

РАСШИРЕНИЕ ГРАНИЦ

И. Б. Юдин

Социально-демографический портрет и ценностные установки пользователей инвестиционных приложений в России¹



ЮДИН Иван Борисович — младший научный сотрудник Института статистических исследований и экономики знаний (ИСИЭЗ), аспирант НИУ ВШЭ. Адрес: 101000, Россия, Москва, ул. Мясницкая, д. 20.

Email: iyudin@hse.ru

На протяжении последних десяти лет в России наблюдался активный приток населения на фондовый рынок: за 2012–2022 гг. число людей, имеющих брокерские счета, выросло с менее чем 1 млн до 23 млн. Во многом это было связано со снижением барьеров доступа к рынку за счёт развития и популяризации мобильных инвестиционных приложений. Именно эта технология стала ключевой для массовых розничных инвесторов. Так, три четверти инвесторов взаимодействуют с брокером и торгуют на рынке именно с помощью таких приложений. В рамках данной работы была предпринята попытка выявить факторы, обуславливающие пользование инвестиционными приложениями. Исследуемая связь была проверена на данных Мониторинга цифровой трансформации общества, проведённого в 2022 г. ИСИЭЗ НИУ ВШЭ. Размер выборки составил 9452 респондента в возрасте 18 лет и старше. По итогам исследования, во-первых, было выявлено, что, несмотря на существенный рост числа клиентов биржи, лишь около 4% взрослых россиян инвестируют с помощью мобильных инвестиционных приложений. Во-вторых, была проверена связь между фактом пользования и несколькими группами факторов — социально-демографическими характеристиками, человеческим капиталом, технологической готовностью и базовыми человеческими ценностями. Было установлено, что пользователями инвестиционных приложений чаще оказываются обеспеченные молодые мужчины, обладающие высоким уровнем человеческого капитала; среди них встречаются как люди с высшим образованием, так и те, кто вовлечён в программы дополнительного образования и практики самообразования. Кроме того, такие пользователи обычно имеют выраженные установки инновационности и не склонны испытывать технологический дискомфорт. Об их ценностных установках можно сказать, что у них имеются выраженные ценности самостоятельности, власти и универсализма, тогда как ценности конформизма и традиции им не свойственны.

Ключевые слова: инвестиции; инвестор; инвестиционное поведение; розничное инвестирование; розничный инвестор; инвестиционные приложения; фондовый рынок; технологическая готовность.

¹ Статья подготовлена в рамках гранта, предоставленного Министерством науки и высшего образования Российской Федерации (соглашение о предоставлении гранта № 075-15-2022-325).

Введение

В течение последнего десятилетия (2012–2022 гг.) свыше 20 млн россиян открыли для себя фондовый рынок. Если в начале 2012 г. число уникальных физлиц-инвесторов на Московской бирже не превышало 800 тыс. человек, то на конец 2022 г. их было уже около 23 млн [Московская биржа 2024]. В отличие от начала — середины 2000-х гг., в последнее десятилетие на рынок вышли не столько информированные в сфере финансов новаторы или «сетевые» инвесторы, сколько массовые потребители инвестиционных услуг [Стребков 2007]. В качестве причин, обуславливающих этот процесс, исследователями отмечаются снижение доходов населения, сопровождающееся поиском альтернативных источников заработка [Иванова 2022], влияние агрессивных рекламных кампаний со стороны брокеров [Хакимова, Ерохина 2021], а также развитие технологий мобильного банкинга [Шатковская 2021]. Некоторые авторы также отмечают влияние пандемии, когда одна часть людей увидела для себя возможность заработать, выкупив падение рынка [Djalilov, Ülkü 2021], а другая часть — возможность удовлетворить потребность в азартных рекреационных практиках [Chiah, Tian, Zhong 2022].

Фондовый рынок, в свою очередь, также не стоит на месте: создаются новые виды инвестиционных продуктов, развивается сфера финансовых технологий, в том числе появляются технологии, использующие искусственный интеллект, например, роботы-советники (*robo-advisor*) [Lee 2016; Bhatia et al. 2021; Newall, Weiss-Cohen 2022]. При этом розничные инвесторы, как правило, не обладают достаточным знанием и пониманием постоянно изменяющихся (развивающихся) финансовых рынков и инвестиционных продуктов. Тем не менее они всё же продолжают заниматься инвестированием [Carlin, Manso 2011].

Как правило, современные массовые розничные инвесторы выходят на фондовый рынок с помощью мобильных приложений. По данным проведённого в первой половине 2022 г. обследования 18 крупнейших брокеров, три четверти российских физлиц-инвесторов, за исключением клиентов с пустыми счетами, взаимодействовали с брокером через приложения для смартфонов. Кроме того, подавляющее большинство (85%) новых клиентов, пришедших на рынок в этот период, заключали договор обслуживания онлайн через личный кабинет, мобильное приложение брокера, то есть инвестиционное приложение, или через приложение другой компании группы, например приложение банка [Банк России 2023].

Таким образом, наиболее значимой технологией для розничных инвесторов являются мобильные инвестиционные приложения. В исследованиях, связанных с этой технологией, как правило, затрагивается тема установок к ней или намерений её использовать, тогда как сам факт использования из внимания зачастую упускается [Chong, Ong, Tan 2021]. По этой причине в рамках данного исследования мы сфокусируемся непосредственно на теме использования мобильных инвестиционных приложений и попытаемся выявить обуславливающие его факторы. Во-первых, полученные результаты позволят лучше понять, для кого устранение барьеров со стороны рынка ценных бумаг (например, улучшение пользовательской инфраструктуры и снижение финансового порога вхождения на фондовый рынок) было наиболее важным условием для начала инвестирования [Преснякова 2007]. Во-вторых, определив социально-демографический портрет пользователей инвестиционных приложений, мы сможем также понять, за счёт кого происходит основное увеличение числа розничных инвесторов в России.

В первом разделе работы рассматриваются теоретические аспекты исследования. Сначала будет предложено определение понятия «розничный инвестор», после чего речь пойдёт о роли мобильных инвестиционных приложений в жизни инвестора. Далее будут рассмотрены основные группы факторов, потенциально способных обуславливать использование инвестиционных приложений, и выдвинуты гипотезы. Второй раздел посвящён методологии исследования: описанию эмпирической базы исследова-

дования и выборки, используемых переменных и методов анализа данных. В третьем разделе сначала будут продемонстрированы модели, с помощью которых проверяется исследуемая связь, а затем будет представлено обсуждение следующих из моделей выводов. В заключении обобщены основные результаты исследования и его ограничения, а также предложены направления для будущих исследований в соответствующей области.

Обзор литературы

Кто такие розничные инвесторы?

В работу фондового рынка вовлечён довольно широкий спектр участников. Опираясь на характер хозяйственной деятельности на рынке ценных бумаг, участников предлагается подразделять на две широкие группы — непрофессиональные и профессиональные участники. К *непрофессиональным участникам* относят эмитентов, содержанием деятельности которых заключается в привлечении капитала, и инвесторов, стремящихся к доходному вложению капитала. *Профессиональные участники* вкладывают капитал в коммерческую деятельность, связанную с оказанием услуг непрофессиональным участникам рынка [Галанова 2023].

Определив, что инвесторы относятся к непрофессиональным участникам фондового рынка, мы сталкиваемся с тем, что сама группа инвесторов является очень неоднородной. Как правило, инвесторы подразделяются на институциональных и индивидуальных. К первой категории (институциональные инвесторы) относятся юридические лица и трастовые структуры (страховые компании, пенсионные, индексные и хедж-фонды, паевые трасты и др.), вкладывающие средства в ценные бумаги и прочие активы на профессиональной основе. Ко второй категории (индивидуальные инвесторы) относятся отдельные индивиды (физические лица), инвестирующие в различные активы [Данилина 2011].

Под термином «розничный инвестор» понимается индивидуальный участник фондового рынка, самостоятельно торгующий ценными бумагами в относительно небольших объёмах [Misra, Goel, Srivastava 2021] на личном брокерском счёте, а не на счёте организации [Hillenbrand et al. 2020]. Он инвестирует с целью сохранения или увеличения денежных вложений [Василенко, Мельникова 2010]. В качестве основных черт розничных инвесторов выделяют следующие: (1) владение очень малой долей в одной или нескольких публичных компаниях; (2) склонность ограниченно пользоваться акционерными правами (например, голосованием); (3) обращение только к публично доступной информации о компаниях; (4) проявление наибольшего интереса к компаниям, акции которых уже есть у них в портфеле [Hafeez et al. 2022], а также (5) безразличное отношение к другим розничным инвесторам и (6) относительная независимость от них и их действий [Василенко, Мельникова 2010]. Кроме того, в настоящее время все чаще обращается внимание на то, что розничные инвесторы являются не только (относительно) рациональными акторами, берущими на себя риски и накапливающими активы. Они в не меньшей степени являются потребителями инвестиционных продуктов и финансовых услуг, необходимых для достижения ими финансового благополучия [Moloney 2012].

Роль мобильных инвестиционных приложений в жизни инвестора

В последние годы популярность цифровых технологий в сфере финансов заметно возросла. По данным опросов аналитического центра НАФИ, за 2018–2023 гг. доля пользовавшихся мобильными банковскими приложениями удвоилась — выросла с 34% до 70% [НАФИ 2023]. Как отмечают В. Белусова и Н. Чичканов, рост популярности мобильного банкинга обусловливается преимущественно развитием функционала приложений и упрощением доступа через них к широкому спектру банковских услуг в удобное для пользователя время из любой точки мира [Belousova, Chichkanov 2015].

Ещё одной технологией в сфере финансов, которой уделяют существенно меньше внимания, являются мобильные инвестиционные приложения. В настоящее время брокерское обслуживание является одним из наиболее динамично развивающихся направлений деятельности, в том числе крупных банковских организаций. Для сравнения: среди российских банков обеспеченность мобильными приложениями перешла порог в 90% только в 2019 г., тогда как среди брокеров этот порог был пройден ещё в 2016 г. На сегодняшний день обеспеченность мобильными приложениями достигает практически 100% [Lisin et al. 2021].

Как отмечалось ранее, мобильные инвестиционные приложения являются наиболее популярным среди российских розничных инвесторов способом взаимодействия с брокером [Банк России 2023]. Подобные приложения позволяют розничным инвесторам использовать цифровые устройства (как правило, смартфоны) для решения различных инвестиционных задач. Через мобильные приложения люди могут получать необходимую для принятия инвестиционных решений информацию, заниматься техническим и фундаментальным анализом акций и прочих активов, получать инвестиционные рекомендации (в том числе от роботов-советников), а также совершать торговые операции с ценными бумагами [Fan 2022]. Кроме того, использование таких приложений позволяет некоторым людям удовлетворять свою потребность в азартных играх [Kalda et al. 2021; Chiah, Tian, Zhong 2022].

В работах, связанных с мобильными инвестиционными приложениями, как правило, затрагиваются такие темы, как (1) влияние интерфейса, дизайна и функционала мобильного приложения на торговое поведение инвестора [Tan 2021]; (2) восприятие и установки по отношению к приложениям, намерение их использовать [Chong, Ong, Tan 2021]; (3) роль инвестиционных приложений в функционировании фондовых рынков как таковых [Aloosh, Choi, Ouzan 2023] и др. При этом в исследованиях по данному направлению редко уделяется внимание факторам, обуславливающим непосредственно сам факт использования инвестиционных приложений людьми.

Далее мы рассмотрим четыре группы факторов, которые потенциально могут быть связаны с использованием или неиспользованием мобильных инвестиционных приложений.

Кто и почему инвестирует, используя мобильные приложения?

Социально-демографические характеристики

Одной из часто изучаемых в контексте темы розничных инвесторов групп факторов являются социально-демографические характеристики. Например, в США в конце 1990-х и начале 2000-х гг. проводились исследования индивидуальных инвесторов, перешедших от торговли по телефону к торговле с помощью Интернета. В этих работах отмечалось, что данный шаг предпринимали в первую очередь наиболее успешные участники рынка. Что касается социально-демографических характеристик, то среди перешедших к онлайн-торговле на фондовом рынке чаще встречались образованные молодые мужчины с более высоким уровнем дохода и опытом инвестирования [Barber, Odean 2002; Li, Lee, Cude 2002]. Схожие выводы можно сделать и из исследования, посвящённого (раннему) принятию торговли через приложения для смартфонов. Оно было реализовано на данных немецких банков за 2010–2017 гг. Как следует из его результатов, среди пользователей подобных приложений чаще встречались молодые мужчины. При этом, в отличие от вышеупомянутых американских исследований, пользователи приложений не отличались от непользователей по уровню дохода [Kalda et al. 2021].

