

Введение

Фондовый рынок – место, где торгуют надеждой. Это надежда не только на увеличение капитала, но и повышение своего социального статуса. Согласно Д. Майерсу (David G. Myers) [38] люди, ассоциируя себя с более высоким обществом, совершают действия, которые, по их мнению, соответствуют тому, кем они хотят стать в будущем, частью более престижной группы. Так, инвесторы открывают брокерские счета и начинают «новую» жизнь на фондовом рынке. Однако, согласно статистике 80-90% новичков полностью теряют капитал, из них более 40% после этого не возвращаются к инвестированию [24]. Одной из причин таких неудач являются когнитивные искажения, которые искажают реальные оценки рынка и ведут к иррациональным решениям.

Целью исследования является анализ воздействия программ лояльности на потребителей финансовых услуг фондового рынка. Для достижения данной цели нами были выдвинуты следующие гипотезы:

- программа лояльности – инструмент привлечения прежде всего неопытных (начинающих) инвесторов;
- программы лояльности увеличивают количество частных инвесторов и торговую активность на российском фондовом рынке;
- финансовые программы лояльности более востребованы среди нейтральных клиентов;
- нефинансовые инструменты стимулирования повышают лояльность потребителей.

За последние десятилетия исследование потребительской лояльности эволюционировало от анализа повторных покупок до комплексного понимания эмоциональной, когнитивной и поведенческой привязанности. Первые работы 1950-1960-х годов, возникшие на фоне массового потребления, заложили основы изучения потребительского выбора. В 1970-1980-е годы внимание ученых переключилось на удовлетворенность потребителей, что позволило оценить качество взаимодействия покупателя с брендом. Важный вклад в теорию лояльности внесли исследования Дика и Басу (Dick, A. S., Basu, K.) [42], представившие интегративную модель, оценивающую приверженность бренду не только повторными покупками, но и эмоциональной привязанностью. Далее исследования Оливера (Oliver, R. L.) [43] подчеркнули динамический характер формирования лояльности.

При проверке гипотез мы опирались на концепции и положения, представленные в научных трудах зарубежных ученых в области поведенческой экономики: работы Д. Канемана, А. Тверски, Д. Цвейга и Р. Талера (Daniel Kahneman, Amos Tversky, Daniel Zweig, Richard Thaler). В своих трудах исследуют механизмы принятия решений в условиях

неопределенности и рисков, анализируют, как когнитивные искажения влияют на экономическое поведение людей.

Все термины, используемые в тексте аналитической записки, приведены в Приложении 6.

Анализ ситуации в кейсе

Проанализировав данный кейс, мы выявили ошибки, которые допустил Матвей при выборе брокерской компании:

- Не проведена проверка брокерской компании на наличие лицензии [26]. Отсутствие лицензии означает, что брокер не подлежит контролю со стороны регуляторов (п.1 ст.39) [37]. Нелицензированные брокеры могут прибегать к мошенническим схемам, включая манипуляции с ценами и скрытые комиссии;
- Не проведена проверка информации об уплате налогов с дохода, полученного от торговых действий с акциями в рамках программы лояльности. Многие компании при введении программ лояльности берут выплату налогов на себя, что должно быть прописано в условиях программы [32];
- Не выявлены важные условия программы, пренебрежение которыми в долгосрочной перспективе может ввести клиентов в заблуждение и юридическим проблемам (см. Приложение 5).

За исключением финансовых ошибок, допущенных Матвеем, обратим внимание на стимул, послуживший решающим критерием при выборе брокерской компании. Акции в подарок – элемент маркетинговой стратегии компании, которая, используя когнитивные искажения человека, подталкивает его к неосознанным решениям.

В данном кейсе ловушки мышления проявляются на двух уровнях принятия решений. Первый характеризуется, как «эффект подарка»: Матвей отдал предпочтение брокерской компании, предоставляющей акции в подарок, так как данное явление создает ощущение выгоды у начинающего инвестора из-за эффекта владения [28]. Второй уровень основывается на принципе избегания потерь [28], у Матвея создается ложная надежда, которая заставляет его игнорировать текущие убытки и верить в будущую прибыль, несмотря на очевидные риски.

Во избежание финансовых ошибок, упомянутых выше, необходимо изучить нормативно-правовую базу.

Анализ действующей нормативно-правовой базы

Нормативно-правовая база играет важную роль в функционировании фондового рынка России. Она призвана регулировать деятельность участников рынка, обеспечивать

защиту прав инвесторов и устанавливать общие правила обращения финансовых инструментов. Основные документы, регулирующие отношения участников фондового рынка:

1) **7-ая глава Гражданского кодекса РФ [6].** Определяет понятие ценной бумаги, виды ценных бумаг, а также регулирует оборот и права, удостоверенные ценными бумагами.

2) **Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» (№39) [37].** Устанавливает основные принципы регулирования рынка ценных бумаг, включая лицензирование профессиональных участников и защиту прав инвесторов.

3) **Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» (№46) [35].** Направлен на защиту прав инвесторов и обеспечение прозрачности операций на фондовом рынке.

4) **Федеральный закон «Об акционерных обществах» (№208) [33].** Регулирует создание, деятельность, реорганизацию и ликвидацию акционерных обществ, устанавливает права и обязанности акционеров, определяет порядок эмиссии акций.

5) **Положение Банка России «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» (№714-П) [21].** Устанавливает требования к раскрытию информации эмитентами.

6) **Федеральный закон «Об организованных торгах» (№325) [34].** Регулирует порядок организации и проведения торговых операций на фондовом рынке.

7) **Налоговый кодекс РФ [13].** Регулирует налогообложение операций с ценными бумагами, включая налоги на доходы от их продажи.

8) **Закон РФ «О защите прав потребителей» (№2300-1) [7].** Регулирует отношения, возникающие между потребителями и изготовителями, исполнителями, импортерами, продавцами, владельцами агрегаторов информации о товарах (услугах) при продаже товаров (услуг).

9) **Федеральный закон «О персональных данных» (№152) [36].** Этот документ определяет требования по работе с персональными данными (ПДн) российских граждан, обеспечивает защиту их интересов и надлежащий уровень защиты.

Стейкхолдеры и их интересы

В рамках кейса выделим следующих участников фондового рынка: начинающий инвестор, опытный инвестор, брокер, специалист по вопросам продвижения финансовых продуктов для клиентов финансовых компаний, представитель Банка России (см. Приложение 1).

Брокер нацелен на удержание существующих клиентов, которые чаще всего являются опытными инвесторами, способными приносить прибыль брокеру. Следовательно, в качестве эффекта от внедрения программ лояльности он ожидает увеличение вложений таких клиентов и увеличение их торговой активности.

Опытный инвестор, выступая конечным потребителем, главной целью ставит оптимизацию портфеля, которая может быть осуществлена за счет снижения затрат на комиссии, получения доступа к эксклюзивным инструментам, закрытым отчетностям и прочим расширенным возможностям.

Начинающий инвестор, в отличие от опытного, обычно нетерпим к риску, его цель участия в программе лояльности – увеличение доходности, получение опыта. Он ищет сервис, включающий широкий функционал.

Цель специалиста по вопросам продвижения финансовых продуктов для клиентов финансовых компаний заключается не только в привлечении большего количества новых клиентов, но и в создании для них стимулов, способствующих длительному нахождению на рынке и активной торговле при поддержке его компании.

Главная задача государства в лице представителя Банка России является формирование путей защиты инвесторов посредством совершенствования законодательства [37] и проведения политики по повышению финансовой грамотности населения и формированию финансовой культуры [19].

Влияние программ лояльности на потребление финансовых услуг

2020 год стал годом частного инвестора – брокерские счета на Бирже открыли почти 5 млн физических лиц, что значительно больше, чем во все предыдущие годы [5]. Причинами могут выступать такие факторы, как снижение ставок по депозитам, появление налоговых льгот для владельцев индивидуальных инвестиционных счетов, разработка удобных клиенту интерфейсов приложений для инвестиций, а также ряд маркетинговых инструментов [3].

