упоминают как более влиятельные мобильные приложения поставщиков, курсы обучения и поисковые системы. Однако наиболее влиятельным источником информации обе категории инвесторов назвали первичную информацию (рис. 10).

ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ ДЛЯ ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЙ

Рис. 10

Какие источники информации более всего влияют на решения инвесторов, таких как вы?



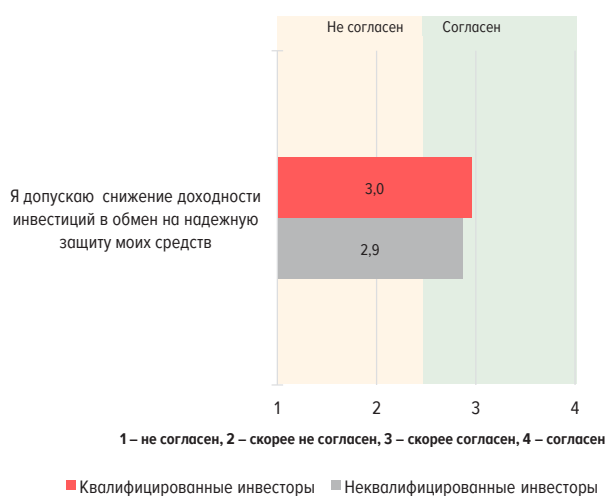
Оценка регуляторных потребностей

Изучение уровня приемлемости патернализма показало, что респонденты допускают применение мер, снижающих доходность в обмен на надежную защиту средств (рис. 11).

Требования квалифицированных и неквалифицированных инвесторов к уровню ответственности государства в целом совпадают. Основные ожидания в этой части включают повышение уровня финансовой грамотности, обеспечение информацией о финансовых инструментах, поощрение вовлеченности граждан в инвестирование на фондовом рынке. При этом неквалифицированные инвесторы чаще делают акцент на наличии и понятности информации о финансовых инструментах (рис. 12).