В России также проводились исследования, посвящённые инвесторам. Например, в 2006–2007 гг. фонд «Общественное мнение» (ФОМ) занимался реализацией проекта «Гражданин инвестор», в ходе которого исследователи в общих чертах попытались охарактеризовать инвестиционную гео-

графию России, описать стратегии инвесторов, каналы влияния, коммуникации и т. д. В ходе опроса 2006 г. выяснилось, что опыт инвестирования на фондовом рынке за последние пару лет был у 2% опрошенных. При этом ориентированных на фондовый рынок, то есть людей, готовых вкладывать в него деньги, было около 6% [Ослон et al. 2006]. Также выяснилось, что готовность покупать акции выше среди молодых (до 40 лет), образованных и наиболее финансово обеспеченных [ФОМ 2006]. В ходе опроса 2007 г. внимание было уделено и группе потенциальных инвесторов, составившей 15% выборки. В неё чаще попадали более молодые люди (до 32 лет), с высшим образованием и доходами выше среднего [ФОМ, Фондовая биржа ММВБ 2007].

В исследовании П. Кравчук и Б. Подгорного, обобщающем ряд исследований (в том числе «Гражданин инвестор»), отмечается, что в начале — середине 2000-х гг. инвесторами были в основном представители среднего класса [Кравчук, Подгорный 2009]. По возрасту большинство из них попадали в диапазон 25–55 лет, при этом среди наиболее массовых инвесторов средний возраст находится в диапазоне 31–53 года. Говоря про пол, авторы отмечают, что мужчины представляли бóльшую часть инвесторов. Завершая обзор социально-демографических факторов уровнем образования, они добавляют, что большинство инвесторов того периода обладали средним профессиональным или высшим образованием. После обзора исследований П. Кравчук и Б. Подгорный презентуют результаты своего опроса, проведённого в Курске и Курской области. Их выводы относительно социально-демографических характеристик оказались схожи с тем, что было описано выше. Одним из дополнительных выявленных ими факторов стало то, что среди инвесторов чаще встречаются люди, находящиеся в браке. В целом же авторы отмечают, что описанная ими картина лишь примерно отражает общую ситуацию того времени [Кравчук, Подгорный 2009]. Примечательно также, что в их обзоре уделяется мало внимания каналам, через которые люди чаще всего выходят на рынок и совершают сделки. Тем не менее авторами всё же отмечается, что развитие интернет-трейдинга играет важную роль в популяризации инвестиций.

В течение последних трёх лет по инициативе ЦБ РФ проводились несколько опросов, посвящённых розничным инвесторам. В данных исследованиях основной акцент делался на поведении и стратегиях инвесторов. Например, рассматривались торговая активность, состав портфелей, вовлечённость в различные типы торговли, уровень доходности и др. Однако при описании портрета инвестора рассматривались лишь базовые социально-демографические характеристики. В опросах 2021–2022 гг. отмечалось, что примерно 60% розничных инвесторов — это мужчины; примерно треть инвесторов — это люди 18–30 лет, а ещё одна треть — это люди в возрасте 31–40 лет. Опросы также показывали, что три четверти клиентов с непустыми счетами взаимодействуют с брокером через приложения для смартфона [Банк России 2022; 2023]. Ещё один опрос ЦБ РФ был посвящён начинающим инвесторам. В нём отмечалось, что среди тех, кто пришёл на российский фондовый рынок в начале 2020 г. — августе 2021 г., (1) в равной степени были представлены мужчины и женщины, (2) каждый второй относился к возрастной группе 35–50 лет, (3) две трети имели высшее (65%) образование, (4) почти каждый второй состоял в браке и имел детей, (5) 41% работали служащими или специалистами, (6) 85% имели доход выше среднего [Банк России, MARCS 2021].

На основе рассмотренных зарубежных и отечественных исследований, а также опросов ЦБ РФ, проведённых в течение последних лет, можно выдвинуть следующие гипотезы:

Гипотеза 1 (H 1). Вероятность того, что человек окажется пользователем мобильных инвестиционных приложений, будет выше среди молодых;

Гипотеза 2 (H 2). Вероятность того, что человек окажется пользователем мобильных инвестиционных приложений, будет выше среди мужчин;

Гипотеза 3 (H 3). Вероятность того, что человек окажется пользователем мобильных инвестиционных приложений, будет выше среди людей, имеющих партнёра (мужа или жену);

Гипотеза 4 (H 4). Вероятность того, что человек окажется пользователем мобильных инвестиционных приложений, будет выше среди людей, имеющих детей (не важно, родных или приёмных);

Гипотеза 5 (H 5). Наличие работы будет повышать вероятность того, что человек окажется пользователем мобильных инвестиционных приложений;

Гипотеза 6 (H 6). Более высокое материальное положение будет повышать вероятность того, что человек окажется пользователем мобильных инвестиционных приложений.

Человеческий капитал

Ещё одним значимым фактором, потенциально способным влиять на желание использовать мобильные инвестиционные приложения, является человеческий капитал. Выше уже отмечалось, что среди различных инвесторов довольно часто встречаются более образованные люди. Объясняя эту особенность, С. Коул и его соавторы пишут, что получение образования связано с развитием когнитивных способностей, которые, в свою очередь, и позволяют человеку принимать более грамотные и экономически рациональные решения [Cole, Paulson, Shastry 2012]. Исследование этих авторов, проведённое на данных американских опросов, показало, что каждый дополнительный год образования значительно повышает вероятность того, что человек будет заниматься инвестированием на фондовом рынке [Cole, Paulson, Shastry 2012]. В более поздних исследованиях данная закономерность была выявлена и для других стран, например, для Германии, Франции, Италии и др. [Thomas, Spataro 2018].

Опираясь на данные вышеупомянутых исследований, а также учитывая тот факт, что подавляющее большинство российских инвесторов, в том числе пришедших на российский фондовый рынок в последние несколько лет, имеют высшее образование [Стребков 2008; Банк России, MARCS 2021], можно предложить следующую гипотезу:

Гипотеза 7 (H 7). Более высокий уровень человеческого капитала будет повышать вероятность того, что человек окажется пользователем мобильных инвестиционных приложений.

Технологическая готовность

Поскольку мобильные приложения являются достаточно новой для российских инвесторов технологией, стоит заострить внимание на том, насколько люди готовы её принять. Для этого обратимся к понятию «технологическая готовность», предложенному А. Парасураманом [Parasuraman 2000]. Данное понятие описывает общее состояние сознания, отражающее склонность принимать и использовать технологии для достижения определённых целей в разных аспектах повседневной жизни. Иными словами, технологическая готовность описывает черту характера, отражающую общее отношение человека к принятию новых технологий [Blut, Wang 2020].

А. Парасураман выделил четыре основных компонента технологической готовности:

- оптимизм как положительное отношение к технологии и убеждённость в её пользе;
- инновационность как склонность быть новатором и лидером мнений в области технологий;

- дискомфорт как сочетание чувства озадаченности технологией с недостаточностью ощущаемого над ней контроля;
- неуверенность как недоверие и скептицизм по отношению к технологии и перспективам её использования.

Эти компоненты, в свою очередь, было предложено разделить на две группы — технологические мотиваторы (оптимизм и инновационность), стимулирующие принятие технологии; и технологические ингибиторы, или подавители (дискомфорт и неуверенность), стимулирующие отказ от её использования [Parasuraman 2000; Parasuraman, Colby 2015].

В исследованиях финансовых технологий, как правило, используется теоретическая рамка модели принятия технологий (Technology Acceptance Model, TAM), сформулированная как последовательность «убеждения — намерения — поведение». Обычно в подобных работах исследуется связь между воспринимаемыми полезностью и простотой использования технологии, с одной стороны, и намерением её использовать — с другой [Marangunic, Granic 2015]. Отмечается, что позитивные ожидания относительно доходности, связанные с приложениями, а также их восприятие как удобных и снижающих издержки положительно связаны с намерением использовать приложения, которое, в свою очередь, положительно влияет на принятие технологии, то есть на её использование [Chong, Ong, Tan 2021; Nair et al. 2023].

Технологическая готовность в подобных исследованиях выступает в качестве дополнительного фактора в модели принятия технологий. Некоторые исследователи предполагают, что технологическая готовность может повышать вероятность использования технологии за счёт повышения к ней доверия [Ilija, Ngniatedema, Huang 2015]. Существуют, однако, и другие объяснения. Например, в южнокорейском исследовании принятия технологии бесконтактной оплаты NFC (Near Field Communication) было выявлено, что оптимизм, инновационность и неуверенность положительно влияют на воспринимаемую простоту использования технологии NFC, тогда как дискомфорт имеет обратное влияние. Воспринимаемая простота использования, в свою очередь, повышает намерение применить соответствующую технологию [Shin, Lee 2014]. В исследованиях мобильных банковских приложений также отмечалось (1) положительное влияние оптимизма и инновационности и (2) негативное влияние дискомфорта и неуверенности на воспринимаемую простоту и полезность. Исследователи, впрочем, делали оговорку: эти эффекты могут варьироваться в зависимости от страны [Simiyu, Kohsuwan 2019].

Помимо включения как дополнительного фактора в модели принятия технологий, технологическая готовность может использоваться и в других подходах. Например, в исследовании М. Визе и М. Хумбани был реализован кластерный анализ, который показал наличие четырёх типов пользователей мобильных приложений для оплаты, имеющих по-разному выраженные компоненты технологической готовности [Wiese, Humbani 2020]. Первопроходцы (*pioneers*), раньше всех начавшие использовать такие приложения, имеют высокие уровни по всем компонентам технологической готовности. Исследователи (*explorers*), наиболее активно использующие приложения для платежей, имеют высокие уровни только инновационности и оптимизма. Скептики (*hesitant-sceptics*), которые не так активно используют мобильные приложения для платежей, несмотря на схожие с представителями группы исследователей уровни инновационности и оптимизма, также имеют умеренно выраженные уровни дискомфорта и неуверенности. Параноики (*paranoids*), избегающие приложений, в свою очередь, характеризуются наиболее низким уровнем оптимизма и довольно высоким уровнем неуверенности, тогда как дискомфорт и инновационность находятся у них на умеренном уровне [Wiese, Humbani 2020].

В исследовании Х. Рохас-Мендезы и его соавторов компоненты технологической готовности рассматривались как переменные в иерархической множественной линейной регрессии с разными зависи-

мыми переменными, одной из которых была покупка и продажа акций и ценных бумаг. Так, авторы выявили, что технологическая неуверенность негативно связана с практикой совершения торговых операций на фондовом рынке США [Rojas-Méndez, Parasuraman, Papadopoulos 2017].

Из вышеупомянутых исследований следует, что люди, имеющие более высокий уровень технологического оптимизма и инновационности, более мотивированы к тому, чтобы прибегнуть к соответствующей технологии. Так, они могут позитивнее оценивать инвестиционные приложения для смартфонов, видя в них больше пользы или удобства, чем в других способах взаимодействия с фондовым рынком (например, по телефону или с помощью отечественного торгового терминала QUIK², применяющегося ещё с начала 2000-х гг.).

В свою очередь, люди с повышенным уровнем технологического дискомфорта и неуверенности могут негативнее воспринимать простоту и полезность таких инвестиционных приложений. Например, они могут распространять своё недоверие и скептицизм по отношению к фондовому рынку и инвестициям [Преснякова 2007] на саму технологию и, как следствие, отказываться от её использования.

Таким образом, в отношении технологической готовности выдвинуты следующие две гипотезы:

Гипотеза 8 (H 8). Выраженные установки оптимизма и инновационности будут повышать вероятность того, что человек окажется пользователем мобильных инвестиционных приложений;

Гипотеза 9 (H 9). Выраженные установки дискомфорта и неуверенности будут снижать вероятность того, что человек окажется пользователем мобильных инвестиционных приложений.