Программа лояльности, как маркетинговый инструмент, является катализатором роста числа инвесторов на фондовом рынке. Первую программу лояльности на фондовом рынке запустила компания «Открытие брокер» в декабре 2018 года, в рамках которой выплачивала клиентам кешбэк от комиссии брокера. Эту инициативу позаимствовали другие поставщики брокерских услуг: Т-Инвестиции, Сбер Инвестиции и т. д.

Т-Инвестиции (ранее Тинькофф инвестиции) выступили одним из драйверов фондового рынка: их активная клиентская база достигла 1 млн человек в 2020 году, что в четыре раза больше, чем в 2019 [44], (см. Приложение 2 рисунок 3). В декабре 2019 года

около 40% новых счетов на Мосбирже были открыты через Тинькофф Инвестиции [30]. На этот период приходится активная работа компании: разработка цифровых финансовых платформ и программ лояльности, например, программы «Открой инвестиционный счет и получи бонус» [31]. Сейчас компания Т-Инвестиции является одной из ведущих по количеству активных клиентов на Московской бирже, она регулярно поощряет потребителей, вводя новые бонусы.

За последние 5 лет наблюдается устойчивый рост числа брокерских счетов (см. Приложение 2 рисунок 1). С одной стороны, это является одним из показателей заинтересованности людей в фондовом рынке. С другой стороны, распределение общего объема денежных средств на открытых счетах носит неравномерный характер. На начало 2024 года на российском фондовом рынке насчитывалось около 49 млн. брокерских счетов [27]. Однако по данным Банка России от 31 марта 2023 года, 65% брокерских счетов пустые, еще 21% счетов содержит менее 10 тыс. рублей (см. Приложение 2 рисунок 2). Причинами низкой активности инвесторов на бирже могут быть: стимулирующий характер вознаграждения сотрудников (зависимость КРІ от количества брокерских счетов), программы лояльности, предлагающие бонусы за открытие счета (спекуляция продаж без последующей помощи в сделках), недостаточный уровень финансовой грамотности [12].

Таким образом, введение программ лояльности способно увеличить число частных инвесторов на рынке, однако в долгосрочной перспективе также может привести к большому количеству пустых брокерских счетов.

Государственное регулирование программ лояльности для потребителей финансовых услуг

В настоящее время правовое регулирование программ лояльности вызывает множество споров, так как они определены законодательством РФ опосредованно – через основные принципы Гражданского права и открыты для различных злоупотреблений, как со стороны организаторов данных программ, так и со стороны участников. Для начала выясним, почему инструмент, направленный на сближение с клиентами, может оказаться удобным для мошенничества, и что необходимо предпринять, чтобы он таковым не стал.

Во-первых, на сегодняшний день программы лояльности выступают в качестве преимуществ перед компаниями-конкурентами, а значит находятся под пристальным надзором антимонопольных органов. Это связано с тем, что исследуемые финансовые организации могут ненадлежащим образом доносить до сведения клиентов информацию о дополнительных условиях программ, что расценивается как введение в заблуждение и нарушает Федеральные законы от 26.07.2006 № 135-ФЗ «О защите конкуренции» и от

13.03.2006 № 38-ФЗ «О рекламе», согласно которым данные действия могут нанести убытки другим хозяйствующим субъектам и причинить вред деловой репутации. Во-вторых, рассматривая гражданско-правовой аспект, в некоторых случаях судебной практики можно говорить и о нарушении Закона от 07.02.1992 № 2300-1 «О защите прав потребителей» [2,7].

Таким образом, неопределенность и сложность формулировок условий, а также прочие злоупотребления не только нарушают конкурентную среду на рынке, но и не позволяют клиентам достичь обещанных финансовых результатов, а бывает, что даже приводят к убыткам [10]. Более того, компания может получить дополнительное обременение в виде необоснованных исков от потребителей, ошибочно трактующих правила бонусной программы [25].

Во избежание вышеупомянутых последствий от недобросовестных действий участников финансового рынка поднимается вопрос об острой необходимости более строгого правового регулирования программ лояльности, которое следует отразить через следующий перечень мер:

1) Приведение к единообразию изложения правил программ лояльности: необходимо продолжать действия по преодолению проблемы информационной диспропорции [25] и перейти от рекомендательного характера (Банк России совместно с Федеральной антимонопольной службой опубликовали рекомендации кредитным организациям о раскрытии информации по некоторым бонусным программам [20]) к обязательному;

2) Упорядочивание случаев внесения изменений организациями в условия программ лояльности: когда нужно предусматривать за организацией право на одностороннее изменение условий обязательства, либо на отказ от его исполнения [40];

3) Включение отдельной статьи о программах лояльности в Закон о защите прав потребителей: согласно позиции Верховного суда РФ, программы лояльности не являются безвозмездными, так как их целью является получение прибыли за счет выявления и удовлетворения потребностей неопределенной группы потребителей [18]. Следовательно, применение нормативных актов к продуктам, реализуемым в рамках программ лояльности, значительно бы унифицировало разрешение судами таких дел, обеспечив минимальную защиту прав контрагентов организаций от неисполнения или ненадлежащего исполнения вторыми своих обязательств.

Эти способы не являются всеобъемлющими и не способны полностью контролировать проведение программ лояльности финансовыми организациями, однако

способны положить начало более строгому контролю за исполнением обязательств в этой сфере.

Преимущества и недостатки программ лояльности

Определяя отношение потребителей финансовых услуг к брокерским компаниям, банкам и другим финансовым учреждениям, можно выделить два типа клиентов: лояльных и нейтральных. Ключевыми отличиями выступают отношение к риску, приверженность компании, рациональность выбора (см. Приложение 4).

Для формирования лояльности клиентов организации используют финансовые и нефинансовые стимулы. Финансовые стимулы в первую очередь направлены на привлечение новых клиентов, в то время как нефинансовые важны для поддержания теплых отношений с клиентом и их удержания (см. Приложение 4, п.1). Обе категории стимулов эффективны, но работают с разными аудиториями.

В совместном отчете Московской биржи и Банка России [23], основанном на теории запланированного поведения (ТЗП) Исаака Айзена (Icek Ajzen) [41], даны характеристики опытного и начинающего инвестора.

Опытные инвесторы при выборе финансового инструмента в первую очередь полагаются на свой опыт, который помогает им определить, какие характеристики они ожидают от этого инструмента. Опыт помогает им выстраивать стратегию с пониманием рисков и предполагаемой доходности. Эта группа часто является нейтральной, и для их удержания компаниям необходимо совершенствовать свои финансовые продукты. Лояльность таких потребителей, как правило, будет ограничена.

Начинающий инвестор при выборе инструмента опирается на контент финансовых посредников, в том числе на легкость приобретения, доступный ассортимент и простоту использования. Ввиду отсутствия большого количества кейсов, формирующих паттерны поведения, начинающий инвестор вынужден доверять финансовым организациям. Для привлечения неопытных клиентов компании чаще используют финансовые программы лояльности, которые порождают новый спрос.

Далее, учитывая разный опыт потребителей, сформулированы плюсы и минусы финансовых и нефинансовых программ лояльности. Плюсы программ, стимулирующих спрос посредством дополнительной доходности, следующие:

- 1) Простой вход на рынок для потребителей. Благодаря финансовым программам лояльности, многие начинающие инвесторы могут попробовать себя в инвестициях за счет подарочных акций или сумм на их приобретение (см. Приложение 4 п.2);

2) Рост деловой активности. В условиях безработицы, нетрудоспособности участие в программах лояльности не способствует увеличению числа экономически активного населения, но может поддерживать уровень деловой активности в стране;

3) Гибкость и разнообразие инструментов. Широкий выбор позволяет потребителю подобрать оптимальное решение под конкретные нужды.

Одним из главных минусов для потребителей финансовых услуг все же остается риск потерь. Непрозрачные условия программ, например, комиссии, штрафы или изменение условий, могут привести к неожиданным расходам. Отношения брокера и инвестора можно описать с помощью теории агентства [22]. В роли принципала, менее информированной стороны, потребители, опытные и начинающие инвесторы. Брокеры и финансовые учреждения обладают большей информацией о программах лояльности и могут этим пользоваться, скрывая важные условия.