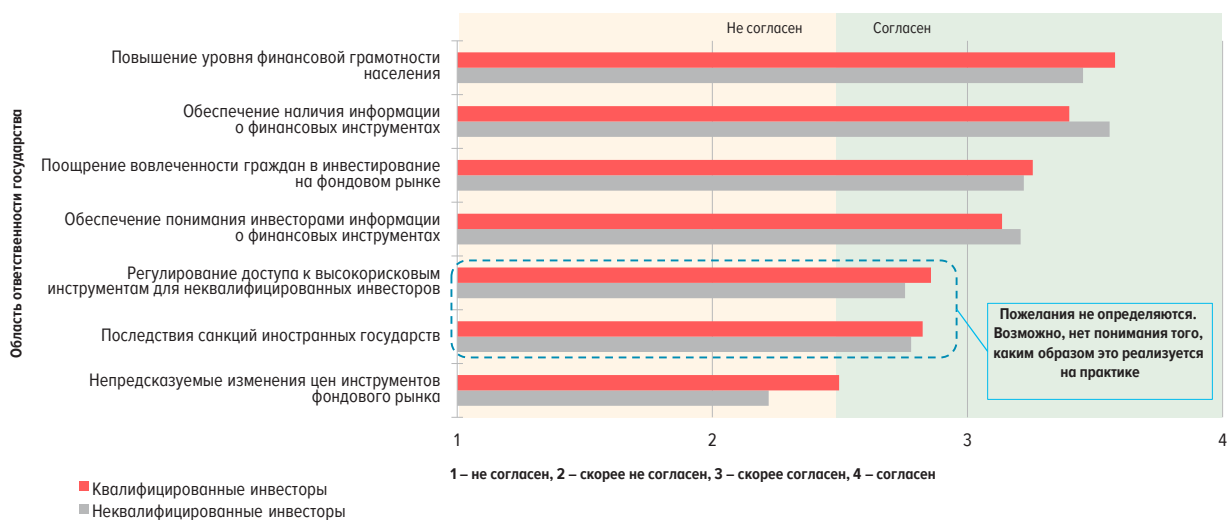
ПРИНЯТИЕ ПАТЕРНАЛИЗМА

Рис. 11



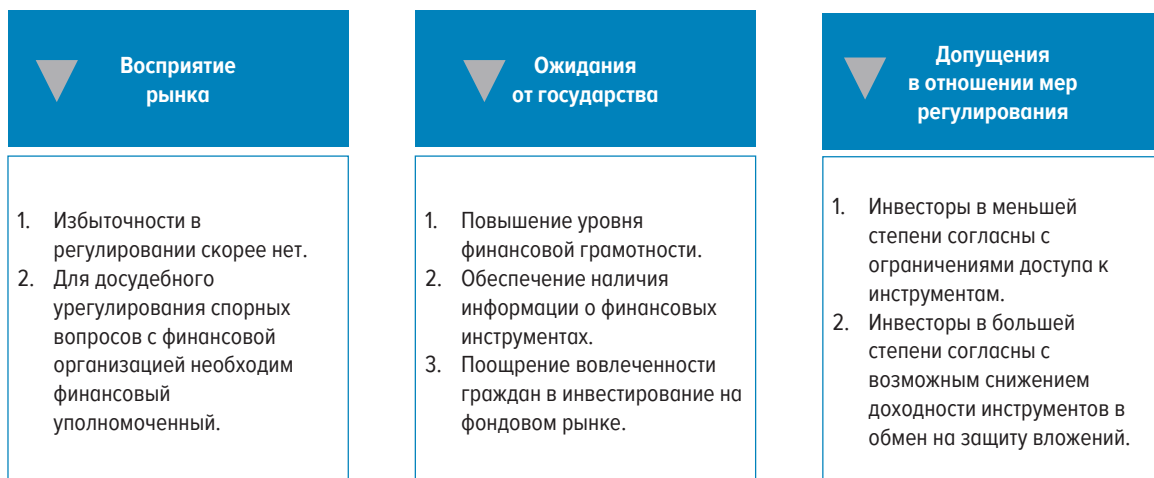
ОЖИДАЕМАЯ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ ГОСУДАРСТВА

Рис. 12



ИНВЕТОР И ГОСУДАРСТВО: ВОСПРИЯТИЕ, ОЖИДАНИЯ, ДОПУЩЕНИЯ

Рис. 13



Таким образом, участники опроса в целом:

- 1) в большинстве своем не согласились с тем, что рынок избыточно зарегулирован;
- 2) отметили, что с их точки зрения для досудебного урегулирования спорных вопросов с финансовой организацией необходим финансовый уполномоченный на фондовом рынке;
- 3) допускают применение патерналистских мер, снижающих доходность в обмен на надежную защиту средств, и в меньшей степени согласны с ограничениями выбора инструментов (рис. 13).

2. ОРГАНИЗАЦИЯ ПОВЕДЕНЧЕСКОЙ ЭКСПЕРТИЗЫ

Методика

Экспертиза проводилась на базе ежегодного конкурса Московской Биржи «Лучший частный инвестор», который проходил в период с 15 сентября по 15 декабря 2022 года. Участникам конкурса на добровольной и анонимной основе было предложено пройти опрос, включающий вопросы о восприятии ими фондового рынка, его инструментов, а также роли и задач регулятора. Ответы сопоставлены с данными конкурса, опубликованными на сайте Московской Биржи.

Полученная выборка

В экспертизе принял участие 281 человек, большую часть которых (88%) составили мужчины (рис. 14). В представленной выборке около половины участников оказались старше 40 лет (рис. 15).

О наличии квалификации инвесторы сообщали, отвечая на вопрос в анкете, 182 человека представились квалифицированными инвесторами, 81 – неквалифицированным, еще 18 затруднились с ответом. Разделение инвесторов на квалифицированных и неквалифицированных базируется исключительно на данных ответах. В части опыта наиболее выраженным кластером стала группа инвесторов, торгующая на рынке от 1 до 5 лет (рис. 16).