Ценностные установки

Завершая обзор факторов, стоит остановиться на теме ценностей. В последние годы стали набирать популярность различные подходы к инвестированию, связанные не только с получением прибыли, но и с решением определённых социально значимых проблем, обеспечением устойчивого развития и др. В целом подобное понимание инвестиций можно охарактеризовать как основанное на ценностях (*values-based investing*³), то есть в нём отражается стремление к получению прибыли, но только путём инвестирования в то, что не противоречит ценностям человека.

Особенно важную роль в подобном подходе к инвестициям играют ESG-факторы, то есть экологический (*environmental*), социальный (*social*) и управленческий (*corporate governance*). Предполагается, что наибольшей привлекательностью у инвесторов пользуются компании, нацеленные на борьбу с загрязнением окружающей среды, стремящиеся к обеспечению хороших условий труда для работников, занимающиеся поддержкой местных сообществ и благотворительных инициатив, реализующие передовые управленческие практики, обеспечивающие качественное раскрытие информации, гендерный баланс в организации и проч. [Ведерин et al. 2022]. На практике и правда отмечается, что инвесторы иногда обращают внимание на ESG-факторы (например, когда подобные новости и (или) информация воспринимаются ими как значимый фактор, способный влиять на финансовые показатели компании, или же если они стремятся оказать положительное влияние на окружающую среду [Siemroth, Hornuf 2021; Li, Watts, Zhu 2023]. В целом люди, как правило, всё же оказываются не готовы жертвовать своей прибылью [Moss, Naughton, Wang 2020; Petelczyc 2022].

² Quickly Updatable Information Kit — быстро обновляемая информационная панель.

³ Не стоит путать с подходом стоимостного, или ценностного, инвестирования (*value investing*), в основе которого лежит применение фундаментального анализа для выявления недооценённых акций или ценных бумаг.

Таким образом, в современных исследованиях стало уделяться больше внимания ценностям как фактору, влияющему на инвестиционное поведение. Тем не менее ценности рассматриваются в довольно узком понимании, то есть внимание направлено преимущественно на ценности устойчивого развития, экологии, социальной ответственности и др.

Стоит, однако, учитывать, что роль ценностей в инвестиционном поведении людей может рассматриваться и в более широком ключе. Само по себе понятие ценностей описывает то, что люди считают для себя важным [Roccas et al. 2002]; это определённые «убеждения человека в значимости (или важности) лично для него некоторого объекта или явления» [Магун, Руднев 2010]. Один из наиболее распространённых подходов к изучению ценностей был предложен Ш. Шварцем. Согласно его теории, можно выделить 10 (в более поздней работе 19) базовых ценностей, совокупность которых формирует мотивационный континуум [Schwartz 1992; Schwartz 1994; Шварц et al. 2012; Schwartz et al. 2012]. Как отмечают В. Магун и М. Руднев, под базовыми ценностями следует понимать те конечные, целевые ценности, с опорой на которые формируются инструментальные ценности, непосредственно влияющие на жизнедеятельность и поведение человека [Магун, Руднев 2010].

В целом базовые человеческие ценности можно разделить на две категории — ценности персональной направленности (*personal focus values*), фокусирующиеся на личной выгоде (к ним относятся самостоятельность, стимуляция, гедонизм, достижение и власть), и ценности социальной направленности (*social focus values*), в которых акцент ставится на социальные результаты (к ним относятся универсализм, благожелательность, конформизм, традиция и безопасность) [Шварц et al. 2012]. В таблице 1 представлены краткие описания этих ценностей.

Таблица 1

Описание десяти базовых человеческих ценностей по Ш. Шварцу

Ценность	Описание
Ценности персональной направленности	
Самостоятельность	Стремление к свободе, самостоятельности и самореализации. Люди с этой ценностью хотят быть независимыми, выбирать свой путь, развивать свои идеи и способности
Стимуляция	Стремление к разнообразию, переменам, новым впечатлениям в жизни. Люди с этой ценностью хотят быть активными, творческими и испытывать новые эмоции
Гедонизм	Стремление к наслаждению, удовольствию и комфорту для себя. Люди с этой ценностью хотят наслаждаться жизнью и избегать всего неприятного и (или) плохого
Достижение	Стремление к успеху, эффективности, мастерству в той или иной сфере в соответствии с социальными нормами. Люди с этой ценностью хотят быть компетентными, амбициозными, достигать целей
Власть	Стремление к влиянию, авторитету и превосходству над другими. Люди с этой ценностью хотят быть уважаемыми, признанными и контролировать окружающую их среду (как людей, так и ресурсы)
Ценности социальной направленности	
Универсализм	Стремление к гармонии, толерантности, заботе о благополучии людей и природы. Люди с этой ценностью хотят быть открытыми, справедливыми и защищать окружающую среду, права человека
Благожелательность	Стремление к доброте, заботе и сотрудничеству с членами своей группы. Люди с этой ценностью хотят быть дружелюбными, надёжными, поддерживать знакомых, друзей и родственников и др.
Конформизм	Стремление к подчинению, сдержанности и соблюдению разных правил, а также к оправданию ожиданий. Люди с этой ценностью хотят быть послушными, скромными, не нарушать норм и чужих границ
Традиция	Стремление к уважению, приверженности к традициям, их соблюдению, передающихся между поколениями. Люди с этой ценностью хотят следовать своей культуре, религии и семейным традициям
Безопасность	Стремление к защите, гармонии и стабильности для себя, близких и общества в целом. Люди с этой ценностью хотят быть спокойными и предсказуемыми

Источники: [Schwartz 1994; Шварц et al. 2012; Schwartz et al. 2012].

О динамике ценностей в России можно сказать следующее: в начале систематических измерений в 2006 г. россияне по сравнению с европейцами характеризовались преобладающими ценностями социальной направленности, в частности по оси «Сохранение» (конформизм, традиция и безопасность в табл. 1), над ценностями персональной направленности, в особенности по оси «Открытость изменениям» (самостоятельность, стимуляция и гедонизм в табл. 1). Преобладание социальных ценностей по оси «Забота о людях и природе» (универсализм и благожелательность в табл. 1) над персональными ценностями по оси «Самоутверждение» (достижение и власть в табл. 1), хотя и присутствовало, но было одним из наименее выраженных. В последующие годы наблюдались значимые изменения только в отношении ценностей оси «Сохранение», средние значения по которой снизились, и ценностей оси «Открытость изменениям», где средние значения выросли. Как отмечают В. Магун и М. Руднев, эти сдвиги обуславливаются такими причинами, как повышение качества жизни в России, рост доступности новых потребительских практик, влияние глобальных культурных трендов, утверждающих ценности личного выбора и риска и др. [Магун, Руднев, 2019].

Таким образом, в России постепенно увеличиваются ценности персональной направленности, в особенности, связанные со стремлением к самореализации, переменам и достижению комфорта для себя. Ценности же, связанные со стремлением к соблюдению разных правил, приверженности к традициям, их соблюдению, а также к защите, гармонии и стабильности, постепенно ослабевают. Исходя из этого тренда и учитывая, что базовые ценности человека связаны с его (её) мотивацией, а инвестирование всё же является экономическим действием, преимущественно нацеленным на максимизацию личного дохода, предлагаем следующие гипотезы:

Гипотеза 10 (H 10). Более выраженные ценности персональной направленности будут повышать вероятность того, что человек окажется пользователем мобильных инвестиционных приложений;

Гипотеза 11 (H 11). Более выраженные ценности социальной направленности будут снижать вероятность того, что человек окажется пользователем мобильных инвестиционных приложений.

Методология исследования

Эмпирическая база исследования

В качестве основного источника данных для анализа используется опрос населения (люди в возрасте старше 14 лет), организованный ИСИЭЗ НИУ ВШЭ в рамках Мониторинга цифровой трансформации общества. Опрос был проведён в августе — сентябре 2022 г. Сбор данных производился в формате личного интервью. Совокупный объём выборки составил 10 021 респондент. Поскольку инвестированием на фондовом рынке в России можно заниматься не раньше 18 лет, в итоговую выборку для данного исследования были включены только совершеннолетние респонденты ($N = 9452$).

Методы анализа данных

Исходя из данных (1) Росстата о численности населения, (2) Мосбиржи о количестве уникальных и активных клиентов физических лиц и (3) Банка России о портрете розничного инвестора, можно ожидать, что реальная доля розничных инвесторов в 2022 г. находилась в диапазоне 2–6% взрослого населения [Росстат 2022; Московская биржа 2024; Банк России 2023]. Таким образом, несмотря на резкий рост популярности инвестирования в течение последних лет и большого числа открытых брокерских счетов у физлиц, инвестирование до сих пор остаётся довольно редкой социальной практикой.

Поскольку ожидаемая доля инвесторов в выборке предполагается на уровне не выше 5–10%, инвестирование рассматривается как редкое событие [King, Zeng 2001]. Соответственно, в качестве основного метода анализа данных используется иерархическая бинарная логистическая регрессия с поправкой Д. Фирта [Firth 1993]. Всего рассматриваются пять регрессионных моделей: в первых четырёх по отдельности рассматривается связь разных групп факторов с зависимой переменной, а в последней модели они включены все одновременно. Все расчёты производятся в *R* с помощью пакета *logistf*.

Используемые переменные

Зависимая переменная

В качестве зависимой переменной рассматривается факт использования человеком инвестиционных приложений. Респондентам задавался вопрос о пользовании различными программами, приложениями и онлайн-сервисами в течение последних трёх месяцев. В качестве одного из вариантов ответа был предложен следующий: «*Инвестиции (например, Тинькофф Инвестиции, СберИнвестор и др.)*». Доля выбравших данный вариант ответа составила примерно 4%.

Независимые переменные

К группе социально-демографических факторов были отнесены такие переменные, как возраст, пол, семейное положение, наличие детей, наличие работы. Также в данную группу факторов был включён субъективный уровень материального положения, измеряемый с помощью вопроса о том, к какой из шести групп населения респондент мог бы отнести свою семью (домохозяйство), начиная с варианта «*Мы едва сводим концы с концами. Денег не хватает даже на еду. Приходится сильно экономить*» и заканчивая вариантом «*Можем позволить себе всё, в том числе покупку квартиры или дачи*».

Вторая группа факторов связана с человеческим капиталом, и к ней были отнесены три переменные: уровень образования, факт вовлечённости в практики дополнительного образования, а также факт вовлечённости в практики самообразования.

Для измерения технологической готовности использовался соответствующий индекс (индекс технологической готовности [Parasuraman, Colby 2015]), который включает четыре компонента: оптимизм и инновационность, оценивающих техно-мотивационные установки, а также дискомфорт и неуверенность, оценивающих техно-ингибиционные установки. Из-за ограничений по объёму анкеты для построения каждого из четырёх субиндексов использовались по три суждения вместо четырёх. Схожее изменение методологии расчёта субиндексов было представлено, например, в работе С. Шин и В. Ли, посвящённой принятию технологии NFC в Корею [Shin, Lee 2014]. При измерении применялись пятибалльные шкалы, варьирующиеся от «полностью не согласен» до «полностью согласен». Значения α -Кронбаха составляют 0,83 для оптимизма, 0,86 для инновационности, 0,64 для дискомфорта и 0,73 для неуверенности, что говорит о достаточной внутренней согласованности показателей.

При измерении ценностей использовались 10 суждений из краткого опросника по методологии Ш. Шварца [Lindeman, Verkasalo 2005]. Каждое суждение, направленное на оценку той или иной ценности, измерялось по семибалльной шкале, варьирующейся от «точно не похоже на меня» до «точно похоже на меня».

Описание выборки

В таблице 2 представлено описание выборки. Все переменные перекодированы от 0 до 1, где 0 — минимальное, или самое негативное, значение, а 1 — максимальное, или самое позитивное.

Как отмечалось ранее, реальная доля розничных инвесторов должна находиться в диапазоне 2–6% взрослого населения. Кроме того, поскольку три четверти розничных инвесторов пользуются мобильными приложениями для взаимодействия с брокером, их доля должна находиться в диапазоне 1,5–4,5% [Банк России 2023]. По данным Мониторинга цифровой трансформации общества, среди совершеннолетних опрошенных около 4% отметили, что они являются пользователями инвестиционных приложений. Таким образом, полученное выборочное значение, вероятно, близко к реальному.