Другим риском выступает формирование зависимости от поддержки. Постоянное использование программ лояльности снижает стимулы к самостоятельному решению финансовых проблем и самосовершенствованию.

Говоря о нефинансовых методах стимулирования, которые в первую очередь нацелены на удержание клиентов, можно отметить следующие плюсы: сервис и качество обслуживания, развитие финансовой грамотности населения через просветительские программы, улучшение качества финансовых услуг и функционала инструментов для поддержания конкурентоспособности на рынке.

Минусами данных программ выступают:

1) Малая эффективность программы лояльности при привлечении новых клиентов. Для потребителя, который хочет войти на рынок, обучающие вебинары выступают меньшей мотивацией, нежели финансовые выгоды;

2) Затруднительный контроль качества услуг. Для клиентов это риск, а для брокеров – преимущество, ведь за использование таких программ лояльности трудно попасть под надзор контрольных органов;

3) Завышенные ожидания. Обещания финансовых организаций могут не соответствовать действительности, что приведет к разочарованию и потере доверия потребителей.

Таким образом, финансовые и нефинансовые программы лояльности демонстрируют свою эффективность при работе с разными группами инвесторов, хотя и несут свои риски для них.

Способность рационально мыслить при принятии финансовых решений

В 2024 году каждый четвертый россиянин считает себя финансово грамотным [15]. В реальности же мы часто сталкиваемся с тем, как даже опытные специалисты финансового рынка попадают в ловушку своего сознания, принимая нерациональные решения. Каждый, причисляя себя к числу финансово грамотных людей, уверен, что, обладая знаниями и навыками, не допустит тех же ошибок, что и другие. Действительно ли это так?

Чтобы разобраться в этом вопросе, команда провела исследование, взяв за основу методику, описанную в работе «Тест экономической рациональности» А. П. Вяткина [4], (см. Приложение 3 п.1). Цель исследования – определение способности людей рационально мыслить при принятии финансовых решений.

Программы лояльности, как элемент маркетинговой стратегии компании, активно используют когнитивные искажения людей, подталкивая потребителя к принятию решения в пользу определенных брендов. Когнитивные искажения заставляют людей воспринимать общие предложения как индивидуально значимые и продолжать участие в программах лояльности даже при отсутствии реальной выгоды [28].

Наше исследование показало (см. Приложение 3 п.2), что каждый респондент сталкивается с когнитивными искажениями, этот факт может указывать на недостаточное обдумывание ситуации перед принятием финансовых решений. Опираясь на исследование, мы можем заключить, что программы лояльности привлекают клиентов, создавая условия для принятия нерациональных решений, что ставит под сомнение уровень финансовой грамотности человека. Также результат сравнения показал, что среднее количество ответов, свидетельствующих о рациональности выбора, выше у респондентов, обучающихся на экономических специальностях, и составляет 58%. Доля данных ответов в общей выборке составляет 43%.

Данная ситуация объясняется тем, что люди, обучающиеся на экономических специальностях, являются более финансово грамотными, следовательно в меньшей степени поддаются влиянию когнитивных искажений при принятии финансовых решений.

Таким образом, программы, направленные на повышение финансовой грамотности населения, не в полной мере защищают потребителей от принятия нерациональных решений, но количество нерационально принятых решений снижается по мере роста финансовой грамотности.

Отметим, что данная выборка не является достаточно репрезентативной для генеральной совокупности вследствие количества наблюдений. Это можно решить с помощью увеличения числа опрошенных, включая представителей разных социальных групп и статусов. В дальнейшем команда планирует завершить исследование.

Заключение

Фондовый рынок – это не только про цифры и графики, это также про умение использовать когнитивные искажения людей, убеждая их принимать нерациональные решения. Маркетинг играет тут ведущую роль. Одна качественно продуманная рекламная кампания может существенно повлиять на финансовый успех организации. Была рассмотрена программа лояльности, которая представляет из себя подарок в виде акций на определенную сумму.

На основе проведенного исследования можно сформулировать следующие утверждения о программах лояльности:

- Государственное регулирование играет важную роль в контроле программ лояльности. Государство может устанавливать ограничения на вводящую в заблуждение информацию, обязывать компании раскрывать реальные условия акций с целью предотвратить манипуляцию потребителями через когнитивные искажения;
- Вводя финансовые и нефинансовые программы лояльности, компании преследуют разные цели, направленные на определенную категорию потребителей. Программы лояльности, предполагающие дополнительную доходность, наиболее востребованы среди начинающих инвесторов;
- Все инвесторы подвержены когнитивным искажениям, в том числе искажению восприятия риска, что приводит к принятию иррациональных решений;
- Рост числа брокерских счетов не всегда говорит об увеличении торговой активности;
- Результат исследования показал, что процент ответов, демонстрирующих рациональный подход к решению финансовых задач, равен 43%. Учитывая несостоятельность выборки, для генеральной совокупности доля ответов, свидетельствующих о рациональном выборе, может отличаться. Стоит отметить, что программы лояльности притупляют способность рационально мыслить при принятии экономических решений.

Таким образом, программы лояльности выступают хорошим инструментом для стимулирования потребителей, но могут нести большие риски для них. Контроль за минимизацией таких рисков лежит на государстве и самих потребителях.

Список использованных источников

1. Аренков, И. А. Эволюция понятия «потребительская лояльность» и его современное наполнение / И. А. Аренков, О. А. Константинова, Ф. И. Аренков // Экономика, предпринимательство и право. – 2020. – Т. 10, № 4. – С. 1123-1136.
2. Бельдина, О. Г. Правовое регулирование программ лояльности / О. Г. Бельдина, С. Н. Бурлака // Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки. – 2022. – № 11-2. – С. 31-33.
3. В Мосбирже назвали причины бума частных инвестиций. Ведомости - 2021 - [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/finance/news/2021/12/01/898482-v-mosbirezhe-nazvali-prichini-buma-chastnih-investitsii> (дата обращения: 09.02.2025).
4. Вяткин, А. П. Тест экономической рациональности / А. П. Вяткин // Сибирский психологический журнал. – 2005. – № 22. – С. 98-104.
5. Годовой отчет 2020. ПАО Московская Биржа – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://fs.moex.com/files/22744/>
6. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 08.08.2024, с изм. от 31.10.2024) // КонсультантПлюс – [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/df1090e083c12a900212f0dbe9544032ce9cb991/
7. Закон РФ «О защите прав потребителей»: от 07.02.1992 N 2300-I (ред. от 28.12.2024) // ГАРАНТ. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://base.garant.ru/10106035/>
8. Индустрия управления активами довольна уходящим годом // Ведомости. – 2018. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2018/12/20/789891-industriya-upravleniya> (дата обращения: 09.02.2025).
9. Как закрыть брокерский счёт? Альфа Банк – 2023 – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://alfabank.ru/help/articles/investments/kak-zakryt-brokerskij-schet/> (дата обращения: 09.02.2025).
10. Каледина А. Мисселинг невыполним: правозащитники выявили недобросовестные практики банков при кешбэке [Электронный ресурс] // Известия. – 2021 – Режим доступа: <https://iz.ru/1151648/anna-kaledina/misseling-nevypolnim-pravozashchitniki-vyiavili-nedobrosovestnye-praktiki-bankov-pri-keshbeke> (дата обращения: 09.02.2025).