Общая особенность полученной выборки респондентов состоит в том, что в нее входят в основном опытные инвесторы в категориях квалифицированных и неквалифицированных инвесторов.

ПОЛ УЧАСТНИКОВ

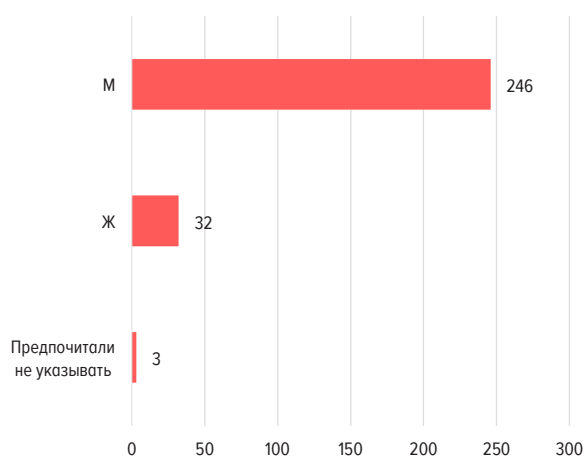


Рис. 14

ВОЗРАСТ УЧАСТНИКОВ

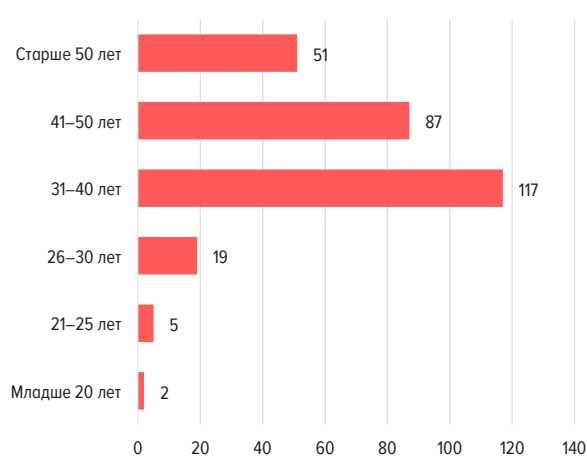
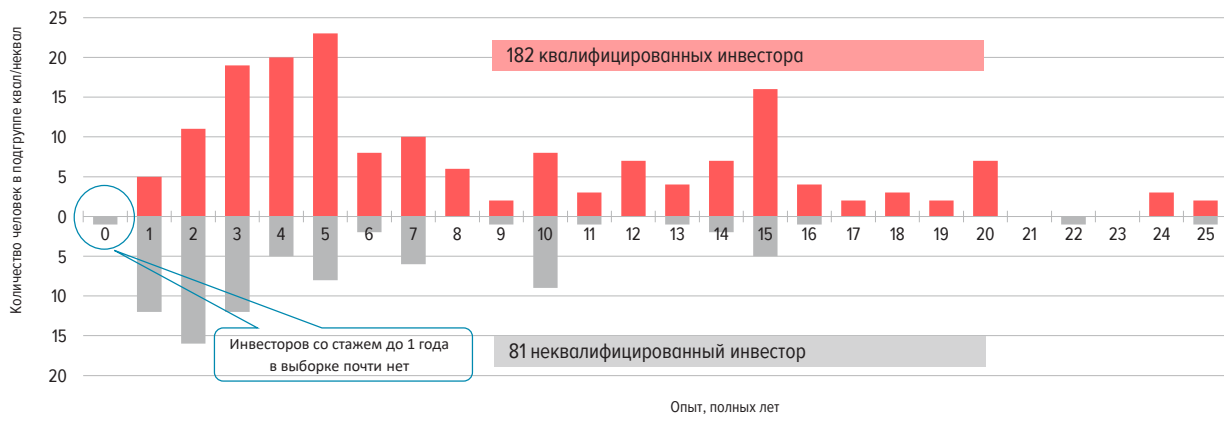


Рис. 15

ОПЫТ УЧАСТИЯ РЕСПОНДЕНТОВ В ТОРГАХ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Рис. 16



- Квалифицированные инвесторы
- Неквалифицированные инвесторы