Согласно описанию социально-демографических характеристик респондентов (см. табл. 2), их средний возраст составил 45 лет. При этом средний возраст пользователя инвестиционных приложений (34 года) оказался примерно на 11 лет ниже среднего. Выборка слегка смещена в сторону женщин (56% против 44%). Среди опрошенных каждый второй имеет партнёра (53%), а каждый третий имеет детей (32%). Каждый второй в выборке является трудоустроенным (56%), однако среди пользователей инвестиционных приложений эта доля существенно выше (76%). Субъективное материальное положение респондентов в среднем можно охарактеризовать как среднее (0,52), тогда как среди инвестирующих оно немного смещено в сторону более высокого (0,64).

Что касается человеческого капитала, 29% респондентов имеют высшее образование. В практики дополнительного образования вовлечён каждый десятый (11%). Самообразованием при этом занимается примерно каждый четвёртый (27%). Среди пользователей инвестиционных приложений эти значения заметно выше — 46, 30 и 64% соответственно.

Переходя к технологической готовности, отметим, что у респондентов наблюдаются умеренно выраженные установки оптимизма (0,70) и неуверенности (0,66), тогда как установки инновационности (0,30) и дискомфорта (0,43) выражены заметно слабее. У пользователей инвестиционных приложений сильнее, чем в среднем по выборке, выражены техно-мотивационные установки, а техно-ингибиционные (в частности, дискомфорт) выражены слабее.

Завершая описание выборки темой ценностных ориентаций, обратим внимание, что респонденты в среднем имеют более выраженные ценности социальной, а не персональной направленности. Кроме того, по сравнению со всеми опрошенными, у пользователей мобильных инвестиционных приложений заметно более выражены ценности самостоятельности и власти, тогда как ценности традиции выражены заметно слабее.

Таблица 2

Описательные статистики для использованных переменных

Переменные	Вся выборка (N = 9452)	Пользователи инвестиционных приложений (N = 355)
Инвестиционное поведение		
Использование инвестиционными приложениями	0,04	1
Социально-демографические факторы		
Возраст (0 = 18 лет, 1 = 93 года)	0,36 (0,22)	0,21 (0,16)
Пол (1 = Мужской)	0,44	0,59
Семейное положение (1 = Есть партнёр)	0,53	0,53
Наличие детей (1 = Есть дети)	0,32	0,37
Наличие работы (1 = Есть работа)	0,56	0,76
Субъективное материальное положение	0,52 (0,21)	0,64 (0,20)
Человеческий капитал		
Образование (1 = Высшее)	0,29	0,46

Таблица 2. Окончание

Переменные	Вся выборка (<i>N</i> = 9452)	Пользователи инвестиционных приложений (<i>N</i> = 355)
Дополнительное образование	0,11	0,3
Самообразование	0,27	0,64
Технологическая готовность		
Оптимизм	0,70 (0,27)	0,78 (0,25)
Инновационность	0,30 (0,29)	0,49 (0,28)
Дискомфорт	0,43 (0,26)	0,36 (0,26)
Неуверенность	0,66 (0,27)	0,60 (0,27)
Базовые человеческие ценности		
Самостоятельность	0,39 (0,34)	0,59 (0,32)
Стимуляция	0,36 (0,32)	0,49 (0,31)
Гедонизм	0,56 (0,31)	0,65 (0,30)
Достижение	0,48 (0,32)	0,55 (0,32)
Власть	0,39 (0,33)	0,56 (0,31)
Универсализм	0,62 (0,29)	0,64 (0,30)
Благожелательность	0,64 (0,28)	0,67 (0,29)
Конформизм	0,59 (0,30)	0,54 (0,31)
Традиция	0,62 (0,31)	0,52 (0,31)
Безопасность	0,60 (0,32)	0,57 (0,31)

Источник: составлено автором.

Примечание: Среднее значение по столбцам; в скобках — стандартное отклонение.

Кто же пользуется мобильными инвестиционными приложениями?

Описание регрессионных моделей

Начиная описание результатов моделирования с социально-демографических факторов (см. табл. 3), отметим, что из шести предложенных для данной группы гипотез подтвердились только три (*H 1*, *H 2*, *H 6*); ещё одна гипотеза (*H 5*) подтвердилась только в модели 1 (*M 1*). Во-первых, как и ожидалось из теории, шансы быть пользователем инвестиционных приложений выше среди молодых. Во-вторых, было выявлено, что среди мужчин шансы быть пользователем в 1,7 раза выше, чем среди женщин. В-третьих, среди наиболее обеспеченных шансы быть пользователем инвестиционных приложений оказались в несколько раз выше, чем среди наименее обеспеченных. Что касается наличия работы, то, хотя из модели 1 следует, что оно повышает шансы быть пользователем инвестиционных приложений, при включении других предикторов в модель (*M 5*) этот эффект оказывается незначим. Относительно наличия партнёра и детей: для данных переменных связи с использованием инвестиционных приложений выявлено не было. Насчёт факторов человеческого капитала предложенная гипотеза о положительной связи подтвердилась (*H 7*). Выяснилось, что наличие высшего образования повышает шансы того, что человек будет пользователем инвестиционных приложений, примерно в 1,4 раза. Вовлечённость в практики дополнительного образования также оказалась положительно связана с зависимой переменной, повышая шансы быть пользователем в 1,6–1,7 раза. Самообразование же оказалось наиболее сильно связанным с использованием мобильных инвестиционных приложений — вовлечённость в подобные практики повышает шансы в 2,6–4,1 раза.

Гипотезы о технологической готовности подтвердились лишь частично (*H 8*, *H 9*). Было установлено, что среди технологических мотиваторов только инновационность оказалась связана (положительно)

с использованием мобильными инвестиционными приложениями, а среди технологических ингибиторов — только дискомфорт (отрицательно). Для оптимизма значимая (положительная) связь была установлена только в модели 3 (М3), а для неуверенности значимых связей выявлено не было.

Гипотезы относительно ценностных ориентаций также подтвердились лишь частично (Н10, Н11). Среди ценностей персональной направленности положительно связаны с использованием инвестиционными приложениями оказались только самостоятельность и власть. Для ценностей стимуляции, гедонизма и достижения значимых связей обнаружено не было. Среди ценностей социальной направленности отрицательная связь была установлена только для конформизма и традиции. Для универсализма была установлена положительная связь с использованием мобильными инвестиционными приложениями, тогда как для благожелательности и безопасности значимых связей установлено не было.

Таблица 3

Отношения шансов для бинарных логистических моделей

Факторы	М1	М2	М3	М4	М5
Константа	0,01***	0,02***	0,02***	0,02***	0,01***
Социально-демографические факторы					
Возраст (полных лет) (0 = 18 лет; 1 = 93 года)	0,05***				0,19***
Пол (1 = Мужской)	1,69***				1,70***
Семейное положение (1 = Есть партнёр)	0,94				0,98
Наличие детей (1 = Есть дети)	1,21				1,26
Наличие работы (1 = Есть работа)	1,72***				1,29
Субъективное материальное положение	7,51***				3,01***
Человеческий капитал					
Образование (1 = Высшее)		1,42**			1,37**
Дополнительное образование		1,71***			1,55**
Самообразование		4,10***			2,61***
Технологическая готовность					
Оптимизм			1,65*		0,86
Инновационность			11,18***		3,63***
Дискомфорт			0,18***		0,46**
Неуверенность			0,88		1,02
Базовые человеческие ценности					
Самостоятельность				3,37***	1,61*
Стимуляция				1,42	1,18
Гедонизм				1,39	1,30
Достижение				0,78	0,65
Власть				2,19***	1,72*
Универсализм				2,13***	1,72*
Благожелательность				1,00	0,84
Конформизм				0,59*	0,57*
Традиция				0,27***	0,45***
Безопасность				0,78	1,07
Количество наблюдений	9452	9452	9452	9452	9452
Псевдо- R^2 Макфаддена	0,09	0,08	0,08	0,07	0,18

Источник: составлено автором.

Примечание: * $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$.

Обсуждение результатов

Как показывают модели, мобильными приложениями для инвестиций чаще других пользуются молодые мужчины. Поскольку доля инвесторов в общей доле населения ещё не столь велика, можно предполагать, что, как и в ситуации с переходом от телефонной торговли к торговле через Интернет, переход к торговле на фондовом рынке с помощью мобильных приложений во многом обусловливается именно этой социально-демографической группой [Barber, Odean 2002; Kalda et al. 2021].

Проверка социально-демографических факторов дала следующий результат: наличие работы оказалось значимым фактором только в модели с социально-демографическими переменными, тогда как в итоговой модели подобной связи выявлено не было. Вероятно, это связано с тем, что для многих людей практика инвестирования всё ещё остаётся довольно новой, поэтому люди могут пользоваться инвестиционными приложениями, например, для торговли на демонстрационном (то есть пробном) счёте. Либо же они инвестируют довольно небольшие суммы, чтобы на практике разобраться в работе рынка, не рискуя при этом существенными суммами. В целом подобные выводы довольно хорошо соотносятся с обзором Банка России, в котором отмечается, что либо подавляющее большинство людей, обладающих брокерскими счетами, ничего на них не держат (65%), либо совокупная стоимость их активов не превышает 10 тыс. руб. (21%) [Банк России 2023].

Тем не менее материальное положение всё же является значимым предиктором пользования мобильными инвестиционными приложениями. Люди, обладающие достаточно высоким материальным положением, заметно чаще других оказываются пользователями таких приложений. Это может быть связано с их стремлением сохранить или приумножить свой капитал с помощью инвестиций на фондовом рынке [Василенко, Мельникова 2010].

Ещё два фактора — наличие партнёра и наличие детей — оказались никак не связаны с тем, будет ли человек инвестировать с помощью мобильных приложений или нет. С одной стороны, можно было ожидать, что семейные люди будут пользоваться инвестиционными приложениями и инвестировать чаще, так как они, согласно прошлым исследованиям, могут рассматривать инвестиции в ценные бумаги как средство увеличения дохода семьи [Кравчук, Подгорный 2009]. С другой же стороны, в России наличие детей является не только одним из индикаторов бедности в целом, но и значимым фактором попадания домохозяйств в ловушку хронической, то есть длительной, бедности [Малева, Гришина, Бурдяк 2020]. Соответственно, члены домохозяйств с детьми, как правило, не могут позволить себе полноценно заниматься инвестициями. Допустимо предположить, что наличие семьи не повышает шансы пользования инвестиционными приложениями, поскольку у семейных людей не хватает денег на инвестиции. Тем не менее наличие семьи не снижает эти шансы, потому что часть людей всё же, вероятно, находят средства, которые направляют на развитие дополнительного источника дохода. Таким образом, эти эффекты могут уравновешивать влияние друг друга, вследствие чего в моделях и не было обнаружено значимых связей.

Перейдём к группе факторов человеческого капитала. Мобильными инвестиционными приложениями чаще других пользуются более образованные люди. Это связано не только и не столько с наличием высшего образования, сколько с вовлечённостью в дополнительные практики получения знания. Стоит, конечно, учитывать, что наличие высшего образования может свидетельствовать о наличии таких компетенций, как целеполагание, способность планировать и контролировать собственные действия и др., что необходимо для постановки и следования финансовым целям и стратегиям [Кузина, Моисеева 2021], в том числе на фондовом рынке. Однако само по себе высшее образование не является гарантией наличия у человека достаточных знаний о работе фондового рынка. Вследствие этого люди, вероятно, и начинают искать различные дополнительные источники информации (например, образо-

вательные курсы, обучающие статьи, видео и др.), чтобы лучше разобраться в том, как работают инвестиции и рынок ценных бумаг.

Кроме того, пользователями мобильных инвестиционных приложений существенно чаще других оказываются люди с выраженными установками инновационности и низким уровнем технологического дискомфорта. Такие люди склонны быть новаторами и лидерами мнений в области новых технологий. Они с большей вероятностью склонны и к тому, чтобы пробовать технологические новинки и полноценно пользоваться ими, в том числе мобильными инвестиционными приложениями. Если же говорить о технологическом дискомфорте, то пользователи инвестиционных приложений, как правило, в значительно меньшей степени испытывают чувство дискомфорта в отношении данной технологии и озабоченности ею, а также чаще ощущают достаточный для себя уровень контроля над технологией, над тем, как она работает [Parasuraman 2000; Parasuraman, Colby 2015].