11. Кириллова, Е. Шестое чувство: как интуиция помогает трейдерам зарабатывать / Е. Кириллова // РБК. – 2016. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/finances/24/10/2016/580a51ad9a7947c8f938fe3c> (дата обращения: 09.02.2025).
12. Кляхин, Д. Чистая прибыль Тинькофф Банка по РСБУ в 2022 году упала в 3,4 раза – [Электронный ресурс] – Banki.ru – 2022 – Режим доступа: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=10970671> (дата обращения: 09.02.2025).
13. Налоговый кодекс Российской Федерации: от 31.07.1998 N 146-ФЗ (ред. от 29.11.2024) // КонсультантПлюс. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19671/
14. На Московской бирже зарегистрировано 2 млн частных инвесторов // Ведомости. – 2019. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/finance/news/2019/02/04/793204-birzhe> (дата обращения: 09.02.2025).
15. НАФИ: почти каждый четвертый россиянин считает себя финансово грамотным//Ведомости. – 2024. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2024/09/05/1060121-kazhdii-chetvertii-rossiyanin-schitaet-sebya-finansovo-gramotnim> (дата обращения: 09.02.2025).
16. Обзор ключевых показателей отдельных профессиональных участников рынка ценных бумаг. II квартал 2023 года. – Москва: Банк России, 2023. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/46302/review_secur_23Q2.pdf (дата обращения: 09.02.2025).
17. Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг. II квартал 2022 года. – Москва: Банк России, 2022. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://www.cbr.ru/collection/collection/file/41062/review_secur_22q2.pdf (дата обращения: 09.02.2025).
18. Обзор судебной практики по делам о защите прав потребителей: Президиум Верховного Суда РФ (утв. 19 октября 2022) – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://vsrf.ru/documents/all/31641/>
19. Об утверждении Стратегии повышения финансовой грамотности и формирования финансовой культуры до 2030 года: Распоряжение Правительства Российской Федерации от 24 октября 2023 г. № 2958-р // Официальный интернет-портал правовой информации. – [Электронный ресурс] – Режим доступа:

<http://static.government.ru/media/files/FJj6iZ8geL94xUACfr2s32ZQoUgqP7fd.pdf> (дата обращения: 09.02.2025).

20. О раскрытии информации по некоторым бонусным программам: информационное письмо Федеральной антимонопольной службы и Банка России от 13 сентября 2022 г. № АК/85107/22, ИН-02-52/113/ – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://cbr.ru/Crosscut/LawActs/File/5985>

21. О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг (ред. от 30.09.2022) (Зарегистрировано в Минюсте России 24.04.2020 N 58203): Положение Банка России от 27.03.2020 N 714-П // КонсультантПлюс. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_352306/

22. Основы теории контрактов (Нобелевская премия по экономике 2016 года - Оливер Харти Бенгт Хольмстрем) // Вопросы экономики. – 2017. – № 1. – С. 5-21.

23. Отчет о проведении поведенческой экспертизы потребительских намерений на фондовом рынке: Банк России – 2023 – [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/146743/report_20230516.pdf

24. Почему большинство инвесторов теряет деньги? – Финансовый журнал – Финам.Ру – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.finam.ru/publications/item/pochemu-bolshinstvo-investorov-teryayet-dengi-20230718-1636/> (дата обращения: 09.02.2025).

25. Пьянкова, А. Ф. Защита прав потребителей при применении программ лояльности / А. Ф. Пьянкова // Пермский юридический альманах. – 2021. – № 4. – С. 352-365.

26. Реестр:рынок ценных бумаг: Банк России – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.cbr.ru/registries/rcb/#a_14181 (дата обращения: 09.02.2025)

27. Статистический портрет инвестора-физлица на Московской бирже – Финам.Ру – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.finam.ru/publications/item/statisticheskij-portret-investora-fizlitsa-na-moskovskoy-birzhe-20231212-1745/> (дата обращения: 09.02.2025).

28. Талер Ричард/ Новая поведенческая экономика / [перевод с английского А.В. Прохоровой]. – Москва: Эксмо, 2023. – 576 с.

29. Тарифы на оказание услуг по предоставлению информации о ставках риска: Приказ Президента АО “Клиринговый центр МФБ №186 от 20 июля 2018 – [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://spbclearing.ru/ru/risk_rates/Docs/informacia_po_stavkam_riska200718.pdf

30. Тинькофф Инвестиции стали крупнейшим брокером по числу активных клиентов на Московской бирже. Tinkoff Bank – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.tbank.ru/about/news/14012020-tinkoff-investments-leader-number-active-customers-moex/>. (дата обращения: 09.02.2025).

31. Условия маркетинговой акции «Открой инвестиционный счет и получи бонус». АО «Тинькофф Банк», 2019-2020 гг. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://cdn.tbank.ru/static/documents/cc7892f2-6081-402d-9af3-03a14d9169d9.pdf> (дата обращения: 09.02.2025).

32. Условия программы лояльности «Акция в подарок»: Альфа – банк – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://alfabank.servicecdn.ru/site-upload/f0/37/2076/rules_v_podarok.pdf (дата обращения: 09.02.2025).

33. Федеральный закон «Об акционерных обществах»: от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 30.11.2024) // КонсультантПлюс. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/

34. Федеральный закон «Об организованных торгах»: от 21.11.2011 N 325-ФЗ (ред. от 08.08.2024) // КонсультантПлюс. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_121888/

35. Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» от 05.03.1999 N 46-ФЗ (ред. от 08.08.2024). – [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22219/

36. Федеральный закон «О персональных данных»: от 27.07.2006 N 152-ФЗ (ред. от 29.12.2022) // КонсультантПлюс. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_61801/

37. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»: от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 28.12.2024) // КонсультантПлюс. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/

38. Чернов, А., Дэвид Майерс: ошибки интуиции и социальная психология – 2024 – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://psychosearch.ru/masters/906-devid-majers-oшибki-intuitsii-i-sotsialnaya-psikhologiya> (дата обращения: 09.02.2025).

39. Число физлиц, имеющих брокерские счета на Московской бирже, в апреле увеличилось на 548 000 // Ведомости. – [Электронный ресурс] – 2023. – Режим доступа – <https://www.vedomosti.ru/finance/news/2023/05/05/974019-chislo-chastnih-investorov-mosbirzhe> (дата обращения: 09.02.2025).

40. Шитов, А. А. К вопросу о необходимости правового регулирования программ лояльности / А. А. Шитов // Научные исследования: теория, методика и практика: сборник

материалов Международной научно-практической конференции, Чебоксары, 21 мая 2017 года. Том 2. – Чебоксары: Общество с ограниченной ответственностью «Центр научного сотрудничества «Интерактив плюс», 2017. – С. 369-371.

41. Ajzen, I. The Theory of Planned Behavior // Organizational Behavior and Human Decision Processes. – 1991. Vol.50, No.2.P. 179-211. – [Электронный ресурс] – Режим доступа:

https://www.researchgate.net/publication/272790646_The_Theory_of_Planned_Behavior (дата обращения: 09.02.2025).

42. Dick, A. S., & Basu, K. (1994). Customer Loyalty Model.

43. Oliver, R. L. (1999). Whence Consumer Loyalty? Journal of Marketing, 63, 33- 44.

44. TCS Group Holding PLC. Annual Report 2020.

Приложение 1 – Матрица стейкхолдеров

Таблица 1 – Матрица стейкхолдеров, отражающая мотивацию и риски участников при взаимодействии с программами лояльности

Стейкхолдер	Интересы	Риски
Брокер	<ul style="list-style-type: none"> • Стимулирование клиентов к более частым и крупным сделкам. • Увеличение срока жизни клиента у брокера. • Активно инвестирующие клиенты. • Привлечение новых клиентов. 	<ul style="list-style-type: none"> • Привлечение большого количества «новичков».
Представитель компании	<ul style="list-style-type: none"> • О программе должно узнать как можно больше людей. • Поддержание эмоциональной связи с клиентом, повышение доверия. 	<ul style="list-style-type: none"> • Привлечение пассивных клиентов. • Ухудшение репутации (при недостаточной открытости условий программы).
Начинающий инвестор	<ul style="list-style-type: none"> • «Фокус на количестве». • Желание быстрой прибыли. • Освоение инструментов фондового рынка. • Помощь в первых сделках. • Простота и ясность формулировок. 	<ul style="list-style-type: none"> • Совершение необдуманных импульсивных сделок, ведущих к потере средств. • Снижение мотивации к обучению. • Попадание на «мисселинг».
Опытный инвестор	<ul style="list-style-type: none"> • Долгосрочные инвестиционные цели. • Иметь наиболее выгодные условия, получать персонализированные предложения. • Сниженные комиссии. 	<ul style="list-style-type: none"> • Привязанность к одному брокеру.
Центральный банк РФ	<ul style="list-style-type: none"> • Контроль за исполнением законодательства. • Защита прав потребителей. 	<ul style="list-style-type: none"> • Экономические преступления

Источник: составлено авторами работы

Приложение 2 – Брокерские счета

Источник: составлено авторами работы на основании данных из отчета о ключевых показателях отдельных профессиональных участников рынка ценных бумаг от Банка России [16], [17], [8], [39], [14]



Рисунок 1 – Изменение количества частных инвесторов на российском фондовом рынке в динамике по годам

Источник: [27]

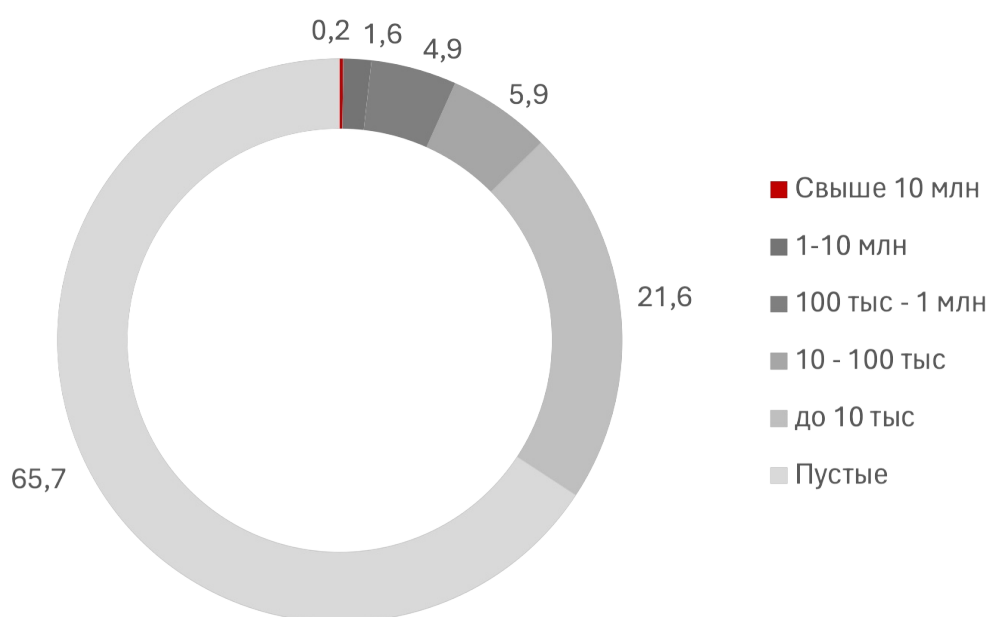


Рисунок 2 – Распределение количества брокерских счетов по объему средств, %

Источник: [44]

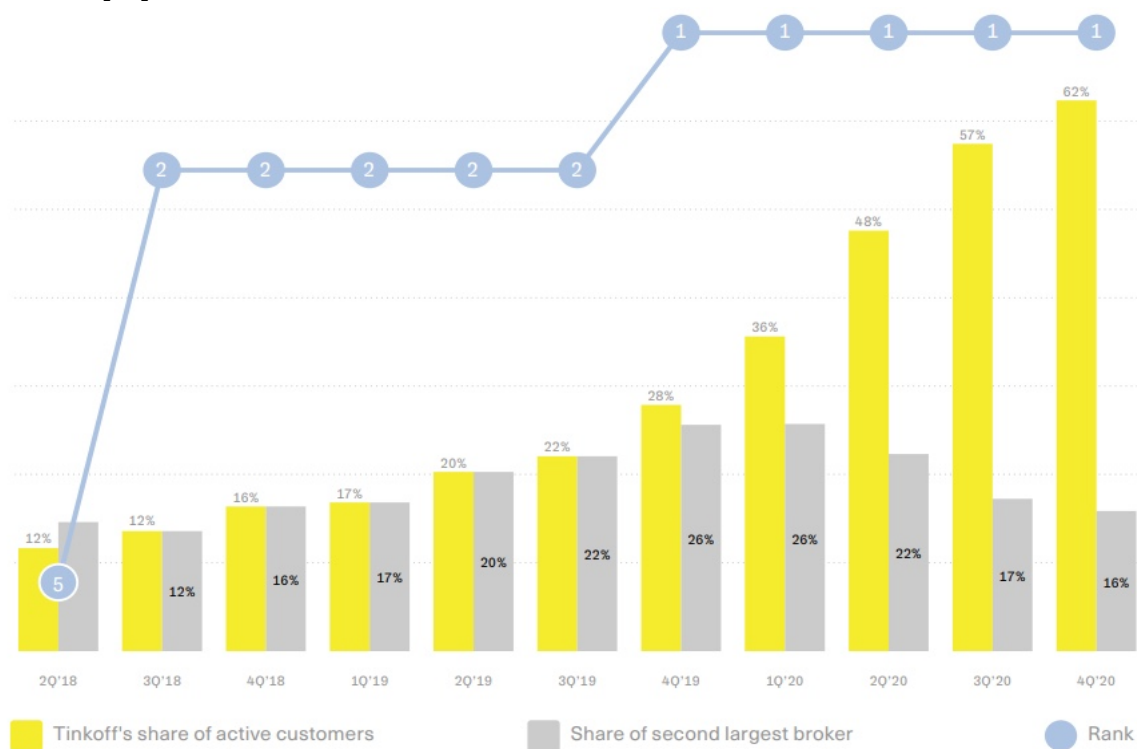


Рисунок 3 – Динамика числа активных клиентов Т-Инвестиции

Приложение 3 – Тестирование

1. Методология проведения тестирования

Задания теста базируются на частных принципах рациональности в экономическом поведении. Основной аспект состоит в том, что правила и подходы, которые индивиды используют для принятия решений, направлены на максимизацию выгоды или минимизацию издержек. Рациональность в трактовке П. Хейне (Paul Theodore Heyne) включает такой аспект, как равновесие: в условиях неопределенности факт равновесия может встречаться чаще, чем его нарушение в сторону выгод или потерь. В данном случае рациональнее отказаться от принятия немедленного решения и повременить с целью сбора дополнительной информации [4].

В рамках теста участнику необходимо было выбрать ответы, соответствующие следующим аспектам:

Максимизация выгоды. Задания, направленные на диагностику данного фактора, включают альтернативы с разными позитивными исходами. Испытуемому необходимо выбрать рациональный вариант, отражающий наибольшую выгоду.

Минимизация потерь. Задания, направленные на диагностику данного фактора, включают альтернативы с неизбежными потерями. Испытуемому необходимо выбрать рациональный вариант, минимизирующий эти потери.

Равновесие: задания, направленные на диагностику данного фактора, включают сбалансированность выгоды и потери. Испытуемому необходимо выбрать рациональный вариант, отражающий равновесие.

В целом, задания данного теста не требуют от участников наличия высоких экономических знаний, большинство задания могут быть решены при помощи «экономической интуиции» [11].

Инструкция к прохождению теста. Решая задачи, используйте только данные, приведенные в условии. Постарайтесь работать быстро и «не застревать» на заданиях.