Завершая темой ценностей, отметим, что пользователями мобильных инвестиционных приложений часто оказываются люди с сильно выраженными ценностями самостоятельности, власти и универсализма. Это люди, для которых важным является стремление к свободе и независимости (*ценность самостоятельности*), в том числе финансовой, и они становятся более достижимыми, если человек занимается инвестициями [Moloney 2012]. Кроме того, такие люди могут стремиться к достижению влияния и к контролю над окружающей их средой, включающей как людей, так и ресурсы (*ценность власти*). Это может реализовываться через владение акциями, то есть долями в различных компаниях, покупку которых можно осуществлять через мобильные приложения. Пользователями приложений также часто оказываются люди, для которых важно стремление к гармонии, благополучию людей и природы и др. (*ценность универсализма*), что можно связать с ростом популярности ESG-инвестирования [Ведерин et al. 2022].

Реже других, в свою очередь, пользователями мобильных инвестиционных приложений являются те, для кого характерны ценности конформизма и традиции. Это люди, стремящиеся к соблюдению разных правил и оправданию социальных ожиданий (*ценность конформизма*). Для них также важны приверженность традициям, их соблюдение и уважение (*ценность традиции*). Нежелание таких людей пользоваться инвестиционными приложениями, вероятно, объясняется большей подверженностью влиянию окружающих, предпочтением следовать более традиционным, то есть общепринятым и проверенным, способам управления финансами. Например, человек может отказываться от использования инвестиционных приложений под влиянием мнения своих родственников, друзей или знакомых, которые не доверяют им или не пользуются ими. Кроме того, люди могут быть не склонны пробовать новые и (или) рискованные способы сохранения капитала или зарабатывания денег из-за того, что они противоречат их культурным или религиозным убеждениям. Помимо этого, вместо инвестирования через мобильные приложения человек может, например, держать деньги на банковском вкладе, покупать валюту или недвижимость, а те, кто всё же инвестирует, могут пользоваться услугой доверительного управления вместо самостоятельной торговли с помощью приложения.

Заключение

Несмотря на рост популярности, практика инвестирования до сих пор остаётся крайне редкой. На основе данных Московской биржи и результатов опроса брокеров Банка России было выдвинуто предположение о том, что реальная доля инвестирующих россиян составит примерно 2–6%, а пользователей инвестиционных приложений — 1,5–4,5%. Как показали результаты опроса, проведённого в рамках Мониторинга цифровой трансформации общества, инвестированием с помощью приложений занимаются около 4% опрошенных. Соответственно, можно предполагать, что совокупная доля инвесторов составляет порядка 5%. Для сравнения: больше всего инвестируют в США — около 58% взрослого населения [Saad,

Jones 2022]. В Великобритании аналогичная доля составляет около 42% [Butler 2023]. По данным обследования финансов и потребления домохозяйств (Household Finance and Consumption Survey, HFCS), проведённого Европейским центральным банком, среди европейских стран доля инвестирующих, как правило, составляет не менее 10% (например, акциями владеют 10–12% домохозяйств Испании, Германии, Нидерландов и Бельгии). Редко эта доля оказывается ниже 5% (например, лишь 3–4% домохозяйств в Италии или Португалии владеют акциями) [European Central Bank 2022]. Таким образом, Россия всё ещё существенно отстает от большинства более развитых стран по доле инвестирующего населения. Однако по мере того, как инвестиции на фондовом рынке станут более распространённым способом сохранения и (или) преумножения капитала, а мобильные инвестиционные приложения продолжат повышать их доступность и удобство для населения, данный разрыв будет сокращаться.

Что касается портрета пользователя инвестиционных приложений, в рамках этого исследования были рассмотрены четыре группы факторов: социально-демографические, человеческий капитал, технологическая готовность и базовые человеческие ценности. Так, пользователями подобных приложений чаще других оказываются молодые мужчины, проживающие в материально обеспеченных домохозяйствах. Как правило, они обладают более высоким уровнем человеческого капитала, то есть среди них чаще встречаются как люди с высшим образованием, так и люди, вовлечённые в различные программы дополнительного образования и (или) занимающиеся самообразованием. Кроме того, пользователи, как правило, имеют сильно выраженные установки инновационности и не склонны испытывать технологический дискомфорт. О ценностных ориентациях пользователей инвестиционных приложений можно сказать следующее: такие люди имеют выраженные ценности самостоятельности, власти и универсализма, тогда как ценности конформизма и традиции им, как правило, оказываются несвойственны.

Выявленные факторы, связанные с наиболее популярным видом инвестиционного поведения населения — использованием инвестиционными приложениями, — позволяют определить не только то, кто являются розничными инвесторами в настоящее время, но и кто может стать ими в будущем. Практическая значимость полученных результатов заключается в том, что потенциально они могут быть использованы государством или бизнесом (брокерами, в частности) при разработке различных мер популяризации инвестирования среди разных групп населения. В долгосрочной перспективе рост популярности инвестиций среди населения может способствовать улучшению их финансового благополучия, обеспечить им дополнительный источник дохода, позволяющий расширять горизонт финансового планирования.

Данное исследование ограничено, во-первых, тем, что на основе имеющихся данных невозможно было отделить профессиональных и опытных инвесторов, использующих не только мобильные инвестиционные приложения, от начинающих и непрофессиональных, то есть пришедших на фондовый рынок в последние годы и начавших своё знакомство с ним через приложения. Однако, поскольку доля опытных инвесторов в совокупном числе физлиц, торгующих на фондовом рынке, вероятнее всего, относительно невысока, с достаточно высокой долей вероятности можно делать выводы о массовых розничных инвесторах, пользующихся приложениями, в России.

Во-вторых, в исследовании были рассмотрены только социально-демографические и ценностно-психологические факторы, тогда как исследователями выделяются и другие группы факторов; например, экономические и социально-сетевые, в том числе связанные с характером инвестиционного поведения, уровнем финансовой грамотности, влиянием различных рекомендаций (брокеров, Telegram-каналов, друзей, знакомых и др.), эффектом следования за толпой и др. Соответственно, в будущих исследованиях представляется важным сосредоточиться на анализе связи данных факторов с принятием новых инвестиционных технологий или с инвестиционным поведением в целом.

В-третьих, поскольку исследование проведено на основе опроса 2022 г., полученные результаты могут быть смещены вследствие произошедших в том году событий. В частности, после начала СВО на фондовом рынке резко снизились фондовые индексы, доступ к зарубежным рынкам для россиян стал крайне затруднителен, а часть активов были заморожены. Кроме того, по данным Мосбиржи, после пика числа активных клиентов-физлиц в феврале 2022 г., составившего около 3,1 млн, в марте их число резко упало до 2 млн, после чего началось постепенное восстановление. В декабре 2023 г. число активных клиентов-физлиц составило около 3,6 млн [Московская биржа 2024]. Иными словами, в 2022 г. существенное число россиян хотя бы на время или ушли с фондового рынка (например, закрыли все свои позиции и вывели деньги), или прекратили совершать торговые операции и, как следствие, перестали пользоваться инвестиционными приложениями. На момент проведения опроса часть таких людей могли ещё не вернуться на фондовый рынок, то есть попадали в категорию тех, кто не пользовался инвестиционными приложениями. В связи с этим в дальнейшем представляется релевантным проведение повторного опроса по теме данного исследования с целью сопоставления и уточнения полученных результатов.

Кроме того, представляется перспективным изучение таких аспектов инвестиционного поведения населения, как частота использования инвестиционных приложений (для оценки того, насколько инвестирование является азартной практикой), характер инвестиционного поведения пользователей инвестиционных приложений (в том числе для оценки восприятия успешности и (или) неуспешности их торговых стратегий) и влияние инвестирования на повседневную жизнь.

Литература

- Банк России. 2022. Портрет клиента российского брокера. *Банк России*. 10 января. URL: https://www.cbr.ru/analytics/rcb/cl_broker/
- Банк России. 2023. Портрет розничного инвестора. *Банк России*. 10 января. URL: https://www.cbr.ru/analytics/rcb/port_inv/
- Банк России, MARCS. 2021. Инвестиционное поведение и инвестиционные ожидания российских начинающих инвесторов в крупных городах. *Банк России*. URL: http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/41186/info_2021-10-06.pdf
- Василенко И. В., Мельникова Е. В. 2010. Массовый частный российский инвестор в социальной структуре фондового рынка. *Вестник Волгоградского государственного университета. Серия 7: Философия. Социология и Социальные технологии*. 1 (11): 58–64.
- Ведерин И. В. et al. 2022. *ESG: три буквы, которые меняют мир: Доклад к XXIII Ясинской (Апрельской) международной научной конференции по проблемам развития экономики и общества, Москва, 2022 г.* М.: Изд. дом ВШЭ.
- Галанова А. В. 2023. Профессиональные участники рынка ценных бумаг. В кн.: Берзон Н. И. (ред.). *Рынок ценных бумаг*. Изд. 5-е, перераб. и доп. М.: Юрайт; 241–269.
- Данилина М. В. 2011. Институциональные инвесторы. *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 4 (12): 61–71.
- Иванова К. А. 2022. Индивидуальный инвестиционный счет как инструмент повышения инвестиционной активности населения. *Вестник ОмГУ. Серия «Экономика»*. 20 (4): 18–27. URL: [https://doi.org/10.24147/1812-3988.2022.20\(4\).18-27](https://doi.org/10.24147/1812-3988.2022.20(4).18-27)

- Кравчук П. Ф., Подгорный Б. Б. 2009. Российский частный инвестор фондового рынка: кто он? *Научные ведомости Белгородского государственного университета: Философия. Социология. Право*. 9 (10): 90–104.
- Кузина О. Е., Моисеева Д. В. 2021. Стратегии финансового поведения россиян: понятие, динамика, факторы. *Вопросы экономики*. 10: 71–88. URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2021-10-71-88>
- Магун В. С., Руднев М. Г. 2010. Базовые ценности россиян в европейском контексте (статья первая). *Общественные науки и современность*. 3: 5–22.
- Магун В. С., Руднев М. Г. 2019. Динамика базовых ценностей российского населения: 2006–2018. В сб.: Горшков М. К. (отв. ред.). *Будущее социологического знания и вызовы социальных трансформаций (к 90-летию со дня рождения В. А. Ядова)*. Международная научная конференция (Москва, 28–30 ноября 2019 г.). М.: ФНИСЦ РАН; 651–653.
- Малева Т. М., Гришина Е. Е., Бурдяк А. Я. 2020. Хроническая бедность: Что влияет на ее масштабы и остроту? *Вопросы экономики*. 12: 24–40. URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2020-12-24-40>
- Московская биржа. 2024. Список участников торгов. *Московская биржа*. URL: <https://www.moex.com/ru/members.aspx>
- НАФИ. 2023. Доля пользователей мобильным банком выросла до 70%. *НАФИ*. 27 марта. URL: <http://nafi.ru/analytics/dolya-polzovateley-mobilnym-bankom-vyrosla-do-70/>
- Ослон А. et al. 2006. «Гражданин инвестор» — новый исследовательский проект. *Социальная реальность*. 11: 25–37.
- Преснякова Л. А. 2007. К вопросу о будущем фондового рынка в России: перспективы и основные ограничения развития (комментарий к статье Д. О. Стребкова). *Экономическая социология*. 8 (5): 40–54. URL: <https://doi.org/10.17323/1726-3247-2007-5-40-54>
- Росстат. 2022. *Численность населения Российской Федерации по полу и возрасту на 1 января 2022 г.* (Статистический бюллетень.) М.: Росстат. URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Bul_chislen_nasel-pv_01-01-2022.pdf
- Стребков Д. О. 2007. *Фондовый рынок как объект социологического исследования: Возможности и перспективы*. Препринт WP4/2007/01. Серия WP4: Социология рынков. М.: Изд. дом ВШЭ. URL: https://www.hse.ru/data/2010/05/05/1216427481/WP4_2007_01.pdf
- Стребков Д. О. 2008. Новички и профессионалы на российском фондовом рынке. *Социологический журнал*. 4: 84–99.
- ФОМ. 2006. Ресурсы массового инвестирования в России. Круглый стол. Фонд «Общественное мнение». URL: <https://web.archive.org/web/20081229102830/https://invest.fom.ru/2>
- ФОМ, Фондовая биржа ММВБ. 2007. Социологическое исследование инвестиционной культуры населения. Аналитический доклад. 18 декабря. Фонд «Общественное мнение». URL: https://bd.fom.ru/report/cat/business/ec_fin/inv_/micex181207