Таблица 2 – Перечень заданий к тестированию

№	Вопрос	Варианты ответа
1	Представьте, что Ваш друг любит ходить в кино. Он готов заплатить за сеанс 300 руб. Также он является фотографом, принимает участие в съемке мероприятий, ему это настолько нравится, что он готов заниматься этим бесплатно, но, тем не менее, ему оплачивают эту работу в размере 100 руб. за одно мероприятие. Завтра можно пойти в кино, сеанс обойдется ему в 200 руб., и он будет вынужден пропустить одно мероприятие, но мероприятие не сорвется, т. к. его подменит товарищ.	<ul style="list-style-type: none">● пойдет в кино● пойдет на мероприятие (не пойдет в кино)● варианты равноценны

Продолжение таблицы 2

№	Вопрос	Варианты ответа
	Полагая его решение рациональным, определите, что для него выгоднее.	
2	Представьте, что Ваш друг из задания 1 не является фотографом, а подрабатывает официантом в кафе. Работа ему настолько не нравится, что он готов выполнять ее не менее чем за 100 руб. в смену, хотя ему за смену платят 150 руб. В остальных условиях то же. Полагая его решение рациональным, определите его выбор.	<ul style="list-style-type: none"> ● пойдет, пропустив работу ● пойдет на работу (не пойдет в кино) ● варианты равноценны
3	Представьте, что Вы получили от друзей в подарок поход на кулинарный мастер класс, а Ваш знакомый заплатил за такой мастер класс 200 руб. Неожиданно время мероприятия совпало с практическим заданием, которое назначил главный преподаватель по Вашей специальности. Полагая, что у Вас и Вашего знакомого предпочтения “кулинарный мастер класс - занятия по специальности” примерно одинаковы, рационально решите, у кого больше шансов пойти на мастер класс.	<ul style="list-style-type: none"> ● у Вас ● у знакомого ● варианты равноценны
4	Один литр бензина А-92 стоит 50 руб., а А-95 стоит 53 руб. Выгодно ли заправляться А-95, если в этом случае при прочих равных условиях расход бензина на 100 км, в сравнении с А-92 бензином, уменьшается на 6%?	<ul style="list-style-type: none"> ● выгодно ● невыгодно ● варианты равноценны
5	Если вы столкнетесь со следующим выбором, то что рационально выберете?	<ul style="list-style-type: none"> ● 100% вероятность потери 2 тыс. руб ● 25% вероятность потери 8 тыс.руб и 75% вероятность не потерять ничего ● варианты равноценны
6	Фермер купил корову за 3 тыс. руб. и продал ее за 4 тыс. руб., после чего выкупил ее же за 5 тыс. руб. и продал за 6 тыс. руб. Сколько денег он заработал?	<ul style="list-style-type: none"> ● 1 тыс. руб ● 2 тыс. руб ● 3 тыс. руб
7	Если Вы столкнетесь со следующим выбором, то что предпочтете?	<ul style="list-style-type: none"> ● 100% уверенность в потере 230 руб. ● 25% вероятность потери 1000 руб. и 75% вероятность того, что не потеряете ничего ● варианты равноценны
8	Если бы Вам предоставили такой выбор, то Вы бы?	<ul style="list-style-type: none"> ● предпочли гарантированное получение 1 млн руб ● рискнули бы: 15% получения 2,3 млн руб., 81% получения 1 млн руб и 1% не получить ● варианты равноценны
9	При планировании кухни в современной кухне в современной квартире процент ее площади почти вдвое превышает стандарт 18-летней давности. Рациональной причиной этому является:	<ul style="list-style-type: none"> ● возвращающаяся привязанность к кухне - люди проводят на ней больше времени

Окончание таблицы 2

№	Вопрос	Варианты ответа
		<ul style="list-style-type: none"> • повышение цен на электроэнергию и продукты питания • повышение оценок в стоимости времени
10	Вы отправляете груз стоимостью 10 000 долларов и решаете, стоит ли его страховать. Страховой взнос составляет 5% от суммы страховки, а вероятность утраты груза – 6%. Какое решение будет более выгодным?	<ul style="list-style-type: none"> • оформить страховку • не страховать • оба варианта равны
11	При равных условиях Вы рационально выберете?	<ul style="list-style-type: none"> • 90% шанс выиграть 3000 руб. • 45% шанс выиграть 6000 руб. • варианты равноценны
12	Вы заранее купили билет в театр за 100 рублей, но потеряли его перед входом. Как поступите?	<ul style="list-style-type: none"> • купите новый билет за 100 руб. и посмотреть пьесу • откажетесь от посещения • варианты равноценны
13	Вы собирались пойти в театр, но билет заранее не покупали. Перед входом вы обнаружили, что потеряли купюру в 100 рублей, но у вас есть деньги. Как поступите?	<ul style="list-style-type: none"> • купите билет и посмотрите пьесу • откажетесь • варианты равноценны
14	Банк предлагает разместить вклад под 12% годовых, но при этом взимает плату за обслуживание в размере 50 рублей в месяц. Какую минимальную сумму необходимо вложить, чтобы доход от вклада покрывал расходы на обслуживание и размещение средств в банке было выгоднее, чем хранение их дома?	<ul style="list-style-type: none"> • 5001 руб. • 5101 руб. • 5201 руб.
15	Если бы у вас был выбор между разными вариантами выигрыша, что бы вы предпочли?	<ul style="list-style-type: none"> • 10% вероятность выиграть недельный отпуск в Англии • 5% вероятность выиграть трехнедельный тур по Англии, Франции и Италии • варианты равноценны
16	Если бы вы инвестировали 1000 долл. в акцию, и цена упала на 20%, как бы Вы поступили?	<ul style="list-style-type: none"> • продать акцию, чтобы избежать дальнейших потерь • удерживать акцию в надежде на восстановление цены

Источник: составлено авторами работы

2. Результаты тестирования и их интерпретация

В данном тестировании приняло участие 53 респондента (18 мужчин и 35 женщины), которые являются студентами старших курсов разных направлений обучения и проживающих в разных регионах России.

Таблица 3 – Результаты тестирования

№	Количество рационально мыслящих				
	всего, чел	% от общего числа ответов	муж, чел	жен, чел	эконом. мышление, чел
1	31	58%	15	16	10
2	6	11%	1	5	2
3	14	26%	3	11	5

Окончание таблицы 3

№	всего, чел	% от общего числа ответов	муж, чел	жен, чел	эконом. мышление, чел
4	36	68%	13	23	12
5	8	15%	3	5	4
6	28	53%	13	15	13
7	23	43%	8	16	10
8	26	49%	16	10	9
9	23	43%	6	17	12
10	35	66%	12	25	11
11	15	28%	4	11	4
12	27	51%	9	18	11
13	40	75%	12	28	13
14	19	36%	8	11	11
15	17	32%	7	10	8
16	16	30%	4	12	3

Источник: составлено авторами работы

Анализ данных по общей выборке

Результат тестирования показал, что каждый из участников хоть раз столкнулся с когнитивным искажением. Количество респондентов, выбравших рациональное правильное решение в каждом задании равно 0. Средний процент правильных (рациональных) ответов равен 43%. Наибольший процент правильных ответов (более 65%) отмечается в заданиях: 4, 10 и 13. Наименьший процент правильных ответов (менее 20%) отмечается в заданиях: 2 и 5. Стоит упомянуть, что наблюдаемых отличий между мужчинами и женщинами при выборе наиболее рационального ответа не выявлено.

Анализ данных по группе 1

Группа 1 включает респондентов, обучающихся только на экономических специальностях. Процент респондентов, относящихся к данной группе равен 32%.

Результат тестирования показал, что средний процент правильных (рациональных) ответов равен 58%. На задание 2 опрошенные данной группы ответили не лучше по сравнению с общей выборкой, так как показатель правильных ответов меньше 20%. На задание 5 опрошенные данной группы ответили лучше по сравнению с общей выборкой. Более 50% респондентов группы 1 решили правильно 11 заданий из 16, в то время как во всей выборке более 50% респондентов решили лишь 6 заданий.

Приложение 4 – Интервью

1. Расшифровка интервью со специалистом по вопросам продвижения финансовых продуктов

Какой клиент для компании лучше лояльный или нейтральный?

«Вопрос довольно сложный и дискуссионный. Часто лояльные клиенты не задумываются о возможных рисках и потерях, представляя в своей голове идеальную картину. И когда компании не могут выполнить определенную просьбу в силу невозможности обстоятельств, то такие клиенты часто воспринимают все слишком близко. Нейтральные же потребители не строят никаких ожиданий и с ними легче решить вопросы., они понимают, что сами несут ответственность. Поэтому для компании лучше привлекать нейтральных клиентов, ведь они выбирают лучшее предложение на рынке».

Как вы считаете какой вид лояльности лучше материальный или нематериальный?

«Основываясь на своём опыте, могу сказать, что нематериальная лояльность порождает более сильный интерес у клиентов. Если приводить это к фондовому рынку, то будет больше качественных инвесторов. Материальная же лояльность привлекает больше народу, но по большей части многие из них просто заберут свой подарок и не продолжат пользоваться услугами. поэтому нематериальная лояльность лучше показывает себя».

2. Расшифровка интервью с брокером

Какие отличия у опытного и начинающего инвестора?

«Опытным клиентам всегда важна суть и долгосрочная выгода, например в виде сниженной комиссии по операциям. Максимальный набор функций, который выполняет все их требования для дополнительного заработка. Начинающие инвесторы скорее ведутся на внешнюю оболочку в виде подарочных акций».

Скажите как брокеры выбирают свою целевую аудиторию инвесторов?

«Все зависит от того, на какого инвестора брокеры ставят акцент. Для опытных инвесторов важен быстрый и качественный терминал для совершения сделок. Начинающего инвестора легче завлечь через простой интуитивный интерфейс приложения».

Как персонализированные предложения влияют на инвесторов?

«Персональные тарифные планы брокер не может предлагать одному инвестору. Они должны быть общедоступны для всех. Это не представляется в силу закона, также как и гарантировать доходность на фондовом рынке».

Что вы понимаете под нейтральностью и лояльностью? И какой клиент для компании лучше?

«Раньше мы считали, что лояльный клиент лучше. Но в последнее время мы стали замечать, что лояльность клиента становится менее значимой. Лояльный клиент может многое простить компании, не позволяя при этом ей развиваться. нейтральный же клиент выберет наиболее лучшее и взвешенное решение. Поэтому для компании нейтральный клиент имеет куда большее значение в плане развития».

Какую рекомендацию вы бы дали начинающим инвесторам?

«Обязательно перед первыми сделками нужно учиться. Учиться долго и тяжело. Поначалу любой человек может испытать соблазн в виде желания быстрого заработка, поэтому также важно уметь сдерживать свои эмоции. Получение новых знаний также

является способом инвестиций. Поэтому для начала пусть инвестируют в свое образование».

Может более подробно рассказать о нетерпимости инвесторов?

«Многие начинающие инвесторы, получающие убытки из-за своего нетерпения, уходят с рынка, получив негативный опыт. Те же кто остаются становятся опытными и создают свои инвестиционные портфели. Это естественная реакция».

Как бы рекомендовали относиться к риску?

«Его нужно уметь понимать. Риски нужно уметь ограничивать. Люди, умеющие оценивать риски, хорошо зарабатывают на рынке. Создавайте стратегию инвестирования и старайтесь ее придерживаться».

Скажите имеется ли зависимость между спекулятивными сделками и программами-лояльности?

«Про прямую зависимость я навряд ли могу сказать. Так как брокеры не могут заставлять совершать сделки своих клиентов. Но есть момент, что, вовлекая новых людей на рынок, с помощью различных подарков без должной подготовки, они начинают совершать ошибки».

3. Расшифровка интервью с опытный инвестором

Как долго вы в инвестициях? Куда вы инвестируете и почему? Каково ваше отношение к программам лояльности?

«Первые инвестиции начались в 1993 году в начале приватизации, но более разумное инвестирование началось в 1996 году. В основном инвестирую в голубые фишки российского фондового рынка. В целом я хорошо отношусь к программе лояльности, если рассматривать это как дополнительный способ заработка».

Как вы относитесь к инвестициям через банковское приложение? Насколько это удобно/неудобно? Почему?

«К инвестициям через банковского приложения отношусь не совсем положительно. Так как это не основная их функции. В основном я выбираю инвестировать через классических брокеров. Банковские приложения не имеют всего спектра возможностей брокерских компаний».

Как вы относитесь к брокерам? Какие факторы влияют на их выбор?

«В основном, я смотрю на разные тарифы при инвестировании, чтобы получить максимальную выгоду при инвестировании. Также мне интересна стабильность работы терминалов».

Какие факторы являются решающими для вас при выборе компании для инвестирования? Отчетность? Сервис? Культура бренда?

«Культуру бренда я ставлю на последнее место, отчетность ставлю в этом плане выше. Я в основном придерживаюсь инвестированию по техническому анализу, стараюсь опираться на различные зоны поддержки и паттернов при выборе продукта».

Готовы ли вы инвестировать в компанию, которая разделяет ваши ценности, даже если это не приносит максимальную прибыль?

«Стараюсь не подключать эмоции при инвестировании. В основе стоят больше цифры. так что я больше не готов».

Насколько вы удовлетворены уровнем обслуживания вашим брокером/ банком/ финансовой организацией?

«Своими брокерами я доволен. Стараюсь пользоваться всеми возможностями различных брокеров, чтобы получить максимизацию возможностей при инвестировании».

Ваше отношение к облигациям? Почему?

«Отношение положительное. В текущее время, когда ставки повышаются до 20% и понижаются до 12% через облигации можно зафиксировать большую доходность на годы вперед. Облигации прекрасный инструмент, которым нужно иметь пользоваться».

Насколько для вас важна прозрачность условий и комиссий при выборе финансового продукта?

«Мне крайне важно понимать сколько зарабатывает брокер и биржа. Есть на нашем рынке брокеры, выставяющие дополнительные комиссии при работе со стаканом. Поэтому мне важно понимать и видеть прозрачность работы со всех сторон».

Согласны ли вы с тем, что опытные инвесторы более спокойно реагируют на рыночные колебания, чем начинающие?

«Однозначно согласен. Опытные инвесторы прошли немало падений на рынке более, чем на 20%. Поэтому крайне важно составить всегда план при сильных рыночных колебаниях. Я не уверен, что у начинающего инвестора есть такой план. Поэтому совет заранее приготовить план действий на подобный случай».

Как ваш опыт помогает вам оценивать и управлять рисками при инвестировании?

«За время своего инвестирования я составил правила, которыми пользуюсь по сей день. Например, я не инвестирую в одну бумагу более 5% от своего портфеля».

Насколько вы открыты к новым финансовым продуктам с привлекательными условиями, таким как высокий кешбэк?

«Да, я всегда открыт к новым продуктам. Нельзя стоять на месте, хотя к новым цифровым финансовым активам я отношусь скептически. Всё равно каждый продукт нужно изучать с нуля».

Расскажите о вашем опыте с программами лояльности в страховых / банковских/ акционерных компаниях? Насколько вы удовлетворены полученным бонусом?

«В основном я имею положительный опыт с программами лояльности. если придется сделать небольшие усилия для получения дополнительной выгоды, то я всегда готов».

Что вы предпочитаете: индивидуальные инвестиционные решения или стандартные продукты, предлагаемые всем клиентам? Насколько важна для вас возможность получить консультацию и рекомендации, учитывающие ваши личные финансовые цели?

«Как правильно индивидуальными инвестиционными решения я стараюсь не пользоваться. Стандартные продукты меня вполне устраивают. Получить дополнительную консультацию я никогда не откажусь, но и не ищу себе определенного гуру. Стараюсь послушать больше экспертов, чтобы сформировать свое основное решение».

Прислушиваетесь ли вы к советам друзей и знакомых при принятии инвестиционных решений? Кому вы склонны доверять больше? Отзывы в интернете, друзья, или все сами?

«Я всегда готов прислушаться к мнению всех, но все-таки стараюсь оперировать своим опытом. Все - таки ответственность всегда несем мы сами».

Согласны ли вы с тем, что государственные облигации являются хорошим выбором для начинающих инвесторов? Какие советы вы бы дали новичкам?

«Совет новичкам изучить как можно лучше облигации и остальные продукты фондового рынка. Через ОФЗ всегда можно зафиксировать высокую доходность. Поэтому советую всегда держать ОФЗ в своем портфеле».

Как геополитическая ситуация влияет на ваши инвестиционные решения? Предпочитаете ли вы в нестабильные времена более консервативные инструменты, такие как валютные депозиты?

«Конечно, геополитическая ситуация поставила нас всех в тупик. Валютными депозитами ни разу не пользовался. В принципе, хотелось бы пользоваться всеми инструментами инвестирования на зарубежных рынках».

Насколько важна для вас диверсификация инвестиционного портфеля? Вы предпочитаете играть в долгую или есть случаи, где быстрый результат лучше?

«Диверсификация, конечно, важна. Портфель должен состоять минимум из 20 бумаг. Если вспоминать весь опыт, когда был помоложе старался скальпировать, совершая более сотни сделок за день. С возрастом стал больше инвестировать в долгую».