- Хакимова М. Д., Ерохина Т. Б. 2021. Тенденции рынка инвестиций в период пандемии COVID-19: Основные инструменты и риски. *Вестник Ростовского государственного экономического университета*. 1 (73): 52–58.
- Шатковская П. В. 2021. Влияние цифровых технологий на рынок частных инвестиций РФ. В кн.: *Актуальные проблемы экономики и права: сборник трудов*. Киров: Межрегиональный центр инновационных технологий в образовании; 202–208. URL: <https://doi.org/10.52376/978-5-907419-45-2>
- Шварц Ш. et al. 2012. Уточнённая теория базовых индивидуальных ценностей: Применение в России. *Психология. Журнал Высшей школы экономики*. 9 (2): 43–70.
- Aloosh A., Choi H.-E., Ouzan S. 2023. The Tail Wagging the Dog: How Do Meme Stocks Affect Market Efficiency? *International Review of Economics & Finance*. 87 (September): 68–78. URL: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.04.019>
- Barber B. M., Odean T. 2002. Online Investors: Do the Slow Die First? *Review of Financial Studies*. 15 (2): 455–488. URL: <https://doi.org/10.1093/rfs/15.2.455>
- Belousova V., Chichkanov N. 2015. Mobile Banking in Russia: User Intention towards Adoption. *Foresight and STI Governance*. 9 (3): 26–39. URL: <https://doi.org/10.17323/1995-459x.2015.3.26.39>
- Bhatia A. et al. 2021. Artificial Intelligence in Financial Services: A Qualitative Research to Discover Robo-Advisory Services. *Qualitative Research in Financial Markets*. 13 (5): 632–654. URL: <https://doi.org/10.1108/QRFM-10-2020-0199>
- Blut M., Wang C. 2020. Technology Readiness: A Meta-Analysis of Conceptualizations of the Construct and Its Impact on Technology Usage. *Journal of the Academy of Marketing Science*. 48 (4): 649–669. URL: <https://doi.org/10.1007/s11747-019-00680-8>
- Butler D. 2023. What Percentage of the UK Population Invests in the Stock Market? *Finder UK*. April 24. URL: <https://www.finder.com/uk/investment-statistics>
- Carlin B. I., Manso G. 2011. Obfuscation, Learning, and the Evolution of Investor Sophistication. *The Review of Financial Studies*. 24 (3): 754–785. URL: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq070>
- Chiah M., Tian X., Zhong A. 2022. Lockdown and Retail Trading in the Equity Market. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. 33 (March): art. 100598. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100598>
- Chong L.-L., Ong H.-B., Tan S.-H. 2021. Acceptability of Mobile Stock Trading Application: A Study of Young Investors in Malaysia. *Technology in Society*. 64 (February): art. 101497. URL: <https://doi.org/10.1016/j.techsoc.2020.101497>
- Cole S. A., Paulson A. L., Shastry G. K. 2012. Smart Money: The Effect of Education on Financial Behavior. *Harvard Business School Finance Working Paper*. 09-071. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1317298>
- Djalilov A., Ülkü N. 2021. Individual Investors' Trading Behavior in Moscow Exchange and the COVID-19 Crisis. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. 31 (September): art. 100549. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100549>

- European Central Bank. 2022. Household Finance and Consumption Survey (HFCS). *European Central Bank*. November 3. URL: https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/hfcs/html/index.en.html
- Fan L. 2022. Mobile Investment Technology Adoption Among Investors. *International Journal of Bank Marketing*. 40 (1): 50–67. URL: <https://doi.org/10.1108/IJBM-11-2020-0551>
- Firth D. 1993. Bias Reduction of Maximum Likelihood Estimates. *Biometrika*. 80 (1): 27–38. URL: <https://doi.org/10.1093/biomet/80.1.27>
- Hafeez B., Kabir M. H., Wongchoti U. 2022. Are Retail Investors Really Passive? Shareholder Activism in the Digital Age. *Journal of Business Finance & Accounting*. 49 (3–4): 423–460. URL: <https://doi.org/10.1111/jbfa.12583>
- Hillenbrand C. et al. 2020. To Invest or Not to Invest? The Roles of Product Information, Attitudes Towards Finance and Life Variables in Retail Investor Propensity to Engage with Financial Products. *British Journal of Management*. 31 (4): 688–708. URL: <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12348>
- Illia A., Ngniatedema T., Huang Z. 2015. A Conceptual Model for Mobile Banking Adoption. *Journal of Management Information & Decision Sciences*. 18 (1): 111–122.
- Kalda A. et al. 2021. *Smart(Phone) Investing? A within Investor-time Analysis of New Technologies and Trading Behavior*. Working Paper. 28363. Cambridge: National Bureau of Economic Research. URL: <https://doi.org/10.3386/w28363>
- King G., Zeng L. 2001. Logistic Regression in Rare Events Data. *Political Analysis*. 9 (2): 137–163. URL: <https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.pan.a004868>
- Lee L. 2016. New Kids on the Blockchain: How Bitcoin’s Technology Could Reinvent the Stock Market. *Hastings Business Law Journal*. 12 (2): 81–132. URL: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2656501>
- Li Q., Watts E., Zhu C. 2023. Retail Investors and ESG News. *SSRN Electronic Journal*. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.4384675>
- Li Y. M., Lee J., Cude B. J. 2002. Intention to Adopt Online Trading: Identifying the Future Online Traders. *Financial Counseling and Planning*. 13 (2): 49–66.
- Lindeman M., Verkasalo M. 2005. Measuring Values with the Short Schwartz’s Value Survey. *Journal of Personality Assessment*. 85 (2): 170–178. URL: https://doi.org/10.1207/s15327752jpa8502_09
- Lisin A. et al. 2021. Digital Trading Applications and Bank Performance: Evidence from Russia. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*. 7 (3): art. 194. URL: <https://doi.org/10.3390/joitmc7030194>
- Marangunić N., Granić A. 2015. Technology Acceptance Model: A Literature Review from 1986 to 2013. *Universal Access in the Information Society*. 14 (1): 81–95. URL: <https://doi.org/10.1007/s10209-014-0348-1>
- Misra R., Goel P., Srivastava S. 2021. Examining Drivers and Deterrents of Individuals’ Investment Intentions: A Qualitative Multistage Analysis. *Qualitative Research in Financial Markets*. 13 (5): 608–631. URL: <https://doi.org/10.1108/QRFM-07-2020-0135>

- Moloney N. 2012. The Investor Model Underlying the EU's Investor Protection Regime: Consumers or Investors? *European Business Organization Law Review*. 13 (2): 169–193. URL: <https://doi.org/10.1017/S1566752912000134>
- Moss A., Naughton J. P., Wang C. 2020. The Irrelevance of ESG Disclosure to Retail Investors: Evidence from Robinhood. *SSRN Electronic Journal*. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3604847>
- Nair P. S. et al. 2023. Determinants of Mobile Apps Adoption by Retail Investors for Online Trading in Emerging Financial Markets. *Benchmarking: An International Journal*. 30 (5): 1623–1648. URL: <https://doi.org/10.1108/BIJ-01-2022-0019>
- Newall P. W. S., Weiss-Cohen L. 2022. The Gambification of Investing: How a New Generation of Investors Is Being Born to Lose. *International Journal of Environmental Research and Public Health*. 19 (9): art. 5391. URL: <https://doi.org/10.3390/ijerph19095391>
- Parasuraman A. 2000. Technology Readiness Index (TRI): A Multiple-Item Scale to Measure Readiness to Embrace New Technologies. *Journal of Service Research*. 2 (4): 307–320. URL: <https://doi.org/10.1177/109467050024001>
- Parasuraman A., Colby C. L. 2015. An Updated and Streamlined Technology Readiness Index: TRI 2.0. *Journal of Service Research*. 18 (1): 59–74. URL: <https://doi.org/10.1177/1094670514539730>
- Petelczyc J. 2022. The Readiness for ESG among Retail Investors in Central and Eastern Europe. The Example of Poland. *Global Business Review*. 23 (6): 1299–1315. URL: <https://doi.org/10.1177/09721509221114754>
- Roccas S. et al. 2002. The Big Five Personality Factors and Personal Values. *Personality and Social Psychology Bulletin*. 28 (6): 789–801. URL: <https://doi.org/10.1177/0146167202289008>
- Rojas-Méndez J. I., Parasuraman A., Papadopoulos N. 2017. Demographics, Attitudes, and Technology Readiness: A Cross-Cultural Analysis and Model Validation. *Marketing Intelligence & Planning*. 35 (1): 18–39. URL: <https://doi.org/10.1108/MIP-08-2015-0163>
- Saad L., Jones J. M. 2022. What Percentage of Americans Own Stock? *Gallup*. May 12. URL: <https://news.gallup.com/poll/266807/percentage-americans-owns-stock.aspx>
- Schwartz S. H. 1992. Universals in the Content and Structure of Values: Theoretical Advances and Empirical Tests in 20 Countries. In: Zanna M. P. (ed.) *Advances in Experimental Social Psychology*. 25. Cambridge, MA: Academic Press, Inc.; 1–65. URL: [https://doi.org/10.1016/S0065-2601\(08\)60281-6](https://doi.org/10.1016/S0065-2601(08)60281-6)
- Schwartz S. H. 1994. Are There Universal Aspects in the Structure and Contents of Human Values? *Journal of Social Issues*. 50 (4): 19–45. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-4560.1994.tb01196.x>
- Schwartz S. H. et al. 2012. Refining the Theory of Basic Individual Values. *Journal of Personality and Social Psychology*. 103 (4): 663–688. URL: <https://doi.org/10.1037/a0029393>
- Shin S., Lee W. 2014. The Effects of Technology Readiness and Technology Acceptance on NFC Mobile Payment Services in Korea. *Journal of Applied Business Research (JABR)*. 30 (6): 1615–1626. URL: <https://doi.org/10.19030/jabr.v30i6.8873>

- Siemroth C., Hornuf L. 2021. Do Retail Investors Value Environmental Impact? A Lab-in-the-Field Experiment with Crowdfunders. *SSRN Electronic Journal*. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3892621>
- Simiyu S. C., Kohsuwan P. 2019. Understanding Consumers' Mobile Banking Adoption through the Integrated Technology Readiness and Acceptance Model (TRAM) Perspective: A Comparative Investigation. *Human Behavior, Development & Society*. 20 (4): 29–40.
- Tan G. K. S. 2021. Democratizing Finance with Robinhood: Financial Infrastructure, Interface Design and Platform Capitalism. *Environment and Planning A: Economy and Space*. 53 (8): 1862–1878. URL: <https://doi.org/10.1177/0308518X211042378>
- Thomas A., Spataro L. 2018. Financial Literacy, Human Capital and Stock Market Participation in Europe. *Journal of Family and Economic Issues*. 39 (4): 532–550. URL: <https://doi.org/10.1007/s10834-018-9576-5>
- Wiese M., Humbani M. 2020. Exploring Technology Readiness for Mobile Payment App Users. *The International Review of Retail, Distribution and Consumer Research*. 30 (2): 123–142. URL: <https://doi.org/10.1080/09593969.2019.1626260>.

BEYOND BORDERS

Ivan Iudin

The Socio-Demographic Portrait and Values of Russian Investment Apps Users

IUDIN, Ivan — Junior Research Fellow, ISSEK, Postgraduate student, HSE University. Address: 20 Myasnitskaya str., Moscow, 101000, Russian Federation.

Email: iyudin@hse.ru

Abstract

The past decade saw a rapid increase in the number of retail investors. The number of people holding brokerage accounts in Russia increased from 1 million in 2012 up to 23 million in 2022. This was mostly due to the lower market entry barriers and the widespread adoption of mobile investment apps. This paper examines the factors that influence the use of mobile investment apps, which have become the main tool for mass retail investors in the Russian stock market. This study employs data from the Monitoring Study of Society's Digital Transformation conducted by ISSEK HSE in 2022. The sample was comprised of 9452 respondents aged 18 and above. The data suggests that despite a rapid increase in number of people with brokerage accounts, only about 4% of adult Russians engage in investment activities using mobile apps. Next, the associations between the use of investment apps and several groups of factors— socio-demographic characteristics, human capital, technological proficiency, and basic human values— were tested. It was demonstrated that investment apps users are typically young, affluent men with higher levels of human capital. They have higher education and engage in additional education and self-education activities. They also show strong innovativeness and low levels of technological discomfort. Their value orientations are characterized by autonomy, power, and universalism, while they do not value conformism and tradition.

Acknowledgements

The paper was prepared in the framework of a research grant funded by the Ministry of Science and Higher Education of the Russian Federation (grant ID: 075-15-2022-325).

Keywords: investments; investor; investment behavior; retail investing; retail investor; investment apps; stock market; technology readiness.

References

- Aloosh A., Choi H.-E., Ouzan S. (2023) The Tail Wagging the Dog: How Do Meme Stocks Affect Market Efficiency? *International Review of Economics & Finance*, vol. 87, pp. 68–78. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.04.019> (accessed 28 February 2024).
- Bank Rossii (2022) Portret klienta rossiyskogo brokera [Portrait of a Russian Brokerage Client]. *Bank of Russia = Bank Rossii*. January 10. Available at: https://www.cbr.ru/analytics/rcb/cl_broker/ (accessed 28 February 2024) (in Russian).
- Bank Rossii (2023) *Portret roznichnogo investora* [Portrait of a Retail Investor]. *Bank of Russia = Bank Rossii*. January 10. Available at: https://www.cbr.ru/analytics/rcb/port_inv/ (accessed 28 February 2024) (in Russian).

- Bank Rossii, MARCS (2021) Investitsionnoe povedenie i investitsionnye ozhidaniya rossiyskikh nachinayushchikh investorov v krupnykh gorodakh [Investment Behaviour and Investment Expectations of Novice Russian Investors in Large Cities]. *Bank of Russia = Bank Rossii*. Available at: http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/41186/info_2021-10-06.pdf (accessed 28 February 2024) (in Russian).
- Barber B. M., Odean T. (2002) Online Investors: Do the Slow Die First? *Review of Financial Studies*, vol. 15, no 2, pp. 455–488. Available at: <https://doi.org/10.1093/rfs/15.2.455> (accessed 28 February 2024).
- Belousova V., Chichkanov N. (2015) Mobile Banking in Russia: User Intention towards Adoption. *Foresight and STI Governance*, vol. 9, no 3, pp. 26–39. Available at: <https://doi.org/10.17323/1995-459x.2015.3.26.39> (accessed 28 February 2024).
- Bhatia A., Chandani A., Atiq R., Mehta M., Divekar R. (2021) Artificial Intelligence in Financial Services: A Qualitative Research to Discover Robo-Advisory Services. *Qualitative Research in Financial Markets*, vol. 13, no 5, pp. 632–654. Available at: <https://doi.org/10.1108/QRFM-10-2020-0199> (accessed 28 February 2024).
- Blut M., Wang C. (2020) Technology Readiness: A Meta-Analysis of Conceptualizations of the Construct and Its Impact on Technology Usage. *Journal of the Academy of Marketing Science*, vol. 48, no 4, pp. 649–669. Available at: <https://doi.org/10.1007/s11747-019-00680-8> (accessed 28 February 2024).
- Butler D. (2023) What Percentage of the UK Population Invests in the Stock Market? *Finder UK*. April 24. Available at: <https://www.finder.com/uk/investment-statistics> (accessed 28 February 2024).
- Carlin B. I., Manso G. (2011) Obfuscation, Learning, and the Evolution of Investor Sophistication. *The Review of Financial Studies*, vol. 24, no 3, pp. 754–785. Available at: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq070> (accessed 28 February 2024).
- Chiah M., Tian X., Zhong A. (2022) Lockdown and Retail Trading in the Equity Market. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, vol. 33, March, art. 100598. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100598> (accessed 28 February 2024).
- Chong L.-L., Ong H.-B., Tan S.-H. (2021) Acceptability of Mobile Stock Trading Application: A Study of Young Investors in Malaysia. *Technology in Society*, vol. 64, February, art. 101497. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.techsoc.2020.101497> (accessed 28 February 2024).
- Cole S. A., Paulson A. L., Shastry G. K. (2012) Smart Money: The Effect of Education on Financial Behavior. *Harvard Business School Finance Working Paper*, no 09-071. Available at: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1317298> (accessed 28 February 2024).
- Danilina M. V. (2011) InstitutSIONALnye investory [Institutional Investors]. *Financial Analytics: Science and Experience = Finansovaja Analitika: Problemy i Reshenija*, vol. 4, no 12, pp. 61–71 (in Russian).
- Djalilov A., Ülkü N. (2021) Individual Investors' Trading Behavior in Moscow Exchange and the COVID-19 Crisis. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, vol. 31, September, ar. 100549. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100549> (accessed 28 February 2024).
- European Central Bank (2022) Household Finance and Consumption Survey (HFCS). *European Central Bank*, November 3. Available at: https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/hfcs/html/index.en.html (accessed 28 February 2024).

- Fan L. (2022) Mobile Investment Technology Adoption Among Investors. *International Journal of Bank Marketing*, vol. 40, no 1, pp. 50–67. Available at: <https://doi.org/10.1108/IJBM-11-2020-0551> (accessed 28 February 2024).
- Firth D. (1993) Bias Reduction of Maximum Likelihood Estimates. *Biometrika*, vol. 80, no 1, pp. 27–38. Available at: <https://doi.org/10.1093/biomet/80.1.27> (accessed 28 February 2024).
- FOM (2006) Resursy massovogo investirovaniya v Rossii [Resources for Mass Investment in Russia]. *FOM = FOM*. Available at: <https://web.archive.org/web/20081229102830/https://invest.fom.ru/2> (accessed 28 February 2024) (in Russian).
- FOM, Fondovaja birzha MMVB (2007) Sotsiologicheskoe issledovanie investitsionnoy kultury naseleniya [Sociological Study of the Investment Culture of the Population]. *FOM = FOM*, December 12. Available at: https://bd.fom.ru/report/cat/business/ec_fin/inv_/micex181207 (accessed 28 February 2024) (in Russian).
- Galanova A. V. (2023) Professional'nye uchastniki rynka tsennykh bumag [Professional Participants of the Securities Market]. *Rynok tsennykh bumag* [The Securities Market], 5th edn., revised and enlarged (ed. N. I. Berzon), Moscow: Urait, pp. 241–269 (in Russian).
- Hafeez B., Kabir M. H., Wongchoti U. (2022) Are Retail Investors Really Passive? Shareholder Activism in the Digital Age. *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 49, no 3–4, pp. 423–460. Available at: <https://doi.org/10.1111/jbfa.12583> (accessed 28 February 2024).
- Hillenbrand C., Saraeva A., Money K., Brooks C. (2020) To Invest or Not to Invest? The Roles of Product Information, Attitudes Towards Finance and Life Variables in Retail Investor Propensity to Engage with Financial Products. *British Journal of Management*, vol. 31, no 4, pp. 688–708. Available at: <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12348> (accessed 28 February 2024).
- Illia A., Ngniatedema T., Huang Z. (2015) A Conceptual Model for Mobile Banking Adoption. *Journal of Management Information & Decision Sciences*, vol. 18, no 1, pp. 111–122.
- Ivanova K. A. (2022) Individualnyy investitsionnyy schet kak instrument povysheniya investitsionnoy aktivnosti naseleniya [Individual Investment Account as a Tool for Increasing the Investment Activity of the Population]. *Herald of Omsk University. Series "Economics" = Vestnik OmGU. Seriya "Ekonomika"*, vol. 20, no 4, pp. 18–27. Available at: [https://doi.org/10.24147/1812-3988.2022.20\(4\).18-27](https://doi.org/10.24147/1812-3988.2022.20(4).18-27) (accessed 28 February 2024) (in Russian).
- Kalda A., Loos B., Previtro A., Hackethal A. (2021) *Smart(Phone) Investing? A within Investor-Time Analysis of New Technologies and Trading Behavior*. Working Paper, no 28363, Cambridge: National Bureau of Economic Research. Available at: <https://doi.org/10.3386/w28363> (accessed 28 February 2024).
- Khakimova M. D., Erokhina T. B. (2021) Tendentsii rynka investitsiy v period pandemii COVID–19: Osnovnye instrumenty i riski [Trends of Investment Market during the Pandemic of COVID–19: The Main Tools and Risks]. *Vestnik of Rostov State University of Economics = Vestnik Rostovskogo Gosudarstvennogo Ekonomicheskogo Universiteta*, no 1 (73), pp. 52–58 (in Russian).
- King G., Zeng L. (2001) Logistic Regression in Rare Events Data. *Political Analysis*, vol. 9, no 2, pp. 137–163. Available at: <https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.pan.a004868> (accessed 28 February 2024).

- Kravchuk P. F., Podgorny B. B. (2009) Rossiyskiy chastnyy investor phondovogo rynka kto on? [Russian Stock Market Investor — Who Is He?]. *Belgorod State University Scientific bulletin: Philosophy. Sociology. Law = Nauchnye Vedomosti Belgorodskogo Gosudarstvennogo Universiteta: Filosofija. Sociologija. Pravo*, vol. 9, no 10, pp. 90–104 (in Russian).
- Kuzina O. E., Moiseeva D. V. (2021) Strategii phinansovogo povedeniya rossiyan: Ponyatie, dinamika, phaktory. [Strategies of Financial Behavior of Russians: Concept, Dynamics, Factors]. *Voprosy Ekonomiki*, no 10, pp. 71–88. Available at: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2021-10-71-88> (accessed 28 February 2024) (in Russian).
- Lee L. (2016) New Kids on the Blockchain: How Bitcoin’s Technology Could Reinvent the Stock Market. *Hastings Business Law Journal*, vol. 12, no 2, pp. 81–132. Available at: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2656501> (accessed 28 February 2024).
- Li Q., Watts E., Zhu C. (2023) Retail Investors and ESG News. *SSRN Electronic Journal*. Available at: <https://doi.org/10.2139/ssrn.4384675> (accessed 17 March 2023).
- Li Y. M., Lee J., Cude B. J. (2002) Intention to Adopt Online Trading: Identifying the Future Online Traders. *Financial Counseling and Planning*, vol. 13, no 2, pp. 49–66.
- Lindeman M., Verkasalo M. (2005) Measuring Values with the Short Schwartz’s Value Survey. *Journal of Personality Assessment*, vol. 85, no 2, pp. 170–178. Available at: https://doi.org/10.1207/s15327752jpa8502_09 (accessed 28 February 2024).
- Lisin A., Shvandar K., Meynkhart A., Uandykova M., Yuksel S., Kalmikov K., Litvishko O., Tabachkova X. (2021) Digital Trading Applications and Bank Performance: Evidence from Russia. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, vol. 7, no 3, art. 194. Available at: <https://doi.org/10.3390/joitmc7030194> (accessed 28 February 2024).
- Magun V. S., Rudnev M. G. (2010) Bazovye cennosti rossiyan v evropejskom kontekste (statya pervaya) [Basic Human Values of Russians in the European Context (First Article)]. *Social Sciences and Contemporary World = Obshhestvennye Nauki i Sovremennost’*, no 3, pp. 5–22 (in Russian).
- Magun V. S., Rudnev M. G. (2019) Dinamika bazovykh tsennostey rossiyskogo naseleniya: 2006–2018 [Dynamics of the Basic Human Values of the Russian Population: 2006–2018]. *Budushchee sotsiologicheskogo znaniya i vyzovy sotsial’nykh transformatsiy (k 90-letiyu so dnya rozhdeniya V. A. Yadova). Mezhdunarodnaya nauchnaya konpherentsiya (Moskva, 28–30 noyabrya 2019 g.)* [The Future of Sociological Knowledge and the Challenges of Social Transformations (to the 90th anniversary of V. A. Yadov). International Scientific Conference (Moscow, 28–30 November 2019)], Moscow: FCTAS RAS, pp. 651–653 (in Russian).
- Maleva T. M., Grishina E. E., Burdyak A. Y. (2020) Khronicheskaya bednost’: chto vliyaet na ee masshtaby i ostrotu? [Chronic poverty: What affects its level and severity?] *Voprosy Ekonomiki*, no 12, pp. 24–40. Available at: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2020-12-24-40> (accessed 28 February 2024). (in Russian).
- Marangunić N., Granić A. (2015) Technology Acceptance Model: A Literature Review from 1986 to 2013. *Universal Access in the Information Society*, vol. 14, no 1, pp. 81–95. Available at: <https://doi.org/10.1007/s10209-014-0348-1> (accessed 28 February 2024).