Обращаете ли вы внимание на макропоказатели при решении об инвестициях? Если да, то какие макроэкономические показатели вы считаете наиболее важными при принятии решений об инвестициях?

«Больше интересен технический анализ, поэтому макроэкономический анализ меня не затрагивает».

4. Расшифровка интервью с начинающим инвестором

Как долго вы в инвестициях? Что вас привело к этой деятельности? Какие виды финансовых продуктов вы предпочитаете и почему?

«Инвестированием начал заниматься 2 года назад так. Своё предпочтение отдаю акциям, ведь вижу в них большой потенциал роста, но и облигации имеются в моём портфеле. В криптовалюту не инвестирую из-за большого риска и отсутствия знаний».

Для чего вы вкладываетесь? Хотите выйти на пассивный доход или просто личный интерес?

«Да, целью моего инвестирования является пассивный доход в будущем».

Насколько вы удовлетворены качеством предоставляемых продуктах? Как вы оцениваете перспективы на рынке в России?

«Я удовлетворён качеством услуг. Наши рынок довольно перспектив, несмотря на многие ограничения».

Каковы критерии отбора финансового продукта?

«Надежность, прозрачность компаний. Но по большей части я ориентируюсь на аналитику более опытных инвесторов из интернета».

Вы принимаете решение сами или склонны советоваться с друзьями / опытными инвесторами?

«Решения в основном принимаю самостоятельно. Но также стараюсь прислушиваться мнению более опытных инвесторов».

Как вы считаете зачем финансовые учреждения предлагают программы лояльности? Какая им выгода от этого?

«Скорее всего, чтобы привлечь и удержать клиентов. Чем больше потенциальных клиентов брокер сможет привести, тем больший доход и получит».

Вы используете дифференцированный портфель или предпочитаете инвестировать во что-то одно?

«Портфель у меня дифференцированный. Помимо акций и облигаций у меня имеется вклад в банке под хороший процент, а также инвестирую в пенсионное страхование. На данный момент обдумываю покупку криптовалюты для большей диверсификации портфеля».

Насколько вы терпимы к неудачам на рынке? Расскажите о таких случаях, если были? Уходили ли вы от этой компании?

«Я спокойно отношусь к просадкам на рынке так, как инвестирую в долгосрочную перспективу. За 2024 год было немало моментов обрушивших котировку моего портфеля».

Вы инвестируете на бирже или через приложения банков? Почему?

«Я инвестирую через приложения Сбербанка, он привлек меня низкими комиссиями и возможностью смотреть аналитику на различные инструменты фондового рынка».

Как вы относитесь к риску? Бойтесь его или считаете, что его можно просчитать?

«Спокойно отношусь к риску. Не боюсь вкладывать небольшие суммы в рискованные компании. Вот, например, у меня есть облигации Интерлис и Евротранс».

Вы предпочитаете играть в долгую или получать быстрый кешбэк?

«Стараюсь инвестировать в долгую. Но и могу попробовать немного поспекулировать».

Что должно вас заставить выбрать одну и ту же компанию? Что вы цените более всего в финансовых организациях?

«Ценю в компании ликвидность и прозрачность их деятельности».

Вы предпочитаете персонализированные предложения или общедоступные? Почему?

«Нравятся мне больше персональные предложения. Они больше подходят под меня».

Какие красные сигналы для вас в финансовом учреждении? В какие организации никогда бы не обратились и почему?

«Большой долг компании и непрозрачность их деятельности».

Как вы относитесь к государственным облигациям?

«Отношусь хорошо, хоть и небольшая доходность. Я приравниваю их ко вкладам в банке».

Привлекают ли вас новые финансовые продукты и платформы? Или вы склонны к более проверенным?

«Новые финансовые продукты меня привлекают. Особенно IPO компаний меня сильно интересует».

Можете ли вы привести пример разочарования в финансовой организации, которой вы доверяли?

«Таких примеров у меня на данный момент не имеется».

Какие улучшения вы бы хотели увидеть у финансовых учреждений? Чего вам не хватает?

«Пока меня всё устраивает».

Что для вас означает «лояльность» по отношению к финансовым организациям?

«Доверие и долгосрочное сотрудничество».

А что означает «нейтральность»?

«Отсутствие эмоций. Ситуация, при которой смотрю на факты».

Как вы оцениваете влияние геополитической и макроэкономической ситуации на ваше желание инвестировать? Обращаете ли вы внимание на какие-то показатели?

«Геополитика мне чаще всего нравится так, как это дает возможность купить ценные бумаги по более дешевой стоимости или наоборот увидеть рост портфеля».

Можете ли порассуждать о роли государства в регулировании отношений инвесторов и финансовых учреждений? Как бы вы оценили это влияние?

«Я считаю, что государство должно регулировать инвесторов и компаний. Но и не переусердствовала, чтобы держалось на минимуме».

Хотели ли бы вы чтобы государство больше или меньше вмешивалось во взаимоотношения потребителей и продавцов?

«Я хотел бы, чтобы государство не сильно регулировало отношение потребителей и продавцов».

Приложение 5 – Условия программ лояльности

Таблица 4 – Ранжирование условий программ лояльности по степени важности

Тип условий	Перечень условий, отражаемых в ПЛ
Первичные условия	<ul style="list-style-type: none"> • Информация о договоре (является ли офертой) и об акцепте; • Информация о сторонах-участниках (в т.ч. реквизиты организатора); • Термины и определения; • Описание предложения; • Информация о периоде действия, территории, на которую распространяется предложение; • Порядок вступления в программу; • Права, обязанности, ответственность сторон; • Порядок начисления вознаграждений/получения выплат; • Порядок изменения и расторжения договора; • Информация об обработке персональных данных.
Вторичные условия	<ul style="list-style-type: none"> • Порядок урегулирования претензий и споров; • Информация о способах уведомления участников об изменениях программы; • Информация о действиях компании при невыполнении или ненадлежащем выполнении условий программы участниками; • Информация о возможностях пересчета, возврата, передачи вознаграждений; • Информация о партнерах.

Источник: составлено авторами работы

Приложение 6 – Глоссарий

Активные клиенты – клиенты, заключившие хотя бы одну сделку на бирже в течение месяца [29].

Брокер (Брокерская компания) – юридическое лицо, профессиональный участник рынка ценных бумаг, который на основании лицензии выполняет деятельность по исполнению поручений клиента на совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами на основании возмездного договора [37].

Лояльность – долгосрочная приверженность к финансовому учреждению, основанная на симпатии к его ценностям, истории, сервису, несмотря на наличие более выгодных условий у конкурентов [1].

Начинающий инвестор – частный инвестор, который недавно открыл свой первый брокерский счет и не обладает достаточным практическим опытом инвестирования и глубокими знаниями о финансовых инструментах.

Нейтральность – максимально близкий к рациональному подход к выбору финансового учреждения на основе объективных критериев, а не личной симпатии, то есть анализируя отчетности компаний, инструменты, акции согласно финансовым характеристикам.

Нефинансовые стимулы – инструменты удержания клиентов, направленные на улучшение обслуживания, а также поддержку долгосрочных отношений с клиентами. Они могут включать персонализированное обслуживание, обучение и консультации.

Программа лояльности – программа лояльности брокерской компании, представляющая собой комплекс мер взаимодействия между брокером как организатором настоящей программы и его клиентами как участниками, в результате которых участникам предоставляются дополнительные привилегии с целью поощрения и дальнейшего стимулирования их торговой активности.

Пустой брокерский счет – открытый, но неиспользуемый инвестором брокерский счет, на котором нет денежных средств и активов [9].

Торговая активность – это совокупность показателей, отражающих волатильность ценных бумаг, объем и частоту сделок, совершаемых на фондовом рынке за определенный период времени и определяющих уровень вовлеченности его участников.

Финансовые стимулы – инструменты удержания клиентов при помощи краткосрочных выгод, включающие кешбэк – системы, подарочные акции, суммы на их приобретение и все, что связано с получением дополнительной доходности от участия в программах лояльности.

Частный инвестор – физическое лицо, которое инвестирует собственные средства на фондовом рынке с целью получения прибыли.