- Misra R., Goel P., Srivastava S. (2021) Examining Drivers and Deterrents of Individuals' Investment Intentions: A Qualitative Multistage Analysis. *Qualitative Research in Financial Markets*, vol. 13, no 5, pp. 608–631. Available at: <https://doi.org/10.1108/QRFM-07-2020-0135> (accessed 28 February 2024).
- Moloney N. (2012) The Investor Model Underlying the EU's Investor Protection Regime: Consumers or Investors? *European Business Organization Law Review*, vol. 13, no 2, pp. 169–193. Available at: <https://doi.org/10.1017/S1566752912000134> (accessed 28 February 2024).
- Moskovskaja Birzha (2024) Spisok Uchastnikov trgov [Members List]. *Moscow Stock Exchange = Moskovskaja Birzha*. Available at: <https://www.moex.com/ru/members.aspx> (accessed 28 February 2024) (in Russian).
- Moss A., Naughton J. P., Wang C. (2020) The Irrelevance of ESG Disclosure to Retail Investors: Evidence from Robinhood. *SSRN Electronic Journal*. Available at: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3604847> (accessed 17 March 2023).
- NAFI (2023) Dolya polzovateley mobilnym bankom vyrosla do 70% [The Share of Mobile Banking Users Increased up to 70%]. *NAFI*, March 27. Available at: <http://nafi.ru/analytics/dolya-polzovateley-mobilnym-bankom-vyrosla-do-70/> (accessed 28 February 2024) (in Russian).
- Nair P. S., Shiva A., Yadav N., Tandon P. (2023) Determinants of Mobile Apps Adoption by Retail Investors for Online Trading in Emerging Financial Markets. *Benchmarking: An International Journal*, vol. 30, no 5, pp. 1623–1648. Available at: <https://doi.org/10.1108/BIJ-01-2022-0019> (accessed 28 February 2024).
- Newall P. W. S., Weiss-Cohen L. (2022) The Gambification of Investing: How a New Generation of Investors is Being Born to Lose. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, vol. 19, no 9, art. 5391. Available at: <https://doi.org/10.3390/ijerph19095391> (accessed 28 February 2024).
- Oslon A., Mishkinene Yu., Galickij E., Sednev V. (2006) “Grazhdanin investor” — novyy issledovatel'skij proekt [“Citizen Investor” — A New Research Project]. *Social Reality = Sotsialnaya Realnost'*, no 11, pp. 25–37 (in Russian).
- Parasuraman A. (2000) Technology Readiness Index (TRI): A Multiple-Item Scale to Measure Readiness to Embrace New Technologies. *Journal of Service Research*, vol. 2, no 4, pp. 307–320. Available at: <https://doi.org/10.1177/109467050024001> (accessed 28 February 2024).
- Parasuraman A., Colby C. L. (2015) An Updated and Streamlined Technology Readiness Index: TRI 2.0. *Journal of Service Research*, vol. 18, no 1, pp. 59–74. Available at: <https://doi.org/10.1177/1094670514539730> (accessed 28 February 2024).
- Petelczyc J. (2022) The Readiness for ESG among Retail Investors in Central and Eastern Europe. The Example of Poland. *Global Business Review*, vol. 23, no 6, pp. 1299–1315. Available at: <https://doi.org/10.1177/09721509221114754> (accessed 28 February 2024).
- Presnyakova L. A. (2007) K voprosu o budushchem phondovogo rynka v Rossii: Perspektivy i osnovnyye ogranicheniya razvitiya (Kommentariy k statye D. O. Strebkova) [To the Question on Stock Market Development in Russia: Perspectives and Basic Restrictions (Comments to D. Strebkov's Paper)]. *Journal of Economic Sociology = Ekonomicheskaya sotsiologiya*, vol. 8, no 5, pp. 40–54. Available at: <https://doi.org/10.17323/1726-3247-2007-5-40-54> (accessed 28 February 2024) (in Russian).

- Roccas S., Sagiv L., Schwartz S. H., Knafo A. (2002) The Big Five Personality Factors and Personal Values. *Personality and Social Psychology Bulletin*, vol. 28, no 6, pp. 789–801. Available at: <https://doi.org/10.1177/0146167202289008> (accessed 28 February 2024).
- Rojas-Méndez J. I., Parasuraman A., Papadopoulos N. (2017) Demographics, Attitudes, and Technology Readiness: A Cross-Cultural Analysis and Model Validation. *Marketing Intelligence & Planning*, vol. 35, no 1, pp. 18–39. Available at: <https://doi.org/10.1108/MIP-08-2015-0163> (accessed 28 February 2024).
- Rosstat (2022) *Chislennost' naseleniya rossiyskoy phederatsii po polu i vozrastu na 1 yanvary 2022 goda (statisticheskii byulleten')* [Population of the Russian Federation by Gender and Age as of January 1, 2022 (Data Book)], Moscow: Federal State Statistics Service (Rosstat). Available at: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Bul_chislen_nasel-pv_01-01-2022.pdf (accessed 28 February 2024) (in Russian).
- Saad L., Jones J. M. (2022) What Percentage of Americans Own Stock? *Gallup*, May 12. Available at: <https://news.gallup.com/poll/266807/percentage-americans-owns-stock.aspx> (accessed 28 February 2024).
- Schwartz S. H. (1992) Universals in the Content and Structure of Values: Theoretical Advances and Empirical Tests in 20 Countries. *Advances in Experimental Social Psychology*, vol. 25 (ed. M. P. Zanna), Cambridge, MA: Academic Press, Inc., pp. 1–65. Available at: [https://doi.org/10.1016/S0065-2601\(08\)60281-6](https://doi.org/10.1016/S0065-2601(08)60281-6) (accessed 28 February 2024).
- Schwartz S. H. (1994) Are There Universal Aspects in the Structure and Contents of Human Values? *Journal of Social Issues*, vol. 50, no 4, pp. 19–45. Available at: <https://doi.org/10.1111/j.1540-4560.1994.tb01196.x> (accessed 28 February 2024).
- Schwartz S. H., Cieciuch J., Vecchione M., Davidov E., Fischer R., Beierlein C., Ramos A., Verkasalo M., Lönnqvist J.-E., Demirutku K., Dirilen-Gumus O., Konty M. (2012) Refining the Theory of Basic Individual Values. *Journal of Personality and Social Psychology*, vol. 103, no 4, pp. 663–688. Available at: <https://doi.org/10.1037/a0029393> (accessed 28 February 2024).
- Schwartz S. H., Butenko T. P., Sedova D. S., Lipatova A. S. (2012) Utochnennaya teoriya bazovykh individual'nykh tsennostey: Primenenie v Rossii [A Refined Theory of Basic Personal Values: Validation in Russia]. *Psychology. Journal of the Higher School of Economic = Psihologija. Zhurnal Vysshej Shkoly Ekonomiki*, vol. 9, no 2, pp. 43–70 (in Russian).
- Shatkovskaia P. V. (2021) Vliyanie tsiprovykh tekhnologiy na rynek chastnykh investitsiy RF [Influence of Digital Technologies on the Private Investment Market of The Russian Federation]. *Aktualnye problemy ekonomiki i prava: Sbornik trudov* [Contemporary Challenges of Economics and Law: A Collection of Papers], Kirov: MCITO, pp. 202–208. Available at: <https://doi.org/10.52376/978-5-907419-45-2> (accessed 28 February 2024) (in Russian).
- Shin S., Lee W. (2014) The Effects of Technology Readiness and Technology Acceptance on NFC Mobile Payment Services in Korea. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, vol. 30, no 6, pp. 1615–1626. Available at: <https://doi.org/10.19030/jabr.v30i6.8873> (accessed 28 February 2024).
- Siemroth C., Hornuf L. (2021) Do Retail Investors Value Environmental Impact? A Lab-in-the-Field Experiment with Crowdfunders. *SSRN Electronic Journal*. Available at: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3892621> (accessed 17 March 2023).

- Simiyu S. C., Kohsuwan P. (2019) Understanding Consumers' Mobile Banking Adoption through the Integrated Technology Readiness and Acceptance Model (TRAM) Perspective: A Comparative Investigation. *Human Behavior, Development & Society*, vol. 20, no 4, pp. 29–40.
- Strebkov D. O. (2007) *Phondovyy rynek kak ob'ekt sotsiologicheskogo issledovaniya: Vozможности i perspektivy* [The Stock Market as an Object of Sociological Research: Opportunities and Prospects]. Working Paper WP4/2007/01, Moscow: HSE Publishing House. Available at: https://www.hse.ru/data/2010/05/05/1216427481/WP4_2007_01.pdf (accessed 28 February 2024) (in Russian).
- Strebkov D. O. (2008) Novichki i proffessionalny na rossiyskom phondovom rynke [Beginners and Professionals at the Russian Stock Market]. *Sotsiologicheskii Zhurnal*, no 4, pp. 84–99 (in Russian).
- Tan G. K. S. (2021) Democratizing finance with Robinhood: Financial Infrastructure, Interface Design and Platform Capitalism. *Environment and Planning A: Economy and Space*, vol. 53, no 8, pp. 1862–1878. Available at: <https://doi.org/10.1177/0308518X211042378> (accessed 28 February 2024).
- Thomas A., Spataro L. (2018) Financial Literacy, Human Capital and Stock Market Participation in Europe. *Journal of Family and Economic Issues*, vol. 39, no 4, pp. 532–550. Available at: <https://doi.org/10.1007/s10834-018-9576-5> (accessed 28 February 2024).
- Vasilenko I. V., Melnikova E. V. (2010) Massovyy chastnyy rossiyskiy investor v sotsialnoy strukture phondovogo rynka [The Mass Private Russian Investor in Social Structure of the Share Market]. *Science Journal of Volgograd State University. Philosophy. Sociology and Social Technologies = Vestnik Volgogradskogo Gosudarstvennogo Universiteta. Seriya 7. Philosophiya. Sotsiologiya i Sotsial'nye Tekhnologii*, vol. 1, no 11, pp. 58–64 (in Russian).
- Vederin I. V., Golovshhinskij K. I., Davydov M. I., Pet'ko B. B., Sabirova M. S., Terskov S. V., Shishkin E. A. (2022) *ESG: tri bukvy, kotorye menyayut mir: Doklad k XXIII Yasinskoy (Aprelskoy) mezhdunarodnoy nauchnoy konpherentsii po problemam razvitiya ekonomiki i obshchestva, Moskva, 2022 g.* [ESG: Three Letters that are Changing the World: Report for the XXIII Yasin (April) International Academic Conference on Economic and Social Development, Moscow, 2022.], Moscow: HSE Publishing House (in Russian).
- Wiese M., Humbani M. (2020) Exploring Technology Readiness for Mobile Payment App Users. *The International Review of Retail, Distribution and Consumer Research*, vol. 30, no 2, pp. 123–142. Available at: <https://doi.org/10.1080/09593969.2019.1626260> (accessed 28 February 2024).

Received: May 23, 2023

Citation: Iudin I. (2024) The Socio-Demographic Portrait and Values of Russian Investment Apps Users [Sotsial'no-demographicheskii portret i tsennostnye ustanovki polzovateley investitsionnykh prilozheniy v Rossii]. *Journal of Economic Sociology = Ekonomicheskaya sotsiologiya*, vol. 24, no 2, pp. 58–87. doi: 10.17323/1726-3247-2024-2-58-87 (in Russian).